



森ヒルズリート投資法人

第28期（2020年7月期）決算説明会資料

2020年9月15日



証券コード： 3234

<https://www.mori-hills-reit.co.jp/>

（資産運用会社） 森ビル・インベストメントマネジメント株式会社

<https://www.morifund.co.jp/>

本資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の商品についての募集・勧誘・営業等を目的としたものではありません。森ヒルズリート投資法人は、価格変動を伴う不動産及びその関連資産に投資を行う公募不動産投資法人(J-REIT)であり、その投資口は、運用する不動産の価格、収益力の変動や森ヒルズリート投資法人の財務状態の悪化等により取引価格が下落し、投資主が損失を被ることがあります。詳しくは、森ヒルズリート投資法人の最新の有価証券報告書に記載の「投資リスク」をご覧ください。

投資に関する決定は、ご自身の判断と責任において行われるようお願い申し上げます。また、森ヒルズリート投資法人の投資口のご購入にあたっては各証券会社にお問い合わせください。

本資料の内容には、将来の業績、計画及び経営目標等に関する記述が含まれていますが、このような記述は将来の業績、計画及び経営目標等の達成を保証するものではありません。本資料で提供している情報に関しては、万全を期しておりますが、その情報の正確性及び完全性を保証するものではありません。また、予告無しに内容が変更又は廃止される場合がございますので、予めご了承ください。

事前の承諾なしに本資料に掲載されている内容の複製・転用等を行うことを禁止します。本資料には、第三者が公表した図表・データ・指標等を基に森ビル・インベストメントマネジメント株式会社(以下「資産運用会社」といいます。)が作成した図表・データ等が含まれています。

また、これらに対する資産運用会社の現時点での分析・判断・その他の見解に関する記載が含まれています。

資産運用会社: 森ビル・インベストメントマネジメント株式会社
(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第408号、一般社団法人投資信託協会会員)

1. エグゼクティブサマリー	3	3. 運用状況	35
2. 運用ハイライト	4	1口当たり分配金の前期比変動要因	36
投資口価格の推移	5	資産総額の推移（取得価格ベース）	37
当期実績	6	含み損益の推移	38
オフアリング・ハイライト	7	期末鑑定評価の概要	39
新規取得物件の概要	8	賃料単価及び稼働率の推移	40
1口当たり分配金の推移	9	月別物件稼働状況と賃貸面積上位テナント	41
COVID-19による中長期的なオフィス需要への影響	10	財務関連情報（2020年7月31日時点）	42
1口当たりNAVの推移	11	有利子負債一覧（2020年7月31日時点）	43
業績予想	12	投資主構成（2020年7月31日時点）	44
J-REIT最高水準の物件ポートフォリオ	13	4. 事業環境認識と方針・戦略	45
外部成長	22	事業環境認識	46
内部成長	25	森ヒルズリートの方針・戦略	47
財務運営	29	マーケット関連情報	49
森ヒルズリートの代表物件	31	5. Appendix	55

1. エグゼクティブサマリー

決算概要

第28期
(2020年7月期)

- 営業収益 9,602百万円・営業利益 6,028百万円・当期純利益 5,433百万円 **前期比減収増益**
- 1口当たり分配金 2,898円 (前期比+0.5%) **20期連続増配**
- 1口当たりNAV 146,390円 (前期比+0.6%) **19期連続増加**
- COVID-19によるオフィス賃料への影響はなく、飲食店舗に対して一時的な賃料減額を実施したものの影響は極めて軽微

公募増資 外部成長

- 2020年8月に公募増資を実行(52億円)、9月1日に「虎ノ門ヒルズ 森タワー」(122億円)を追加取得
- 1口当たり分配金予想 2,900円(第29期)、2,910円(第30期) **22期連続増配予想**
- テレワーク浸透に伴うオフィス需要への影響は、都心プレミアム物件については問題がなく今後も競争優位性を発揮すると判断
- 良質なスポンサーパイプライン活用して取得を実現

内部成長

- 稼働率 オフィス 99.7%・住宅 96.1%と引き続き好調。賃料改定に伴う着実な内部成長が進行
- 内部成長の進捗によりオフィスのレントギャップ率は前期 $\Delta 6.2\%$ から今期 $\Delta 4.2\%$ に縮小

財務運営

- 簿価LTV 45.7%・鑑定LTV 38.0%・負債平均残存年数 4.7年とターゲット水準を維持
- 期末固定金利比率は91.5%。タイミングを計りながら徐々に引き上げる

2. 運用ハイライト



2-1 投資口価格の推移



時価総額

419億円
(2010年9月14日)

2,570億円
(2020年7月31日)

(注1) 本書において、特に記載のない限り、記載未満の数値について、金額は単位未満切捨て、比率は四捨五入して記載しています。

(注2) 「東証REIT指数」は、東証REIT指数を第8期決算発表時点（2010年9月14日）を基準として指数化したもので、投資口価格との相対パフォーマンスを示します。

2-2 当期実績

	第27期 2020年1月期	第28期 2020年7月期		第28期 2020年7月期
	実績	実績	前期実績比	計画
運用状況 (百万円)				
営業収益	9,631	9,602	△ 29	9,621
賃貸事業収入	9,377	9,389	+ 11	9,386
その他賃貸事業収入	253	213	△ 40	235
営業費用	3,605	3,573	△ 31	3,606
賃貸事業費用	3,224	3,251	+ 27	3,265
販売費及び一般管理費	380	321	△ 59	340
営業利益	6,026	6,028	+ 2	6,015
営業外収益	1	1	+ 0	1
営業外費用	619	595	△ 23	596
経常利益	5,407	5,434	+ 26	5,420
当期純利益	5,406	5,433	+ 27	5,419
分配金総額	5,405	5,433	+ 28	5,418
1口当たり分配金				
発行済投資口の総口数 (口)	1,874,960	1,874,960	—	1,874,960
1口当たり分配金 (円)	2,883	2,898	+ 15	2,890
その他指標 (百万円)				
賃貸事業損益	6,407	6,350	△ 56	6,356
減価償却費	1,034	1,041	+ 6	1,044
NOI	7,441	7,391	△ 50	7,400
NOI利回り	3.8%	3.8%	0.0PT	3.8%
物件取得価格 (運用日数加重平均) ^(注)	390,690	390,690	—	390,690

(注) 期中で物件の異動があった場合は、運用日数で加重平均して算定しています。

前期比変動要因 (第27期 - 第28期)

・営業収益 (△29百万円)	
- 地代改定 (ラフォーレ原宿) 通期化	+12
- 解約違約金	+12
- オフィス賃料共益費収入 (パススルー物件)	+6
- 付帯収益	△49
- 店舗賃料一時減額	△5
・営業費用 (△31百万円)	
- 管理委託費	+18
- 修繕費	+18
- 公租公課	+16
- 減価償却費	+6
- 資産運用報酬	△41
- 水道光熱費	△36
- その他営業費用	△17
・営業外費用 (△23百万円)	
- 支払利息等	△23

第28期変動要因 (計画 - 実績)

・営業利益 (+12百万円)	
- 資産運用報酬	+22
- オフィス賃料共益費収入 (パススルー物件)	+3
- 住宅賃料共益費収入 (パススルー物件)	+3
- 修繕費	△9
- 店舗賃料一時減額	△5

2-3 オファリング・ハイライト

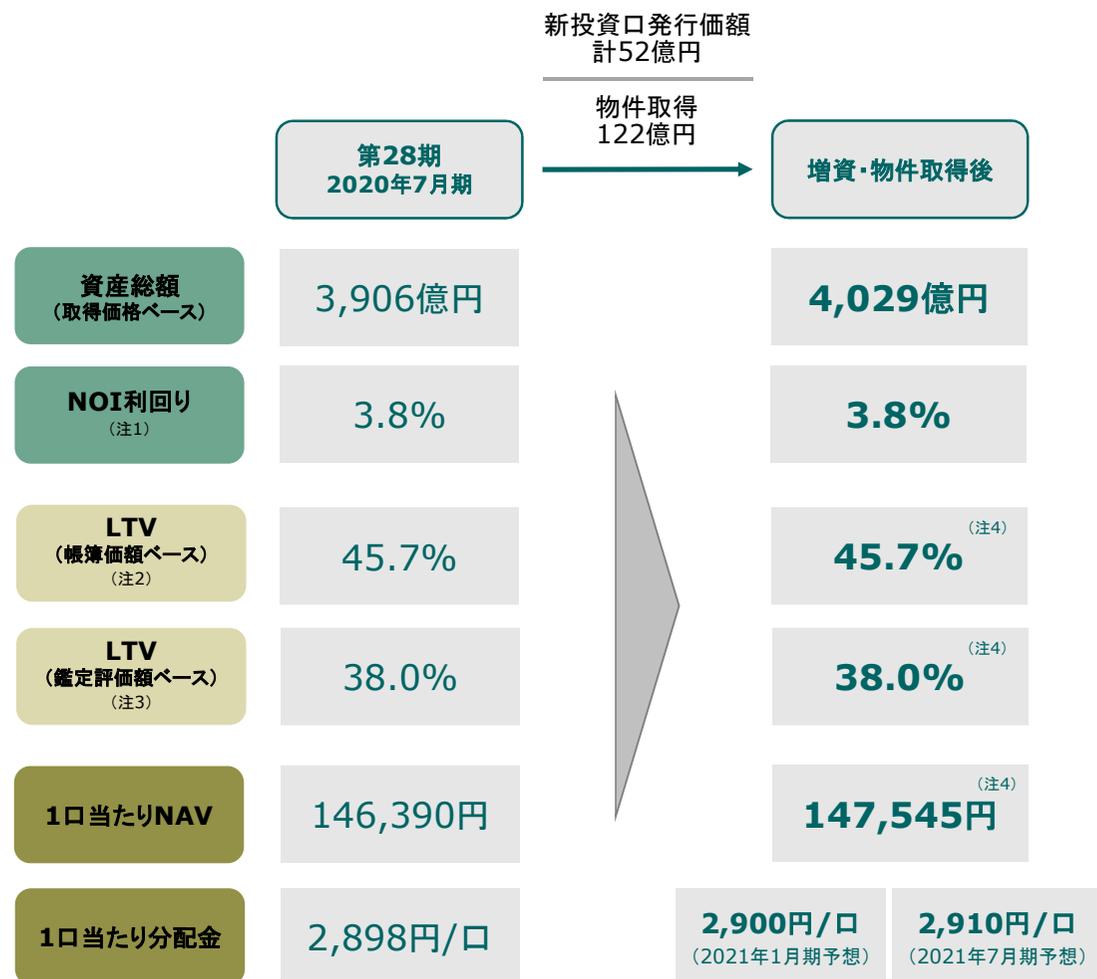
新投資口発行により52億円を調達

公募増資の概要

募集方法	国内一般募集
発行決議日	2020年8月17日
条件決定日	2020年8月25日
払込期日	一般募集: 2020年8月31日 第三者割当: 2020年9月25日
発行新投資口数	41,370口 (うち第三者割当: 1,970口)
募集後投資口数	1,916,330口
発行価格	1口当たり131,435円
発行価額	1口当たり127,099円
発行価額の総額	5,258,085,630円 (第三者割当を含む)

投資口価格の推移

	発行決議日から 条件決定日まで	発行決議日から 条件決定日2週間後
森ヒルズリート	+3.28%	+1.52%
東証REIT指数	+3.34%	+1.44%



(注1) ポートフォリオ全体の平均NOI利回りを記載しています。

(注2) 「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。

(注3) 「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。

(注4) 第28期末の数値に、新投資口発行による手取金、2020年9月1日資産取得並びに新規借入52億円の影響を考慮して算定しています。

2-4 新規取得物件の概要（2020年9月1日取得）

虎ノ門ヒルズ 森タワー（追加取得）



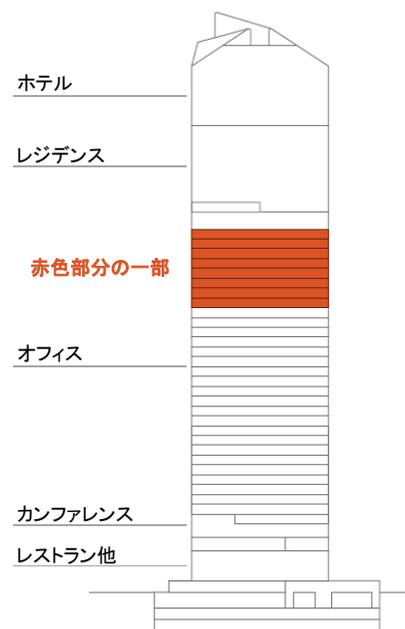
① 東京の新たなランドマークとなる超高層複合タワー

- 地上52階建て、高さ247mの耐震性に優れた超高層複合タワー
- 1フロア約1,000坪で最高スペックを備えたオフィス、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「アンダーズ 東京」、レジデンス、商業施設等で構成

② 更なる発展が期待される虎ノ門エリアの中心に立地

- 日比谷線「虎ノ門ヒルズ駅」に直結し、6駅11路線が利用可能。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最適
- 周辺で大規模な再開発計画が複数進行中であり、国際的なビジネス拠点として、エリアの発展性に大きな期待が持てる

<取得対象>



取得価格

122.2億円

鑑定評価額

152.3億円

想定NOI利回り

3.4%

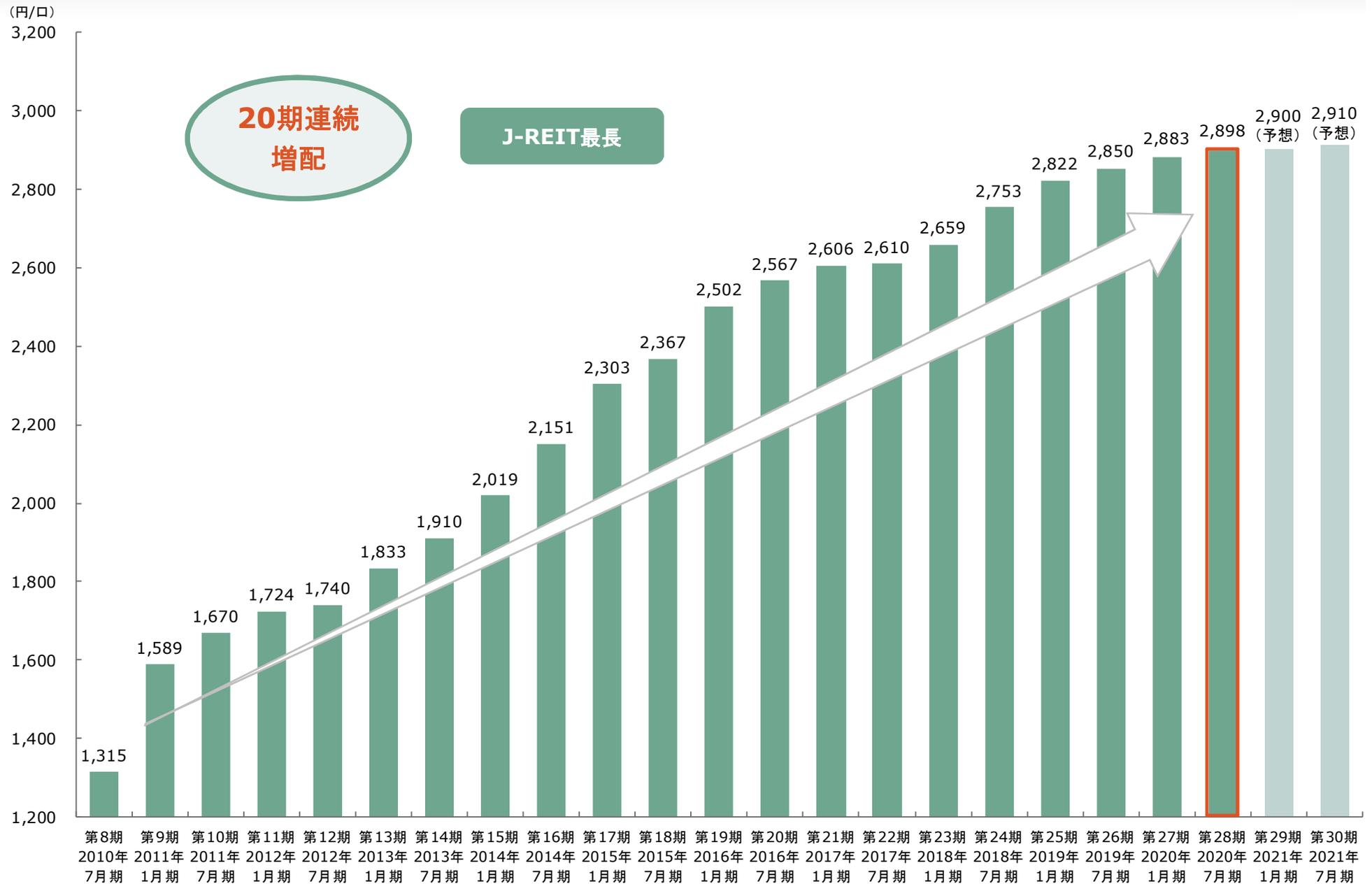
物件番号	O-9
所在地(住居表示)	東京都港区虎ノ門一丁目23番1号
竣工年月	2014年5月
階数	地上52階・地下5階
延床面積	241,581.95m ²
取得対象	28～35階を対象とする区分所有権の共有持分(87.95%)を信託財産とする信託受益権の準共有持分17%

PML (地震による予想最大損失率)

0.50%

過去取得分も含めた
準共有持分67%

2-5 1口当たり分配金の推移



※ 投資口分割前の期間については実績を5分の1にした概数を記載しています。(2014年2月1日分割)

2-6 COVID-19による中長期的なオフィス需要への影響

オフィス形態に関する考察

- リモートワークが浸透する一方で、企業にとってオフィスは、「企業文化の醸成・コミュニケーションを通じた価値創造・業務効率性・採用育成等」の様々な面で必要不可欠であるとともに、今後は、「出社する価値・魅力のあるオフィス」であることが一段と求められると予想される。
- オフィス出社とリモートワークを併用する体制が増加し、出社頻度が少ない従業員用のスペースについてフリーアドレス化の検討が進むことが予想されるが、対象面積は企業によって大きく異なると見られる。
- フィジカルディスタンスの観点から、1人当たりでは従来より広い面積が必要になるとともに、価値創造のための協働を促進させる観点から、共用スペースの増加が生じる可能性もあると考えられる。

オフィス需要に関する考察

- オフィス需要に対する増減要因は様々であり、本社機能とリモートワークを分散させる「ハブ＆スポーク」が増加して出社人数が減少する一方で、契約面積は比例して減少せず総需要に大きな影響が生じない可能性もある。
- また、仮に総需要が減少する場合でも、「クオリティの高い物件」については、「ハブ」としての需要が獲得できるとともに、「出社する価値・魅力のあるオフィス」が一段と求められる中、よりシンボル性が高く利便性・快適性・安全性の高い物件として需要増加も期待できる。
- 「クオリティの高い物件」の要素としては、「好立地(都心3区や5区)」・「レイアウト自由度の高い大規模空間」・「高度なIT設備環境」・「緑あふれる快適な広場」・「充実した飲食店・物販店・ホテル・文化施設等」・「優れた耐震性能・環境性能」・「優れた管理体制」等が挙げられる。

本投資法人への影響・対応

- 森ヒルズリート投資法人のポートフォリオは、上記要素が高度に統合された「都心プレミアム物件」を中心に構成されており、新しいパラダイムにおいても競争優位性を発揮すると考えられる。
- なお、上記の中長期的な影響とは別の視点として、短期的な景況感の後退によるオフィス総需要の減少は起こりうる。これに対して本投資法人は、クオリティの高い保有物件・良質な物件パイプライン・賃料固定型MLによる収益安定性・相対的に高い財務格付等により、分配金の安定性を保持している。

2-7 1口当たりNAVの推移



※ 投資口分割前の期間については実績を5分の1にした概数を記載しています。(2014年2月1日分割)

2-8 業績予想

	第28期 2020年7月期	第29期 2021年1月期		第30期 2021年7月期
	実績	予想	前期実績比	予想
運用状況 (百万円)				
営業収益	9,602	9,826	+ 223	9,874
賃貸事業収入	9,389	9,603	+ 214	9,662
その他賃貸事業収入	213	222	+ 9	212
営業費用	3,573	3,665	+ 92	3,704
賃貸事業費用	3,251	3,354	+ 102	3,394
販売費及び一般管理費	321	310	△ 10	310
営業利益	6,028	6,160	+ 131	6,170
営業外収益	1	0	△ 0	1
営業外費用	595	603	+ 7	593
経常利益	5,434	5,558	+ 123	5,577
当期純利益	5,433	5,557	+ 123	5,576
分配金総額	5,433	5,557	+ 123	5,576

前期比変動要因 (第28期 - 第29期)

・営業収益 (+223百万円)	
- 第29期取得物件	+219
- 付帯収益	+21
- 住宅賃料共益費収入 (パススルー物件)	△13
- 解約違約金	△9
・営業費用 (+92百万円)	
- 第29期取得物件	+50
- 管理委託費	+26
- 公租公課	+16
- 水道光熱費	+14
- 減価償却費	△6
・営業外費用 (+7百万円)	
- 支払利息等 (第29期新規借入)	+12
- 投資口交付費償却	+5
- 支払利息・投資法人債利息等	△10

前期比変動要因 (第29期 - 第30期)

・営業収益 (+48百万円)	
- 第29期取得物件通期化	+43
- オフィス賃料共益費収入 (パススルー物件)	+11
・営業費用 (+39百万円)	
- 公租公課	+17
- 減価償却費	+12
- 第29期取得物件通期化	+10
- 第29期取得物件公租公課	+10
- 管理委託費	△15
・営業外費用 (△9百万円)	
- 支払利息等	△11

1口当たり分配金

発行済投資口の総口数 (口)	1,874,960	1,916,330	+ 41,370	1,916,330
1口当たり分配金 (円)	2,898	2,900	+ 2	2,910

その他指標 (百万円)

賃貸事業損益	6,350	6,471	+ 121	6,480
減価償却費	1,041	1,059	+ 18	1,077
NOI	7,391	7,531	+ 139	7,557
NOI利回り	3.8%	3.7%	△ 0.1PT	3.8%
物件取得価格 (運用日数加重平均)	390,690	400,851	+ 10,161	402,910

長期的な視点に基づく投資戦略

① 人口動態への対応

人口減少・ワークスタイル変化への対応

東京都心への投資

立地
Location

② 景気動向・災害への対応

景気低迷時・災害時のテナント需要対応

ハイグレード物件への投資

付帯施設・耐震性能・環境性能に優れた物件

物件クオリティ
Asset Quality

③ 経年への対応

経年に伴う資産価値低下への対応

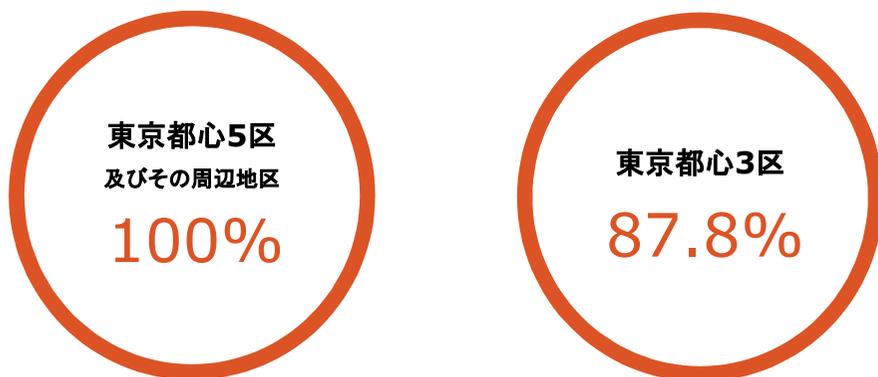
付加価値創造による資産価値向上

エリアマネジメント・周辺開発・リノベーション

付加価値創造
Value
Creation

2-10 ①立地 Location

J-REIT最高の東京都心比率（新規物件取得後）

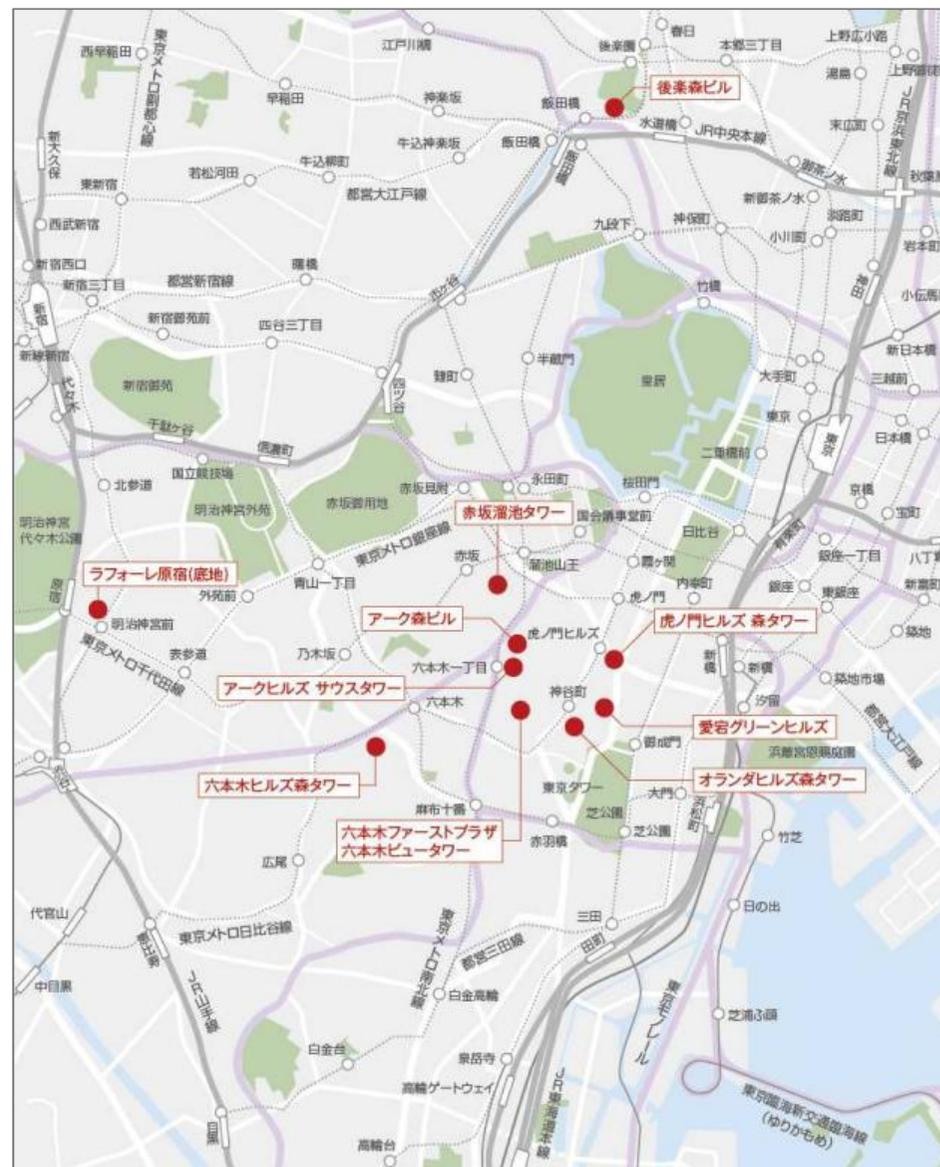


（注）各比率は、取得価格総額に対する各区分毎の取得価格合計の比率を記載しています。

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）」に基づき資産運用会社が作成しています。



2-11 ②物件クオリティ Asset Quality

付帯施設の充実したハイグレード物件

<代表物件の概要・主要施設>

名称	延床面積	最寄駅 アクセス	ショップ & レストラン	ホテル (スパ)	文化施設 展望台	カンファレンス	シェア オフィス	住宅	敷地 緑被率
六本木ヒルズ	758,203㎡	六本木駅 直結	228店	グランド ハイアット 東京 (NAGOMI スパ&フィットネス)	森美術館 東京シティビュー TOHOシネマズ	アカデミーヒルズ 六本木ヒルズクラブ	○	○	30.1%
虎ノ門ヒルズ (全体完成後)	793,585㎡	虎ノ門ヒルズ駅 直結	未定 (約8,000坪)	アンダーズ 東京 (AO スパ&クラブ)	-	虎ノ門ヒルズ フォーラム	○	○	30.4%
アークヒルズ	310,979㎡	六本木一丁目駅 徒歩2分	55店	ANAインターコンチネンタル ホテル東京 (THANN サンクチュアリー SPA赤坂)	サントリーホール	アークヒルズクラブ	○	○	43.3%
愛宕グリーンヒルズ	151,106㎡	御成門駅 徒歩3分	18店	(愛宕グリーンヒルズスパ)	-	-	-	○	51.9%

(出所) 2020年8月31日時点の開示資料等に基づき、資産運用会社が作成しています。

(注1) 本投資法人が保有する代表物件を含むエリア全体の概要・主要施設について記載しています。

(注2) 最寄駅アクセスにおいて、直結とはコンコース等への直接接続が可能であることを意味しています。



2-12 ②物件クオリティ Asset Quality

耐震性能（新規物件取得後）



※ PML (Probable Maximum Loss)は地震による予想最大損失率であり、
数値が低いほど耐震性に優れていることを示す

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		0.78%	制振	
後楽森ビル		0.73%	制振	
アークヒルズ サウスタワー		1.56%	制振	
虎ノ門ヒルズ 森タワー		0.50%	制振	
オランダヒルズ森タワー		0.85%	制振	
赤坂溜池タワー	オフィスビル (一部住宅)	1.79%	制振	
愛宕グリーンヒルズ		MORIタワー	2.35%	制振
		フォレストタワー	2.34%	制振
		プラザ	5.94%	—
六本木ファーストプラザ	住宅	2.20%	—	
六本木ビュータワー		2.20%	—	

環境性能（新規物件取得後）



※ ラフォーレ原宿(底地)を除く取得価格ベース

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



アークヒルズ サウスタワー

DBJ Green Building認証:「4つ星」

虎ノ門ヒルズ ビジネスタワー (2020年1月竣工)



国際水準のオフィスビルとインキュベーションセンターを開設

- 総貸室面積約96,000㎡のグローバルレベルの大規模オフィス・約7,600㎡の商業施設を有する地上36階建ての超高層複合タワー
- 日比谷線新駅「虎ノ門ヒルズ駅」や銀座線「虎ノ門駅」と連結し、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
- 5階から36階の32フロアを占めるオフィスフロアの基準階貸室は約3,000㎡。各階の共用部には社員同士のコミュニケーションの場となる大きなリフレッシュコーナーを設置。更に、防災備蓄倉庫を各階に配することで有事への備えにも配慮
- 地下3階には、虎ノ門ヒルズエリア内に電気と熱を供給する独自のエネルギープラントを設置。災害時においても都市機能の継続に必要な電気・熱の供給を実現しており、グローバルビジネスセンターの安心・安全面に貢献



<商業施設>

地下1階から地上3階には、グローバルプレーヤーの衣食住をサポートする60店舗の商業空間が誕生。3階には、東京中の名店が一堂に集まる食のランドマーク「虎ノ門横丁」を開設



<インキュベーション>

地上4階には大企業の事業改革や新規事業創出に特化して構想された、大規模会員制インキュベーションセンター「ARCH」を開設。ワークプレイスは約3,800㎡の規模を誇り、日本独自のイノベーションエコシステムの拠点を目指す

保有物件周辺エリアの開発（虎ノ門・麻布台プロジェクト:2023年3月竣工予定）



緑につつまれ、人と人がつながる「広場」のような街 “Modern Urban Village”

- 「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、世界に類のない全く新しい街。約8.1haもの広大な計画区域は圧倒的な緑に包まれ、約6,000㎡の中央広場を含む緑化面積は約2.4haに上る



圧倒的なスケールとインパクトを誇る“ヒルズの未来形”

- 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
- 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、想定年間来街者数2,500~3,000万人
- オフィスについては、地上64階建て、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、街全体がひとつのワークプレイスとなることで、自由に創造的な働き方を実現



スポンサーによるエリアマネジメントを通じたコミュニティ形成とイノベーションの創出

虎ノ門ヒルズエリア



Thursday Gathering
(虎ノ門ヒルズ 森タワー)

世界最大級の イノベーション創出機構

世界最大級のイノベーションセンターであるケンブリッジイノベーションセンターの姉妹組織であるVenture Caféが展開するイノベーションコミュニティ・イベント「Thursday Gathering」。参加者同士の交流を促進すると共に、新たなイノベーション創出を支援



エル シネマナイト
(虎ノ門ヒルズ 森タワー)

イベントシリーズ OUR PARKS

広大な芝生が広がるオーバル広場やアトリウムなどのオープンスペースで開催される様々なイベントシリーズ「OUR PARKS」。コミュニティにとってのサードプレイスを創り、虎ノ門エリアの地域活性化へと繋がっている



DLX デザインアカデミー
(新虎通り CORE)

英国ロイヤル・カレッジ・オブ・アートとの協働

英国ロイヤル・カレッジ・オブ・アート等とのコラボレーションによって開催される社会人向けラーニングプログラム「DLX デザインアカデミー」。世界水準の学びや交流の機会を提供し、新たな価値を創出するための環境整備に注力



旅するスタンド
(新虎通り)

日本全国の魅力を 堪能できるマーケット

東京都道で初めて道路に設置された食事施設「旅するスタンド」ほか、日本各地の旬の食材を使ったグルメの販売や、地域に根付くさまざまな体験ができるワークショップなどが開催されている

スポンサーによるエリアマネジメントを通じたコミュニティ形成とイノベーションの創出

アークヒルズエリア



KaleidoWorks
(アーク森ビル)

ベンチャーキャピタル が集うワークプレイス

日本を代表する独立系ベンチャーキャピタルが入居するオフィスエリアと、交流の場となるラウンジエリアで構成される「KaleidoWorks」。幅広い領域でイノベーションを目指す人たちが、互いの領域を超えて交流できる



ヒルズマルシェ
(アーク森ビル)

都市型マルシェの先駆け ヒルズマルシェ

農林水産省のマルシェジャパン・プロジェクト第1号のマルシェ。「いちばんの食材は都市にある」というコンセプトのもと、「食」を通じてアークヒルズならではの都市における豊かなライフスタイルを発信し続けている

六本木ヒルズエリア



HAB-YU platform
(アークヒルズ サウスタワー)

共創空間 HAB-YU platform

富士通グループとの共同運営による共創のための場。
人 (Human) ・ 地域 (Area) ・ 企業 (Business) (=HAB) の課題・アイデア・技術を集め、多種多様な方法で結ぶ (=YU) ことで、新たな価値の創出を目指す



(c)六本木アートナイト実行委員会

六本木アートナイト
(六本木ヒルズ 森タワー)

東京を代表する アートの祭典

東京を代表するアートの祭典「六本木アートナイト」。アートと街が一体化することによって、六本木の文化的なイメージを向上させ、東京という大都市における街づくりの先駆的モデルを創出

2-18 外部成長

事業環境認識

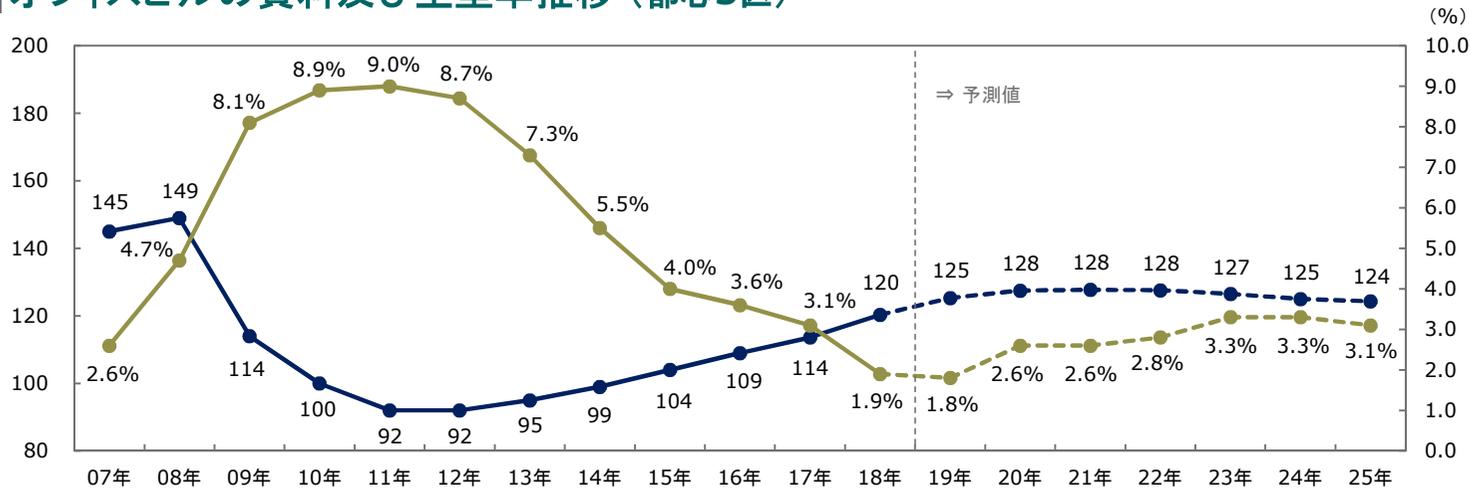
オフィス需要の構造的変化について都心プレミアム物件には影響ないと判断

(注) 詳細は「4.事業環境認識と方針・戦略」を参照

外部成長方針

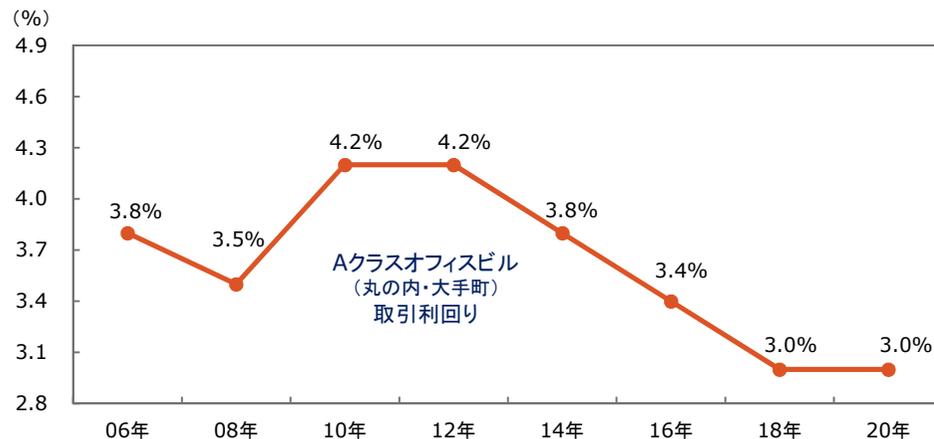
スポンサーの良質な物件パイプラインを活用した外部成長を継続推進

オフィスビルの賃料及び空室率推移（都心5区）



(出所) オフィス市場動向研究会(一般財団法人日本不動産研究所、三鬼商事株式会社)「東京・大阪・名古屋のオフィス賃料予測(2019~2025年)・2019秋」に基づき資産運用会社が作成しています。
 (注) 都心5区の大・中型ビル(基準階面積100坪以上)が対象です。また、都心5区賃料指数は、2010年の共益費込み賃料を100とする指数です。

不動産投資利回りの推移



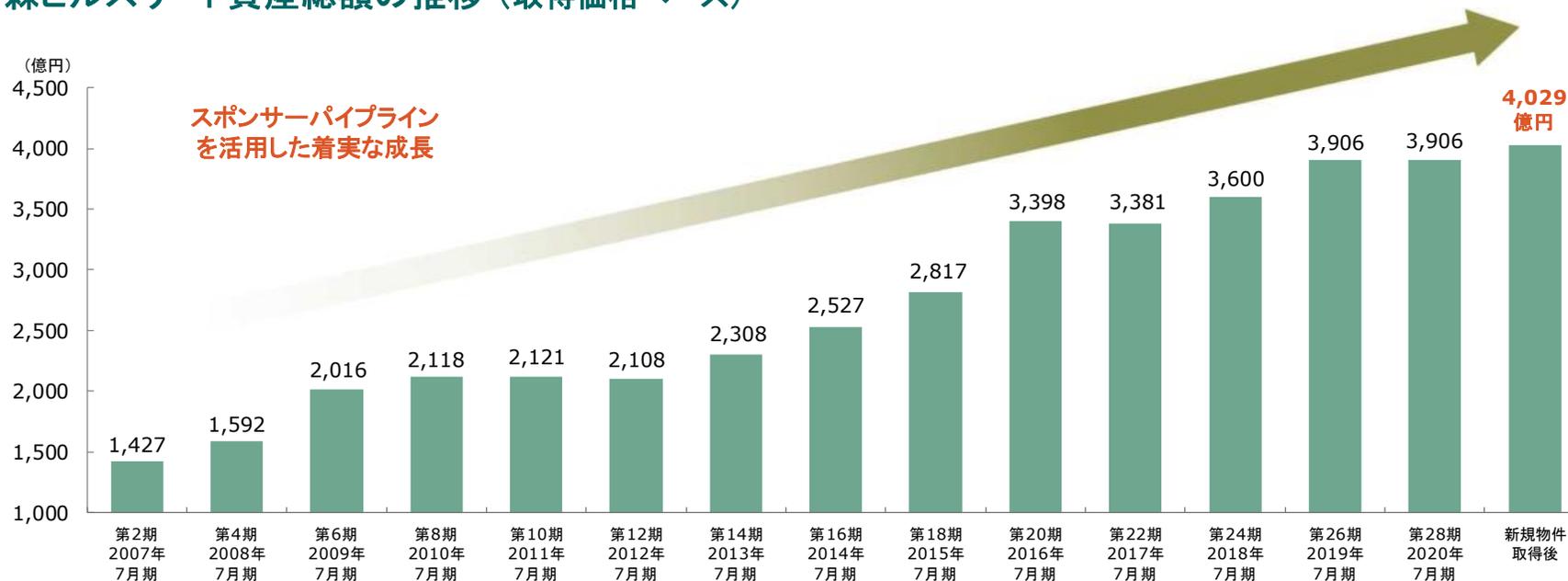
(出所) 一般財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査」に基づき資産運用会社が作成しています。
 (注) 偶数年の調査について、各年4月時点調査の数値を記載しています。

森ビルグループの良質な物件パイプライン

総資産 2.2兆円 (2020年3月末時点) 管理棟数 96棟 (2020年4月時点)

森ヒルズリートは「優先交渉権」を保有

森ヒルズリート資産総額の推移（取得価格ベース）



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（2020年9月1日取得）

虎ノ門ヒルズ 森タワー



	虎ノ門ヒルズ 森タワー	上場投資法人による オフィス取得 ^(注1)
取得価格の鑑定評価額に対する比率 ^(注2)	△19.8%	△6.1%
築年数	6.3年	16.8年
PML	0.50%	3.86%

(注1) 2020年1～7月に公表された取得情報(24物件)に基づく平均値を記載しています。
 (注2) 取得価格の鑑定評価額に対する比率=(取得価格-鑑定評価額)÷鑑定評価額

2-21 内部成長

事業環境認識

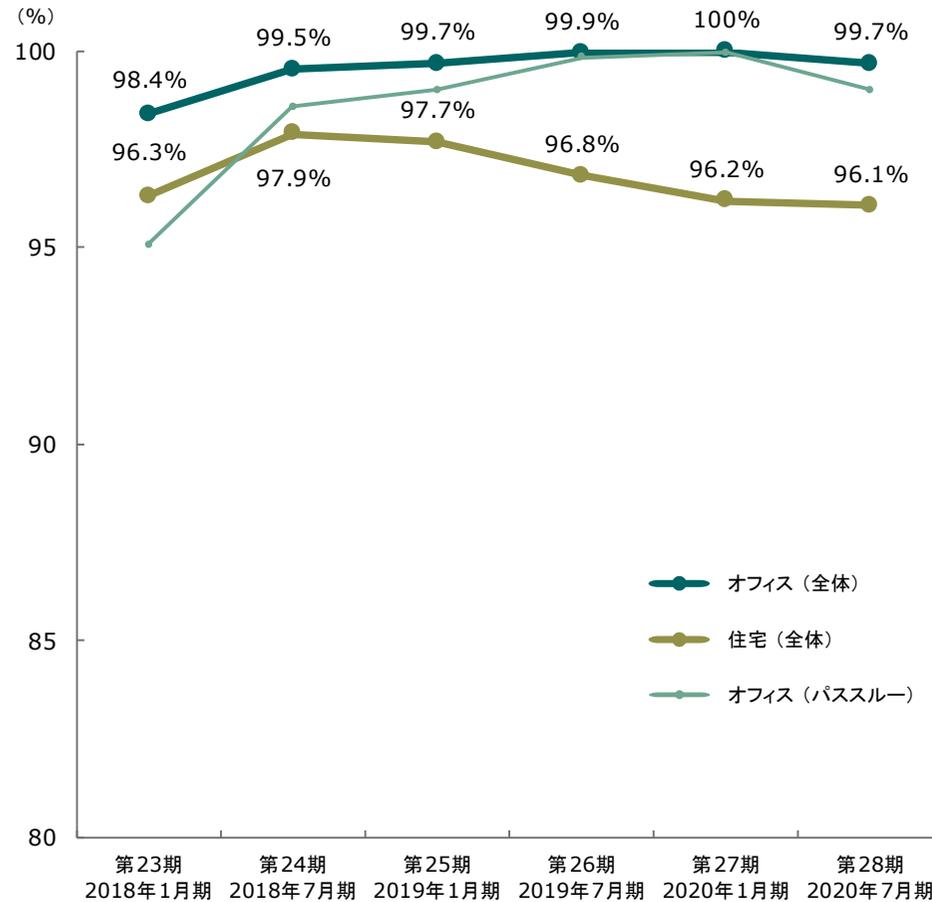
景況感後退に伴う一定の需要減退の可能性はあるが賃料動向は空室率次第

(注) 詳細は「4.事業環境認識と方針・戦略」を参照

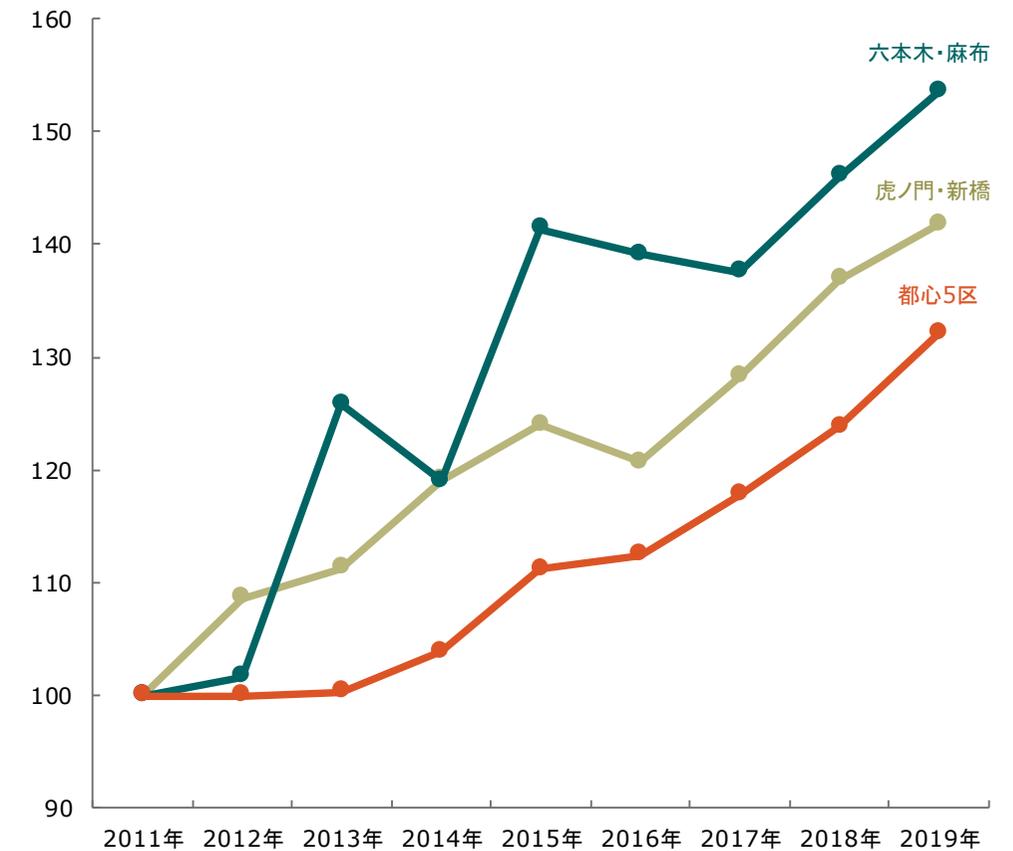
内部成長方針

固定型MLにより安定性を保持しながらパススルー物件の収益維持向上を図る

稼働率の推移



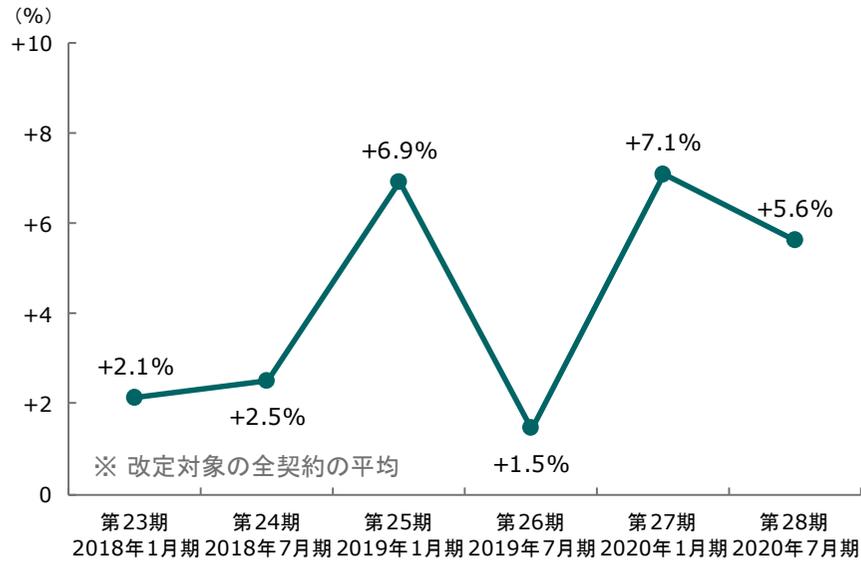
募集賃料の推移



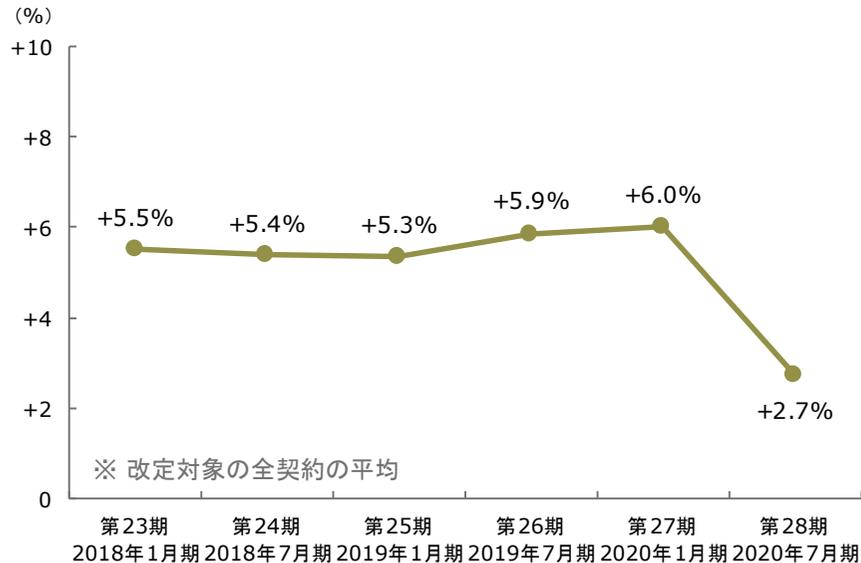
(出所) 三幸エステート株式会社「オフィスマーケットレポート」に基づき資産運用会社が作成しています。
 (注) 基準階面積200坪以上の大規模ビルを調査対象とした募集賃料(共益費込)の平均値について、2011年の数値を100とする指数です。

賃料改定実績及びテナント入替実績（パススルー物件）

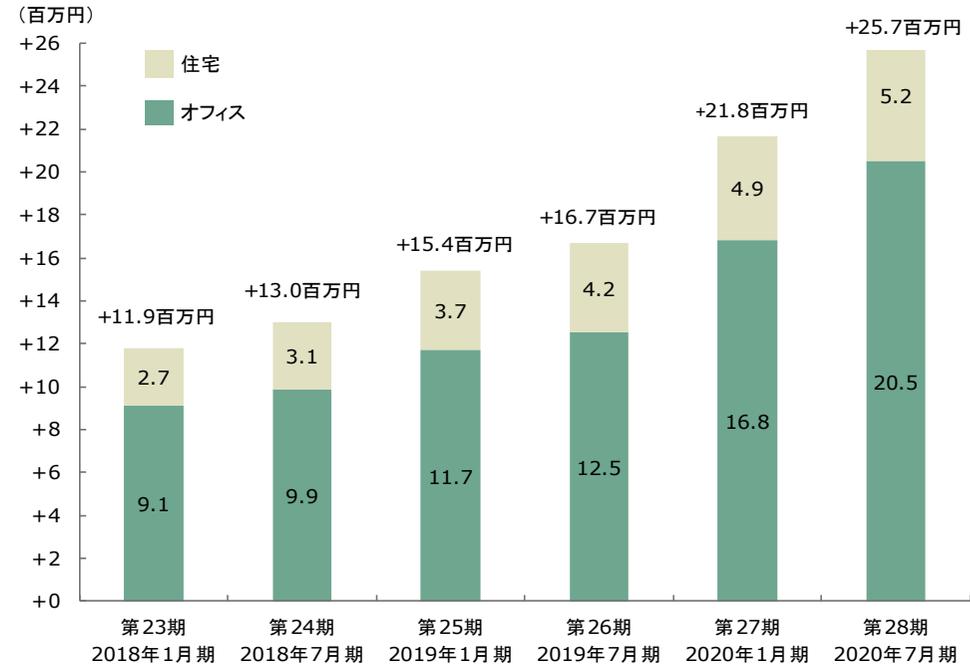
賃料改定率（オフィス）



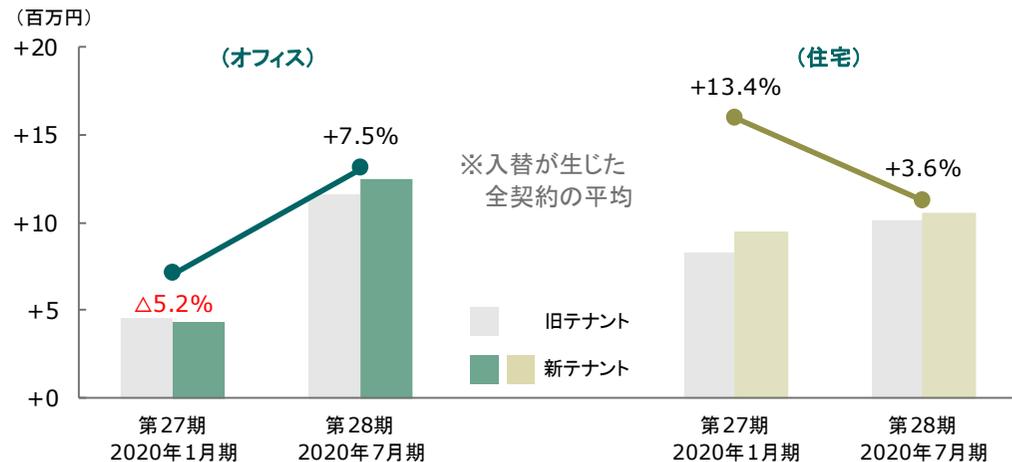
賃料改定率（住宅）



賃料改定増減額実績と累積額（月額賃料ベース）



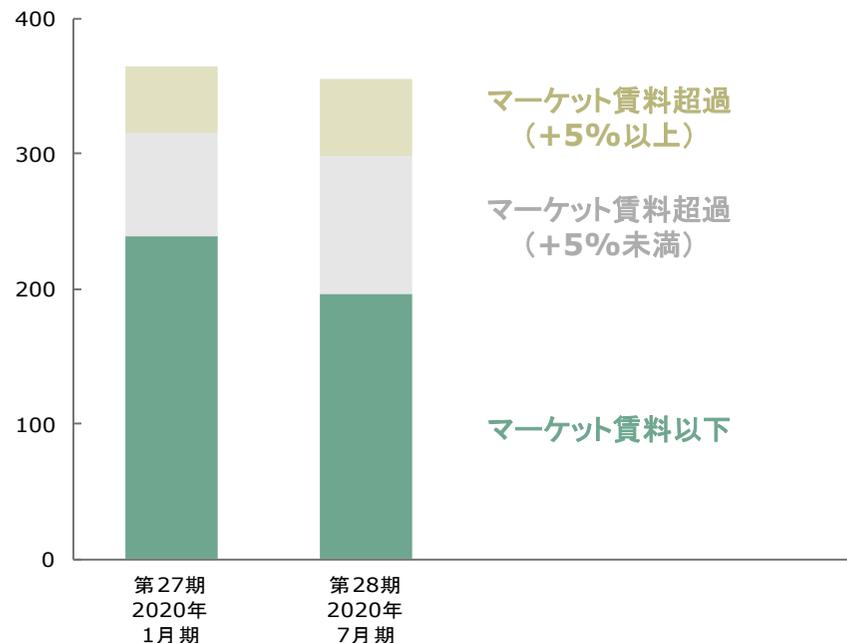
テナント入替時の賃料増減実績及び増減率（月額賃料ベース）



オフィスマーケット賃料との比較（パススルー物件）

レントギャップ（月額賃料合計）

（百万円）



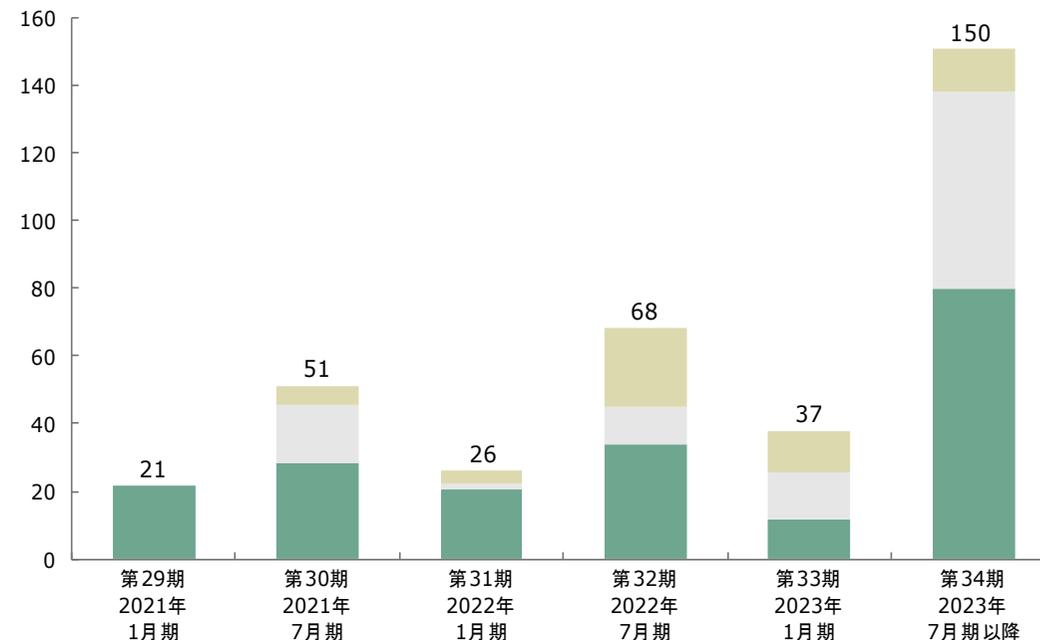
レントギャップ率



(注1) 「マーケット賃料」は、シービーアールイー株式会社のレポートによります。
 (注2) レントギャップ率=(テナント賃料合計÷マーケット賃料合計)-1
 (注3) 2020年7月31日時点で確定しているエンドテナントの退去を反映しています。

改定時期別レントギャップ（月額賃料合計）

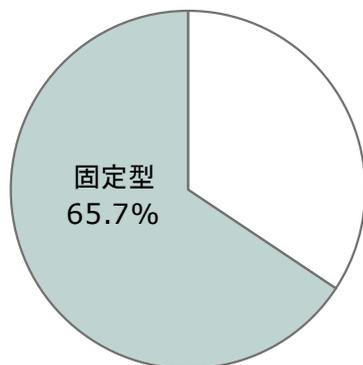
（百万円）



- 堅調なオフィス需要により稼働率は高水準を維持
- 賃料増額改定の進捗によりレントギャップは縮小
- COVID-19発生後についても状況を見ながらレントギャップの大きいテナントを中心に増額改定を図る

賃料固定型マスターリースの概要

賃料固定型マスターリース比率（新規物件取得後）



パススルー物件の
賃料維持向上を図る

● 都心プレミアム物件にはオフィス需要の構造的変化も影響なし

● 短期的な景況感の後退に対してもディフェンシブ性を発揮

安定的なキャッシュフローの実現

契約満了時期別 月額賃料

物件名称	月額賃料合計 (百万円)	月額総賃料に 占める割合	対象区画・用途	賃貸面積 (㎡)	建物管理費 負担	契約満了時期別月額賃料(百万円)				契約満了時期
						2021年	2022年	2023年	2024年以降	
六本木ヒルズ森タワー (10フロア)	490.5	30.5%	23・24階	8,993.45	森ヒルズリート	114.6	—	—	—	2021年7月
			19・22階	8,609.47		—	—	95.0	—	2023年9月
			20階	3,879.19		—	—	—	42.8	2024年7月
			28階	4,460.13		—	—	—	49.2	2025年9月
			25階	4,156.66		—	—	—	45.8	2026年1月
			26・27・29階	12,942.64		—	—	—	142.9	2026年3月
アーク森ビル (8フロア+冷熱供給所)	225.2	14.0%	13階/12・22階	7,952.55	森ヒルズリート	—	—	—	77.9	2026年1月
			23・25階	5,742.95		—	—	—	55.5	2026年1月
			4・15・24階	7,680.52		—	—	—	73.8	2026年1月
			冷熱供給所	3,212.41	マスターレシー	—	—	17.9	—	2023年3月
愛宕グリーンヒルズ (全体の約32.9%)	168.7	10.5%	オフィス・住宅・店舗	29,667.58	マスターレシー	—	168.7	—	—	2022年4月
虎ノ門ヒルズ 森タワー (全体の約9.3%)	173.2	10.8%	28~35階の一部	16,360.16	森ヒルズリート	—	173.2	—	—	2022年7月
合計	1,057.7	65.7%				114.6 (10.8%)	341.9 (32.3%)	113.0 (10.7%)	488.1 (46.2%)	

(注) 2020年9月1日付物件取得を反映しています。

事業環境認識

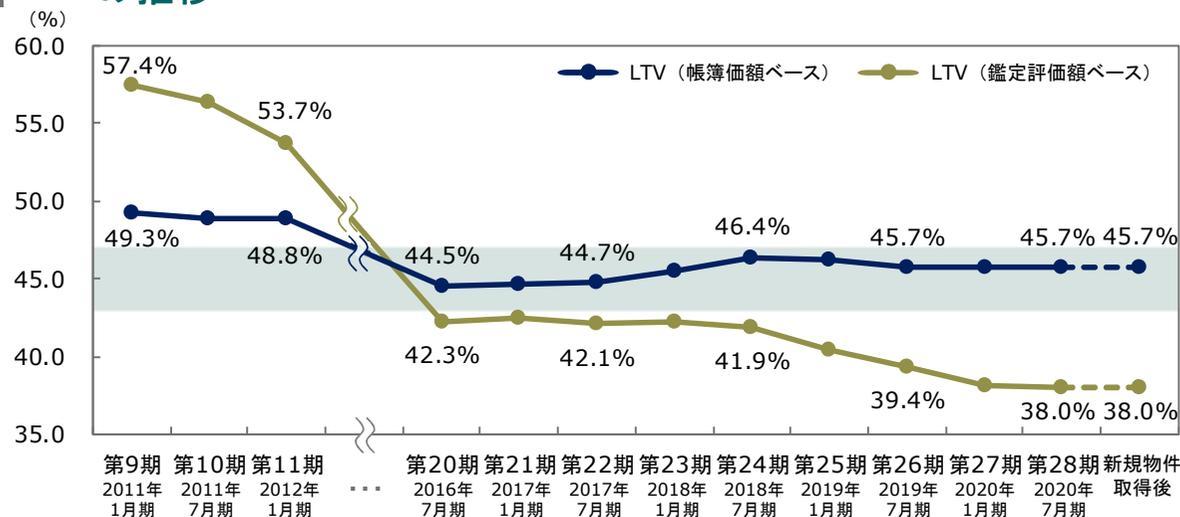
金融政策を踏まえると金利は当面低位推移・中長期的に一定上昇を想定

(注) 詳細は「4.事業環境認識と方針・戦略」を参照

財務運営方針

簿価LTV40%台半ば・平均残存4.0年以上を維持

LTVの推移

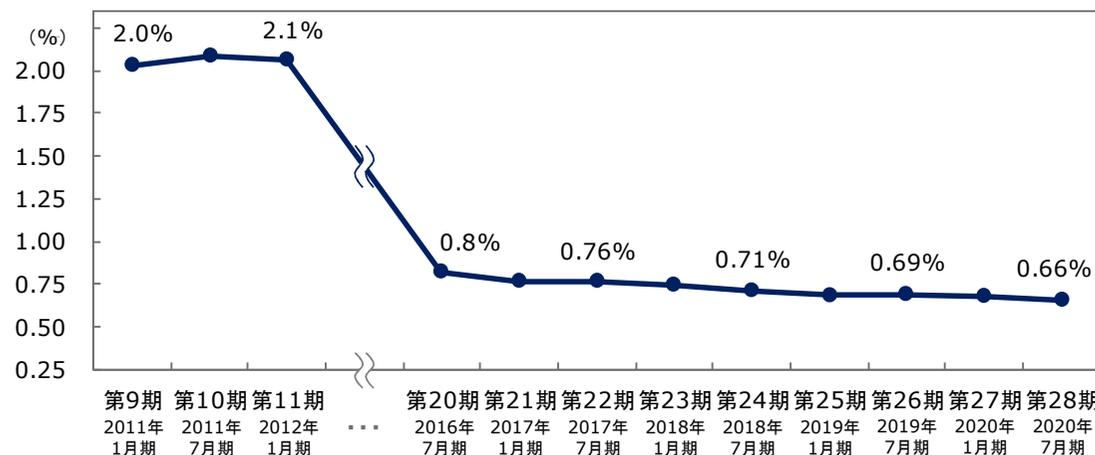


有利子負債の状況

	第27期末 (2020年1月31日)	第28期末 (2020年7月31日)
有利子負債残高	179,222百万円	179,222百万円
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)	38.2%	38.0%
平均残存年数	4.6年	4.7年

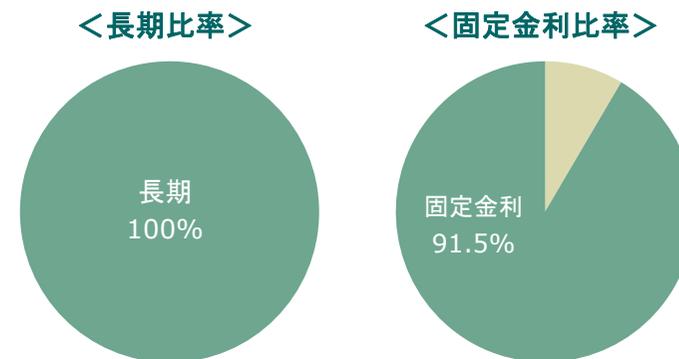
(注1) LTV (帳簿価額ベース) = 期末有利子負債 ÷ 期末総資産額
 (注2) LTV (鑑定評価額ベース) = 期末有利子負債 ÷ 鑑定評価額ベースの期末資産総額 (期末総資産額 + 期末鑑定評価額 - 期末物件帳簿価額)

有利子負債 平均金利の推移 (融資手数料を含む)

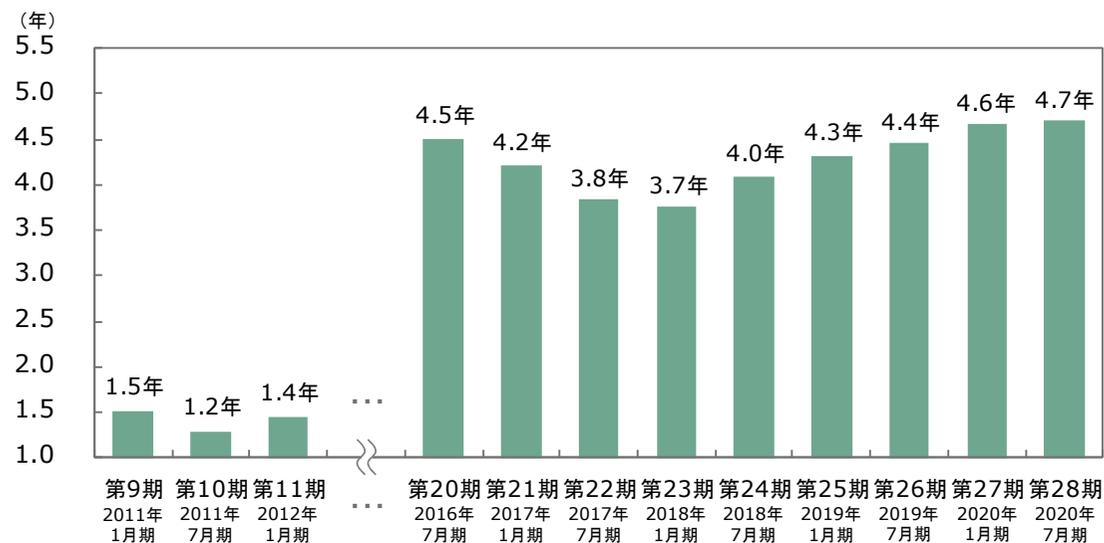


(注) 有利子負債 平均金利 = (支払利息 + 投資法人債利息 + 融資手数料 + 投資法人債発行費償却) × 365 ÷ 各期運用日数 ÷ 有利子負債の各期中平均残高

長期比率・固定金利比率



有利子負債 平均残存年数の推移

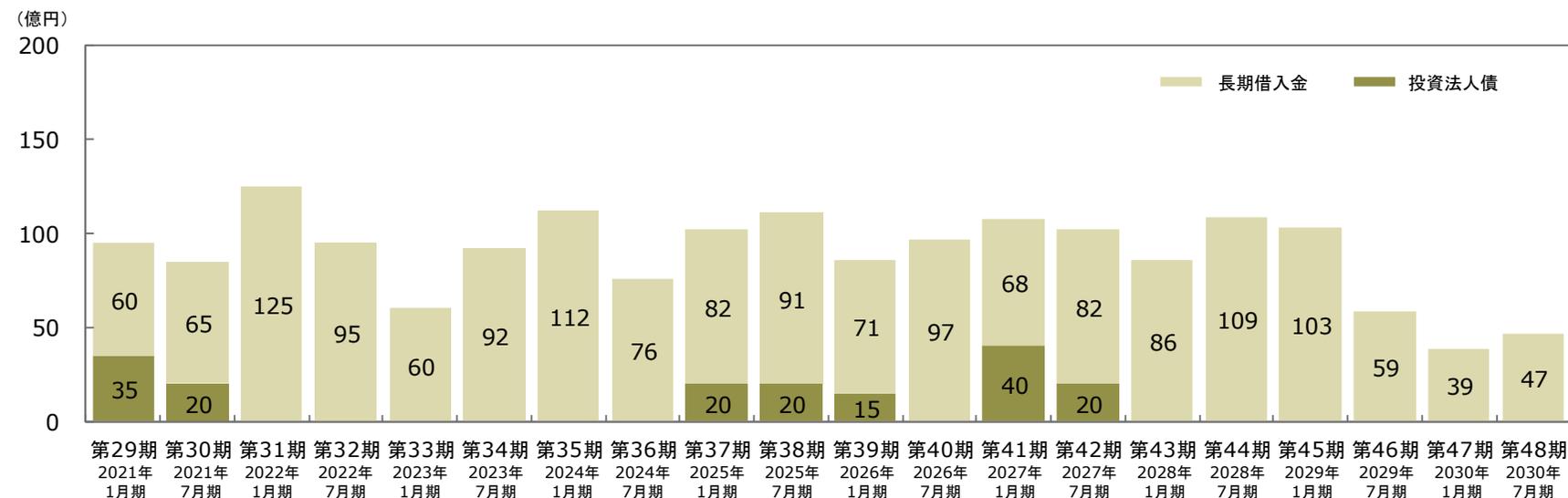


格付の状況

日本格付研究所 (JCR)

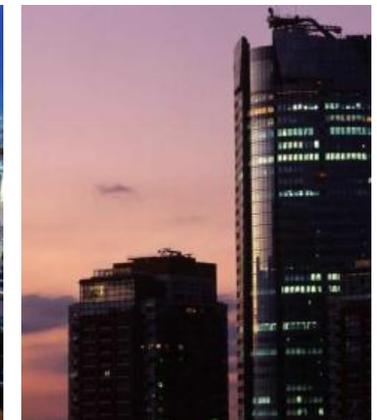
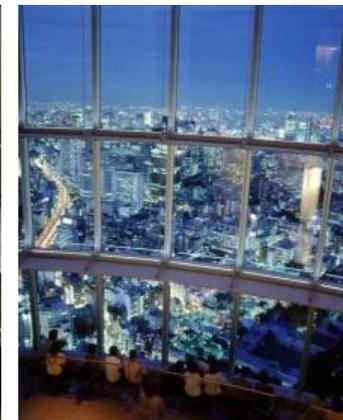
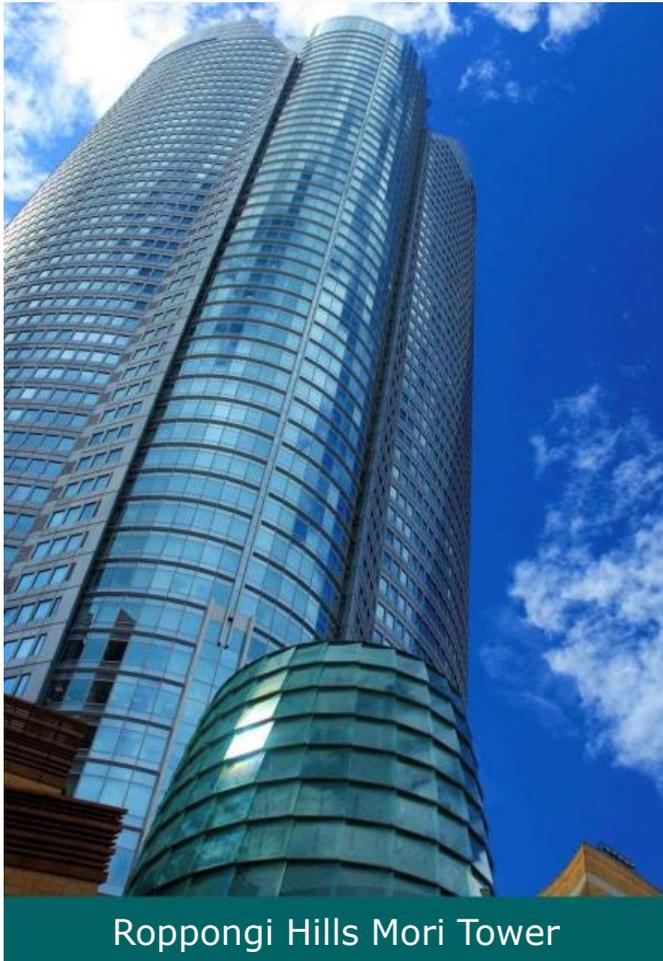
長期発行体格付 AA
(見通し: 安定的)

返済期限の分散状況 (2020年7月31日時点)



有利子負債平均金利 0.7% 0.8% 0.9% 0.7% 0.5% 0.6% 0.7% 0.6%

2-27 森ヒルズリートの代表物件① 六本木ヒルズ



六本木ヒルズ

国内最大規模の都市再開発(約11.6ha)で、2003年のオープン以来、国内外から毎年4,000万人を超える人々が訪れ続け、街は成熟を重ね、その磁力はさらに増えています。経済的な視点に偏りがちだった従来の都市再開発に対する価値観を一新し、真の人間の豊かさや、文化や、対話や、次の時代へのビジョンが生まれる都市づくりをする森ビルの思いを結実させたプロジェクトです。

Office

六本木ヒルズ森タワー

地上54階、高さ238mの六本木ヒルズのメインタワーであり東京のランドマークとして定着。8階から48階までに位置するオフィスは、超高層ビルの1フロア貸室面積として国内最大級の約1,360坪(約4,500m²)を誇ります。超高速のネットワーク、卓越した耐震性能と徹底したセキュリティなどを備えた最新鋭のオフィスビルです。



Residence 六本木ヒルズレジデンス

国際色豊かな文化が薫り、人々が行き交い交流する街「六本木ヒルズ」において、住む人の快適性を最優先に空間をデザインし、ゆとりと暖かさに満ちた新しい「暮らし」のスタンダードを提供しています。



Shop ショップ&レストラン

コンセプトの異なる4つのエリアに200を超える“only one”のショップやレストランからなる商業施設。各建物の低層部や路面に店舗が連続し、緑溢れる開放的な空間の中で、街全体を回遊しながらショッピングや飲食が楽しめる構成となっています。



Hotel グランド ハイアット 東京

個性溢れる10のレストラン・バー、究極のくつろぎを目指す387の客室、16の宴会場施設などダイナミックで都会的な空間と、ホテル内並びに六本木ヒルズの多岐にわたる施設によって豊かな時間の創出を提供します。



Cinema TOHOシネマズ 六本木ヒルズ

国内最高峰のシネマコンプレックス。様々なタイムの映画が楽しめる9つのスクリーンと、これまでの映画館にはないサービスと設備を持つ、六本木の新しい文化の発信地です。



Museum 森美術館

世界中で最も空に近い美術館。国際的に著名な美術館との提携・ネットワークにより、世界の現代美術を堪能できる空間を創ります。展覧会期間中は22時まで開館しており、仕事帰りやディナーの後でも楽しみいただけます。



独自のエネルギープラントによる電力供給

六本木ヒルズでは、独自のエネルギープラント(特定電気事業施設)により、域内に電力を供給しています。当プラントは、都市(中圧)ガスを燃料とするため、電力会社による電力制限の影響を受けることなく、極めて安定的な電力供給が可能です。更に、東京電力によるバックアップと灯油のストックも備えた3重の安定性を持つ電力供給システムを構築しています。

2-28 森ヒルズリートの代表物件② 虎ノ門ヒルズ



Toranomon Hills Mori Tower



虎ノ門ヒルズ

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。日本初進出となるホテル「アンダーズ東京」、最高スペックを備えたオフィス、眺望抜群でホテルサービスも利用できるハイクラス住宅、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6,000m²のオープンスペース等で構成される、東京を代表する新たなランドマークです。

Office

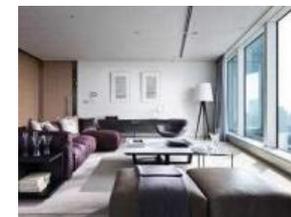
虎ノ門ヒルズ 森タワー

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最適です。



Residence 虎ノ門ヒルズレジデンス

37階から46階に位置する住宅からは、東京タワーやレインボーブリッジ、東京スカイツリー、皇居の緑など、東京都心の魅力的な眺望をお楽しみいただけます。「アンダーズ 東京」と連携したホテルサービスも利用することができます。



Shop ショップ&レストラン

「Communication Hub」をコンセプトに、国内外のお客様のニーズに応える世界各国の料理を楽しめる飲食店舗等、オフィスワーカーやホテル・カンファレンスのゲストなど様々な人々が集い、コミュニケーションが生まれる場所となります。



Hotel ホテル「アンダーズ 東京」

ハイアットが運営し、日本初進出となるライフスタイルホテル「アンダーズ 東京」。ヒンディー語で「パーソナル スタイル」を意味するアンダーズは、地域の個性を大切にし、その土地の魅力をデザインやサービスに取り入れています。



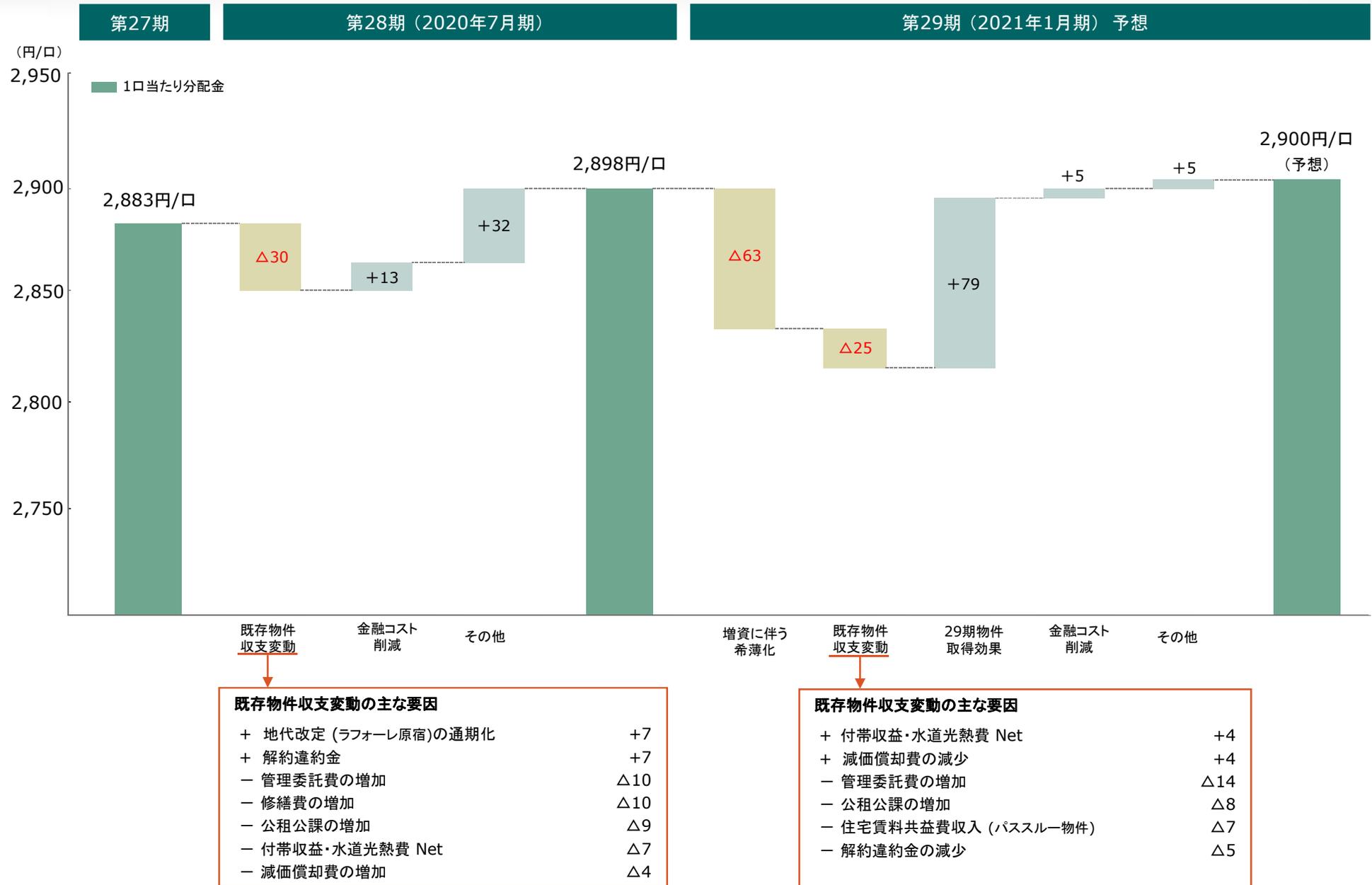
「国際新都心・グローバルビジネスセンター」へと進化

「虎ノ門ヒルズ 森タワー」に加え、「虎ノ門ヒルズ ビジネスタワー」と「虎ノ門ヒルズ レジデンシャルタワー」、更に現在計画中の「(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m²に拡大。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、真の「国際新都心・グローバルビジネスセンター」へと進化します。

3. 運用状況

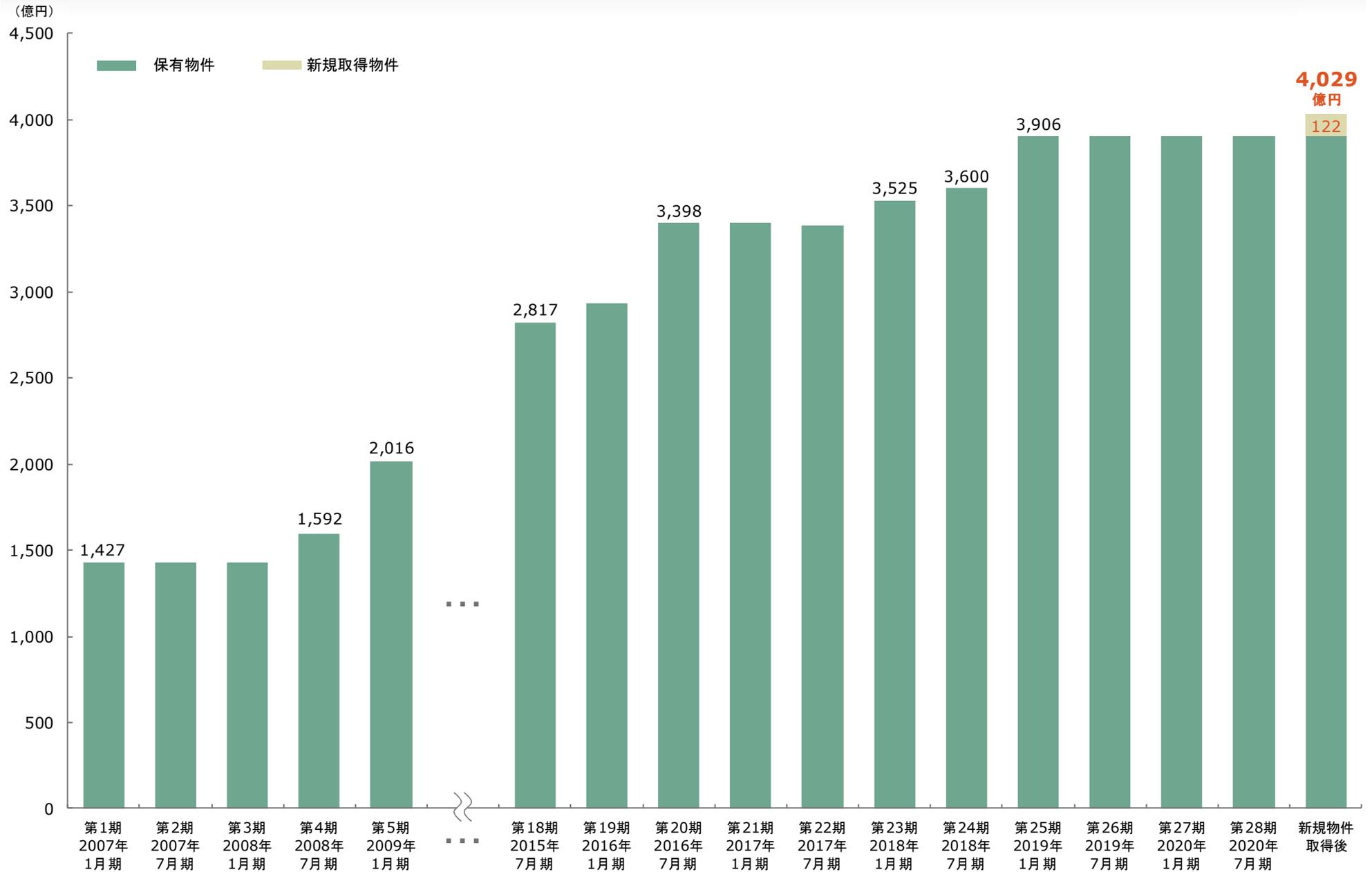


3-1 1口当たり分配金の前期比変動要因

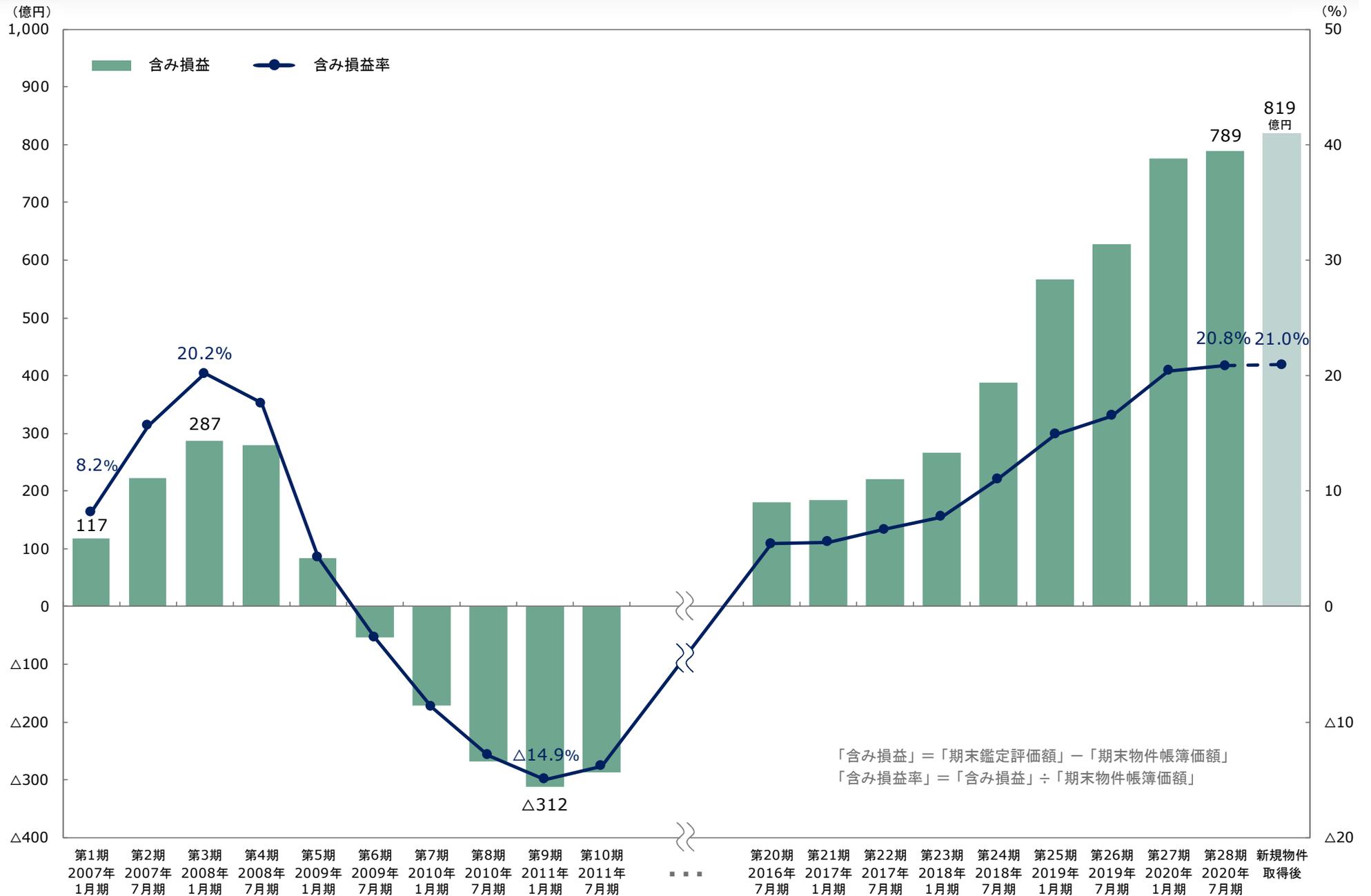


(注) 各変動要因は、前期比の変動金額を第28期(2020年7月期)については1,874,960口、第29期(2021年1月期)については1,916,330口で除した金額を1円単位の概数で記載しています。

3-2 資産総額の推移（取得価格ベース）



3-3 含み損益の推移



3-4 期末鑑定評価の概要

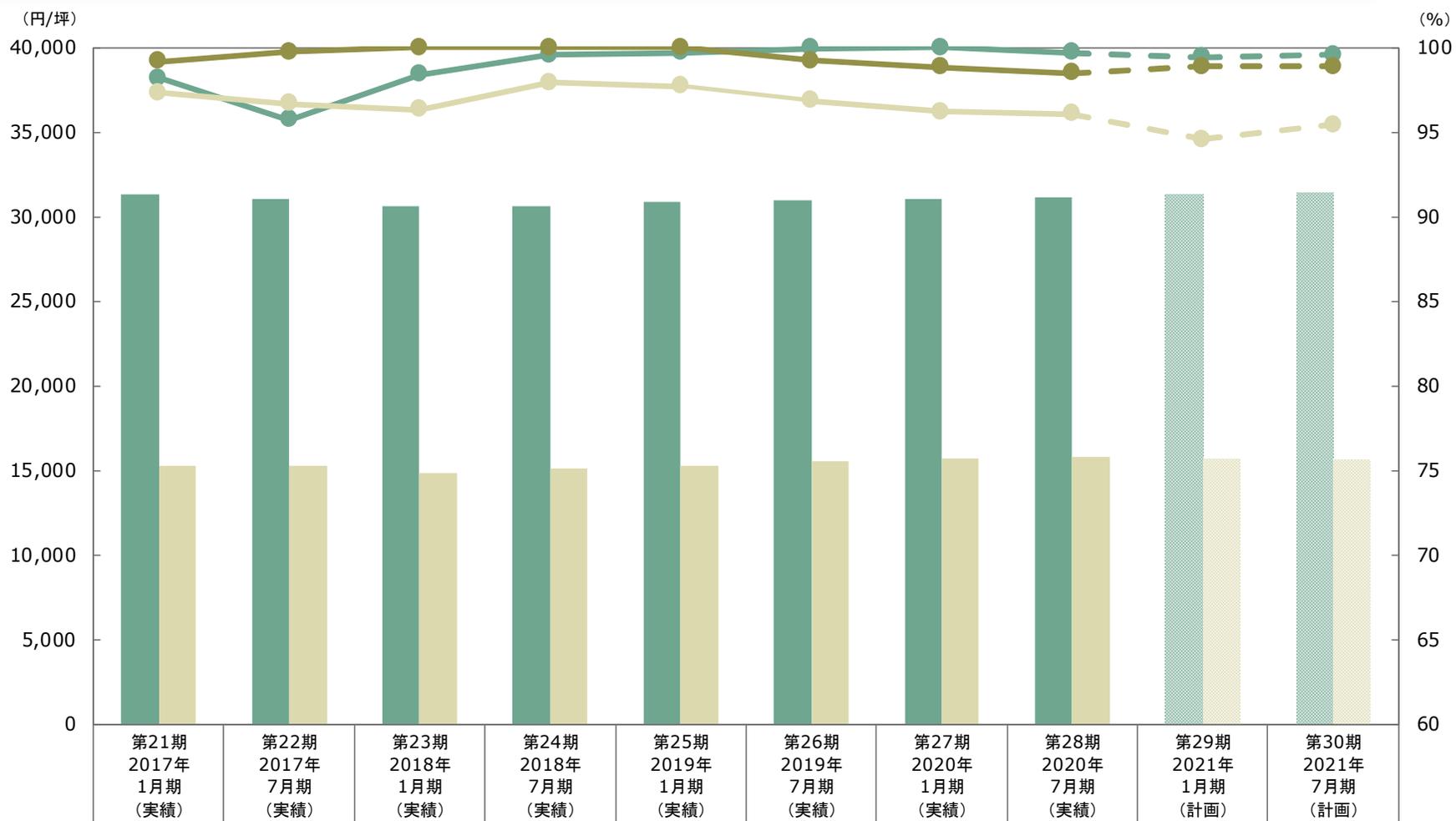
(百万円)

主用途	物件名称	物件番号	取得価格	帳簿価額	第27期末 (2020年1月31日時点)		第28期末 (2020年7月31日時点)				増減 (B)-(A)	増減率 (B)/(A)-1	含み損益 (B)-帳簿価額
					(A) 鑑定評価額 (注1)	直接還元法 還元利回り	(B) 鑑定評価額 (注1)	直接還元法 還元利回り	DCF法 割引率	DCF法 最終還元 利回り			
オフィス ビル	六本木ヒルズ森タワー	O-0	115,380	111,663	148,100	2.9%	148,100	2.9%	2.6%	3.1%	0	0.0%	36,436
	アーク森ビル	O-1	62,480	61,488	63,700	3.2%	63,700	3.2%	2.9%	3.4%	0	0.0%	2,211
	後楽森ビル	O-4	27,200	24,761	26,200	3.4%	26,500	3.4%	3.0%	3.7%	300	1.1%	1,738
	赤坂溜池タワー	O-6	43,930	41,535	34,100	3.2%	34,500	3.2%	2.9%	3.4%	400	1.2%	△ 7,035
	愛宕グリーンヒルズ	O-7	42,090	40,217	46,900	3.4%	46,900	3.4%	2.9%	3.6%	0	0.0%	6,682
	アークヒルズ サウスタワー	O-8	19,150	18,704	25,100	3.0%	25,200	3.0%	2.8%	3.2%	100	0.4%	6,495
	虎ノ門ヒルズ 森タワー	O-9	36,210	35,872	44,800	2.6%	44,800	2.6%	2.3%	2.8%	0	0.0%	8,927
	オランダヒルズ森タワー	O-10	16,330	16,278	21,700	3.2%	21,800	3.2%	2.8%	3.4%	100	0.5%	5,521
小計			362,770	350,521	410,600	-	411,500	-	-	-	900	0.2%	60,978
住宅	六本木ファーストプラザ	R-3	2,100	2,237	2,530	3.9%	2,530	3.9%	3.7%	4.1%	0	0.0%	292
	六本木ビュータワー	R-4	4,000	4,083	3,200	4.0%	3,260	4.0%	3.8%	4.2%	60	1.9%	△ 823
	小計			6,100	6,321	5,730	-	5,790	-	-	-	60	1.0%
商業 施設等	ラフォーレ原宿(底地) ^(注2)	S-1	21,820	22,074	40,400	3.8%	40,600	-	3.8%	-	200	0.5%	18,525
	小計			21,820	22,074	40,400	-	40,600	-	-	-	200	0.5%
ポートフォリオ合計			390,690	378,917	456,730	-	457,890	-	-	-	1,160	0.3%	78,972

(注1) 各期末の鑑定評価額は、投資法人の計算に関する規則、投資法人規約に定める資産評価の方法及び基準、並びに一般社団法人投資信託協会の定める規則に基づき、アークヒルズ サウスタワーを除く各物件については、一般財団法人日本不動産研究所による不動産鑑定評価書の数値、アークヒルズ サウスタワーについては、大和不動産鑑定株式会社による不動産鑑定評価書の数値をそれぞれ記載しています。

(注2) ラフォーレ原宿(底地)は、便宜上、第27期末の「直接還元法還元利回り」の欄に「DCF法割引率」を記載しています。

3-5 賃料単価及び稼働率の推移

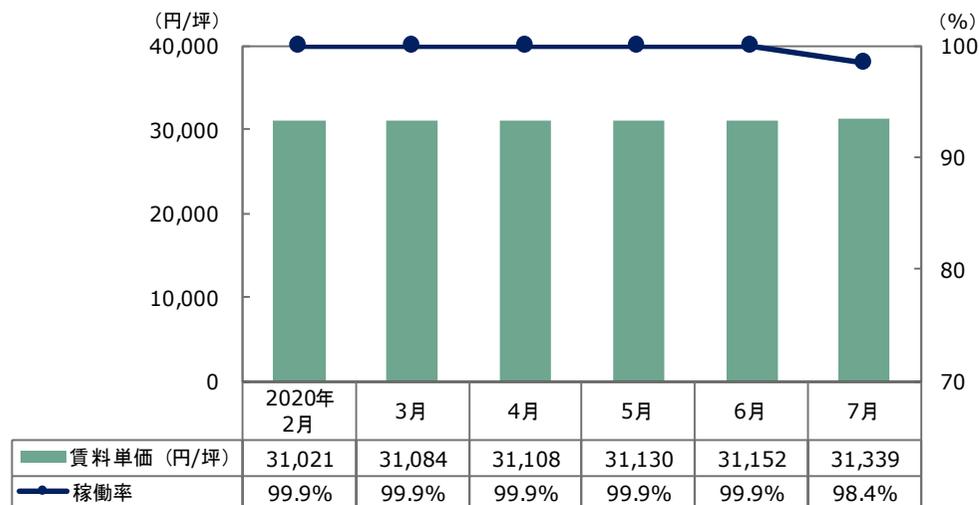


	第21期 2017年 1月期 (実績)	第22期 2017年 7月期 (実績)	第23期 2018年 1月期 (実績)	第24期 2018年 7月期 (実績)	第25期 2019年 1月期 (実績)	第26期 2019年 7月期 (実績)	第27期 2020年 1月期 (実績)	第28期 2020年 7月期 (実績)	第29期 2021年 1月期 (計画)	第30期 2021年 7月期 (計画)
■ オフィス 賃料単価 (円/坪)	31,281	31,069	30,642	30,629	30,842	30,924	31,020	31,139	31,325	31,349
■ 住宅 賃料単価 (円/坪)	15,272	15,278	14,858	15,095	15,302	15,498	15,698	15,766	15,721	15,650
● オフィス 稼働率	98.2%	95.7%	98.4%	99.5%	99.7%	99.9%	100%	99.7%	99.4%	99.6%
● 住宅 稼働率	97.3%	96.7%	96.3%	97.9%	97.7%	96.8%	96.2%	96.1%	94.5%	95.4%
● 商業施設 稼働率	99.2%	99.7%	100%	100%	100%	99.2%	98.8%	98.5%	98.9%	98.9%

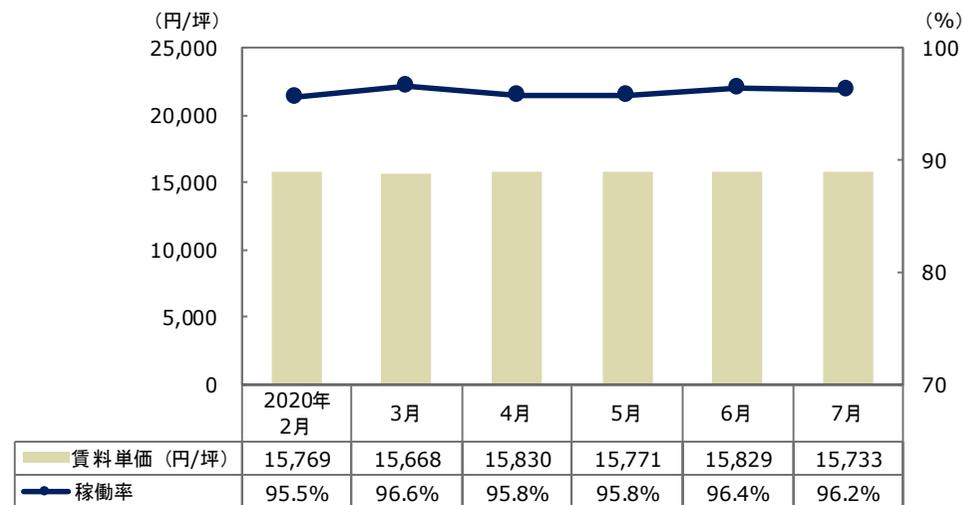
(注) 上記の賃料単価及び稼働率は、期中平均賃料単価及び期中平均稼働率を記載しています。

3-6 月別物件稼働状況と賃貸面積上位テナント

オフィスの稼働状況



住宅の稼働状況



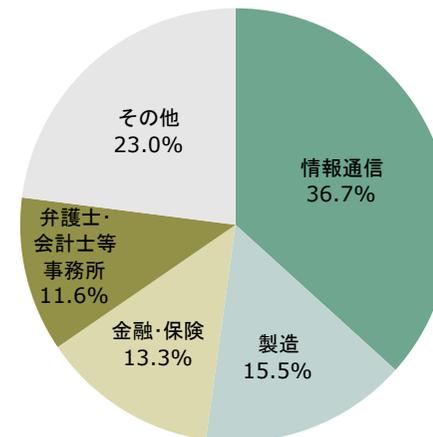
賃貸面積上位5テナント

エンドテナント名	物件名称	賃貸面積 (注1)	面積割合
森ビル株式会社	六本木ヒルズ森タワー アーク森ビル 後楽森ビル 愛宕グリーンヒルズ アークヒルズ サウスタワー 虎ノ門ヒルズ 森タワー	109,845.73 m ²	64.1%
マイラン製薬株式会社	オランダヒルズ森タワー	3,458.53 m ²	2.0%
三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社	オランダヒルズ森タワー	3,436.90 m ²	2.0%
森ビル流通システム株式会社	ラフォーレ原宿 (底地)	2,565.06 m ²	1.5%
伊藤忠テクノソリューションズ株式会社	後楽森ビル	2,116.88 m ²	1.2%
上位5位を占めるエンドテナントの合計		121,423.10 m ²	70.9%

(注1) 「賃貸面積」は、各エンドテナントとの間の賃貸借契約書等に表示された契約面積です。
また、各物件ごとの権利を有する割合を乗じて算定しています。

(注2) 2020年7月31日時点の数値を記載しています。

(参考) テナント業種比率 (オフィス)



(注1) 賃料固定型マスターリースについては、2020年7月31日時点で実際に貸室を使用しているエンドテナントの月額賃料に基づき算定しています。
また、各物件ごとの権利を有する割合を乗じて算定しています。

(注2) 業種の分類は資産運用会社で設定しています。

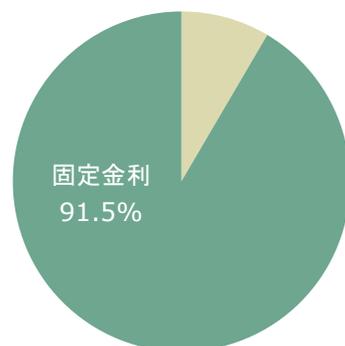
3-7 財務関連情報（2020年7月31日時点）

長期比率・固定金利比率

<長期比率>



<固定金利比率>



主な財務指標

	第27期末 (2020年1月31日)	第28期末 (2020年7月31日)
有利子負債残高	179,222百万円	179,222百万円
長期借入金	157,222百万円	162,222百万円
投資法人債	22,000百万円	17,000百万円
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)	38.2%	38.0%
DSCR ^(注3)	15.5倍	16.0倍
平均残存年数	4.6年	4.7年
期末加重平均金利	0.49%	0.48%

(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。

(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。

(注3)「DSCR」は、「金利償却前当期純利益÷支払利息」にて算定しています。

有利子負債残高及び比率（借入先別）

借入先	残高	借入比率
三菱UFJ銀行	42,296百万円	26.1%
みずほ銀行	28,498百万円	17.6%
三井住友銀行	23,025百万円	14.2%
三井住友信託銀行	20,923百万円	12.9%
福岡銀行	8,300百万円	5.1%
農林中央金庫	7,000百万円	4.3%
りそな銀行	6,430百万円	4.0%
日本政策投資銀行	5,950百万円	3.7%
新生銀行	5,200百万円	3.2%
みずほ信託銀行	4,800百万円	3.0%
西日本シティ銀行	3,300百万円	2.0%
中国銀行	1,500百万円	0.9%
あおぞら銀行	1,000百万円	0.6%
広島銀行	1,000百万円	0.6%
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	1,000百万円	0.6%
借入金合計	162,222百万円	100%
投資法人債	17,000百万円	
有利子負債合計	179,222百万円	

3-8 有利子負債一覧 (2020年7月31日時点)

長期借入金

借入先	借入金額 (百万円)	利率 (年利)	借入日	返済期限
三井住友銀行、三菱UFJ銀行、みずほ銀行 三井住友信託銀行	6,000	0.62%	2014/11/28	2020/11/30
三井住友銀行、三菱UFJ銀行、みずほ銀行 三井住友信託銀行	6,500	0.75%	2014/11/28	2021/11/30
日本政策投資銀行	1,700	0.80%	2015/3/27	2023/3/27
三井住友銀行、三菱UFJ銀行、みずほ銀行 三井住友信託銀行	6,500	0.57%	2015/5/29	2021/5/31
三井住友銀行、三菱UFJ銀行、みずほ銀行 三井住友信託銀行	6,500	0.70%	2015/5/29	2022/5/31
みずほ銀行、三菱UFJ銀行、三井住友銀行	6,000	0.49%	2015/8/31	2021/8/31
三井住友銀行、三菱UFJ銀行、みずほ銀行 三井住友信託銀行	2,500	0.65%	2015/9/16	2023/8/31
三井住友銀行、三菱UFJ銀行	3,200	0.50%	2015/11/30	2022/11/30
三菱UFJ銀行、みずほ銀行 三井住友信託銀行、新生銀行	6,300	0.62%	2015/11/30	2023/11/30
三井住友銀行、三菱UFJ銀行、農林中央金庫 りそな銀行、新生銀行、みずほ信託銀行、広島銀行	7,500	0.33%	2016/3/31	2023/3/31
三井住友銀行、三菱UFJ銀行、みずほ銀行 三井住友信託銀行、福岡銀行	7,100	0.41%	2016/3/31	2024/3/31
日本政策投資銀行、あおぞら銀行 三菱UFJ銀行、みずほ銀行、三井住友信託銀行	7,200	0.50%	2016/3/31	2025/3/31
信金中央金庫	1,000	0.18%	2016/3/31	2022/9/30
農林中央金庫	500	0.37%	2017/8/1	2024/7/31
三井住友銀行	1,100	0.47%	2017/8/1	2025/7/31
三井住友信託銀行	1,000	0.52%	2017/8/1	2026/7/31
福岡銀行	500	0.52%	2017/8/1	2026/7/31
りそな銀行	500	0.61%	2017/8/1	2027/7/31
三井住友信託銀行	2,000	0.48%	2017/8/1	2028/7/31
みずほ銀行	1,100	0.58%	2017/8/1	2029/7/31
みずほ信託銀行	500	0.58%	2017/8/1	2029/7/31
大分銀行	1,000	0.23%	2017/11/30	2022/11/30
農林中央金庫	600	0.49%	2017/11/30	2024/11/30
西日本シティ銀行	1,000	0.49%	2017/11/30	2024/11/30
福岡銀行	500	0.47%	2018/2/28	2025/8/31
りそな銀行	500	0.47%	2018/2/28	2025/8/31
みずほ信託銀行	1,500	0.47%	2018/2/28	2025/8/31
新生銀行	500	0.54%	2018/2/28	2025/8/31
西日本シティ銀行	500	0.54%	2018/2/28	2025/8/31
三井住友銀行	2,650	0.55%	2018/2/28	2026/2/28
三井住友信託銀行	2,600	0.58%	2018/2/28	2027/2/28
日本政策投資銀行	750	0.64%	2018/2/28	2027/2/28
三菱UFJ銀行	4,700	0.41%	2018/2/28	2027/8/31
みずほ銀行	2,700	0.60%	2018/2/28	2030/2/28
みずほ銀行	3,000	0.19%	2018/5/23	2022/5/23
西日本シティ銀行	800	0.26%	2018/8/31	2022/8/31
三井住友信託銀行	2,400	0.33%	2018/8/31	2023/8/31
みずほ銀行	3,000	0.43%	2018/8/31	2024/8/31
福岡銀行	1,300	0.38%	2018/8/31	2024/8/31
農林中央金庫	1,300	0.43%	2018/8/31	2024/8/31
新生銀行	1,300	0.52%	2018/8/31	2025/8/31
みずほ信託銀行	1,300	0.47%	2018/8/31	2025/8/31
三井住友銀行	3,600	0.56%	2018/8/31	2026/8/31

借入先	借入金額 (百万円)	利率 (年利)	借入日	返済期限
三井住友信託銀行	1,400	0.67%	2018/8/31	2027/8/31
日本政策投資銀行	500	0.67%	2018/8/31	2027/8/31
三菱UFJ銀行	5,000	0.43%	2018/8/31	2028/2/29
りそな銀行	1,300	0.48%	2018/8/31	2028/8/31
みずほ銀行	1,400	0.41%	2018/8/31	2029/8/31
福岡銀行	2,000	0.17%	2019/5/31	2026/5/31
農林中央金庫	3,000	0.27%	2019/5/31	2026/5/31
三井住友銀行	1,144	0.40%	2019/5/31	2027/11/30
三菱UFJ銀行	3,904	0.29%	2019/5/31	2028/11/30
みずほ銀行	1,952	0.41%	2019/5/31	2029/5/31
みずほ銀行	1,000	0.20%	2019/8/30	2025/8/31
中国銀行	1,000	0.22%	2019/8/30	2026/8/31
りそな銀行	2,500	0.31%	2019/8/30	2029/8/31
三井住友信託銀行	1,000	0.14%	2019/11/29	2024/11/30
農林中央金庫	600	0.26%	2019/11/29	2026/5/31
三菱UFJ銀行	2,200	0.19%	2019/11/29	2026/11/30
みずほ銀行	1,100	0.33%	2019/11/29	2027/5/31
新生銀行	900	0.36%	2019/11/29	2027/11/30
三井住友銀行	1,600	0.47%	2019/11/29	2028/5/31
福岡銀行	2,000	0.26%	2019/11/29	2028/11/30
日本政策投資銀行	2,000	0.41%	2019/11/29	2028/11/30
中国銀行	500	0.32%	2020/5/20	2027/5/20
新生銀行	500	0.36%	2020/5/20	2028/5/20
日本生命	1,000	0.48%	2020/5/20	2028/5/20
みずほ信託銀行	1,000	0.45%	2020/5/20	2029/5/20
福岡銀行	1,000	0.29%	2020/5/20	2030/5/20
西日本シティ銀行	1,000	0.57%	2020/5/20	2030/5/20
三井住友信託銀行	834	0.27%	2020/5/29	2025/5/31
三菱UFJ銀行	2,816	0.26%	2020/5/29	2027/5/31
りそな銀行	830	0.30%	2020/5/29	2028/5/31
三井住友銀行	1,134	0.48%	2020/5/29	2028/11/30
みずほ銀行	1,408	0.40%	2020/5/29	2029/5/31
合計	162,222			

(注) 金利スワップ取引を行った借入金については、その効果を勘案した利率を記載しています。

投資法人債

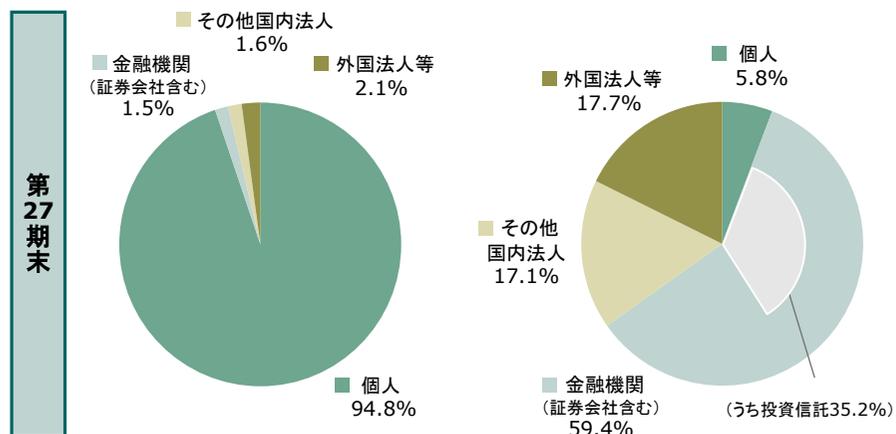
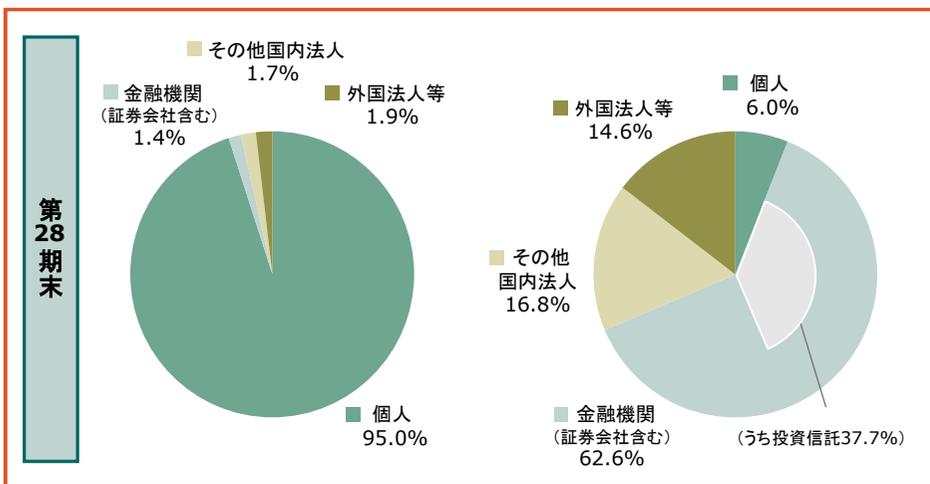
銘柄	発行額 (百万円)	利率 (年利)	払込期日	償還期日
第11回無担保投資法人債 (7年債)	2,000	0.69%	2014/2/24	2021/2/24
第12回無担保投資法人債 (10年債)	2,000	0.87%	2014/11/27	2024/11/27
第14回無担保投資法人債 (10年債)	2,000	0.82%	2015/5/26	2025/5/26
第15回無担保投資法人債 (5年債)	3,500	0.38%	2015/11/26	2020/11/26
第16回無担保投資法人債 (10年債)	1,500	0.89%	2015/11/26	2025/11/26
第17回無担保投資法人債 (10年債)	2,000	0.34%	2016/8/30	2026/8/28
第18回無担保投資法人債 (10年債)	2,000	0.49%	2017/1/31	2027/1/29
第19回無担保投資法人債 (10年債)	2,000	0.50%	2017/6/30	2027/6/30
合計	17,000			

3-9 投資主構成 (2020年7月31日時点)

投資主構成

<投資主数ベース>

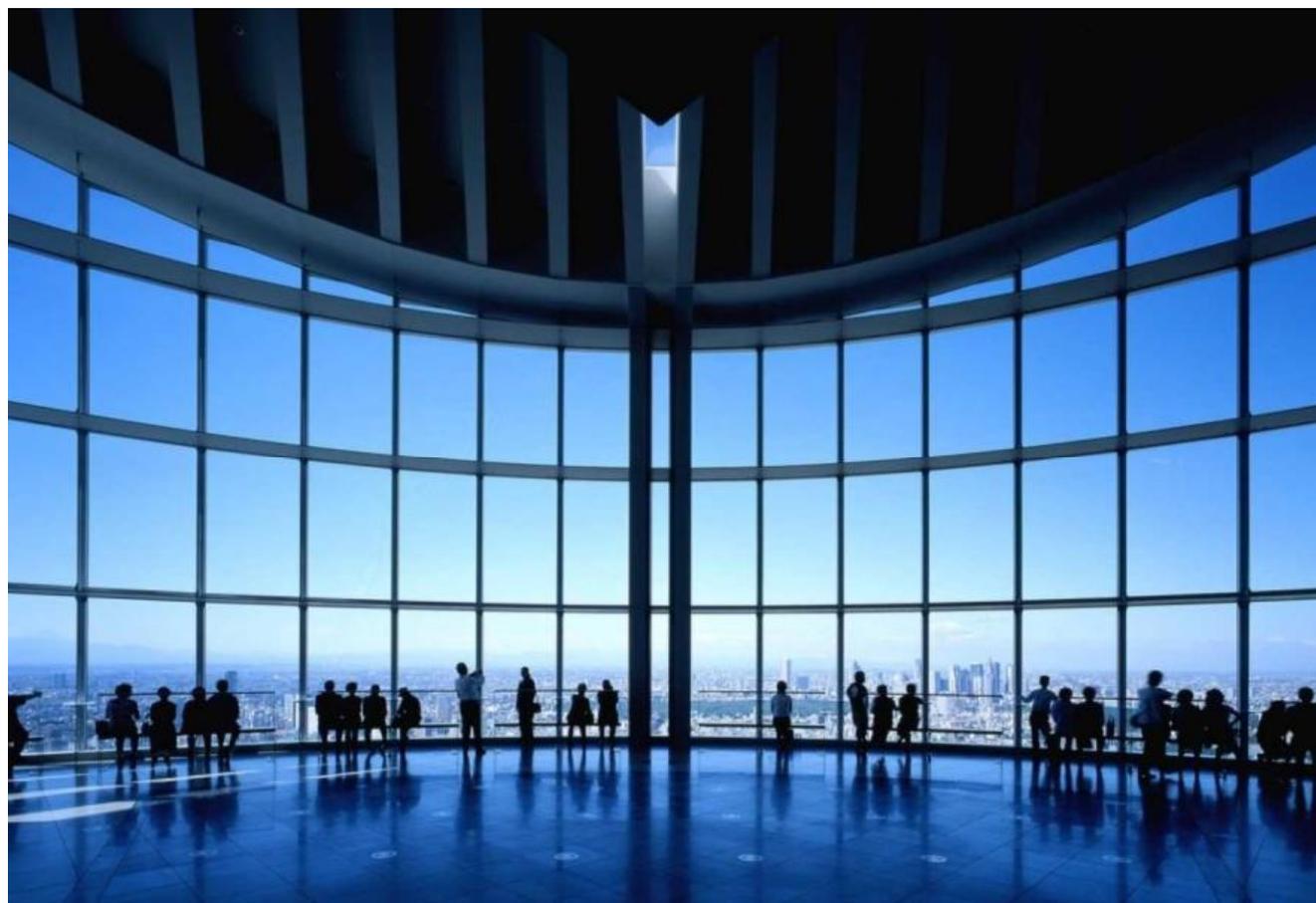
<口数ベース>



上位投資主一覧

順位	氏名又は名称	口数	比率
1	株式会社日本カストディ銀行(信託口)	437,247 口	23.3%
2	日本スタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	293,142 口	15.6%
3	森ビル株式会社	281,272 口	15.0%
4	野村信託銀行株式会社(投信口)	85,241 口	4.5%
5	株式会社日本カストディ銀行(証券投資信託口)	47,087 口	2.5%
6	STATE STREET BANK WEST CLIENT - TREATY 505234	21,749 口	1.2%
7	株式会社日本カストディ銀行(金銭信託課税口)	19,159 口	1.0%
8	日本証券金融株式会社	17,365 口	0.9%
9	JP MORGAN CHASE BANK 385771	17,324 口	0.9%
10	株式会社群馬銀行	16,986 口	0.9%
上位10位投資主の合計		1,236,572 口	66.0%

4. 事業環境認識と方針・戦略



不動産市場・貸出態度

- 都心オフィスビルは空室率が上昇に転じて賃料上昇も減速傾向
＜オフィス市場動向研究会予想:東京都心5区＞
 - ⇒ 空室率予想: 2.6% (2020年) → 2.6% (2021年)
 - ⇒ 賃料指数予想: 128 (2020年) → 128 (2021年)
- 売買取引利回りは低い水準で推移している
＜日本不動産研究所:「不動産投資家調査」＞
 - ⇒ 丸の内Aクラスビル
取引利回り: 3.0% (2019年10月) → 3.0% (2020年4月)
- 不動産業の貸出態度DIは引き続き高水準

経済動向・金融市場

- 金融緩和政策により長期金利は低位推移しており、コアCPI上昇率は低水準で推移
 - ⇒ 10年国債金利: 0.045% (2020年8月31日)
 - ⇒ コアCPI: +0.0% (2020年7月)
- 景気動向指数CI (2020年6月)は、先行指数が84.4 (前月比+6.1pt)、一致指数が76.6 (前月比+3.7pt)
COVID-19拡大後は、先行指数・一致指数ともに大幅悪化
各種統計調査から、引き続き賃金増加に課題があると見られる
- 投資家のESG重視の姿勢がグローバルに高まっており、ESG評価の高い企業への資金流入が拡大傾向にある

- テレワーク浸透に伴うオフィス需要への影響は、都心プレミアム物件については問題がなく、今後も継続的に競争優位性を発揮すると判断
- 今後、景況感の後退に伴う、一定のオフィス需要減退の可能性はあるが、賃料動向は空室率次第

- COVID-19の影響により、グローバル景況感は大幅に悪化している
- 金利は当面低位で推移することが予想されるが、中長期的には一定の上昇を想定
- ESG評価の高い企業への資金流入が今後更に高まると予想

次ページ「森ヒルズリートの方針・戦略」へ

森ヒルズリートの中長期Vision

最高水準の
ポートフォリオ・クオリティ

スポンサー開発の都心プレミアム物件を中心として、競争優位性の高いポートフォリオ・クオリティを維持しながら更なる規模の拡大を図る

最高水準の
ESG評価

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

配当重視の運用

1口当たり分配金・NAVの継続的な維持向上を目指し、投資主の高い信頼感を醸成するとともに、実現を可能にするために必要な体制の整備に取り組む

『最も上質で評価が高いREIT』

～ Optimal Investment: 最適な投資銘柄 ～

4-3 森ヒルズリートの方針・戦略

外部成長方針

- 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、年間で数百億円程度の外部成長を目指す（利回りターゲットはNOIベース3%台半ば・償却後ベース3.0%程度以上を目安）
- テレワーク浸透に伴うオフィス需要への影響は、都心プレミアム物件については問題がなく、今後も継続的に競争優位性を発揮すると判断
- 安定性と流動性の更なる向上を図るため当面は資産規模拡大に注力する方針だが、状況次第では譲渡検討も行う

内部成長方針

- 賃料固定型マスターリースにより収益安定性を保持しつつ、パススルー物件における賃料の維持向上を図る
- 工事・リニューアルに関しては、オフィス物件は築年数や競争力の観点から大規模リニューアルが必要なものは現時点で存在しないため、運営上必要な修繕工事を適切に実施。住宅物件は費用対効果が大きいと判断する場合にはバリューアップ工事を実施

財務運営方針

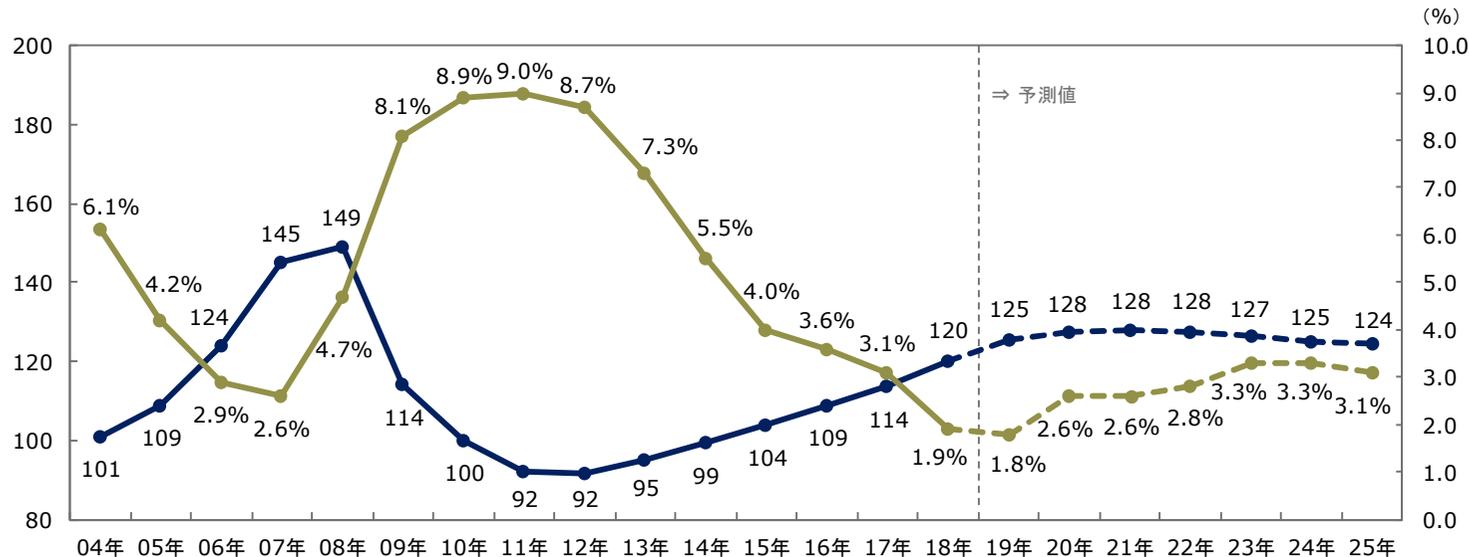
- 景気後退時における耐久性を保持しつつ、物件取得余力も確保するため、現状程度のLTV水準（簿価ベース:40%台半ば、鑑定評価額ベース:30%台後半）をターゲットとする
- 負債の平均残存年数は4.0年以上を目途とし、固定金利比率はタイミングを計りながら徐々に引き上げる

ESG方針

- ESGに関する取り組みを経営戦略の一環としたうえで、実際の運用業務の中で着実に実行することでESG評価の向上を図り、社会の様々な課題の改善に貢献するとともに、投資法人としての競争力強化につなげる
- ESGレポートを発行し、各種方針や取組状況をわかりやすく整理したうえで、積極的な情報開示を行う

4-4 マーケット関連情報①

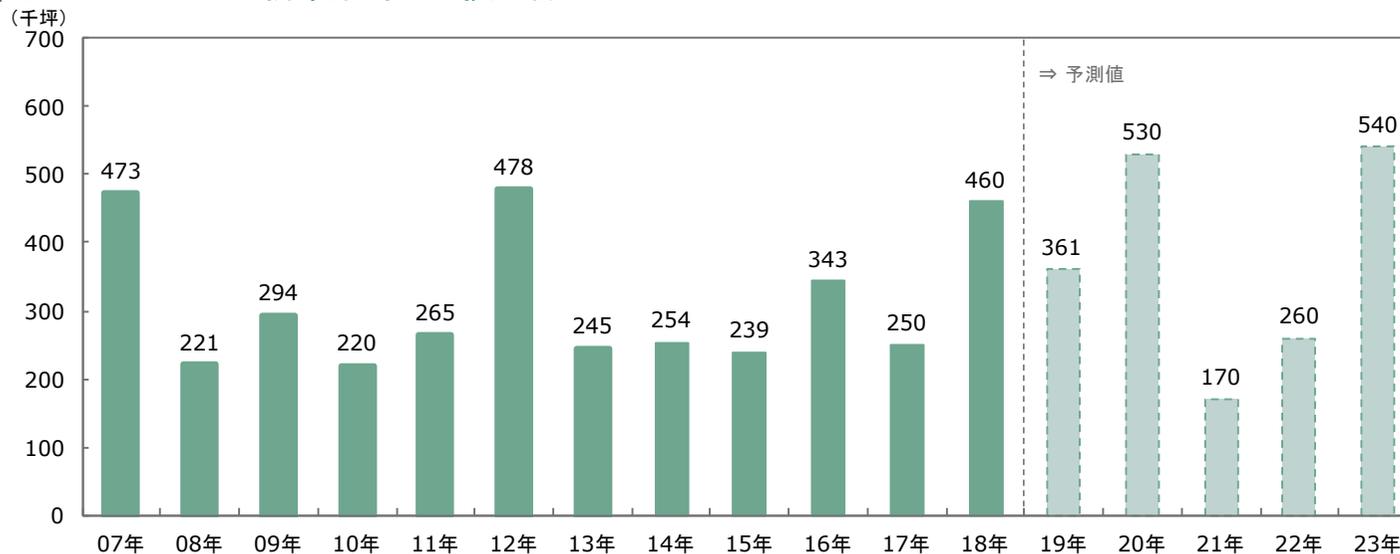
オフィスの賃料及び空室率推移（都心5区）



(出所) オフィス市場動向研究会(一般財団法人日本不動産研究所、三鬼商事株式会社)「東京・大阪・名古屋のオフィス賃料予測(2019~2025年)・2019秋」に基づき資産運用会社が作成しています。

(注) 都心5区の大・中型ビル(基準階面積100坪以上)が対象です。また、都心5区賃料指数は2010年の共益費込み賃料を100とする指数です。

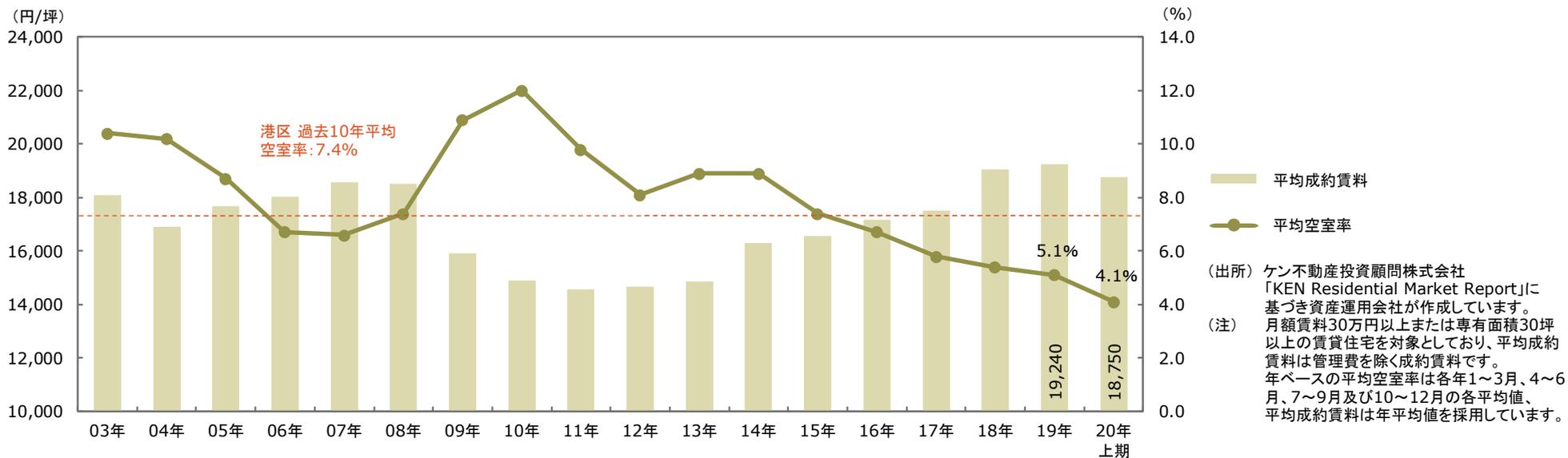
オフィスの新規供給面積（都心5区）



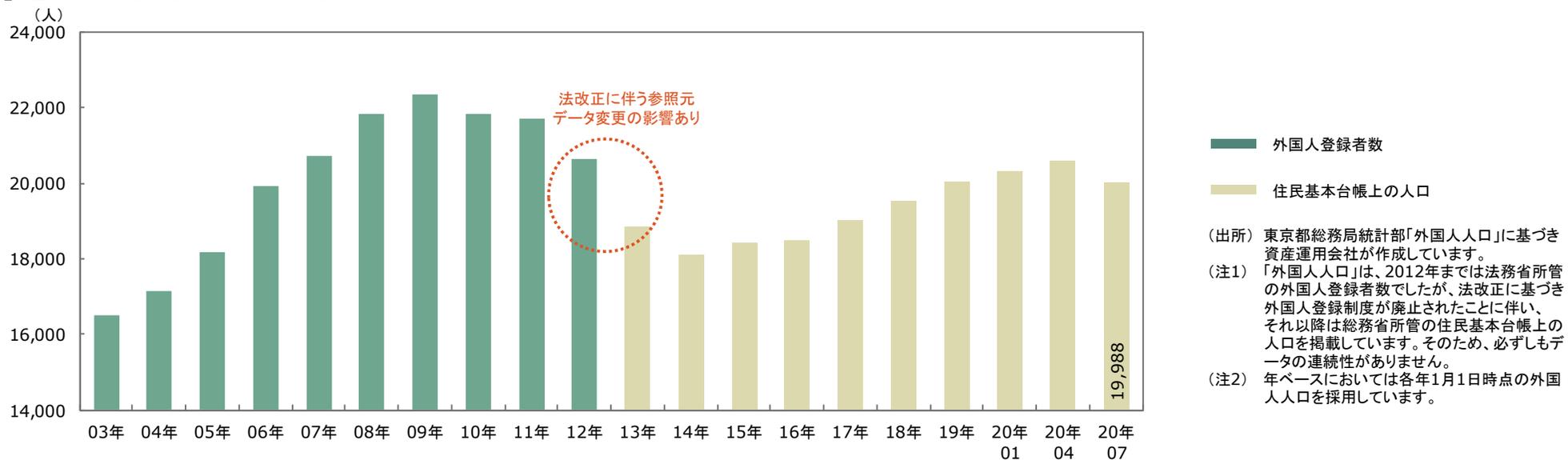
(出所) オフィス市場動向研究会(一般財団法人日本不動産研究所、三鬼商事株式会社)「東京・大阪・名古屋のオフィス賃料予測(2019~2025年)・2019秋」に基づき資産運用会社が作成しています。

4-5 マーケット関連情報②

高級賃貸住宅の賃料と空室率の推移（港区）

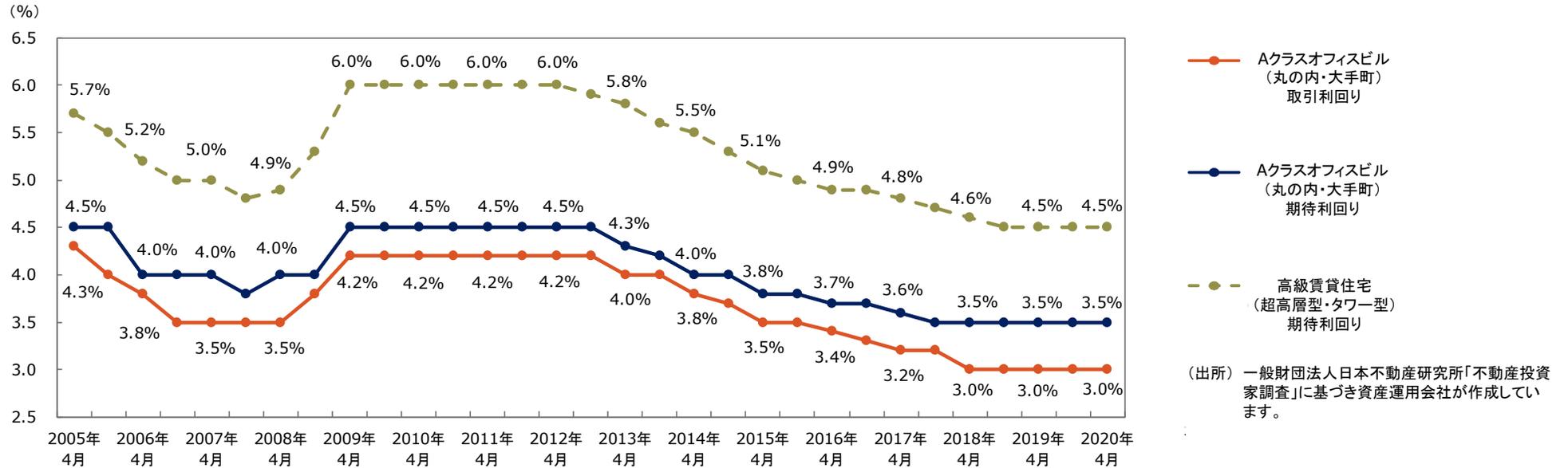


港区の外国人人口推移

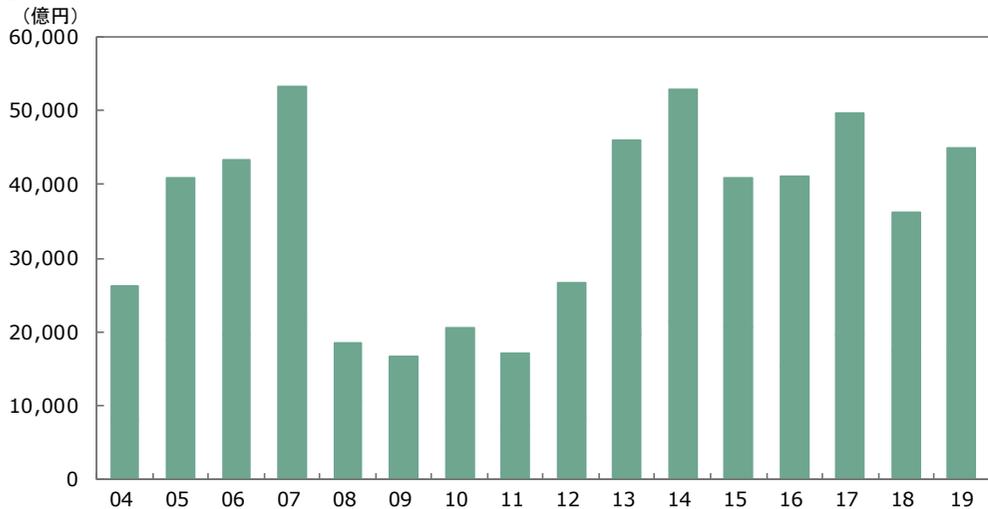


4-6 マーケット関連情報③

不動産投資利回りの推移

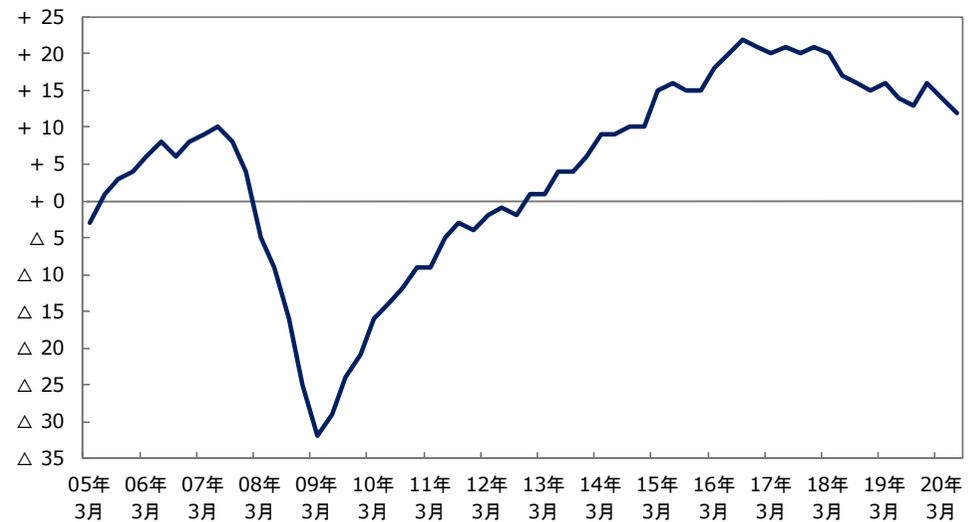


不動産取引額の推移 (年度)



(出所) 株式会社都市未来総合研究所(みずほ信託銀行株式会社のシンクタンク)「不動産売買実態調査」(上場企業等が公表した国内の不動産取引の推計額)に基づき、資産運用会社が作成しています。

貸出態度DI (不動産業)



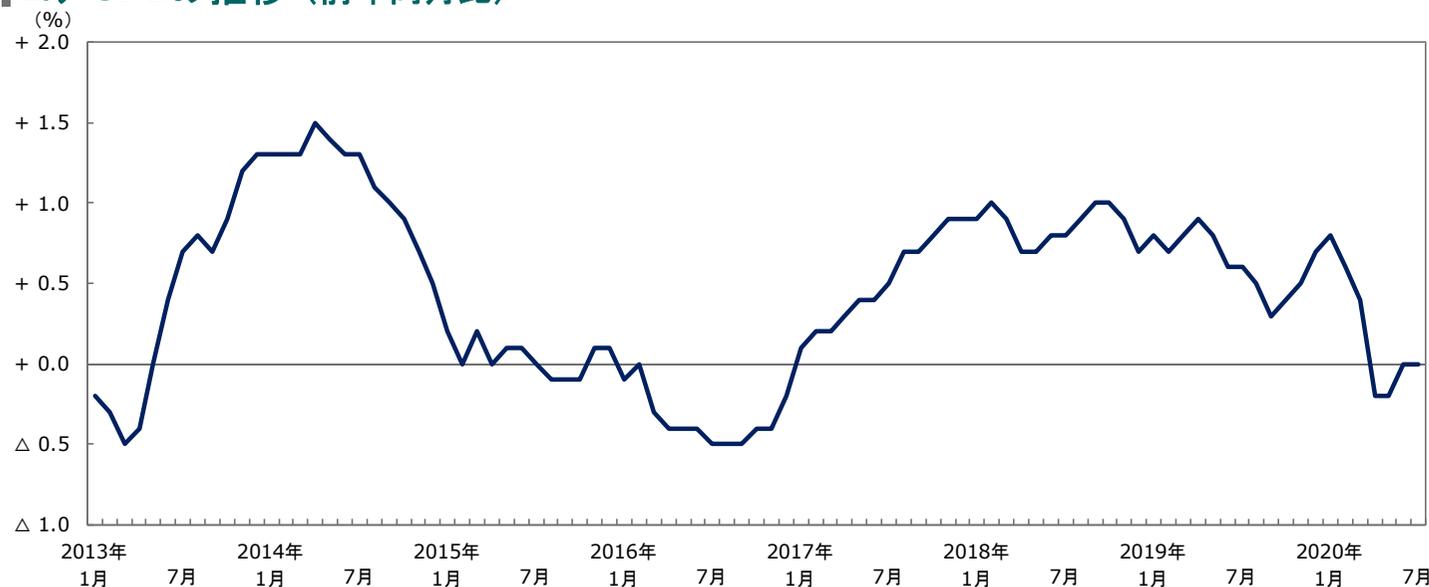
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」に基づき資産運用会社が作成しています。

日本10年国債金利の推移



(出所) Refinitivから資産運用会社が作成しています。

コアCPIの推移 (前年同月比)

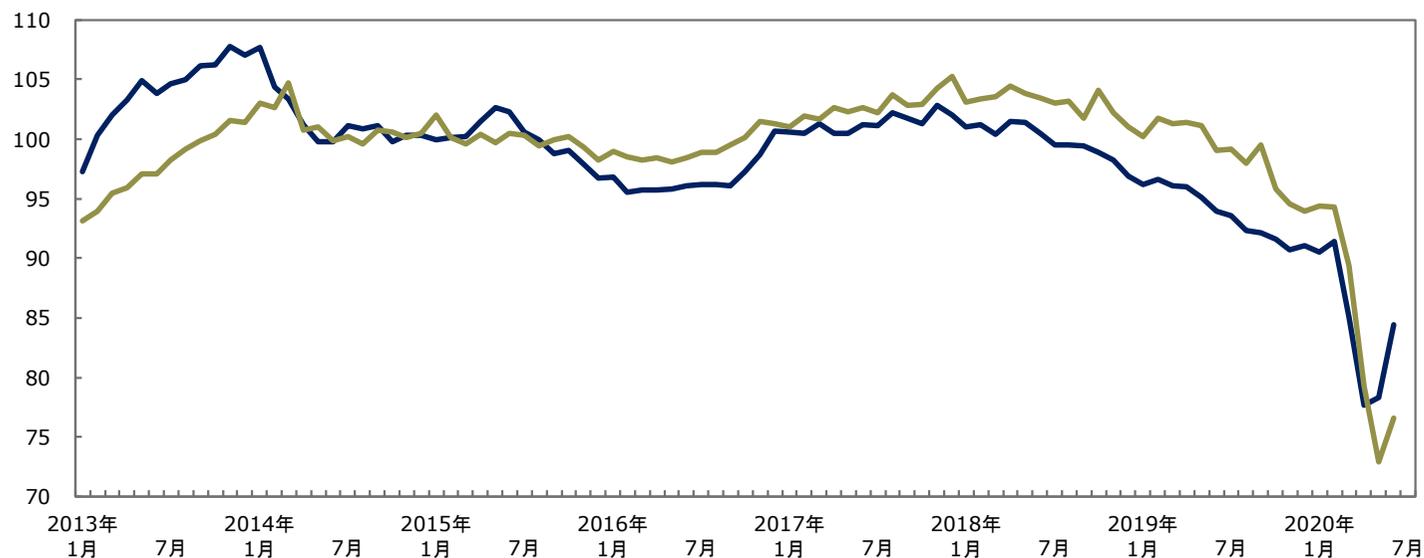


消費税率引き上げの
直接的な影響を除いたベース

(出所) 総務省統計局「消費者物価指数」及び日本銀行「金融経済月報」に基づき資産運用会社が作成しています。

(注) 2014年4月～2015年4月については「消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベース」(日本銀行「金融経済月報」から)にて、作成しています。

景気動向指数CI

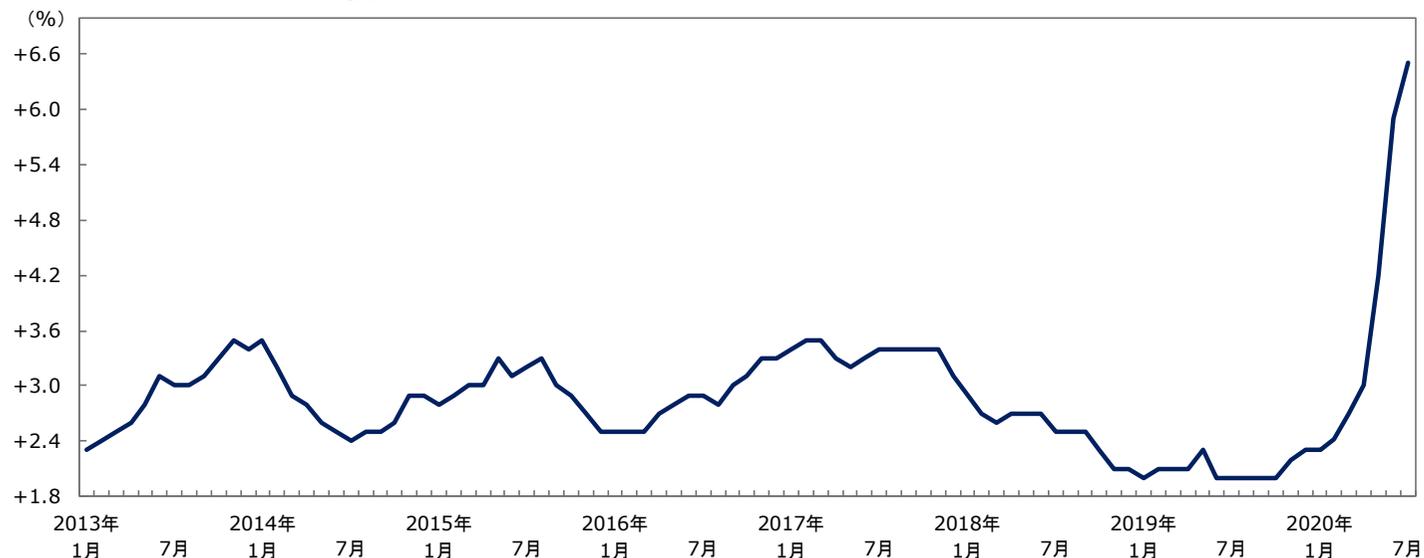


● 先行
● 一致

(出所) 内閣府「景気動向指数CI」に基づき資産運用会社が作成しています。

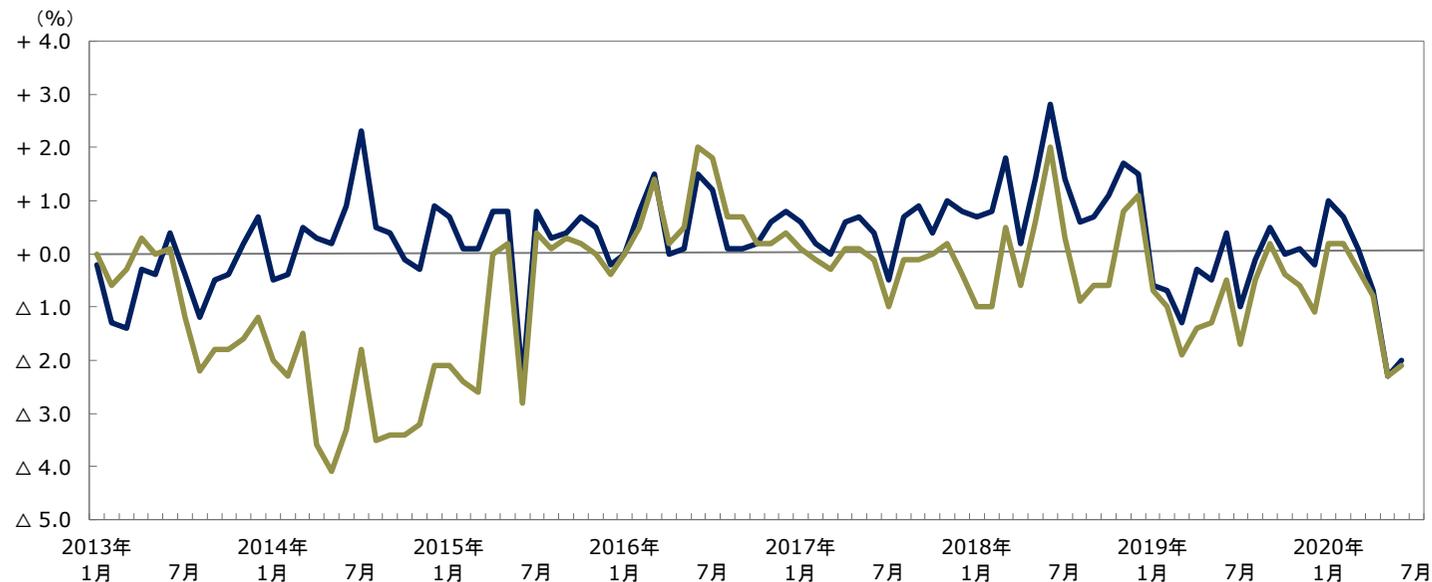
(注) 2015年を100とする指数です。

マネーストック (M3:前年同月比)



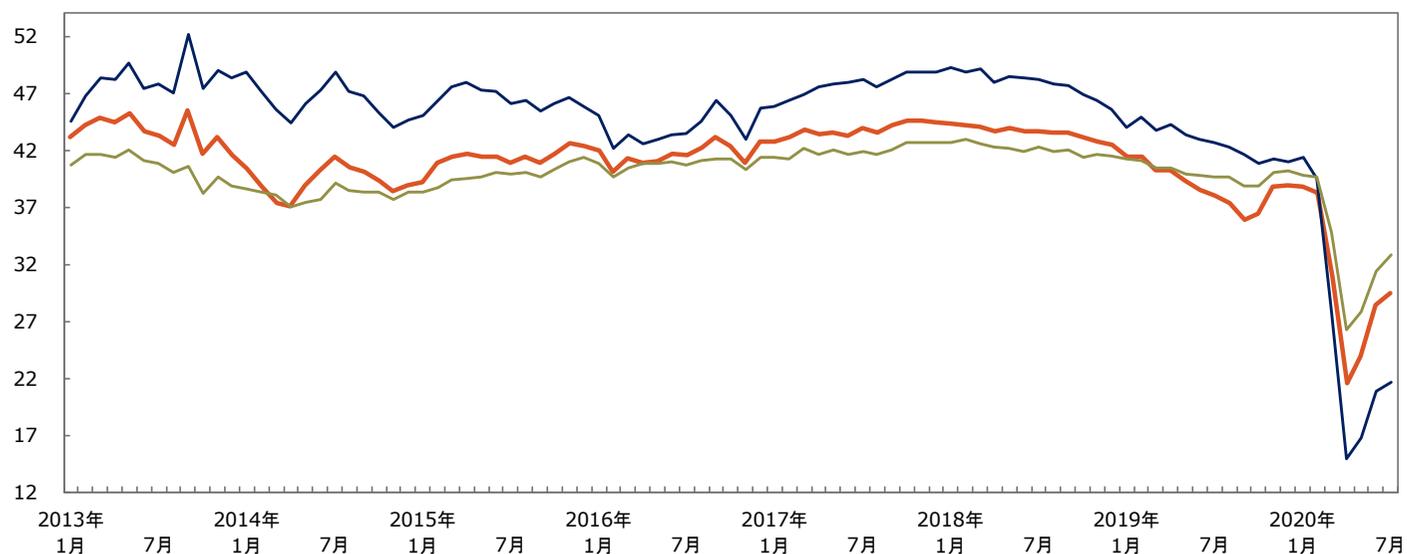
(出所) 日本銀行「マネーストック」に基づき資産運用会社が作成しています。

現金給与総額（前年同月比）



(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計調査(全労働者: 事業所規模5人以上)」に基づき資産運用会社が作成しています。

消費動向調査



(出所) 内閣府「消費動向調査」に基づき資産運用会社が作成しています。