

新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の訂正事項分

2020 年 8 月（第 1 回訂正分）

森ヒルズリート投資法人

本届出目論見書により行う森ヒルズリート投資法人（以下「本投資法人」といいます。）の投資口の募集（一般募集）及び売出し（オーバーアロットメントによる売出し）につきましては、本投資法人は、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 5 条により有価証券届出書を 2020 年 8 月 17 日に関東財務局長に提出し、また、同法第 7 条第 1 項により有価証券届出書の訂正届出書を 2020 年 8 月 18 日に関東財務局長に提出しておりますが、その届出の効力は生じておりません。したがって、発行価格及び売出価格等については今後訂正が行われます。なお、その他の記載内容についても訂正されることがあります。

1 新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の訂正理由

2020 年 8 月 17 日提出の有価証券届出書の記載事項のうち、本投資法人の指定する販売先である森ビル株式会社の状況等に関する事項を追加するため、2020 年 8 月 18 日付で有価証券届出書の訂正届出書を提出しました。これに伴い、新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の関連事項を後記のとおり訂正します。

2 訂正事項

頁

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。）

1 募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる一般募集）

(16) その他2

第 5 募集又は売出しに関する特別記載事項2

3 訂正箇所

訂正箇所は_____ 頁で示してあります。

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。）】

1【募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる一般募集）】

(16)【その他】

(前略)

- ⑤ 引受人は、本投資法人の指定する販売先として、本投資法人の投資主であり、かつ本資産運用会社の株主である森ビル株式会社（以下「指定先」ということがあります。）に対し、一般募集における本投資口のうち、6,200口を販売する予定です。

指定先の状況等につきましては、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 3 販売先の指定について」をご参照ください。

第5【募集又は売出しに関する特別記載事項】

(前略)

2 売却・追加発行制限

- (1) 指定先は、一般募集に関し、共同主幹事会社との間で、発行価格等決定日に始まり、一般募集の受渡期日から起算して180日目の日に終了する期間中、本投資口につき、共同主幹事会社の事前の書面による承諾を受けることなく、原則として本投資口の売却等（ただし、オーバーアロットメントによる売出しに伴う本投資口の貸出しを除きます。）を行わない旨を合意しています。共同主幹事会社は、その裁量で、当該制限を一部若しくは全部につき解除し、又はその制限期間を短縮する権限を有します。

(中略)

3 販売先の指定について

(1) 指定先の状況

a. 指定先の概要	名称	森ビル株式会社	
	本店の所在地	東京都港区六本木六丁目10番1号 六本木ヒルズ森タワー	
	直近の有価証券報告書等の提出日	有価証券報告書 事業年度 第62期（自2019年4月1日至2020年3月31日） 2020年6月24日 関東財務局長に提出	
b. 本投資法人と指定先との関係	出資関係	本投資法人が保有している指定先の株式の数(2020年8月18日現在)	—
		指定先が保有している本投資口の数(2020年8月18日現在)	281,272口
	人事関係	本投資法人と指定先との間には、人事関係はありません。	
	資金関係	本投資法人は、指定先から借入れをしていません。また、指定先は、本投資法人の借入債務につき、保証及び担保を提供していません。	

	技術又は取引等の関係	本投資法人は、本資産運用会社及び指定先との間で、サポート契約を締結しています。 本投資法人は、指定先との間で、ブランドライセンス契約を締結しています。 本投資法人は、指定先との間で、本投資法人が保有する物件の一部について、マスターリース兼プロパティマネジメント契約を締結しています。また、本投資法人は、指定先との間で、取得予定資産である虎ノ門ヒルズ 森タワーに係る信託受益権売買契約を締結しています。
c. 指定先の選定理由		本投資法人はスポンサーである指定先と不動産投資・運用において更なる協働体制を構築することを企図しており、そのためには指定先が本投資法人に対して一定割合の出資を行う事により本投資法人の投資主の利益と指定先の利益を一致させることが効果的であると考え、指定先として選定しています。
d. 販売しようとする本投資口の数		6,200 口
e. 投資口の保有方針		本投資法人及び本資産運用会社は、指定先が保有した投資口については、特段の事情がない限り保有を継続する意向であることを確認しています。
f. 払込みに要する資金等の状況		本投資法人は、指定先が提出済みの前記有価証券報告書等にて、貸借対照表及び連結貸借対照表における現金及び預金を確認することにより、指定先が上記 6,200 口の払込みに要する資金を有していると判断しています。
g. 指定先の実態		本投資法人は指定先より、反社会的勢力とは一切関係ない旨の説明を受けており、指定先が反社会的勢力等との関係を有していないものと判断しています。

(2) 投資口の譲渡制限

指定先は、一般募集に関連して、ロックアップに関する合意をしています。その内容につきましては、前記「2 売却・追加発行制限 (1)」をご参照ください。

(3) 発行条件に関する事項

一般募集における本投資口の一部を指定先に販売するものであり、指定先への販売は一般募集における発行価格にて行われるため、指定先に対して特に有利な条件には該当しません。

(4) 一般募集及び本第三者割当後の主要な投資主の状況

氏名又は名称	住所	所有投資 口数(口)	総議決権 数に対する 所有議決 権数の 割合(%)	一般募集 及び本第 三者割当 後の所有 投資口数 (口)	一般募集及 び本第三者 割当後の総 議決権数に 対する所有 議決権数の 割合(%)
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)	東京都中央区晴海一丁目 8-11	403,210	21.5	403,210	21.0
森ビル株式会社	東京都港区六本木六丁目 10-1 六本木ヒルズ森タワー	281,272	15.0	287,472	15.0
日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	東京都港区浜松町二丁目 11-3	260,263	13.9	260,263	13.6
野村信託銀行株式会社(投信口)	東京都千代田区大手町二丁目 2-2	78,819	4.2	78,819	4.1
資産管理サービス信託銀行株式会社 (証券投資信託口)	東京都中央区晴海一丁目 8-12 晴海アイランドトリトンスクエア オフィスタワーZ 棟	53,904	2.9	53,904	2.8
STATE STREET BANK WEST CLIENT-TREATY 505234	1776 HERITAGE DRIVE, NORTH QUINCY, MA 02171, U.S.A.	22,268	1.2	22,268	1.2
日本証券金融株式会社	東京都中央区日本橋茅場町一丁目 2-10	20,395	1.1	20,395	1.1
資産管理サービス信託銀行株式会社 (金銭信託課税口)	東京都中央区晴海一丁目 8-12 晴海アイランドトリトンスクエア オフィスタワーZ 棟	18,995	1.0	18,995	1.0
四国旅客鉄道株式会社	香川県高松市浜ノ町 8-33	16,620	0.9	16,620	0.9
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 5-2	15,759	0.8	15,759	0.8
計	二	1,171,505	62.5	1,177,705	61.5

(注1) 所有投資口数及び総議決権数に対する所有議決権数の割合は2020年1月31日現在の投資主名簿に基づき記載しています。

(注2) 一般募集及び本第三者割当後の所有投資口数並びに一般募集及び本第三者割当後の総議決権数に対する所有議決権数の割合は、2020年1月31日現在の投資主名簿に基づき記載された所有投資口数及び総議決権数に一般募集及び本第三者割当による増加分を加味し、みずほ証券株式会社による本第三者割当に対する申込みが全て行われた場合の数値を記載しています。

(注3) 総議決権数に対する所有議決権数の割合並びに一般募集及び本第三者割当後の総議決権数に対する所有議決権数の割合は、小数第2位以下を四捨五入して記載しています。

(5) 投資口併合等の予定の有無及び内容

該当事項はありません。

(6) その他参考になる事項

該当事項はありません。



H I L L S R E I T



森ヒルズリート投資法人

MORI HILLS REIT INVESTMENT CORPORATION

新投資口発行及び投資口売出届出目論見書

2020年8月

Investment in the City ～「都市」への投資

森ヒルズリート投資法人は、森ビルグループの都市づくりの思想を具現化する「ヒルズ」に象徴されるような21世紀のライフスタイル、ワークスタイルをリードすると考えるエリア及び物件を中心に投資します。



新投資口発行及び投資口売出届出目論見書

本届出目論見書により行う森ヒルズリート投資法人投資口5,188,000,000円(見込額)の募集(引受人の買取引受けによる一般募集。以下「一般募集」といいます。)及び投資口268,000,000円(見込額)の売出し(オーバーアロットメントによる売出し)につきましては、本投資法人は金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)第5条に基づき有価証券届出書を2020年8月17日に関東財務局長に提出していますが、その届出の効力は生じていません。したがって、発行価格及び売出価格等については今後訂正が行われます。なお、その他の記載内容についても訂正が行われることがあります。今後、発行価格等(発行価格、発行価額、各引受人の引受投資口数、売出価格及び引受人の手取金をいい、以下「発行価格等」といいます。)が決定された場合には、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項(発行価額の総額、一般募集における手取金、一般募集と同日付をもって決議された第三者割当による新投資口発行の手取金上限、オーバーアロットメントによる売出しの売出数及びオーバーアロットメントによる売出しの売出価額の総額をいい、以下「発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項」といいます。)について、目論見書の訂正事項分の交付に代えて、発行価格等決定日の翌日付の日本経済新聞及び発行価格等の決定に係る有価証券届出書の

訂正届出書の提出後から申込期間の末日までの期間中のインターネット上の本投資法人ウェブサイト([URL]<https://www.mori-hills-reit.co.jp/>)(以下「新聞等」といいます。)において公表します。なお、発行価格等が決定される前に有価証券届出書の記載内容について訂正が行われる場合には、目論見書の訂正事項分が交付されます。また、発行価格等の決定に際し、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項以外の記載内容についての訂正が含まれる場合には、目論見書の訂正事項分が交付され、新聞等による公表は行いません。

募集又は売出しの公表後における空売りについて

(1)金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。)(以下「金商法施行令」といいます。)第26条の6の規定により、「有価証券の取引等の規制に関する内閣府令」(平成19年内閣府令第59号。その後の改正を含みます。)(以下「取引等規制府令」といいます。)第15条の5に定める期間(有価証券の募集又は売出しについて、有価証券届出書が公衆の縦覧に供された日の翌日から、発行価格又は売出価格を決定したことによる当該有価証券届出書の訂正届出書が公衆の縦覧に供された時までの間)において、当該有価証券と同一の銘柄につき取引所金融商品市場又は金商法施行令



第26条の2の2第7項に規定する私設取引システムにおける空売り(※1)又はその委託若しくは委託の取次ぎの申込みを行った投資家は、当該募集又は売出しに応じて取得した有価証券により当該空売りに係る有価証券の借入れ(※2)の決済を行うことはできません。

(2)金融商品取引業者等は、(1)に規定する投資家がその行った空売り(※1)に係る有価証券の借入れ(※2)の決済を行うために当該募集又は売出しに応じる場合には、当該募集又は売出しの取扱いにより有価証券を取得させることができません。

※1 取引等規制府令第15条の7各号に掲げる、次の取引を除きます。

- ・先物取引
- ・国債証券、地方債証券、社債券(新株予約権付社債券及び交換社債券を除きます。)、投資法人債券等の空売り
- ・取引所金融商品市場における立会外売買による空売り

※2 取引等規制府令第15条の6に定めるもの(売戻条件付売買又はこれに類似する取引による買付け)を含みます。

金融商品の販売等に関する法律に係る重要事項

不動産投資証券は、主に不動産への投資の成果を投資家に還元することを目指した商品です。運用の目的となる不動産の価格や収益力の変動等により取引価格が下落し、損失を被ることがあります。また、倒産等、発行者の財務状態の悪化により損失を被ることがあります。

本投資口は、不動産等を投資対象とするため、個別の不動産において地震や火災による被災などの様々な理由により、収入が減少したり費用が増加した場合、利益の分配額が減少したり、市場価格が低下する場合があります。また、株式会社東京証券取引所が規定する基準に抵触する場合、本投資口が上場廃止になる場合があります。詳細は、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 3 投資リスク」をご参照ください。

本募集の意義

1 東京都心プレミアム物件への投資 ～スポンサーパイプラインの有効活用～

スポンサーの良質な物件パイプラインを有効に活用して、東京都心プレミアム物件を鑑定評価額を下回る価格で取得する結果、ポートフォリオクオリティを更に向上させながら、資産規模を4,029億円に拡大します。

2 継続的な1口当たり分配金の成長

2010年7月期以降、19期連続で1口当たり分配金の増配を実現しています。

今後の運用においても、「都心プレミアム物件で構成されるポートフォリオ」・「良質な物件パイプラインによる外部成長」・「賃料固定型マスターリースによる収益安定性」・「相対的に高い格付による財務安定性」を活用して、1口当たり分配金の継続的な向上を目指します。

3 ESGを重視した投資・運用

社会の様々な課題の改善に貢献するとともに、ESG評価の高い企業に資金が流入する長期的なトレンドを捉え、投資法人としての競争力強化につなげる方針を掲げています。今回の物件取得もESG評価の更なる向上につながると考えられます。

4 森ビルグループの総合力を最大活用した運用

スポンサーである森ビル株式会社は東京都心部において、様々な開発プロジェクトを推進しています。本投資法人は同社が保有不動産を売却する際の「優先交渉権」(注)を保有しており、外部成長の推進力となります。また、テナントリーシングや物件管理運営等においても、森ビルグループの総合力を有効に活用しながら、長期にわたる資産価値の維持向上を図る運用を行っています。

(注) 一定の適用除外があります。詳細は、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 (1) 投資方針 ② 運用戦略 (二) 森ビル株式会社によるサポート」をご参照ください。

発行価額の総額
54億円

第27期
(2020年1月期)

2020年9月1日
取得予定資産

取得予定資産
取得後

資産総額 (取得(予定)価格ベース)	3,906億円	+	122億円	▶	4,029億円
平均NOI利回り	3.8%	+	3.4%	▶	3.8%
鑑定評価額に対する 含み益			+30億円		
LTV (帳簿価額ベース)	45.7%				45.7%
LTV (鑑定評価額ベース)	38.2%			▶	38.1%
1口当たり NAV	145,583円				146,855円
1口当たり 分配金	2,883円				引き続き継続的な 向上を目指す

取得予定資産
取得前

取得予定資産
取得後

ポートフォリオ クオリティの 更なる向上	平均築年数	19.5年	▶	19.0年
	ポートフォリオPML	0.93%	▶	0.91%

(注) 上記各用語及び算定方法については、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 1 事業の状況 (2) オフリング・ハイライト ① 東京都心プレミアム物件への投資～スポンサーバイブラインの有効活用～」及び「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 2 運用状況」をご参照ください。

1 東京都心プレミアム物件への投資

取得予定資産概要(2020年9月1日取得予定)

虎ノ門ヒルズ 森タワー プレミアム



取得予定価格

122.2 億円

鑑定評価額

152.3 億円

想定NOI利回り

3.4%

物件概要

物件番号	O-9
所在地(住居表示)	東京都港区虎ノ門一丁目23番1号
竣工年月	2014年5月
階数	地上52階、地下5階
延床面積	241,581.95㎡

想定収支

想定賃貸事業収入 ①	527,395千円
想定賃貸事業費用 ②	111,220千円
想定NOI (③:①-②)	416,175千円
想定NOI利回り (③÷取得予定価格)	3.4%

(注) 取得年度の特種要因を排除し、公租公課の発生等を考慮した年間収支を記載しています。

虎ノ門ヒルズ

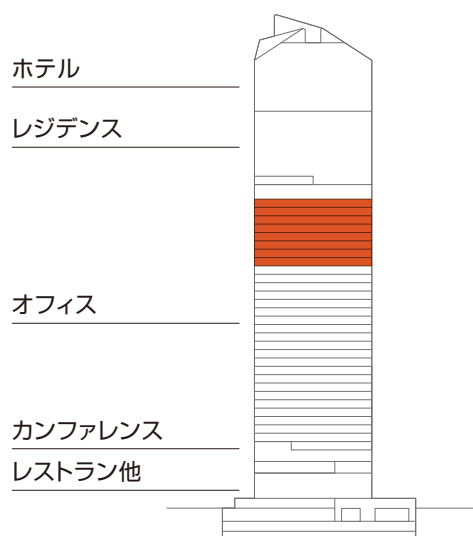
「虎ノ門ヒルズ 森タワー」は、高いスペックを備えたオフィス、眺望が良くホテルサービスも利用できる高級住宅、国際水準のカンファレンス施設、日本初進出となるホテル「アンダース 東京」、多様な都市機能をサポートする商業施設、約6,000㎡のオープンスペース等で構成されています。「虎ノ門ヒルズ 森タワー」の周辺では、東京メトロ日比谷線新駅「虎ノ門ヒルズ駅」の整備を含めた複数の大規模プロジェクトが進行中であり、これらの一体的な都市づくりが完成することで、「国際新都心・グローバルビジネスセンター」への進化を目指します。

Office

虎ノ門ヒルズ 森タワー

地上52階建て、高さ247mの超高層複合タワー「虎ノ門ヒルズ 森タワー」の6階から35階の30フロアを占める、総貸室面積約30,000坪のオフィス。基準階の貸室は、約1,000坪、天井高2.8mの無柱空間を実現したフレキシビリティの高い快適な執務空間です。6駅11路線が利用可能な立地は、羽田空港にもアクセスが良く、グローバルなビジネス拠点として適しています。

取得予定対象(赤色の一部)



取得予定対象は、28～35階を対象とする区分所有権の共有持分(87.95%)を信託財産とする信託受益権の準共有持分17%です。既に保有している50%と合わせて67%を保有することになる予定です。

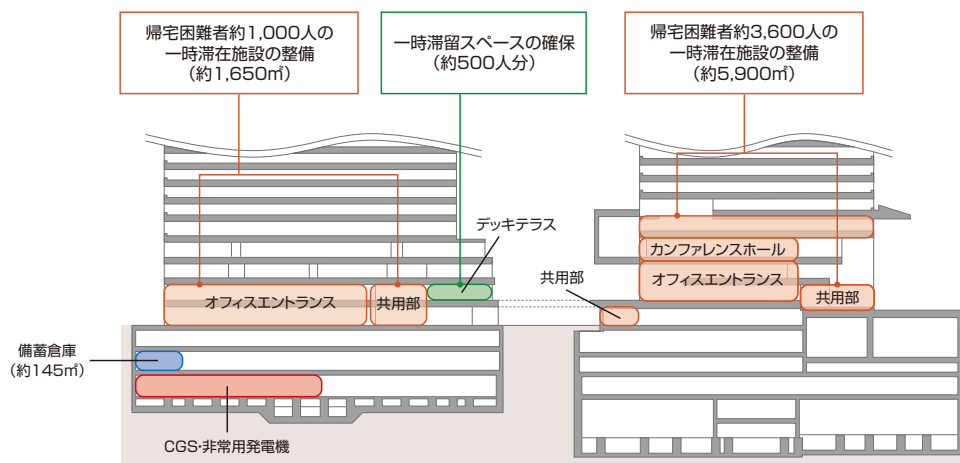
所在図



1 東京都心プレミアム物件への投資

優れたBCP対応と環境性能

- 3種類の制振装置による高い耐震性能に加え、非常時に専用部に対しても電源供給を可能とする非常用発電機を備えるなど優れたBCP対応を実現しています。
- 帰宅困難者対策として、「虎ノ門ヒルズ 森タワー」には約3,600人分の滞在スペースを確保しています。また、備蓄倉庫や防災井戸、災害用電力を備え、地域の防災拠点としての役割を果たします。
- 環境性能にも優れ、「CASBEE-不動産」において最高ランク「S」を取得しています。



地域の防災拠点として機能する虎ノ門ヒルズ ビジネスタワー(左)と森タワー(右)



CASBEE-不動産 Sランク

生物多様性に配慮したオープンスペース

- 道路の上下に建築物を建設できる「立体道路制度」を活用した「虎ノ門ヒルズ 森タワー」は、地下に環状第二号線を貫通させ、地上部を歩行者と緑に開放しています。地元住民やオフィスワーカーをはじめ、訪れた人々がゆっくりと散歩や緑を楽しめる空間を実現しています。
- 約6,000m²のオープンスペースには、都心のオアシスとして機能する広大な屋上庭園「オーバル広場」をはじめ、心地よい小川のせせらぎ、季節の風情を楽しめる緑が随所に施された階段状のテラス「ステップガーデン」等、人が集うことのできる豊かな都市空間を形成しています。



イノベーション創出モデルの実現(ARCH 虎ノ門ヒルズ インキュベーションセンター)

- 「虎ノ門ヒルズ 森タワー」に隣接し、2020年6月に開業した「虎ノ門ヒルズ ビジネスタワー」の4階に位置する、世界で初めて大企業の事業改革や新規事業創出をミッションとする組織に特化して構想されたインキュベーションセンターです。
- 企画運営は、虎ノ門ヒルズエリアにおいてグローバルビジネスセンターの形成を目指す森ビル株式会社が先行、米国シリコンバレーを本拠地とする株式会社WiLがベンチャーキャピタルの知見をもって参画しています。
- 国内外の幅広いネットワークと事業創出のノウハウを活かした、事業創出を支援する独自のサービス／コンテンツを提供します。また、施設専属の新規事業支援の専門家が、会員同士のコミュニケーションや事業創出をサポートしています。



商業施設

- 「虎ノ門ヒルズ ビジネスタワー」において、東京中の名だたる名店26店舗が集結した「虎ノ門横丁」をはじめ、エリア初となる物販フロアやスーパーマーケットなど、全59店舗が誕生。これにより、「虎ノ門ヒルズエリア」の商業施設は「虎ノ門ヒルズ 森タワー」と合わせて82店舗(2020年6月11日現在)へと拡大しました。
- 森ビル株式会社独自の新型コロナウイルス感染症(COVID-19)拡大防止に向けた取り組み「ヒルズみんなのルール」を施設全体で実施するほか、さらに「虎ノ門横丁」では、安全・安心に配慮し、コミュニケーションアプリ「LINE」によるお持ち帰りメニューのモバイルオーダー機能、入店の順番待ち機能を活用することで混雑回避を図ります。



1 東京都心プレミアム物件への投資

本投資法人は、東京都心部を中心とする「都市」の競争力・価値創造力に着目し、「都市」への集中投資を行うことにより成長し、運用資産の収益性と資産価値の更なる向上を目指します。

立地

ポートフォリオ分散状況(取得予定資産取得後)



(注) 「東京都心5区」とは港区、千代田区、中央区、新宿区及び渋谷区を示し、「東京都心3区」とは港区、千代田区及び中央区を示します。詳細は、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 2 運用状況」をご参照ください。

東京都心の将来推計人口

エリア	2015年 人口	2045年 推計人口	変動率
都心3区	442千人	594千人	+34.3%
都心5区	1,000千人	1,175千人	+17.5%
東京都	13,515千人	13,606千人	+0.7%
大阪府	8,839千人	7,335千人	△17.0%
愛知県	7,483千人	6,899千人	△7.8%
全国	127,094千人	106,421千人	△16.3%

(出所) 国立社会保障・人口問題研究所「日本の地域別将来推計人口(平成30(2018)年推計)」に基づき、本資産運用会社が作成しています。

(注) 詳細は、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 1 事業の状況 (2) オフアリング・ハイライト ① 東京都心プレミアム物件への投資～スポンサーバイブラインの有効活用～」をご参照ください。

耐震性能

PMLと耐震性能の状況(取得予定資産取得後)

(J-REIT最良)
ポートフォリオPML
0.91%

※ PML (Probable Maximum Loss:地震による予想最大損失率)は、数値が低いほど耐震性が優れていることを示します。

(注) 詳細は、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 2 運用状況」をご参照ください。

物件名称		用途	PML	耐震性能
六本木ヒルズ森タワー		オフィスビル	0.59%	制振
アーク森ビル		オフィスビル	0.78%	制振
後楽森ビル		オフィスビル	0.73%	制振
赤坂溜池タワー		オフィスビル	1.79%	制振
愛宕グリーンヒルズ	MORIタワー	オフィスビル	2.35%	制振
	フォレストタワー		2.34%	制振
	プラザ		5.94%	—
アークヒルズ サウスタワー		オフィスビル	1.56%	制振
虎ノ門ヒルズ 森タワー		オフィスビル	0.50%	制振
オランダヒルズ森タワー		オフィスビル	0.85%	制振
六本木ファーストプラザ		住宅	2.20%	—
六本木ビュータワー		住宅	2.20%	—

環境性能

グリーンビル認証の取得状況(取得予定資産取得後)

(J-REIT最高水準)
グリーンビル認証
取得物件比率
93.4%

CASBEE-不動産「Sランク」



六本木ヒルズ
森タワー



アーク森ビル



愛宕グリーンヒルズ
(MORIタワー)



虎ノ門ヒルズ
森タワー



オランダヒルズ
森タワー

CASBEE-不動産 「Aランク」



赤坂溜池タワー



後楽森ビル

DBJ Green Building 認証 「4つ星」



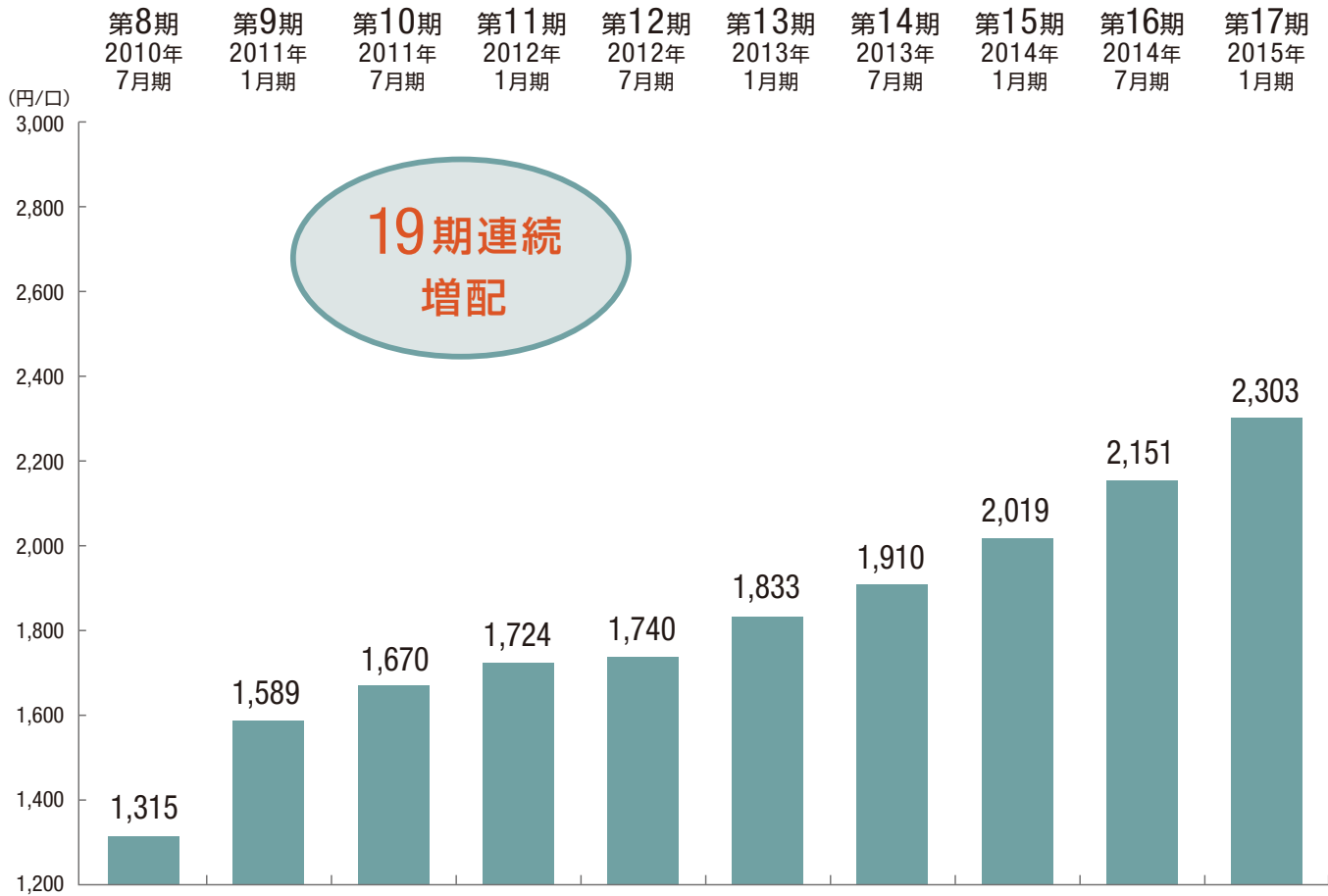
アークヒルズ サウスタワー

(注) 詳細は、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 1 事業の状況 (2) オフリング・ハイライト ③ ESGを重視した投資・運用」をご参照ください。

2 継続的な1口当たり分配金の成長

本投資法人は、継続的で安定的な分配金の成長を目指す運用を行っており、2010年7月期以降、19期連続で1口当たり分配金の増配を実現しています。

1口当たり分配金の推移



(注) 詳細は、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 1 事業の状況 (1) 投資法人の概要 ④ 運用実績」をご参照ください。

都心プレミアム物件
(物件パイプライン)

良質な物件パイプラインによる
外部成長

継続的な増配を
実現する要素

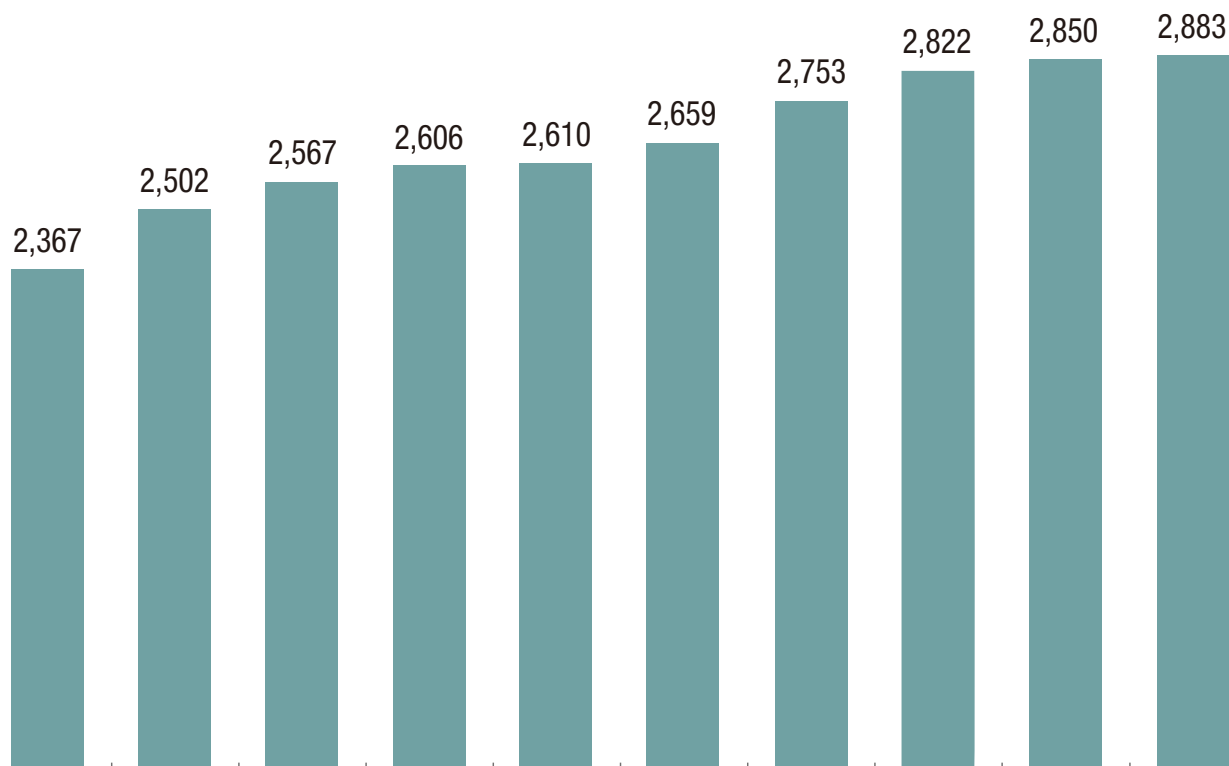
本投資法人は
「優先交渉権」を保有

(注1) 取得予定資産取得後

(注2) 本書の日付現在

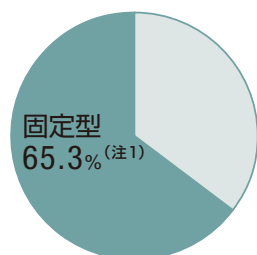
(注3) 財務格付は、株式会社日本格付研究所(JCR)による本投資法人に関する長期発行体格付を記載しており、本投資口に対する格付ではありません。詳細は、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 1 事業の状況 (3) 財務運営 ② 格付の状況」をご参照ください。

第18期 2015年 7月期	第19期 2016年 1月期	第20期 2016年 7月期	第21期 2017年 1月期	第22期 2017年 7月期	第23期 2018年 1月期	第24期 2018年 7月期	第25期 2019年 1月期	第26期 2019年 7月期	第27期 2020年 1月期
----------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------



賃料固定型マスターリース

賃料固定型マスターリースによる
収益安定性



財務格付

J-REITの中でも相対的に高い格付による
財務安定性

株式会社日本格付研究所(JCR)

長期発行体格付
AA (注2)(注3)
(格付の見通し: 安定的)

3 ESGを重視した投資・運用

本投資法人は、社会の様々な課題の改善に貢献するとともに、ESG評価の高い企業に資金が流入する長期的なトレンドを捉え、投資法人としての競争力強化につなげる方針です。

Environment 環境

グリーンビル認証

今回追加取得する「虎ノ門ヒルズ 森タワー」は、「CASBEE-不動産 Sランク」を取得しており、ESG評価の更なる向上につながると考えられます。

グリーンビル認証保有比率(取得予定資産取得後)

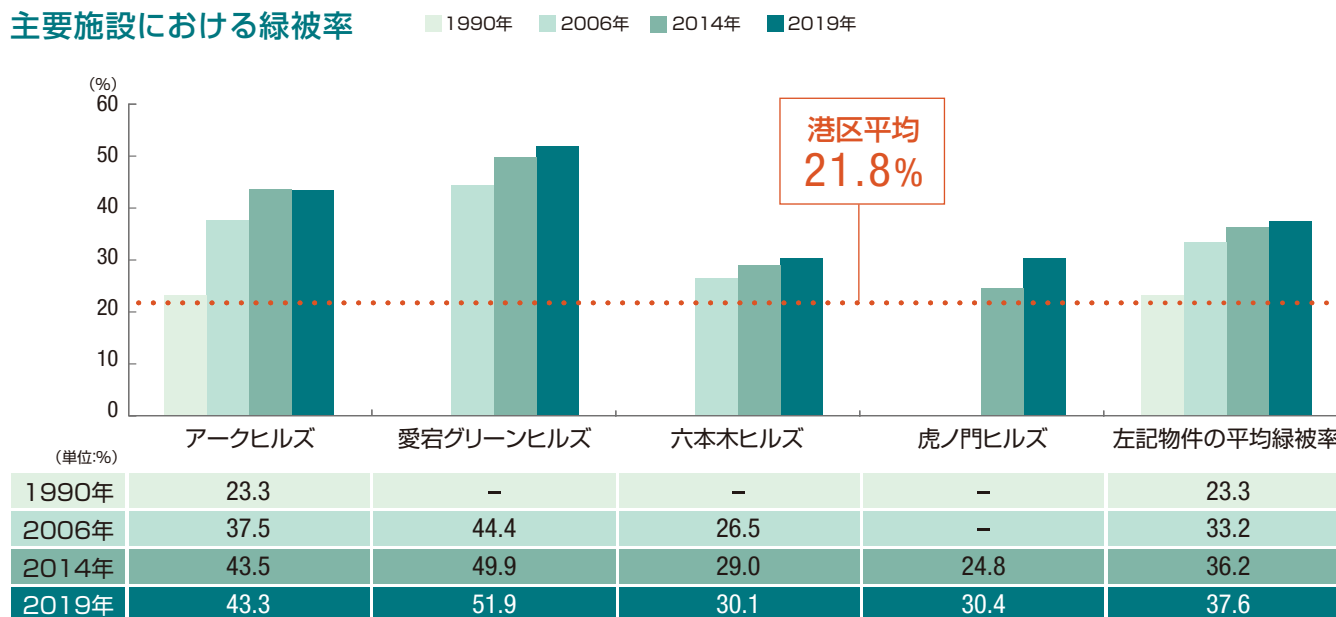
	認証保有物件	ポートフォリオ	比率	比率(目標)
取得(予定)価格ベース	3,559億円	3,810億円	93.4%	90%以上維持

(注) 詳細は、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 1 事業の状況 (2) オファリング・ハイライト ③ ESGを重視した投資・運用」をご参照ください。

緑被率

本投資法人は、オープンスペースや建物の屋上を積極的に緑化し、緑被率の向上を目指しており、主要施設の緑被率及び総緑被地面積は増加傾向にあり、港区の平均緑被率と比較しても高水準となっています。

主要施設における緑被率



(注) 詳細は、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 1 事業の状況 (2) オファリング・ハイライト ③ ESGを重視した投資・運用」をご参照ください。

GRESBリアルエステイト評価



2019年のGRESBリアルエステイト評価において、8年連続「Green Star」の評価を取得するとともに、「GRESB Rating」(注)において「4 Stars」を獲得しました。

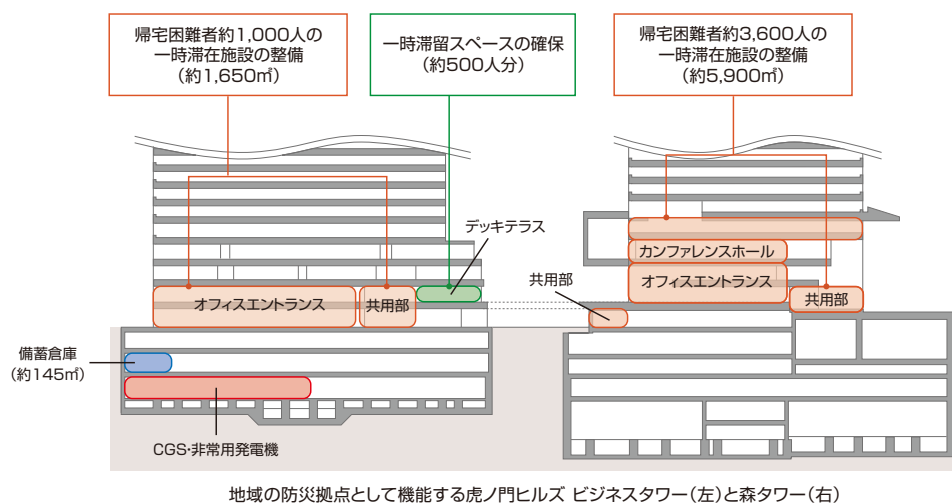
(注)「GRESB Rating」は、2016年から新たに導入された総合スコアの相対評価であり、グローバルでの順位により5段階評価(最上位は「5 Stars」)で表現されます。

Social 社会

テナント・地域社会への取り組み

BCP・地域防災

今回追加取得する「虎ノ門ヒルズ 森タワー」を含む本投資法人の主要施設は、高い耐震性能に加えて非常用発電設備を備えるなど、BCP配慮がなされているとともに、帰宅困難者の一時滞在施設や備蓄倉庫等も備えるなど、地域の防災拠点として機能しています。また、本投資法人の主要施設においては、「自助と共助の育成」を目的に、街に関わる住民、オフィスワーカー、店舗スタッフを対象にした訓練や講習、コミュニティ結束の機会を創出するほか、近隣関係者との連携強化にも取り組み、エリア全体での防災力向上に努めています。



地域の防災拠点として機能する虎ノ門ヒルズ ビジネスタワー(左)と森タワー(右)



六本木ヒルズにおける総合防災訓練

インフラ整備

「虎ノ門ヒルズ 森タワー」は、道路上空に建築物を建てる「立体道路制度」を活用して、環状第二号線と一体的に建築した超高層タワーであり、戦後まもなくの都市計画から68年の歳月を経て2014年に実現した同線(新橋・虎ノ門間)の開通にも貢献しています。さらに、虎ノ門ヒルズエリアの更なる拡大に伴い、東京メトロ日比谷線新駅「虎ノ門ヒルズ駅」との接続を完了し、今後はBRT(バス高速輸送システム)の発着拠点としての整備も進む予定です。



再開発前(2007年)



再開発後(2014年)

投資主への取り組み

全上場企業ホームページ充実度ランキング

日興アイ・アール株式会社が、「分かりやすさ」「使いやすさ」「情報の多さ」の3つの視点で設定した客観的な評価項目に基づき、全上場企業のホームページについて情報開示の充実度を調査した結果のランキングです。本投資法人のウェブサイトは、2019年の評価において5年連続で「総合ランキング 最優秀サイト」を受賞しました。なお、2019年度において「総合ランキング 最優秀サイト」を受賞したのは、全上場企業3,807社のうち173社です。



4

外部成長の推進力

スポンサーである森ビル株式会社は東京都心部において様々な開発プロジェクトを推進しています。
本投資法人は同社が保有不動産を売却する際の「優先交渉権」を保有しており、外部成長の推進力となります。

森ビルグループの総資産及び管理棟数

総資産 **2.2兆円**（2020年3月末現在） ・ 管理棟数 **96棟**（2020年6月時点）

森ビルグループによる関与事例



(出所) 森ビル株式会社「森ビルハンディマップ 森ビルマップ／帰宅支援マップ 2020」等に基づき、本資産運用会社が作成しています。

(注) 詳細は、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 1 事業の状況 (2) オファリング・ハイライト ④ 森ビルグループの総合力を最大活用した運用」をご参照ください。

開発プロジェクト(虎ノ門ヒルズエリア:2023年7月全体完成予定)



- 2014年5月に竣工した「虎ノ門ヒルズ 森タワー」の周辺では、東京メトロ日比谷線新駅「虎ノ門ヒルズ駅」の整備を含めた複数の大規模プロジェクトが進行中であり、これらの一体的な都市づくりが完成することで、国際水準のオフィス、住宅、ホテル、商業施設、交通インフラなど様々な機能を備えた、「国際新都心・グローバルビジネスセンター」が誕生することが期待されます。
- 東京メトロ日比谷線新駅「虎ノ門ヒルズ駅」や東京メトロ銀座線「虎ノ門駅」と連結し、「虎ノ門ヒルズ ビジネスタワー」の1階には、空港リムジンバスや都心と臨海部を結ぶBRT(バス高速輸送システム)も発着可能なバスターミナルを設置し、世界と都心を繋ぐ新たな「東京の玄関口」として機能することが期待されます。

(注) 詳細は、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 1 事業の状況 (2) オファリング・ハイライト ④ 森ビルグループの総合力を最大活用した運用」をご参照ください。

開発プロジェクト(虎ノ門・麻布台プロジェクト:2023年3月竣工予定)



- “ヒルズの未来形”として約6,000㎡の広大な中央広場を街の中心に据え、オフィス、住宅、ホテル、インターナショナルスクール、商業施設、文化施設など、多様な都市機能を高度に融合させる都市再生事業です。
- 延床面積約860,400㎡、オフィス総貸室面積213,900㎡、住宅戸数約1,400戸、就業者数約20,000人、年間来街者数2,500～3,000万人を想定しています。
- オフィスは、高さ330mのメインタワーを中心に、西棟と低層棟にはスモールオフィスなども備えています。
- 「Modern Urban Village」をコンセプトとして誕生する「虎ノ門・麻布台プロジェクト」は、国際都市の洗練さと、小さな村のような親密さを兼ね備えた、新しい街を目指すプロジェクトです。約8.1haの計画区域は緑に包まれ、約6,000㎡の中央広場を含む緑化面積は約2.4haに上る予定です。

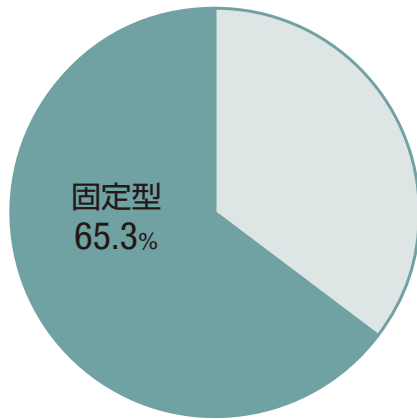
(注) 詳細は、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 1 事業の状況 (2) オファリング・ハイライト ④ 森ビルグループの総合力を最大活用した運用」をご参照ください。

4 森ビルグループの総合力を最大活用した運用

賃料固定型マスターリースによる収益安定性

保有物件の一部においてスポンサーである森ビル株式会社と賃料固定型マスターリース契約を締結しており、新型コロナウイルス感染症(COVID-19)発生後の不透明な経済環境においても収益安定性を確保すると考えています。

賃料固定型マスターリース比率と特徴(取得予定資産取得後)



賃料固定型マスターリース
による収益安定性

(注) 賃料固定型マスターリースについては、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 1 事業の状況 (2) オフアリング・ハイライト ④ 森ビルグループの総合力を最大活用した運用」をご参照ください。

スポンサーによる賃料固定型マスターリースの概要(取得予定資産取得後)

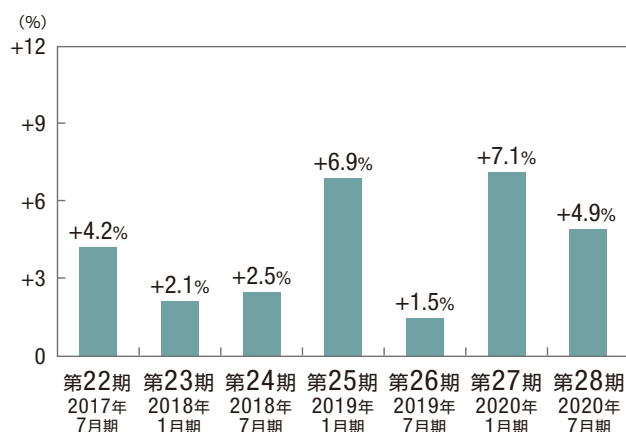
(百万円)

物件名称	月額賃料合計 (総賃料割合)	対象区画・用途 (面積)	月額賃料	建物管理費 負担	契約満了時期
六本木ヒルズ森タワー (10フロア)	490.5 (30.3%)	23・24階 (8,993.45㎡)	114.6	本投資法人	2021年7月
		19・22階 (8,609.47㎡)	95.0	本投資法人	2023年9月
		20階 (3,879.19㎡)	42.8	本投資法人	2024年7月
		28階 (4,460.13㎡)	49.2	本投資法人	2025年9月
		25階 (4,156.66㎡)	45.8	本投資法人	2026年1月
		26・27・29階 (12,942.64㎡)	142.9	本投資法人	2021年3月
アーク森ビル (8フロア+冷熱供給所)	225.2 (13.9%)	12・13・22階 (7,952.55㎡)	77.9	本投資法人	2026年1月
		23・25階 (5,742.95㎡)	55.5	本投資法人	2026年1月
		4・15・24階 (7,680.52㎡)	73.8	本投資法人	2026年1月
		冷熱供給所 (3,212.41㎡)	17.9	マスターレシー	2023年3月
愛宕グリーンヒルズ (全体の約32.9%)	168.7 (10.4%)	オフィス・住宅・店舗 (29,667.58㎡)	168.7	マスターレシー	2022年4月
虎ノ門ヒルズ 森タワー (全体の約9.3%)	173.2 (10.7%)	28～35階の一部 (16,360.16㎡)	173.2	本投資法人	2022年7月
合計	1,057.7 (65.3%)				

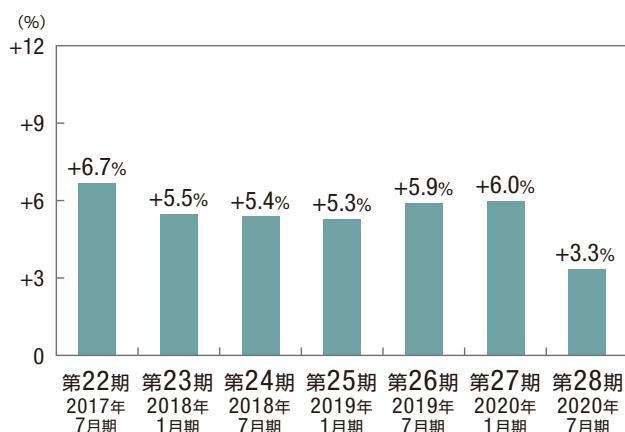
(注) 詳細は、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 1 事業の状況 (2) オフアリング・ハイライト ④ 森ビルグループの総合力を最大活用した運用」をご参照ください。

賃料改定実績(パススルー物件)

オフィスビルの賃料改定率

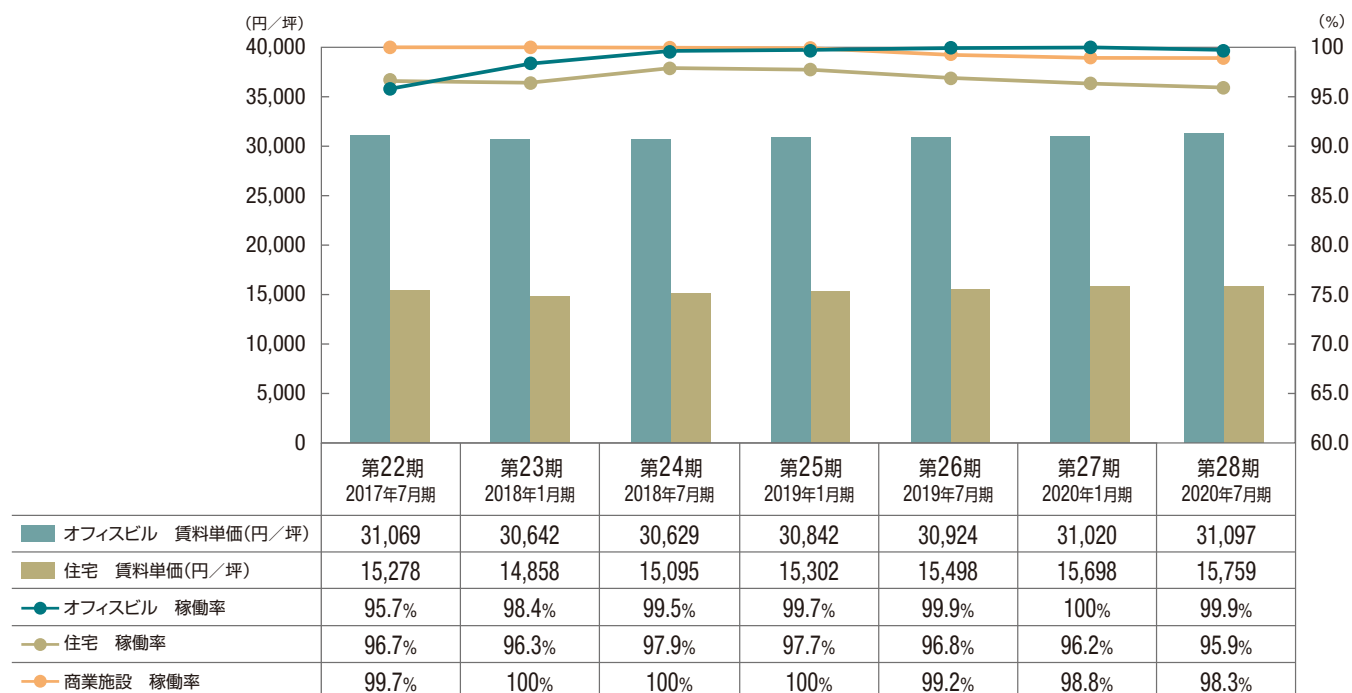


住宅の賃料改定率



(注) 第28期(2020年7月期)については、2020年2月1日から2020年5月31日を対象としています。詳細は、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 1 事業の状況 (2) オフアリング・ハイライト ④ 森ビルグループの総合力を最大活用した運用」をご参照ください。

月額賃料単価及び稼働率の推移(2020年5月31日現在)



(注) 第28期(2020年7月期)については、2020年2月1日から2020年5月31日を対象としています。詳細は、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 1 事業の状況 (1) 投資法人の概要 ④ 運用実績」をご参照ください。

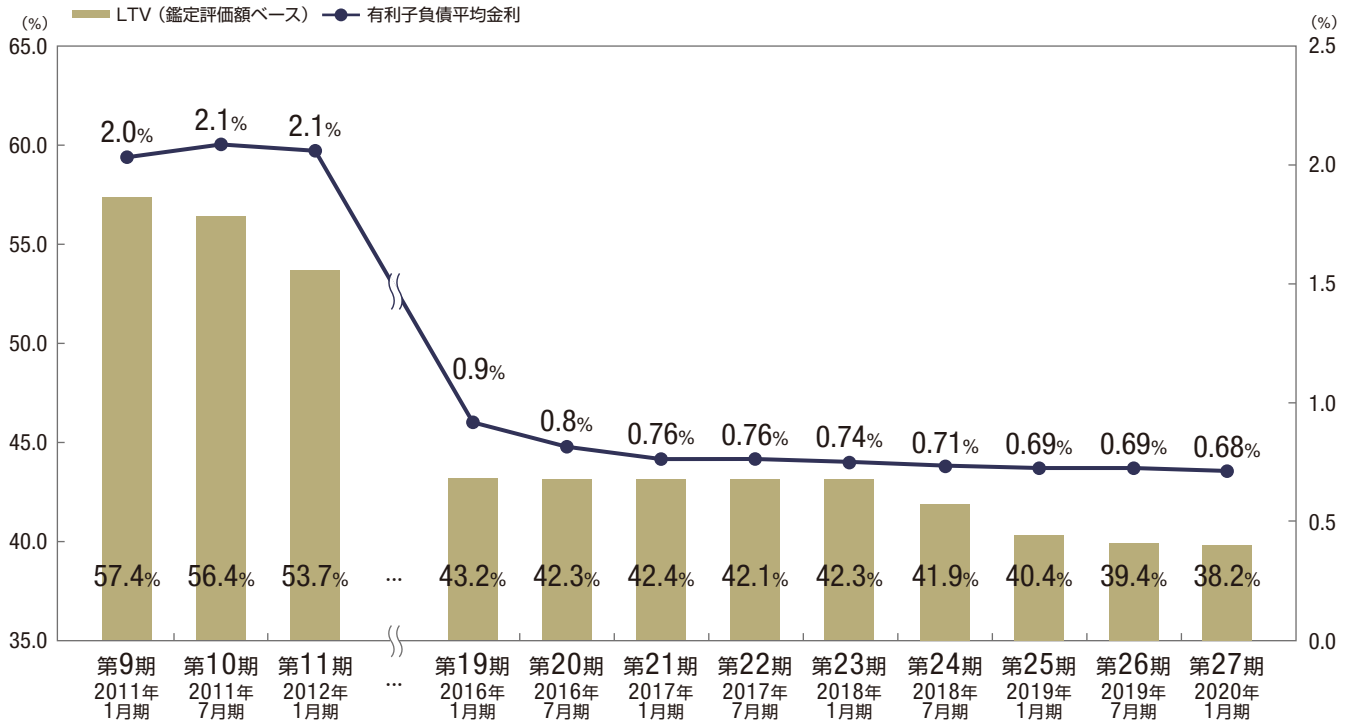
財務運営

健全な財務基盤の構築

LTV(鑑定評価額ベース)が低下し、有利子負債平均残存年数も伸長しています。

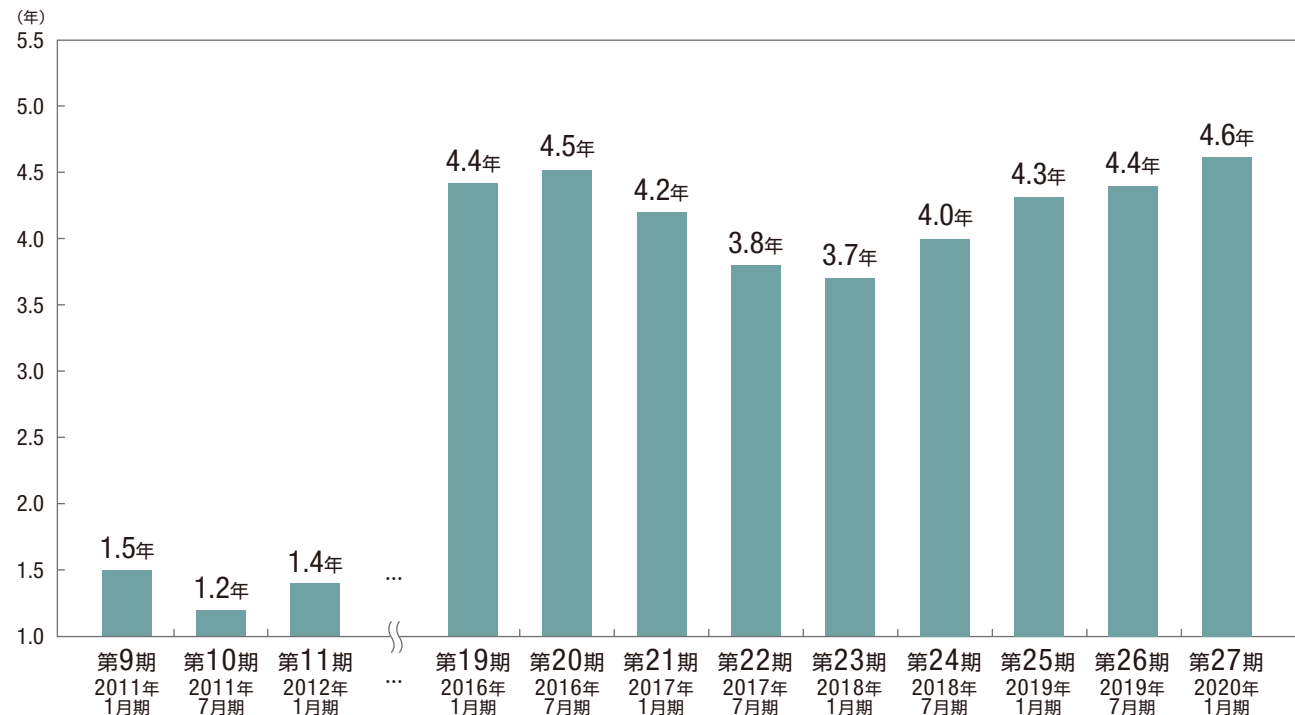
2017年5月には、株式会社日本格付研究所(JCR)による長期発行体格付が「AA」に格上げとなりました。

LTV(鑑定評価額ベース)と有利子負債平均金利の推移



(注) 「LTV(鑑定評価額ベース)」及び「有利子負債平均金利」の算定方法については、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 1 事業の状況 (3) 財務運営 ① 有利子負債の状況」をご参照ください。

有利子負債平均残存年数の推移



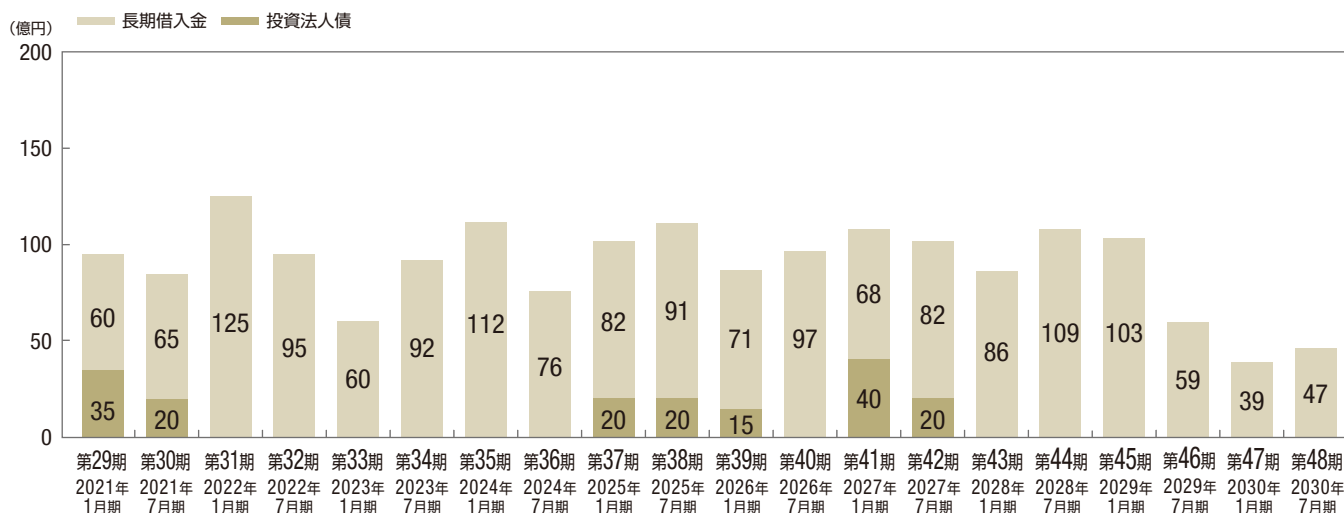
(注) 「有利子負債平均残存年数」の算定方法については、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 1 事業の状況 (3) 財務運営 ① 有利子負債の状況」をご参照ください。

有利子負債の状況

	第26期末 2019年7月31日	第27期末 2020年1月31日
有利子負債残高	1,792億円	1,792億円
LTV（帳簿価額ベース） ^(注)	45.7%	45.7%
LTV（鑑定評価額ベース） ^(注)	39.4%	38.2%
有利子負債平均残存年数 ^(注)	4.4年	4.6年

(注) 「LTV(帳簿価額ベース)」、「LTV(鑑定評価額ベース)」及び「有利子負債平均残存年数」の算定方法については、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 1 事業の状況 (3) 財務運営 ① 有利子負債の状況」をご参照ください。

有利子負債の返済期限の分散状況(本書の日付現在)



格付の状況(本書の日付現在)

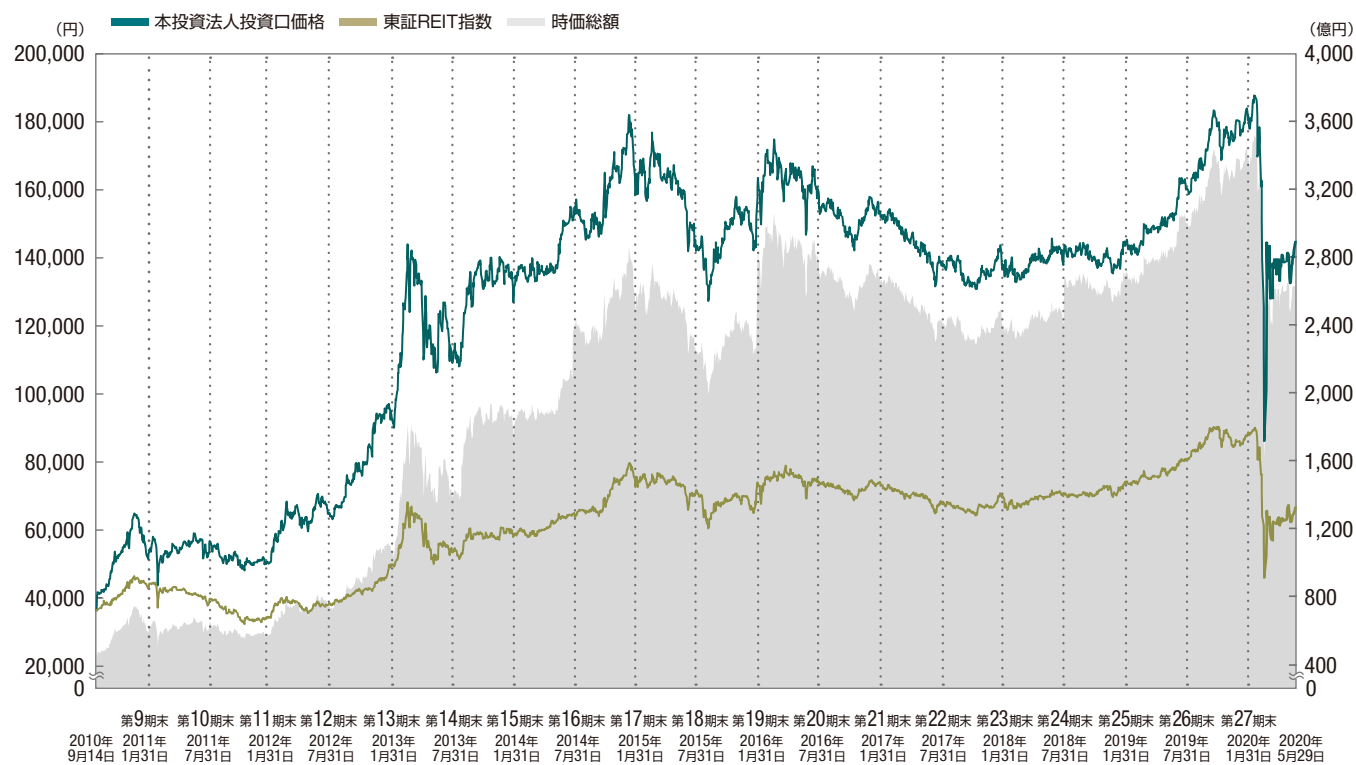
株式会社日本格付研究所(JCR)

長期発行体格付
AA
(格付の見通し:安定的)

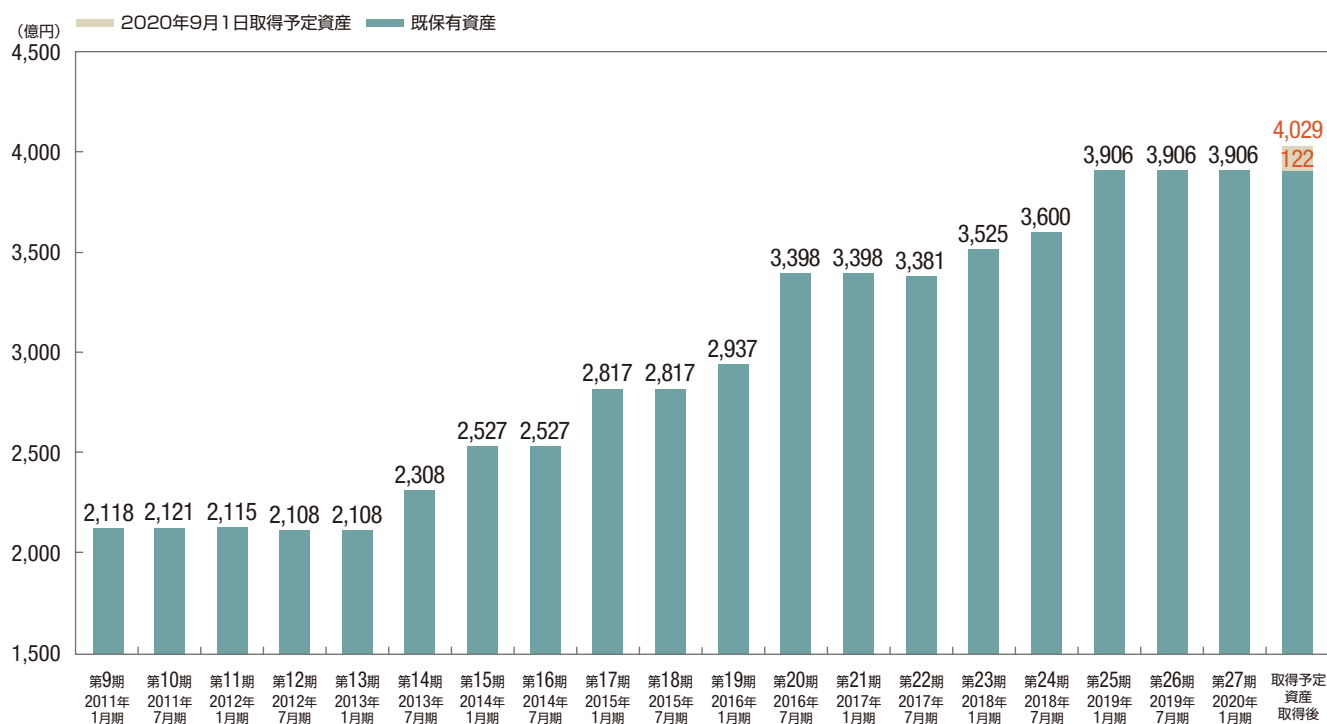
(注) 財務格付は、株式会社日本格付研究所(JCR)による本投資法人に関する長期発行体格付を記載しており、本投資口に対する格付ではありません。詳細は、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 1 事業の状況 (3) 財務運営 ② 格付の状況」をご参照ください。

運用実績

投資口価格及び時価総額の推移



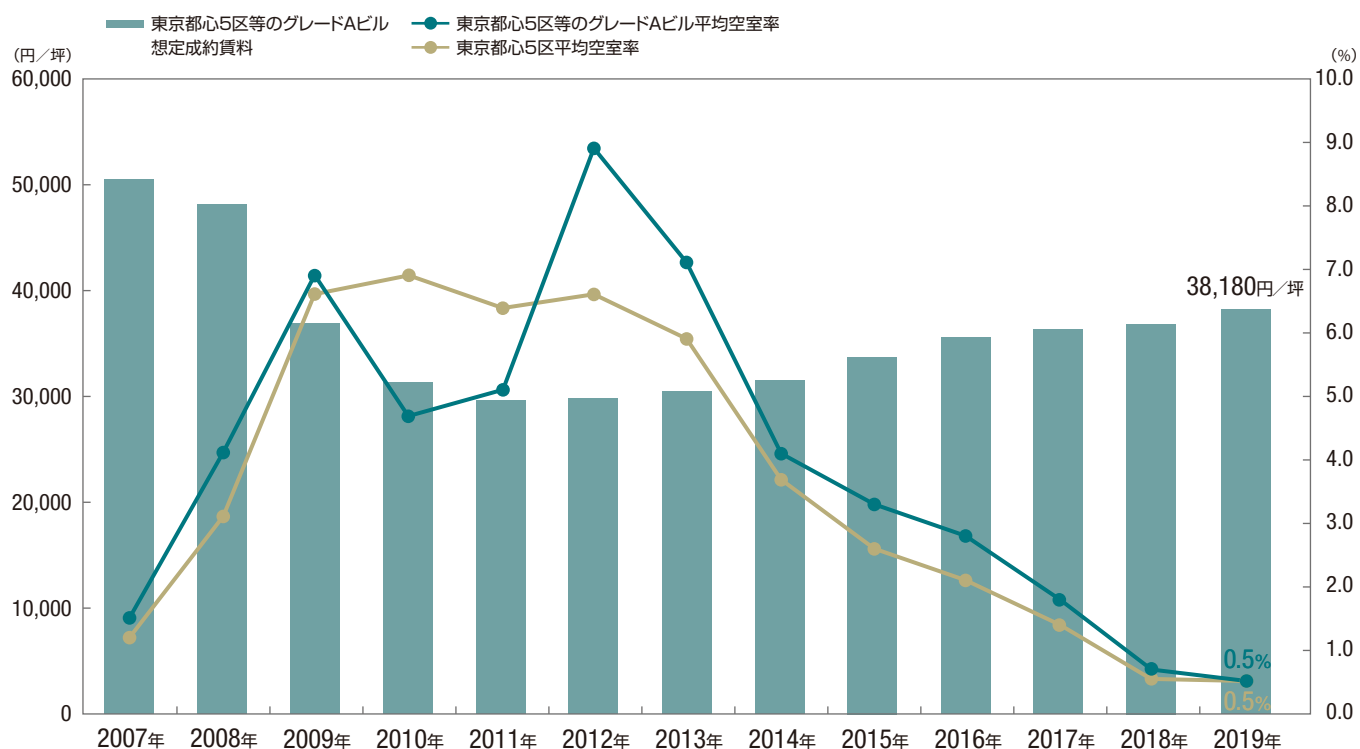
資産総額の推移 (取得 (予定) 価格ベース)



(注) 「投資口価格及び時価総額の推移」及び「資産総額の推移 (取得 (予定) 価格ベース)」については、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 1 事業の状況 (1) 投資法人の概要 ④ 運用実績」をご参照ください。

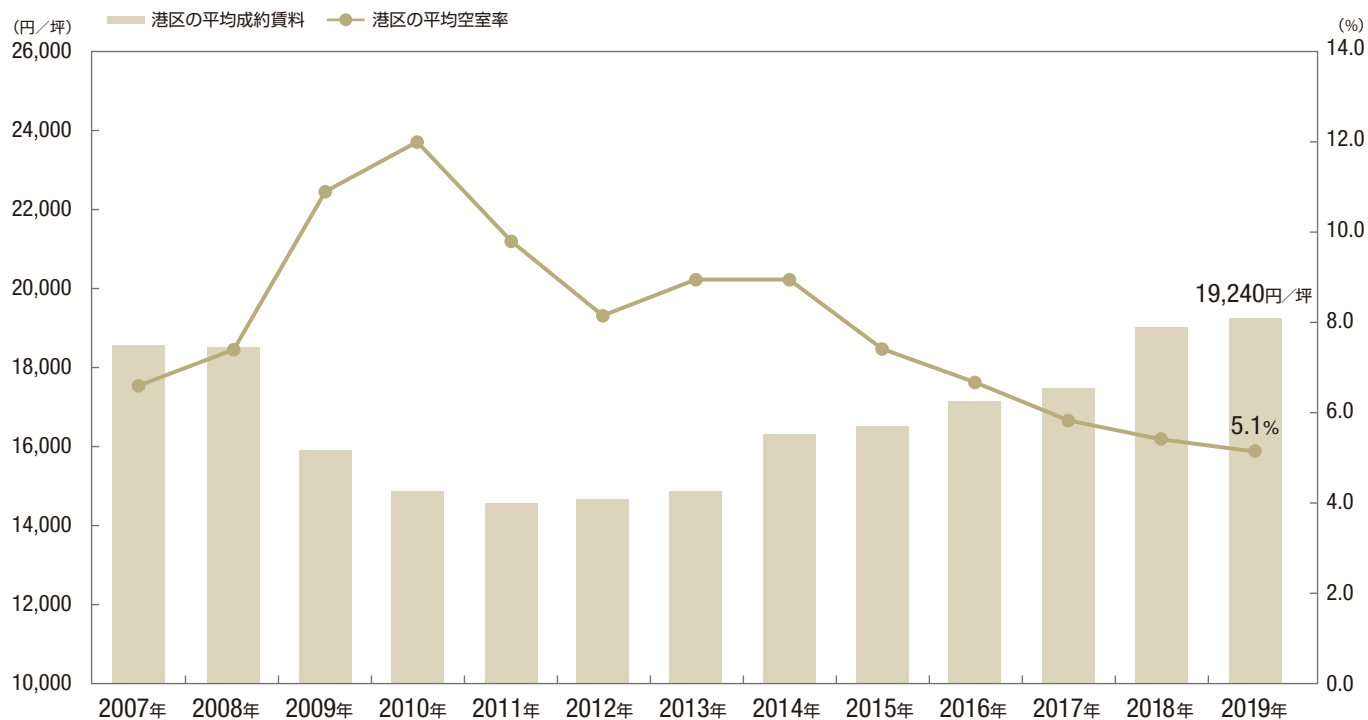
賃貸マーケットの動向

賃貸オフィスビルの賃料と空室率の推移



(注) 詳細は、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 1 事業の状況 (2) オファリング・ハイライト ① 東京都心プレミアム物件への投資～スポンサーバイブラインの有効活用～」をご参照ください。

高級賃貸住宅の賃料と空室率の推移



(注) 詳細は、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 1 事業の状況 (2) オファリング・ハイライト ① 東京都心プレミアム物件への投資～スポンサーバイブラインの有効活用～」をご参照ください。

ポートフォリオ一覧（取得予定資産取得後）

東京都心のプレミアム物件で構成される都市型ポートフォリオ

主たる用途

オフィスビル

物件写真



プレミアム		プレミアム	プレミアム	プレミアム	プレミアム	プレミアム	
物件名称		六本木ヒルズ森タワー	アーク森ビル	後楽森ビル	赤坂溜池タワー	愛宕グリーンヒルズ	
						MORIタワー	フォレストタワー
		0-0	0-1	0-4	0-6	0-7	
所在地		港区六本木	港区赤坂	文京区後楽	港区赤坂	港区愛宕	
竣工年月		2003年4月	1986年3月 2005年 大規模リニューアル	2000年3月	2000年9月	2001年7月	2001年10月
階数		地上54階 地下6階	地上37階 地下4階	地上19階 地下6階	地上25階 地下2階	地上42階 地下2階	地上43階 地下4階
延床面積		約442,150㎡	約177,486㎡	約46,154㎡	約46,971㎡	約85,266㎡	約60,815㎡
所有形態(注2)	土地	共	共	借	共	共	
	建物	区	区	区	区	共	
PML		0.59%	0.78%	0.73%	1.79%	2.35%	2.34%
耐震性能		制振	制振(注3)	制振	制振	制振	制振
取得(予定)価格		115,380百万円	62,480百万円	27,200百万円	43,930百万円	42,090百万円	
稼働率 (2020年5月31日現在)		100%	100%	99.4%	96.2%	100%	

平均築年数(注4)

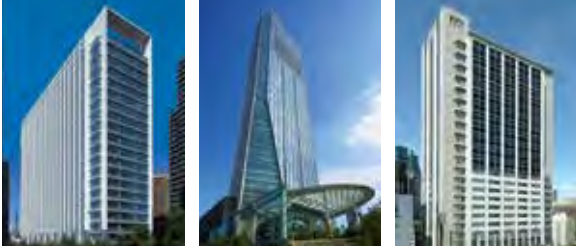
19.0年

ポートフォリオPML

0.91%

取得(予定)価格合計

402,910百万円

				住宅		商業施設
						
	プレミアム	プレミアム	プレミアム	プレミアム	—	プレミアム
プラザ	アークヒルズ サウスタワー	虎ノ門ヒルズ 森タワー	オランダヒルズ 森タワー	六本木 ファーストプラザ	六本木 ビュータワー	ラフォーレ原宿 (底地)
	O-8	O-9	O-10	R-3	R-4	S-1
港区虎ノ門	港区六本木	港区虎ノ門	港区虎ノ門	港区六本木		渋谷区神宮前
2001年7月	2013年7月	2014年5月	2005年1月	1993年10月		—
地上2階 地下1階	地上20階 地下4階	地上52階 地下5階	地上24階 地下2階	地上20階 地下1階		—
約2,083㎡	約53,043㎡	約241,581㎡	約35,076㎡	約22,906㎡		—
	共	共	共	共	共	所
	共	共	区	区	区	—
5.94%	1.56%	0.50%	0.85%	2.20%	2.20%	—
—	制振	制振	制振	—	—	—
	19,150百万円	48,430百万円	16,330百万円	2,100百万円	4,000百万円	21,820百万円
	100%	100%	99.2%	91.7%	95.5%	100%

(注1) 詳細は、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 2 運用状況 (6) 取得予定資産取得後のポートフォリオの状況」をご参照ください。

(注2) 「所有形態」は、本投資法人又は信託受託者が保有する権利の種類を記載しています。なお、「所」は所有権、「共」は共有持分の所有権、「区」は区分所有建物の専有部分の所有権(区分所有権)、「借」は借地権を示しています。また、愛宕グリーンヒルズの土地には、借地権及び地役権の準共有持分を含みます。

(注3) アーク森ビルは制振装置「スリットウォール」を使用しています。

(注4) 「平均築年数」は、取得(予定)価格で加重平均した2020年9月1日(取得予定資産取得後)時点の数値です。なお、愛宕グリーンヒルズは、竣工年月日を2001年7月30日として算定しており、ラフォーレ原宿(底地)については本集計対象から外しています。

ポートフォリオ構築戦略

プレミアムエリアに所在し、クオリティ、規模、スペック等から見て、将来にわたり十分な競争力の優位性を維持できるオフィスビルを中心とした都市型ポートフォリオを構築します。

プレミアム物件を重視した投資

プレミアム物件を重視した投資

プレミアム物件
50%以上

〈オフィスビル〉
〈住宅〉
〈商業施設等〉

プレミアム物件とは		
主たる用途	立地	規模
オフィスビル	東京都心5区及びその周辺地区	一棟当たり延床面積10,000㎡以上 基準階賃貸可能面積1,000㎡以上
住宅	スリーAエリアを中心とした東京都心5区及びその周辺地区	一棟当たり延床面積2,000㎡以上
商業施設	〈百貨店、都心型ショッピング・センター、大型専門店及び複合商業施設等〉	
	東京都心5区及びその周辺地区で、 繁华性の高い地域	一棟当たり延床面積10,000㎡以上
	〈高級ブランド店等の路面型店舗〉	
	銀座周辺エリア、青山・表参道周辺 エリア等、希少性・社会的認知性が 極めて高い地域	一棟当たり延床面積1,000㎡以上

なお、上記の用途以外の物件については、各用途の特性等諸条件を考慮してプレミアム物件への該当性を判断します。
ただし、底地については、立地及び底地上の建物がプレミアム物件の条件を満たす場合に、
プレミアム物件として位置付けるものとします。
※東京都心5区：港区、千代田区、中央区、新宿区及び渋谷区
※スリーAエリア：赤坂・六本木エリア、青山・原宿エリア及び麻布・広尾エリア

オフィスビルに
重点を置いた投資

オフィスビル
50%以上

※ 組入比率は取得価格ベースです。
※ 東京圏：東京都、神奈川県、千葉県及び埼玉県

東京都心5区に
重点を置いた投資

東京都心5区及び
その周辺地区
50%以上
(東京圏80%以上)

耐震性を
重視した投資

組み入れる物件自体の耐震性能、
物件が立地するエリアの安全性や
震災対策等を重視した投資

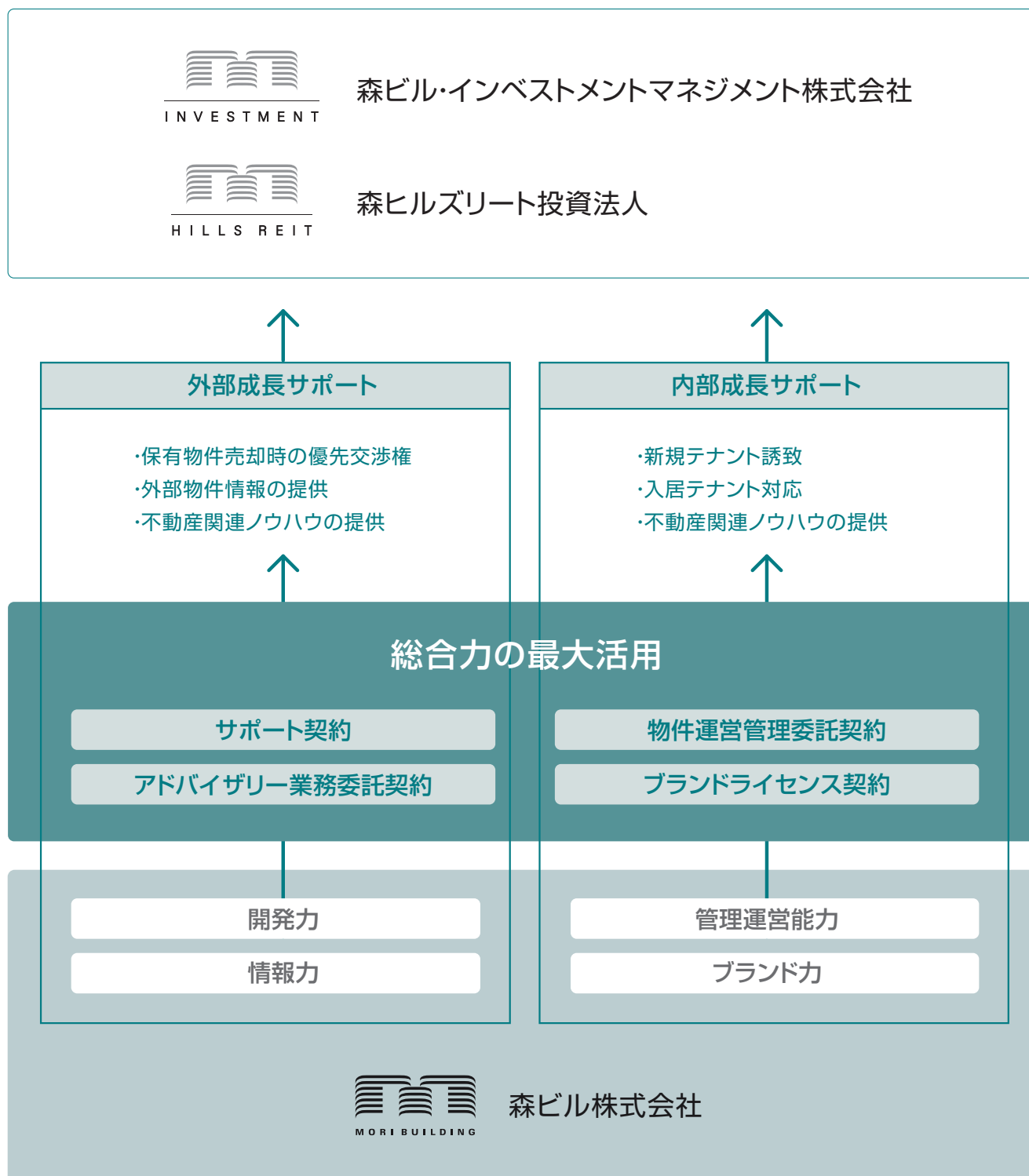
複合性を重視した投資

本投資法人は、職・住・遊・憩・学など都市機能の複合性が顧客満足度を高め、資産価値を高める重要な要素であると考えています。知識情報社会では、こうした特徴を有するエリアに、人、モノ、情報が集積し、多彩な都市機能の相乗効果によって都市における価値の創出がもたらされるという考えに基づき、複合性を重視した投資を行います。

成長戦略(森ビルグループの総合力の最大活用)

森ビルグループがこれまで物件開発・大規模再開発やプロパティ・マネジメント業務を通じて培ってきた不動産関連のノウハウを積極的かつ最大限に活用します。

森ビル株式会社によるサポート



コーポレートガバナンス

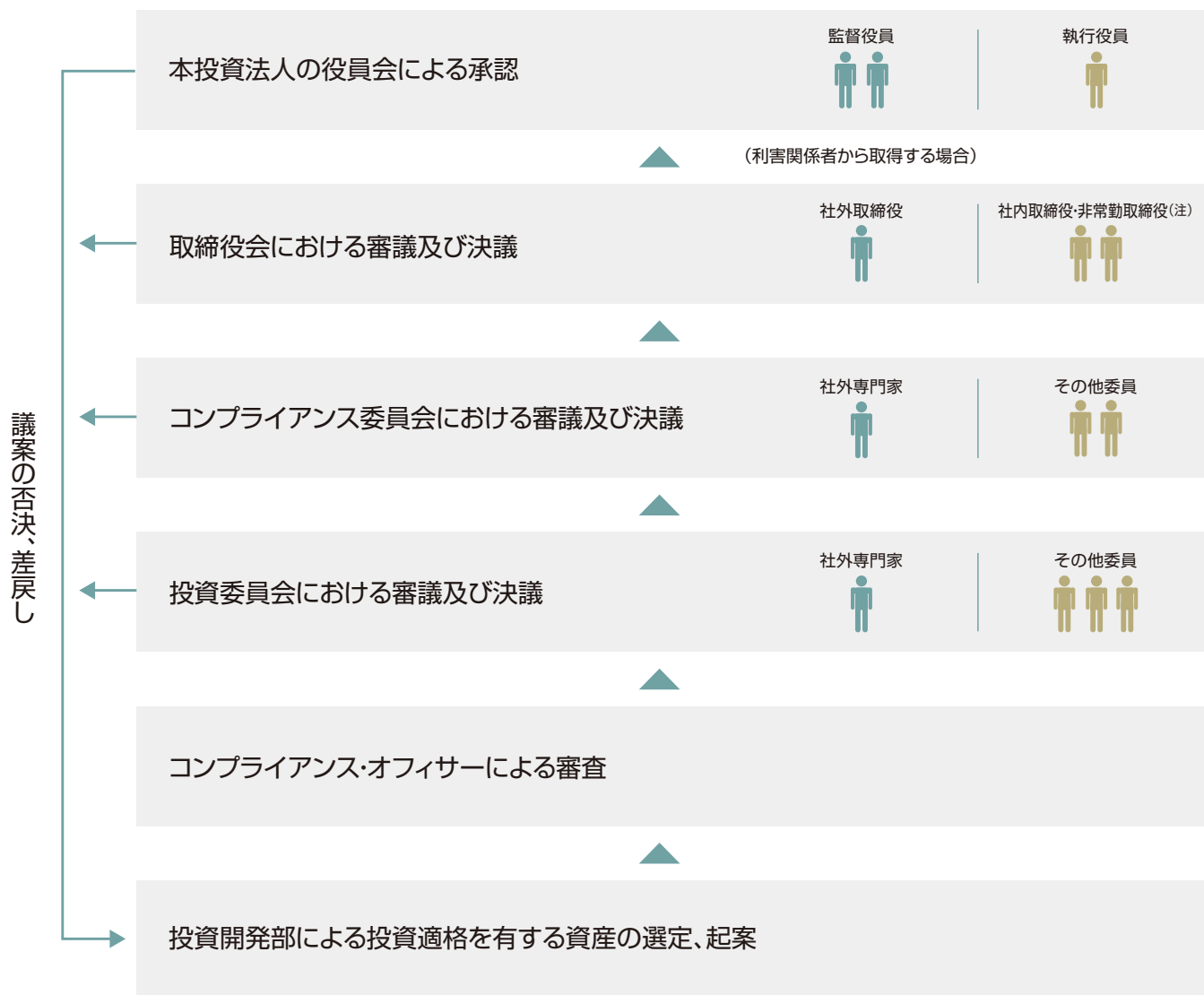
投資主利益に配慮した運用体制

本投資法人の資産運用会社である森ビル・インベストメントマネジメント株式会社は、規約に沿って、本投資法人から資産運用の一任を受けた資産運用会社として、運用ガイドラインを作成し、投資方針、運営管理方針、財務方針、開示方針、利害関係者との取引のルール等の投資運用に関する基本的な考え方について定めています。

コンプライアンス部による法令等遵守に対する点検及び社内規程との整合性の確認、更には利害関係者との利益相反行為の有無等の確認など網羅的な内部牽制を図りながらリスク管理体制の充実と実効性の向上を図っています。

また、利害関係者との取引等に関しては、本資産運用会社の社内規程（自主ルール）として、利害関係取引規程を定め、これを遵守することにより、当該取引を適切に管理し、もって本資産運用会社が本投資法人に対して負う善管注意義務及び忠実義務の履行を十全ならしめる体制をとっています。

資産の取得に関する決定の手続き



(注) 利害関係者から取得する場合、非常勤取締役は利害関係者の役員に該当するため、取締役会の決議に参加することはできません。

投資法人及び資産運用会社の概要

投資法人の概要（本書の日付現在）

概要

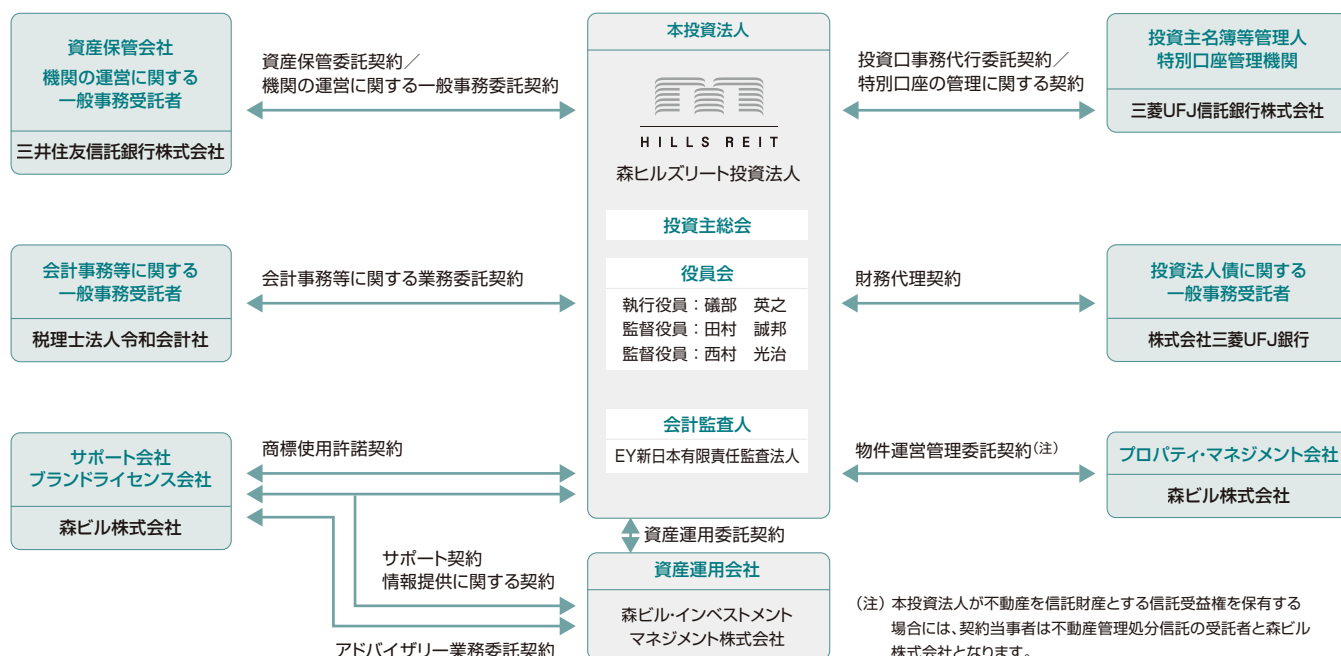
投資法人名	森ヒルズリート投資法人
所在地	東京都港区赤坂一丁目12番32号
連絡先	森ビル・インベストメントマネジメント株式会社 03-6234-3200(代表) 03-6234-3234(問い合わせ先)
上場市場	東京証券取引所 不動産投資信託証券市場
銘柄コード	3234
決算期	1月／7月
ホームページ	https://www.mori-hills-reit.co.jp/

沿革

2006年1月27日	設立企画人(森ビル・インベストメントマネジメント株式会社) 投信法第69条第1項に基づく本投資法人の設立に係る届出
2006年2月2日	投信法第166条に基づく本投資法人の設立の登記、本投資法人の成立
2006年2月10日	投信法第188条に基づく本投資法人の登録の申請
2006年3月6日	内閣総理大臣による投信法第187条に基づく本投資法人の登録の実施 (登録番号 関東財務局長 第51号)
2006年11月30日	東京証券取引所不動産投資信託証券市場への上場(銘柄コード:3234)

(注) 投信法とは「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。)」を指します。

仕組図

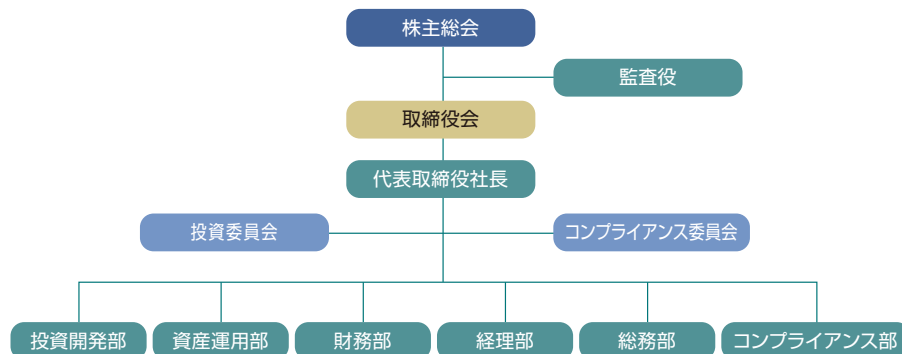


資産運用会社の概要（本書の日付現在）

概要

商号	森ビル・インベストメントマネジメント株式会社 Mori Building Investment Management Co., Ltd.
所在地	東京都港区赤坂一丁目12番32号
設立	1984年3月
資本金	2億円
株主	森ビル株式会社 100%
取締役	代表取締役社長 礒部 英之 取締役 瀬川 幸二郎 社外取締役 高野 利雄
監査役	監査役 杉信 篤

組織図



新投資口発行スケジュール

発行価格等決定日が2020年8月25日(火)の場合には以下のスケジュールとなります。

2020年8月～9月

日	月	火	水	木	金	土
8/2	8/3	8/4	8/5	8/6	8/7	8/8
8/9	8/10	8/11	8/12	8/13	8/14	8/15
8/16	8/17	8/18	8/19	8/20	8/21	8/22
	有価証券 届出書提出日				需要状況等の把握期間(注1)	
8/23	8/24	8/25	8/26	8/27	8/28	8/29
需要状況等の把握期間(注1)		発行価格等 決定日(注2)		申込期間(注2)		
8/30	8/31	9/1	9/2	9/3	9/4	9/5
	払込期日(注2)	受渡期日(注2)				

(注1) 需要状況等の把握期間は、2020年8月21日(金)から、最短で2020年8月25日(火)まで、最長で2020年8月27日(木)までを予定しています。

(注2) 発行価格等決定日は、2020年8月25日(火)から2020年8月27日(木)までの間のいずれかの日を予定していますが、上記表は発行価格等決定日が2020年8月25日(火)の場合を示しています。

なお、

①発行価格等決定日が2020年8月25日(火)の場合、申込期間は上記表申込期間のとおり、払込期日は上記表払込期日のとおり、受渡期日は上記表受渡期日のとおり

②発行価格等決定日が2020年8月26日(水)の場合、申込期間は「2020年8月27日(木)から2020年8月28日(金)まで」、払込期日は「2020年9月1日(火)」、受渡期日は「2020年9月2日(水)」

③発行価格等決定日が2020年8月27日(木)の場合、申込期間は「2020年8月28日(金)から2020年8月31日(月)まで」、払込期日は「2020年9月2日(水)」、受渡期日は「2020年9月3日(木)」となりますので、ご注意ください。

【表紙】

【提出書類】	有価証券届出書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2020年8月17日
【発行者名】	森ヒルズリート投資法人
【代表者の役職氏名】	執行役員 礒部英之
【本店の所在の場所】	東京都港区赤坂一丁目12番32号
【事務連絡者氏名】	森ビル・インベストメントマネジメント株式会社 財務部長 根本 昌
【電話番号】	03-6234-3234
【届出の対象とした募集（売出） 内国投資証券に係る投資法人の名称】	森ヒルズリート投資法人
【届出の対象とした募集（売出） 内国投資証券の形態及び金額】	形態：投資証券 発行価額の総額： 一般募集 5,188,000,000円 売出価額の総額： オーバーアロットメントによる売出し 268,000,000円 (注1) 発行価額の総額は、2020年7月29日（水）現在の株式会社東京証券取引所における本投資法人の投資口の普通取引の終値を基準として算定した見込額です。ただし、今回の一般募集の方法は、引受人が発行価額にて買取引受けを行い、当該発行価額と異なる価額（発行価格）で募集を行うため、一般募集における発行価格の総額は上記の金額とは異なります。 (注2) 売出価額の総額は、2020年7月29日（水）現在の株式会社東京証券取引所における本投資法人の投資口の普通取引の終値を基準として算定した見込額です。
安定操作に関する事項	1. 今回の募集及び売出しに伴い、本投資法人の発行する上場投資口について、市場価格の動向に応じ必要があるときは、金融商品取引法施行令第20条第1項に規定する安定操作取引が行われる場合があります。 2. 上記の場合に安定操作取引が行われる取引所金融商品市場を開設する金融商品取引所は、株式会社東京証券取引所です。
【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）

目 次

	頁
第一部 証券情報	1
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。）	1
1 募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる一般募集）	1
2 売出内国投資証券（オーバーアロットメントによる売出し）	5
第2 新投資口予約権証券	7
第3 投資法人債券（短期投資法人債を除く。）	7
第4 短期投資法人債	7
第5 募集又は売出しに関する特別記載事項	7
第二部 参照情報	9
第1 参照書類	9
第2 参照書類の補完情報	10
1 事業の状況	10
2 運用状況	51
3 投資リスク	67
4 機関の運営に関する一般事務受託者に対する報酬	87
第3 参照書類を縦覧に供している場所	88
第三部 特別情報	89
第1 内国投資証券事務の概要	89
第2 その他	90
「参照方式」の利用適格要件を満たしていることを示す書面	92
投資法人の目的及び基本的性格並びに主要な経営指標等の推移	93

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。）】

1【募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる一般募集）】

(1)【投資法人の名称】

森ヒルズリート投資法人

（英文表示：MORI HILLS REIT INVESTMENT CORPORATION）

（以下「本投資法人」といいます。）

(注) 本投資法人は、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。）に基づき設立された投資法人です。

(2)【内国投資証券の形態等】

本書に従って行われる募集（以下「一般募集」又は「本募集」といいます。）又は売出しの対象となる有価証券は、本投資法人の投資口（以下「本投資口」といいます。）です。本投資口は、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「振替法」といいます。）の規定の適用を受ける振替投資口であり、振替法第227条第2項に基づき投資主が発行を請求する場合を除き、本投資法人は、本投資口を表示する投資証券を発行することができません。本投資口は、投資主の請求による投資口の払戻しが認められないクローズド・エンド型です。

本投資口について、本投資法人の依頼により、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、又は信用格付業者から提供され若しくは閲覧に供される予定の信用格付はありません。

(注) 投信法上、均等の割合的単位に細分化された投資法人の社員の地位を「投資口」といい、その保有者を「投資主」といいます。本投資口を購入した投資者は、本投資法人の投資主となります。

(3)【発行数】

39,400口

(注) 後記「2 売出内国投資証券（オーバーアロットメントによる売出し）」に記載のとおり、一般募集に当たり、その需要状況等を勘案した上で、一般募集とは別に、みずほ証券株式会社が本投資法人の投資主である森ビル株式会社から1,970口を上限として借り入れる本投資口の売出し（以下「オーバーアロットメントによる売出し」といいます。）を行う場合があります。オーバーアロットメントによる売出しに関連する事項については、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 1 オーバーアロットメントによる売出し等について」をご参照ください。

(4)【発行価額の総額】

5,188,000,000円

(注) 上記発行価額の総額は、後記「(13) 引受け等の概要」に記載の引受人（以下「引受人」といいます。）の買取引受けによる払込金額の総額です。後記「(13) 引受け等の概要」をご参照ください。発行価額の総額は、2020年7月29日（水）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算定した見込額です。

(5)【発行価格】

未定

(注1) 発行価格等決定日（後記「(13) 引受け等の概要」に定義します。以下同じです。）の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値（当日に終値のない場合には、その日に先立つ直近日の終値）に0.90～1.00を乗じた価格（1円未満切捨て）を仮条件とします。今後、発行価格等（発行価格、発行価額、各引受人の引受投資口数、売出価格及び引受人の手取金をいいます。以下同じです。）が決定された場合には、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項（発行価額の総額、一般募集における手取金、一般募集と同日付をもって決議された第三者割当による新投資口発行の手取金上限、オーバーアロットメントによる売出しの売出数及びオーバーアロットメントによる売出しの売出価額の総額をいいます。以下同じです。）について、目論見書の訂正事項分の交付に代えて、発行価格等決定日の翌日付の日本経済新聞及び発行価格等の決定に係る有価証券届出書の訂正届出書の提出後から申込期間の末日までの期間中のインターネット上の本投資法人ウェブサイト（[URL]<https://www.mori-hills-reit.co.jp/>）（以下「新聞等」といいます。）において公表します。なお、発行価格等が決定される前に有価証券届出書の記載内容について訂正が行われる場合には、目論見書の訂正事項分が交付さ

れます。また、発行価格等の決定に際し、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項以外の記載内容についての訂正が含まれる場合には、目論見書の訂正事項分が交付され、新聞等による公表は行いません。

- (注2) 上記仮条件により需要状況等を勘案した上で、発行価格等決定日に一般募集における価額（発行価格）を決定し、併せて発行価額（投信法上の払込金額であり、本投資法人が本投資口1口当たりの払込金として引受人から受け取る金額）を決定します。
- (注3) 後記「(13) 引受け等の概要」の冒頭に記載のとおり、発行価格と発行価額（引受価額）とは異なります。発行価格の総額と発行価額（引受価額）の総額との差額は、引受人の手取金となります。

(6) 【申込手数料】

該当事項はありません。

(7) 【申込単位】

1口以上1口単位

(8) 【申込期間】

2020年8月26日（水）から2020年8月27日（木）まで

- (注) 申込期間は、上記のとおり内定していますが、発行価格等決定日において正式に決定する予定です。上記申込期間は、需要状況等を勘案した上で、繰り下げられることがあります。当該需要状況等の把握期間は、最長で2020年8月21日（金）から2020年8月27日（木）までを予定していますが、実際の発行価格等決定日は、2020年8月25日（火）から2020年8月27日（木）までの間のいずれかの日を予定しています。

従いまして、

- ① 発行価格等決定日が2020年8月25日（火）の場合、申込期間は上記のとおり、
- ② 発行価格等決定日が2020年8月26日（水）の場合、申込期間は「2020年8月27日（木）から2020年8月28日（金）まで」
- ③ 発行価格等決定日が2020年8月27日（木）の場合、申込期間は「2020年8月28日（金）から2020年8月31日（月）まで」となりますので、ご注意ください。

(9) 【申込証拠金】

発行価格と同一の金額

(10) 【申込取扱場所】

引受人の全国本支店及び営業所において、申込みの取扱いを行います。

(11) 【払込期日】

2020年8月31日（月）

- (注) 払込期日については、上記のとおり内定していますが、発行価格等決定日において正式に決定する予定です。上記払込期日については、需要状況等を勘案した上で繰り下げることがあることにつき、前記「(8) 申込期間」と同じです。

従いまして、

- ① 発行価格等決定日が2020年8月25日（火）の場合、払込期日は上記のとおり、
 - ② 発行価格等決定日が2020年8月26日（水）の場合、払込期日は「2020年9月1日（火）」
 - ③ 発行価格等決定日が2020年8月27日（木）の場合、払込期日は「2020年9月2日（水）」
- となりますので、ご注意ください。

(12) 【払込取扱場所】

株式会社三井住友銀行 本店営業部
東京都千代田区丸の内一丁目1番2号

- (注) 上記払込取扱場所では、本投資口の買付けの申込みの取扱いを行いません。

(13) 【引受け等の概要】

以下に記載する引受人は、2020年8月25日（火）から2020年8月27日（木）までの間のいずれかの日（以下「発行価格等決定日」といいます。）に決定される発行価額（引受価額）にて本投資口の買取引受けを行い、当該発行価額と異なる価額（発行価格）で募集を行います。本投資法人

は、引受人に対して引受手数料を支払いません。ただし、引受人は、払込期日に発行価額の総額を本投資法人に払込み、一般募集における発行価格の総額と発行価額の総額との差額は、引受人の手取金とします。

引受人の名称	住所	引受投資口数
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	(未定)
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	
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	
大和証券株式会社	東京都千代田区丸の内一丁目9番1号	
野村證券株式会社	東京都中央区日本橋一丁目9番1号	
計		39,400口

- (注1) 本投資法人及び本投資法人が資産の運用に係る業務を委託している森ビル・インベストメントマネジメント株式会社（以下「本資産運用会社」といいます。）は、発行価格等決定日に引受人との間で新投資口引受契約を締結します。引受人は、投信法上の一般事務受託者（投信法第117条第1号）として、一般募集に関する事務を行います。
- (注2) 上記引受人は、引受人以外の金融商品取引業者に一般募集の対象となる本投資口の販売を委託することがあります。
- (注3) 一般募集の共同主幹事会社は、みずほ証券株式会社、SMB C 日興証券株式会社及び三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（以下「共同主幹事会社」と総称します。）です。
- (注4) 各引受人の引受投資口数は、発行価格等決定日に決定します。

(14) 【振替機関に関する事項】

株式会社証券保管振替機構（以下「振替機関」といいます。）

東京都中央区日本橋茅場町二丁目1番1号

(15) 【手取金の使途】

一般募集における手取金（5,188,000,000円）は、後記「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 2 運用状況 (1) 取得予定資産の概要」に記載の本投資法人による新たな特定資産（投信法第2条第1項における意味を有します。以下同じです。なお、当該特定資産を本書において「取得予定資産」といいます。）の取得資金及びその取得費用の一部に充当します。

残額が生じた場合は、一般募集と同日付をもって決議された第三者割当による新投資口発行の手取金上限（259,000,000円）と併せて手元資金とし、将来の特定資産の取得資金の一部又は有利子負債の返済資金の一部に充当します。

- (注1) 上記手取金は、2020年7月29日（水）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算定した見込額です。
- (注2) 上記第三者割当については、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 1 オーバーアロットメントによる売出し等について」をご参照ください。

(16) 【その他】

- ① 申込みは、前記「(8) 申込期間」に記載の申込期間内に、前記「(10) 申込取扱場所」に記載の申込取扱場所へ前記「(9) 申込証拠金」に記載の申込証拠金を添えて行うものとします。
- ② 申込証拠金には利息をつけません。
- ③ 申込証拠金のうち発行価額（引受価額）相当額は、前記「(11) 払込期日」に記載の払込期日

に新投資口払込金に振替充当します。

- ④ 一般募集の対象となる本投資口の受渡期日は、払込期日の翌営業日です。

従いまして、

- a. 発行価格等決定日が2020年8月25日（火）の場合、受渡期日は「2020年9月1日（火）」
 - b. 発行価格等決定日が2020年8月26日（水）の場合、受渡期日は「2020年9月2日（水）」
 - c. 発行価格等決定日が2020年8月27日（木）の場合、受渡期日は「2020年9月3日（木）」
- となりますので、ご注意ください。

一般募集の対象となる本投資口は、受渡期日から売買を行うことができます。振替法の適用により、本投資口の売買は、振替機関又は口座管理機関における振替口座での振替により行われます。

- ⑤ 引受人は、本投資法人の指定する販売先として、本投資法人の投資主であり、かつ本資産運用会社の株主である森ビル株式会社（以下「指定先」ということがあります。）に対し、一般募集における本投資口のうち、6,200口を販売する予定です。

2【売出内国投資証券（オーバーアロットメントによる売出し）】

(1)【投資法人の名称】

前記「1 募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる一般募集） (1) 投資法人の名称」に同じ。

(2)【内国投資証券の形態等】

前記「1 募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる一般募集） (2) 内国投資証券の形態等」に同じ。

(3)【売出数】

1,970口

(注) オーバーアロットメントによる売出しは、一般募集に当たり、その需要状況等を勘案した上で、一般募集とは別に、みずほ証券株式会社が指定先から1,970口を上限として借り入れる本投資口の売出しです。上記売出数は、オーバーアロットメントによる売出しの上限口数を示したものであり、需要状況等により減少し、又はオーバーアロットメントによる売出しそのものが中止される場合があります。

オーバーアロットメントによる売出しに関連する事項については、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 1 オーバーアロットメントによる売出し等について」をご参照ください。

今後、売出数が決定された場合は、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項について、目論見書の訂正事項分の交付に代えて、発行価格等決定日の翌日付の日本経済新聞及び発行価格等の決定に係る有価証券届出書の訂正届出書の提出後から申込期間の末日までの期間中のインターネット上の本投資法人ウェブサイト（[URL][https:// www.mori-hills-reit.co.jp/](https://www.mori-hills-reit.co.jp/)）（新聞等）において公表します。なお、発行価格等が決定される前に有価証券届出書の記載内容について訂正が行われる場合には、目論見書の訂正事項分が交付されます。また、発行価格等の決定に際し、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項以外の記載内容についての訂正が含まれる場合には、目論見書の訂正事項分が交付され、新聞等による公表は行いません。

(4)【売出価額の総額】

268,000,000円

(注) 上記売出価額の総額は、2020年7月29日（水）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算定した見込額です。

(5)【売出価格】

未定

(注) 上記売出価格は、前記「1 募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる一般募集） (5) 発行価格」に記載の発行価格と同一の価格とします。

(6)【申込手数料】

該当事項はありません。

(7)【申込単位】

1口以上1口単位

(8)【申込期間】

2020年8月26日（水）から2020年8月27日（木）まで

(注) 上記申込期間は、前記「1 募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる一般募集） (8) 申込期間」に記載の申込期間と同一とします。

(9)【申込証拠金】

売出価格と同一の金額

(10)【申込取扱場所】

みずほ証券株式会社の全国本支店及び営業所において、申込みの取扱いを行います。

(11) 【受渡期日】

2020年9月1日（火）

(注) 上記受渡期日については、前記「1 募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる一般募集） (16) その他 ④」に記載の受渡期日と同一とします。

(12) 【払込取扱場所】

該当事項はありません。

(13) 【引受け等の概要】

該当事項はありません。

(14) 【振替機関に関する事項】

前記「1 募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる一般募集） (14) 振替機関に関する事項」に同じ。

(15) 【手取金の使途】

該当事項はありません。

(16) 【その他】

- ① 申込みは、前記「(8) 申込期間」に記載の申込期間内に、前記「(10) 申込取扱場所」に記載の申込取扱場所へ前記「(9) 申込証拠金」に記載の申込証拠金を添えて行うものとします。
- ② 申込証拠金には利息をつけません。
- ③ オーバーアロットメントによる売出しの対象となる本投資口は、前記「(11) 受渡期日」に記載の受渡期日から売買を行うことができます。振替法の適用により、本投資口の売買は、振替機関又は口座管理機関における振替口座での振替により行われます。

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。）】

該当事項はありません。

第4【短期投資法人債】

該当事項はありません。

第5【募集又は売出しに関する特別記載事項】

1 オーバーアロットメントによる売出し等について

- (1) 一般募集に当たり、その需要状況等を勘案した上で、一般募集とは別に、みずほ証券株式会社が指定先から1,970口を上限として借り入れる本投資口（以下「借入投資口」といいます。）の売出し（オーバーアロットメントによる売出し）を行う場合があります。オーバーアロットメントによる売出しの売出数は上限の売出数であり、需要状況等により減少し、又はオーバーアロットメントによる売出しそのものが中止される場合があります。

なお、オーバーアロットメントによる売出しに関連して、借入投資口の返還に必要な本投資口をみずほ証券株式会社に取得させるために、本投資法人は、2020年8月17日（月）開催の本投資法人役員会において、みずほ証券株式会社が割当先とする本投資口1,970口の第三者割当による新投資口発行（以下「本第三者割当」といいます。）を、2020年9月25日（金）を払込期日として行うことを決議しています。

また、みずほ証券株式会社は、一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しの申込期間終了日の翌日から2020年9月18日（金）までの間（以下「シンジケートカバー取引期間」といいます。（注））、借入投資口の返還を目的として、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。）においてオーバーアロットメントによる売出しに係る口数を上限とする本投資口の買付け（以下「シンジケートカバー取引」といいます。）を行う場合があります。みずほ証券株式会社がシンジケートカバー取引により買い付けた本投資口は、その口数のすべてが借入投資口の返還に充当されます。なお、シンジケートカバー取引期間内において、みずほ証券株式会社の判断でシンジケートカバー取引を全く行わず、又はオーバーアロットメントによる売出しに係る口数に至らない口数でシンジケートカバー取引を終了させる場合があります。

更に、みずほ証券株式会社は、一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しに伴って安定操作取引を行うことがあり、かかる安定操作取引により買い付けた本投資口の全部又は一部を借入投資口の返還に充当することがあります。

オーバーアロットメントによる売出しに係る口数から、安定操作取引及びシンジケートカバー取引によって買い付け、借入投資口の返還に充当する口数を減じた口数について、みずほ証券株式会社は、本第三者割当に係る割当てに応じ、本投資口を取得する予定です。そのため本第三者割当における発行数の全部又は一部につき申込みが行われず、その結果、失権により本第三者割当における最終的な発行数がその限度で減少し、又は発行そのものが全く行われない場合があります。

なお、オーバーアロットメントによる売出しが行われるか否か及びオーバーアロットメントによる売出しが行われる場合の売出数については発行価格等決定日に決定されます。オーバーアロットメントによる売出しが行われない場合は、みずほ証券株式会社による指定先からの本投資口の借入れは行われません。したがって、みずほ証券株式会社は、本第三者割当に係る割

当てに応じず、申込みを行わないため、失権により本第三者割当における新投資口発行は全く行われません。また、東京証券取引所におけるシンジケートカバー取引も行われません。

(注) シンジケートカバー取引期間は、

- ① 発行価格等決定日が2020年8月25日（火）の場合、「2020年8月28日（金）から2020年9月18日（金）までの間」
 - ② 発行価格等決定日が2020年8月26日（水）の場合、「2020年8月29日（土）から2020年9月18日（金）までの間」
 - ③ 発行価格等決定日が2020年8月27日（木）の場合、「2020年9月1日（火）から2020年9月18日（金）までの間」
- となりますので、ご注意ください。

- (2) 上記(1)に記載の取引に関しては、みずほ証券株式会社はSMB C日興証券株式会社及び三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社と協議の上、これを行います。

2 売却・追加発行制限

- (1) 指定先に対し、一般募集に関し、共同主幹事会社との間で、発行価格等決定日に始まり、一般募集の受渡期日から起算して180日目の日に終了する期間中、本投資口につき、共同主幹事会社の事前の書面による承諾を受けることなく、原則として本投資口の売却等（ただし、オーバーアロットメントによる売出しに伴う本投資口の貸出しを除きます。）を行わない旨を約していただく予定です。共同主幹事会社は、その裁量で、当該制限を一部若しくは全部につき解除し、又はその制限期間を短縮する権限を有する予定です。
- (2) 本投資法人は、一般募集に関し、共同主幹事会社との間で、発行価格等決定日に始まり、一般募集の受渡期日から起算して90日目の日に終了する期間中、共同主幹事会社の事前の書面による承諾を受けることなく、本投資口の発行等（ただし、一般募集、オーバーアロットメントによる売出し、本第三者割当及び投資口分割による投資口の発行等を除きます。）を行わない旨を合意しています。共同主幹事会社は、その裁量で、当該制限を一部若しくは全部につき解除し、又はその制限期間を短縮する権限を有します。

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。）（以下「金商法」といいます。）第27条において準用する金商法第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ご参照ください。

1【有価証券報告書及びその添付書類】

計算期間 第27期（自2019年8月1日 至2020年1月31日） 2020年4月24日関東財務局長に提出

2【半期報告書】

該当事項はありません。

3【臨時報告書】

該当事項はありません。

4【訂正報告書】

該当事項はありません。

第2【参照書類の補完情報】

参照書類である2020年4月24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、参照有価証券報告書提出後本書の日付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記載されている将来に関する事項については、本書の日付現在、変更がないと判断しています。

なお、以下の文中における将来に関する事項は、別段の記載のない限り、本書の日付現在において本投資法人が判断したものです。

本書に記載の各数値は、別段の記載のない限り、記載された単位未満の金額は切り捨てて、比率は小数第2位を四捨五入して記載しています。したがって、記載されている数値を足し合わせても合計値と必ずしも一致しません。

1 事業の状況

(1) 投資法人の概要

① 基本理念

本投資法人は、東京都心部を中心とする「都市」の競争力、「都市」の価値創造力に着目し、「都市」への集中投資を行うことにより成長し、運用資産の収益性とその資産価値の更なる向上を目指す不動産投資法人です。本投資法人は、近年、大都市への経済活動と人口の集中が加速しており、ビジネス、文化、情報等の集積が更なる集積を呼び、新たな価値を生み出すという好循環が生まれていると考えています。特に、東京都心部では、都市再生政策のもとに大規模開発が集中的に進んでおり、経済・文化のグローバル化や企業のグローバルな事業展開が進む中で、「世界の中の東京」としての地位が確立されていると考えています。そして、今後も、他の国際都市との間の切磋琢磨を通じて、経済活動や情報の拠点としての機能の集積が加速するものと予想され、多くの新しい付加価値を創造するポテンシャルを持つ、競争力の高い都市となると本投資法人は考えています。本投資法人が考える「都市」とは、単にビルの集合体としての地理的な場所ではありません。職・住・遊・憩・学など多彩な機能を複合的に併せ持った空間的な広がりのある「場」であり、そこに集う人々の経済的・文化的活動と合体された概念的な総体です。安全、環境、文化等あらゆる要素を兼ね備えた都市機能が提供されることで、21世紀の日本経済を牽引することが予想される知識情報産業とかかる産業に従事する人々が集中し、新しいビジネスモデルやライフスタイルが生み出されると、本投資法人は考えています。本投資法人が、こうした「都市」への投資とその価値向上を実現するための重要なパートナーとして位置付けているのが、森ビル株式会社（以下「森ビル」といいます。）を中核とする森ビルグループ（森ビル株式会社及び森ビル株式会社の連結子会社並びに持分法適用関連会社のうち、国内で事業を行う会社をいいます。以下同じです。）です。本投資法人は、森ビル株式会社の出資を受けて設立され、そのノウハウや経営理念を受け継ぐ本資産運用会社に資産の運用を委託しています。そして、東京都心部において大規模再開発を次々に実現してきた森ビルグループの開発力及び情報収集力を活用して、主としてプレミアムエリア（後記「② 運用戦略（イ）重点戦略」に記載の表の「立地」に定める地区・地域を意味します。以下同じです。）の希少な物件の取得を行っていきます。さらに、同グループが培ってきたプロパティ・マネジメント（以下「PM」といいます。）（注）、タウンマネジメント等を駆使した物件管理能力等を活かしながら、運用資産の価値向上を図ります。本投資法人の名称「ヒルズ」とは、森ビルグループが長い歳月をかけて完成・成熟させてきた創造的かつ付加価値の高い大規模再開発に冠する名称です。森ビル株式会社は、その経営理念において、「細分化した土地を集約し、建物を高層化することで、足元に広いオープンスペースを備えた職住近接型のコンパクトシティを創造し、『安全・安心』、『環境と緑』、『文化・芸術』をキーワードに、豊かな都市生

活を提案」しています。かかる経営理念を具現化した大規模プロジェクトのブランド名が「ヒルズ」です。また、「丘」を意味する「ヒル」の複数形である「ヒルズ」という名称は、アークヒルズ、愛宕グリーンヒルズ、六本木ヒルズ、オランダヒルズ、表参道ヒルズ、虎ノ門ヒルズに代表されるように、従前の地形の起伏と記憶を活かし、複数の丘や谷、坂を開発に織り込みながら、緑の再生・復活とともに立体的な土地利用を図るという、森ビルグループの都市づくりの思想を表しています。さらに、「ヒルズ」には、「都市化と緑化」、「伝統と革新」、「経済と文化」、「普遍と個性」、「グローバルとローカル」、「刺激と安らぎ」といった、一見対照的なものを融合し、より高い次元で統合するという意味も含まれています。本投資法人は、こうした森ビルグループの総合力を成長の原動として活用し、「ヒルズ」に象徴されるような21世紀のライフスタイル、ワークスタイルをリードすると考えるエリア及び物件を中心とする選別的な投資、すなわち「Investment in the city～『都市』への投資」を通じて、ポートフォリオの着実な成長と投資主価値の最大化を図ります。

(注) プロパティ・マネジメントとは、不動産の所有者に代わって、不動産の維持・管理、テナント管理、入出金管理等の業務を行うことを意味します。以下同じです。

② 運用戦略

(イ) 重点戦略

本投資法人は、基本理念を実現するため、以下の戦略を重点的に採用します。

- a. プレミアム物件をコアとした都市型ポートフォリオの構築（ポートフォリオ構築戦略）
- b. 森ビルグループの総合力の最大活用（成長戦略）

かかる重点戦略の実行に際して、本資産運用会社は、投資主にとり有用かつ重要な情報を積極的に開示し、運用の透明性を確保する等、高いレベルでのガバナンスとコンプライアンスを確立するとともに、森ビルグループとの関係から派生する潜在的な利益相反防止の徹底に努めます。

- a. プレミアム物件をコアとした都市型ポートフォリオの構築
- i. プレミアム物件を重視した投資

本投資法人は、投資物件のキャッシュフローの安定性及び成長性に関して他の地域と比較して相対的に優位にあると考えられ、森ビルグループのブランド力、営業力及び施設運営能力等が十分に発揮できるプレミアムエリアに所在する物件を中心に投資を行います。更に、多彩な都市機能が高度に複合した同エリアにおいて、クオリティ、規模、スペック等から見て、将来にわたり十分な競争力の優位性を維持できるオフィスビル、住宅及び商業施設等（商業施設その他の用途の物件をいいます。以下同じです。）を「プレミアム物件」として定義付け、これらを主な投資対象とします。なお、投資対象地域のうち、特に港区については、本資産運用会社の株主である森ビル株式会社が多くの不動産を開発及び所有している地域であり、資産の取得や運営管理においても高い競争力を発揮できると考えられることから、より積極的に投資を行います。

また、本投資法人は、オフィスビルを投資対象の中心に置きつつ、住宅及び商業施設等も投資対象とすることにより、投資機会の多様化及び最大化を図ります。

プレミアム物件の具体的な内容は、以下のとおりです。

主たる用途	内容
オフィスビル	立地： 東京都心5区（港区、千代田区、中央区、新宿区及び渋谷区をいいます。以下同じです。）及びその周辺地区 延床面積： 一棟当たり延床面積10,000㎡以上 基準階面積： 基準階賃貸可能面積1,000㎡以上 スペック： フロア形状、天井高、床仕様、床荷重、空調方式、電気容量、セキュリティ・システム等を総合的に勘案して強い競争力を保持していると認められるもの
住宅	立地： スリーAエリア（赤坂・六本木エリア、青山・原宿エリア及び麻布・広尾エリアをいいます。）を中心とした東京都心5区及びその周辺地区 延床面積： 一棟当たり延床面積2,000㎡以上 スペック： 外観、エントランス仕様、間取り、セキュリティ・システム、フロントサービス、住戸内サービス、インターネット回線、スパ施設又はフィットネス施設等の利用サービス等を総合的に勘案して強い競争力を保持していると認められるもの
商業施設	(i) 百貨店、都心型ショッピング・センター、大型専門店及び複合商業施設等 立地： 東京都心5区及びその周辺地区で、繁華性の高い地域 延床面積： 一棟当たり延床面積10,000㎡以上 (ii) 高級ブランド店等の路面型店舗 立地： 銀座周辺エリア、青山・表参道周辺エリア等、希少性・社会的認知性が極めて高い地域 延床面積： 一棟当たり延床面積1,000㎡以上

なお、本投資法人は、上記プレミアム物件の各内容に加えて、組み入れる物件自体の耐震性能、物件が立地するエリアの安全性や震災対策等を重視した投資を行います。

また、上記の用途以外の物件については、各用途の特性等諸条件を考慮してプレミアム物件への該当性を判断します。ただし、底地については、立地及び底地上の建物がプレミアム物件の条件を満たす場合に、プレミアム物件として位置付けるものとします。

ii. 複合性を重視した投資

本投資法人は、職・住・遊・憩・学など都市機能の複合化が進む中、かかる複合性が顧客満足度を高め、資産価値を高める重要な要素であると考えています。

職住が近接し多彩な都市機能が集約されることにより、経済、文化、教育、エンターテインメント等様々な要素が高度に融合し、空間的・時間的ゆとりが生まれることで、豊かな都市型ライフスタイルやワークスタイルが可能になると考えます。知識情報社会では、こうした特徴を有するエリアに、人、モノ、情報が集積する傾向が高まっており、多種多様な人的交流やモノのやりとり、情報の共有が一段と進むことで、都市における新しい価値が生み出されていくものと考えます。そして、新しい価値の創出は、更に多くの人や情報を引き寄せることにつながります。このような好循環を生み出すポテンシャルを備えたスペースやサービスを提供することが、都市における個々の物件のプレゼ

ンスを高め、ひいてはその資産価値の維持向上につながるものと考えています（都市発展のサイクル）。

例えば、同じようなスペックのオフィスビルであったとしても、充実したサービスやアクセスの良さに加え、周辺に商業施設、教育・文化施設や緑溢れる公園など様々な環境が備わっていることが、充実したオフィスライフを送る上でのプラスアルファの魅力となり、より高い需要を確保する上での差別化につながるものと考えられます。

さらに、この複合性の効果は周辺地域にも波及し、より広がりを持った形で価値を創出すると考えています。

このように、本投資法人は、多彩な都市機能の相乗効果によって都市における価値の創出がもたらされると考えており、そのことが複合性に着目した投資を行うことの大きな理由でもあります。

b. 森ビルグループの総合力の最大活用

本投資法人は、森ビルグループがこれまで物件開発・大規模再開発やPM業務を通じて培ってきた不動産関連のノウハウを積極的かつ最大限に活用することを、成長戦略の核と位置付けます。

こうした森ビルグループの総合力、すなわち開発力、情報力、管理運営能力及びブランド力の活用を実効性のあるものにするため、本投資法人、本資産運用会社及び森ビル株式会社の間でサポート契約を、本資産運用会社及び森ビル株式会社の間でアドバイザー業務委託契約を締結しています。また、本投資法人は、森ビル株式会社のPM力を活用するため、本書の日付現在、ラフォーレ原宿（底地）を除く取得済資産のすべてについて同社にPM業務を委託しています。

さらに、本投資法人は、森ビル株式会社のブランド力とサポート機能を積極的に活用する一環として、同社との間でブランドライセンス契約を締結することにより、「森ビルズリート／MORI HILLS REIT」及び「m」マークの商標の使用許諾を受けています。

(ロ) 外部成長戦略

本投資法人は、森ビル株式会社からのパイプラインサポートを軸に、本資産運用会社独自の情報収集等により、運用資産を安定的かつ継続的に拡大させ、規模のメリットによる運営コストの低減や運用資産の分散等による収益変動リスクの低減を図ります。

a. 森ビル株式会社のパイプラインサポート

本投資法人及び本資産運用会社は、森ビル株式会社との間で、2006年8月10日付でサポート契約を締結し、また、本資産運用会社は、同社との間で同日付でアドバイザー業務委託契約を締結しています。本投資法人は、これらの契約により、森ビル株式会社が保有する不動産の売却に関する優先的に売買交渉を行う権利（以下「優先交渉権」といいます。）の付与、外部物件情報の提供及び不動産関連ノウハウの提供等のサポートを受けます（後記「(二) 森ビル株式会社によるサポート」をご参照ください。）。

b. 本資産運用会社独自の情報収集

本資産運用会社には、多様な経歴と専門性を持ったメンバーが参画しています。本投資法人は、かかるメンバーが有する、多様な経験、高い専門性及び森ビル株式会社において培った幅広いネットワークを活用することにより、本資産運用会社独自の情報収集ルートを開拓し、着実な外部成長を目指します。

(ハ) 内部成長戦略

本投資法人は、テナントの満足度を高め幅広い信頼を獲得すること、及び合理的、効率的かつ計画的な資産運用管理を行うことを基本方針とし、ポートフォリオの中長期的な安定収益の確保と資産価値の維持向上を図ります。

a. PM会社とのリレーションシップの重視と強化

本投資法人は、PM会社を通じて、個別テナントとの連携を密にし、テナントニーズを反映したきめ細かい入居テナント対応を行います。これによって、テナント満足度を向上させて、解約によるテナント流出の回避に努め、賃料及び稼働率の維持向上を図ります。また、本投資法人は、運営管理の効率化及び管理費用の随時見直しにより、管理費用の適正化に努めます。管理費用の削減に際しては、運用資産の競争力及びテナント満足度の維持向上を図りつつ、総合的な観点から実施します。本投資法人は、個々の運用資産の運営に当たり、当該不動産の新規テナント誘致に関する情報網、営業力、当該不動産に対する管理能力等の観点から、森ビル株式会社にPM業務を委託することが、有効かつ適切と判断される場合には、同社のPMノウハウを積極的に活用します（森ビル株式会社は、オフィスビル事業や「MORI LIVING」ブランドで展開する賃貸住宅事業等を通じて、PM業務に関する様々なノウハウを蓄積しています。）。特に、森ビル株式会社が開発した物件や同社の長所を活かせる物件については、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 (1) 投資方針 ⑤ 運営管理方針 (二) PM会社の選定及び管理方針 b. PM会社の選定基準」に定めるPM会社の選定基準を満たすことを条件に、同社に運営管理業務を委託し、その総合的なノウハウを活用します。このような森ビル株式会社の持つ付加価値の高いノウハウやサービスの提供を受けることにより、本投資法人が保有する運用資産のプレゼンスを高め、内部成長をより効果的に達成できるものと考えます。

b. 大規模修繕、リニューアル、その他資産価値維持のための施策

本資産運用会社は、本投資法人の運用資産の運用及び管理を行うに当たり、資産運用計画（資産管理計画）書に定める長期修繕計画の策定方針等に基づく長期修繕計画及び大規模修繕計画の策定とともに、資産運用計画（資金計画）書を策定し、それに定める運用資産に係る年度修繕計画に基づき、運用資産の修繕の実施を管理するものとします。

(ニ) 森ビル株式会社によるサポート

a. サポート契約の概要

本投資法人及び本資産運用会社が、森ビル株式会社との間で締結した2006年8月10日付のサポート契約に基づき同社から提供を受けるサポートの内容は、以下のとおりです。

i. 本投資法人及び本資産運用会社への優先交渉権の付与

森ビル株式会社は、自らが保有又は開発する不動産（竣工前であるか竣工後であるかを問いません。）のうち、本投資法人の投資基準に適合する不動産又は適合する可能性のある不動産（不動産を裏付け資産とする信託受益権及び匿名組合出資持分を含みますが、これらに限られません。）（以下「適格不動産」といいます。）及び適格不動産の候補となり得る不動産（開発中の不動産を含みます。）（本「a. サポート契約の概要」において、以下、適格不動産と併せて「対象不動産」といいます。）に該当する不動産の売却を予定する場合、当該不動産に関する情報を、第三者に先立ち本投資法人及び本資産運用会社に提供の上、本投資法人に対して、優先交渉権を付与します。森ビル株式会社が本投資法人に対して付与する優先交渉権の有効期間（以下「優先交渉期間」とい

います。)は、売買交渉に必要な合理的期間として別途本資産運用会社及び森ビル株式会社が協議することにより決定する期間(ただし、当該情報提供をした日から起算して10営業日以上)の期間)とされています。本資産運用会社は、優先交渉期間内に、森ビル株式会社に対し、本投資法人による購入の意思の有無(購入する場合は、購入条件を含みます。)を通知します。森ビル株式会社が、本資産運用会社により通知された購入条件に合意する場合、森ビル株式会社は、本投資法人及び本資産運用会社との間で、売買契約締結に向けて誠実に協議します。森ビル株式会社は、優先交渉期間中(ただし、優先交渉期間が経過するまでに本資産運用会社が購入の意思がない旨通知した場合は当該時点までの間)、第三者に対して当該不動産情報を提供せず、かつ、第三者との間で当該不動産に関する売買交渉を行いません。優先交渉期間経過後において、本投資法人及び本資産運用会社と森ビル株式会社との間で当該不動産に関する売買契約締結に向けた協議が継続する場合には、当該協議のために必要な合理的な期間として別途本資産運用会社及び森ビル株式会社が協議することにより決定する期間中も同様です。ただし、かかる制限は、対象不動産が以下に該当する場合には適用されないものとします。

- (1) 森ビル株式会社が第三者との共同事業(法定再開発事業における参加組合員、特定建築者、特定事業協力者等又は一般の開発事業におけるプロジェクトマネジメント受託者、事業コンサルタント等として関与する場合を含みます。)に基づき開発又は取得した不動産であって、その一部を、当該共同事業における関係権利者である第三者に譲渡すること又は優先交渉権を付与することを約している場合(当該サポート契約締結後に約する場合を含みます。)
- (2) 不動産に係る共有持分又は不動産を保有する法人に対する出資持分(匿名組合出資持分を含みますがこれに限られません。また、直接の出資に係る持分であるか間接の出資に係る持分であるかを問いません。)を一定の条件のもとで、当該不動産の他の共有者又は当該法人に対する他の出資者(間接の出資者を含みます。)に譲渡すること又は優先交渉権を付与することを約している場合(当該サポート契約締結後に約する場合を含みます。)
- (3) 森ビル株式会社自らの事業のために必要な取引(等価交換事業、特定の資産購入のための相互売買、再開発事業を行うための売却及び区画整理事業を含みます。)の対象である場合
- (4) 行政機関の要請に基づいて対象不動産を売却する場合

ii. 本投資法人及び本資産運用会社への情報提供

森ビル株式会社は、第三者から森ビル株式会社に不動産の売却に関する情報が提供された場合において、その裁量により森ビル株式会社にて当該不動産を取得しない旨決定し、かつ、当該不動産が対象不動産に該当するときは、所有者その他関係当事者の事前承諾を得られることを条件に、当該不動産に関する情報を本資産運用会社及び本投資法人に可及的速やかに提供します。

iii. その他サポート

森ビル株式会社は、本資産運用会社の要請があった場合、投信法その他の法令に抵触しない範囲内において、本資産運用会社に対して人材の派遣(転籍及び出向を含みます。)、その他必要なサポートを行います。

b. アドバイザリー業務委託契約の概要

本資産運用会社が、森ビル株式会社との間で締結した2006年8月10日付のアドバイザリ

一業務委託契約に基づき同社から提供を受けるアドバイザー業務の内容は、以下のとおりです。

i. リサーチ関連業務

以下に掲げる事項についての調査、分析及び報告

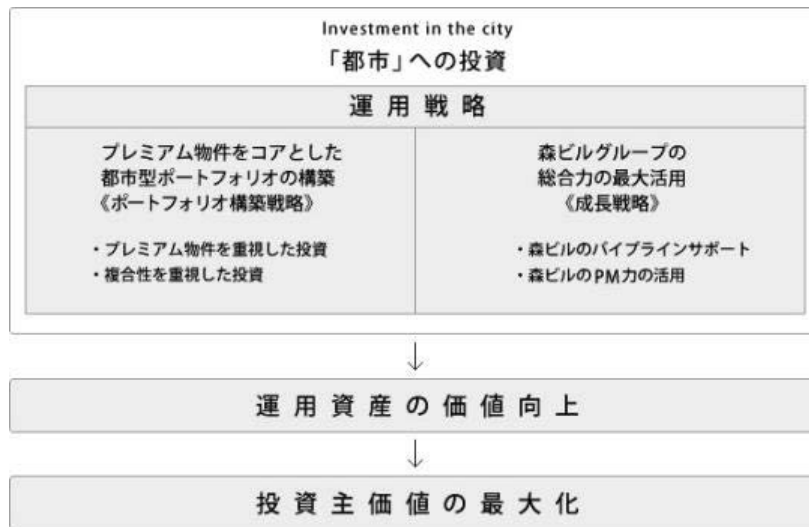
- (1) マーケット関連
賃料水準（募集及び成約）の動向
不動産売買の動向
新規物件供給量の動向
大口テナントの成約及び解約の動向
- (2) テナント意識等
立地、施設、周辺環境及びサービス等に対するテナントの満足度
在館人口、来館者数、来街者数及び周辺交通機関乗降客数等
- (3) その他、上記各項目に関連又は付随する事項

ii. 不動産の取得及び運用に関する助言及び補助業務

本投資法人が取得を検討する不動産、又は、現に所有し運営管理を行っている不動産に関する以下に掲げる事項についての助言及び補助（ただし、本資産運用会社が本投資法人による不動産の取得に関する決定・判断を行うに当たっての助言及び補助に留まります。）

- (1) デュー・デリジェンス
- (2) 区分所有、賃貸借、その他債権債務等の権利関係
- (3) 各種法令制限
- (4) 建築、構造及び設備の現況（耐震強度及び耐用年数等）
- (5) 将来の大規模修繕又は模様替等のバリューアッププラン
- (6) 将来の建替又は再開発等
- (7) 賃貸営業企画の立案及び賃貸条件の設定
- (8) 施設運営管理計画の策定（運営管理仕様及びコストの設定）
- (9) 施設運営管理における費用対効果の予測又は検証
- (10) 長期修繕計画及び予算の策定（優先順位の設定）
- (11) その他、上記各項目に関連又は付随する事項

■本投資法人の基本理念と運用戦略



③ ポートフォリオ構築方針

(イ) 物件クオリティ別投資

本投資法人は、以下の物件クオリティ別の組入比率（取得価格ベース）を目処に資産運用を行います。

不動産関連資産(注)のクオリティ	組入比率（取得価格ベース）
プレミアム物件	50%以上
プレミアム物件以外	50%以下

(注) 不動産関連資産とは、不動産等（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 (イ) 不動産等」に列举される資産をいいます。）及び不動産対応証券（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 (ロ) 不動産対応証券」に列举される資産をいいます。）を総称しています。以下同じです。

なお、プレミアム物件以外の物件の投資態度については、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 (1) 投資方針 ④ ポートフォリオ構築方針 (イ) 物件クオリティ別投資」をご参照ください。

(ロ) 用途別投資

本投資法人は、オフィスビルに重点を置きつつ、住宅及び商業施設等への投資を行います。用途別の構成につきましては、以下の組入比率（取得価格ベース）を目処として資産運用を行います。

なお、不動産関連資産の一部が、異なる用途として利用されている場合には、その供される賃貸可能面積の比率が最も高い用途を当該不動産関連資産の主たる用途として取り扱います。

不動産関連資産の主たる用途	組入比率（取得価格ベース）
オフィスビル	50%以上
住宅及び商業施設等	50%以下

(ハ) 地域別投資

本投資法人は、東京圏を主な投資対象エリアとします。その上で、東京都心5区及びその周辺地区に重点的に投資を行い、その中でも港区に積極的に投資を行っていきます。

また、地方主要都市部の不動産関連資産についても、ポートフォリオ合計額の20%以下を目処に投資を行うものとします。

投資対象エリア	具体的なエリア	組入比率 (取得価格ベース)
東京圏	東京都心5区及びその周辺地区	50%以上
	東京都、神奈川県、千葉県及び埼玉県	80%以上
地方主要都市部	東京圏以外にある政令指定都市及びこれに準じる全国主要都市	20%以下

(ニ) その他の投資態度

本投資法人のその他の投資態度については、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 (1) 投資方針 ④ ポートフォリオ構築方針」をご参照ください。

④ 運用実績

(イ) 「建て直しフェーズ」及び「外部成長フェーズ」の成果

本投資法人は、2008年に発生した世界金融危機の影響に伴い、1口当たり分配金及び1口当たりNAV(注1)が低下し、財務体質が悪化して投資口価格も低迷する状況となりました。事態を打開すべく、2010年6月に新経営体制が構築され、2010年9月に新たな運用方針を発表して本投資法人の建て直しを図る取り組みを開始しました。第9期(2011年1月期)以降を「建て直しフェーズ」と位置付け、スポンサーである森ビル株式会社との相互売買による物件入替を実行するとともに、賃料固定型マスターリース(注2)導入によるキャッシュフローの安定化や建物管理費の低減等により、ポートフォリオNOI利回り(注3)の改善を図りました。相互売買の事例としては、賃料や稼働率の低下によってNOI利回りが低くなった本投資法人の保有物件を、スポンサーで非上場会社である森ビル株式会社に売却する一方で、本投資法人は森ビル株式会社から稼働率が高くNOI利回りが比較的高い物件を取得するような取引が挙げられます。また、同相互売買取引において、本投資法人が鑑定評価額を上回る価格で物件売却を行う一方で、鑑定評価額を下回る価格で物件取得を行うことにより、LTV(鑑定評価額ベース)(注4)の低下を促して有利子負債平均金利(注5)の低減を推進しました。また、資産運用報酬の低減等のコスト削減も実施しました。

これらの様々な施策が功を奏し、第9期(2011年1月期)以降、ポートフォリオクオリティを低下させることなく、1口当たり分配金及び1口当たりNAVは継続的な増加が実現することとなり、財務体質も改善して投資口価格も上昇基調となりました。2012年12月には、「FTSE EPRA/NAREIT Global Index Series」(注6)への組入れも発表されています。

その後、第13期(2013年1月期)をもって「建て直しフェーズ」を終了する旨を宣言し、第14期(2013年7月期)以降は「外部成長フェーズ」に移行しました。「外部成長フェーズ」においては、ポートフォリオクオリティを更に向上させながら資産規模の拡大を推進し、1口当たり分配金及び1口当たりNAVの継続的な成長及び時価総額の拡大を実現しました。また、第17期(2015年1月期)における公募増資・新規物件取得においては、LTV(帳簿価額ベース・鑑定評価額ベース)(注4)を一段と低下させて更なる財務体質の強化を図り、有利子負債平均金利の低減を推進するとともに有利子負債平均残存年数(注5)の長期化も実施しました。2017年5月には、株式会社日本格付研究所(JCR)による本投資法人の長期発行体格付(注7)が、「AA- (格付の見通し: ポジティブ)」から「AA (格付の見通し: 安定的)」へ格上げとなりました。

各フェーズにおける様々な取り組みと成果を反映して、本投資法人の投資口価格は東証REIT指数を大幅に上回って推移しました。

(注1) 「1口当たりNAV」とは、投資口1口当たりの純資産額(鑑定評価額ベース)を意味します。以下同じです。

(注2) 「マスターリース」とは、信託受託者又は本投資法人がマスターレシー(転貸人)に賃貸し、マスターレシーがエンドテナント(転借人)に転貸する方式をいい、「賃料固定型マスターリース」又は「固定型マスターリース」は、マスターレシーが支払う賃料を、エンドテナントがマスターレシーに支払う賃料にかかわらず一定額とするマスターリース方式をいい、「パススルー型マスターリース」は、マスターレシーが支払う賃料と、エンドテナントが支払う賃料が常に同額となるマスターリース方式をいいます。以下同じです。

(注3) 「ポートフォリオNOI利回り」とは、保有資産全体でのNOI利回りをいい、「NOI利回り」とは、保有資産に係る年換算のNOI(営業収益－不動産等売却益＋減価償却費－賃貸事業費用)を取得価格で除した数値をいいます。

(注4) LTV(鑑定評価額ベース)及びLTV(帳簿価額ベース)の詳細については、後記「(3) 財務運営 ① 有利子負債の状況」をご参照ください。以下同じです。

(注5) 有利子負債平均金利及び有利子負債平均残存年数の詳細については、後記「(3) 財務運営 ① 有利子負債の状況」をご参照ください。以下同じです。

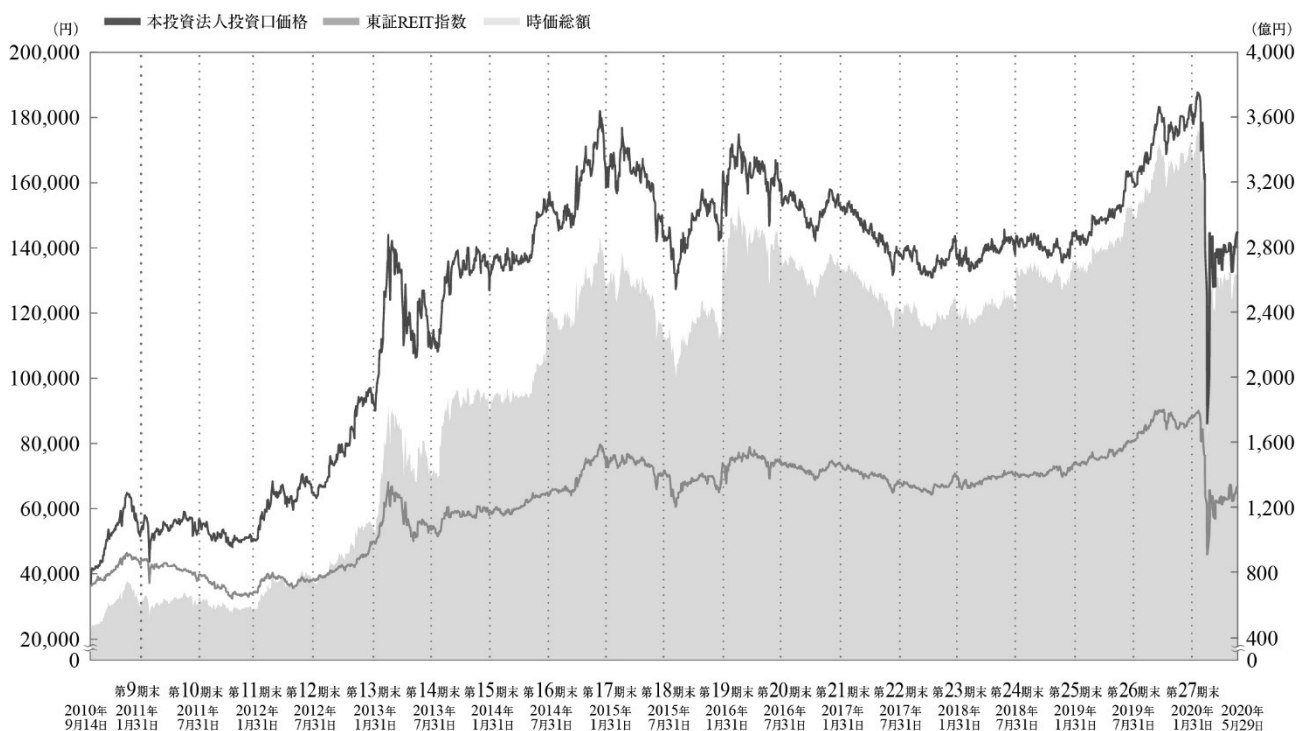
(注6) 「FTSE EPRA/NAREIT Global Index Series」の詳細については、後記「(4) インデックスへの組入れ状況」をご参照ください。

(注7) 長期発行体格付の詳細については、後記「(3) 財務運営 ② 格付の状況」をご参照ください。以下同じです。

■投資口価格及び時価総額の推移

本投資法人の投資口価格(注1)は、「建て直しフェーズ」の開始を宣言した運用方針発表日時点(2010年9月14日)の36,260円から、東証REIT指数を大幅に上回って推移し、第27期(2020年1月期)末時点で181,700円となり、その後、新型コロナウイルス感染症(COVID-19)拡大の影響により2020年3月に大きく下落しましたが、また若干持ち直し、2020年5月29日時点では145,500円となり、運用方針発表日比で301.3%の上昇を達成しています。同年6月以降は概ね同水準で推移し、同年7月29日時点では140,400円となっています。

なお、東証REIT指数については、運用方針発表日時点(2010年9月14日)の906.64ポイントから、2020年5月29日時点で1,701.03ポイントとなり運用方針発表日比で187.6%上昇しています。同年6月以降は概ね同水準で推移し、同年7月29日時点では1,683.95ポイントとなっています。また、時価総額については、2010年9月14日時点の419億円から第27期(2020年1月期)末時点では3,406億円に拡大しました。



(注1) 本投資法人は、2014年1月31日を基準日、2014年2月1日を効力発生日として、投資口1口につき5口の割合による投資口の分割を行いました(以下「投資口分割」といいます。)。投資口分割前の期間については、実際の投資口価格を5分の1にした数値を記載しています。

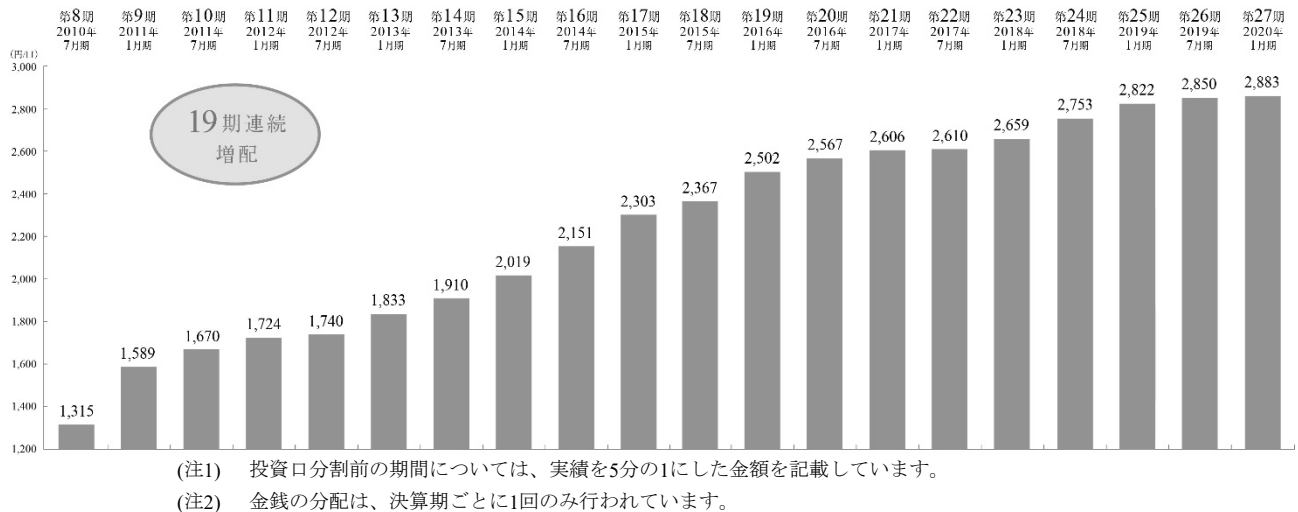
(注2) 「東証REIT指数」は、東証REIT指数を2010年9月14日を基準として指数化したもので、本投資法人の投資口価格との相対パフォーマンスを示します。

■1口当たり分配金・NAVの推移

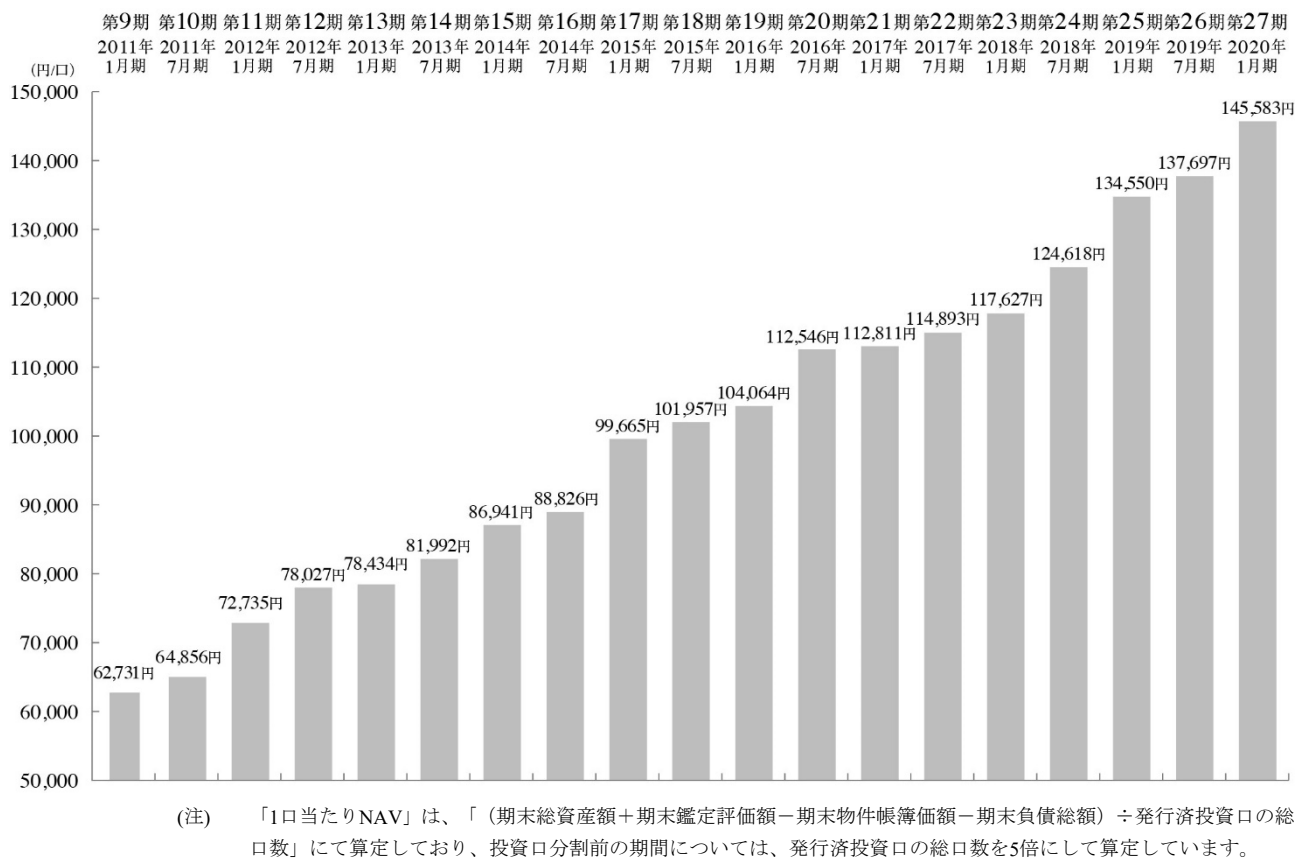
本投資法人の1口当たり分配金は、第8期（2010年7月期）の1,315円から19期連続で増配を継続しており、第27期（2020年1月期）では2,883円となりました。同期間の増加率は約119.2%となります。

また、1口当たりNAVも大幅に増加し、第9期（2011年1月期）の62,731円から第27期（2020年1月期）では145,583円まで上昇しました。同期間で約132.1%の増加となります。

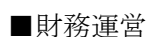
<1口当たり分配金の推移>



<1口当たりNAVの推移>



本投資法人の第9期（2011年1月期）から第13期（2013年1月期）までの「建て直しフェーズ」においては、ポートフォリオの収益性向上と財務体質強化を優先的に推進するため、スポンサーである森ビル株式会社との相互売買による物件入替を行い、資産総額は概ね一定水準で推移しました。その後、第14期（2013年7月期）以降の「外部成長フェーズ」では、資産規模の拡大を再び開始し、直近では、2018年9月に虎ノ門ヒルズ 森タワー及びオランダヒルズ森タワーを追加取得し、本募集で調達する資金により虎ノ門ヒルズ 森タワーを更に追加取得するなど着実に外部成長を実現しています。その結果、本投資法人の資産規模は、第9期（2011年1月期）末時点の2,118億円から取得予定資産取得後では4,029億円まで拡大する見込みです。



これらの継続的な財務体質の改善の結果として、株式会社日本格付研究所（JCR）による本投資法人の長期発行体格付について、2017年5月に「AA（格付の見通し：安定的）」へ格上げとなりました。

– 22 –

(ロ) 月額賃料単価及び稼働率の推移

本投資法人は、森ビル株式会社のPM力を活用し、テナントニーズを把握した効率的な運営管理及び計画的な修繕工事などにより、テナント満足度の維持向上に努めるとともに、賃貸市況の変化に応じた新規及び既存テナントに対する積極的な営業活動を展開し、稼働率及び賃料水準の維持向上を図っています。

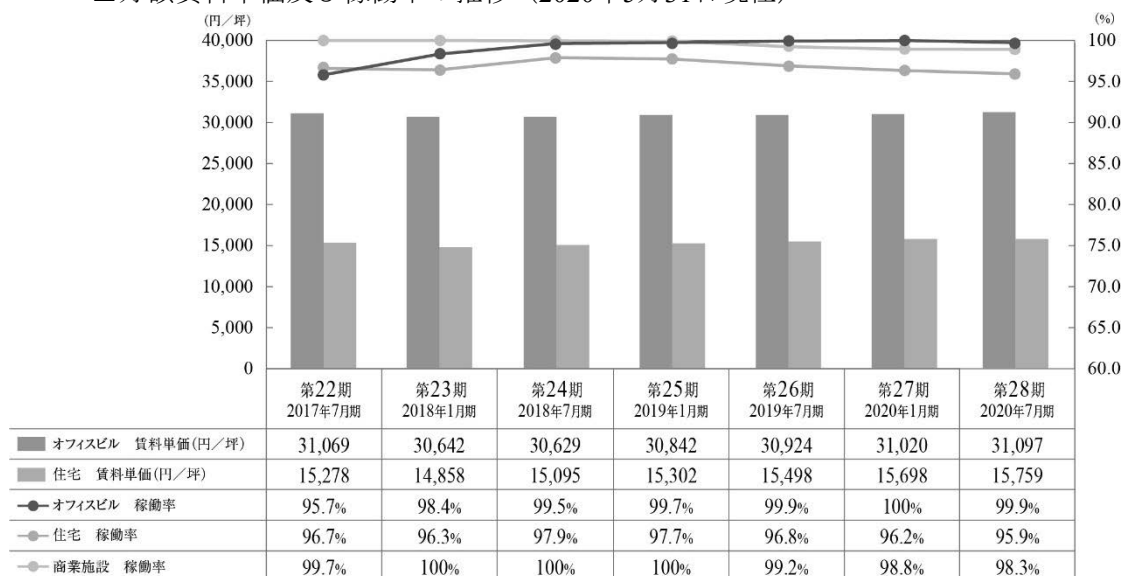
東京都心5区の不動産賃貸市場は、2008年9月のリーマンショックを契機として調整局面に入り、賃料及び稼働率は低下傾向となりましたが、2013年以降の政府及び日本銀行による新たな経済及び金融政策の導入により、企業業績が回復基調となるとともに底堅い床需要が発生し、不動産賃貸市場における空室率の低下傾向及び賃料の緩やかな上昇傾向が続きました。一方で、2020年初めに拡大した新型コロナウイルス感染症（COVID-19）の影響によりグローバル景況感は急速に悪化しており、先行きには不透明感が漂っています。

このようなマーケット環境において、本投資法人は、第9期（2011年1月期）から第13期（2013年1月期）までの「建て直しフェーズ」においては、物件入替の際にスポンサーである森ビル株式会社をマスターレシーとする賃料固定型マスターリースを積極的に導入し、賃貸収益の安定化を最優先とした運用を行いました。第14期（2013年7月期）以降の「外部成長フェーズ」においては、一部の物件の賃料固定型マスターリースを合意解約して、パススルー型マスターリースに切り替えを行う一方で、一定の賃料固定型マスターリース比率(注)を維持し、キャッシュフローの安定性を維持しながら、パススルー物件（パススルー型マスターリース契約を締結している物件をいいます。以下同じです。）における賃料増額改定を推進しました。新型コロナウイルス感染症（COVID-19）発生以降については、景況感及び不動産賃貸市況の見通しが不透明な中、引き続き、現状と同程度の賃料固定型マスターリース比率を維持して、エンドテナントがマスターレシーに支払う賃料にかかわらず、マスターレシーから本投資法人に対する毎月の賃料支払いを確保することにより、収益の安定性を重視する方針です。

このような取り組みの結果、本投資法人の保有物件に係る賃料及び稼働率は、継続的に高い水準で推移しています。

(注) 賃料固定型マスターリース比率の詳細については、後記「(2) オファリング・ハイライト ④ 森ビルグループの総合力を最大活用した運用」をご参照ください。

■月額賃料単価及び稼働率の推移（2020年5月31日現在）



(注1) 賃料単価及び稼働率は、期中平均ベースの数値です。

(注2) 第28期（2020年7月期）については、2020年2月1日から2020年5月31日までの平均ベースの数値です。

(注3) 賃料単価は1円未満を四捨五入し、稼働率は小数第2位を四捨五入して、それぞれ記載しています。

(ハ) PMLと耐震性能

本投資法人は、物件の耐震性能や、物件が立地するエリアの安全性や震災対策を重視した投資を行っており、2020年7月13日現在、取得予定資産取得後のポートフォリオに関して、すべてのJ-REIT（国内で上場しているREITをいいます。以下同じです。）の中で最も低いポートフォリオPML（0.91%）（注）となっています。

（注） 「PML」は、地震による予想最大損失率を意味しますが、統一された厳密な定義はなく目的や用途に応じて様々な定義されています。本書においては、想定した予定使用期間中（50年＝一般的な建物の耐用年数）での超過確率10%の損失を生じる地震によりどの程度の被害を受けるかを、90%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（%）で示したものを意味します。ただし、予想損失額は、地盤の液状化や地震動による建物（構造体、仕上げ、建築設備）の直接損失のみを評価するものであり、備品や家具、什器の被害や建物が使用できないことによる事業損失・休業損失、並びに人命の損失等の二次的被害は含まれていません。また、SOMPOリスクマネジメント株式会社による2020年7月13日付ポートフォリオ地震PML評価報告書の数値を記載しています。個別物件及びポートフォリオPMLの詳細については、後記「2 運用状況 (6) 取得予定資産取得後のポートフォリオの状況 ① ポートフォリオ全体の状況」をご参照ください。以下同じです。

(2) オファリング・ハイライト

① 東京都心プレミアム物件への投資～スポンサーパイプラインの有効活用～

新型コロナウイルス感染症（COVID-19）の影響で経済活動が停滞し、良質な不動産の取得機会も引き続き限定的な市場環境において、スポンサーの物件パイプラインを有効に活用して、東京都心プレミアム物件（取得予定価格：122億円）を鑑定評価額（152億円）を下回る価格で取得します。取得の結果、ポートフォリオの平均築年数は19.5年から19.0年に、ポートフォリオPMLは0.93%から0.91%へと改善し、ポートフォリオクオリティを更に向上させながら、資産規模を4,029億円に拡大します。

(イ) オファリング・物件取得による効果

		発行価額の総額 54億円 ^(注1)			
		第27期 (2020年1月期)		2020年9月1日 取得予定資産	取得予定資産 取得後
資産総額 (取得(予定)価格ベース)	3,906億円	+	122億円	▶	4,029億円
平均NOI利回り ^(注2)	3.8%	+	3.4%		3.8%
鑑定評価額に対する 含み益 ^(注3)			+30億円		
LTV (帳簿価額ベース) ^(注4)	45.7%	▶			
LTV (鑑定評価額ベース) ^(注5)	38.2%	▶			
1口当たり NAV ^(注6)	145,583円	▶			
1口当たり 分配金	2,883円	引き続き継続的な 向上を目指す			
		取得予定資産 取得前		取得予定資産 取得後	
ポートフォリオ クオリティの 更なる向上	平均築年数 ^(注8)	19.5年	▶	19.0年	
	ポートフォリオPML ^(注9)	0.93%	▶	0.91%	

- (注1) 「発行価額の総額」は、「一般募集による手取金（5,188百万円）＋本第三者割当による手取金上限（259百万円）」にて算定しています。かかる算定においては、一般募集における発行価額の総額として5,188百万円、本第三者割当における発行価額の総額として259百万円を見込んでいます（2020年7月29日（水）現在の東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として、発行価額を本投資口1口当たり131,695円と仮定して算定したものです。また、本第三者割当については、本第三者割当による新投資口発行の全部について、みずほ証券株式会社により払込みがなされることを前提としています。）。
- (注2) 「平均NOI利回り」は、「第27期」については、「NOI（営業収益－不動産等売却益＋減価償却費－賃貸事業費用）÷運用日数×365÷取得価格」にて算定しています。
また、「取得予定資産取得後」については、以下の算式にて算定しています。
平均NOI利回り（取得予定資産取得後）＝取得予定資産取得後のNOI（第27期NOI÷第27期運用日数×365＋取得予定資産の想定年間NOI（*））÷取得予定資産取得後の取得（予定）価格合計（第27期末保有資産の取得価格合計＋取得予定資産の取得予定価格）
（*）「取得予定資産の想定年間NOI」は、取得予定資産である虎ノ門ヒルズ 森タワーについて取得年度の特異要因を排除し、公租公課の発生等を考慮した収支に基づき算定しています。
- (注3) 「鑑定評価額に対する含み益」は、「鑑定評価額－取得予定価格」にて算定しています。以下同じです。
- (注4) 「LTV（帳簿価額ベース）」は、「第27期」については、「期末有利子負債÷期末総資産額」にて算定しています。
また、「取得予定資産取得後」については、以下の算式にて算定しています。
LTV（帳簿価額ベース）（取得予定資産取得後）＝取得予定資産取得後における有利子負債総額見込額（184,422百万円）（*）÷取得予定資産取得後における総資産見込額（403,305百万円）（**）
（*）取得予定資産取得後における有利子負債総額見込額＝本書の日付現在の有利子負債の総額（179,222百万円）＋本募集と並行して実施予定の新規借入れの借入予定額（5,200百万円）
（**）取得予定資産取得後における総資産見込額＝第27期末の総資産額（392,217百万円）＋取得予定資産に係る敷金・保証金の合計（439百万円）＋一般募集による手取金（5,188百万円）＋本第三者割当による手取金上限（259百万円）＋本募集と並行して実施予定の新規借入れの借入予定額（5,200百万円）
上記においては、一般募集における発行価額の総額として5,188百万円、本第三者割当における発行価額の総額として259百万円を見込んでいます（2020年7月29日（水）現在の東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として、発行価額を本投資口1口当たり131,695円と仮定して算定したものです。また、本第三者割当については、本第三者割当による新投資口発行の全部について、みずほ証券株式会社により払込みがなされることを前提としています。）。したがって、一般募集若しくは本第三者割当における実際の発行価額が上記仮定額よりも低額となった場合、又は本第三者割当による新投資口発行の全部若しくは一部について払込みがなされないこととなった場合には、一般募集による手取金及び本第三者割当による手取金は上記金額よりも減少することとなり、実際の取得予定資産取得後のLTV（帳簿価額ベース）は上記の数値よりも高くなります。逆に、実際の発行価額が上記仮定額よりも高額となった場合には、一般募集による手取金及び本第三者割当による手取金は上記金額よりも増加することとなり、実際の取得予定資産取得後のLTV（帳簿価額ベース）は上記の数値よりも低くなります。（注5）について同じです。
- (注5) 「LTV（鑑定評価額ベース）」は、「第27期」については、「期末有利子負債÷第27期末の鑑定評価額ベースの期末資産総額（期末総資産額＋期末鑑定評価額－期末物件帳簿価額）」にて算定しています。
また、「取得予定資産取得後」については、以下の算式にて算定しています。
LTV（鑑定評価額ベース）（取得予定資産取得後）＝取得予定資産取得後における有利子負債総額見込額（184,422百万円）（*）÷取得予定資産取得後における鑑定評価額ベースの総資産見込額（483,821百万円）（**）
（*）取得予定資産取得後における有利子負債総額見込額＝本書の日付現在の有利子負債の総額（179,222百万円）＋本募集と並行して実施予定の新規借入れの借入予定額（5,200百万円）
（**）取得予定資産取得後における鑑定評価額ベースの総資産見込額＝第27期末の鑑定評価額ベースの期末資産総額（469,721百万円）＋一般募集による手取金（5,188百万円）＋本第三者割当による手取金上限（259百万円）＋本募集と並行して実施予定の新規借入れの借入予定額（5,200百万円）＋取得予定資産の鑑定評価額に対する含み益（3,012百万円）＋取得予定資産に係る敷金・保証金の合計（439百万円）
- (注6) 「1口当たりNAV」は、「第27期」については、「（期末総資産額＋期末鑑定評価額－期末物件帳簿価額－期末負債総額）÷第27期末時点の発行済投資口の総口数」にて算定しています。
また、「取得予定資産取得後」については、以下の算式にて算定しています。
1口当たりNAV（取得予定資産取得後）＝（第27期末の鑑定評価額ベースの期末資産総額（期末総資産額＋期末鑑定評価額－期末物件帳簿価額）（469,721百万円）－第27期末の負債総額（196,758百万円）＋一般募集による手取金（5,188百万円）＋本第三者割当による手取金上限（259百万円）＋2020年9月1日取得予定資産に係る鑑定評価額に対する含み益（3,012百万円））÷（第27期末における発行済投資口数（1,874,960口）＋一般募集により発行する予定の投資口数＋本第三者割当により発行する予定の投資口数（上限））
上記においては、一般募集における発行価額の総額として5,188百万円、本第三者割当における発行価額の総額として259百万円を見込んでいます（2020年7月29日（水）現在の東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として、発行価額を本投資口1口当たり131,695円と仮定して算定したものです。また、本第三者割当については、本第三者割当による新投資口発行の全部について、みずほ証券株式会社により払込みがなされることを前提としています。）。したがって、一般募集若しくは本第三者割当における実際の発行価額が上記仮定額よりも低額となった場合には、一般募集による手取金及び本第三者割当による手取金は上記金額よりも減少することとなり、実際の取得予定資産取得後の1口当たりNAVは上記の数値よりも低くなる可能性があります。逆に、実際の発行価額が上記仮定額よりも高額

となった場合には、一般募集による手取金及び本第三者割当による手取金は上記金額よりも増加することとなり、実際の取得予定資産取得後の1口当たりNAVは上記の数値よりも高くなる可能性があります。また、本第三者割当による新投資口発行の全部若しくは一部について払込みがなされないこととなった場合には、本第三者割当における発行価額の総額が前記よりも減少することとなると共に、取得予定資産取得後の発行済投資口数も前記より少なくなるため、実際の取得予定資産取得後の1口当たりNAVは前記と異なる可能性があります。

- (注7) 上記で言及されている本募集と並行して実施予定の新規借入れについては、本書の日付現在において金銭消費貸借契約は締結していません。実際に借入れが行われることが保証されているものではありません。詳細については、後記「2 運用状況 (1) 取得予定資産の概要」をご参照ください。
- (注8) 取得予定資産取得前の「平均築年数」は、第27期末のポートフォリオ全体について、2020年9月1日を基準日とした築年数を、取得価格で加重平均して算出し記載しています(愛宕グリーンヒルズは、竣工年月日を2001年7月30日として算定しており、ラフォーレ原宿(底地)については、本集計対象から外しています)。取得予定資産取得後の「平均築年数」については、後記「2 運用状況 (6) 取得予定資産取得後のポートフォリオの状況 ⑤ 築年数別投資比率」の(注)をご参照ください。
- (注9) 取得予定資産取得前の「ポートフォリオPML」は、第27期末のポートフォリオ全体について、SOMPOリスクマネジメント株式会社による2018年6月4日付ポートフォリオ地震PML評価報告書による数値を記載しています(ラフォーレ原宿(底地)については、本集計対象から外しています)。取得予定資産取得後の「ポートフォリオPML」については、後記「2 運用状況 (6) 取得予定資産取得後のポートフォリオの状況 ① ポートフォリオ全体の状況」のポートフォリオPMLをご参照ください。

(ロ) 東京都心の優位性

世界の主要都市圏の中で、東京圏はGDP及び人口の観点から世界最大の都市圏です。

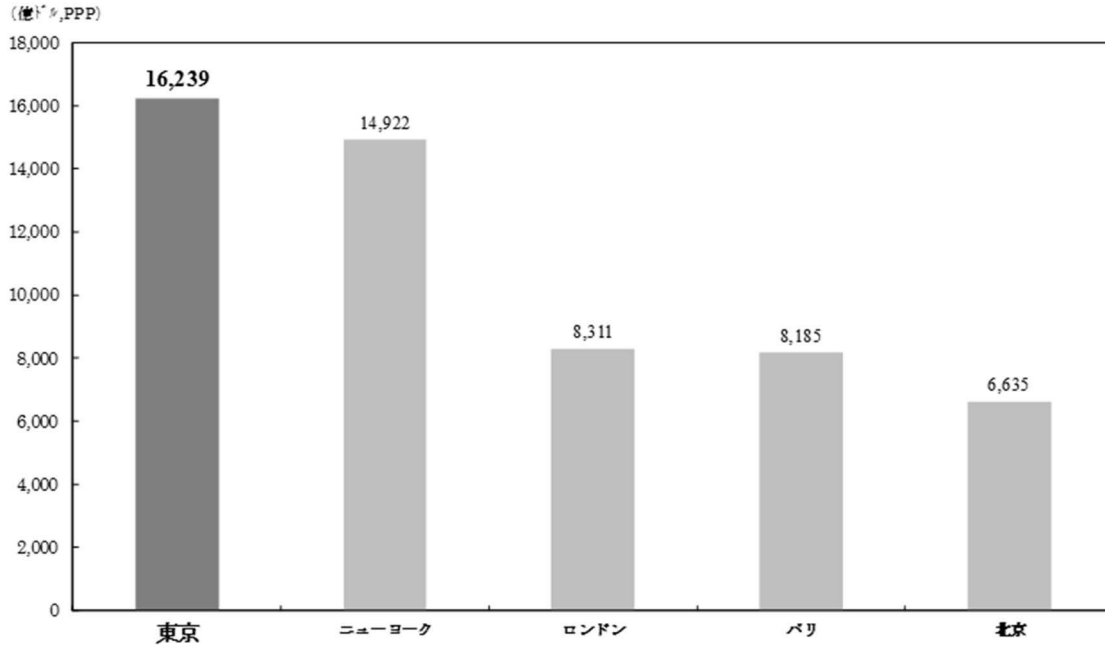
東京圏における2015年のGDPは、ニューヨーク、ロンドン、パリ及び北京を上回り世界最大であり、東京圏における都市圏人口も、2018年時点及び2030年の推計において世界最高水準を維持しています。さらに、日本国内の都道府県別の2015年の人口と2045年の推計人口の比較において、全国では人口減少が進み、変動率がマイナスとなる中、東京都は47都道府県で唯一変動率がプラスとなっており、特に東京都心部においてはプラス幅が相対的に大きな数値となっています。また、東京区部の地価水準は、2020年3月時点まで2005年3月の水準を一貫して上回っており、国内の他都市圏との比較において一線を画しています。一方、本投資法人は、地価水準を含む資産価格が大きく上昇したタイミングでの投資には注意が必要と考えており、投資価格については慎重な姿勢で臨む方針です。

2014年5月には、政府により、本投資法人が保有するすべての物件が所在する区域が国家戦略特別区域(注)の指定を受けています。区域方針の目標として、世界で一番ビジネスのしやすい環境を整備することにより、世界から資金・人材・企業等を集める国際的なビジネス拠点を形成するとともに、近未来技術の実証や創薬分野等における起業・イノベーションを通じ、国際競争力のある新事業を創出することが掲げられています。

東京都は、世界的な都市間競争を勝ち抜き、国際金融・経済都市や国際観光都市の実現等を目指し、特区制度を積極的に活用した都市再生を推進しており、2019年12月現在で40の都市再生プロジェクトについて、特区認定の目標年次を設定した上で、都市計画手続等を迅速化・ワンストップ化する都市計画法の特例や、税制支援等に係る都市再生特別措置法の特例を活用することにより、事業のスピードアップに取り組むものとしています。

(注) 「国家戦略特別区域」における東京圏は、東京都、神奈川県、千葉県千葉市及び千葉県成田市です(2020年6月現在)。

■世界の主要都市圏におけるGDPの比較



(出所) The BROOKINGS INSTITUTION (アメリカ合衆国のシンクタンクであり、独立した研究と政策のソリューションを専門とする非営利団体です。)
「REDEFINING GLOBAL CITIES」に基づき、本資産運用会社が作成しています。

(注1) 「都市圏」は、一般的には、1つ又はそれ以上の都市及びその都市と同一の経済圏・通勤圏内にある周辺地域を合わせた地域を指しますが、厳密な定義は各国によって異なります。「東京」については、総務省統計局が定義する関東大都市圏（さいたま市、千葉市、東京都特別区部、横浜市、川崎市及び相模原市を中心市とし、それらの中心市への15歳以上の通勤・通学者数の割合が市町村の常住人口の1.5%以上であり、かつ、中心市と接続している市町村を周辺市町村として（ただし、中心市への15歳以上通勤・通学者数の割合が1.5%未満の市町村であっても、その周囲が周辺市町村の基準に適合した市町村によって囲まれている場合は、周辺市町村としています。）、中心市と周辺市町村を合わせて画定された都市圏をいいます。以下同じです。）における数値を記載しています。

(注2) 各都市圏について、2015年の名目GDPを表示しています。

■世界の都市圏人口と2030年の推計

2018年7月時点			2030年（推計）		
順位	都市的集積地域(注)	人口 (千人)	順位	都市的集積地域(注)	人口 (千人)
1	東京（日本）	37,468	1	デリー（インド）	38,939
2	デリー（インド）	28,514	2	東京（日本）	36,574
3	上海（中国）	25,582	3	上海（中国）	32,869
4	サンパウロ（ブラジル）	21,650	4	ダッカ（バングラデシュ）	28,076
5	メキシコシティ（メキシコ）	21,581	5	カイロ（エジプト）	25,517
6	カイロ（エジプト）	20,076	6	ムンバイ（インド）	24,572
7	ムンバイ（インド）	19,980	7	北京（中国）	24,282
8	北京（中国）	19,618	8	メキシコシティ（メキシコ）	24,111
9	ダッカ（バングラデシュ）	19,578	9	サンパウロ（ブラジル）	23,824
10	大阪（日本）	19,281	10	キンシャサ（コンゴ）	21,914

(出所) 国連経済社会局「World Urbanization Prospects: The 2018 Revision」に基づき、本資産運用会社が作成しています。

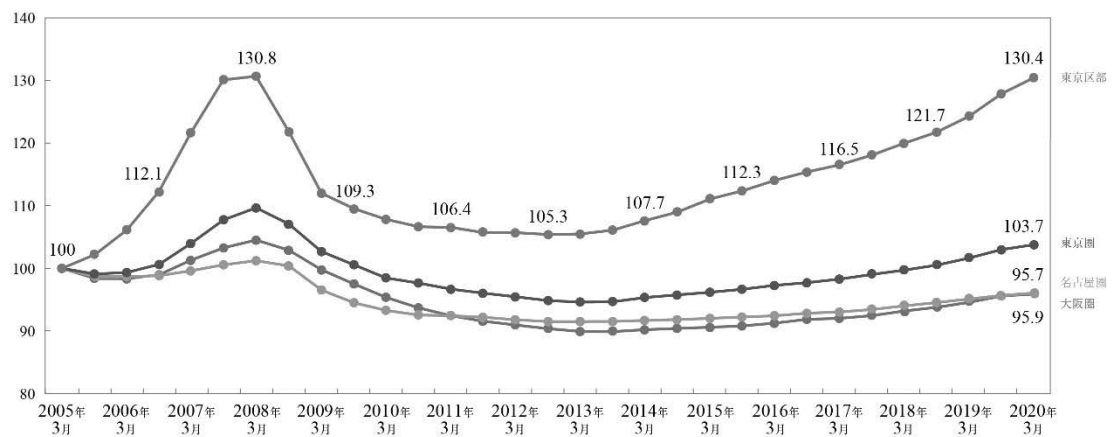
(注) 「都市的集積地域」は、行政区画にかかわらず都市の人口密度の水準にある隣接領域の人口を含む概念です。

■東京都心の将来推計人口

エリア	2015年 人口	2045年 推計人口	変動率
都心3区	442千人	594千人	+34.3%
都心5区	1,000千人	1,175千人	+17.5%
東京都	13,515千人	13,606千人	+0.7%
大阪府	8,839千人	7,335千人	△17.0%
愛知県	7,483千人	6,899千人	△7.8%
全国	127,094千人	106,421千人	△16.3%

(出所) 国立社会保障・人口問題研究所「日本の地域別将来推計人口（平成30（2018）年推計）」に基づき、本資産運用会社が作成しています。

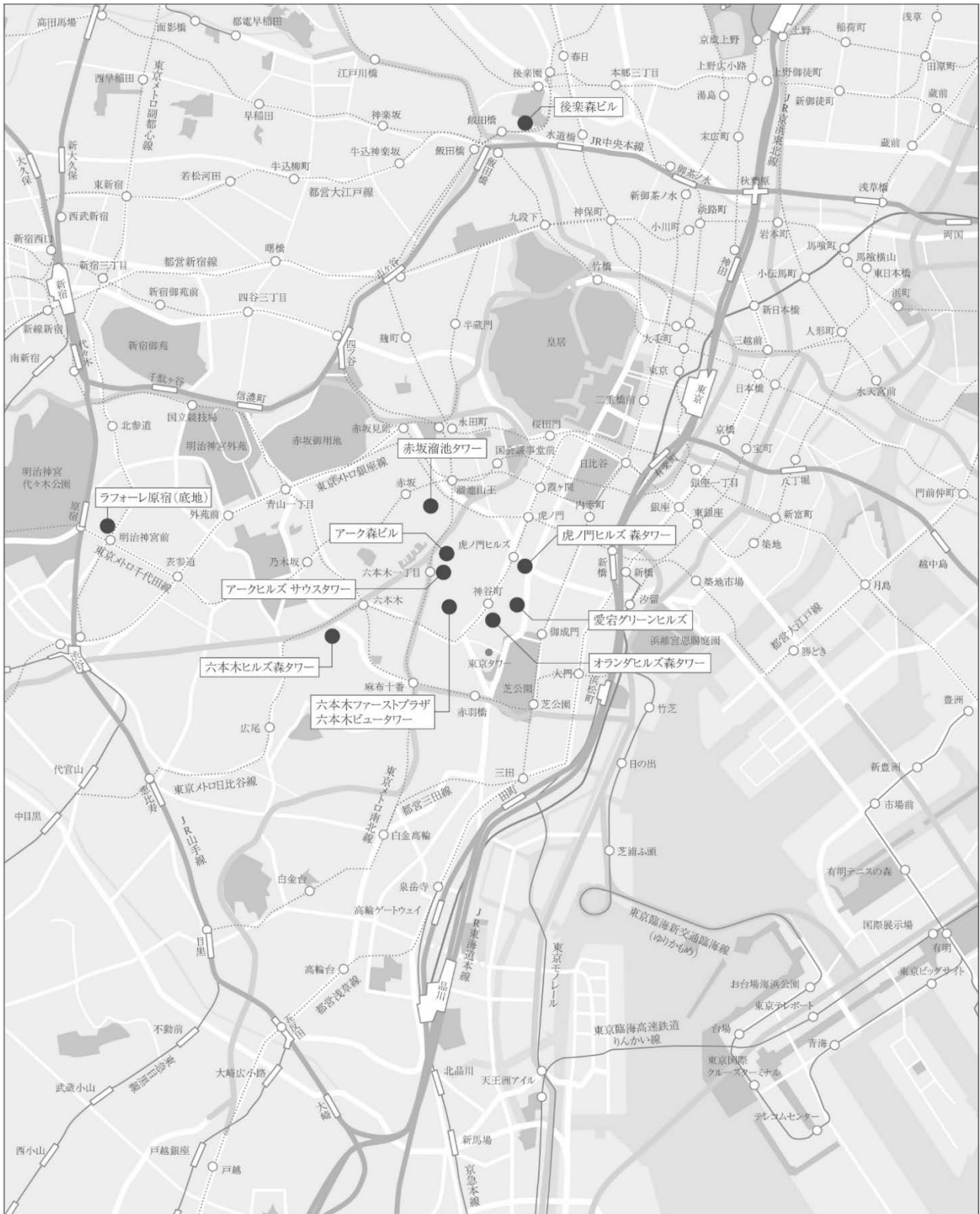
■市街地価格指数の推移（全用途平均）



(出所) 一般財団法人日本不動産研究所「市街地価格指数」に基づき、本資産運用会社が作成しています。

(注) 本図表において「東京圏」は、首都圏整備法（昭和31年法律第83号。その後の改正を含みます。）の既成市街地及び近郊整備地帯の全域31都市・東京区部、「大阪圏」は、近畿圏整備法（昭和38年法律第129号。その後の改正を含みます。）の既成都市区域及び近郊整備区域の全域23都市、また、「名古屋圏」は、中部圏開発整備法（昭和41年法律第102号。その後の改正を含みます。）の都市整備区域の全域11都市が対象です。

■ポートフォリオマップ



● 第27期(2020年1月期)末現在保有資産

(注) 本投資法人の保有割合又は取得予定割合が一部のものがあります。

(ハ) 不動産市場を取り巻く環境

金融機関の「不動産業への貸出態度DI」は引き続き高水準で推移しており、積極的な融資姿勢が続いています。不動産取引額についても、2014年下期にリーマンショック前の水準に回復し、その後も高水準で推移しています。また、一般財団法人日本不動産研究所が

投資家等不動産市場参加者の利回り期待値に関するアンケート結果を集計した「不動産投資家調査」における「丸の内Aクラスビル(注1)の投資家期待利回り」も2013年上期以降は低下傾向にあります。

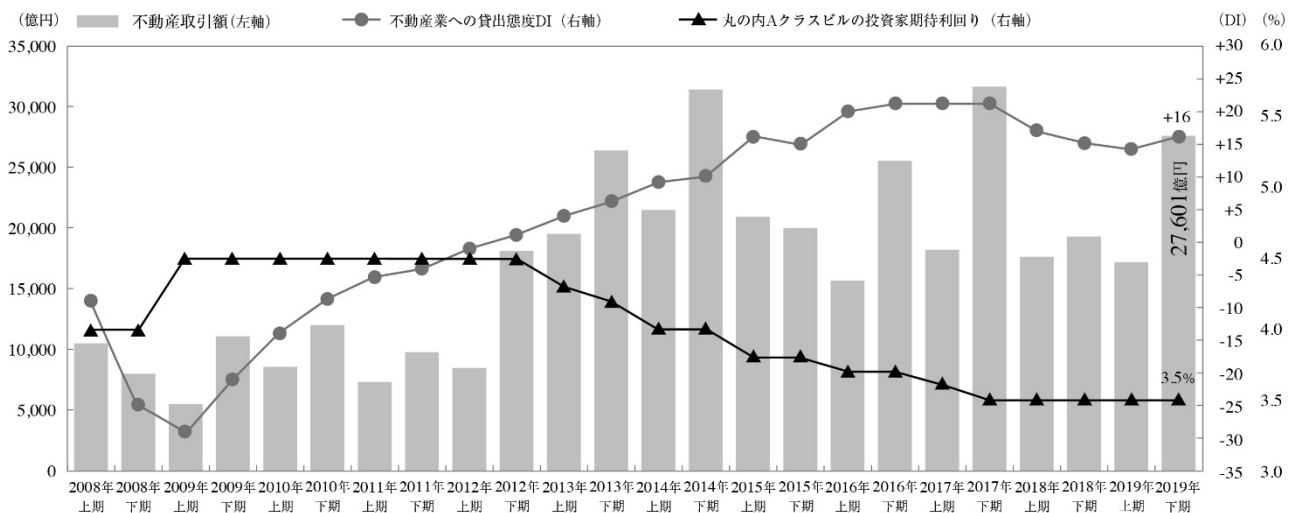
東京都心部の賃貸オフィスビル市場については、リーマンショック後の空室率上昇に伴い賃料が大幅に下落したものの、その後の景況感の回復により東京都心5区等のグレードAビル(注2)の空室率が反転して新規賃料が上昇傾向となり、既存テナントの賃料についても増額改定が広がって改善基調が続いています。また、東京都心部の高級賃貸住宅市場については、リーマンショック後、賃貸オフィスビル市場同様に空室率の上昇及び賃料の下落が生じましたが、その後の景況感の回復や新規供給量が限定的であることを背景に、空室率が低下傾向となり賃料は緩やかな上昇傾向にありました。

一方で、2020年初めに拡大した新型コロナウイルス感染症(COVID-19)の影響によりグローバル景況感が急速に悪化するとともに、足元では改善基調が続いてきた東京都心5区等のグレードAビルについて、空室率が2020年3月末には0.9%、同年6月末には0.7%となり小幅ながら上昇に転じ、想定成約賃料が同年1～3月の平均で39,000円となったものの、同年4～6月には平均で38,850円と減少に転じました。また、港区の高級賃貸住宅の空室率及び想定成約賃料については、2020年1～3月の平均の空室率は4.0%に低下したものの、平均の想定成約賃料は18,740円に低下しました。このように、先行きにも不透明感が漂っており、不動産市場の動向には十分な注意が必要と考えられます。

(注1) 「Aクラスビル」の定義については、後記の図表「不動産取引額、貸出態度DI及び投資家期待利回り」の(注1)をご参照ください。

(注2) 「グレードAビル」の定義については、後記の図表「賃貸オフィスビルの賃料と空室率の推移」の(注1)をご参照ください。以下同じです。

■不動産取引額、貸出態度DI及び投資家期待利回り

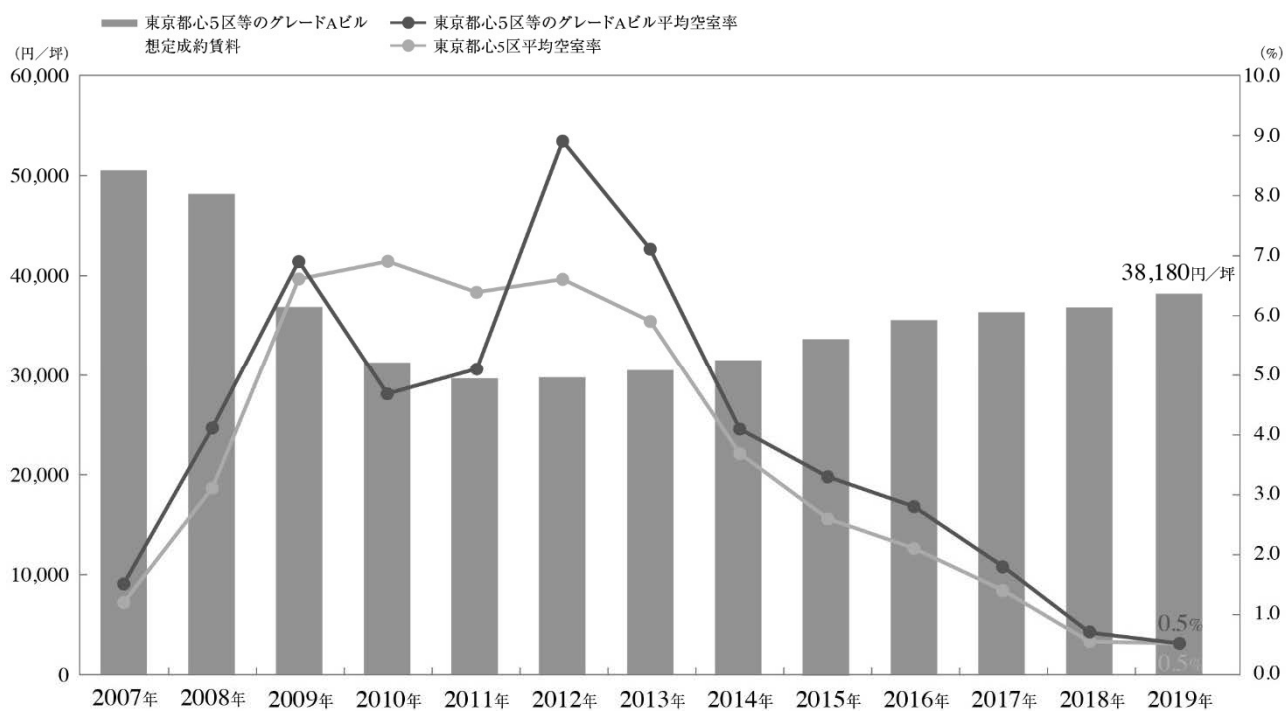


(出所) 不動産取引額については株式会社都市未来総合研究所(みずほフィナンシャルグループにおける不動産専門のシンクタンクとして、不動産投資及び各種不動産市場に関する調査研究、企業の不動産戦略等に関するコンサルティングを中心とした業務を行っています。)「不動産売買実態調査」、不動産業への貸出態度DIについては日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、丸の内Aクラスビルの投資家期待利回りについては一般財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査」に基づき、本資産運用会社が作成しています。また、不動産取引額については、上期に4～9月、下期に10～翌年3月の数値を、不動産業への貸出態度DIについては、上期に6月、下期に12月の調査の数値を、丸の内Aクラスビルの投資家期待利回りについては、上期に4月、下期に10月の調査の数値を記載しています。

(注1) 「不動産投資家調査」における「Aクラスビル」とは、築5年未満、延床面積50,000㎡以上等の条件を満たすものとされています。

(注2) 「不動産投資家調査」は、投資家等市場参加者の期待値に関する回答を集計したものであり、実際の取引に基づいて算定された数値を基にしたものではありません。

■賃貸オフィスの賃料と空室率の推移

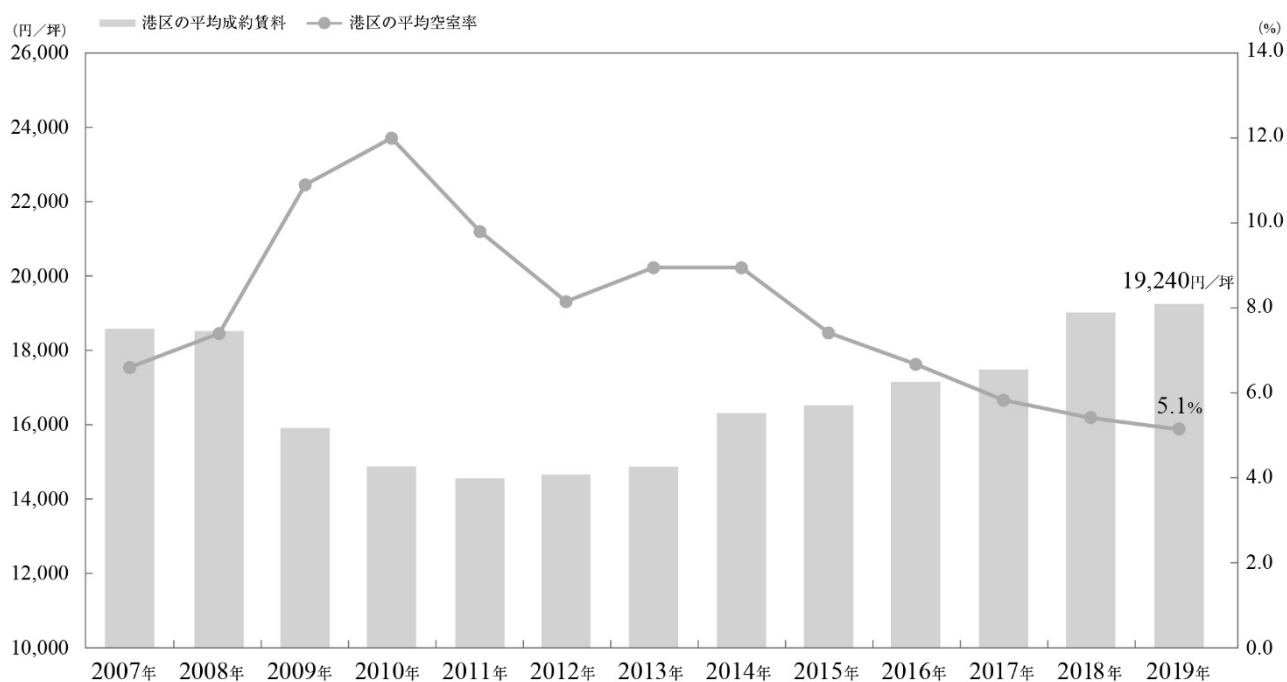


(出所) シービーアールイー株式会社「Japan Office Market View」に基づき、本資産運用会社が作成しています。

(注1) 「グレードAビル」とは、東京都心5区を中心とするオフィス街として成熟度の高い地域又は将来性の高い地域に所在するとシービーアールイー株式会社が判断した、原則として、基準階面積500坪以上、貸室総面積6,500坪以上、延床面積10,000坪以上及び築11年未満のすべてを満たすものとされています。

(注2) 空室率は12月末時点、想定成約賃料（共益費を含みます。フリーレント等のインセンティブは考慮されていません。以下同じです。）は1～3月、4～6月、7～9月及び10～12月の各値の平均を採用しています。

■高級賃貸住宅の賃料と空室率の推移



(出所) ケン不動産投資顧問株式会社（高級賃貸住宅仲介のパイオニアであり、高級不動産の総合シンクタンクとして、マーケットレポートの作成等を業務の一部として行っています。）「KEN Residential Market Report」に基づき、本資産運用会社が作成しています。

(注) 「KEN Residential Market Report」における高級賃貸住宅とは、月額賃料30万円以上又は専有面積30坪以上の、株式会社ケン・コーポレーションで契約された（平均成約賃料の場合）又は同社が管理する（平均空室率の場合）賃貸住宅を対象としており、港区の平均成約賃料は管理費等を除く成約賃料です。年ベースの港区の平均空室率は各年1～3月、4～6月、7～9月及び10～12月の各値の平均、港区の平均成約賃料は年平均を採用しています。

② 継続的な1口当たり分配金の成長

本投資法人は、継続的で安定的な分配金の成長を目指す運用を行っており、第8期（2010年7月期）以降、19期連続で1口当たり分配金の増配を実現しています。

第14期（2013年7月期）以降の「外部成長フェーズ」においては、以下の各施策の組み合わせにより、ポートフォリオクオリティを向上させながら資産規模を拡大し、財務体質の更なる改善を推進しつつ、1口当たり分配金の継続的な成長を実現しています。

・外部成長

東京都心プレミアム物件を対象として、スポンサーパイプラインを有効活用することにより、1口当たり分配金の向上につながる継続的な外部成長を推進

・内部成長

賃料固定型マスターリースにより一定の収益安定性を保持しながら、パススルー物件においては継続的な賃料増額改定を推進

・財務運営

LTV（鑑定評価額ベース）を低下させながら、有利子負債平均残存年数を伸長させることにより財務体質を強化し、有利子負債平均金利の低減を推進

一方で、2020年初めに拡大した新型コロナウイルス感染症（COVID-19）の影響によりグローバル景況感が急速に悪化し、先行きにも不透明感が漂う状況ですが、本投資法人においては、競争力の高い東京都心プレミアム物件で構成されるポートフォリオとスポンサーの良質

な物件パイプラインを活用した外部成長の可能性に加え、賃料固定型マスターリースによる収益安定性及びJ-REITの中でも相対的に高い格付（株式会社日本格付研究所（JCR）長期発行体格付：AA）による財務安定性等の様々な要素を背景に、引き続き1口当たり分配金の維持向上を目指す方針です。

③ ESGを重視した投資・運用

本投資法人は、社会の様々な課題の改善に貢献するとともに、ESG評価の高い企業に資金が流入する長期的なトレンドを捉え、投資法人としての競争力強化につなげる方針です。

今回追加取得する「虎ノ門ヒルズ 森タワー」は、「CASBEE-不動産 Sランク」を取得しており、ESG評価の更なる向上につながると考えられます。

【Environment 環境】

(イ) グリーンビル認証(注1)の取得状況

- 2020年7月31日現在、取得予定資産取得後の本投資法人が保有する資産のうち、グリーンビル認証を取得している資産の割合は93.4%(注2)でありJ-REITの中で最高水準です。また、グリーンビル認証において、最高ランクである「Sランク」を取得している資産の割合は、71.5%(注2)です。

	認証保有物件	ポートフォリオ	比率	比率(目標)
取得(予定)価格ベース	3,559億円	3,810億円	93.4%	90%以上維持

(注1) 「グリーンビル認証」は、環境負荷をできるだけ減らして、生物多様性などにも配慮した環境に優しい建物であるグリーンビルディングを客観的な基準や指標を用いて評価する制度を意味しますが、統一された厳密な定義はなく目的や用途に応じて様々な定義されています。本書においては、「CASBEE-不動産」及び「DBJ Green Building 認証」を意味します。

(注2) 各資産の取得(予定)価格を基準に算定した比率です。なお、ラフォーレ原宿(底地)については、本集計対象から外しています。

(ロ) 「CASBEE 認証」取得物件

- 建築環境総合性能評価システム(CASBEE)は、国土交通省の主導のもと、環境性能の高い不動産を評価することを目的として創設された制度です。
- 六本木ヒルズ森タワー、アーク森ビル、愛宕グリーンヒルズ(MORIタワー)、虎ノ門ヒルズ 森タワー及びオランダヒルズ森タワーはCASBEE-不動産において最高ランクである「Sランク」を、後楽森ビル及び赤坂溜池タワーは「Aランク」の認定を受けています。



六本木ヒルズ森タワー

Sランク
★★★★★



アーク森ビル

Sランク
★★★★★



愛宕グリーンヒルズ
MORIタワー

Sランク
★★★★★



虎ノ門ヒルズ 森タワー

Sランク
★★★★★



赤坂溜池タワー



後楽森ビル



オランダビルズ森タワー



(注) CASBEE-不動産の評価結果は、「Sランク（素晴らしい）」から、「Aランク（大変良い）」、「B+ランク（良い）」、「B-ランク（やや劣る）」、「Cランク（劣る）」という5段階のランキングで与えられます。以下同じです。

(ハ) 「DBJ Green Building 認証」取得物件

- DBJ Green Building 認証は、株式会社日本政策投資銀行による環境・社会への配慮を併せ持つ不動産を供給する事業者の先進的な取り組みを評価する認証制度です。
- アークヒルズ サウスタワーは5段階中の「4つ星（極めて優れた「環境・社会への配慮」がなされたビル）」の認定を取得しています。

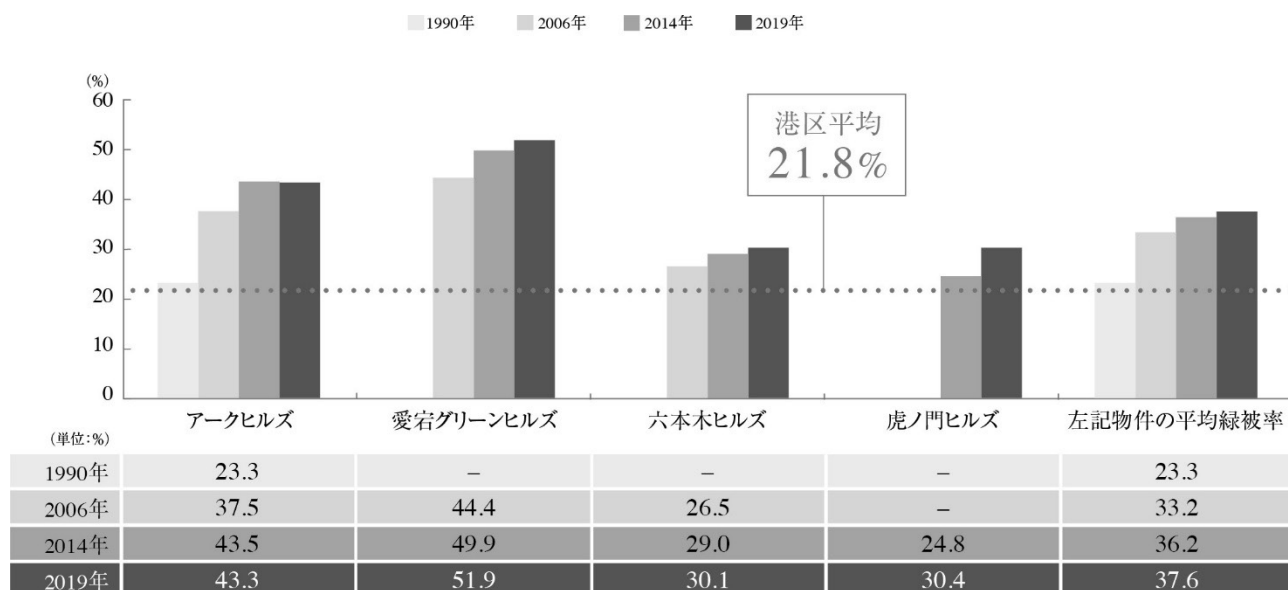


アークヒルズ
サウスタワー



(二) 緑被率

- ・本投資法人は、オープンスペースや建物の屋上を積極的に緑化し、緑被率(注1)の向上を目指しており、主要施設の緑被率及び総緑被地面積は増加傾向にあり、港区の平均緑被率(注2)と比較しても高水準となっています。



(出所) 森ビル株式会社公表データその他同社提供の資料に基づき、本資産運用会社が作成しています。

(注1) 「緑被率」とは、緑に被われた部分の面積（緑被地面積）の対象地に対する割合をいい、「緑被地面積÷単位区域面積」にて算出しています。

(注2) 港区の平均緑被率は、「港区みどりの実態調査（第9次）報告書」に基づき、2016年度の数値を記載しており、「区全体の緑被地面積÷調査区域面積」にて算出しています。

(ホ) GRESBにて「Green Star」の評価を8年連続取得

- ・グローバル不動産サステナビリティ・ベンチマーク（GRESB）は、欧州の年金基金のグループを中心に創設されたGRESB財団が行う年次のアンケート調査に基づき、不動産会社・不動産運用機関のサステナビリティ・パフォーマンスを測るベンチマークで、不動産セクターの環境及び社会面における透明性を高めることにより、株主価値（経済的パフォーマンス）を向上することを目標にしています。
- ・本投資法人は、2019年のGRESBリアルエステイト評価において、8年連続「Green Star」の評価を取得するとともに、「GRESB Rating」(注)において「4 Stars」を獲得しました。「Green Star」は、4つに分類される評価の中で最も評価の高い分類に当たります。

(注) 「GRESB Rating」は、2016年から新たに導入された総合スコアの相対評価であり、グローバルでの順位により5段階評価（最上位は「5 Stars」）で表現されます。

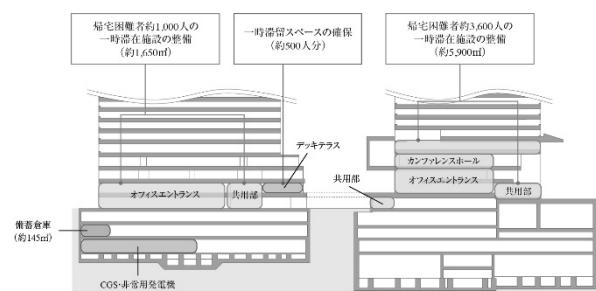


【Social 社会】

(イ) テナント・地域社会への取り組み

(BCP・地域防災)

- ・今回追加取得する「虎ノ門ヒルズ 森タワー」を含む本投資法人の主要施設は、高い耐震性能に加えて非常用発電設備を備えるなど、BCP配慮がなされているとともに、帰宅困難者の一時滞在施設や備蓄倉庫等も備えるなど、地域の防災拠点として機能しています。また、本投資法人の主要施設においては、「自助と共助の育成」を目的に、街に関わる住民、オフィスワーカー、店舗スタッフを対象にした訓練や講習、コミュニティ結束の機会を創出するほか、近隣関係者との連携強化にも取り組み、エリア全体での防災力向上に努めています。



地域の防災拠点として機能する虎ノ門ヒルズビジネスタワー(左)と森タワー(右)



六本木ヒルズにおける総合防災訓練

(インフラ整備)

- ・本投資法人は、地域社会のインフラ改善への貢献が大きい物件への投資を積極的に行っています。今回追加取得する「虎ノ門ヒルズ 森タワー」は、道路上空に建築物を建てる「立体道路制度」を活用して、環状第二号線と一体的に建築した超高層タワーであり、戦後まもなくの都市計画から68年の歳月を経て2014年に実現した同線(新橋・虎ノ門間)の開通にも貢献しています。さらに、虎ノ門ヒルズエリアの更なる拡大に伴い、東京メトロ日比谷線新駅「虎ノ門ヒルズ駅」との接続を完了し、今後はBRT(バス高速輸送システム)の発着拠点としての整備も進む予定です。



再開発前(2007年)



再開発後(2014年)

(ロ) 投資主への取り組み

(全上場企業ホームページ充実度ランキング)

日興アイ・アール株式会社が、「分かりやすさ」「使いやすさ」「情報の多さ」の3つの視点で設定した客観的な評価項目に基づき、全上場企業のホームページについて情報開示の充実度を調査した結果のランキングです。本投資法人のウェブサイトは、2019年の評価において5年連続で「総合ランキング 最優秀サイト」を受賞しました。なお、2019年度において「総合ランキング 最優秀サイト」を受賞したのは、全上場企業3,807社のうち173社です。

④ 森ビルグループの総合力を最大活用した運用

スポンサーである森ビル株式会社は東京都心部において、様々な開発プロジェクトを推進しています。本投資法人は同社が保有不動産を売却する際の「優先交渉権」を保有しており、外部成長の推進力となります。また、テナントリーシングや物件管理運営等においても、森ビルグループの総合力を有効に活用しながら、長期にわたる資産価値の維持向上を図る運用を行っています。

■森ビルグループの総資産及び管理棟数

総資産 **2.2**兆円（2020年3月末現在） ・ 管理棟数 **96**棟（2020年6月時点）

■森ビルグループによる関与事例

「六本木ヒルズ」・「アークヒルズ」・「虎ノ門ヒルズ」の3つのヒルズエリア及びその周辺では「国際新都心の創造」に向けて様々な開発プロジェクトが進行中です。

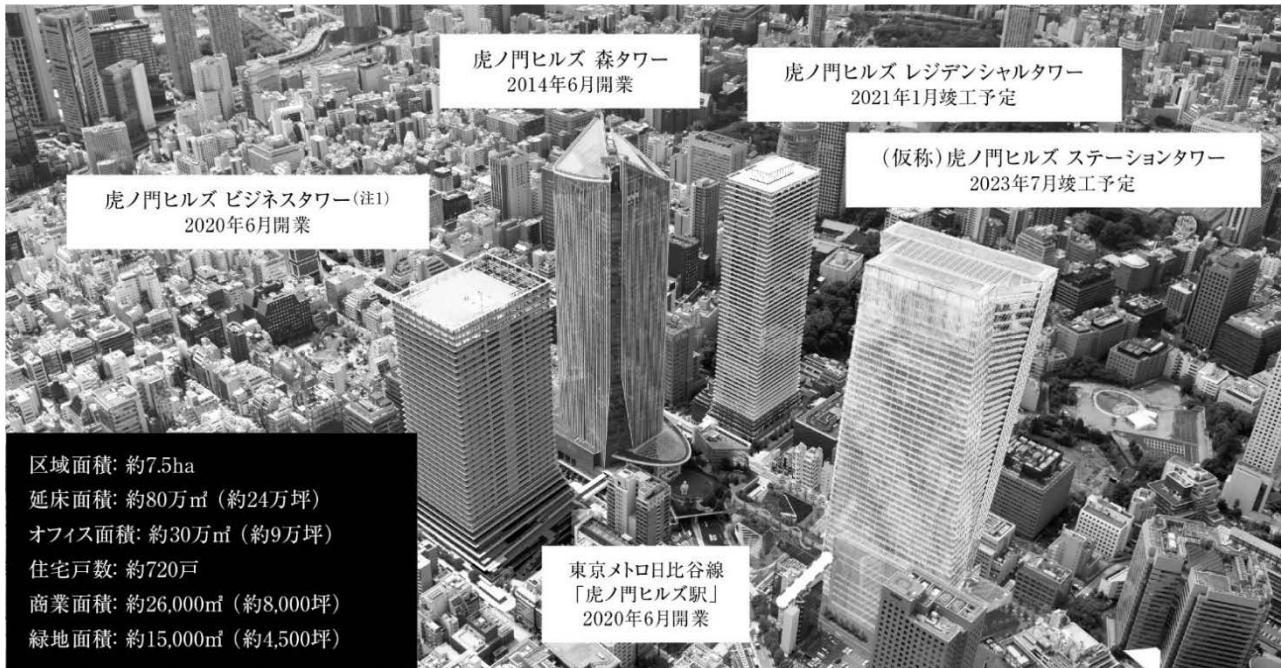


(出所) 森ビル株式会社「森ビルハンディマップ 森ビルマップ／帰宅支援マップ 2020」等に基づき、本資産運用会社が作成しています。

(注1) 森ビルグループ関与事例のうち本投資法人の保有資産（一部取得予定資産を含みます。）です。本投資法人の保有割合又は取得予定割合が一部のものがあります。

(注2) 本書の日付現在における森ビルグループの開発・所有・管理実績及び開発予定の事例であり、取得予定資産を除き、本投資法人による取得予定はありません。

■開発プロジェクト（虎ノ門ヒルズエリア：2023年7月全体完成予定）



- (注1) 森ビル株式会社は、当該事業の参加組合員の1社として参画しています。
- (注2) 上記の予定時期、規模及び建物のCG図は、いずれも本書の日付現在における計画に基づくものであり、実際とは異なる場合があります。
- (注3) 上記開発プロジェクト「虎ノ門ヒルズエリア」の物件については、取得予定資産である虎ノ門ヒルズ 森タワーの一部の準共有持分を除き、本書の日付現在、本投資法人が取得する具体的な予定はありません。また、今後これらの物件を取得できる保証もありません。

- ・2014年5月に竣工した「虎ノ門ヒルズ 森タワー」の周辺では、東京メトロ日比谷線新駅「虎ノ門ヒルズ駅」の整備を含めた複数の大規模プロジェクトが進行中であり、これらの一体的な都市づくりが完成することで、国際水準のオフィス、住宅、ホテル、商業施設、交通インフラなど様々な機能を備えた、「国際新都心・グローバルビジネスセンター」が誕生することが期待されます。
- ・東京メトロ日比谷線新駅「虎ノ門ヒルズ駅」や東京メトロ銀座線「虎ノ門駅」と連結し、「虎ノ門ヒルズ ビジネスタワー」の1階には、空港リムジンバスや都心と臨海部を結ぶBRT（バス高速輸送システム）も発着可能なバスターミナルを設置し、世界と都心を繋ぐ新たな「東京の玄関口」として機能することが期待されます。

■開発プロジェクト（虎ノ門・麻布台プロジェクト(注)：2023年3月竣工予定）



(注) 「虎ノ門・麻布台プロジェクト」とは「虎ノ門・麻布台地区市街地再開発区域」におけるプロジェクトです。

- ・“ヒルズの未来形”として約6,000㎡の広大な中央広場を街の中心に据え、オフィス、住宅、ホテル、インターナショナルスクール、商業施設、文化施設など、多様な都市機能を高度に融合させる都市再生事業です。
- ・延床面積約860,400㎡、オフィス総貸室面積213,900㎡、住宅戸数約1,400戸、就業者数約20,000人、年間来街者数2,500～3,000万人を想定しています。
- ・オフィスは、高さ330mのメインタワーを中心に、西棟と低層棟にはスモールオフィスなども備えています。



- ・「Modern Urban Village」をコンセプトとして誕生する「虎ノ門・麻布台プロジェクト」は、国際都市の洗練さと、小さな村のような親密さを兼ね備えた、新しい街を目指すプロジェクトです。約8.1haの計画区域は緑に包まれ、約6,000㎡の中央広場を含む緑化面積は約2.4haに上る予定です。

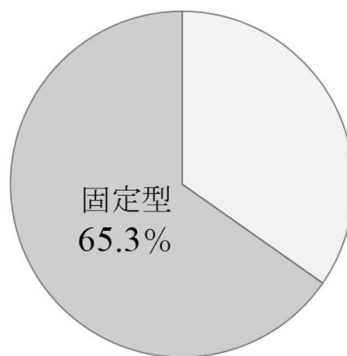
(注1) 上記開発プロジェクト「虎ノ門・麻布台プロジェクト」の予定時期、規模及び建物のCG図は、いずれも本書の日付現在における計画に基づくものであり、実際とは異なる場合があります。

(注2) 上記開発プロジェクト「虎ノ門・麻布台プロジェクト」の物件については、本書の日付現在、本投資法人が取得する具体的な予定はありません。また、今後これらの物件を取得できる保証也没有ありません。

■賃料固定型マスターリースによる収益安定性の維持

2020年初めに拡大した新型コロナウイルス感染症（COVID-19）の影響によりグローバル景況感が急速に悪化し、先行きにも不透明感が漂います。本投資法人は、保有物件の一部において森ビル株式会社と賃料固定型マスターリース契約を締結しており、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）発生後の不透明な経済環境においても収益安定性を確保していると考えています。なお、パススルー型マスターリースの物件については、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）発生後、本書の日付現在でエンドテナントの賃料及び稼働率に大きな変化はなく、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）発生前と同程度の水準で推移しています。

<賃料固定型マスターリース比率（取得予定資産取得後）>



(注) 賃料固定型マスターリース比率の算定方法については、後記の図表「スポンサーによる賃料固定型マスターリースの概要（取得予定資産取得後）」の(注1)をご参照ください。

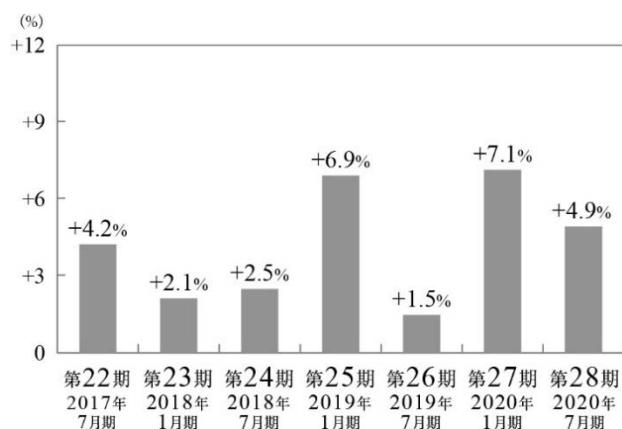
■ スポンサーによる賃料固定型マスターリースの概要（取得予定資産取得後）

物件名称	月額賃料合計 (総賃料割合) (注1)	対象区画・用途 (面積)	月額 賃料 (百万円)	建物管理費 負担	契約満了時期
六本木ヒルズ森タワー (10フロア)	490.5百万円 (30.3%)	23・24階 (8,993.45㎡)	114.6	本投資法人	2021年7月
		19・22階 (8,609.47㎡)	95.0	本投資法人	2023年9月
		20階 (3,879.19㎡)	42.8	本投資法人	2024年7月
		28階 (4,460.13㎡)	49.2	本投資法人	2025年9月
		25階 (4,156.66㎡)	45.8	本投資法人	2026年1月
		26・27・29階 (12,942.64㎡)	142.9	本投資法人	2021年3月
アーク森ビル (8フロア+冷熱供給所)	225.2百万円 (13.9%)	12・13・22階 (7,952.55㎡)	77.9	本投資法人	2026年1月
		23・25階 (5,742.95㎡)	55.5	本投資法人	2026年1月
		4・15・24階 (7,680.52㎡)	73.8	本投資法人	2026年1月
		冷熱供給所 (3,212.41㎡)	17.9	マスター レシー	2023年3月
愛宕グリーンヒルズ (全体の約32.9%) (注2)	168.7百万円 (10.4%)	オフィス・住宅・店舗 (29,667.58㎡)	168.7	マスター レシー	2022年4月
虎ノ門ヒルズ 森タワー (全体の約9.3%) (注2)	173.2百万円 (10.7%)	28～35階の一部 (16,360.16㎡)	173.2	本投資法人	2022年7月
合計	1,057.7百万円 (65.3%)				

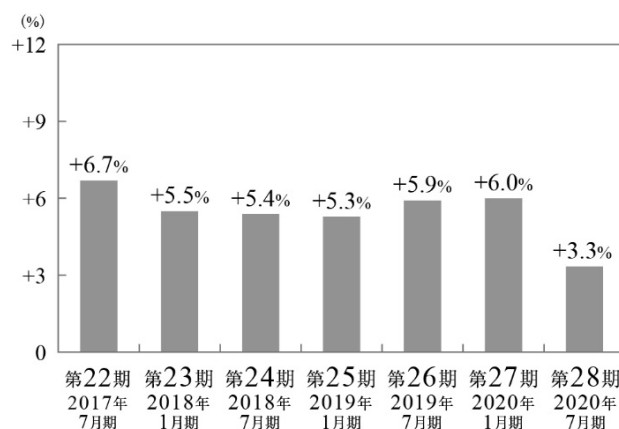
(注1) 「月額賃料合計」は、表中の各物件に係る賃貸借契約等に表示されている月額賃料等の合計（ただし、愛宕グリーンヒルズについては、信託受益権の準共有持分割合（74%）を、虎ノ門ヒルズ 森タワーについては、信託受益権の準共有持分割合（67%）を、月額賃料等に乗じて計算しています。）であり、「総賃料割合」は、月額賃料合計を、2020年5月31日時点における本投資法人の全保有物件に係るすべての賃貸借契約等に表示されている月額賃料等（ただし、契約期間の最初にフリーレント期間を設定している場合は、フリーレント期間終了後の月額賃料等とし、売上歩合賃料は、2020年5月1日から同年5月31日における賃料請求額とします。以下同じです。）の金額の合計（後楽森ビルについては、信託受益権の準共有持分割合（80%）を、愛宕グリーンヒルズについては、信託受益権の準共有持分割合（74%）を、虎ノ門ヒルズ 森タワーについては、信託受益権の準共有持分割合（50%）を、月額賃料等に乗じて計算しています。アークヒルズ サウスタワーについては、一棟の建物に係る総賃料収入（月額賃料）に共有持分割合（25%）を乗じて計算しています。赤坂溜池タワーについては、用途が事務所及び店舗に該当する区画については信託受託者、株式会社朝日新聞社及び森ビル株式会社が区分所有権を有する専有部分（該当用途区画の全て）に係る総賃料収入（月額賃料）に、用途が居宅に該当する区画については信託受託者及び株式会社朝日新聞社が区分所有権を有する専有部分（128戸）に係る総賃料収入（月額賃料）に、本投資法人が保有している信託受益権に対する配分比率（それぞれ65.9%、67%）を乗じて算出しています。）に、取得予定資産に係る賃貸借契約等に表示されている月額賃料等（虎ノ門ヒルズ 森タワーについては、信託受益権の準共有持分割合（17%）を乗じて計算しています。）を加えた総額で除して算定しています。

(注2) 共有者に対して賃貸権限を付与し、その対価として固定額が支払われているため、賃料固定型マスターリースとみなします。

■賃料改定実績（パススルー物件）
 < オフィスビルの賃料改定率 >



< 住宅の賃料改定率 >



(注1) 第28期（2020年7月期）については、2020年2月1日から2020年5月31日を対象としています。

(注2) 賃料改定率は小数第2位を四捨五入して記載しています。

(3) 財務運営

本投資法人は、運用資産の中長期的に安定した収益の確保と着実な成長に資するため、財務活動の機動性、資金繰りの安定性及び収益の向上等の諸点に留意しつつ、最適な手段と判断する方法により資金調達を行います。

本投資法人は、経済環境や金融情勢等を踏まえながら、適切な水準でのLTVコントロールや有利子負債平均残存年数の維持・長期化等を通じて、中長期にわたり安定的な財務基盤を構築することに努める方針です。

① 有利子負債の状況

< 有利子負債の状況 >

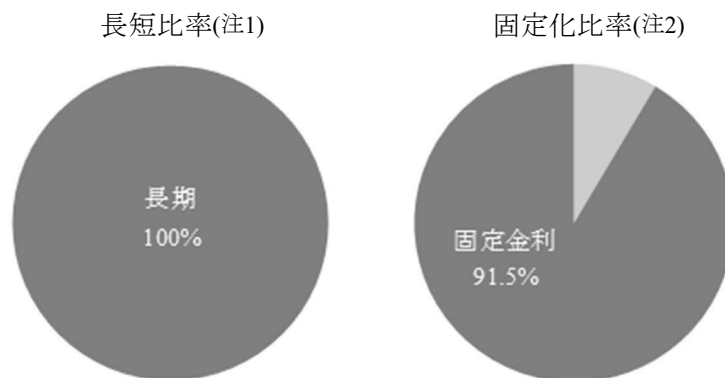
	第26期末 2019年7月31日	第27期末 2020年1月31日
有利子負債残高	1,792億円	1,792億円
LTV（帳簿価額ベース）(注1)	45.7%	45.7%
LTV（鑑定評価額ベース）(注2)	39.4%	38.2%
有利子負債平均残存年数(注3)	4.4年	4.6年

(注1) 「LTV（帳簿価額ベース）」は、「期末有利子負債÷期末総資産額」にて算定しています。以下同じです。

(注2) 「LTV（鑑定評価額ベース）」は、「期末有利子負債÷鑑定評価額ベースの期末資産総額（期末総資産額+期末鑑定評価額-期末物件帳簿価額）」にて算定しています。以下同じです。

(注3) 「有利子負債平均残存年数」は、期末時点での借入契約等に表示された満期弁済日又は満期償還日までの期間を当該期末時点での残高に基づき加重平均しています。以下同じです。

<有利子負債長短比率・固定化比率（本書の日付現在）>

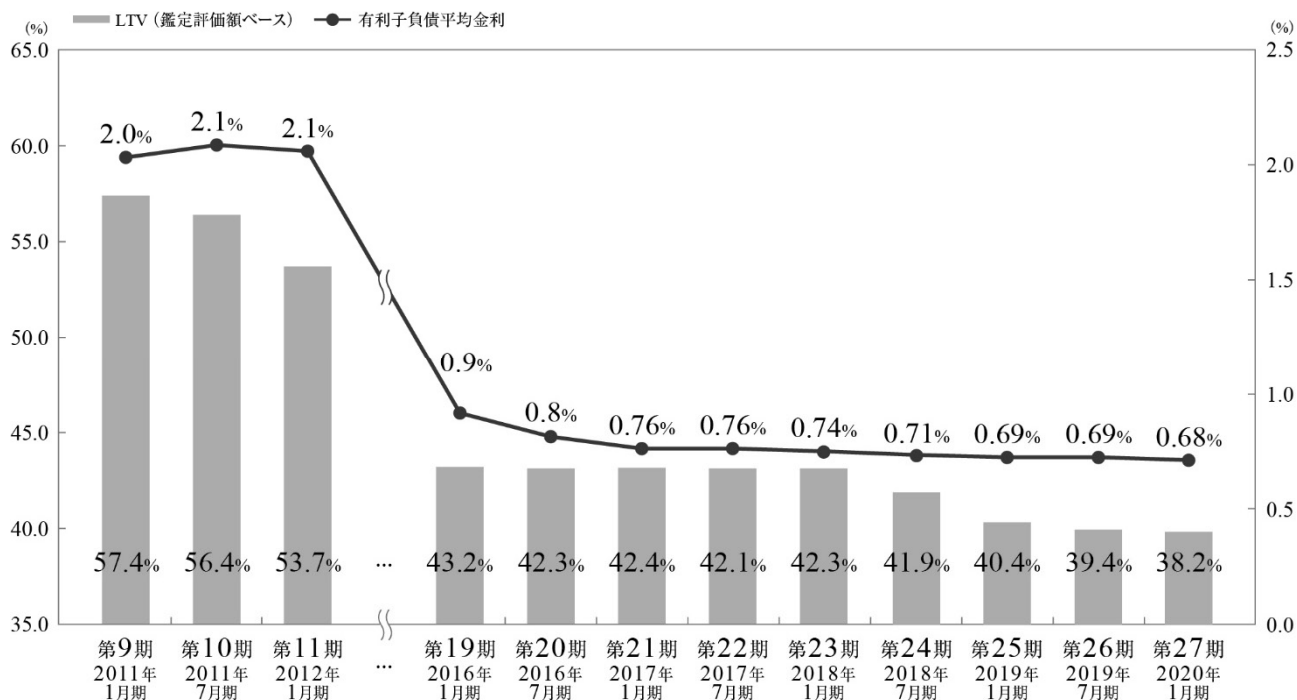


(注1) 「長短比率」とは、長期については「（長期借入金（1年以内返済予定の長期借入金を含みます。）＋投資法人債（1年以内償還予定の投資法人債を含みます。））÷有利子負債」にて算定しており、短期については「短期借入金÷有利子負債」にて算定しています。割合は小数第2位を四捨五入して記載しています。

(注2) 「固定化比率」とは、変動金利については「変動金利負債÷有利子負債」にて算定しており、固定金利については「固定金利負債÷有利子負債」にて算定しています。割合は小数第2位を四捨五入して記載しています。なお、金利スワップ契約により金利が固定化された変動金利による有利子負債は、固定化比率の算定においては固定金利による有利子負債として計算しています。

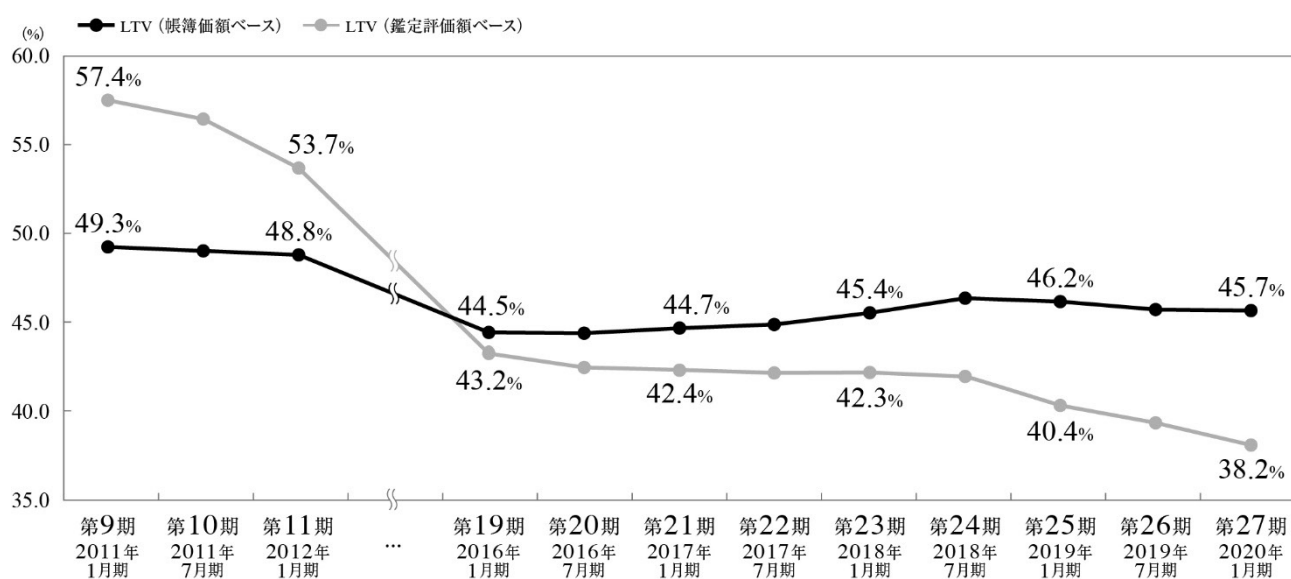
2008年に発生した世界金融危機の影響によって、本投資法人の財務体質が悪化した後、第9期（2011年1月期）に開始した「建て直しフェーズ」以降の継続的な財務体質改善の取り組みの結果、LTV（鑑定評価額ベース）が大幅に低下しています。これに伴い有利子負債平均金利は、第10期（2011年7月期）の2.1%から、第27期（2020年1月期）では0.68%まで低下しています。

<LTV（鑑定評価額ベース）と有利子負債平均金利の推移>



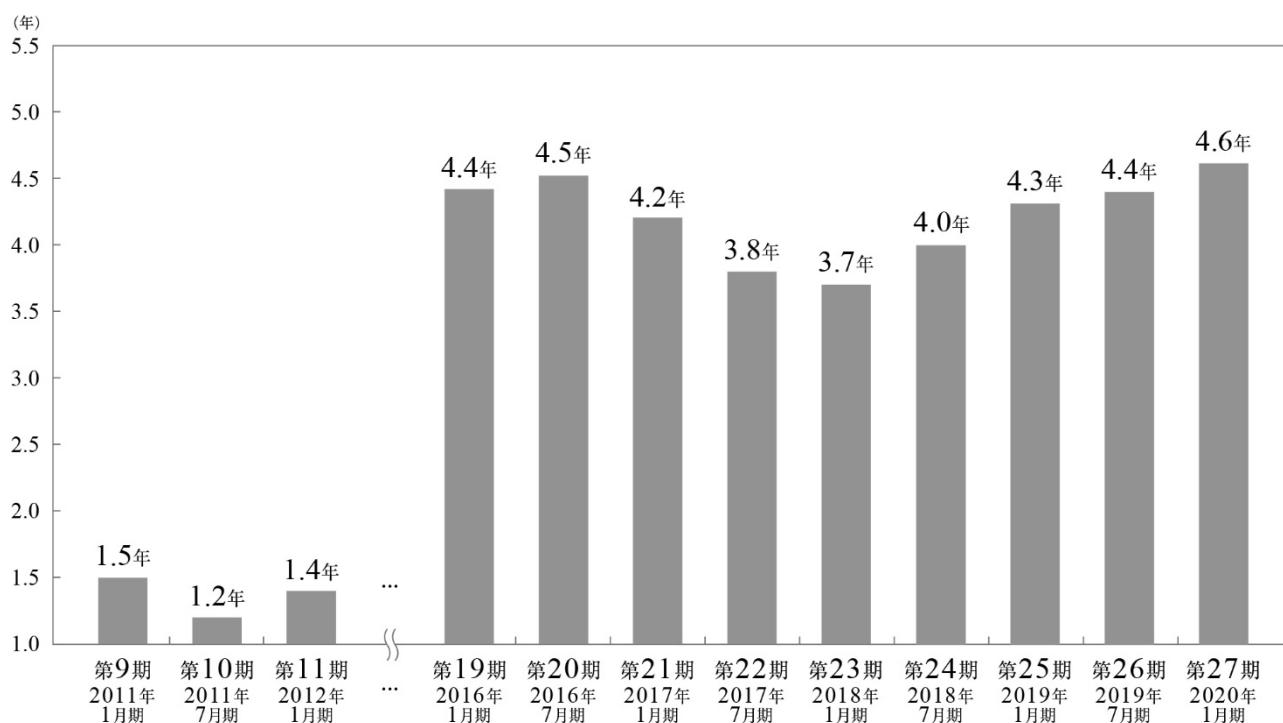
(注) 「有利子負債平均金利」は、「（支払利息＋投資法人債利息＋融資手数料＋投資法人債発行費償却）×365÷各期運用日数÷有利子負債の各期中平均残高」にて算定しています。

<LTV（帳簿価額・鑑定評価額ベース）の推移>



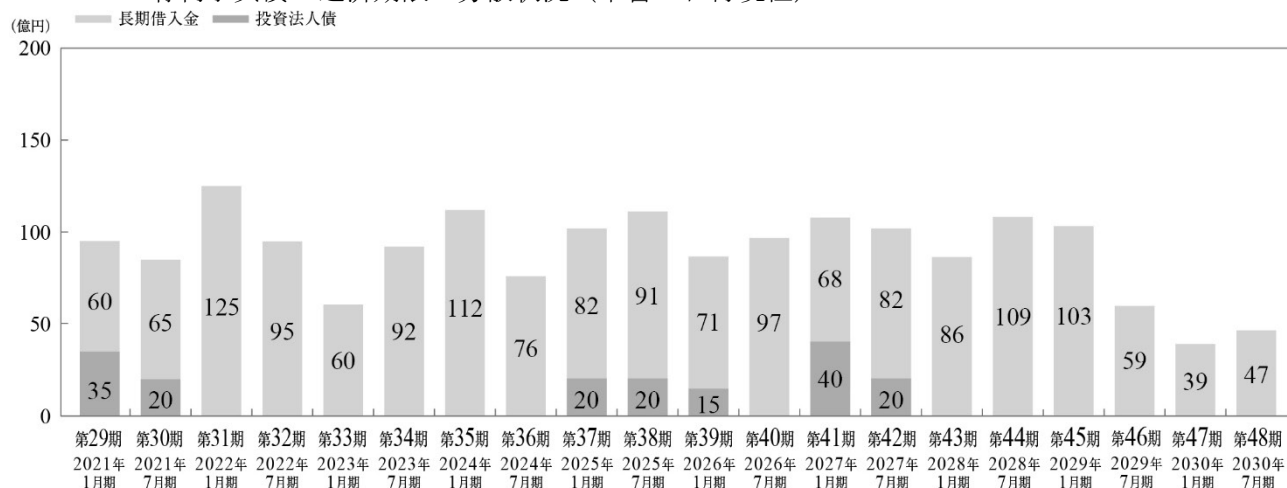
LTV（鑑定評価額ベース）の低下に加えて、有利子負債平均残存年数も伸長しており、第10期（2011年7月期）の1.2年から、第27期（2020年1月期）に4.6年となっています。

<有利子負債平均残存年数の推移>



有利子負債については、借入れや投資法人債の発行に際して返済期限を分散することにより、リファイナンスリスクの軽減を目指します。国内大手金融機関を中心とする取引金融機関との連携を強め、同時に投資法人債の発行を含めた多様な調達の実施により、資金調達の安定化を図ります。

< 有利子負債の返済期限の分散状況（本書の日付現在） >



< 借入金の（借入先別）残高及び比率（本書の日付現在） >

借入先	残高	比率
株式会社三菱UFJ銀行	42,296百万円	26.1%
株式会社みずほ銀行	28,498百万円	17.6%
株式会社三井住友銀行	23,025百万円	14.2%
三井住友信託銀行株式会社	20,923百万円	12.9%
株式会社福岡銀行	8,300百万円	5.1%
農林中央金庫	7,000百万円	4.3%
株式会社りそな銀行	6,430百万円	4.0%
株式会社日本政策投資銀行	5,950百万円	3.7%
株式会社新生銀行	5,200百万円	3.2%
みずほ信託銀行株式会社	4,800百万円	3.0%
株式会社西日本シティ銀行	3,300百万円	2.0%
株式会社中国銀行	1,500百万円	0.9%
株式会社あおぞら銀行	1,000百万円	0.6%
株式会社広島銀行	1,000百万円	0.6%
株式会社大分銀行	1,000百万円	0.6%
信金中央金庫	1,000百万円	0.6%
日本生命保険相互会社	1,000百万円	0.6%
合計	162,222百万円	100.0%

(注) 「残高」は百万円未満を切り捨てて、「比率」は小数第2位を四捨五入して記載しています。

<投資法人債の発行状況（本書の日付現在）>

銘柄	発行額	利率 (年率)	払込期日	償還期日
第11回無担保投資法人債	2,000百万円	0.688%	2014年2月24日	2021年2月24日
第12回無担保投資法人債	2,000百万円	0.865%	2014年11月27日	2024年11月27日
第14回無担保投資法人債	2,000百万円	0.820%	2015年5月26日	2025年5月26日
第15回無担保投資法人債	3,500百万円	0.380%	2015年11月26日	2020年11月26日
第16回無担保投資法人債	1,500百万円	0.886%	2015年11月26日	2025年11月26日
第17回無担保投資法人債	2,000百万円	0.340%	2016年8月30日	2026年8月28日
第18回無担保投資法人債	2,000百万円	0.490%	2017年1月31日	2027年1月29日
第19回無担保投資法人債	2,000百万円	0.500%	2017年6月30日	2027年6月30日
合計	17,000百万円			

② 格付の状況

継続的な財務体質改善の取り組みの結果、株式会社日本格付研究所（JCR）による本投資法人の長期発行体格付について、2016年5月23日に格付「AA－」において見通しが「安定的」から「ポジティブ」へ変更された後、2017年5月22日に「AA（格付の見通し：安定的）」へ格上げとなりました。

<格付の状況（本書の日付現在）(注)>

格付機関	格付内容	格付	格付の見通し
株式会社日本格付研究所 (JCR)	長期発行体格付	AA	安定的

(注) 上記格付は、本投資口に付された格付ではありません。本投資口について、本投資法人の依頼により、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、又は信用格付業者から提供され若しくは閲覧に供される予定の信用格付はありません。

(4) インデックスへの組入れ状況

本書の日付現在、本投資法人は、以下のグローバル指標（インデックス）に組み入れられています。

1. FTSE EPRA/NAREIT Global Real Estate Index Series

FTSE EPRA/NAREITグローバル不動産インデックス・シリーズは、欧州不動産協会（EPRA）と全米不動産投資信託協会（NAREIT）という世界で有数の不動産投資信託協会とFTSE社が協力して開発した、国際不動産投資のベンチマークとして広く利用されている指数です。本投資法人は、FTSE社が作成・公表する、FTSE EPRA/NAREIT Global Index、FTSE EPRA/NAREIT Asia Pacific Index、FTSE EPRA/NAREIT Developed Indexなど複数のインデックスに組み入れられています。

FTSE EPRA/NAREIT Global Indexとは、世界の不動産会社（REITを含みます。）のうち、組入基準を満たしている銘柄478銘柄（2020年6月30日現在）によって構成されるインデックスです。

2. Dow Jones Global Select Real Estate Securities Index / Dow Jones Global Select REIT Index

Dow Jonesは、ベンチマーク及び投資商品の基準として使用されるインデックスを開発、維持及びライセンス供与し、そのフルサービスを提供する業界有数のインデックス・プロバイダーです。Dow Jones Indexesは、Dow Jones Industrial Average（ダウ平均株価）が最も良く知られており、130,000以上の株式インデックスのほか、ヘッジファンド、商品、及び不動産の指標を含む、債券及びオルタナティブインデックスを提供しています。Dow Jones Indexesでは、インデックスグループ内で完全統合されている、明瞭、公平、そして系統的な方法論を採用しており、投資家、運用会社、金融機関等に利用されています。本投資法人は、同社が作成・公表する、Dow Jones Global Select Real Estate Securities Index、Dow Jones Global Select REIT Indexなどに組み入れられています。

Dow Jones Global Select Real Estate Securities Indexとは、Dow Jones Global Total Stock Market Indexにおいて不動産セクターに分類される企業のうち、組入基準を満たす255銘柄（2020年6月30日現在）によって構成されるインデックスです。

Dow Jones Global Select REIT Indexとは、Dow Jones Global Select Real Estate Securities Indexに組み入れられている255銘柄のうち、REIT223銘柄（2020年6月30日現在）のみで構成されるインデックスです。

3. S&P Global Property Index / S&P Global REIT Index

スタンダード&プアーズは、世界有数の金融情報・分析サービス会社として、常に中立的な立場で信用格付、株価指数、リスク評価など付加価値の高いサービスを提供しています。スタンダード&プアーズが算定している株価指数は、その国の株式市場を正確に反映するために設計されており、かつ構成銘柄は高い流動性を持っているため、様々な投資家、運用会社、金融機関等に利用されています。本投資法人は、同社が作成・公表する、S&P Global Property Index及びS&P Global REIT Indexなどに組み入れられています。

S&P Global Property Indexとは、50の先進国市場及び新興国市場を対象とした株式指数であるS&P Global BMIに基づき、先進国、新興国を含む42か国の不動産会社782銘柄（2020年6月30日現在）で構成されるインデックスです。

S&P Global REIT Indexとは、S&P Global Property Indexに組み入れられている782銘柄のうち、REIT411銘柄（2020年6月30日現在）のみで構成されるインデックスです。

(5) サステナビリティ（持続可能性）に関する方針

本投資法人は、ESG（環境：Environment、社会：Social、ガバナンス：Governance）を重視し、良質な都市資産への投資を行うとともに、様々な環境面・社会面における課題の改善に取り組むことにより、サステナブルな社会の実現に貢献し、中長期的な投資主価値の最大化を実現することを目指します。具体的には、本投資法人及び本資産運用会社はサステナビリティ（持続可能性）に関して以下の方針を掲げています。

<環境に関する方針>

① 気候変動

多彩な都市機能が複合されたコンパクトシティに、エネルギー効率の高い各種システムをマッチングし、環境効率性に優れた都市を実現することを目指します。また、エリアの総合的かつ高品質なマネジメントにより、低炭素化への努力を継続して、地球温暖化防止・気候変動への対応に取り組めます。

② 資源循環と汚染対策

水資源や廃棄物・資材などに関する3R活動（Reduce, Reuse, Recycle）を推進し、環境への負荷を軽減し、資源循環型都市の形成を目指すとともに、環境関連法令を遵守し汚染対策を徹底します。

③ 緑化と生物多様性

地表面に自然と人間が親和する小自然を作り出し、生物多様性に優れ、潤いある緑溢れた空間を創出します。また、その空間を通じて人々の環境コミュニティを醸成します。

<社会に関する方針>

① テナント・地域社会への取り組み

テナントの方々に安全で利便性が高く快適な空間を提供することを目指します。特にBCP（事業継続性）を重視し、耐震性能・非常電源等のハード面の充実、災害時の管理体制などのソフト面の充実に努めます。また、地域コミュニティとの連携に取り組みながら、関係性の充実に図ります。地域における雇用を促進するとともに児童の権利を守り、地域企業からの物資やサービスの調達を行い、地域コミュニティの活性化に取り組むことで、地域全体の活性化や資産価値の維持向上を目指します。

② 従業員への取り組み

人権を尊重し、信条、宗教、年齢、性別、出身、心身の障害などに基づく差別を行わないことを方針に掲げるとともに、ダイバーシティを重視した多様な人材が活躍できる職場環境の形成に向けての取り組みを行います。また、多様なライフスタイルや価値観を持つ社員一人ひとりが最大限能力を発揮し、健康で安全にキャリアを継続しながら成長できるように、多面的な制度や施策を導入します。

③ 投資主への取り組み

投資判断に資する公平で正確な情報をタイムリーに開示することを方針とします。また、投資主との双方向のコミュニケーションを積極的に図りながら、方針や運用状況を伝達するとともに、投資主の意見を事業活動に取り入れることにも努め、長期的な信頼関係を構築することを目指します。

<ガバナンスに関する方針>

① コーポレートガバナンス

サステナブルな社会の実現に貢献し、中長期的な投資主価値の最大化を目指すためには、社会に信頼される企業であり続けることが必要不可欠であることを強く認識し、公正で効果的なコーポレートガバナンスの構築に取り組み、コンプライアンスとリスクマネジメントを徹底して内部統制の充実に図ります。

② コンプライアンス・企業倫理

コンプライアンスの不徹底が社会の信頼を損ない、経営基盤を揺るがし得る事態を招く可能性があることを強く認識し、各種法令を遵守するのはもちろんのこと高い倫理観を持って業務に取り組み、コンプライアンスの徹底に努めます。

③ リスクマネジメント

業務遂行上の様々なリスクが企業価値を損ねる恐れがあることを十分に認識し、社会情勢や事業環境の変化に応じたリスクを洗い出し、適切なモニタリング及び対応を実施することにより、未然防止及び発生時の被害の最小化に努めます。

2 運用状況

(1) 取得予定資産の概要

本投資法人が、本募集により調達する資金により取得を予定している取得予定資産は、以下のとおりです。本投資法人は、取得予定資産(注1)につき、森ビル株式会社との間で2020年8月17日付で信託受益権売買契約を締結し、同年9月1日に取得する予定です。本投資法人は、取得予定資産が今後とも優れた競争力を有し(注2)、その取得が東京都心部のプレミアム物件をコアとしたポートフォリオの維持並びに本投資法人の収益性及び安定性の更なる向上に繋がると考えています。なお、本募集による調達資金に加え、借入れによる調達資金(注3)を、取得予定資産の購入資金に充当する予定です。

主用途	物件番号(*)	物件名称	取得予定資産	取得予定価格 (百万円)
オフィスビル	O-9	虎ノ門ヒルズ 森タワー	不動産信託受益権	12,220

(*) 「物件番号」は、本投資法人が保有し又は取得を予定している不動産及び信託不動産を次の主用途ごとに分類し、番号を付したものです。左のアルファベットは主用途を表し、Oはオフィスビルを、Rは住宅を、Sは商業施設等を表します。以下同じです。

(注1) 取得予定資産は、28～35階を対象とする区分所有権の共有持分（87.95％）を信託財産とする信託受益権の準共有持分17％です。既に保有している50％と合わせて67％を保有することになる予定です。

(注2) 取得予定資産の競争力を構成する各要素の詳細については、後記「(7) 個別不動産の概要」をご参照下さい。

(注3) 本投資法人は、2020年8月17日付で、2020年8月31日を借入予定日とする5,200百万円の借入れにつき決議しています。なお、本書の日付現在において金銭消費貸借契約は締結していません。

(2) 取得予定資産の賃貸借状況の概要（2020年5月31日現在）

取得予定資産の取得後は、本投資法人とテナントとの間の賃貸借状況は以下のとおりです。

物件 番号	物件名称	賃貸方式 (注1)	総賃貸可能 面積 (㎡) (注2)	総賃貸 面積 (㎡) (注2)	稼働率 (%) (注3)	エンド テナント 総数 (注4)	総賃料収入 (年間賃料) (百万円) (注5)	敷金・ 保証金 (百万円) (注6)
O-9	虎ノ門ヒルズ 森タワー	固定型 マスターリース	4,151.09	4,151.09	100.0	1	527	439

(注1) 共有者に対して賃貸権限を付与し、その対価として固定額が支払われているため、固定型マスターリースとみなします。以下同じです。

(注2) 「総賃貸可能面積」は、エンドテナントに対して賃貸が可能であると考えられる面積を記載しています。なお、テナントに対して、固定型マスターリースにより一括賃貸をしている場合及び共有者に対して賃貸権限を付与し、その対価として固定額が支払われる場合は、当該テナント又は共有者をエンドテナントとみなします。ただし、信託受益権の準共有持分割合（17％）を信託不動産に係る総賃貸可能面積に乗じて得た面積を小数第3位を四捨五入して記載しています。以下同じです。

「総賃貸面積」は、賃借先に対して賃貸する面積に、信託受益権の準共有持分割合（17％）を乗じた面積を小数第3位を四捨五入して記載しています。以下同じです。

なお、総賃貸可能面積及び総賃貸面積には、倉庫、駐車場、機械室等の面積を含めていません。以下同じです。

(注3) 「稼働率」は、総賃貸可能面積に占める総賃貸面積の割合を、小数第2位を四捨五入して記載しています。

(注4) 「エンドテナント総数」は、固定型マスターリースの物件のため、1と数えて記載しています。以下同じです。

(注5) 「総賃料収入（年間賃料）」は、エンドテナントとの間の賃貸借契約等に表示されている月額賃料を12倍した金額を記載しています。ただし、信託受益権の準共有持分割合（17％）を信託不動産に係る総賃料収入（年間賃料）に乗じて得た金額を記載しています。以下同じです。

(注6) 「敷金・保証金」は、エンドテナントとの間の賃貸借契約等に基づく金額の残高を記載しています。ただし、信託受益権の準共有持分割合（17％）を信託不動産に係る敷金・保証金に乗じて得た金額を記載しています。以下同じです。

(3) 取得予定資産の利害関係者への賃貸借の概要

取得予定資産の取得後は、利害関係者への賃貸借は以下のとおりとなる予定です。

エンドテナント 名称	入居物件名称	総賃貸 面積 (㎡)	面積比率 (%) (注)	総賃料 収入 (年間 賃料) (百万円)	契約 満了日	契約更新 の方法	契約形態
森ビル株式会社	虎ノ門ヒルズ 森タワー	4,151.09	100.0	527	2022年 7月31日	5年ごとの 自動更新	固定型 マスターリース

(注) 「面積比率」は、本投資法人が取得予定資産を取得した後における当該取得予定資産の総賃貸面積の合計に占めるエンドテナントの賃貸面積の割合を記載しています。

(4) 取得予定資産の設計等に関する事項の概要

取得予定資産の設計者、構造設計者、施工者、建築確認機関及び構造審査機関は、以下のとおりです。

物件 番号	物件名称	設計者	構造設計者	施工者	建築 確認 機関	構造審査 機関 (注)
O-9	虎ノ門ヒルズ 森タワー	株式会社日本設計	株式会社日本設計 株式会社大林組 一級建築事務所	株式会社大林組	一般財団法人 日本建築 センター	一般財団法人 日本建築 センター

(注) 超高層建築物や免震建築物等の特殊な構造方法を用いた建築物については、建築基準法令の定めにより、一般の基準よりも詳細な審査がなされる構造評定（2000年以降は建築基準法上の性能評価）を取得する必要があります。また、行政当局の指導等に従って取得する場合もあります。取得予定資産については、必要とされる構造評定を一般財団法人日本建築センターから取得しています。

(5) 取得予定資産の建物状況調査報告書の概要

取得予定資産の建物状況調査（地震リスク分析も含みます。）は、以下の建物調査会社に委託し、建物状況調査報告書を受領しています。当該報告書の概要は、以下のとおりです。「緊急修繕費用の見積額」は、建物調査会社が試算した緊急を要する修繕費用です。「長期修繕費用の見積額」は、建物調査会社が試算した15年間の修繕・更新費用の年平均額です。

当該報告書の内容は建物調査会社の意見であり、その正確性については保証されているものではありません。

なお、取得予定資産について地震保険を付保する予定はありません。

物件 番号	物件名称	作成年月	緊急修繕費用 の見積額 (千円)	長期修繕費用 の見積額 (千円)	PML (%) (注)	建物調査 会社
O-9	虎ノ門ヒルズ 森タワー	2020年7月	-	3,514	0.50	株式会社 東京建築 検査機構

(注) 「PML」は、SOMPOリスクマネジメント株式会社による2020年7月13日付ポートフォリオ地震PML評価報告書による数値を記載しています。

(6) 取得予定資産取得後のポートフォリオの状況

本投資法人による取得予定資産取得後のポートフォリオの状況は、以下のとおりです。

① ポートフォリオ全体の状況

物件 番号	物件名称	所在地	竣工年月 (注1)	階数 (注1)	延床面積 (㎡) (注1)	総賃貸 可能面積 (㎡) (注2)	住宅所有 戸数 /総戸数 (注3)	所有形態 (注4)		特定資産の 種類	稼働率 (%) (注5)
								土地	建物		
O-0	六本木ヒルズ 森タワー	港区 六本木	2003年 4月	地上54階 地下6階	442,150.70	43,041.54	-	共 (注6)	区	信託 受益権	100.0

物件 番号	物件名称		所在地	竣工年月 (注1)	階数 (注1)	延床面積 (㎡) (注1)	総賃貸 可能面積 (㎡) (注2)	住宅所有 戸数 /総戸数 (注3)	所有形態 (注4)		特定資産の 種類	稼働率 (%) (注5)
									土地	建物		
O-1	アーク森ビル		港区 赤坂	1986年 3月	地上37階 地下4階	177,486.95	24,588.43	-	共 (注6)	区	信託 受益権	100.0
O-4	後楽森ビル		文京区 後楽	2000年 3月	地上19階 地下6階	46,154.65	16,195.42	-	借	区	信託 受益権	99.4
O-6	赤坂溜池タワー		港区 赤坂	2000年 9月	地上25階 地下2階	46,971.43	19,790.68	88戸/ 130戸	共 (注7)	区	信託 受益権	96.2
O-7	愛宕 グリーン ヒルズ	MORI タワー (事務所棟)	港区 愛宕	2001年 7月	地上42階 地下2階	85,266.30	29,667.58	-	※ (注8)	※ (注9)	信託 受益権	100.0
		フォレスト タワー (住宅棟)	港区 愛宕	2001年 10月	地上43階 地下4階	60,815.71		351戸/ 353戸				
		プラザ (店舗棟)	港区 虎ノ門	2001年 7月	地上2階 地下1階	2,083.60		-				
O-8	アークヒルズ サウスタワー		港区 六本木	2013年 7月	地上20階 地下4階	53,043.48	8,999.75	-	共 (注10)	共 (注10)	信託 受益権	100.0
O-9	虎ノ門ヒルズ 森タワー		港区 虎ノ門	2014年 5月	地上52階 地下5階	241,581.95	16,360.16	-	共 (注6)	共	信託 受益権	100.0
O-10	オランダヒルズ 森タワー		港区 虎ノ門	2005年 1月	地上24階 地下2階	35,076.12	10,165.04	-	共 (注11)	区	信託 受益権	99.2
R-3	六本木 ファーストプラザ		港区 六本木	1993年 10月	地上20階 地下1階	22,906.74 (注12)	2,956.77	42戸/ 90戸	共 (注12)	区 (注13)	信託 受益権	91.7
R-4	六本木 ビュータワー		港区 六本木	1993年 10月	地上20階 地下1階		4,515.25	92戸/ 202戸	共 (注12)	区 (注13)	信託 受益権	95.5
S-1	ラフォーレ原宿 (底地)		渋谷区 神宮前	-	-	-	2,565.06	-	所	-	不動産	100.0
ポートフォリオ合計						-	178,845.68	-	-	-	-	99.2

(注1) 「竣工年月」、「階数」及び「延床面積」は、不動産登記簿の記載に基づいて記載しています。

(注2) 「総賃貸可能面積」は、エンドテナントに対して賃貸が可能であると考えられる面積を記載しています。なお、テナントに対して、固定型マスターリースにより一括賃貸をしている場合及び共有者に対して賃貸権限を付与し、その対価として固定額が支払われる場合は、当該テナント又は共有者をエンドテナントとみなします。ただし、後楽森ビルについては、信託受益権の準共有持分割合（80％）を、愛宕グリーンヒルズについては、信託受益権の準共有持分割合（74％）を、虎ノ門ヒルズ 森タワーについては、信託受益権の準共有持分割合（67％）を、それぞれ信託不動産に係る総賃貸可能面積に乗じて得た面積を小数第3位を四捨五入して記載しています。アークヒルズサウスタワーについては、一棟の建物に係る総賃貸可能面積に共有持分割合（25％）を乗じて得た面積を小数第3位を四捨五入して記載しています。赤坂溜池タワーについては、用途が事務所及び店舗に該当する区画については信託受託者、株式会社朝日新聞社及び森ビル株式会社が区分所有権を有する専有部分（該当用途区画の全て）に係る総賃貸可能面積に、用途が居宅に該当する区画については信託受託者及び株式会社朝日新聞社が区分所有権を有する専有部分（128戸）に係る総賃貸可能面積に、本投資法人が保有している信託受益権に対する配分比率（それぞれ2016年7月29日付建物賃貸借変更契約に定める比率（65.9％）、2016年1月6日付建物賃貸借変更契約に定める比率（67％）をいいます。）を乗じ、小数第3位を四捨五入して算出しています。

(注3) 「住宅所有戸数／総戸数」は、不動産の所有者又は信託受託者が所有している住宅の戸数及び当該物件の住宅の総戸数を記載しています。

(注4) 「所有形態」の欄には、本投資法人又は信託受託者が保有する権利の種類を記載しています。なお、「所」は所有権、「共」は共有持分の所有権、「区」は区分所有建物の専有部分の所有権（区分所有権）、「借」は借地権を示しています。

(注5) 「稼働率」は、取得済資産については、2020年5月31日現在を基準として、取得予定資産については、取得後の予定賃貸借状況（前記(2)「取得予定資産の賃貸借状況の概要（2020年5月31日現在）」をご参照ください。）に基づき、総賃貸可能面積に占める総賃貸面積（エンドテナントとの間の賃貸借契約等に表示された契約面積の合計）を記載しています。なお、ポートフォリオ合計には、総賃貸可能面積の合計に占める総賃貸面積の合計の割合を記載しています。

(注6) 共有持分を敷地権割合で保有しています。

(注7) 赤坂溜池タワーに係る土地は、他の所有者の所有する土地（1705番1）と信託受託者が森ビル株式会社との間で共有する土地（1701番1）からなり、分有となっています。土地（1701番1）の信託受託者の共有持分比率は約98.6％であり、共有持分比率に相当する面積は3,211.94㎡です。以下同じです。

(注8) 愛宕グリーンヒルズに係る土地は、他の所有者の所有する土地と信託受託者が森ビル株式会社との間で共有する土地、準共有する借地権及び地役権とからなり、愛宕グリーンヒルズ運営協議会規約において各々の建物に対応する敷地が定められています。

(注9) 愛宕グリーンヒルズに係る建物は、他の所有者の所有する区分所有権と信託受託者が森ビル株式会社との間で共有する所有権及び区分所有権とからなります。

(注10) 一棟の建物及びその敷地の共有持分25％を保有しています。

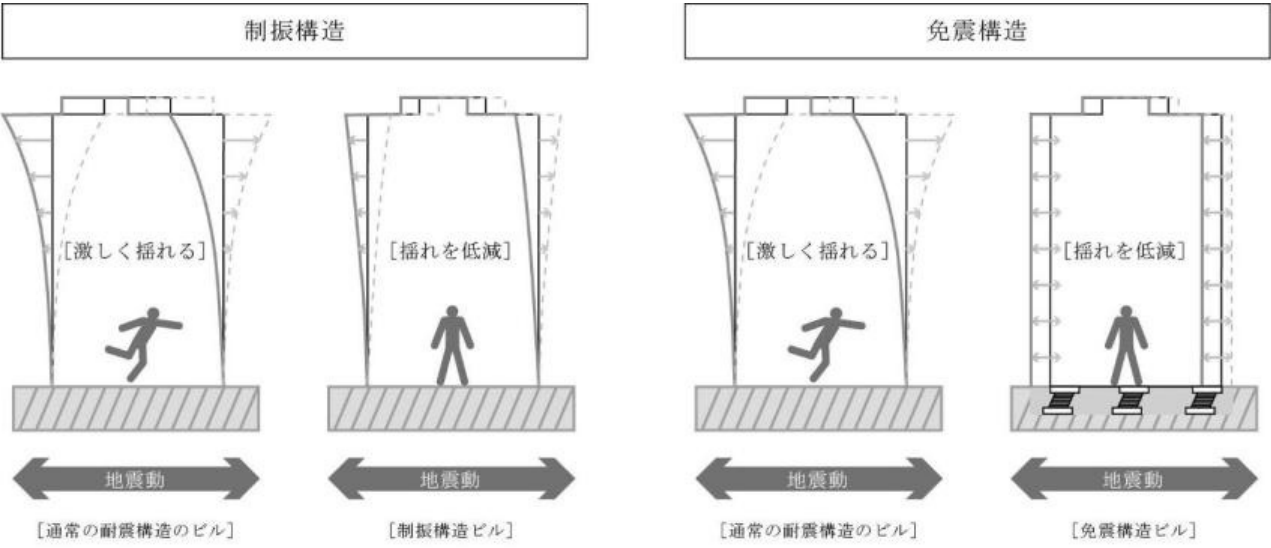
- (注11) オランダヒルズ森タワーに係る土地は、東京都の所有する土地（芝公園三丁目802番2及び麻布台一丁目224番28）と信託受託者が森ビル株式会社との間で共有する土地（虎ノ門五丁目124番1及び芝公園三丁目803番3）からなり、分有となっています。土地（虎ノ門五丁目124番1及び芝公園三丁目803番3（計：3,036.61㎡））の信託受託者の共有持分比率は約62.9%であり、共有持分比率に相当する面積は1,910.96㎡です。以下同じです。
- (注12) 六本木ファーストプラザ及び六本木ビュータワーは、敷地を共通とし、不動産登記簿上一棟の区分所有建物として登記されているため、両信託不動産に係る延床面積はまとめて記載しています。なお、両信託不動産の土地については、管理規約の定めにより各々の建物に対応する敷地が定められており、該当する敷地を敷地権割合で保有しています。
- (注13) 六本木ファーストプラザ及び六本木ビュータワーは、不動産登記簿上一棟の区分所有建物として登記されており、六本木ファーストプラザについては、該当する全90住戸のうち42住戸を対象とする区分所有権を保有しており、六本木ビュータワーについては、該当する全202住戸のうち92住戸を対象とする区分所有権を保有しています。

物件 番号	物件名称		PML (%) (注1)	耐震 性能 (注2)	防災 関連設備 (注3)	セキュリティ・ システム (注4)	サポート施設 (注5)	取得 (予定) 価格 (百万円) (注6)	投資 比率 (%)
O-0	六本木ヒルズ森タワー		0.59	制振	非常用発電機、防災井戸、防災備蓄、震災時非常用トイレ、長周期地震動検知システムを導入したエレベーター管制システム	＜オフィス＞ セキュリティゲート、 24時間有人管理、 非接触型カードキー	カフェ、レストラン、 コンビニエンスストア、 郵便局、銀行ATM、 クリニック、 薬局、旅行代理店等	115,380	28.6
O-1	アーク森ビル		0.78	制振	非常用発電機、 防災井戸、防災備蓄	＜オフィス＞ セキュリティゲート、 24時間有人管理、 非接触型カードキー	カフェ、レストラン、 郵便局、銀行ATM、 クリニック、薬局等	62,480	15.5
O-4	後楽森ビル		0.73	制振	非常用発電機、 防災井戸、防災備蓄	＜オフィス＞ 24時間有人管理	カフェ、レストラン、 銀行ATM	27,200	6.8
O-6	赤坂溜池タワー		1.79	制振	非常用発電機、 防災井戸・トイレ、 防災備蓄	＜オフィス＞ 非接触型カードキー、 24時間有人管理、 キーホールボックス	カフェ、レストラン	43,930	10.9
O-7	愛宕 グリーン ヒルズ	MORI タワー （事務所棟）	2.35	制振	非常用発電機、 防災井戸、防災備蓄	＜オフィス＞ セキュリティゲート、 24時間有人管理、 非接触型カードキー	カフェ、レストラン、 コンビニエンスストア、 銀行ATM、クリニック等	42,090	10.4
		フォレスト タワー （住宅棟）	2.34	制振					
		プラザ （店舗棟）	5.94	-					
O-8	アークヒルズ サウスタワー		1.56	制振	非常用発電機 防災井戸、防災備蓄	＜オフィス＞ 非接触型カードキー、 24時間有人管理	カフェ、レストラン	19,150	4.8
O-9	虎ノ門ヒルズ 森タワー		0.50	制振	非常用発電機、防災井戸、防災備蓄、震災時非常用トイレ	＜オフィス＞ セキュリティゲート、 24時間有人管理、 非接触型カードキー	カフェ、レストラン、 コンビニエンスストア、 銀行ATM等	48,430	12.0
O-10	オランダヒルズ 森タワー		0.85	制振	非常用発電機、防災井戸、防災備蓄	＜オフィス＞ 非接触型カードキー	レストラン、 コンビニエンスストア、 銀行ATM、 クリニック等	16,330	4.1
R-3	六本木 ファーストプラザ		2.20	-	非常用発電機	＜レジデンス＞ オートロックシステム	-	2,100	0.5
R-4	六本木 ビュウタワー		2.20	-	非常用発電機	＜レジデンス＞ オートロックシステム	-	4,000	1.0
S-1	ラフォーレ原宿 （底地）		-	-	-	-	-	21,820	5.4
ポートフォリオPML			0.91	ポートフォリオ合計				402,910	100.0

- (注1) SOMPOリスクマネジメント株式会社による2020年7月13日付ポートフォリオ地震PML評価報告書(個別物件のPML評価も含まれています。)による数値を記載しています。
- (注2) 「耐震性能」は、制振や免震等特別な構造手法を用いて建築している場合の手法や構造体について記載しています。なお、アーク森ビルは制振装置「スリットウォール」を使用しています。
- (注3) 「防災関連設備」は、震災等の発生に対応するために設置された設備のことで、主に防災井戸、防災備蓄及び非常用発電機等を指しています。
- (注4) 「セキュリティ・システム」は、非接触型の入館カードを使用したセキュリティゲートの設置や警備員等を配置した有人管理など、テナントや外部来館者に対応するセキュリティ方式を記載しています。また、24時間有人管理とは、フロントや管理室等において24時間要員を配置し、常に入館者に対応できる体制を整えているものをいいます。
- (注5) 「サポート施設」は、オフィスビルにおいては当該オフィスで働く人や来館者のオフィスライフをサポートするビルの施設や店舗等を、住宅においては住戸以外で入居者が利用できる主要な施設を記載しています。

(注6) 「取得（予定）価格」は、本投資法人による取得（予定）価格（消費税及び地方消費税相当額を除きます。）を記載しています。以下同じです。

■ 制振構造と免震構造



「制振構造」は、
地震時の揺れの勢いを
20 % 程度低減

粘性体制振壁



「免震構造」は、
特に大地震時には
揺れの勢いを
1/2 ～ 1/3 程度に低減

免震装置



② 物件クオリティ別投資比率

クオリティ区分(注)	物件数	取得（予定）価格 （百万円）	投資比率（％）
プレミアム物件	10	398,910	99.0
プレミアム物件以外	1	4,000	1.0
ポートフォリオ合計	11	402,910	100.0

(注) クオリティ区分におけるプレミアム物件については、前記「1 事業の状況 (1) 投資法人の概要 ② 運用戦略 (イ) 重点戦略 a. プレミアム物件をコアとした都市型ポートフォリオの構築 i. プレミアム物件を重視した投資」をご参照ください。

③ 主たる用途別投資比率

用途	物件数	取得（予定）価格 （百万円）	投資比率（％）
オフィスビル	8	374,990	93.1
住宅	2	6,100	1.5
商業施設	1	21,820	5.4
ポートフォリオ合計	11	402,910	100.0

④ 地域別投資比率

地域			物件数	取得（予定） 価格 （百万円）	投資比率 （％）
東京圏	東京圏	東京都心5区（港区、千代田区、中央区、新宿区及び渋谷区）及びその周辺地区	11	402,910	100.0
		東京都心3区（港区、千代田区及び中央区）	9	353,890	87.8
		港区	9	353,890	87.8
		文京区	1	27,200	6.8
		渋谷区	1	21,820	5.4
		東京都、神奈川県、千葉県及び埼玉県	11	402,910	100.0
	地方主要都市部	東京圏以外にある政令指定都市及びこれに準ずる全国主要都市	-	-	-
ポートフォリオ合計			11	402,910	100.0

⑤ 築年数別投資比率

築年数(注)	物件数	取得（予定）価格 （百万円）	投資比率（％）
10年未満	2	67,580	17.7
10年以上15年未満	-	-	-
15年以上	8	313,510	82.3
ポートフォリオ合計	10	381,090	100.0

(注) 「築年数」は、2020年9月1日（取得予定資産取得後）時点の数値です。愛宕グリーンヒルズは、竣工年月日を2001年7月30日として算定しており、ラフォーレ原宿（底地）については本集計対象から外しています。取得（予定）価格で加重平均した平均築年数は19.0年（小数第2位を四捨五入しています。）です。

⑥ 建物規模別投資比率

規模(注1)	物件数	取得（予定）価格 （百万円）	投資比率（％）
30,000㎡以上	8	374,990	98.4
10,000㎡以上30,000㎡未満	2	6,100	1.6
10,000㎡未満	-	-	-
ポートフォリオ合計	10	381,090	100.0

(注1) 「規模」は、本投資法人及び信託受託者の所有形態にかかわらず、建物全体の延床面積を基準としています。取得予定資産についての詳細は、後記「(7) 個別不動産の概要」をご参照ください。なお、ラフォーレ原宿（底地）については、本集計対象から外しています。

(注2) 六本木ファーストプラザ及び六本木ビュータワーについてはいずれも延床面積を22,906.74㎡とみなし、個別の建物として算定しています。

(7) 個別不動産の概要

取得予定資産の概要は、以下のとおりです。

不動産の概要については、特段の記載がない限り2020年5月31日を基準日としています。

なお、取得予定資産は、本書の日付現在において本投資法人が保有している信託受益権の準共有持分（以下「保有資産」といいます。）の追加取得であるため、保有資産の概要についても併せて記載しています。

a. 「資産の概要」欄に関する説明

- i. 「取得年月日/取得予定年月日」欄及び「取得価格/取得予定価格」欄には、「取得年月日」及び「取得価格」について、保有資産に係る不動産売買契約又は信託受益権売買契約に記載された取得年月日及び売買代金（消費税及び地方消費税相当額を除きます。）を、「取得予定年月日」及び「取得予定価格」について、取得予定資産に係る信託受益権売買契約に本書の日付現在において記載された取得を予定する日及び売買代金（消費税及び地方消費税相当額を除きます。）を、記載しています。なお、実際の取得予定日については契約当事者間の合意により変更される可能性があります。
- ii. 「取得時鑑定評価額」欄は、一般財団法人日本不動産研究所により作成された、取得時における不動産鑑定評価書に基づき記載しています。
- iii. 「直近算定価額」欄は、一般財団法人日本不動産研究所により作成された、不動産鑑定評価書に基づき記載しています。
- iv. 「所在地」欄には、原則として、住居表示を記載しています。住居表示のない物件は、不動産登記簿上の建物所在地（複数ある場合にはそのうちの一所在地）を記載しています。
- v. 土地の「建蔽率」欄には、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。）第53条に定める、建築物の建築面積の敷地面積に対する割合であって、用途地域等に応じて都市計画で定められる建蔽率の上限値（指定建蔽率）を記載しています。指定建蔽率は、防火地域内の耐火建築物であること、その他の理由により緩和若しくは割増され、又は減少することがあり、実際に適用される建蔽率とは異なる場合があります。
- vi. 土地の「容積率」欄には、建築基準法第52条に定める、建築物の延べ面積の敷地面積に対する割合であって、用途地域等に応じて都市計画で定められる容積率の上限値（指定容積率）を記載しています。指定容積率は、敷地に接続する道路の幅員、その他の理由により緩和若しくは割増され、又は減少することがあり、実際に適用される容積率とは異なる場合があります。
- vii. 土地の「用途地域」欄には、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。）第8条第1項第1号に掲げる用途地域の種類を記載しています。
- viii. 土地の「敷地面積」欄には、不動産登記簿上表示されている地積を記載しています。ただし、借地（賃貸借又は使用貸借）については、土地賃貸借契約等に記載されている面積を記載しています。なお、所有地部分と借地部分が存在する場合には、それぞれの面積の合計を記載しています。また、保有又は取得する対象が、区分所有建物の専有部分である場合や共有持分である場合においても、敷地全体の面積を記載しています。
- ix. 土地及び建物の「所有形態」欄には、本投資法人若しくは信託受託者が保有する権利又は本投資法人若しくは信託受託者が取得する権利の種類を記載しています。
- x. 建物の「竣工年月」欄には、不動産登記簿上表示されている新築年月を記載しています。
- xi. 建物の「構造／階数」欄には、不動産登記簿上表示されている構造を記載しています。なお、「構造／階数」欄の記載の略称は、それぞれ次を表します。

RC：鉄筋コンクリート造、SRC：鉄骨鉄筋コンクリート造、S：鉄骨造

- xii. 建物の「用途」欄には、不動産登記簿上表示されている種類のうち主要なものを記載しています。
 - xiii. 建物の「延床面積」欄には、不動産登記簿上表示されている床面積の合計を記載しています。なお、保有又は取得する対象が、区分所有建物の専有部分である場合や共有持分である場合においても、建物全体の床面積の合計を記載しています。
 - xiv. 「住宅所有戸数／総戸数」欄には、不動産の所有者又は信託受託者が保有している住宅の戸数及び当該物件の住宅の総戸数を記載しています。
 - xv. 「PM会社」欄には、取得予定資産の取得後、個々の信託不動産に関するPM業務を委託することを予定している会社及び保有する不動産に関して、継続してPM業務を委託することを予定している会社を記載しています。ただし、PM業務が包括的に再委託されている場合はその再委託先を記載しています。
- b. 「特記事項」欄に関する説明
- 「特記事項」欄には、以下の事項を含む、信託不動産の権利関係や利用等のうち重要と考えられる事項のほか、信託不動産の価額、収益性、処分性への影響度を考慮して重要と考えられる事項を記載しています。
- i. 法令諸規則上の制限又は規制の主なもの
 - ii. 権利関係等に係る負担又は制限の主なもの
 - iii. 不動産の境界を越えた構築物等がある場合又は境界確認等に問題がある場合の主なものとその協定等並びに境界を越えた構築物等及び境界に関して紛争がある場合にはその概要
 - iv. 共有者・区分所有者との間でなされた合意事項又は協定等の主なもの
- c. 「設備仕様」欄に関する説明
- オフィスビルにおいては、以下の設備仕様の概要を示しています。
- i. 「基準階貸室面積」は、基準階（間取りのパターンの基準となる階）における賃貸可能面積を記載しています。
 - ii. 「基準階天井高」は、基準階貸室内における床から天井までの高さを記載しています。
 - iii. 「OAフロア高さ」は、フリーアクセスフロア方式を採用している貸室内の床構造を指し、本書においては、当該床構造における床下配線スペースの高さを記載しています。
 - iv. 「空調方式」は、空調設備機器の運転や温度調整等に関する制御方式を記載しています。なお、各階空調方式とは、各階における一定ゾーンごとに個別に空調制御できる方式を意味しています。
 - v. 「OA電源容量」は、OA機器類の接続に対応したコンセント電源の容量を記載しています。なお、コンピューター増設やコンピューター空調用に追加対応可能な予備電源の容量は含まれていません。
 - vi. 「セキュリティ・システム」は、非接触型の入館カードを使用したセキュリティゲートの設置や警備員等を配置した有人管理など、テナントや外部来館者に対応するセキュリティ方式を記載しています。
 - vii. 「オフィス・サポート」は、当該オフィスで働く人や来館者のオフィスライフをサポートするビルの施設や店舗等を記載しています。
 - viii. 「耐震性能」は、制振や免震等特別な構造手法を用いて建築している場合の手法や構造体について記載しています。なお、CFT柱とは、鋼管中に高強度のコンクリートを充填した柱構造をいいます。
 - ix. 「防災関連設備」は、震災等の発生に対応するために設置された設備のことで、主に防災井戸や防災備蓄及び非常用発電機を指しています。

- d. 「収支の状況」及び「稼働率の推移」は、エンドテナントとの間の契約内容に係わる項目があるため非開示としており、記載していません。

O-9 虎ノ門ヒルズ 森タワー

プレミアム

今回追加取得する「虎ノ門ヒルズ 森タワー」は、「虎ノ門ヒルズ」の中心に位置する、地上52階建て、高さ247mの超高層複合タワーです。オフィスフロアは、6階から35階の30フロアを占め、総貸室面積は約30,000坪に上ります。基準階の貸室は、約1,000坪、天井高2.8mの無柱空間を実現したフレキシビリティの高い快適な執務空間です。6駅11路線が利用可能な立地は、羽田空港にもアクセスが良く、グローバルなビジネス拠点として適しています。

本物件が所在する「虎ノ門ヒルズ」は、東京都が外国企業誘致を推進する「アジアヘッドクォーター特区」に位置し、日本初進出となるホテル「アンダーズ 東京」、高いスペックを備えたオフィス、眺望が良くホテルサービスも利用できる高級住宅、国際水準のカンファレンス施設、多様な都市機能をサポートする商業施設、約6,000㎡のオープンスペース等で構成される、東京の新たなランドマークです。

2014年に開業した「虎ノ門ヒルズ 森タワー」に加えて、「虎ノ門ヒルズ ビジネスタワー」、「虎ノ門ヒルズ レジデンシャルタワー」、「(仮称) 虎ノ門ヒルズ ステーションタワー」が加わることで、「虎ノ門ヒルズ」は、区域面積7.5ha、延床面積80万㎡に拡大し、国際水準のオフィス、住宅、ホテル、商業施設、交通インフラなど様々な機能を備えた、「国際新都心・グローバルビジネスセンター」への進化を目指します。

資産の概要					
所在地（住居表示）		東京都港区虎ノ門一丁目23番1号			
土地	建蔽率	80%	建物	竣工年月	2014年5月
	容積率	700%・600%(注1)		構造／階数	S・SRC 地下5階付52階建
	用途地域	商業地域		用途	事務所・店舗・ホテル・居宅
	敷地面積	17,068.95㎡(注2)		延床面積	241,581.95㎡(注3)
	所有形態	所有権		所有形態	区分所有権
PM会社		森ビル株式会社	住宅所有戸数／総戸数		－
取得年月日／取得予定年月日		(i) 2017年8月1日に28～35階の区分所有権の共有持分87.95%及びその敷地権に係る共有持分を信託財産とする信託受益権の準共有持分7% (ii) 2018年3月1日に28～35階の区分所有権の共有持分87.95%及びその敷地権に係る共有持分を信託財産とする信託受益権の準共有持分7% (iii) 2018年9月3日に28～35階の区分所有権の共有持分87.95%及びその敷地権に係る共有持分を信託財産とする信託受益権の準共有持分36% (iv) 2020年9月1日に28～35階の区分所有権の共有持分87.95%及びその敷地権に係る共有持分を信託財産とする信託受益権の準共有持分17%（取得予定）			
取得価格／取得予定価格		(i) 5,070百万円 (ii) 5,070百万円 (iii) 26,070百万円 (iv) 12,220百万円（取得予定）			
取得時鑑定評価額（価格時点）		(i) 5,446百万円（2017年2月1日） (ii) 5,614百万円（2017年8月1日） (iii) 28,836百万円（2018年6月1日） (iv) 15,232百万円（2020年7月1日）（取得予定）			
直近算定価額（価格時点）		(i) ～ (iii) 44,800百万円（2020年1月31日） (iv) －			
特記事項					
第三者への信託受益権の準共有持分の譲渡については、森ビル株式会社の書面による承諾が必要とされています。					

(注1) 本物件は、建築基準法等の諸法令に基づき、容積率の緩和を受けています（緩和後の容積率：1,150%）。

(注2) 本投資法人が取得を予定している信託受益権の準共有持分に対応する建物持分割合に相当する敷地面積は約736.59㎡（約4.3%）です。また、取得予定資産の取得後において、本投資法人が保有する信託受益権の準共有持分に対応する建物持分割合に相当する敷地面積は約2,903.04㎡（約17.0%）となる予定です。

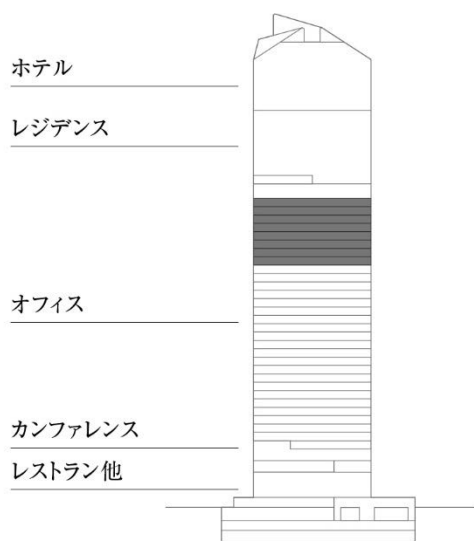
(注3) 本投資法人が取得を予定している信託受益権の準共有持分に対応する不動産登記簿の記載に基づく専有面積は約4,152.10㎡（約2.4%）です。また、取得予定資産の取得後において、本投資法人が保有する信託受益権の準共有持分に対応する不動産登記簿の記載に基づく専有面積は約16,364.16㎡（約9.3%）となる予定です。

< 想定収支 >

想定賃貸事業収入①	527,395千円
想定賃貸事業費用②	111,220千円
想定NOI (③ : ①－②)	416,175千円
想定NOI利回り (③ ÷ 取得予定価格)	3.4%
減価償却費④	61,046千円
賃貸事業利益 (⑤ : ③－④)	355,128千円
償却後利回り (⑤ ÷ 取得予定価格)	2.9%

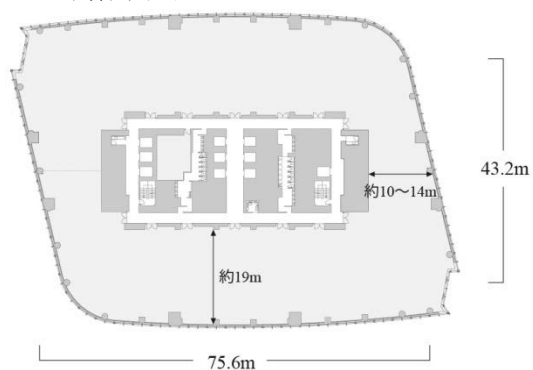
(注) 取得年度の特種要因を排除し、公租公課の発生等を考慮した年間収支を記載しています。

< 取得予定対象 >



取得予定対象は、28～35階を対象とする区分所有権の共有持分(87.95%)を信託財産とする信託受益権の準共有持分17%です。既に保有している50%と合わせて67%を保有することになる予定です。

< 基準階平面図 >



< 所在図 >



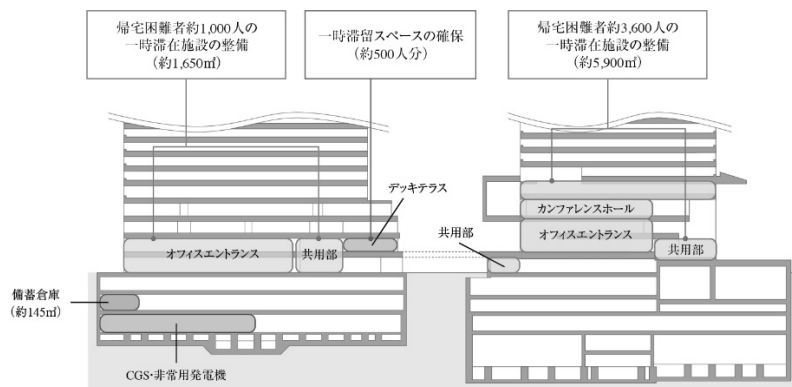
< 設備仕様 >

オフィス

設備	内容
基準階貸室面積	約3,400㎡ (約1,000坪)
基準階天井高	2.8m (特殊階: 3.0m)
OAフロア高さ	150mm (特殊階: 300mm)
空調方式	インテリア/エアハンドリングユニット ペリメーター/空冷ヒートポンプユニット
OA電源容量	計95V A/㎡ (コンセント容量45V A/㎡、増設用電源50V A/㎡)
セキュリティ・システム	セキュリティゲート、24時間有人管理、非接触型カードキー
オフィス・サポート	カフェ、レストラン、コンビニエンスストア、 銀行ATM、歯科医院等
耐震性能	制振装置 (オイルダンパー、ブレーキダンパー、アンボ ンドブレース)、CFT柱
防災関連設備	非常用発電機、防災井戸、防災備蓄、震災時非常用 トイレ

＜優れたBCP対応と環境性能＞

- ・3種類の制振装置による高い耐震性能に加え、非常時に専用部に対しても電源供給を可能とする非常用発電機を備えるなど優れたBCP対応を実現しています。
- ・帰宅困難者対策として、「虎ノ門ヒルズ 森タワー」には約3,600人分の滞在スペースを確保しています。また、備蓄倉庫や防災井戸、災害用電力を備え、地域の防災拠点としての役割を果たします。
- ・環境性能にも優れ、「CASBEE-不動産」において最高ランク「S」を取得しています。



地域の防災拠点として機能する虎ノ門ヒルズ ビジネスタワー(左)と森タワー(右)



CASBEE-不動産 S ランク

＜生物多様性に配慮したオープンスペース＞

- ・道路の上下に建築物を建設できる「立体道路制度」を活用した「虎ノ門ヒルズ 森タワー」は、地下に環状第二号線を貫通させ、地上部を歩行者と緑に開放しています。地元住民やオフィスワーカーをはじめ、訪れた人々がゆっくりと散歩や緑を楽しむ空間を実現しています。
- ・約6,000㎡のオープンスペースには、都心のオアシスとして機能する広大な屋上庭園「オーバル広場」をはじめ、心地よい小川のせせらぎ、季節の風情を楽しむ緑が随所に施された階段状のテラス「ステップガーデン」等、人が集うことのできる豊かな都市空間を形成しています。



<イノベーション創出モデルの実現（ARCH 虎ノ門ヒルズ インキュベーションセンター）>

- ・「虎ノ門ヒルズ 森タワー」に隣接し、2020年6月に開業した「虎ノ門ヒルズ ビジネスタワー」の4階に位置する、世界で初めて大企業の事業改革や新規事業創出をミッションとする組織に特化して構想されたインキュベーションセンターです。
- ・企画運営は、虎ノ門ヒルズエリアにおいてグローバルビジネスセンターの形成を目指す森ビル株式会社が、米国シリコンバレーを本拠地とする株式会社WiLがベンチャーキャピタルの知見をもって参画しています。
- ・国内外の幅広いネットワークと事業創出のノウハウを活かした、事業創出を支援する独自のサービス／コンテンツを提供します。また、施設専属の新規事業支援の専門家が、会員同士のコミュニケーションや事業創出をサポートしています。



<商業施設>

- ・「虎ノ門ヒルズ ビジネスタワー」において、東京中の名だたる名店26店舗が集結した「虎ノ門横丁」をはじめ、エリア初となる物販フロアやスーパーマーケットなど、全59店舗が誕生。これにより、「虎ノ門ヒルズエリア」の商業施設は「虎ノ門ヒルズ 森タワー」と合わせて82店舗（2020年6月11日現在）へと拡大しました。
- ・森ビル株式会社独自の新型コロナウイルス感染症（COVID-19）拡大防止に向けた取り組み「ヒルズみんなのルール」を施設全体で実施するほか、さらに「虎ノ門横丁」では、安全・安心に配慮し、コミュニケーションアプリ「LINE」によるお持ち帰りメニューのモバイルオーダー機能、入店の順番待ち機能を活用することで混雑回避を図ります。



3 投資リスク

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」に記載の投資リスクからの変更点は以下のとおりです。なお、変更箇所は下線で示しています。

(1) リスク要因

以下には、本投資口（以下、本「3 投資リスク」の項において「本投資証券」といいます。また、本「3 投資リスク」の項において本投資法人が発行する投資法人債券（振替投資法人債券である本投資法人の投資法人債を含みます。）を「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すべ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。また、本投資法人が取得済みの個別の信託受益権の信託財産である不動産若しくは不動産又は本投資法人が取得を予定している信託受益権の信託財産である不動産に特有のリスクについては、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 (3) その他投資資産の主要なもの (ホ) 個別不動産の概要」又は前記「2 運用状況 (7) 個別不動産の概要」を併せてご参照ください。

なお、以下に記載の事項には、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、当該事項は本書の日付現在において本投資法人が判断したものです。

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が下落又は分配金の額が減少し、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。

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。

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) 投資口の追加発行時の1口当たりの価値の希薄化に関するリスク
- (ヘ) 本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) プレミアム物件に重点を置いた投資を行うことによるリスク
- (ロ) 東京都心5区及びその周辺地区に重点を置いた投資を行うことによるリスク
- (ハ) シングル／核テナント物件に関するリスク
- (ニ) 森ビル株式会社から想定どおり物件取得が行えないリスク
- (ホ) 不動産を取得又は処分できないリスク
- (ヘ) 投資口の追加発行、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
- (ト) 敷金及び保証金に関するリスク

③ 本投資法人の関係者、仕組みに関するリスク

- (イ) 森ビル株式会社への依存、利益相反に関するリスク
- (ロ) 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) 本投資法人の執行役員及び本資産運用会社の人材に依存しているリスク
- (ニ) 本投資法人の投資方針の変更にに関するリスク
- (ホ) 本投資法人の倒産又は登録抹消のリスク

④ 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) 災害等による建物の毀損、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) マスターリース契約に関するリスク
- (ヌ) テナント等による不動産の利用状況に関するリスク
- (ル) 共有物件に関するリスク
- (ヲ) 区分所有建物に関するリスク
- (ワ) 借地物件に関するリスク
- (カ) 借家物件に関するリスク
- (ヨ) 底地物件に関するリスク
- (タ) 開発物件に関するリスク
- (レ) 有害物質に関するリスク
- (ソ) 地球温暖化対策に関するリスク
- (ツ) 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
- (ネ) フォワード・コミットメント等に係るリスク
- (ナ) 伝染病・疫病等の影響を受けるリスク

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) 専門家の意見への依拠に関するリスク
- (ロ) 過去の収支状況、想定年間NOI及び想定収支が将来の本投資法人の収支状況と一致しないリスク
- (ハ) 減損会計の適用に関するリスク
- (ニ) 取得予定資産を組み入れることができないリスク

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投資口の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、原則として、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。

そのため、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で売却できない可能性があり、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。

(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、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有価証券上場規程に定める上場廃止基準に抵触する場合には、上場が廃止されます。

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、その結果、投資主が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(以下、本「(1) リスク要因」の項において「不動産」と総称します。)の賃貸状況、売却に伴う損益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し、又は一切分配されないことがあります。

(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 不動産及び信託受益権に関するリスク (ロ) 賃貸借契約に関するリスク」をご参照ください。)。本書において開示されている運用資産の過去の収支の状況や賃料総額も、当該資産の今後の収支の状況や賃料総額を必ずしも予測させ又は保証するものではありません(なお、後記「⑥ その他 (ロ) 過去の収支状況、想定年間NOI及び想定収支が将来の本投資法人の収支状況と一致しないリスク」も併せてご参照ください。)。また、不動産に関して締結される賃貸借契約に基づく賃料が、一般的な賃料水準に比して適正な水準にあるとは限りません。

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、多額の資本的支出、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があります。

(ホ) 投資口の追加発行時の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、投資口を随時追加発行する予定ですが、かかる追加発行により既存の投

資主の保有する投資口の持分割合が減少します。また、本投資法人の計算期間中に追加発行された投資口に対して、当該計算期間の期初から存在する投資口と同額の金銭の分配が行われるため、既存の投資主は、追加発行がなかった場合に比して、悪影響を受ける可能性があります。更に、追加発行の結果、本投資法人の投資口1口当たりの価値や市場における需給バランスが影響を受ける可能性があります。

(ヘ) 本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) プレミアム物件に重点を置いた投資を行うことによるリスク

本投資法人は、物件のクオリティ、立地、規模、スペック等から見て、将来にわたり十分に競争力の優位性を維持できると思われる不動産を主な投資対象としています。しかし、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、流動性が低いいため、必ずしも本投資法人が取得を希望した不動産等を取得することができるとは限りません。また、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で取引を行えない可能性等もあり、結果として、本投資法人の外部成長に悪影響を及ぼす可能性があります。

また、投資対象とする地域を含めた周辺地域において、地震その他の災害、地域経済の悪化等による都市機能の停滞や、不動産賃貸需給バランスの変化による当該物件のプレミアム性の減退等が、本投資法人の収益に著しい悪影響を及ぼす可能性があります。

(ロ) 東京都心5区及びその周辺地区に重点を置いた投資を行うことによるリスク

本投資法人は、東京都心5区及びその周辺地区を中心に投資を行うため、当該地域における人口、人口動態、世帯数、平均所得等の変化、地震その他の災害、地域経済の悪化、稼働率の低下、賃料水準の下落等が、本投資法人の収益に著しい悪影響を及ぼす可能性があります。

(ハ) シングル／核テナント物件に関するリスク

本投資法人の運用資産には、単一のテナントへ物件全体を賃貸するいわゆるシングルテナント物件及び少数の大規模テナントが存在する核テナント物件が含まれています。

一般的に、シングルテナント及び核となる大規模テナントは、賃貸借期間が長く賃貸借解約禁止期間が設定されている場合もありますので、退去する可能性は比較的低いものの、万一退去した場合、賃貸スペースの広さ等から、代替テナントとなりうる者が限定され、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受ける可能性があります。

(ニ) 森ビル株式会社から想定どおり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、森ビル株式会社との間で、物件取得に関する優先交渉権及び外部物件情報の優先的提供に関する「サポート契約」を締結しています。しかし、森ビル株式会社が本投資法人の投資基準に合致する売却情報を十分に取得できない可能性があるほか、同契約は本投資法人の投資基準に合致する物件についてその取得に関する優先交渉権を与えるものに過ぎず、森ビル株式会社が本投資法人に対して、本投資法人の希

望する価格で物件を売却する義務を負っているわけではありません。すなわち、この契約に則って、本投資法人が適切であると判断する物件を希望する価格で取得することまでは確保されていません。

したがって、本投資法人は、森ビル株式会社から本投資法人が適切であると判断する物件を必ずしも希望どおり取得できるとは限りません。

(ホ) 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、本投資法人が取得を希望した不動産等を取得することができるとは限りません。また、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等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。

(ヘ) 投資口の追加発行、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

投資口の追加発行、金銭の借入れ及び投資法人債の発行並びにそれらの条件は、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投資口の追加発行、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設けられたり、運用資産に担保を設定することとなつたり、規約の変更が制限される等の可能性があります。このような制限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、又は当該借入契約に係る借入金若しくは投資法人債の元利金について期限の利益を喪失し、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。

本投資法人の借入金については、前記のような一般的な財務制限条項等が設けられていますが、本書の日付現在において、当該財務制限条項等に抵触する事実又は抵触する恐れがある事実は生じていません。

更に、借入れ及び投資法人債の金利は、借入れ時及び投資法人債発行時の市場動向に左右され、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。

(ト) 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、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。

③ 本投資法人の関係者、仕組みに関するリスク

(イ) 森ビル株式会社への依存、利益相反に関するリスク

森ビル株式会社は、本投資法人の本資産運用会社の株式を100%保有しており、本資産運用会社の一部の役職員の出向元等である場合があります。本投資法人は、森ビル株式会社から、今後もその保有及び開発に係る不動産等又は不動産対応証券を継続的に取得することが想定されています。更に、本投資法人は、運用資産の相当部分について森ビル株式会社にPM業務を委託していくこと、また、森ビル株式会社との間で、森ビル株式会社をマスターリース会社とするマスターリース契約を締結することが想定されています。

これらの点に鑑みると、本投資法人及び本資産運用会社は、森ビル株式会社と密接な関連性を有しており、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森ビル株式会社の影響は相当程度高いといえます。したがって、本投資法人及び本資産運用会社が森ビル株式会社と運用開始後に同様の関係を維持出来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。

また、本投資法人の収益性の向上のためには、森ビル株式会社の能力、経験及びノウハウに依存するところも大きいと考えられますが、森ビル株式会社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。本投資法人は、内部成長を図るため、森ビル株式会社のPM力を活用する場合がありますが、森ビル株式会社について、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、将来の本投資法人の内部成長要因が欠落し、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。

更に、本投資法人は、森ビル株式会社との間で、「森ヒルズリート／MORI HILLS REIT」及び「m」マークの商標の使用許諾に関する「商標使用許諾契約」を締結しています。本資産運用会社が本投資法人の資産運用を行わなくなった場合には、別段の合意がない限り、かかる使用許諾は直ちに終了するとともに、本投資法人が規約第6章「資産運用の対象及び方針」を遵守しない場合には、森ビル株式会社は同契約を解除することができます。逆に、森ビル株式会社の業績が悪化した場合や、森ビル株式会社のブランド価値が風評等により損なわれた場合などにも、本投資法人に悪影響が及ぶ可能性があります。

(ロ) 本投資法人の関係者への依存、利益相反に関するリスク

本投資法人は、投信法に基づき、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、会計監査人において監査を行い、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、経験及びノウハウ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する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、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）、その他の義務に違反した場合には、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失を被る可能性があります。

このほかに、本資産運用会社又は本投資法人若しくは運用資産である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、経験及びノウハウ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) 本投資法人の執行役員及び本資産運用会社の人材に依存しているリスク

本投資法人の運営は、本投資法人の執行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。

(ニ) 本投資法人の投資方針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、これらに変更される可能性があります。

(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、すべ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与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。

④ 不動産及び信託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、不動産関連資産です。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、信託受益権特有のリスクについては、後記「(ツ) 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・加筆及び性能検査記録データの書き換え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。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うるほか、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。本投資法人は、状況によっては、前所有者又は前受益者に対し一定の事項につき表明及び保証を要求し、瑕疵担保責任又は契約不適合責任を負担させるつもりですが、表明及び保証、瑕疵担保責任又は契約不適合責任を負担させることができない可能性があるほか、負担させた場合において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又は契約不適合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、前所有者又は前受益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買主である本投資法人が当該欠陥、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、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「宅建業法」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、瑕疵担保責任又は契約不適合責任に関し、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は、売却した不動産の欠陥、瑕疵等の修補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、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。

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。

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、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、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。

(ロ) 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が損失を被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支払が滞る可能性があります、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が損失を被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が損失を被る可能性があります。

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。

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が損失を被る可能性があります。

(ハ) 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が損失を被る可能性があります。不動産の個別事情により保険契約が締結されない場合、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、減額される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が損失を被る可能性があります。

(ニ) 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。不動産の個別事情により保険契約が締結されない場合、上記(ハ)と同様、本投資法人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。

(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ので、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す、また、現状と同規模の建物を建築できない可能性があります。

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。

(ヘ) 法令の制定・変更に関するリスク

土壤汚染対策法（平成14年法律第53号。その後の改正を含みます。）（以下「土壤汚染対策法」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。）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ります。更に、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。

(ト) 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消（詐害行為取消）される可能性があります。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した場合には、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（以下、本項において「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、売主と買主との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

と買主との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、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みなされるリスク）もあります。

(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、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。

(リ) マスターリース契約に関するリスク

本投資法人の取得済資産には、マスターレシー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、各エンドテナントに対して転貸する形式をとるものがあり、今後もこのようなマスターリースの形態が利用されることがあります。

マスターリースの形態が利用され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、エンドテナント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テナント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) 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。

(ル) 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、共有者の持分の過半数で行うものとされているため（民法第252条）、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等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とされています。ただし、共有者は、倒産等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、会社更生法第60条、民事再生法第48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。

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。

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。

共有者間において、他の共有者に共有物の賃貸権限を付与し、当該他の共有者からその対価を受領する旨の合意をする場合がありますが、かかる場合、共有者の収入は賃貸人である他の共有者の信用リスクに晒されることとなります。これを回避するために、テナントからの賃料を、賃貸人ではない共有者の口座に払い込むように取り決めることができますが、かかる取決めによっても、賃貸人である他の共有者の債権者により当該他の共有者の各テナントに対する賃料債権が差し押さえられることもあり、他の共有者の信用リスクは完全には排除されません。また、複数の共有者が、他の共有者に共有物の賃貸権限を付与する場合、かかる複数の共有者の他の共有者に対する賃料分配債権が不可分債権と解される可能性があり、共有者はかかる他の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（居室等）と共有となる共用部分（エントランス部分等）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1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。

（ワ） 借地物件に関するリスク

借地権とその借地上に存在する建物については、自ら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、その他による解除、その他の理由により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。）（以下「借地法」といいます。）第4条）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ってしまう可能性があります。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。

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。

(カ) 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、上記(ワ)の借地物件の場合と同じです。

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。

(コ) 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。底地物件の場合は特有のリスクがあります。借地権は、定期借地権の場合は借地契約に定める期限の到来により当然に消滅し、普通借地権の場合には期限到来時に本投資法人が更新を拒絶しかつ本投資法人に更新を拒絶する正当事由がある場合に消滅します。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）。普通借地権の場合、借地権の期限到来時に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、借地権者より時価での建物買取を請求される場合においても、買取価格が本投資法人が希望する価格以下である保証はありません。

また、借地権者の財務状況が悪化した場合又は倒産等手続の対象となった場合、借地契約に基づく土地の賃料の支払が滞る可能性があります。この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は投資主に損害を与える可能性があります。借地契約では、多くの場合、賃料等の借地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。賃料の改定により賃料が減額された場合、投資主に損害を与える可能性があります。借地権者は借地借家法第11条に基づく土地の借賃の減額請求をすることができ、これにより、当該底地から得られる賃料収入が減少し、投資主に損害を与える可能性があります。

(ク) 開発物件に関するリスク

本投資法人は、将来、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可能性があります。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、開発が遅延し、変更され、又は中止されることにより、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ります。

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する若しくは被る可能性があり、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。

(レ) 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、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も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又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、本投資法人に係る損害を賠償する義務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。

(ソ) 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。本投資法人の保有する不動産がかかる要件に該当する場合、本投資法人が削減義務を負う可能性があり、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。

(ツ) 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

本投資法人は、不動産を信託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、不動産の賃借権又は地上権を所有し管理するのは受益者のためであり、その経済的利益と損失は、最終的にはすべて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。

信託契約においては信託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、不動産の賃借権又は地上権を信託する信託の受益権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、信託受託者が倒産手続の対象となった場合に、信託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ます、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又は契約不適合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、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が損害を被る可能性があります。

借地権が信託財産となっている場合において、当該借地の所有者から信託受益権の譲渡に関して承諾を得なければならないものとされている場合において当該借地の所有者が当該承諾をしない場合においても、信託受益権の譲受人は、当該借地の所有者に対して、借地借家法上の借地非訟手続きを利用することはできません。

本投資法人が信託受益権を準共有する場合、共有物件とほぼ同様のリスクが存在します。まず、準共有する信託受益権の行使については、それが信託財産の管理に関する事項である場合、準共有者間で別段の定めをした場合を除き、準共有者の過半数で行うものと解されるため（民法第264条、民法第252条）、持分の過半数を有していない場合には、当該信託受益権の行使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、準共有持分の処分は、準共有者間で別段の定めをした場合を除き、単独所有する場合と同様に自由に行えると解されていますが、準共有する信託受益権については、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。準共有する信託受益権については、単独保有す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。

（ネ） 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、不動産等を取得するに当たり、いわゆるフォワード・コミットメント（先日付の売買契約であって、契約締結から一定期間経過した後に決済・物件引渡しを行うことを約する契約）等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、不動産等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、違約金等の支払いにより、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。

(ナ) 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感染症）による肺炎などの伝染病・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、管理等が妨げられたり、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、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。

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、「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に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（昭和32年法律第26号。その後の改正を含みます。）第67条の15第1項第1号ロ(2)に規定するものをいう。次の所有先要件において同じ。）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（匿名組合出資を含み、一定の海外子会社の株式又は出資を除く）

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、更正処分等による多額の過年度法人税等の発生、本投資法人の投資主の異動、分配金支払原資の制限・不足、資金の調達先、本投資法人に対する貸付債権の譲渡、借入金等の定義の不明確性、税務当局と本投資法人との見解の相違、法律の改正、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。

(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、特定不動産（不動産、不動産の賃借権若しくは地上権又は不動産の所有権、土地の賃借権若しくは地上権を信託する信託の受益権をいいます。）の価額の合計額の本投資法人の有する特定資産の価額の合計額に占める割合を100分の75以上となるように資産運用を行うものとする（規約第30条第5項）としています。本投資法人は、上記内容の運用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。

(ニ) 一般的な税制の変更に関するリスク

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、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。

土壌汚染リスク評価報告書も、個々の調査会社が行った分析に基づく意見であり、評価方法、調査の方法等によってリスク評価の内容が異なる可能性があります。また、かかる報告書は、専門家が調査した結果を記載したものにすぎず、土壌汚染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。

また、マーケットレポート等により提示される第三者によるマーケット分析は、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、調査分析会社、分析方法又は調査方法若しくは時期によってマーケット分析の内容が異なる可能性があります。

建物エンジニアリング・レポート及び構造計算書に関する調査機関による調査報告書についても、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。

また、不動産に関して算定されるPML値は、個々の専門家の分析に基づく予想値であり、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。

(ロ) 過去の収支状況、想定年間NOI及び想定収支が将来の本投資法人の収支状況と一致しないリスク

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 ③ その他投資資産の主要なもの (ホ)個別不動産の概要」記載の過去の収支状況は、不動産又は信託受益権に係る不動産の賃貸事業収支をあくまで参考として記載したものです。したがって、今後の本投資法人の収支が過去の収支状況と一致する保証はなく、これと大幅に異なる可能性があります。また、前記「1 事業の状況 (2) オファリング・ハイライト ① 東京都心プレミアム物件への投資～スポンサーパイプラインの有効活用～」及び「2 運用状況 (7) 個別不動産の概要」に記載の取得予定資産の想定年間NOI及び想定収支は、締結済み又は締結予定の賃貸借契約等に基づく本資産運用会社による試算であり、今後の本投資法人の収支がこれらと一致する保証はなく、これと大幅に異なる可能性があります。

(ハ) 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））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、本投資法人においても減損会計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。

(ニ) 取得予定資産を組み入れることができないリスク

本投資法人は、本書の日付現在、前記「2 運用状況 (1) 取得予定資産の概要」に記載の取得予定資産の取得を予定しています。

しかし、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、取得予定資産を取得することができない可能性があります。

この場合、本投資法人は代替資産の取得のための努力を行う予定ですが、短期間に投資適格の物件を取得できる保証はなく、短期間に物件を取得することができず、かつ、かかる資金を有効に運用することができない場合には、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す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。

(2) **投資リスクに対する管理体制**

本投資法人及び本資産運用会社は、以上のようなリスクが投資リスクであることを認識しており、その上でこのようなリスクに最大限対応できるよう以下のリスク管理体制を整備しています。

しかし、当該リスク管理体制については、十分に効果があることが保証されているものではない

く、リスク管理体制が適切に機能しない場合、投資主又は投資法人債権者に損害が及ぶおそれがあります。

① 本投資法人の体制

(イ) 役員会

本投資法人は、職務執行の意思決定及び執行役員に対する監督機関として役員会が十分に機能し、執行役員が本投資法人のために忠実にその職務を遂行するよう努めています。本投資法人の定時の役員会は、毎月1回程度の頻度で開催され、定時の役員会において、執行役員は、業務執行状況等を少なくとも3ヶ月に1回以上報告するものとされています。

(ロ) 本資産運用会社への牽制

本投資法人と本資産運用会社との間で締結された資産運用委託契約には、①本資産運用会社が規約の基準に従って運用ガイドラインを制定すること、②投信法、規約、運用ガイドライン及び本資産運用会社の社内諸規則に従って委託業務を遂行すること、並びに③本資産運用会社が委託業務に関する報告書を3ヶ月に1回以上作成し本投資法人へ交付することが定められています。また、本投資法人は、同契約上、本投資法人のために保管する帳簿及び記録類についての調査を行う権利を有しています。このように、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。

(ハ) 内部者取引管理規程

本投資法人は、内部者取引管理規程を制定し、役員によるインサイダー取引の防止に努めています。

② 本資産運用会社の体制

(イ) 運用資産管理規程及び運用ガイドラインの遵守

本資産運用会社は、資産の取得、運用管理、売却、資金調達及び利益分配等における基本方針、遵守すべき管理規範、業務執行の基本原則を定める運用資産管理規程を制定しています。また、本資産運用会社は、本投資法人の規約の基準に従って運用ガイドラインを作成し、投資方針、運営管理方針、開示の方針等の投資運用に関する基本的な考え方について定めています。本資産運用会社は、運用資産管理規程及び運用ガイドラインを遵守することにより、投資運用に係るリスクの管理に努めています。

(ロ) 組織体制

本資産運用会社では、投信法及び会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。）に規定される意思決定機関に加えて、独自の機関として、外部専門家を含む投資委員会を設置し、資産の取得、資産運用計画の策定及び運用資産管理規程等の投資運用業に係る資産の運用管理において重要な規程の策定等、投資運用業に関する事項を投資委員会規程に基づき審議することとしています。更に、利害関係者との取引等の一定の重要事項については投資委員会のほか、外部専門家を含むコンプライアンス委員会を設置し、コンプライアンス委員会規程に基づき、審議・承認を経ることが要求される等、複数の会議体による様々な観点からリスクが検討される体制を備えています。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」1 投資法人の概況 (4) 投資法人の機構 ② 投資法人の運用体制」をご参照ください。

(ハ) 内部者取引等管理規程

本資産運用会社では、内部者取引等管理規程を制定しており、本資産運用会社の役職員

等によるインサイダー取引の防止に努めています。

(ニ) 利害関係取引規程

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) 本投資法人に関する利益相反取引ルール」をご参照ください。

(ホ) コンプライアンス・マニュアル

本資産運用会社は、コンプライアンス・マニュアルを制定しており、コンプライアンスに関する役職員の意識の向上を通じて、リスクの低減に努めています。

(ヘ) 内部監査規程

本資産運用会社は、内部監査規程を制定しており、本資産運用会社の業務の適法・適正な運営及び財産の保全を図るとともに不正過誤を防止し、業務の改善、能率の増進を図り、投資運用業の健全な発展に資することを目的として内部監査を実施することにより、リスクを把握、管理し、その低減に努めています。

(ト) リスク管理規程

本資産運用会社は、リスク管理規程を制定しており、経営の健全性を確保するとともに、公益及び投資家保護の観点より本投資法人の資産運用会社としてのリスク（運用リスク、財務リスク、事務リスク及びシステムリスク）に関する管理を適切に行うよう努めています。

4 機関の運営に関する一般事務受託者に対する報酬

本投資法人は、2020年7月20日付で、三井住友信託銀行株式会社との間で、機関の運営に関する一般事務委託契約一部変更契約を締結し、同社に対する委託業務の対価について、2021年2月1日以降、上限を月額手数料50万円（消費税及び地方消費税別）とする旨変更いたしました。これ以外の当該手数料の詳細については、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 4 手数料等及び税金 (3) 管理報酬等 ③ 資産保管会社及び一般事務受託者への支払手数料」をご参照ください。

第3【参照書類を縦覧に供している場所】

森ヒルズリート投資法人 本店
（東京都港区赤坂一丁目12番32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）

第三部【特別情報】

第1【内国投資証券事務の概要】

1 名義書換の手続、取扱場所、取次所、事務受託者及び手数料

本投資口は振替投資口であるため、投資主は、本投資法人又は投資主名簿等管理人である三菱UFJ信託銀行株式会社に対して、投資口の名義書換を直接請求することはできません。また、本投資口については、投資証券を発行することができず、権利の帰属は振替口座簿の記載又は記録により定まります（振替法第226条第1項、第227条第1項）。本投資口に係る投資主名簿の記載又は記録は、総投資主通知（振替機関が本投資法人に対して行う、投資主の氏名又は名称、保有投資口数等の通知をいいます。）により行われます（振替法第228条、第152条第1項）。投資主は、振替機関又は口座管理機関に対して振替（譲受人がその口座における保有欄に譲渡に係る数の増加の記載又は記録を受け、譲渡人がその口座における保有欄に当該数の減少の記載又は記録を受けることをいいます。以下同じです。）の申請を行い、本投資口の振替が行われることにより、本投資口の譲渡を行うことになります（振替法第228条、第140条）。なお、本投資口の譲渡は、原則として、本投資口を取得した者の氏名又は名称及び住所を投資主名簿に記載し、又は記録しなければ、本投資法人に対抗することができません（投信法第79条第1項）。

投資主名簿に係る取扱場所、取次所、事務受託者の名称及び手数料は、以下のとおりです。

取扱場所	東京都千代田区丸の内一丁目4番5号 三菱UFJ信託銀行株式会社 証券代行部
取次所	該当事項はありません。
事務受託者の名称	東京都千代田区丸の内一丁目4番5号 三菱UFJ信託銀行株式会社
手数料	該当事項はありません。

2 投資主に対する特典

該当事項はありません。

3 内国投資証券の譲渡制限の内容

該当事項はありません。

4 その他内国投資証券事務に関し投資者に示すことが必要な事項

該当事項はありません。

第2【その他】

1. 目論見書の表紙及び表紙裏に本投資法人の名称及び本店の所在地を記載し、本投資法人、本資産運用会社及び森ビルのロゴマーク、英文名称（MORI HILLS REIT INVESTMENT CORPORATION）や写真、図案を使用することがあります。
2. 目論見書表紙裏以降に金融商品の販売等に関する法律（平成12年法律第101号。その後の改正を含みます。）に係る重要事項又はリスク要因について以下の内容を記載します。

「不動産投資証券は、主に不動産への投資の成果を投資家に還元することを目指した商品です。運用の目的となる不動産の価格や収益力の変動等により取引価格が下落し、損失を被ることがあります。また、倒産等、発行者の財務状態の悪化により損失を被ることがあります。

本投資口は、不動産等を投資対象とするため、個別の不動産において地震や火災による被災などの様々な理由により、収入が減少したり費用が増加した場合、利益の分配額が減少したり、市場価格が低下する場合があります。また、株式会社東京証券取引所が規定する基準に抵触する場合、本投資口が上場廃止になる場合があります。詳細は、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 3 投資リスク」をご参照ください。」

3. 目論見書の表紙裏に以下の内容を記載します。

「今後、発行価格等（発行価格、発行価額、各引受人の引受投資口数、売出価格及び引受人の手取金をいい、以下「発行価格等」といいます。）が決定された場合には、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項（発行価額の総額、一般募集における手取金、一般募集と同日付をもって決議された第三者割当による新投資口発行の手取金上限、オーバーアロットメントによる売出しの売出数及びオーバーアロットメントによる売出しの売出価額の総額をいい、以下「発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項」といいます。）について、目論見書の訂正事項分の交付に代えて、発行価格等決定日の翌日付の日本経済新聞及び発行価格等の決定に係る有価証券届出書の訂正届出書の提出後から申込期間の末日までの期間中のインターネット上の本投資法人ウェブサイト（[URL]<https://www.mori-hills-reit.co.jp/>）（以下「新聞等」といいます。）において公表します。なお、発行価格等が決定される前に有価証券届出書の記載内容について訂正が行われる場合には、目論見書の訂正事項分が交付されます。また、発行価格等の決定に際し、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項以外の記載内容についての訂正が含まれる場合には、目論見書の訂正事項分が交付され、新聞等による公表は行いません。」

4. 目論見書の表紙裏以降に、以下のとおり記載します。

「募集又は売出しの公表後における空売りについて

- (1) 金融商品取引法施行令（昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。）（以下「金商法施行令」といいます。）第26条の6の規定により、「有価証券の取引等の規制に関する内閣府令」（平成19年内閣府令第59号。その後の改正を含みます。）（以下「取引等規制府令」といいます。）第15条の5に定める期間（有価証券の募集又は売出しについて、有価証券届出書が公衆の縦覧に供された日の翌日から、発行価格又は売出価格を決定したことによる当該有価証券届出書の訂正届出書が公衆の縦覧に供された時までの間）において、当該有価証券と同一の銘柄につき取引所金融商品市場又は金商法施行令第26条の2の2第7項に規定する私設取引システムにおける空売り（※1）又はその委託若しくは委託の取次ぎの申込みを行った投資家は、当該募集又は売出しに応じて取得した有価証券により当該空売りに係る有価証券の借入れ（※2）の決済を行うことはできません。
- (2) 金融商品取引業者等は、(1)に規定する投資家が行った空売り（※1）に係る有価証券の借入れ（※2）の決済を行うために当該募集又は売出しに応じる場合には、当該募集又は売出しの取扱により有価証券を取得させることができません。

※1 取引等規制府令第15条の7各号に掲げる、次の取引を除きます。

- ・先物取引
- ・国債証券、地方債証券、社債券（新株予約権付社債券及び交換社債券を除きます。）、投資法人債券等の空売り
- ・取引所金融商品市場における立会外売買による空売り

※2 取引等規制府令第15条の6に定めるもの（売戻条件付売買又はこれに類似する取引による買付け）を含みます。」

5. 目論見書の表紙、表紙裏以降、裏表紙裏及び裏表紙に、保有物件の写真及び取得予定資産の写真を含む以下の内容を掲載します。

「参照方式」の利用適格要件を満たしていることを示す書面

投資法人名 森ヒルズリート投資法人
代表者の役職氏名 執行役員 礒部英之

- 1 当法人は1年間継続して有価証券報告書を提出しています。
- 2 当法人の発行する投資証券は、東京証券取引所に上場されています。
- 3 当法人の発行済投資証券は、3年平均上場時価総額が250億円以上です。

266,458百万円

(参考)

(2018年7月31日の上場時価総額)

東京証券取引所における最終価格		発行済投資口総数		
138,100円	×	1,750,640口	=	241,763百万円

(2019年7月31日の上場時価総額)

東京証券取引所における最終価格		発行済投資口総数		
160,300円	×	1,874,960口	=	300,556百万円

(2020年7月31日の上場時価総額)

東京証券取引所における最終価格		発行済投資口総数		
137,100円	×	1,874,960口	=	257,057百万円

投資法人の目的及び基本的性格並びに主要な経営指標等の推移

1. 投資法人の目的及び基本的性格

① 投資法人の目的及び基本的性格

本投資法人は、中長期にわたる安定した収益の確保と資産の着実な成長を目指して、主として不動産等資産（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。）に定めるものをいいます。以下同じです。）に投資して運用を行います。

(i) 本投資法人の主要な投資対象は、不動産等資産としますが、不動産等資産には該当しない不動産等及び不動産対応証券（以下「不動産関連資産」といいます。）にも投資することができます。

(ii) 不動産等とは、次に掲げるものをいいます。

(1) 不動産

(2) 不動産の賃借権

(3) 地上権

(4) 不動産、不動産の賃借権又は地上権を信託する信託の受益権（不動産に付随する金銭と合わせて信託する包括信託を含みます。）

(5) 信託財産を主として第1号乃至第3号に掲げる資産に対する投資として運用することを目的とする金銭の信託の受益権

(6) 匿名組合出資持分（投資信託及び投資法人に関する法律施行令（平成12年政令第480号。その後の改正を含みます。）（以下「投信法施行令」といいます。）第3条第8号に定めるものをいいます。以下同じです。）のうち、当事者の一方が相手方の行う前各号に掲げる資産の運用のために出資を行い、相手方がその出資された財産を主として当該資産に対する投資として運用し、当該運用から生ずる利益の分配を行うことを約する契約に係る出資の持分

(7) 信託財産を主として第6号に掲げる匿名組合出資持分に対する投資として運用することを目的とする金銭の信託の受益権

(iii) 不動産対応証券とは、裏付けとなる資産の2分の1を超える額を不動産等に投資することを目的とする、次に掲げるものをいいます。

(1) 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。）（以下「資産流動化法」といいます。）第2条第9項に定める優先出資証券

(2) 資産流動化法第2条第15項に定める特定目的信託の受益証券（上記(ii)第4号、第5号及び第7号に定める資産に投資するものを除きます。）

(3) 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2条第7項に定める受益証券

(4) 投信法第2条第15項に定める投資証券

(iv) 本投資法人は、上記(ii)及び(iii)に掲げる不動産関連資産の他、次に掲げる特定資産に投資することができます。

(1) 預金

(2) コール・ローン

(3) 譲渡性預金証書

(4) デリバティブ取引に係る権利（投信法施行令第3条第2号に定めるものをいいます。）

(5) 金銭債権（投信法施行令第3条第7号に定めるものをいいます。）

(6) 匿名組合出資持分のうち、上記(ii)第6号に掲げるものを除いたもの

(7) 実質的に不動産等に投資（間接的に不動産等に投資することを目的とするものを含みます。）することを目的とした、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。その後の改正を含みます。）に定める特例有限会社の株式、会社法（平成17

年法律第86号。その後の改正を含みます。)に定める合同会社の社員権、投資事業有限責任組合契約に関する法律(平成10年法律第90号。その後の改正を含みます。)に定める投資事業有限責任組合契約に係る出資の持分、有限責任事業組合契約に関する法律(平成17年法律第40号。その後の改正を含みます。)に定める有限責任事業組合契約に係る出資の持分その他の法人等の出資の持分(有価証券(投信法施行令第3条第1号に定めるものをいいます。以下同じです。)に該当するものに限ります。)

- (8) 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。)第667条に定める組合契約に係る出資の持分(ただし、不動産、不動産の賃借権、地上権又は地役権を出資することにより設立され、その賃貸、運用又は管理等を目的としたものに限ります。)(有価証券に該当するものに限ります。)
- (9) 前各号、第10号及び下記(v)第1号乃至第4号に掲げる資産に対する投資として運用することを目的とする金銭の信託の受益権
- (10) 有価証券(上記(ii)、(iii)及び前各号において有価証券に該当するものを除きます。)
- (11) 再生可能エネルギー発電設備(投信法施行令第3条第11号に定めるものをいいます。以下同じです。)
- (v) 本投資法人は、不動産等への投資に付随する以下に掲げる特定資産以外の資産に投資することができます。
 - (1) 特定の不動産に付随する商標法(昭和34年法律第127号。その後の改正を含みます。)第18条第1項に定める商標権、温泉法(昭和23年法律第125号。その後の改正を含みます。)第2条第1項に定める温泉の源泉を利用する権利並びに一般社団法人及び一般財団法人に関する法律(平成18年法律第48号。その後の改正を含みます。)に基づく一般社団法人の社員たる地位及び同法に基づく基金拠出者たる地位
 - (2) 著作権法(昭和45年法律第48号。その後の改正を含みます。)に基づく著作権等
 - (3) 動産(民法で定めるもののうち、設備、備品その他の構造上又は利用上不動産に付加されたものに限るものとし、再生可能エネルギー発電設備を除きます。)
 - (4) 地役権
 - (5) 資産流動化法第2条第6項に定める特定出資(実質的に不動産等に掲げる資産に投資することを目的とする場合に限ります。)
 - (6) 各種保険契約に係る権利(不動産関連資産の投資に係るリスクを軽減することを目的とする場合に限ります。)
 - (7) 地球温暖化対策の推進に関する法律(平成10年法律第117号。その後の改正を含みます。)に基づく算定割当量その他これに類似するもの又は排出権(温室効果ガスに関する排出権を含みます。)
 - (8) その他不動産等の運用に付随して取得が必要となる権利及び資産
- (vi) 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。)(以下「金商法」といいます。)第2条第2項に定める有価証券表示権利について当該権利を表示する有価証券が発行されていない場合においては、当該権利を当該有価証券とみなして、上記(ii)乃至(v)を適用するものとし、

② 投資法人の特色

本投資法人は、投信法に基づき、資産を主として特定資産に対する投資として運用することを目的とします。本投資法人は、投資主の請求による投資口の払戻しが認められないクローズド・エンド型です。本投資法人の資産運用は、金商法上の金融商品取引業者である森ビル・インベストメントマネジメント株式会社にすべて委託してこれを行います。

2. 主要な経営指標等の推移

		単位	第18期 自 2015年 2月 1日 至 2015年 7月31日	第19期 自 2015年 8月 1日 至 2016年 1月31日	第20期 自 2016年 2月 1日 至 2016年 7月31日	第21期 自 2016年 8月 1日 至 2017年 1月31日	第22期 自 2017年 2月 1日 至 2017年 7月31日
営業収益		百万円	6,516	6,748	7,760	8,248	8,491
(うち不動産賃貸事業収益)		百万円	6,516	6,748	7,760	8,248	8,078
営業費用		百万円	2,087	2,181	2,600	3,041	3,096
(うち不動産賃貸事業費用)		百万円	1,788	1,874	2,295	2,696	2,788
営業利益		百万円	4,428	4,566	5,160	5,207	5,395
経常利益		百万円	3,716	3,928	4,514	4,566	4,756
当期純利益	(a)	百万円	3,716	3,927	4,507	4,562	4,755
総資産額	(b)	百万円	295,332	298,450	346,188	349,100	348,673
純資産額	(c)	百万円	154,240	154,452	178,853	178,921	179,115
出資総額	(注1)	百万円	150,418	150,418	174,231	174,231	174,231
発行済投資口の総口数	(d)	口	1,570,040	1,570,040	1,750,640	1,750,640	1,750,640
1口当たり純資産額	(c)/(d)	円	98,239	98,374	102,164	102,203	102,314
分配金総額	(e)	百万円	3,716	3,928	4,493	4,562	4,569
1口当たり当期純利益	(注2)	円	2,367	2,502	2,576	2,606	2,717
1口当たり分配金額	(e)/(d)	円	2,367	2,502	2,567	2,606	2,610
(うち1口当たり利益分配金)		円	2,367	2,502	2,567	2,606	2,610
(うち1口当たり利益超過分配金)		円	—	—	—	—	—
総資産経常利益率	(注3)	%	1.3	1.3	1.4	1.3	1.4
(年換算)	(注3)	%	2.5	2.6	2.8	2.6	2.7
自己資本利益率	(注3)	%	2.4	2.5	2.7	2.6	2.7
(年換算)	(注3)	%	4.9	5.0	5.4	5.1	5.4
自己資本比率	(c)/(b)	%	52.2	51.8	51.7	51.3	51.4
配当性向	(注4)	%	100.0	100.0	99.6	99.9	96.0
(その他参考情報)							
期末投資物件数	(注5)	件	10	10	10	10	9
期末エンドテナント総数	(注6)	件	159	191	313	322	324
期末総賃貸可能面積	(注7)	m ²	132,003.82	136,463.95	153,503.09	153,650.70	152,325.40
期末総賃貸面積	(注7)	m ²	131,506.64	134,187.17	151,980.76	150,282.34	148,075.81
期末稼働率	(注8)	%	99.6	98.3	99.0	97.8	97.2
当期減価償却費		百万円	858	853	966	995	1,000
当期資本的支出額		百万円	130	223	230	462	343
NOI	(注3)	百万円	5,585	5,726	6,431	6,546	6,290
1口当たりFFO	(注3)	円	2,913	3,045	3,127	3,174	3,052
FFO倍率	(注3)	倍	24.7	25.2	25.6	24.4	22.6
デット・サービス・カパレッジ・レシオ	(注3)	倍	10.4	12.1	14.2	14.5	15.1
金利償却前当期純利益	(注3)	百万円	5,059	5,213	5,889	5,970	6,165
支払利息	(注3)	百万円	485	432	414	412	408
有利子負債額	(注3)	百万円	130,200	132,700	154,000	156,000	156,022
期末総資産有利子負債比率		%	44.1	44.5	44.5	44.7	44.7
当期運用日数		日	181	184	182	184	181

		単位	第23期 自 2017年 8月 1日 至 2018年 1月31日	第24期 自 2018年 2月 1日 至 2018年 7月31日	第25期 自 2018年 8月 1日 至 2019年 1月31日	第26期 自 2019年 2月 1日 至 2019年 7月31日	第27期 自 2019年 8月 1日 至 2020年 1月31日
営業収益		百万円	8,495	8,751	9,423	9,561	9,631
(うち不動産賃貸事業収益)		百万円	8,495	8,751	9,423	9,561	9,631
営業費用		百万円	3,208	3,318	3,477	3,589	3,605
(うち不動産賃貸事業費用)		百万円	2,910	2,995	3,131	3,225	3,224
営業利益		百万円	5,287	5,432	5,945	5,971	6,026
経常利益		百万円	4,657	4,820	5,293	5,346	5,407
当期純利益	(a)	百万円	4,655	4,819	5,292	5,344	5,406
総資産額	(b)	百万円	354,740	362,345	394,539	392,256	392,217
純資産額	(c)	百万円	179,202	179,366	195,578	195,336	195,459
出資総額	(注1)	百万円	174,231	174,231	190,460	190,460	190,460
発行済投資口の総口数	(d)	口	1,750,640	1,750,640	1,874,960	1,874,960	1,874,960
1口当たり純資産額	(c)/(d)	円	102,363	102,457	104,310	104,181	104,247
分配金総額	(e)	百万円	4,654	4,819	5,291	5,343	5,405
1口当たり当期純利益	(注2)	円	2,659	2,753	2,823	2,850	2,883
1口当たり分配金額	(e)/(d)	円	2,659	2,753	2,822	2,850	2,883
(うち1口当たり利益分配金)		円	2,659	2,753	2,729	2,693	2,883
(うち1口当たり利益超過 分配金)		円	—	—	93	157	—
総資産経常利益率	(注3)	%	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4
(年換算)	(注3)	%	2.6	2.7	2.8	2.7	2.7
自己資本利益率	(注3)	%	2.6	2.7	2.8	2.7	2.8
(年換算)	(注3)	%	5.2	5.4	5.6	5.5	5.5
自己資本比率	(c)/(b)	%	50.5	49.5	49.6	49.8	49.8
配当性向	(注4)	%	99.9	99.9	96.6	94.4	99.9
(その他参考情報)							
期末投資物件数	(注5)	件	11	11	11	11	11
期末エンドテナント総数	(注6)	件	354	365	365	359	356
期末総賃貸可能面積	(注7)	m ²	159,828.74	163,064.94	174,701.69	174,699.12	174,699.12
期末総賃貸面積	(注7)	m ²	157,412.50	162,340.56	173,992.11	173,617.10	173,332.74
期末稼働率	(注8)	%	98.5	99.6	99.6	99.4	99.2
当期減価償却費		百万円	1,032	1,032	1,075	1,058	1,034
当期資本的支出額		百万円	189	457	237	635	149
NOI	(注3)	百万円	6,617	6,787	7,367	7,394	7,441
1口当たりFFO	(注3)	円	3,249	3,342	3,396	3,414	3,435
FFO倍率	(注3)	倍	21.3	20.5	21.5	23.3	26.7
デット・サービス・カバレッジ・ レシオ	(注3)	倍	14.5	15.6	15.6	15.4	15.5
金利償却前当期純利益	(注3)	百万円	6,110	6,253	6,804	6,846	6,886
支払利息	(注3)	百万円	422	401	437	443	445
有利子負債額	(注3)	百万円	161,222	168,122	182,222	179,222	179,222
期末総資産有利子負債比率		%	45.4	46.4	46.2	45.7	45.7
当期運用日数		日	184	181	184	181	184

(注1) 「出資総額」は、一時差異等調整引当額に係る利益超過分配の実施に伴う出資総額の変動は考慮していません。

(注2) 「1口当たり当期純利益」は、当期純利益を次の日数加重平均投資口数で除することにより算定しています。

第18期 1,570,040口
第19期 1,570,040口
第20期 1,749,553口
第21期 1,750,640口
第22期 1,750,640口
第23期 1,750,640口
第24期 1,750,640口
第25期 1,874,284口
第26期 1,874,960口
第27期 1,874,960口

(注3) 記載した指標は、以下の方法により算定しています。なお、年換算値は、1年を365日として算定しています。

- ・総資産経常利益率＝経常利益／平均総資産額（※1）
- ・自己資本利益率＝当期純利益／平均純資産額（※2）
- ・NOI＝当期賃貸事業損益（不動産賃貸事業収益－不動産賃貸事業費用）＋当期減価償却費（※3）
- ・1口当たりFFO（Funds from Operation）＝（当期純利益＋当期減価償却費－不動産等売却損益）／発行済投資口の総口数
- ・FFO倍率

第18期＝2015年7月末投資口価格（145,300円）／年換算後1口当たりFFO

第19期＝2016年1月末投資口価格（152,100円）／年換算後1口当たりFFO

第20期＝2016年7月末投資口価格（160,500円）／年換算後1口当たりFFO

第21期＝2017年1月末投資口価格（153,500円）／年換算後1口当たりFFO

第22期＝2017年7月末投資口価格（138,900円）／年換算後1口当たりFFO

第23期＝2018年1月末投資口価格（137,100円）／年換算後1口当たりFFO

第24期＝2018年7月末投資口価格（138,100円）／年換算後1口当たりFFO

第25期＝2019年1月末投資口価格（144,500円）／年換算後1口当たりFFO

第26期＝2019年7月末投資口価格（160,300円）／年換算後1口当たりFFO

第27期＝2020年1月末投資口価格（181,700円）／年換算後1口当たりFFO

- ・デット・サービス・カバレッジ・レシオ＝金利償却前当期純利益（※4）／支払利息（投資法人債利息を含みます。）

- ・有利子負債額＝短期借入金＋1年内償還予定の投資法人債＋1年内返済予定の長期借入金＋投資法人債＋長期借入金

（※1）平均総資産額＝（期首総資産額＋期末総資産額）／2

（※2）平均純資産額＝（期首純資産額＋期末純資産額）／2

（※3）販売費及び一般管理費に計上されている減価償却費は含まれていません。

（※4）金利償却前当期純利益＝当期純利益＋当期減価償却費＋支払利息（投資法人債利息を含みます。）

(注4) 「配当性向」は、次の算式により計算し小数第1位未満を切り捨てて記載しています。

配当性向＝（分配金総額（利益超過分配金は含みません。）／当期純利益）×100

なお、配当性向＝（分配金総額（利益超過分配金を含みます。）／当期純利益）×100で算出すると、第25期は99.9%、第26期は99.9%となります。

(注5) 六本木ビュートワーについては、2006年3月22日にその共有持分6%に係る信託受益権、2006年4月13日にその共有持分40%に係る信託受益権の取得をしていますが、ポートフォリオにおける物件数としては、1物件として取り扱っています。なお、2014年4月1日付で現物分割の方法による共有物分割を行い、共有持分6%に係る信託受益権は12戸の区分所有権に係る信託受益権に、共有持分40%に係る信託受益権は80戸の区分所有権に係る信託受益権となっています。

アーク森ビルについては、これまで以下の内容の取得をしていますが、ポートフォリオにおける物件数としては、1物件として取り扱っています。

- 1) 2006年3月22日に13階部分の区分所有権に係る信託受益権
- 2) 2008年3月28日に12・22階部分の区分所有権に係る信託受益権の準共有持分75%
- 3) 2008年9月30日に12・22階部分の区分所有権に係る信託受益権の準共有持分の残り25%
- 4) 2010年3月23日に23階部分の区分所有権の共有持分50%
なお、2011年3月18日付で、5) に追加信託し、信託受益権を保有しています。
- 5) 2011年3月18日に23階部分の区分所有権の共有持分の残り50%及び25階部分の区分所有権に係る信託受益権
- 6) 2011年8月1日に4・15・24階部分の区分所有権に係る信託受益権
- 7) 2013年4月1日に地下4階～1階冷熱供給所部分の区分所有権に係る信託受益権

赤坂溜池タワーについては、これまで以下の内容の取得をしていますが、ポートフォリオにおける物件数としては、1物件として取り扱っています。

- 1) 2008年9月30日に用途が事務所及び店舗に該当する区画（倉庫・駐車場等の一部を含みます。）（総専有面積の約35.5%）に係る信託受益権
- 2) 2011年3月18日に用途が居宅に該当する区画（駐車場等の一部を含みます。）（総専有面積の約30.0%）に係る信託受益権

六本木ヒルズ森タワーについては、これまで以下の内容の取得をしていますが、ポートフォリオにおける物件数としては、1物件として取り扱っています。

- 1) 2010年3月23日に24階部分の区分所有権の共有持分50%
なお、2011年8月1日付で、2) に追加信託し、信託受益権を保有しています。
- 2) 2011年8月1日に23階部分の区分所有権及び24階部分の区分所有権の共有持分の残り50%に係る信託受益権
- 3) 2013年10月1日に19・22階部分の区分所有権に係る信託受益権
- 4) 2014年8月1日に20階部分の区分所有権に係る信託受益権
- 5) 2015年9月16日に28階部分の区分所有権に係る信託受益権
- 6) 2016年2月1日に25階部分の区分所有権に係る信託受益権
- 7) 2016年4月1日に26・27・29階部分の区分所有権に係る信託受益権

愛宕グリーンヒルズについては、これまで以下の内容の取得をしていますが、ポートフォリオにおける物件数としては、1物件として取り扱っています。

- 1) 2012年5月1日に愛宕グリーンヒルズ内の3棟（MORIタワー、フォレストタワー及びプラザ）の建物の所有権及び区分所有権の共有持分及びその敷地に関する所有権の共有持分、借地権及び地役権の準共有持分を信託財産とする信託受益権の準共有持分45%（総専有面積の約20.0%）
- 2) 2013年4月1日に愛宕グリーンヒルズ内の3棟（MORIタワー、フォレストタワー及びプラザ）の建物の所有権及び区分所有権の共有持分及びその敷地に関する所有権の共有持分、借地権及び地役権の準共有持分を信託財産とする信託受益権の準共有持分29%（総専有面積の約12.9%）

虎ノ門ヒルズ 森タワーについては、これまで以下の内容の取得をしていますが、ポートフォリオにおける物件数としては、1物件として取り扱っています。

- 1) 2017年8月1日に28～35階の区分所有権の共有持分87.95%に係る信託受益権の準共有持分7%（総専有面積の約1.0%）
- 2) 2018年3月1日に28～35階の区分所有権の共有持分87.95%に係る信託受益権の準共有持分7%（総専有面積の約1.0%）
- 3) 2018年9月3日に28～35階の区分所有権の共有持分87.95%に係る信託受益権の準共有持分36%（総専有面積の約5.0%）

オランダヒルズ森タワーについては、これまで以下の内容の取得をしています、ポートフォリオにおける物件数としては、1物件として取り扱っています。

- 1) 2017年8月1日に3・4階、5階の一部、14～18・22～24階部分の区分所有権に係る信託受益権の準共有持分57%（総専有面積の約27.6%）
- 2) 2018年3月1日に3・4階、5階の一部、14～18・22～24階部分の区分所有権に係る信託受益権の準共有持分15%（総専有面積の約7.3%）
- 3) 2018年9月3日に3・4階、5階の一部、14～18・22～24階部分の区分所有権に係る信託受益権の準共有持分28%（総専有面積の約13.6%）

(注6)「期末エンドテナント総数」は、固定型マスターリース（共有者に対して賃貸権限を付与し、その対価として固定額が支払われる場合も含みます。）の物件及びラフォーレ原宿（底地）は1とし、その他の物件は、オフィス・店舗テナントに関し、同一物件内で同一テナントが複数の貸室を賃借している場合には、それを1、住宅テナントに関しては1住戸につき1とそれぞれ数えて記載しています。

(注7)「期末総賃貸可能面積」は、エンドテナントに対して賃貸が可能であると考えられる面積を記載しています。なお、テナントに対して、固定型マスターリースにより一括賃貸をしている場合及び共有者に対して賃貸権限を付与し、その対価として固定額が支払われる場合は、当該テナント又は共有者をエンドテナントとみなします。「期末総賃貸面積」は、エンドテナントとの間の賃貸借契約等に表示された契約面積の合計を記載しています。ただし、後楽森ビルについては、信託受益権の準共有持分割合（80%）を、愛宕グリーンヒルズについては、信託受益権の準共有持分割合（74%）を、虎ノ門ヒルズ 森タワーについては、信託受益権の準共有持分割合（第23期については7%、第24期については14%、第25期以降については50%）を、オランダヒルズ森タワーについては、信託受益権の準共有持分割合（第23期については57%、第24期については72%）を、それぞれ信託不動産に係る期末総賃貸可能面積及び期末総賃貸面積に乘じて得た面積を小数第3位を四捨五入して記載しています。アークヒルズ サウスタワーについては、一棟の建物に係る期末総賃貸可能面積及び期末総賃貸面積に共有持分割合（25%）を乗じて得た面積を小数第3位を四捨五入して記載しています。赤坂溜池タワーについては、第20期以降、用途が居宅に該当する区画（駐車場等の一部を含みます。）については信託受託者及び株式会社朝日新聞社が区分所有権を有する専有部分（128戸）に係る期末総賃貸可能面積及び期末総賃貸面積に森ヒルズリート投資法人が保有している信託受益権に対する配分比率（信託受託者及び森ビル株式会社との間の2016年1月6日付建物賃貸借変更契約に定める比率をいいます。）（67%）を乗じ、小数第3位を四捨五入して算出し、また、第21期以降、用途が事務所及び店舗に該当する区画については信託受託者、株式会社朝日新聞社及び森ビル株式会社が区分所有権を有する専有部分（該当用途区画の全て）に係る期末総賃貸可能面積及び期末総賃貸面積に森ヒルズリート投資法人が保有している信託受益権に対する配分比率（信託受託者及び森ビル株式会社との間の2016年7月29日付建物賃貸借変更契約に定める比率をいいます。）（65.9%）を乗じ、小数第3位を四捨五入して算出しています。以下同じです。

なお、期末総賃貸可能面積及び期末総賃貸面積には、倉庫、駐車場、機械室等の面積を含めていません。以下同じです。

(注8)「期末稼働率」は、期末総賃貸可能面積の合計に占める期末総賃貸面積の合計の割合を、小数第2位を四捨五入して記載しています。

(注9)「営業収益」等には、消費税等は含まれていません。

(注10)第21期に賃貸事業収入に係る会計方針の変更を行っています。当該会計方針の変更は遡及適用され、第20期については遡及適用後の数値となっています。

(注11)本書に記載の各数値は、特に記載のない限り、記載未満の金額は切り捨てて、比率は四捨五入して記載しています。したがって、記載されている数値を足し合わせても合計値と必ずしも一致しません。

