



森ヒルズリート投資法人

第29期（2021年1月期）決算説明会資料

2021年3月18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	37
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	38
投資口価格の推移	5	資産総額の推移（取得価格ベース）	39
当期実績	6	含み損益の推移	40
新規取得物件の概要	7	期末鑑定評価の概要	41
1口当たり分配金の推移	9	賃料単価及び稼働率の推移	42
継続的な分配金・NAV成長を実現する強み	10	月別物件稼働状況と賃貸面積上位テナント	43
1口当たりNAVの推移	11	財務関連情報（2021年1月31日時点）	44
業績予想	12	有利子負債一覧（2021年1月31日時点）	45
J-REIT最高水準の物件ポートフォリオ	13	投資主構成（2021年1月31日時点）	46
外部成長	22	4. 事業環境認識と方針・戦略	47
内部成長	25	事業環境認識	48
財務運営	29	森ヒルズリートの方針・戦略	49
サステナビリティへの取り組み	31	マーケット関連情報	51
森ヒルズリートの代表物件	33	5. Appendix	57

1. エグゼクティブサマリー

決算概要

第29期
(2021年1月期)

- 営業収益 9,820百万円・営業利益 6,173百万円・当期純利益 5,575百万円 **前期比増収増益**
- 1口当たり分配金 2,909円 (前期比+0.4%) **21期連続増配**
- 1口当たりNAV 147,182円 (前期比+0.5%) **20期連続増加**
- 公募増資を実行して「虎ノ門ヒルズ 森タワー」を追加取得。鑑定評価額を大きく下回る価格で取得した効果もあり、1口当たり分配金・NAVが継続増加

外部成長

- 2020年9月に「虎ノ門ヒルズ 森タワー」(122億円)を追加取得
- 第31期に固定賃料と市場水準の乖離が大きい唯一のML区画が減額更新となるが、同タイミングで「虎ノ門ヒルズ 森タワー」(78億円)を追加取得して、1口当たり分配金予想を前期比維持
- 東京都心プレミアム物件は、テレワーク浸透後も本社機能としてのオフィス需要を確実に獲得できるため、今後も継続的に競争優位性を発揮する見込み

内部成長

- 都心オフィス空室率が上昇する中でも、本投資法人は保有物件の立地・クオリティが優れており、オフィスの今期稼働率は99.6%と高水準を維持。賃料は改定・入替ともに増額が継続
- 住宅は今期稼働率が94.9%となり前期比で多少低下したものの全体への影響は軽微

財務運営

- コロナ禍でも資金調達環境に変化なし。期末LTVは簿価45.8%・鑑定38.1%、負債平均残存年数4.6年とターゲット水準を維持 (第31期の物件取得後LTV想定は簿価46.8%・鑑定38.9%)
- 新たにグリーンボンドを発行 (2020年11月:35億円、2021年2月:20億円)

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)

2,794億円
(2021年1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29期(2021年1月期)は前期比で増収・増益となり、21期連続増配を達成

- 公募増資を実行して2020年9月に虎ノ門ヒルズ(122億円)を追加取得。鑑定評価額を大きく下回る価格で取得し、1口当たり分配金・NAVいずれも増加
- 都心オフィス空室率が上昇する中でも高い稼働率を維持しており、賃料は改定・入替ともに増額が継続

運用状況(百万円)	第28期 2020年7月期	第29期 2021年1月期		第29期 2021年1月期
	実績	実績	前期実績比	計画
営業収益	9,602	9,820	+ 218	9,826
賃貸事業収入	9,389	9,614	+ 225	9,603
その他賃貸事業収入	213	206	△ 6	222
営業費用	3,573	3,646	+ 73	3,665
賃貸事業費用	3,251	3,315	+ 63	3,354
販売費及び一般管理費	321	331	+ 9	310
営業利益	6,028	6,173	+ 145	6,160
営業外収益	1	0	△ 0	0
営業外費用	595	598	+ 3	603
経常利益	5,434	5,576	+ 141	5,558
当期純利益	5,433	5,575	+ 141	5,557
分配金総額	5,433	5,574	+ 140	5,557

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	2,909	+ 11	2,900

その他指標(百万円)

NOI	7,391	7,561	+ 170	7,531
NOI利回り	3.8%	3.7%	△ 0.1PT	3.7%
物件取得価格(運用日数加重平均) ^(注)	390,690	400,851	+ 10,161	400,851

(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28期 - 第29期)

・営業収益 (+218百万円)	
- 第29期取得物件	+219
- オフィス賃料共益費収入(パススルー物件)	+9
- 付帯収益	+4
- 住宅賃料共益費収入(パススルー物件)	△8
- 解約違約金	△8
・営業費用 (+73百万円)	
- 第29期取得物件	+50
- 管理委託費	+24
- 公租公課	+16
- 資産運用報酬	+4
- 修繕費	△13
- 減価償却費	△9
・営業外費用 (+3百万円)	
- 支払利息等(第29期新規借入)	+11
- 投資口交付費償却	+5
- 支払利息・投資法人債利息等	△13

第29期変動要因(計画 - 実績)

・営業利益 (+13百万円)	
- 修繕費	+20
- オフィス賃料共益費収入(パススルー物件)	+7
- 住宅賃料共益費収入(パススルー物件)	+4
- 減価償却費	+3
- 資産運用報酬	△20

2-3 新規取得物件の概要（2021年8月2日取得予定）

虎ノ門ヒルズ 森タワー（追加取得）

Office



所在地	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11%

	取得価格	鑑定評価額	想定NOI 利回り
2020年9月1日 取得済	122.2億円	152.3億円	3.4%
2021年8月2日 取得予定	78.7億円	98.5億円	3.4%

過去取得分も含めた
準共有持分78%

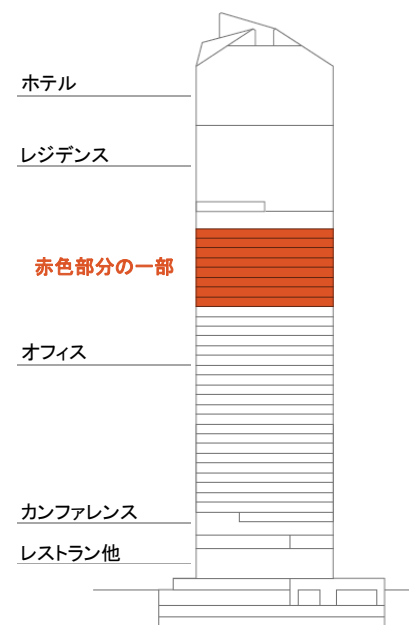
① 東京の新たなランドマークとなる超高層複合タワー

- 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>





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」

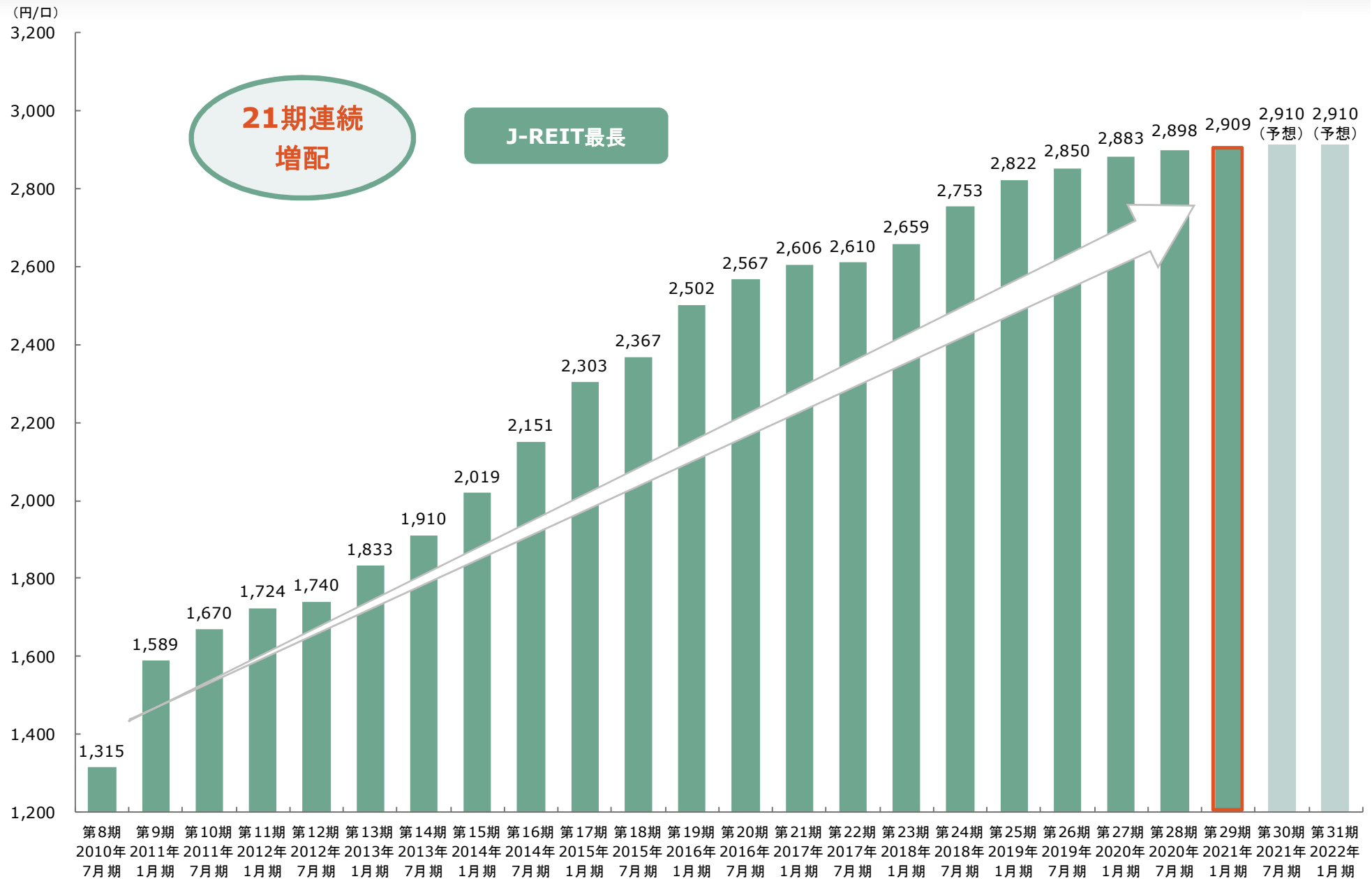
ハイアットが運営し、日本初進出となるライフスタイルホテル「アンダーズ 東京」。ヒンディー語で「パーソナル スタイル」を意味するアンダーズは、地域の個性を大切にし、その土地の魅力をデザインやサービスに取り入れています。



「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。

2-4 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)

2-5 継続的な分配金・NAV成長を実現する強み

① 東京都心プレミアム物件 (+物件パイプラインによる外部成長力)



② 賃料固定型ML による安定性



③ 強固な財務体質

東京都心比率

都心3区 88.1%
都心5区周辺 100%

プレミアム物件

99.0%

グリーンビル比率

93.5%

PML

0.90%

利便性・快適性・安全性が高く、テレワーク浸透後も確実に本社機能として選ばれる物件群

固定型ML比率

65.5%

都心プレミアム物件は中長期的な需要獲得に優位性があり、短期的な空室には固定型MLが有効に機能

格付(JCR)

AA(安定的)

LTV(鑑定)

38.9%

コロナ禍でも調達環境に変化なし。投資口価格は底堅く増資も実行

※上段記載の数値は新規物件取得後

COVID-19による業績への影響(第29期)

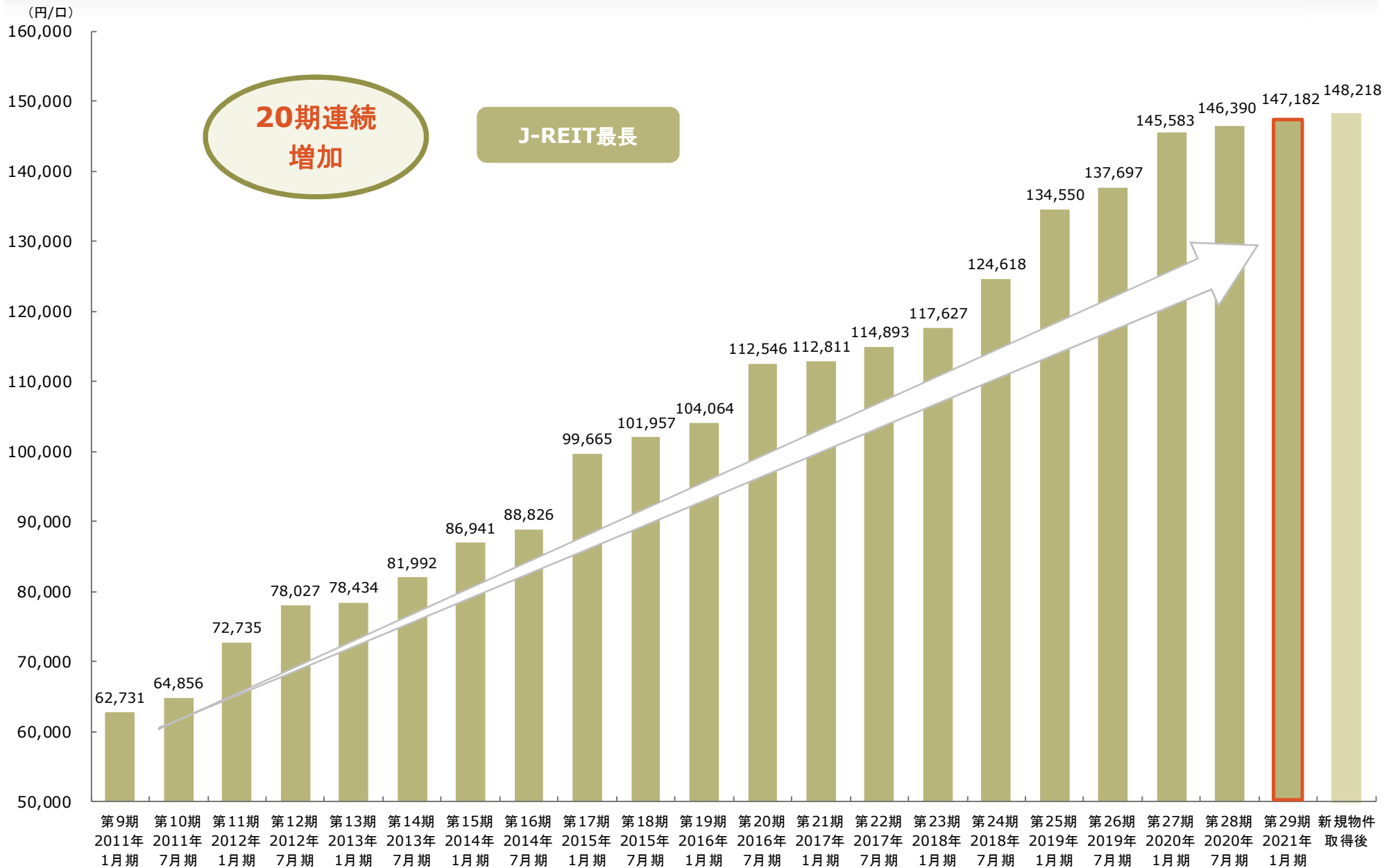
オフィス: 特段の影響なし。高い稼働率を維持

- 稼働率 前期:99.7%、29期:99.6%と高い水準を維持
港区を含む都心5区のオフィス空室率が上昇する中でも、本投資法人は保有物件の立地・クオリティが優れており、高い稼働率を維持
- 賃料動向
改定・入替ともに増額が継続。そのためレントギャップは縮小
- 賃料免除・未払い
事例なし

住宅: 一部の物件で稼働率低下も影響は軽微

- 稼働率 前期:96.1%から29期:94.9%に低下
一部の物件で稼働率が低下したものの全体に対する影響は軽微
- 賃料動向
改定は増額が継続。新規賃料は稼働率が低下した一部の物件で一時的に引き下げ
- 賃料免除・未払い
事例なし

2-6 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)

2-7 業績予想

第30期は前期比で増収増益・増配予想。第31期は前期と同水準の着地予想

- 第31期において、固定ML賃料と市場水準の乖離が大きい唯一のML区画が減額更新となるが、同タイミングで物件取得を実施して分配金予想を前期比で維持
- COVID-19の影響による解約の増加は特段見られず、引き続き高い稼働率を維持する見込み

運用状況 (百万円)	第29期 2021年1月期	第30期 2021年7月期		第31期 2022年1月期
	実績	予想	前期実績比	予想
営業収益	9,820	9,820	+ 0	9,899
賃貸事業収入	9,614	9,620	+ 6	9,664
その他賃貸事業収入	206	200	△ 6	235
営業費用	3,646	3,667	+ 20	3,736
賃貸事業費用	3,315	3,354	+ 38	3,420
販売費及び一般管理費	331	312	△ 18	315
営業利益	6,173	6,153	△ 20	6,163
営業外収益	0	1	+ 0	0
営業外費用	598	576	△ 22	585
経常利益	5,576	5,578	+ 2	5,579
当期純利益	5,575	5,577	+ 2	5,577
分配金総額	5,574	5,576	+ 1	5,576

1口当たり分配金

発行済投資口の総口数 (口)	1,916,330	1,916,330	—	1,916,330
1口当たり分配金 (円)	2,909	2,910	+ 1	2,910

その他指標 (百万円)

NOI	7,561	7,535	△ 26	7,564
NOI利回り	3.7%	3.8%	0.0PT	3.7%
物件取得価格 (運用日数加重平均)	400,851	402,910	+ 2,058	410,737

前期比変動要因 (第29期 - 第30期)

・営業収益 (+0百万円)	
- 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)	△25
- 住宅賃料共益費収入 (パススルー物件)	△7
- 解約違約金	△5
- 付帯収益	△3
・営業費用 (+20百万円)	
- 修繕費	+12
- 第29期取得物件通期化	+10
- 第29期取得物件公租公課	+10
- 減価償却費	+7
- 資産運用報酬	△15
- 管理委託費	△8
・営業外費用 (△22百万円)	
- 支払利息等	△18

前期比変動要因 (第30期 - 第31期)

・営業収益 (+79百万円)	
- 第31期取得物件	+169
- 付帯収益	+32
- 住宅賃料共益費収入 (パススルー物件)	+4
- オフィス賃料共益費収入 (固定型ML物件)	△92
(パススルー物件)	△41
・営業費用 (+69百万円)	
- 第31期取得物件	+40
- 水道光熱費	+28
- 第29期取得物件公租公課	+10
- 管理委託費	△11
・営業外費用 (+9百万円)	
- 支払利息等 (第31期新規借入)	+22
- 支払利息等	△5
- 投資口交付費償却	△6

2-8 J-REIT最高水準の物件ポートフォリオ

長期的な視点に基づく投資戦略

- 長期に渡り資産価値の維持・向上が期待できる物件への投資を行う
- 真の東京都心プレミアム物件は、COVID-19を契機としたテレワーク浸透後も、本社機能としてのオフィス需要を確実に獲得できる
- 物件単体の価値に着目するだけでなく、周辺開発やエリアマネジメントによる地域全体の資産価値の向上が期待できる物件に投資

① 東京都心への投資

東京都心の中でも「真の都心・好立地」

日本全体が進む人口減少やCOVID-19を契機としたワークスタイルの変化に対しても、東京都心の中でも「真の都心・好立地」のプレミアム物件については、本社機能としてのオフィス需要を確実に獲得できる

立地
Location

② プレミアム物件への投資

付帯施設・耐震性能・環境性能に優れた物件

付帯施設が充実し、高い耐震性能・環境性能を備え、利便性・快適性・安全性に優れたプレミアム物件は、景気動向に関わらず、またCOVID-19を契機としたテレワーク浸透後も競争優位性を発揮する

物件クオリティ
Asset Quality

③ 付加価値創造

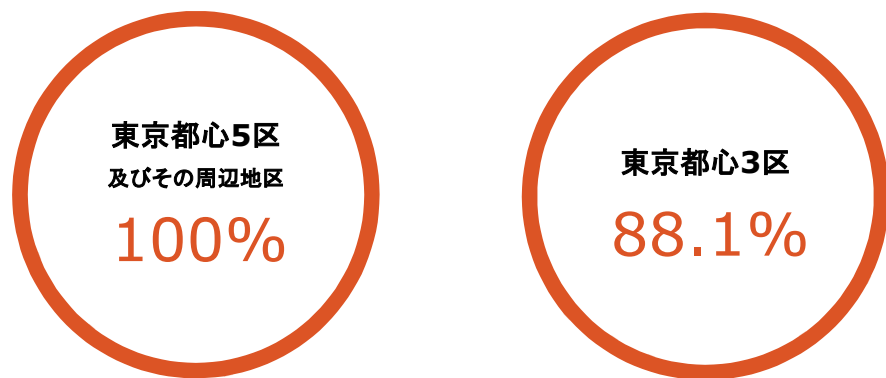
周辺開発・エリアマネジメントによる価値向上

物件単体の価値に着目するだけでなく、優れた周辺開発やエリアマネジメントにより、地域全体が時間の経過とともに継続的に発展して、更なる収益性や資産価値の向上が期待できる物件への投資を実行

付加価値創造
Value Creation

2-9 ①立地 Location

J-REIT最高の東京都心比率（新規物件取得後）

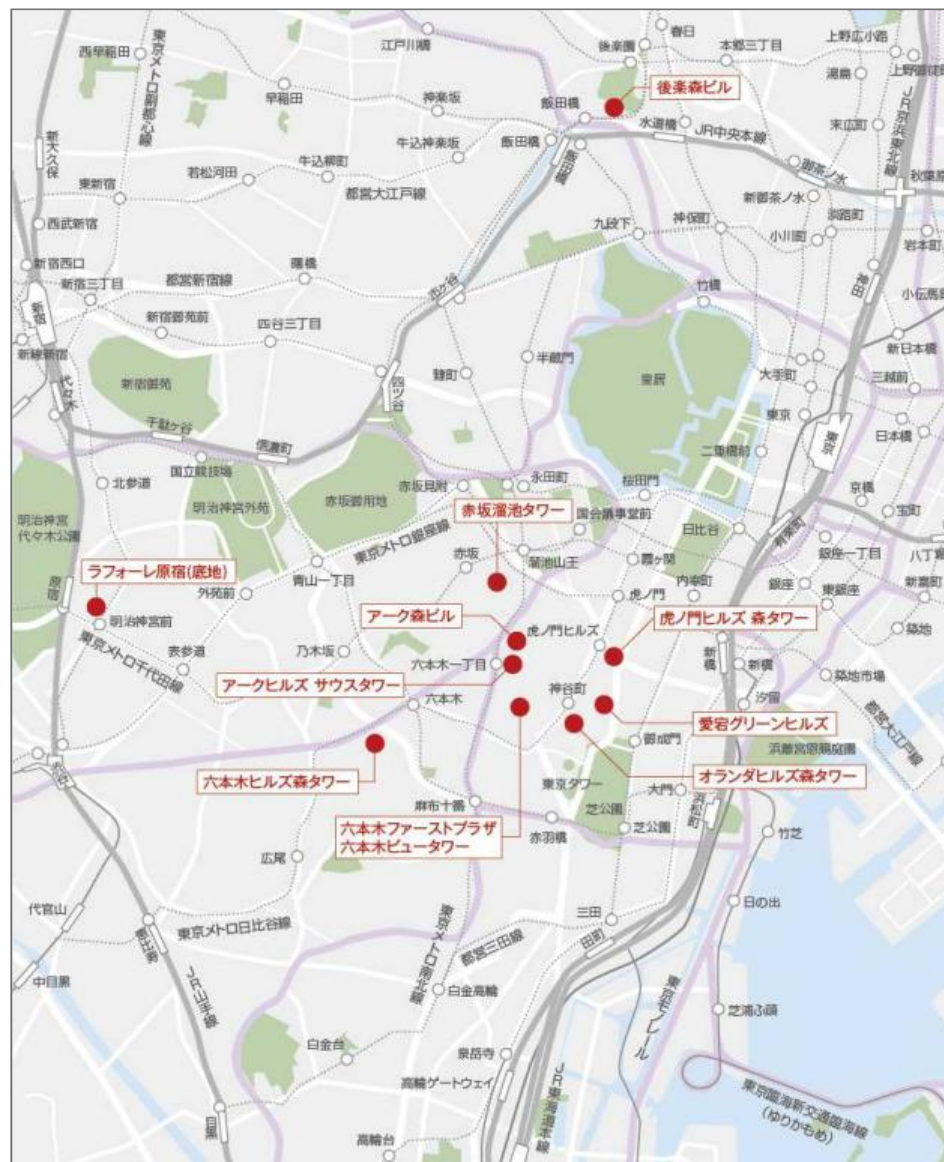


（注）各比率は、取得価格総額に対する各区分毎の取得価格合計の比率を記載しています。

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。



2-10 ②物件クオリティ Asset Quality

プレミアム物件（付帯施設が充実して快適性・安全性に優れた物件）

<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。



2-11 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



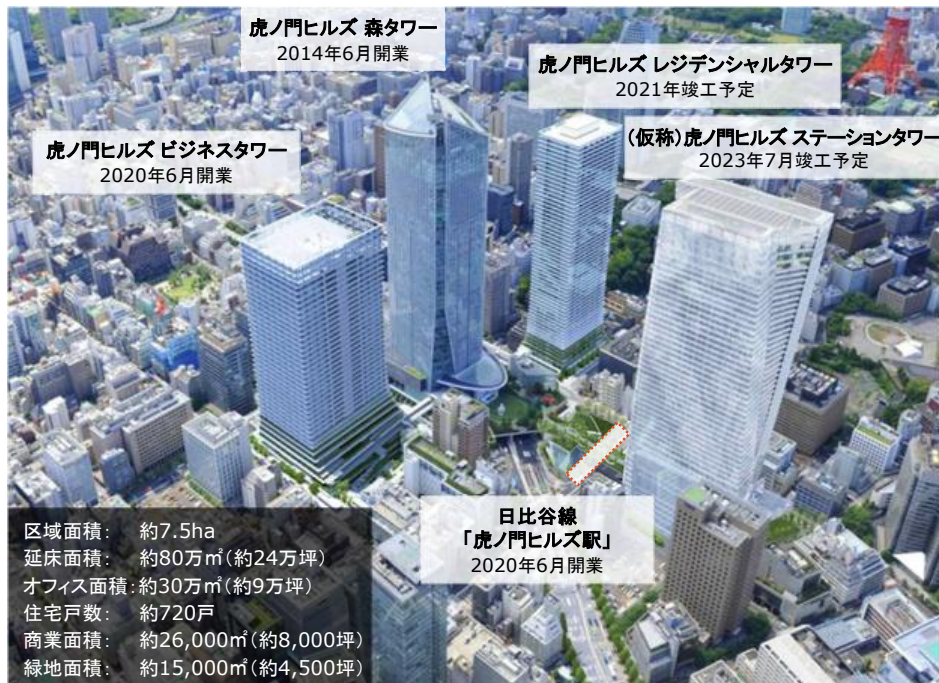
後楽森ビル



アークヒルズ サウスタワー

DBJ Green Building認証:「4つ星」

保有物件周辺エリアの開発（虎ノ門ヒルズエリア）



新虎通り CORE（2018年9月竣工）



東京の新たなシンボルストリートの中心に位置する複合タワー

- 総貸室面積約1万㎡の商業施設を持つ地上15階建ての複合タワー
- 新虎通りに面したカフェ・ダイニング、イベントスペース「THE CORE KITCHEN／SPACE」では、クリエイティブ産業に関わる企業や人、スタートアップが集まり、交流し、アイデアを生み出すクリエイターズハブを目指す
- 3階には共用ラウンジや会議室を併設したインキュベーションオフィスを設け、海外から日本に進出するジャパンエントリー企業やベンチャー企業などが入居している

虎ノ門ヒルズ ビジネスタワー (2020年1月竣工)



(c)森万里子《Cycloid V》

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58店舗の商業空間が誕生。3階には、東京中の名店が一層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861,500㎡、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)

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



TORANOMON FLOWER MART
(虎ノ門ヒルズ 森タワー)

花がつなぐコミュニティ 虎ノ門フラワーマーケット

愛宕山や日比谷公園など都心有数の緑を結ぶ交差点として計画された虎ノ門ヒルズならではの新しいスタイルのマーケット。普段揃うことのない個性豊かな人気フラワーショップが一堂に集結するほか、ワークショップ等も開催されている



ARCH
(虎ノ門ヒルズ ビジネスタワー)

インキュベーション センターARCH

大企業の事業改革や新規事業創出に特化して構成された、大規模会員制インキュベーションセンター「ARCH」。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



旅するスタンド
(新虎通り)

日本全国の魅力を知る「旅するマーケット」

日本各地の旬の食材や郷土料理を堪能できる道路に設置された食事施設「旅するスタンド」をはじめ、専門店が軒を連ねるイベント「旅するいっぴんいち」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・カラヤン広場)

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ポン・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



ARK Hills Music Week
(アーク・カラヤン広場)

上質な音楽を身近に 体験できる街の音楽祭

上質な音楽をカジュアルに楽しめる唯一無二の音楽祭「ARK Hills Music Week」。期間中、街を舞台に、年齢や国籍を超えた様々な人々が交流できる選りすぐりの音楽イベントが多数展開されている



(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 アリーナ)

東京を代表する アートの祭典

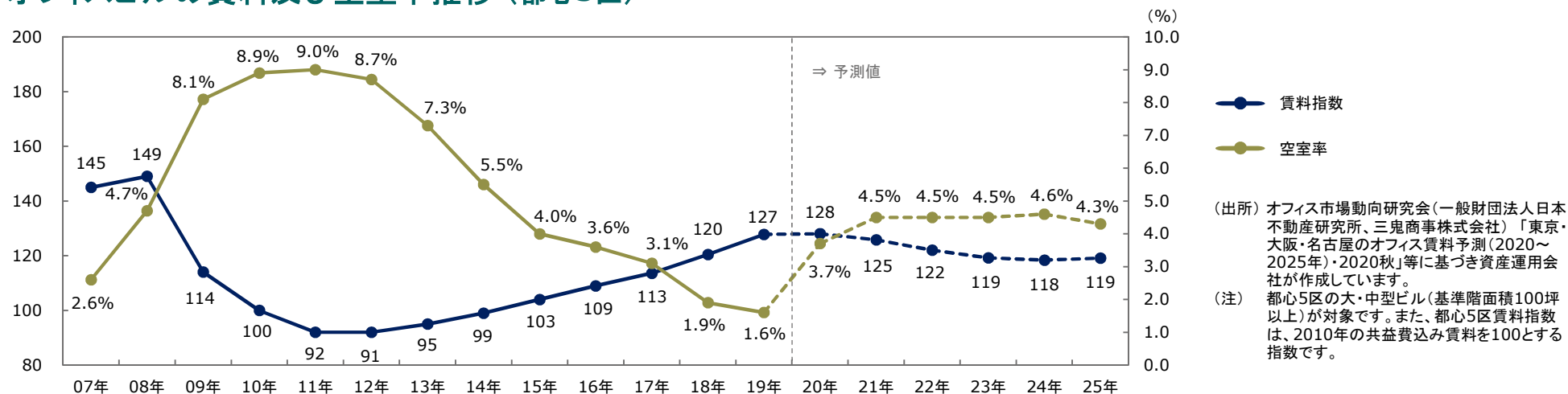
東京を代表するアートの祭典「六本木アートナイト」。アートと街が一体化することによって、六本木の文化的なイメージを向上させ、東京という大都市におけるアートによる街づくりの先駆的モデルを創出

2-17 外部成長

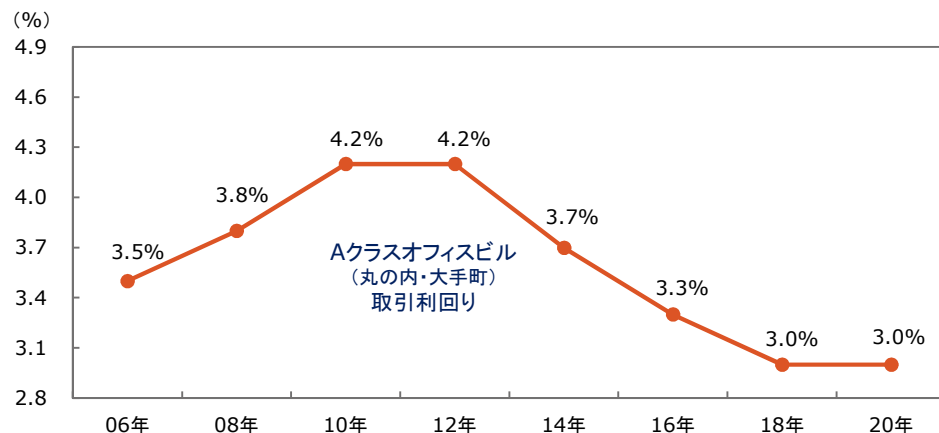
東京都心プレミアム物件を取得して1口当たり分配金・NAV成長を実現

- 虎ノ門ヒルズを追加取得(2020年9月・122億円)、追加取得予定(2021年8月・78億円)。鑑定評価額を下回る価格で取得してDPU・NAVが成長
- スポンサーである森ビルの豊富で良質な物件パイプラインを活用して、東京都心プレミアム物件を競争入札なしで取得可能

オフィスの賃料及び空室率推移(都心5区)



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10月時点調査の数値を記載しています。

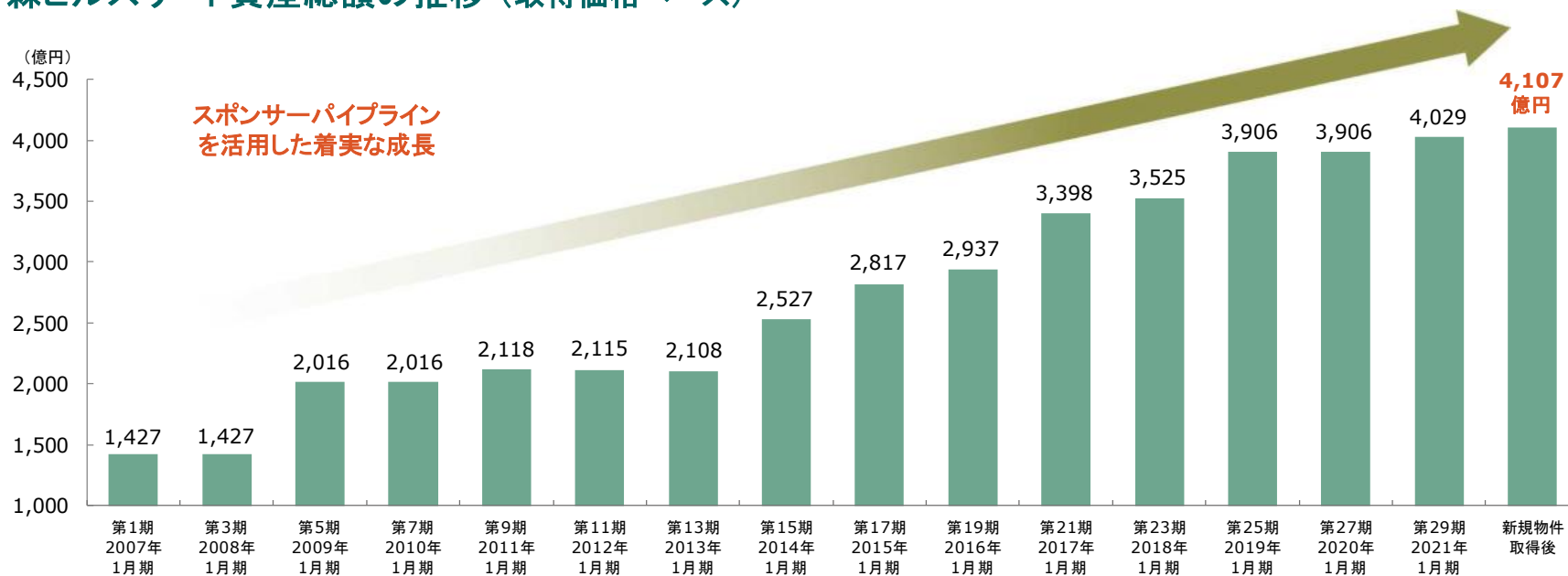
森ビルグループの良質な物件パイプライン

総資産 2.2兆円
(2020年9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（2021年8月2日取得予定）

虎ノ門ヒルズ 森タワー



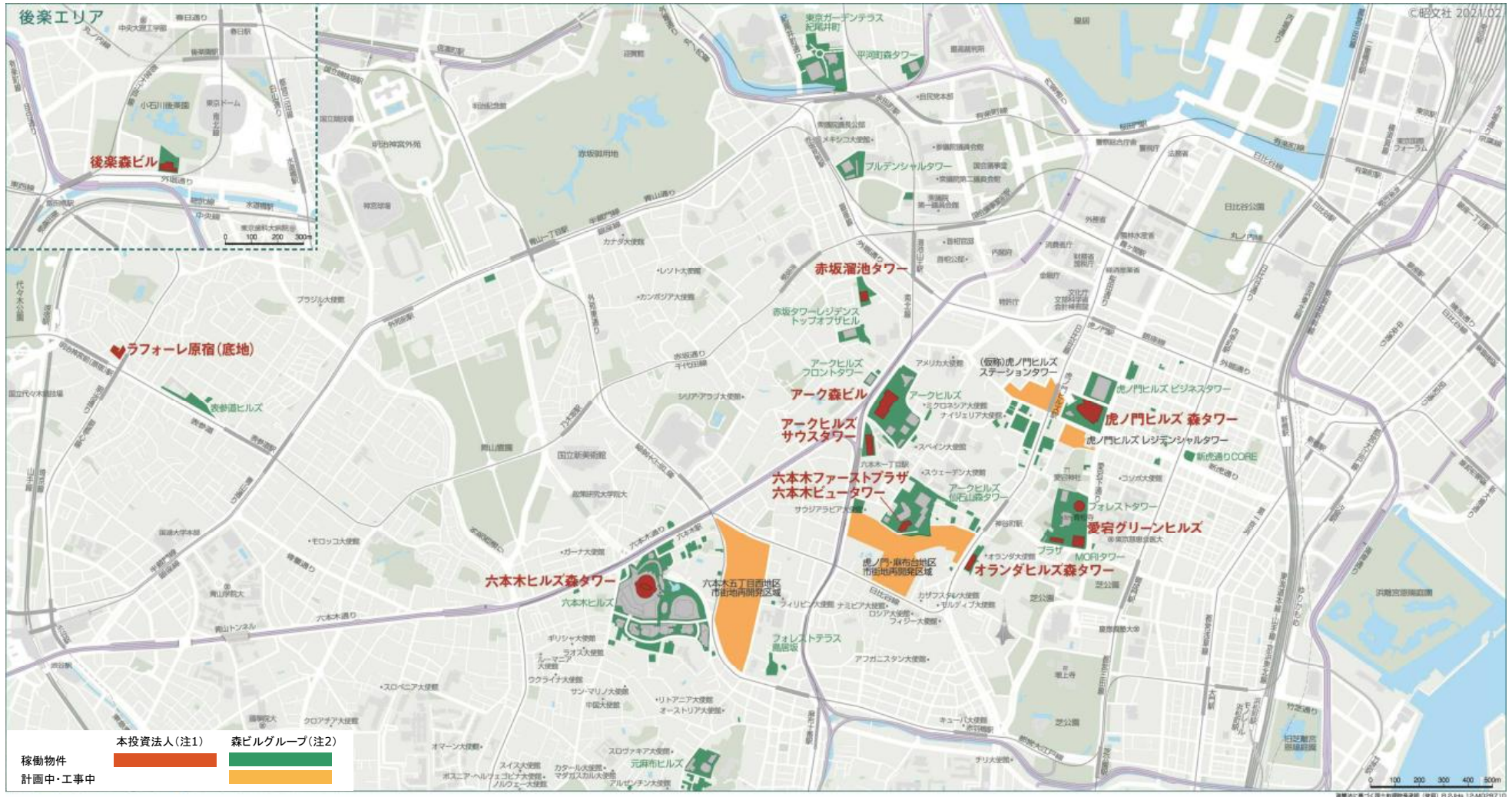
取得予定価格	78.7億円
鑑定評価額	98.5億円
所在地	東京都港区

	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)	△20.2%	△6.2%
築年数	6.6年	22.0年
PML	0.50%	4.33%

(注1) 2020年8月～2021年1月に公表された取得情報(23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

森ビルグループ関与事例



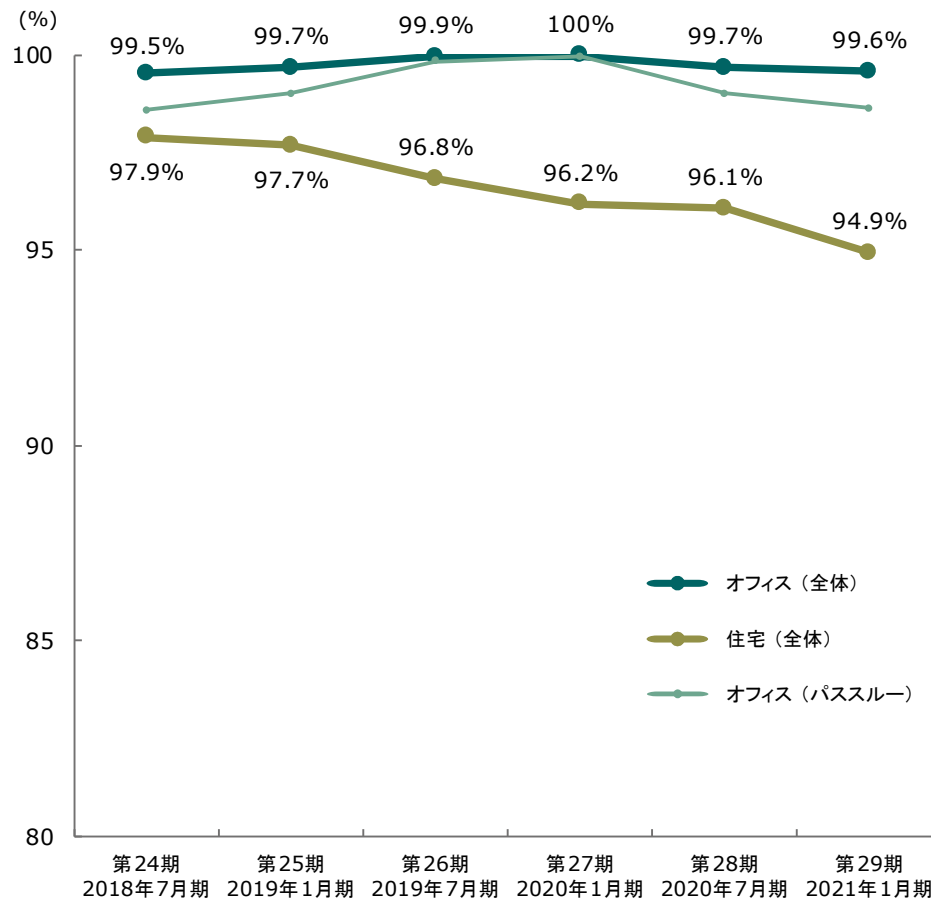
(出所) 森ビル株式会社「森ビルハンディマップ 森ビルマップ/帰宅支援マップ 2021」に基づき、資産運用会社が作成しています。
 (注1) 本投資法人の取得割合又は保有割合が一部のものがあります。
 (注2) 森ビルグループの開発・所有・管理実績及び開発予定の事例であり、本書の日付時点で取得を予定している物件はありません。

2-20 内部成長

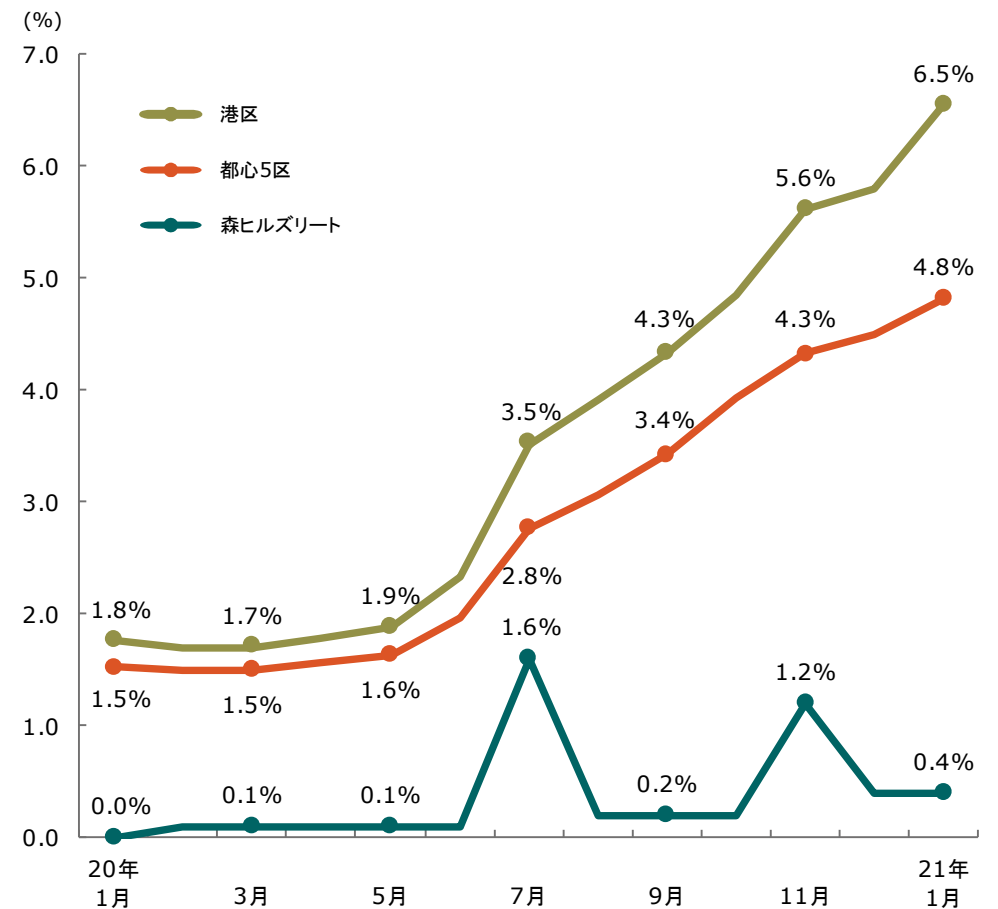
コロナ禍でも高い稼働率を維持

- 港区を含む都心5区のオフィス空室率が上昇する中でも、保有物件の立地やクオリティが優れている本投資法人については影響なし
- 29期オフィス賃料(パススルー)は改定・入替ともに増額が継続。住宅は一部の物件で稼働率が低下したものの全体に与える影響は軽微

稼働率の推移



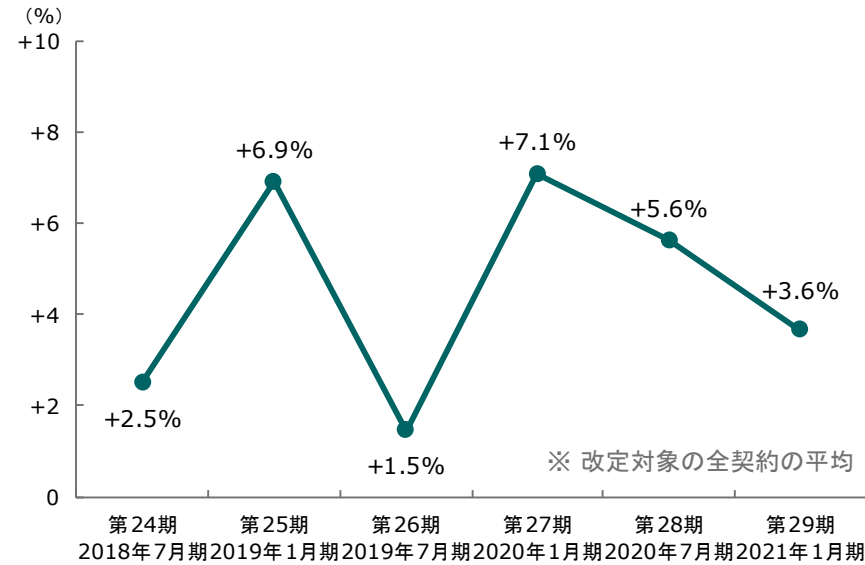
都心オフィス空室率との比較 (2020年1月以降)



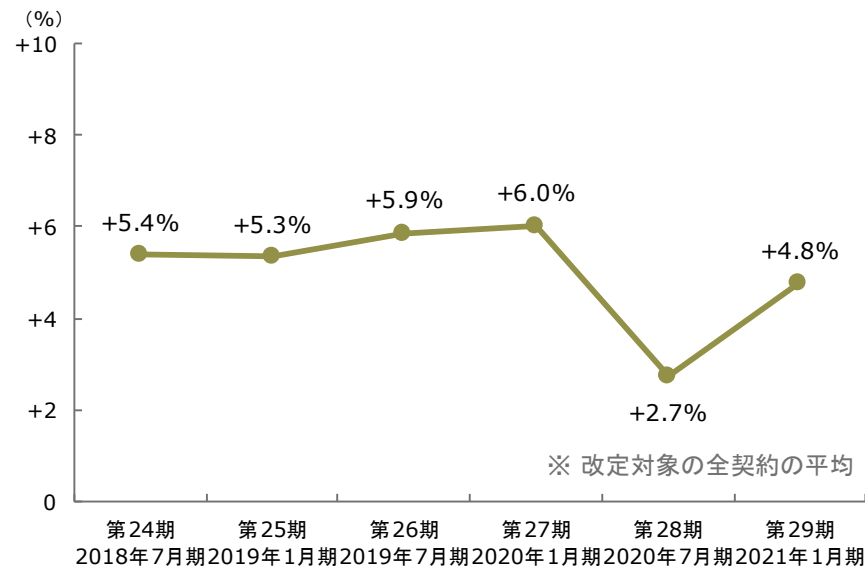
(出所) 三鬼商事株式会社「オフィスマーケットデータ」に基づき資産運用会社が作成しています。
 (注) 「森ヒルズリート」は、全保有物件のオフィス区画について集計した数値を記載しています。

賃料改定実績及びテナント入替実績（パススルー物件）

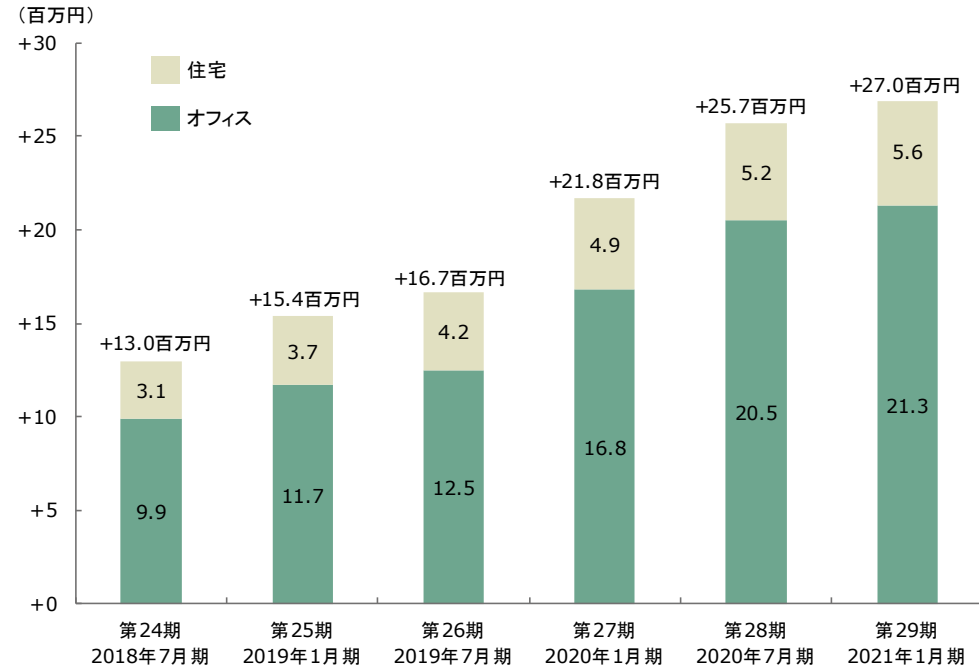
賃料改定率（オフィス）



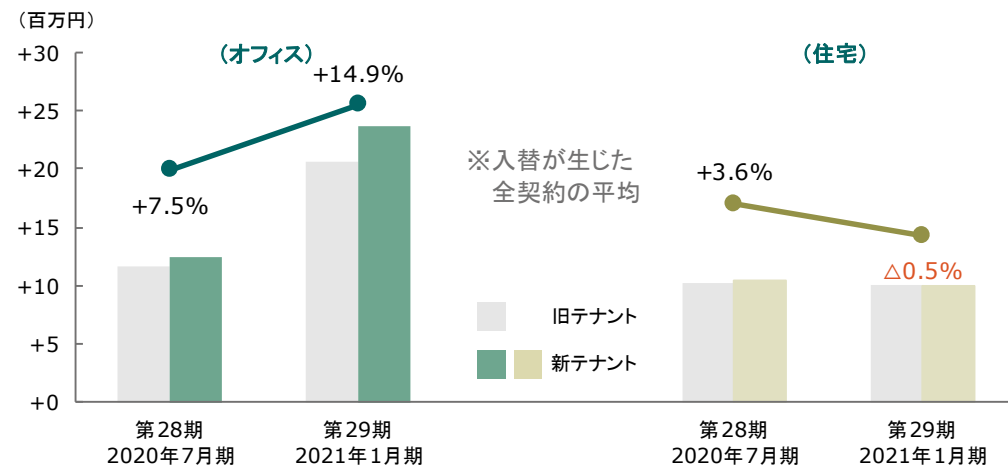
賃料改定率（住宅）



賃料改定増減額実績と累積額（月額賃料ベース）



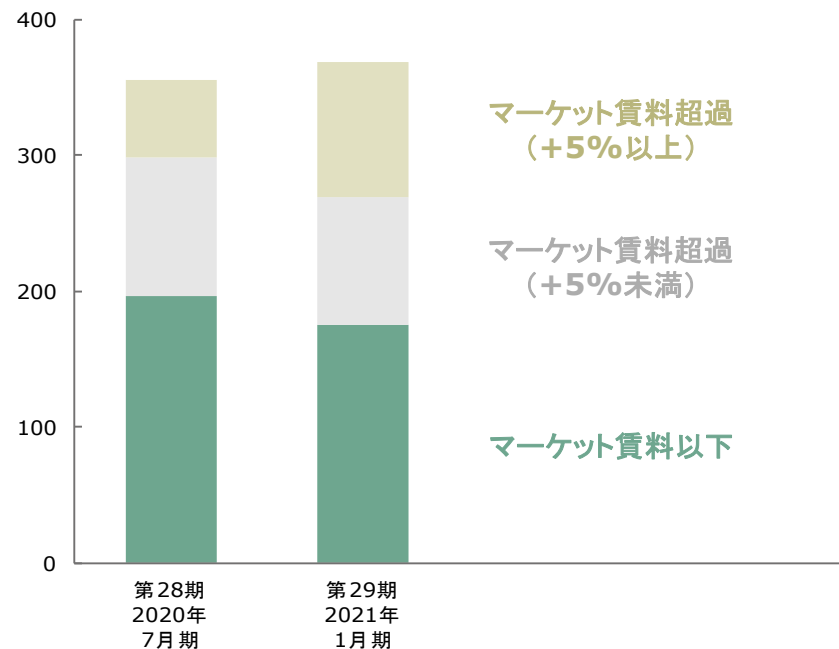
テナント入替時の賃料増減実績及び増減率（月額賃料ベース）



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)

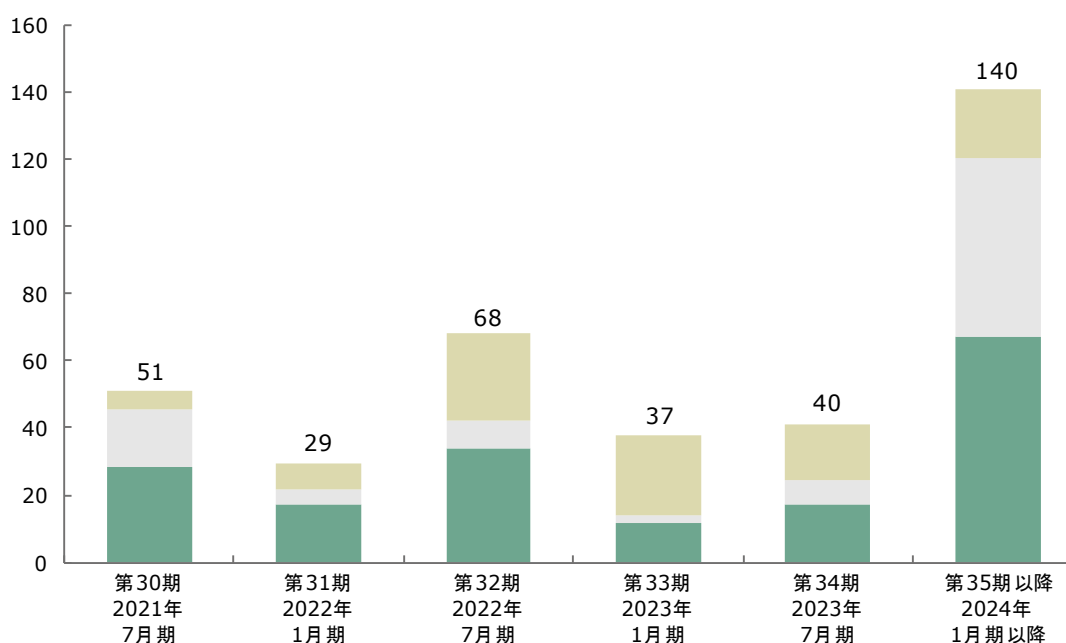


レントギャップ率



改定時期別レントギャップ（月額賃料合計）

(百万円)

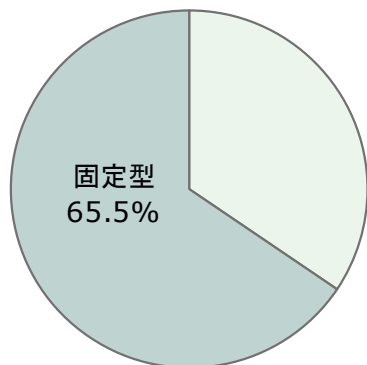


- 賃料改定・入替ともに増額が継続したことや、一部の物件で新規賃料が僅かに低下したことにより、レントギャップは縮小
- レントギャップの大きいテナントは増額改定も視野に入れながら、賃料収入全体の維持向上を図る

(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) 2021年1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。

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）



キャッシュフローの
高い安定性を実現

● 都心プレミアム物件はオフィス需要の構造的変化にも影響なし

● 一時的に発生する空室に対しても高い安定性を保持

短期的・中長期的なキャッシュフローの安定性

契約満了時期別 月額賃料

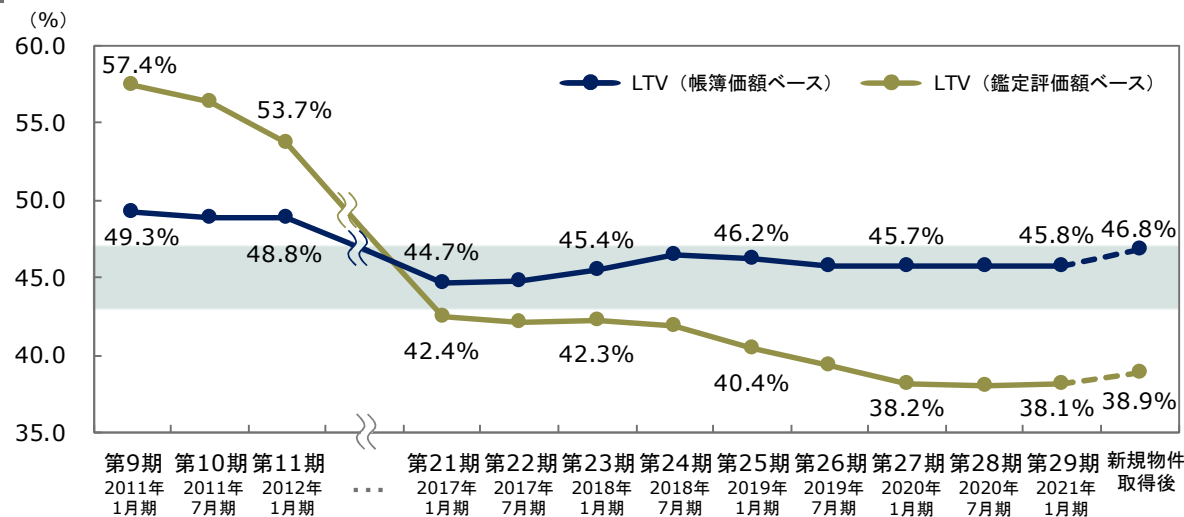
物件名称	月額賃料合計 (百万円)	月額総賃料に 占める割合	対象区画・用途	賃貸面積 (㎡)	建物管理費 負担	契約満了時期別月額賃料(百万円)				契約満了時期
						2022年	2023年	2024年	2025年以降	
六本木ヒルズ森タワー (10フロア)	475.2	29.1%	23・24階	8,993.45	森ヒルズリート	—	—	—	99.2	2026年7月
			19・22階	8,609.47		—	95.0	—	2023年9月	
			20階	3,879.19		—	—	42.8	—	2024年7月
			28階	4,460.13		—	—	—	49.2	2025年9月
			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	13.8%	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	10.3%	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10.8%)	201.6	12.3%	28～35階の一部	19,046.16	森ヒルズリート	201.6	—	—	—	2022年7月
合計	1,070.8	65.5%				370.3 (34.6%)	113.0 (10.6%)	42.8 (4.0%)	544.6 (50.9%)	

(注) 2021年8月2日付物件取得を反映しています。

格付(JCR):AA(安定的)・LTV(鑑定):38.1%と強固な財務体質を維持

- コロナ禍でも資金調達環境に変化はなく、新規負債金利が既存負債金利を下回っており、リファイナンス時に金融コスト低減が見込まれる
- 引き続き、LTV(簿価)40%台半ば、平均残存4.0年以上を維持する方針。新たにグリーンボンドを発行(2020年11月:35億円、21年2月:20億円)

LTVの推移

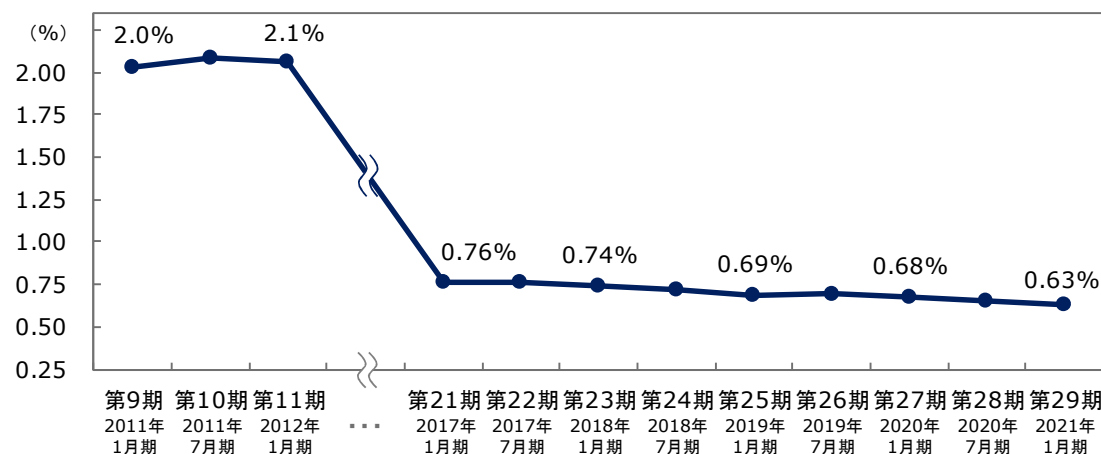


有利子負債の状況

	第28期末 (2020年7月31日)	第29期末 (2021年1月31日)
有利子負債残高	179,222百万円	184,422百万円
LTV(帳簿価額ベース) ^(注1)	45.7%	45.8%
LTV(鑑定評価額ベース) ^(注2)	38.0%	38.1%
平均残存年数	4.7年	4.6年

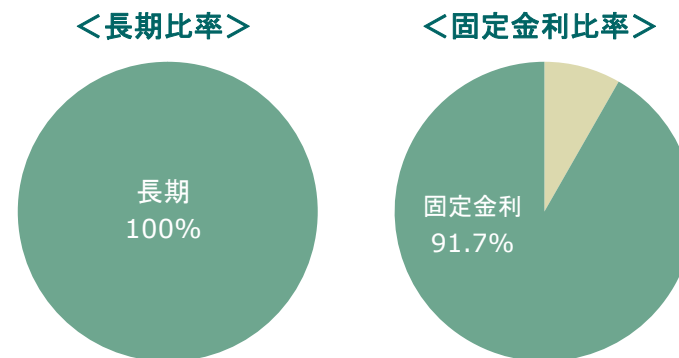
(注1) LTV(帳簿価額ベース)=期末有利子負債÷期末総資産額
 (注2) LTV(鑑定評価額ベース)=期末有利子負債÷鑑定評価額ベースの期末資産総額(期末総資産額+期末鑑定評価額-期末物件帳簿価額)

有利子負債 平均金利の推移(融資手数料を含む)

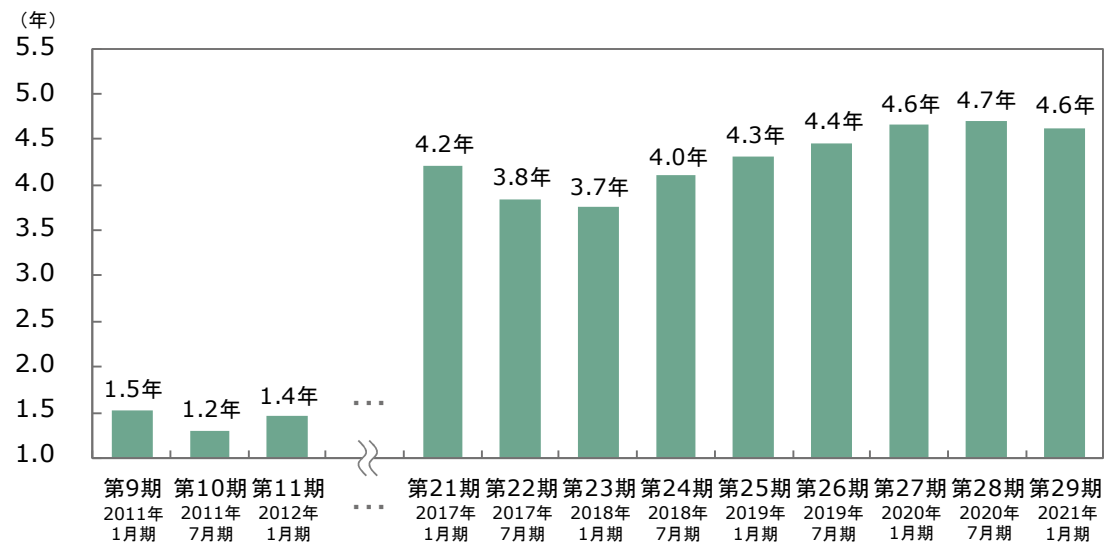


(注) 有利子負債 平均金利=(支払利息+投資法人債利息+融資手数料+投資法人債発行費償却)×365÷各期運用日数÷有利子負債の各期中平均残高

長期比率・固定金利比率



有利子負債 平均残存年数の推移

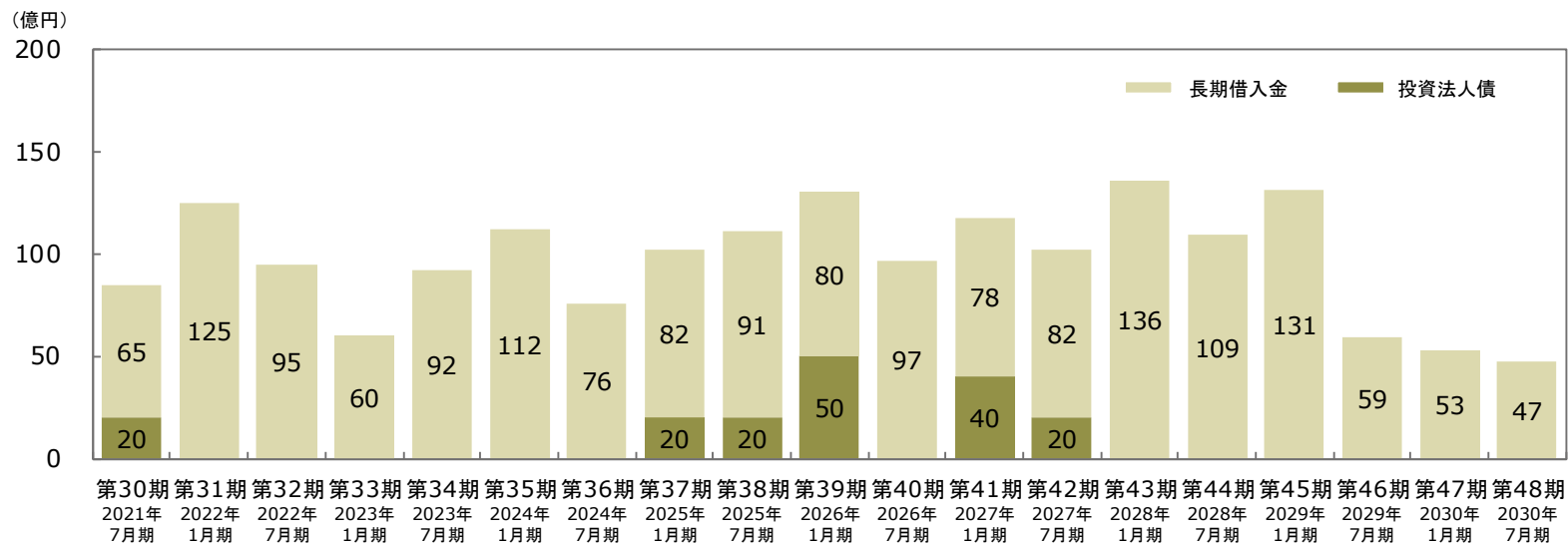


格付の状況

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 (2021年1月31日時点)



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

2-26 サステナビリティへの取り組み

ESGに関わる重要課題（マテリアリティ）

	マテリアリティ	主な取り組み	関連する主なSDGs
E 環境 	<ul style="list-style-type: none"> ● 温室効果ガスの削減/保有物件の省エネルギー推進 ● 再生可能エネルギーの活用 	<ul style="list-style-type: none"> ● 気候変動イニシアティブへの参加 ● TCFDへの賛同 ● 省エネルギー推進(省エネルギー技術の導入など) ● 再生可能エネルギー活用の拡大 	
	<ul style="list-style-type: none"> ● 自然との共存 	<ul style="list-style-type: none"> ● 緑化推進とヒートアイランド対策 ● 生物多様性の保全 	
	<ul style="list-style-type: none"> ● サステナビリティ認証への対応 	<ul style="list-style-type: none"> ● グリーンビル認証の取得・向上への各種取り組み ● グリーンビルに関する研修の実施 	
S 社会 	<ul style="list-style-type: none"> ● BCP対応(防災・建物のレジリエンス) ● テナントの健康・快適性・利便性 	<ul style="list-style-type: none"> ● BCP対応の充実 ● 非常時管理体制の強化、総合震災訓練の実施 ● バリアフリー対応 ● 不動産取得時のデューデリジェンス ● テナント顧客満足度調査の実施 	
	<ul style="list-style-type: none"> ● 人権の尊重 ● ダイバーシティの推進 	<ul style="list-style-type: none"> ● 内部通報制度の適切な環境の整備 ● 人権・ダイバーシティに関する研修(LGBTを含む)の実施 ● 女性にとって働きやすい職場環境の構築 	
	<ul style="list-style-type: none"> ● 人材育成 	<ul style="list-style-type: none"> ● コンプライアンスやESGへの取り組みを含む多様な視点での人事評価・フィードバック ● 階層別の様々な研修や資格取得制度の整備 	
	<ul style="list-style-type: none"> ● 健康で快適な職場環境とワークライフバランスの推進 ● 従業員満足度の向上 	<ul style="list-style-type: none"> ● 有給休暇取得促進と時間外労働の削減 ● 従業員の安全衛生管理体制の整備 ● 健康診断の実施 ● 従業員満足度調査の実施 	
	<ul style="list-style-type: none"> ● ステークホルダーとの双方向コミュニケーション 	ESGレポートを参照	
G ガバナンス 	<ul style="list-style-type: none"> ● コーポレートガバナンスの強化 ● コンプライアンス・企業倫理の徹底 ● 利益相反取引の防止 ● リスクの特定と管理対応 ● ESG情報の情報開示要請への対応 	<ul style="list-style-type: none"> ● 役員会の実効性評価の実施 ● 不正・腐敗防止を含むコンプライアンス関連の研修の実施 ● 定期的なリスクの洗い出しと適切なモニタリングおよび対応 ● ウェブサイトでのESG情報の開示の充実 ● ESGレポートの発行 	

GRESB評価



2020年のGRESB リアルエステイト評価において、9年連続Green Starの評価を取得するとともに、「GRESB Rating」(注)において、最上位の「5 Stars」を獲得しました。

(注) 2016年より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。

GRESBは、不動産会社・ファンドの環境・社会・ガバナンス(ESG)配慮を測る年次のベンチマーク評価及びそれを運営する組織の名称であり、責任投資原則(PRI)を主導した欧州の主要年金基金グループを中心に2009年に創設されました。

ESGレポート



本投資法人及び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が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の取り組み全般を報告しています。

URL: https://www.mori-hills-reit.co.jp/Portals/0/images/ir/ir_pdf/ESG_Report_2020.pdf

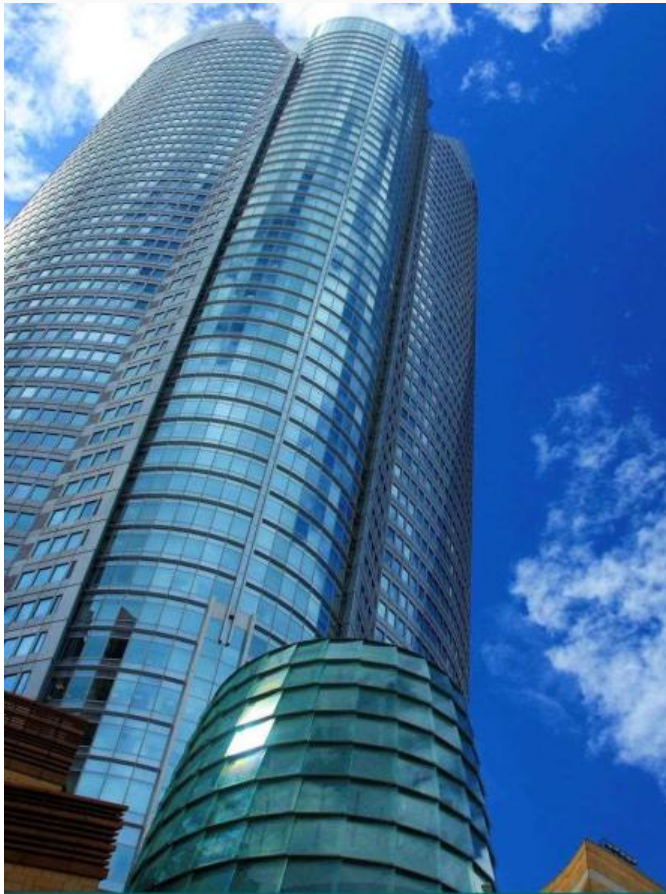
投資法人Webサイト



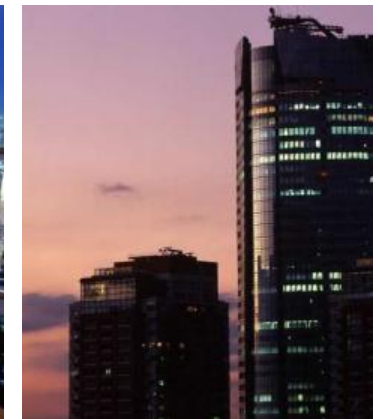
ESGに特化したページを拡充し、積極的な情報開示を行っています。

URL: <https://www.mori-hills-reit.co.jp/outline/tabid/107/Default.aspx>

2-28 森ヒルズリートの代表物件① 六本木ヒルズ



Roppongi Hills Mori Tower



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。

2-29 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。



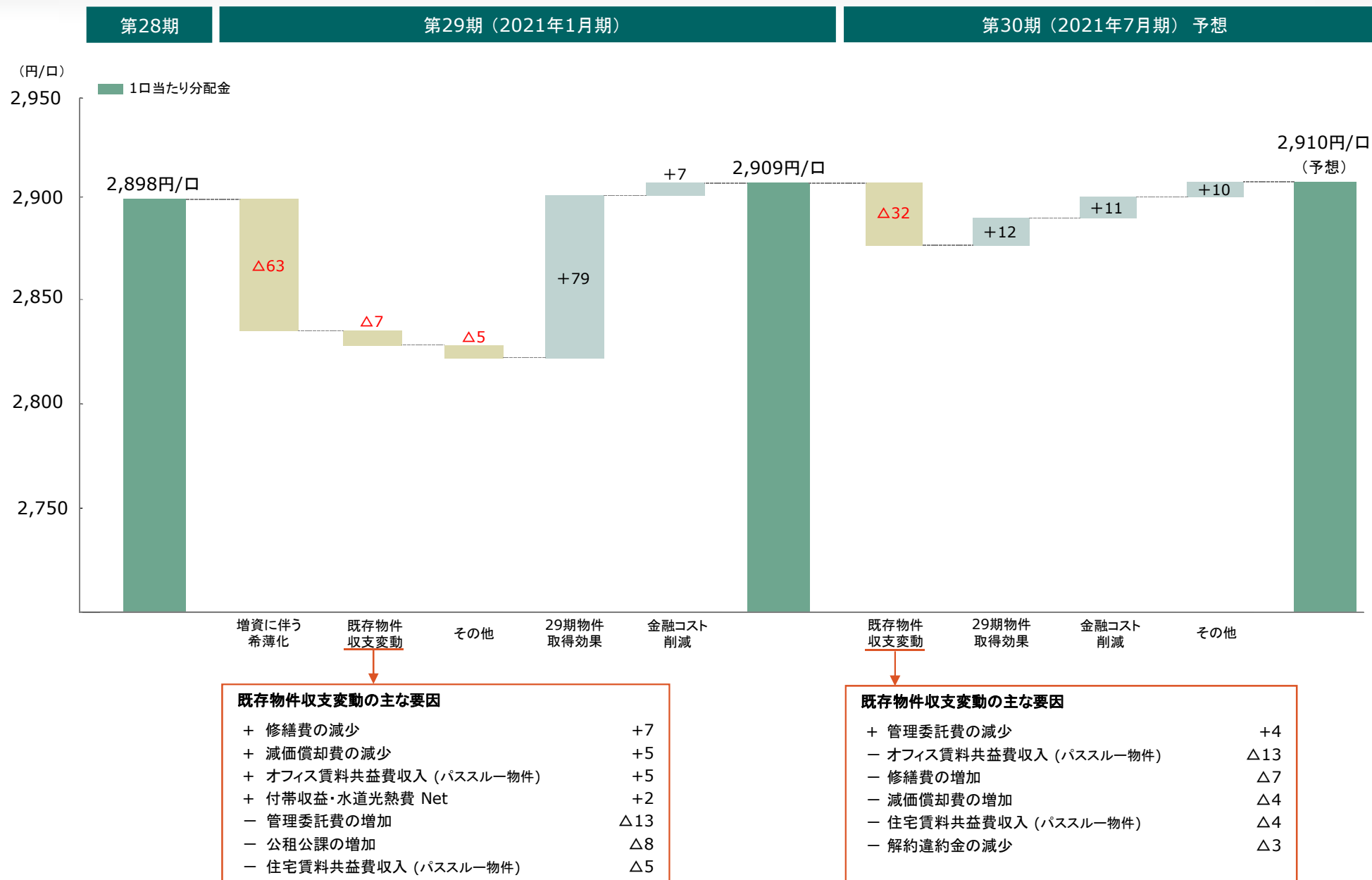
「国際新都心・グローバルビジネスセンター」へと進化

「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

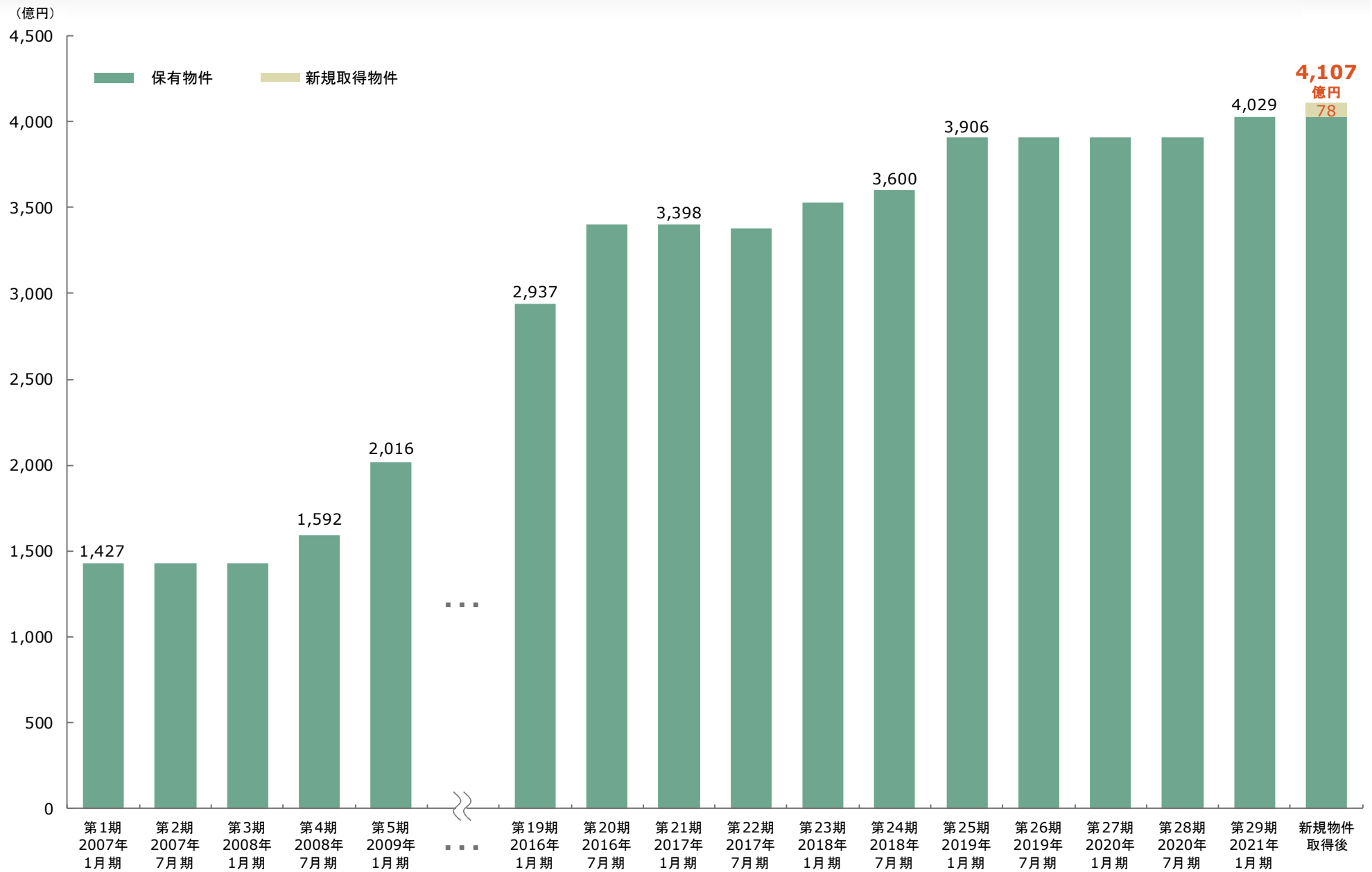


3-1 1口当たり分配金の前期比変動要因

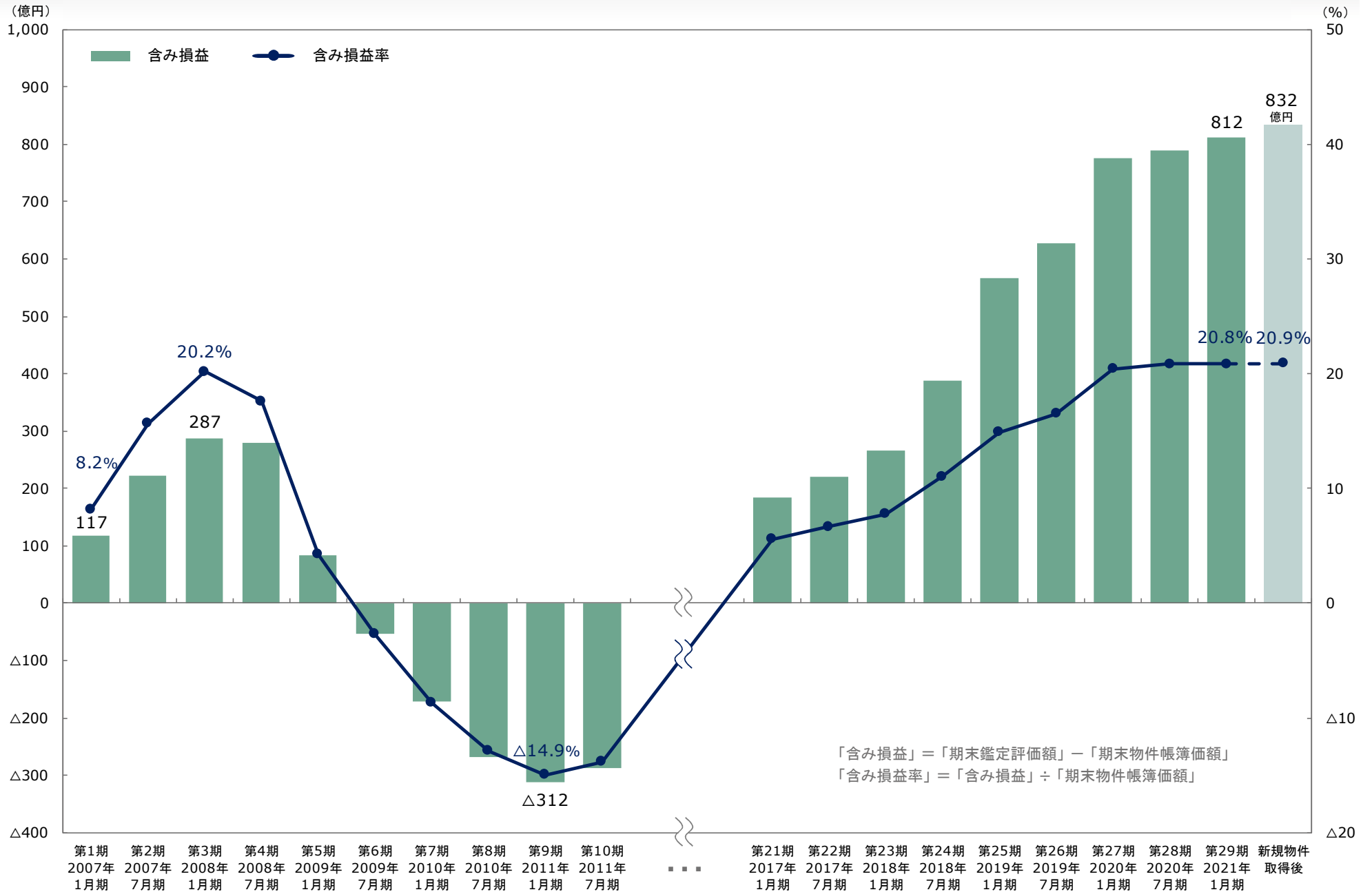


(注) 各変動要因は、1,916,330口で除した金額を1円単位の概数で記載しています。

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



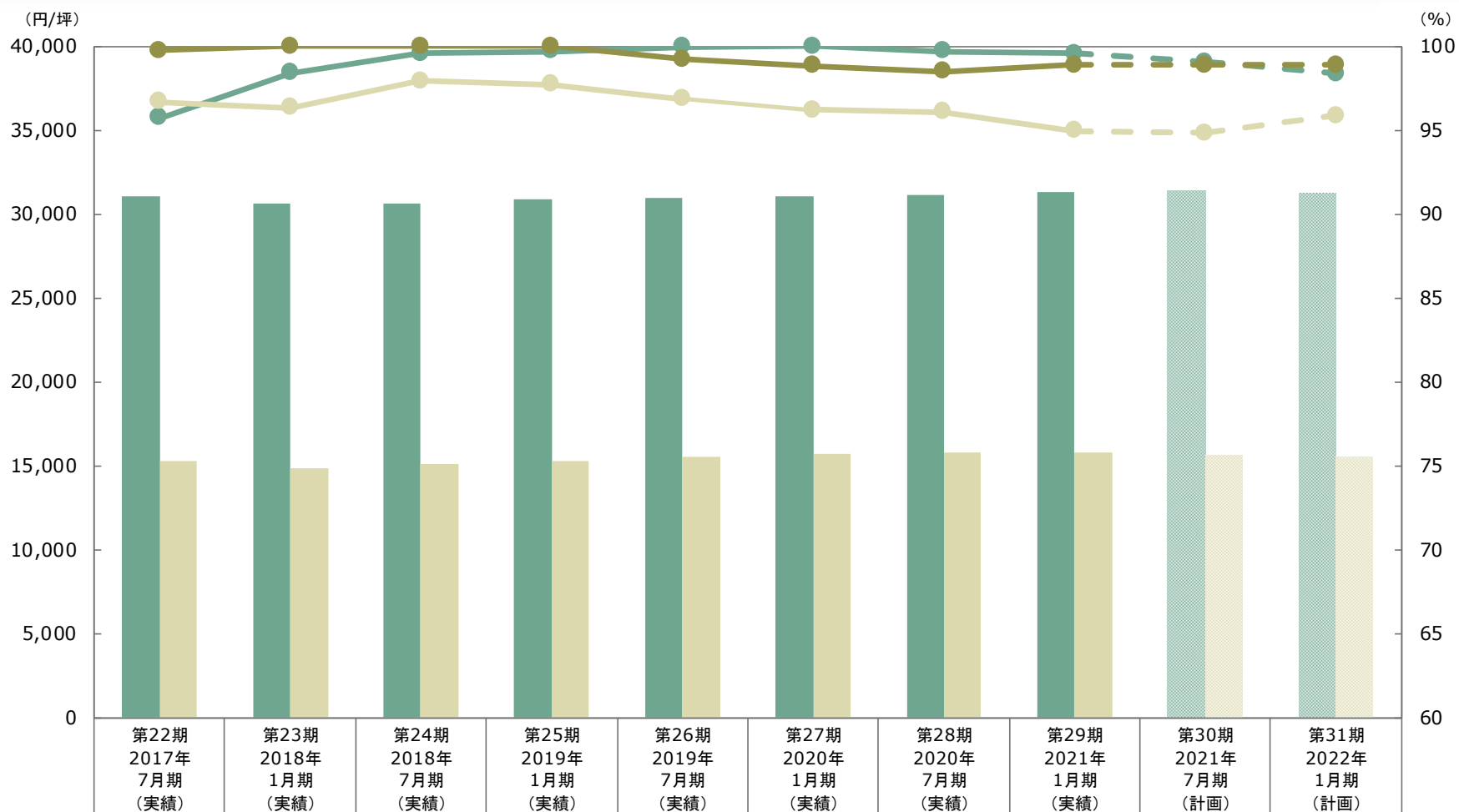
3-4 期末鑑定評価の概要

主用途	物件名称	物件番号	取得価格	帳簿価額	第28期末 (2020年7月31日時点)		第29期末 (2021年1月31日時点)				追加取得の影響を含む (百万円)		
					(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	増減 (B)-(A)	増減率 (B)/(A)-1	含み損益 (B)-帳簿価額
					オフィスビル	六本木ヒルズ森タワー	O-0	115,380	111,330	148,100	2.9%	146,300	2.8%
	アーク森ビル	O-1	62,480	61,479	63,700	3.2%	63,900	3.2%	2.9%	3.4%	200	0.3%	2,420
	後楽森ビル	O-4	27,200	24,728	26,500	3.4%	25,500	3.4%	3.0%	3.7%	△ 1,000	△ 3.8%	771
	赤坂溜池タワー	O-6	43,930	41,453	34,500	3.2%	34,800	3.2%	2.9%	3.4%	300	0.9%	△ 6,653
	愛宕グリーンヒルズ	O-7	42,090	40,085	46,900	3.4%	47,100	3.4%	2.9%	3.6%	200	0.4%	7,014
	アークヒルズ サウスタワー	O-8	19,150	18,663	25,200	3.0%	25,200	3.0%	2.8%	3.2%	0	0.0%	6,536
	虎ノ門ヒルズ 森タワー	O-9	48,430	47,998	44,800	2.6%	60,032	2.6%	2.3%	2.8%	15,232	34.0%	12,033
	オランダヒルズ森タワー	O-10	16,330	16,239	21,800	3.2%	21,800	3.2%	2.8%	3.4%	0	0.0%	5,560
	小計		374,990	361,979	411,500	—	424,632	—	—	—	13,132	3.2%	62,652
住宅	六本木ファーストプラザ	R-3	2,100	2,228	2,530	3.9%	2,610	3.8%	3.6%	4.0%	80	3.2%	381
	六本木ビュータワー	R-4	4,000	4,074	3,260	4.0%	3,400	3.9%	3.7%	4.1%	140	4.3%	△ 674
	小計		6,100	6,302	5,790	—	6,010	—	—	—	220	3.8%	△ 292
商業施設等	ラフォーレ原宿(底地) ^(注2)	S-1	21,820	22,074	40,600	3.8%	41,000	—	3.8%	—	400	1.0%	18,925
	小計		21,820	22,074	40,600	—	41,000	—	—	—	400	1.0%	18,925
	ポートフォリオ合計		402,910	390,355	457,890	—	471,642	—	—	—	13,752	3.0%	81,286

(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28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

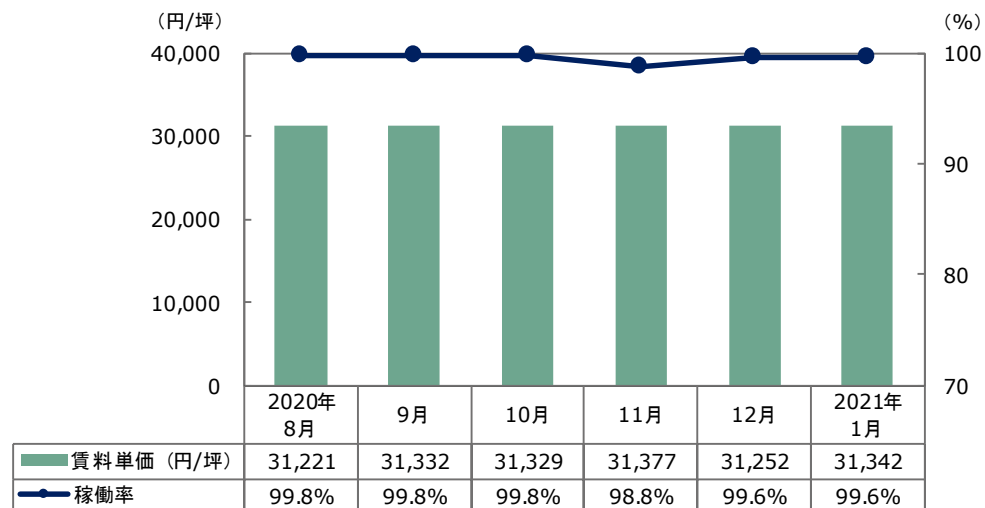


オフィス 賃料単価 (円/坪)	31,069	30,642	30,629	30,842	30,924	31,020	31,139	31,309	31,394	31,167
住宅 賃料単価 (円/坪)	15,278	14,858	15,095	15,302	15,498	15,698	15,766	15,741	15,609	15,525
オフィス 稼働率	95.7%	98.4%	99.5%	99.7%	99.9%	100%	99.7%	99.6%	99.0%	98.4%
住宅 稼働率	96.7%	96.3%	97.9%	97.7%	96.8%	96.2%	96.1%	94.9%	94.8%	95.8%
商業施設 稼働率	99.7%	100%	100%	100%	99.2%	98.8%	98.5%	98.9%	98.9%	98.9%

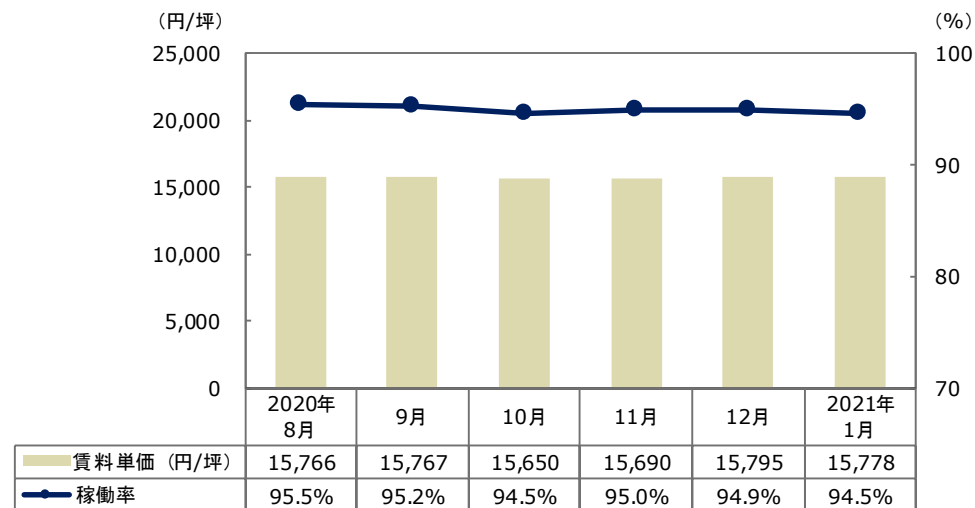
(注) 上記の賃料単価及び稼働率は、期中平均賃料単価及び期中平均稼働率を記載しています。

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



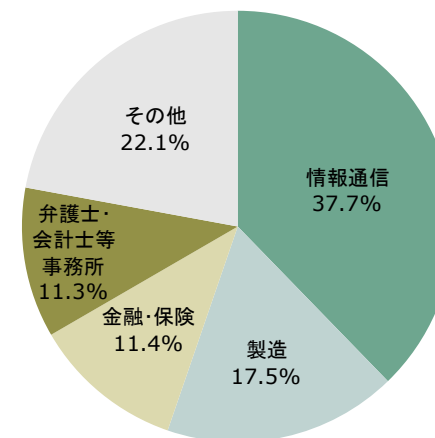
賃貸面積上位5テナント

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	113,996.81 m ²	64.5%
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	1.9%
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		125,574.18 m ²	71.1%

(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) 2021年1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)



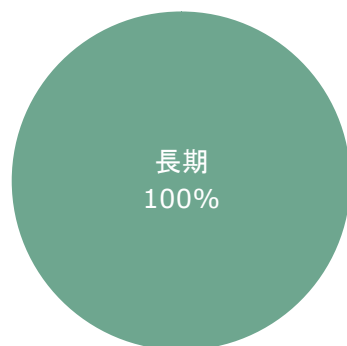
(注1) 賃料固定型マスターリースについては、2021年1月31日時点で実際に貸室を使用しているエンドテナントの月額賃料に基づき算定しています。
また、各物件ごとの権利を有する割合を乗じて算定しています。

(注2) 業種の分類は資産運用会社で設定しています。

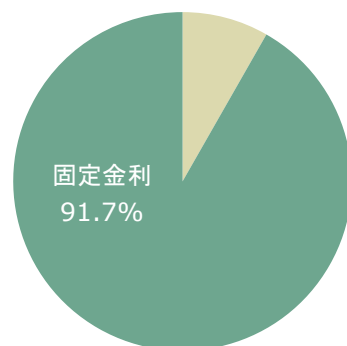
3-7 財務関連情報（2021年1月31日時点）

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28期末 (2020年7月31日)	第29期末 (2021年1月31日)
有利子負債残高	179,222百万円	184,422百万円
長期借入金	162,222百万円	167,422百万円
投資法人債	17,000百万円	17,000百万円
LTV（帳簿価額ベース） ^(注1)	45.7%	45.8%
LTV（鑑定評価額ベース） ^(注2)	38.0%	38.1%
DSCR ^(注3)	16.0倍	16.3倍
平均残存年数	4.7年	4.6年
期末加重平均金利	0.48%	0.46%

(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	43,696百万円	26.1%
みずほ銀行	29,898百万円	17.9%
三井住友銀行	24,425百万円	14.6%
三井住友信託銀行	20,923百万円	12.5%
福岡銀行	8,300百万円	5.0%
りそな銀行	7,430百万円	4.4%
農林中央金庫	7,000百万円	4.2%
日本政策投資銀行	5,950百万円	3.6%
新生銀行	5,200百万円	3.1%
みずほ信託銀行	4,800百万円	2.9%
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	167,422百万円	100%
投資法人債	17,000百万円	
有利子負債合計	184,422百万円	

3-8 有利子負債一覧 (2021年1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	6,500	0.75%	2014/11/28	2021/11/30
三井住友信託銀行				
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	6,500	0.57%	2015/5/29	2021/5/31
三井住友信託銀行				
三井住友銀行、三菱UFJ銀行、みずほ銀行	6,500	0.70%	2015/5/29	2022/5/31
三井住友信託銀行				
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	2,500	0.65%	2015/9/16	2023/8/31
三井住友信託銀行				
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	6,300	0.62%	2015/11/30	2023/11/30
三井住友信託銀行、新生銀行				
三井住友銀行、三菱UFJ銀行、農林中央金庫	7,500	0.33%	2016/3/31	2023/3/31
りそな銀行、新生銀行、みずほ信託銀行、広島銀行				
三井住友銀行、三菱UFJ銀行、みずほ銀行	7,100	0.41%	2016/3/31	2024/3/31
三井住友信託銀行、福岡銀行				
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
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	0.43%	2018/8/31	2029/8/31

借入先	借入金額 (百万円)	利率 (年利)	借入日	返済期限
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	0.30%	2019/5/31	2028/11/30
みずほ銀行	1,952	0.43%	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	0.33%	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	0.28%	2019/11/29	2028/11/30
日本政策投資銀行	2,000	0.43%	2019/11/29	2028/11/30
中国銀行	500	0.32%	2020/5/20	2027/5/20
新生銀行	500	0.38%	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	0.31%	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
りそな銀行	1,000	0.24%	2020/8/31	2026/8/31
三菱UFJ銀行	1,400	0.21%	2020/8/31	2027/8/31
三井住友銀行	1,400	0.38%	2020/8/31	2028/8/31
みずほ銀行	1,400	0.36%	2020/8/31	2029/8/31
三井住友信託銀行	960	0.21%	2020/11/30	2025/11/30
三菱UFJ銀行	2,400	0.22%	2020/11/30	2027/11/30
みずほ銀行	1,200	0.24%	2020/11/30	2027/11/30
三井住友銀行	1,440	0.39%	2020/11/30	2028/11/30
合計	167,422			

(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

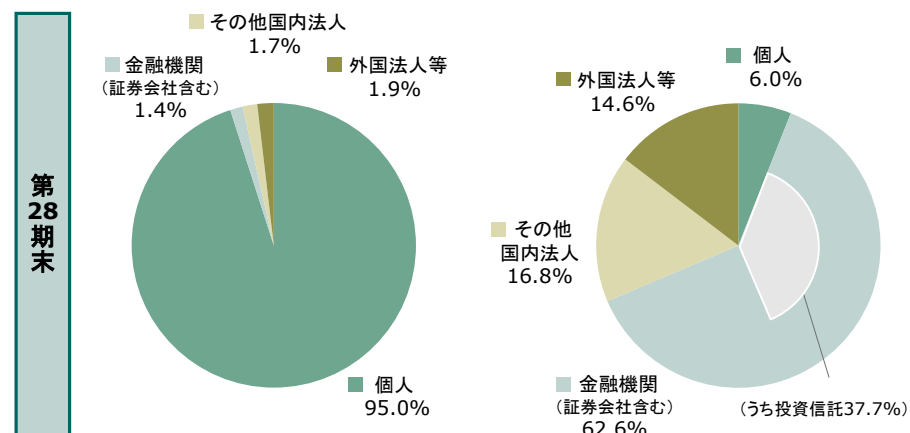
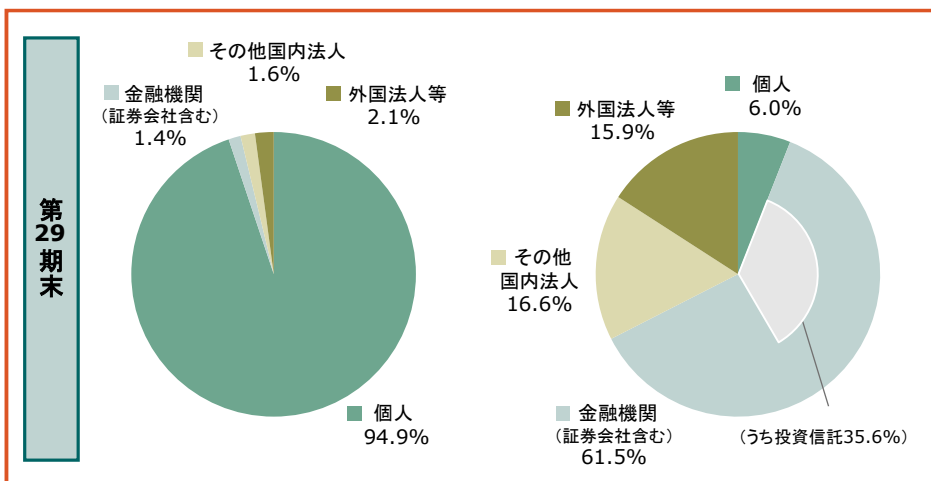
銘柄	発行額 (百万円)	利率 (年利)	払込期日	償還期日
第11回無担保投資法人債 (7年債)	2,000	0.69%	2014/2/24	2021/2/24
第12回無担保投資法人債 (10年債)	2,000	0.87%	2014/11/27	2024/11/27
第14回無担保投資法人債 (10年債)	2,000	0.82%	2015/5/26	2025/5/26
第16回無担保投資法人債 (10年債)	1,500	0.89%	2015/11/26	2025/11/26
第17回無担保投資法人債 (10年債)	2,000	0.34%	2016/8/30	2026/8/28
第18回無担保投資法人債 (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
第20回無担保投資法人債 (5年債)(グリーンボンド)	3,500	0.25%	2020/11/25	2025/11/25
合計	17,000			

3-9 投資主構成 (2021年1月31日時点)

投資主構成

<投資主数ベース>

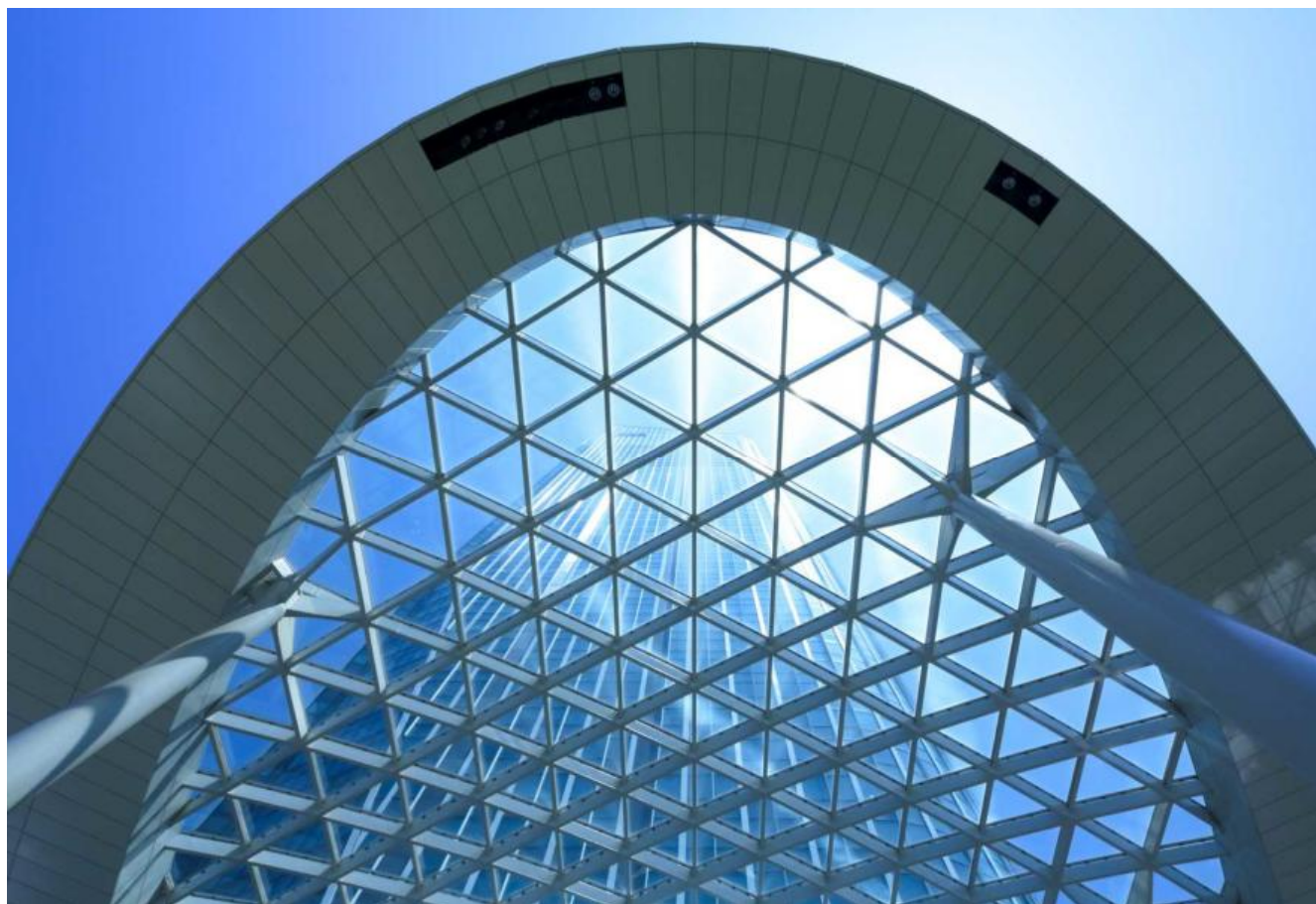
<口数ベース>



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)	424,199 口	22.1%
2	日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	301,227 口	15.7%
3	森ビル株式会社	287,472 口	15.0%
4	野村信託銀行株式会社 (投信口)	74,557 口	3.9%
5	株式会社日本カストディ銀行(証券投資信託口)	44,095 口	2.3%
6	株式会社日本カストディ銀行(金銭信託課税口)	23,874 口	1.2%
7	STATE STREET BANK WEST CLIENT - TREATY 505234	23,203 口	1.2%
8	日本証券金融株式会社	19,146 口	1.0%
9	LEGAL + GENERAL ASSURANCE PENSIONS MANAGEMENT LIMITED	17,699 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		1,232,458 口	64.3%

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新規賃料は低下傾向
＜オフィス市場動向研究会予想: 東京都心5区＞
 - ⇒ 空室率予想: 4.5% (2021年) → 4.5% (2022年)
 - ⇒ 賃料指数予想: 125 (2021年) → 122 (2022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% (2020年4月) → 3.0% (2020年10月)
- 不動産業の貸出態度DIは一時期より低下したが引き続き高水準

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、COVID-19対応でマネーストックは大きく伸びたものの、コアCPI上昇率は依然低水準
 - ⇒ 10年国債金利: 0.15% (2021年2月26日)
 - ⇒ コアCPI: Δ0.6% (2021年1月)
- 景気動向指数CI (2020年12月)は、先行指数が95.3 (前月比Δ0.8pt)、一致指数が88.3 (前月比Δ0.7pt)
COVID-19感染拡大後に先行指数・一致指数ともに大幅悪化した
回復傾向にある
- 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

- テレワーク浸透および景況感後退の影響により、オフィス市況は当面は弱含みで推移すると見られる
- 一方で、都心プレミアム物件については、テレワーク浸透後も本社機能としての需要を確実に獲得できるため、今後も継続的に競争優位性を発揮する見込み

- COVID-19の影響により、グローバル景況感は大幅に悪化した
が、各種政策により回復傾向にある
- 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 ～

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）
- 東京都心プレミアム物件については、テレワーク浸透後も本社機能としての需要を確実に獲得できるため、今後も継続的に競争優位性を発揮する見込み
- 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、状況により譲渡検討も行う

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

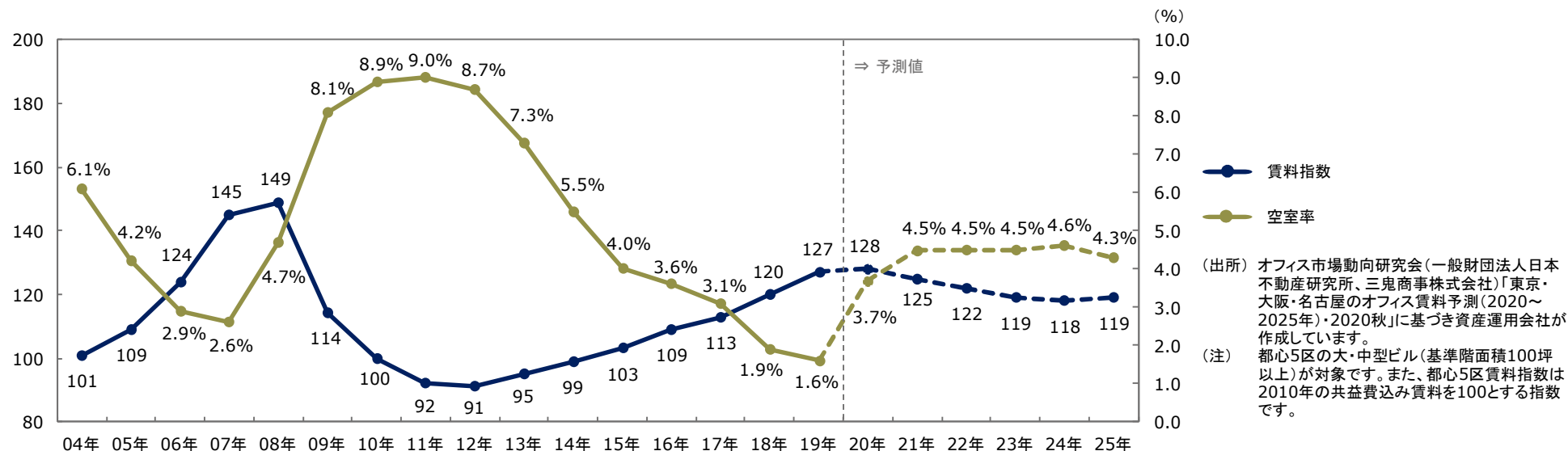
- 景気後退時における耐久性を保持しつつ、物件取得余力も確保するため、現状程度のLTV水準（簿価ベース:40%台半ば、鑑定評価額ベース:30%台後半）をターゲットとする
- 負債の平均残存年数は4.0年以上を目途とし、固定金利比率はタイミングを計りながら徐々に引き上げる

ESG方針

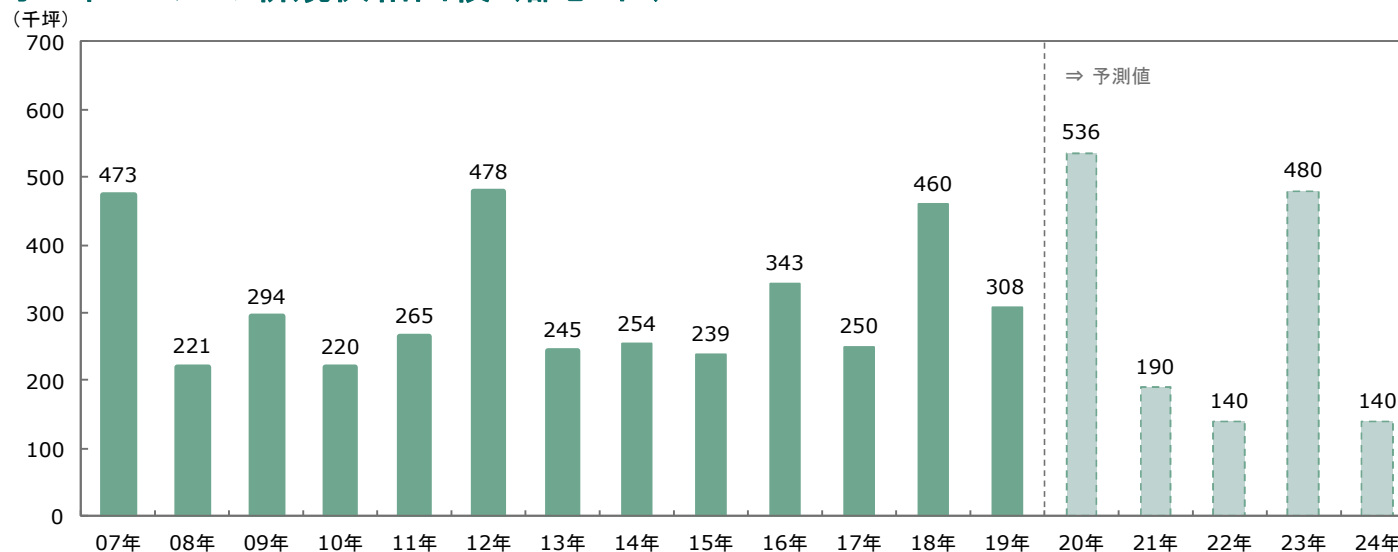
- ESGに関する取り組みを経営戦略の一環としたうえで、実際の運用業務の中で着実に実行することでESG評価の向上を図り、社会の様々な課題の改善に貢献するとともに、投資法人としての競争力強化につなげる
- ESGレポートを発行し、各種方針や取組状況をわかりやすく整理したうえで、積極的な情報開示を行う

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）

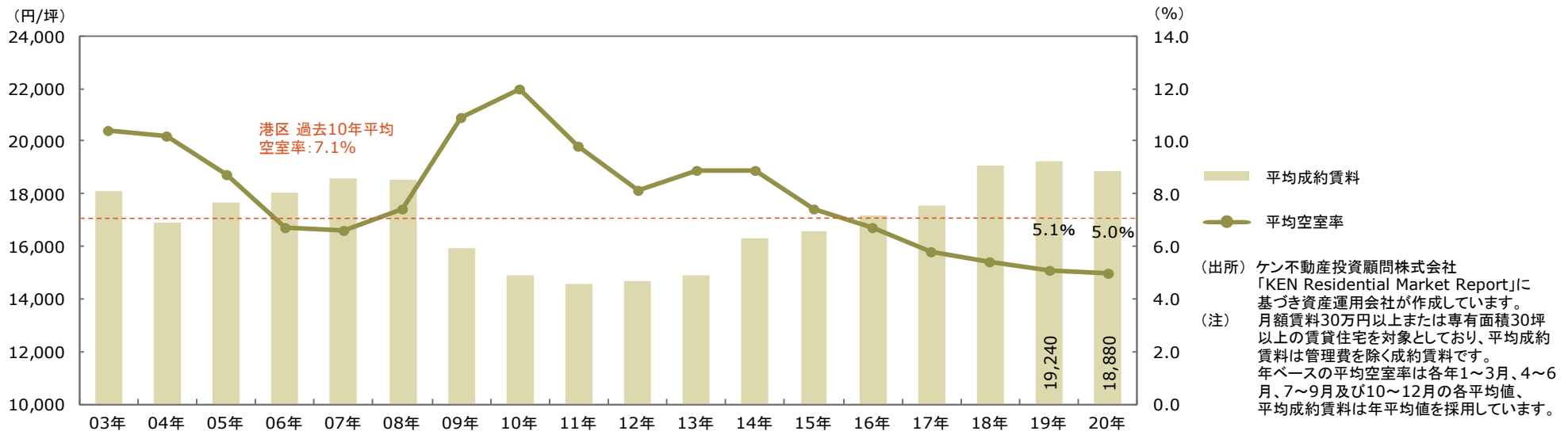


オフィスの新規供給面積（都心5区）

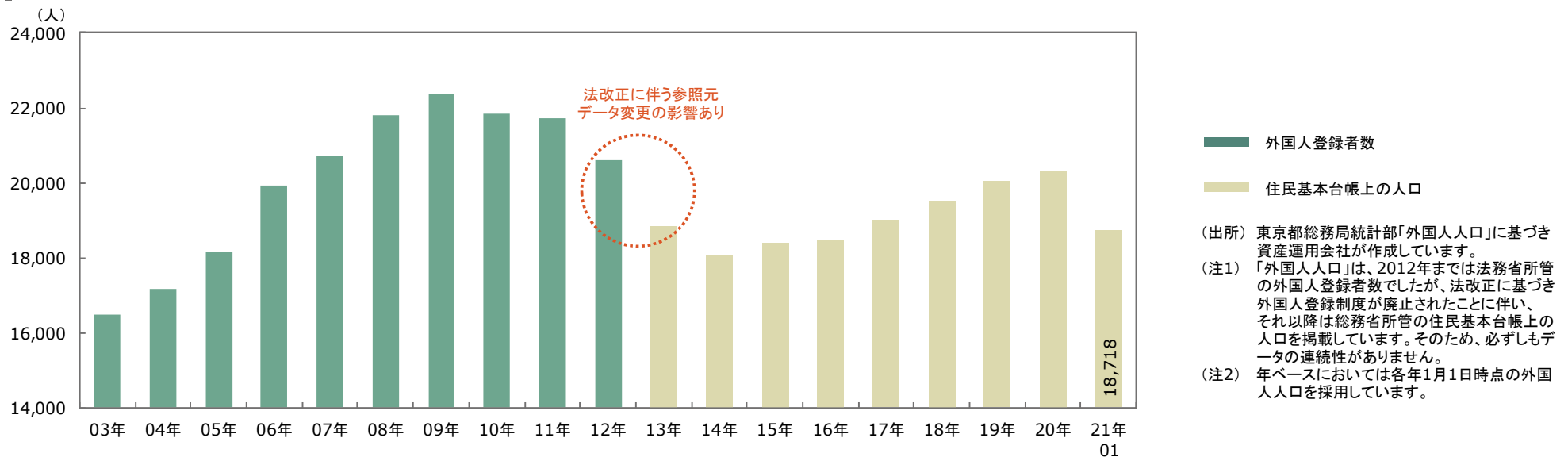


4-5 マーケット関連情報②

高級賃貸住宅の賃料と空室率の推移（港区）

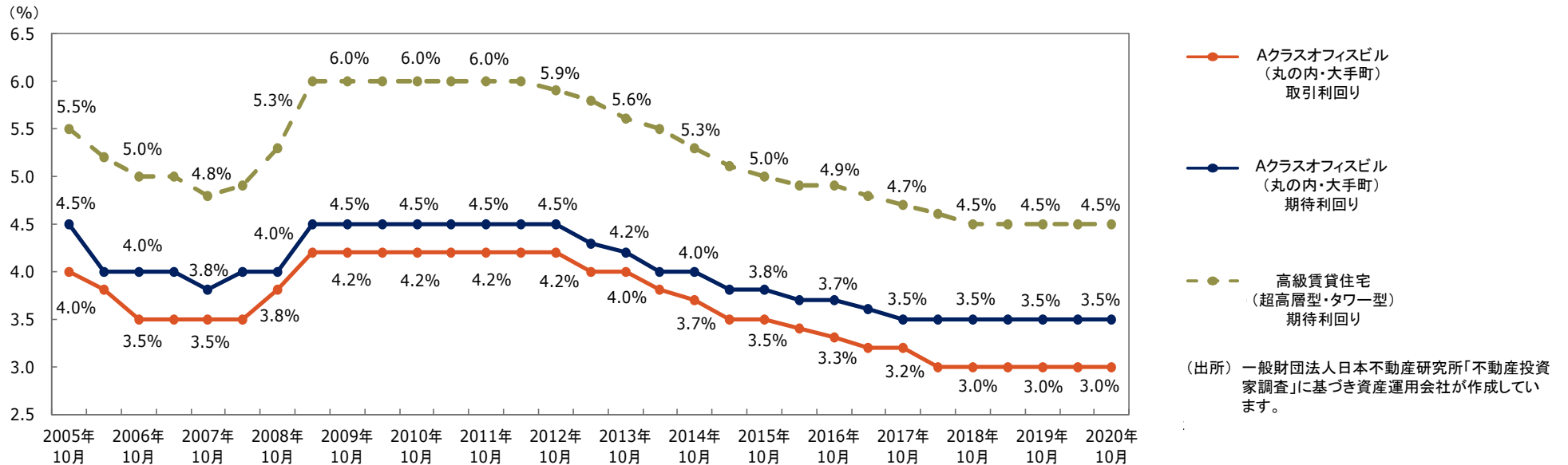


港区の外国人人口推移

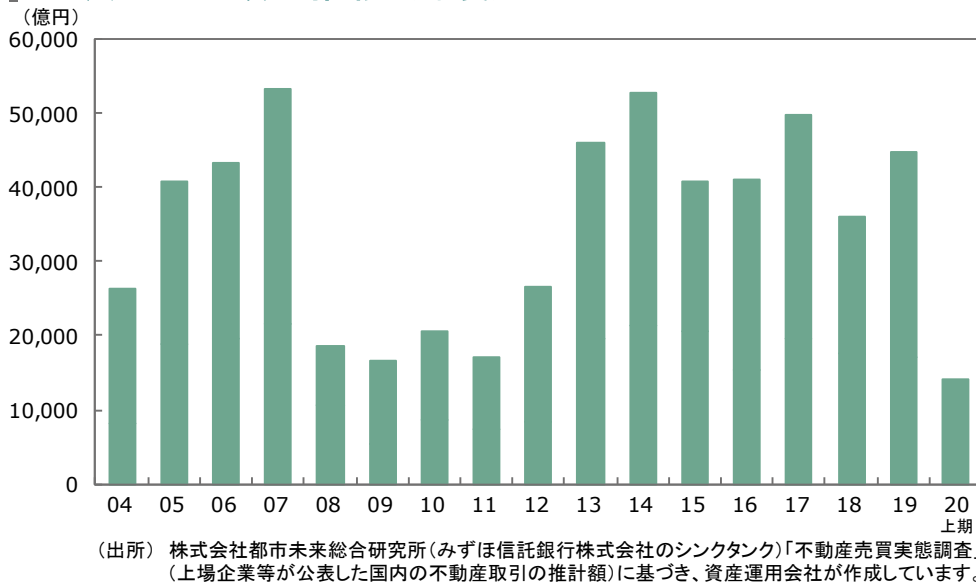


4-6 マーケット関連情報③

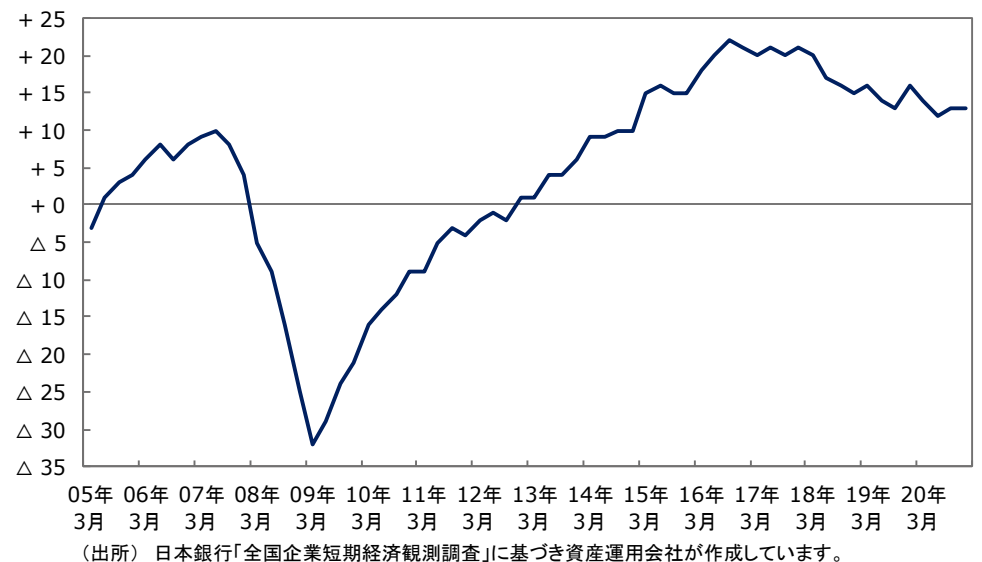
不動産投資利回りの推移



不動産取引額の推移 (年度)



貸出態度DI (不動産業)

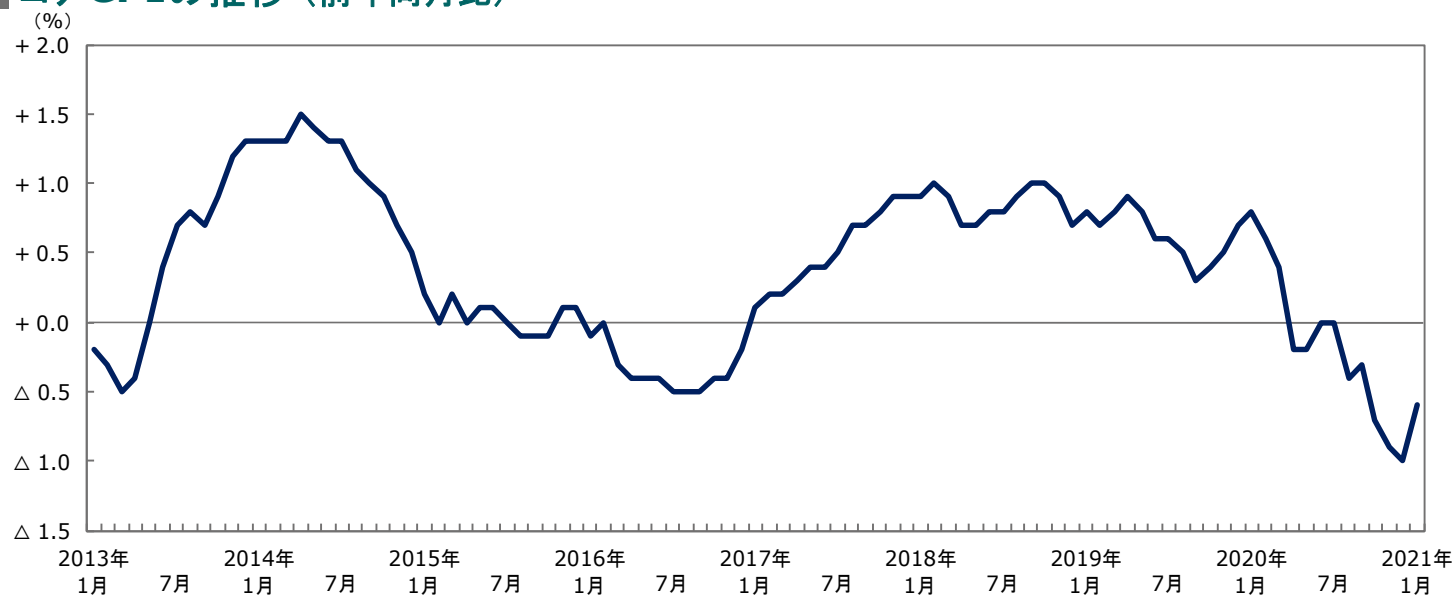


日本10年国債金利の推移



(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)

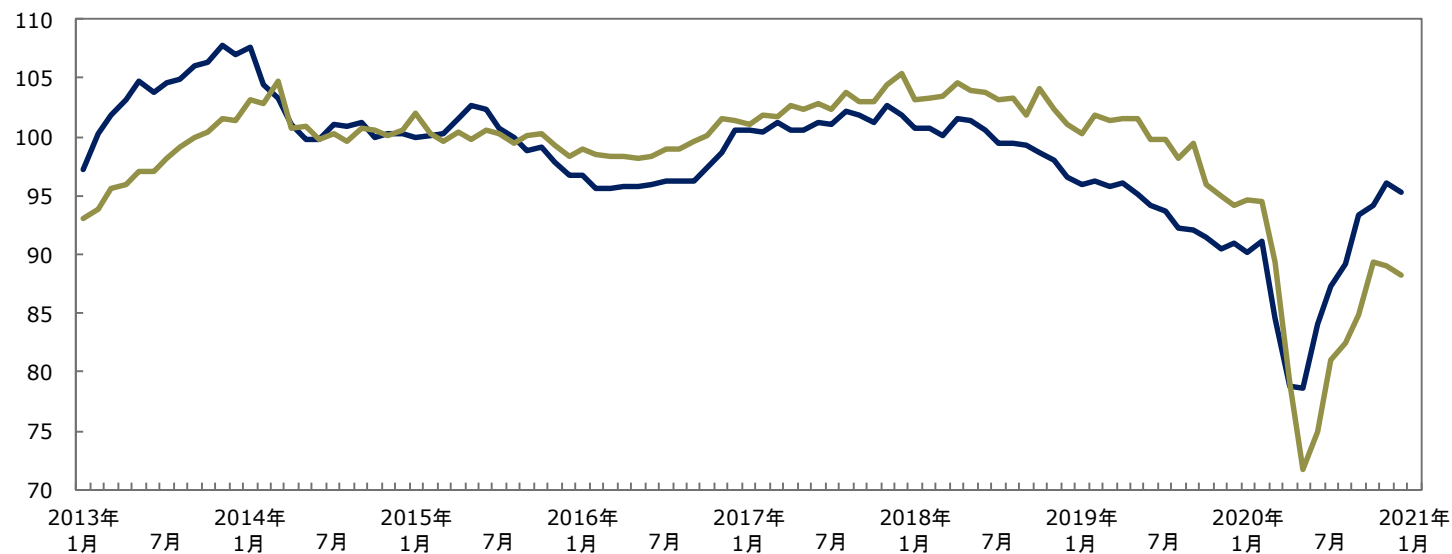


消費税率引き上げの
直接的な影響を除いたベース

(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

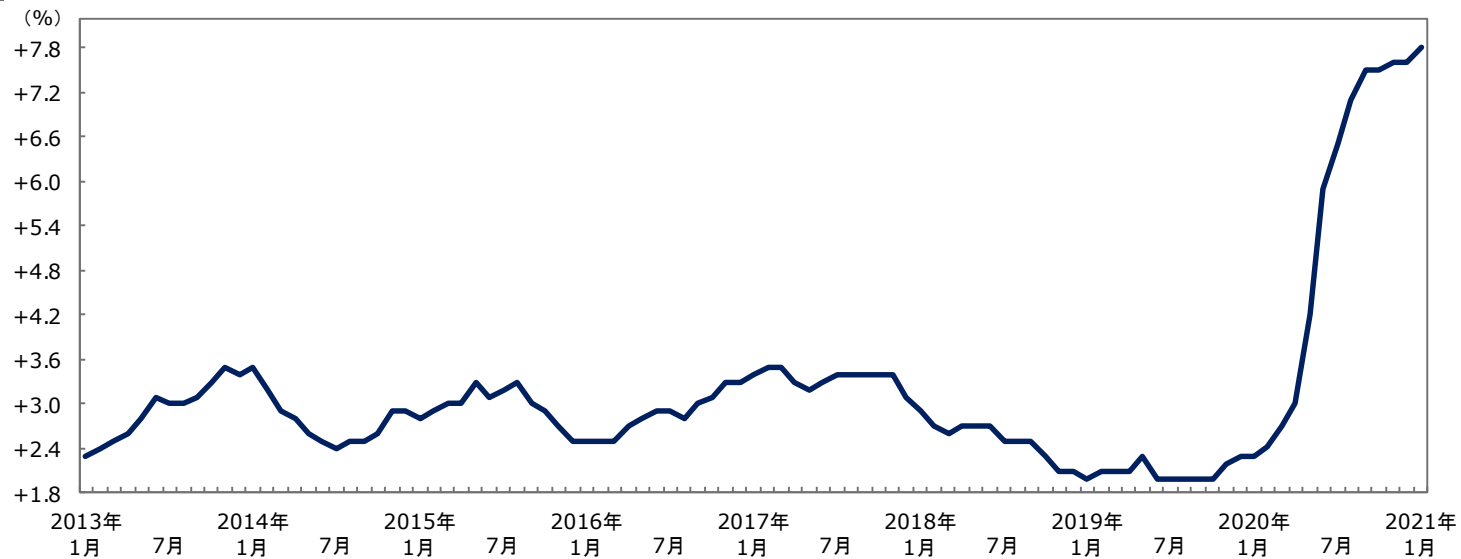


● 先行
● 一致

(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。

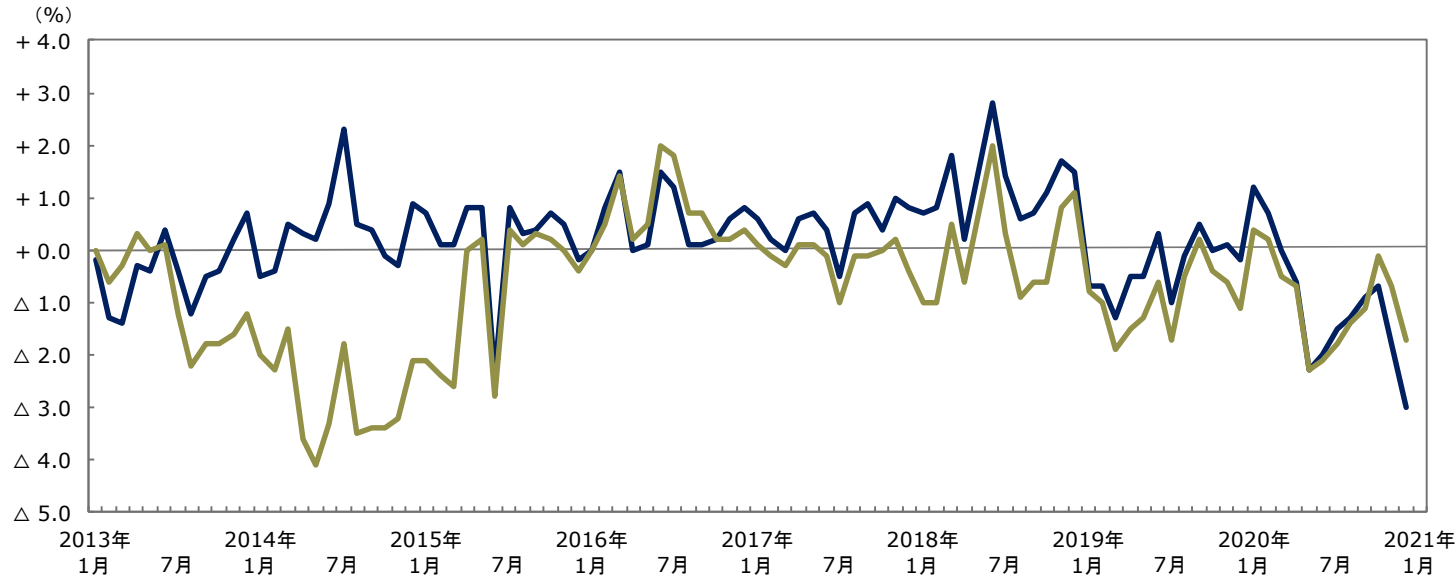
(注) 2015年を100とする指数です。

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。

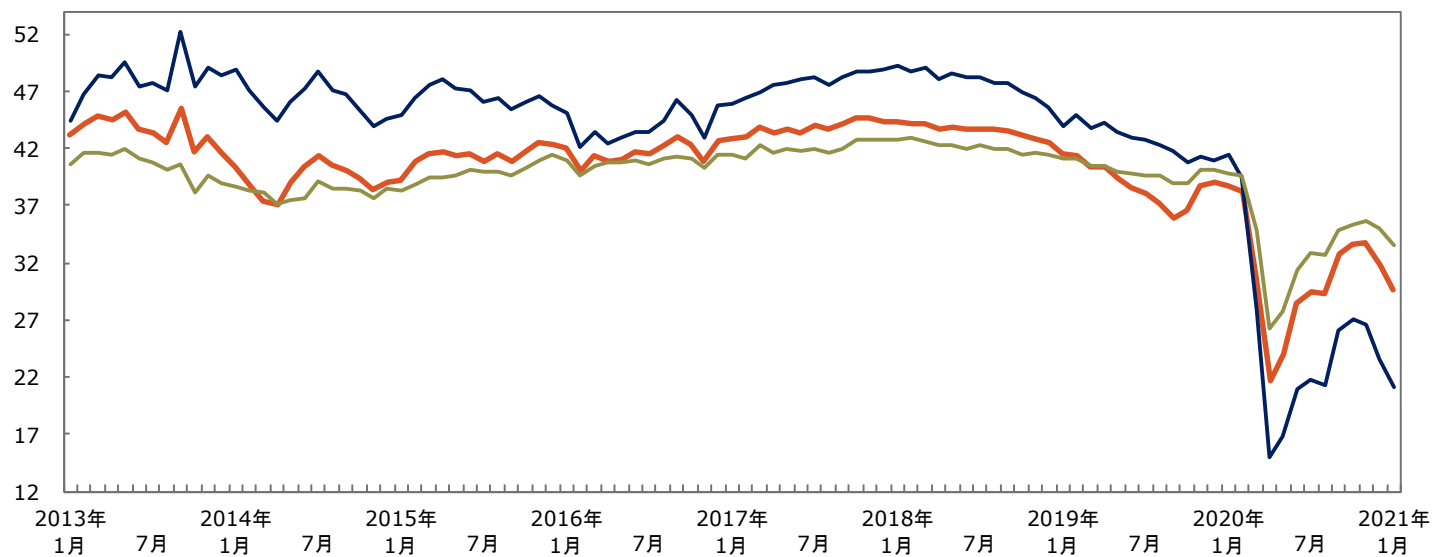
現金給与総額（前年同月比）



● 名目
● 実質

(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



● 雇用環境
● 消費者態度指数
● 収入の増え方

(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。