



# 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)



<b>1. エグゼクティブサマリー</b>	3	<b>3. 運用状況</b>	35
<b>2. 運用ハイライト</b>	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	<b>4. 事業環境認識と方針・戦略</b>	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	<b>5. Appendix</b>	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

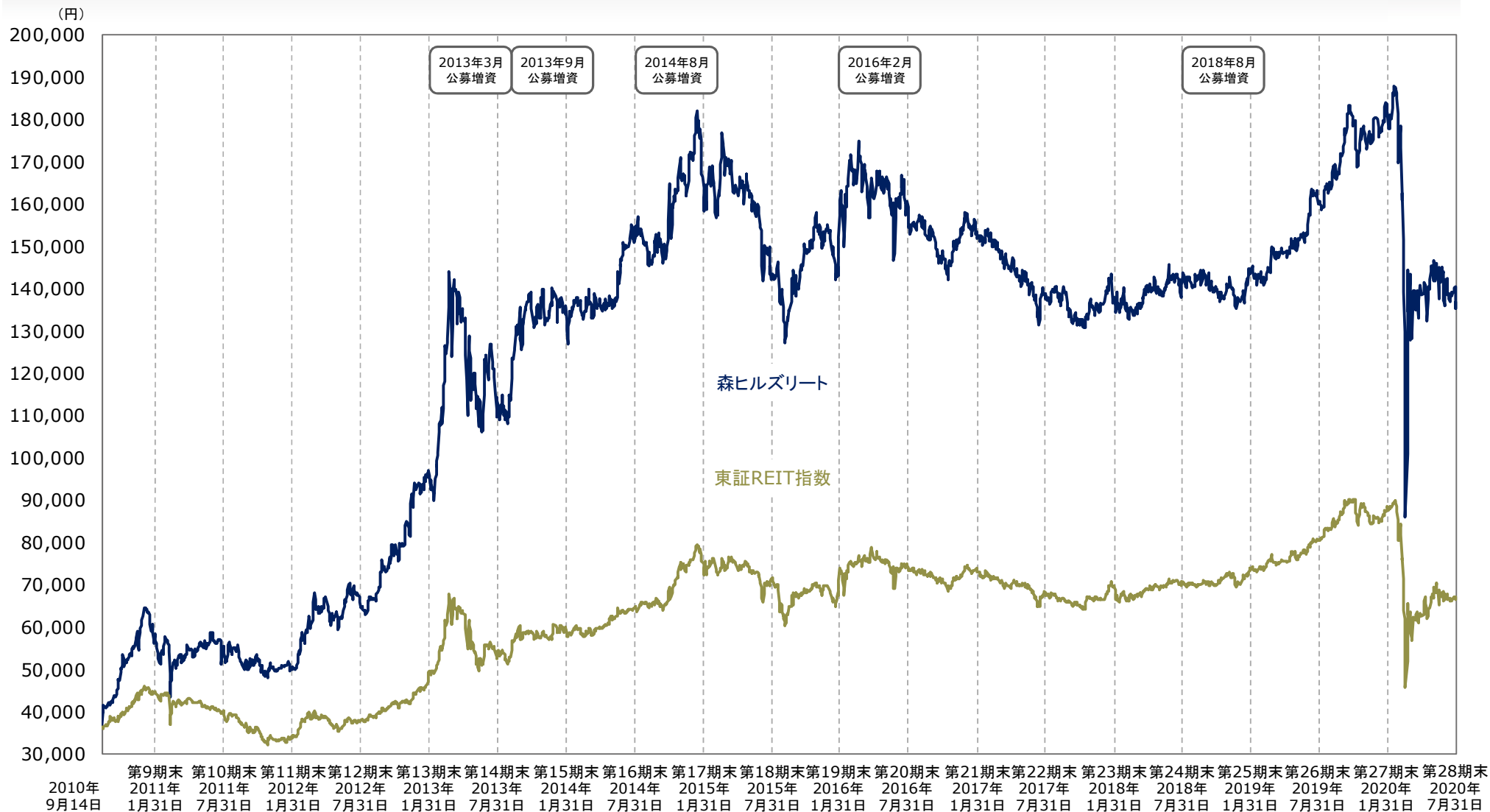
- 簿価LTV 45.7%・鑑定LTV 38.0%・負債平均残存年数 4.7年とターゲット水準を維持
- 期末固定金利比率は91.5%。タイミングを計りながら徐々に引き上げる

## 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
<b>運用状況 (百万円)</b>				
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) <sup>(注)</sup>	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)

<b>・営業収益 (△29百万円)</b>	
- 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
<b>・営業費用 (△31百万円)</b>	
- 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
<b>・営業外費用 (△23百万円)</b>	
- 支払利息等	△23

### 第28期変動要因 (計画 - 実績)

<b>・営業利益 (+12百万円)</b>	
- 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

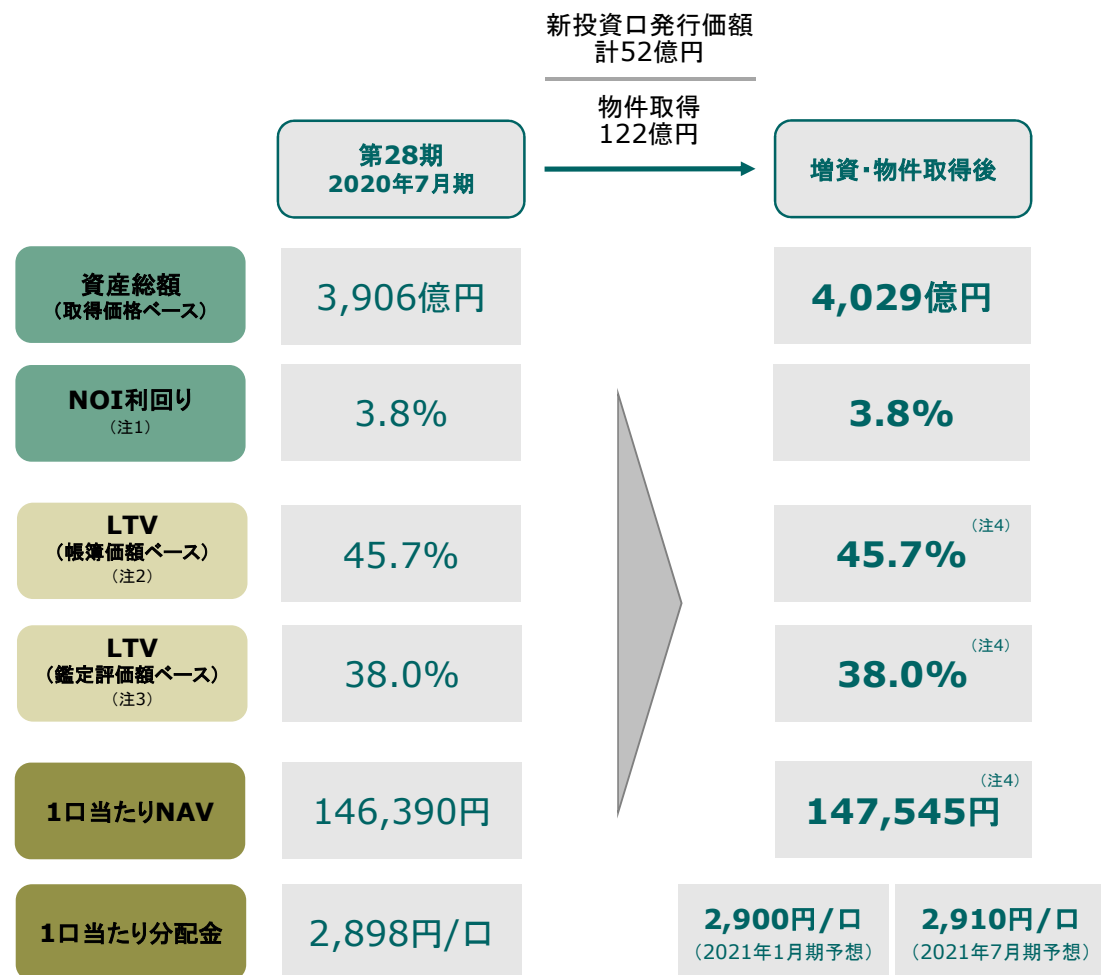
### 新投資口発行により52億円を調達

#### 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）



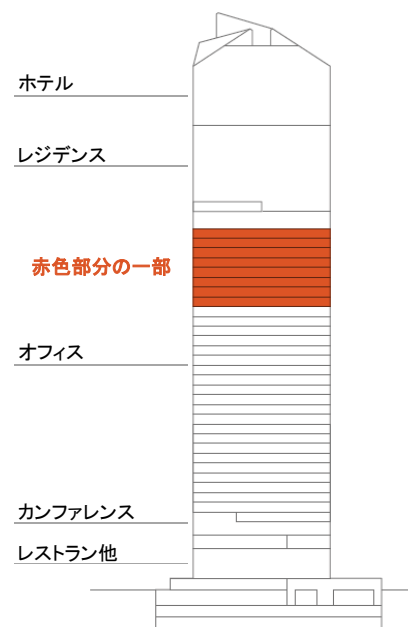
#### ① 東京の新たなランドマークとなる超高層複合タワー

- 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

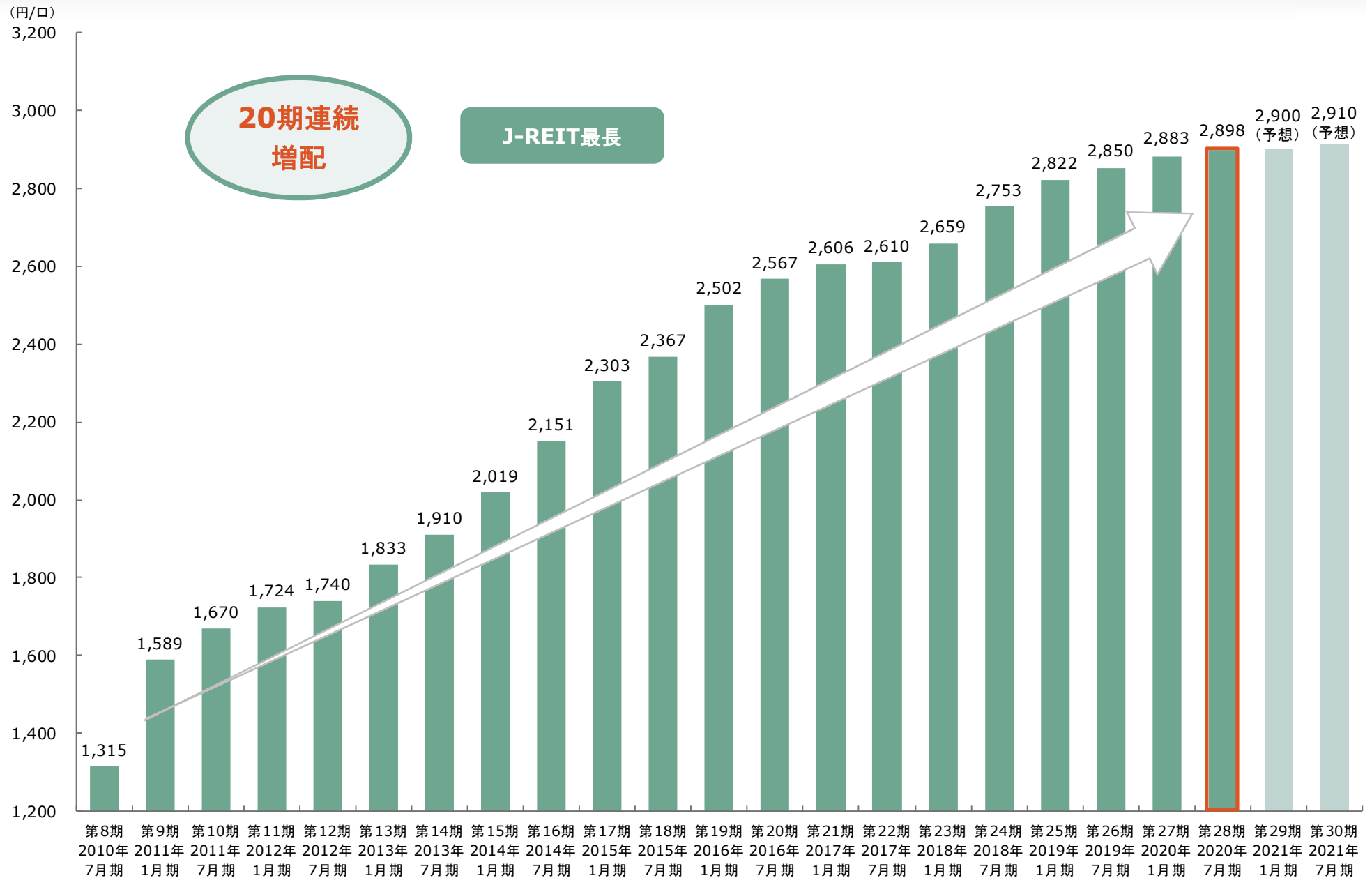
3.4%

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 <sup>2</sup>
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
<b>運用状況 (百万円)</b>				
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)

<b>・営業収益 (+223百万円)</b>	
- 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
<b>・営業費用 (+92百万円)</b>	
- 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
<b>・営業外費用 (+7百万円)</b>	
- 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)

<b>・営業収益 (+48百万円)</b>	
- 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
<b>・営業費用 (+39百万円)</b>	
- 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
<b>・営業外費用 (△9百万円)</b>	
- 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

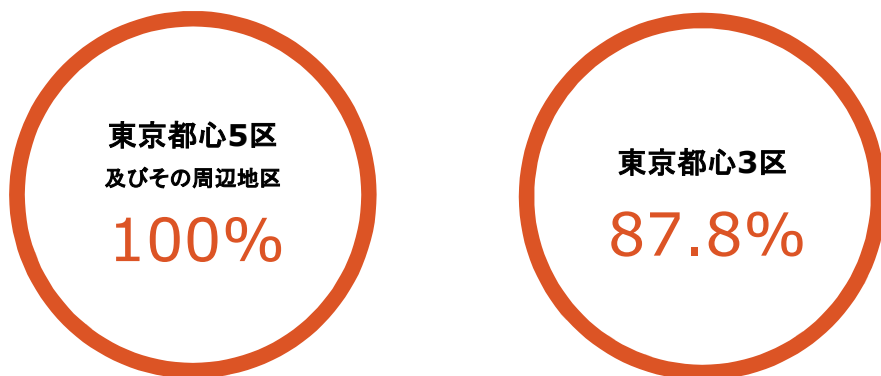
付加価値創造による資産価値向上  
エリアマネジメント・周辺開発・リノベーション

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）

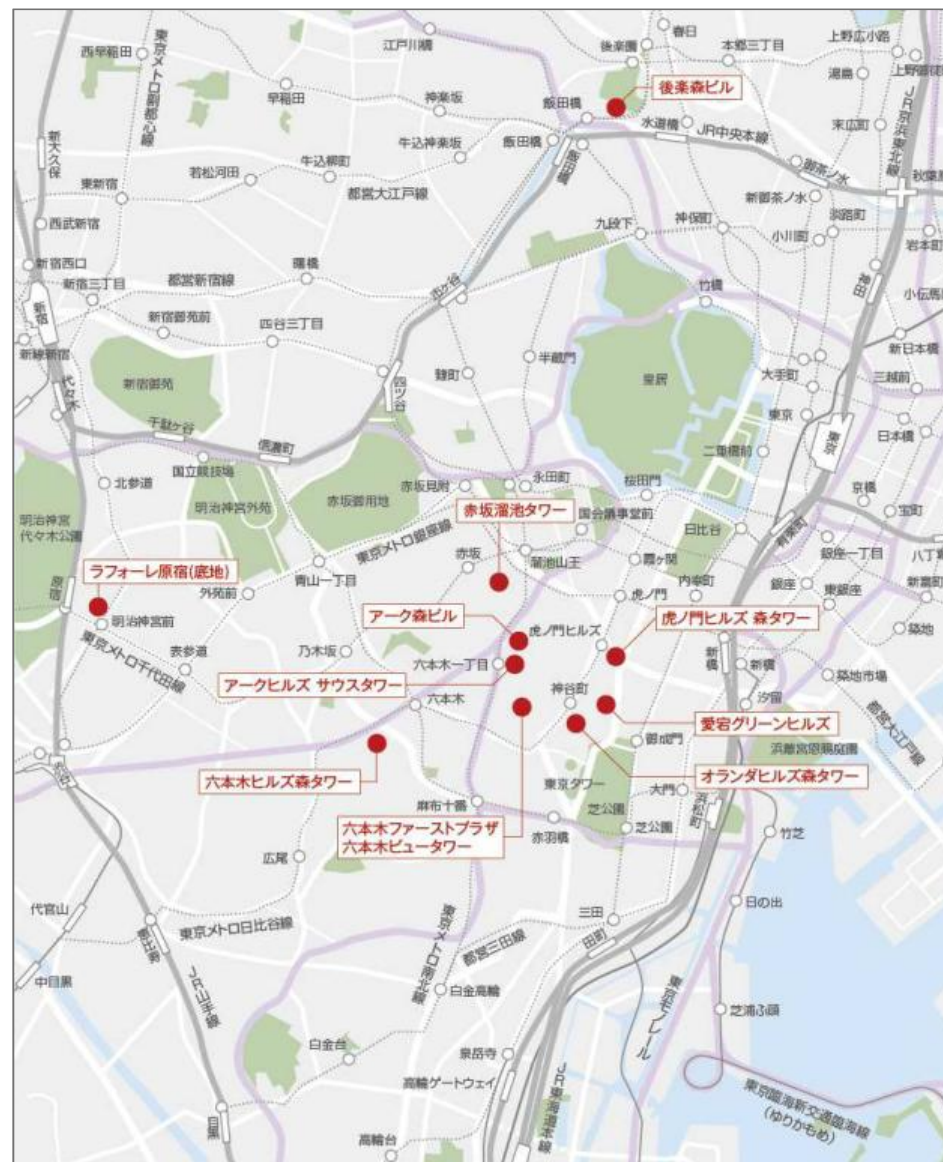


（注）各比率は、取得価格総額に対する各区分毎の取得価格合計の比率を記載しています。

### 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

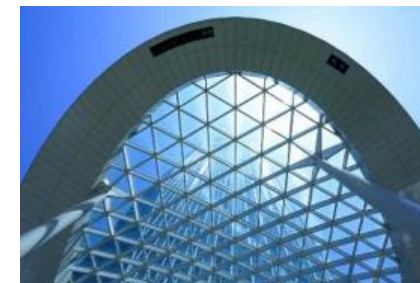
#### <代表物件の概要・主要施設>

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）



#### 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

#### 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





### 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上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

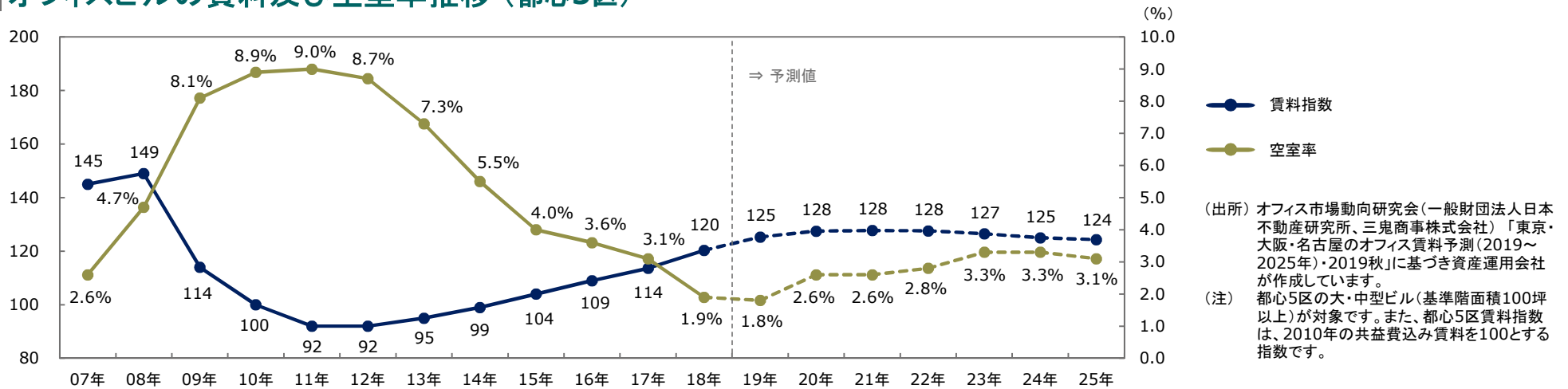
オフィス需要の構造的変化について都心プレミアム物件には影響ないと判断

(注) 詳細は「4.事業環境認識と方針・戦略」を参照

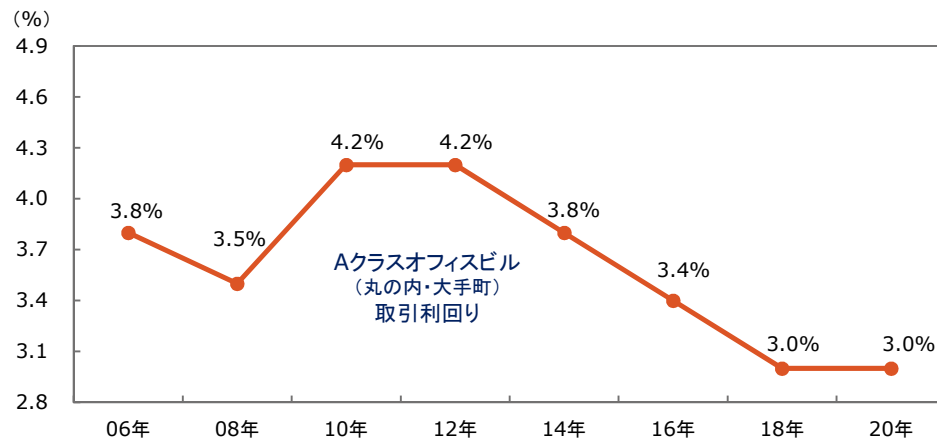
外部成長方針

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）



## 不動産投資利回りの推移



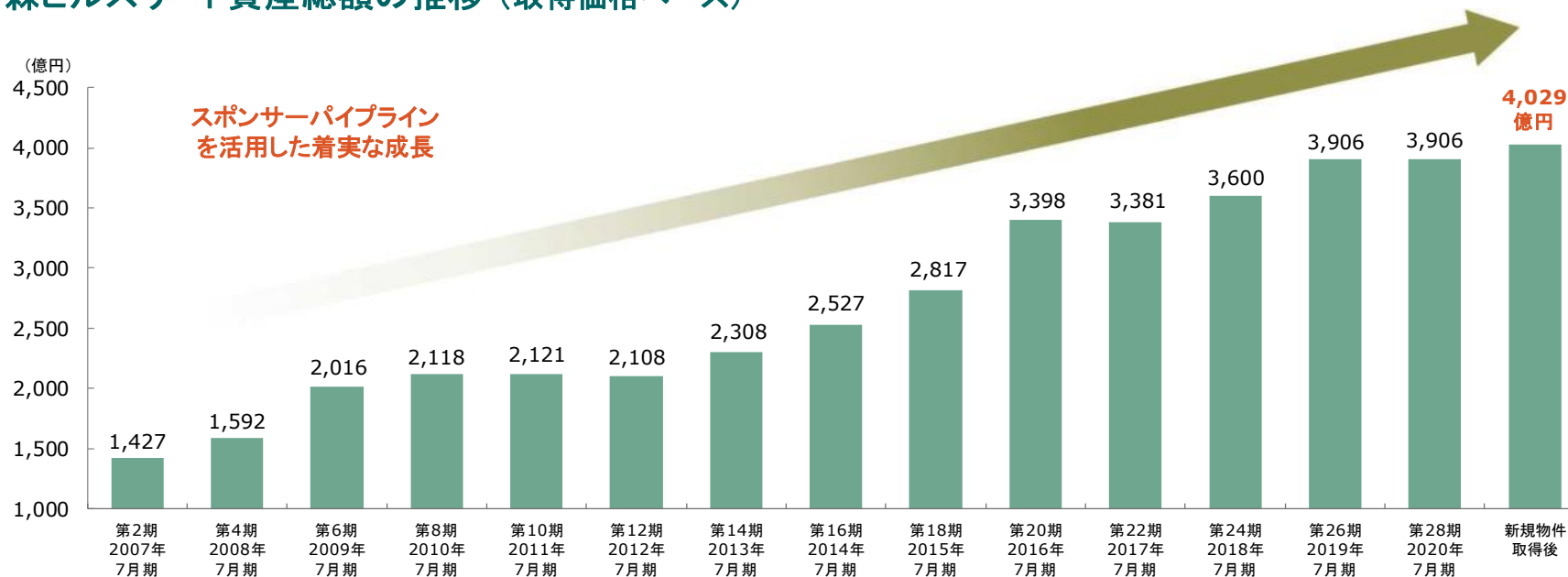
(出所) 一般財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査」に基づき資産運用会社が作成しています。  
(注) 偶数年の調査について、各年4月時点調査の数値を記載しています。

## 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

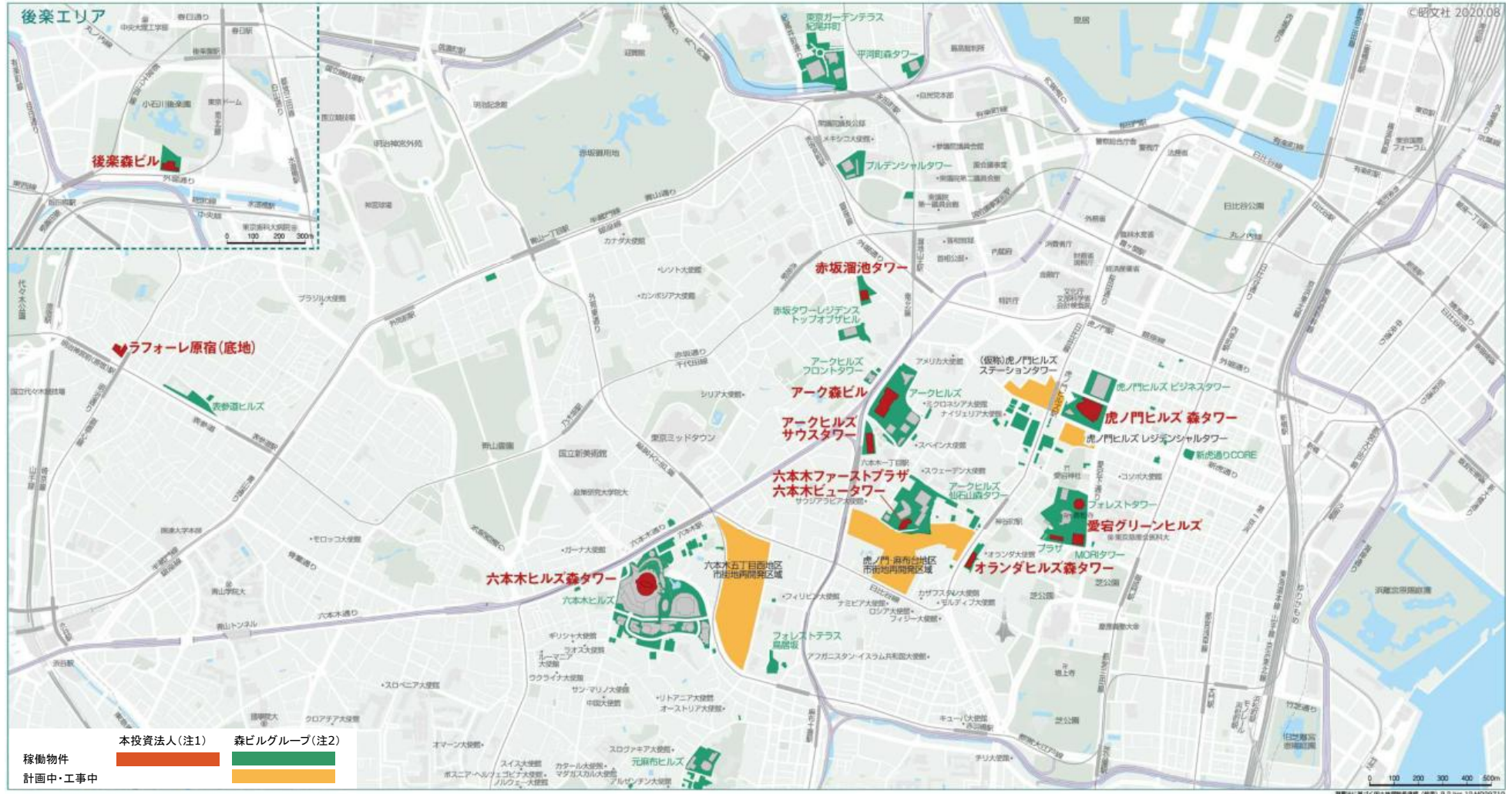


	虎ノ門ヒルズ 森タワー	上場投資法人によるオフィス取得 <sup>(注1)</sup>
取得価格の鑑定評価額に対する比率 <sup>(注2)</sup>	△19.8%	△6.1%
築年数	6.3年	16.8年
PML	0.50%	3.86%

(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



## 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 2020」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。



# 2-21 内部成長

事業環境認識

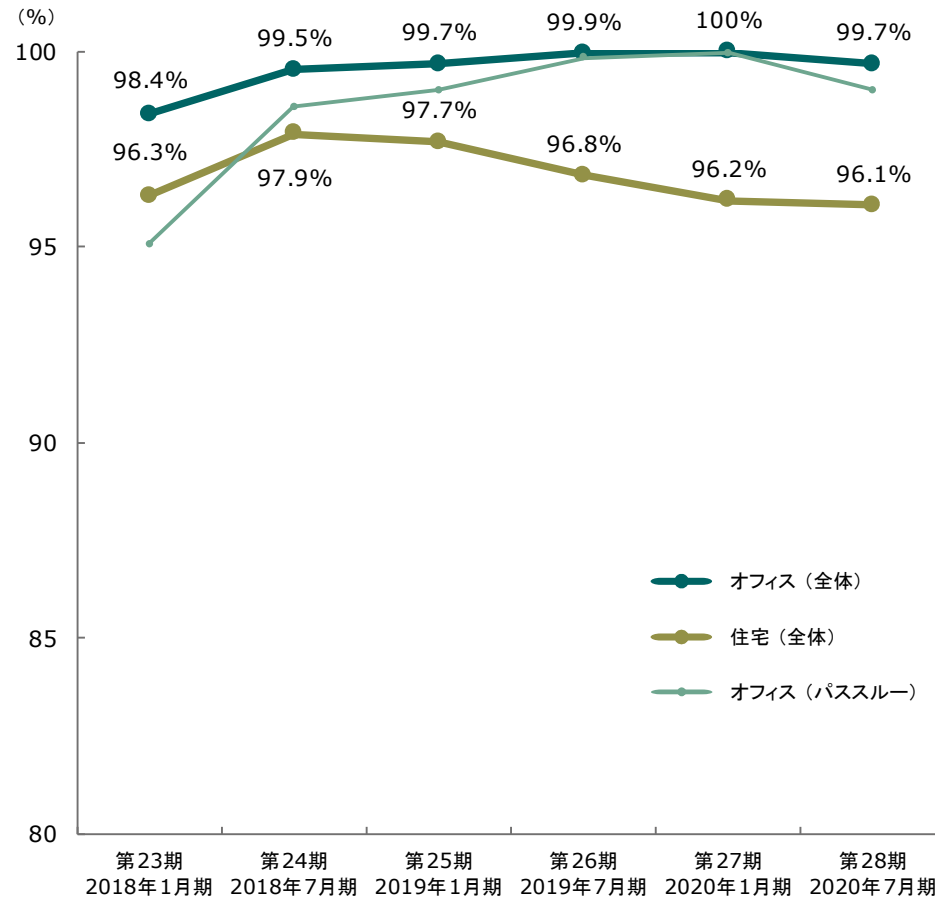
景況感後退に伴う一定の需要減退の可能性はあるが賃料動向は空室率次第

(注) 詳細は「4. 事業環境認識と方針・戦略」を参照

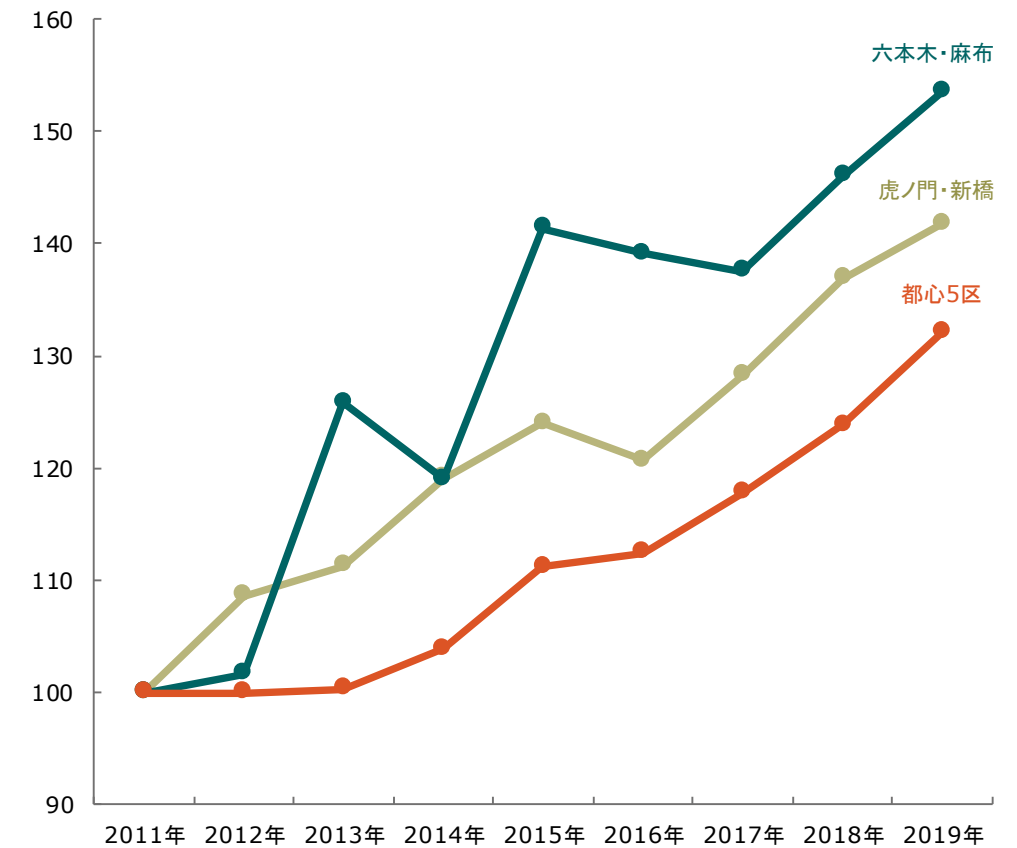
内部成長方針

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



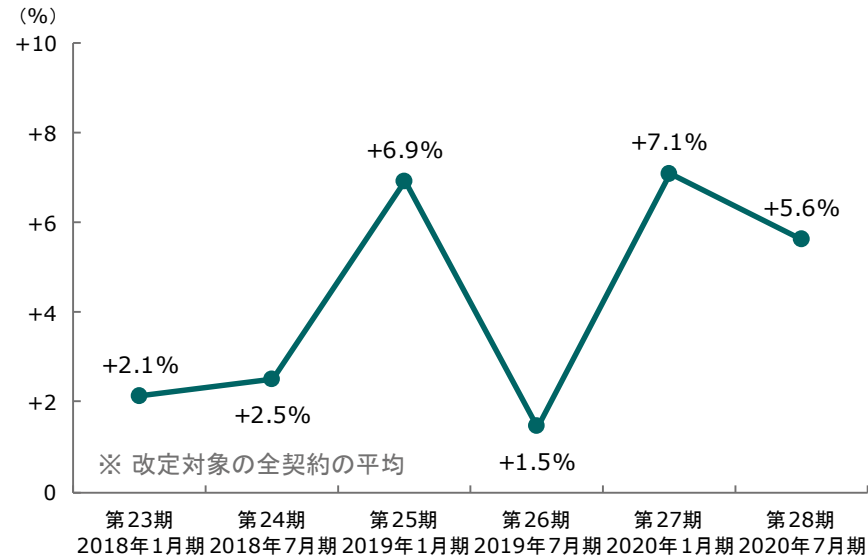
## 募集賃料の推移



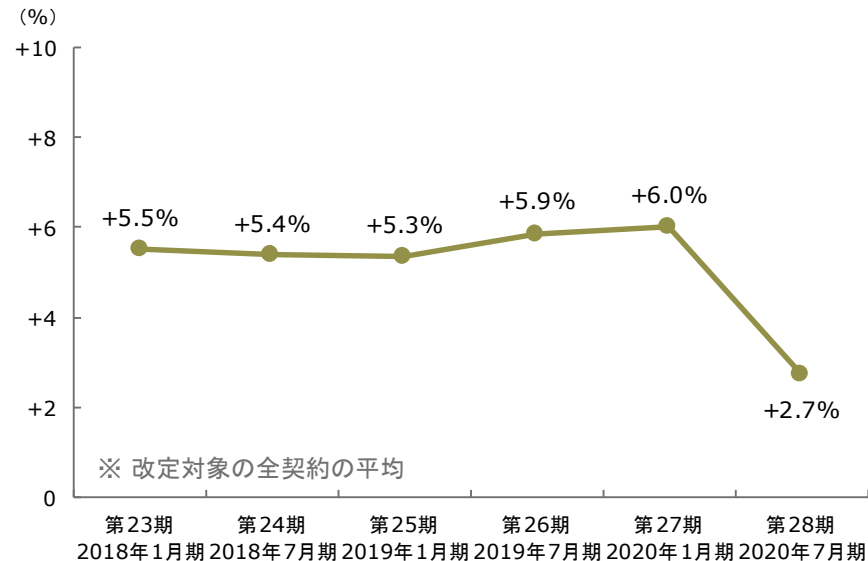
(出所) 三幸エステート株式会社「オフィスマーケットレポート」に基づき資産運用会社が作成しています。  
 (注) 基準階面積200坪以上の大規模ビルを調査対象とした募集賃料（共益費込）の平均値について、2011年の数値を100とする指数です。

## 賃料改定実績及びテナント入替実績（パススルー物件）

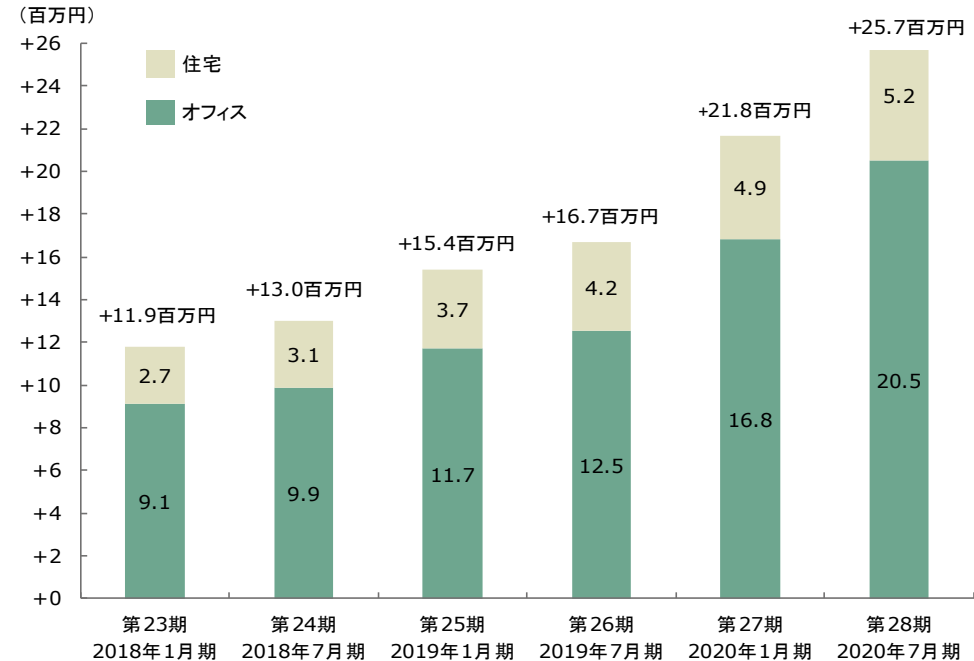
### 賃料改定率（オフィス）



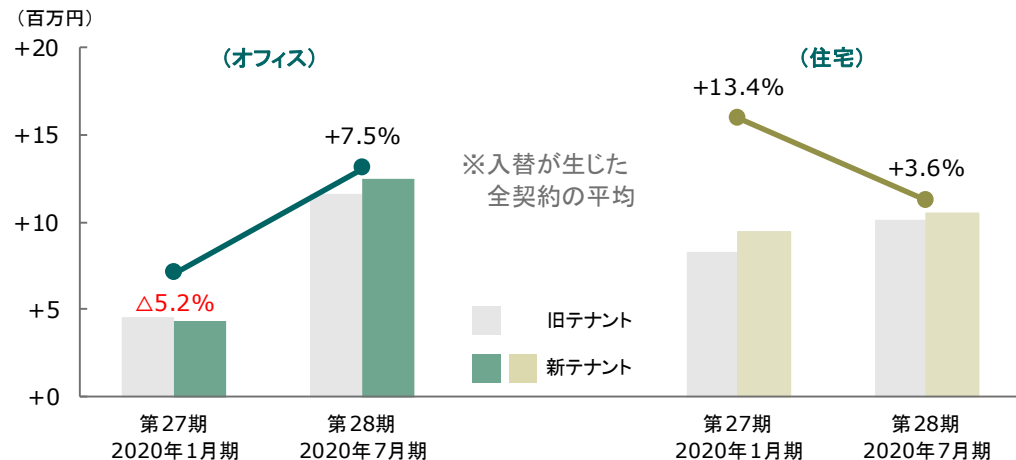
### 賃料改定率（住宅）



### 賃料改定増減額実績と累積額（月額賃料ベース）



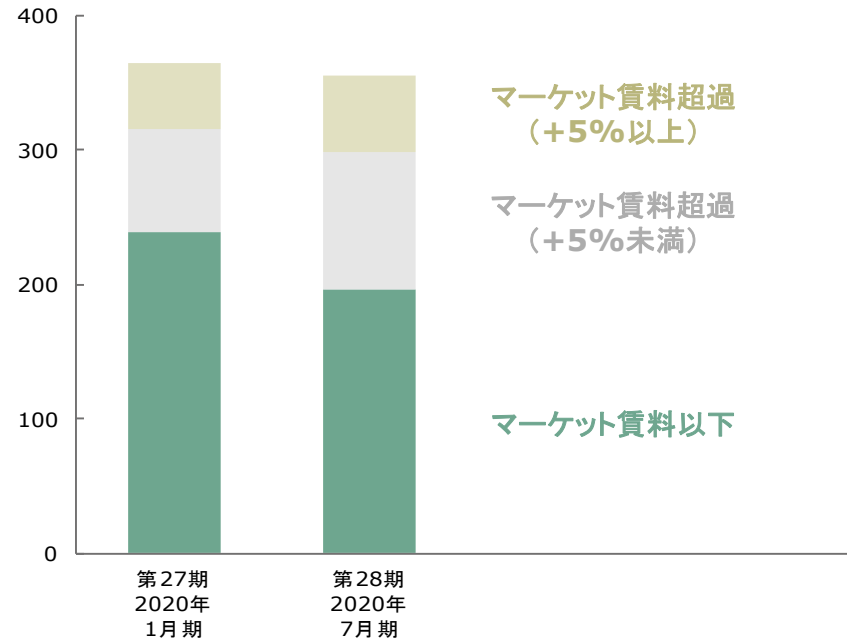
### テナント入替時の賃料増減実績及び増減率（月額賃料ベース）



## 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）



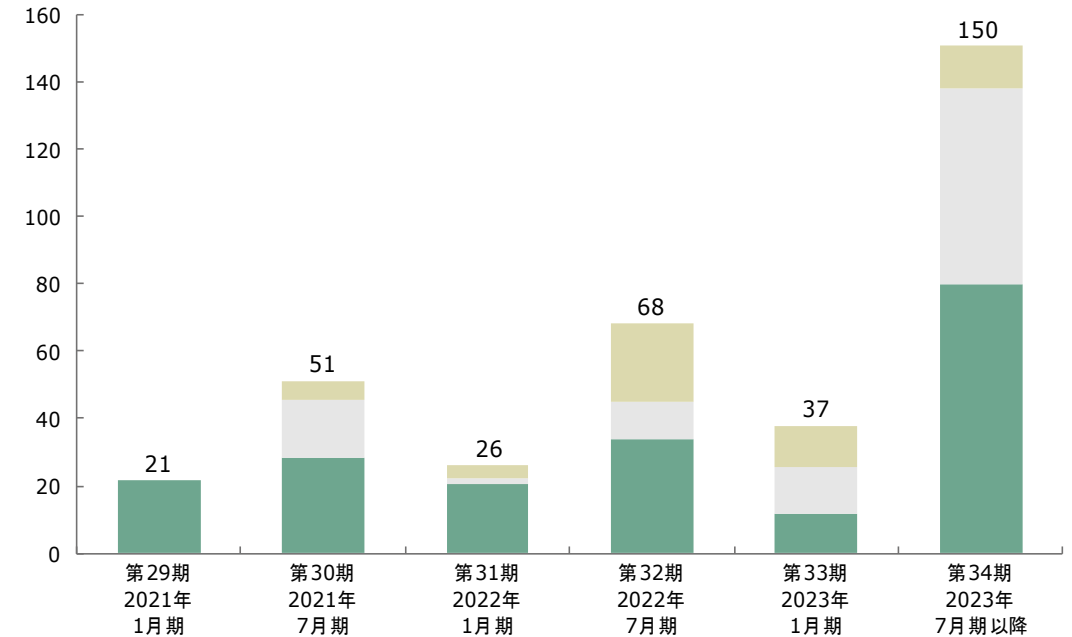
### レントギャップ率



(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）

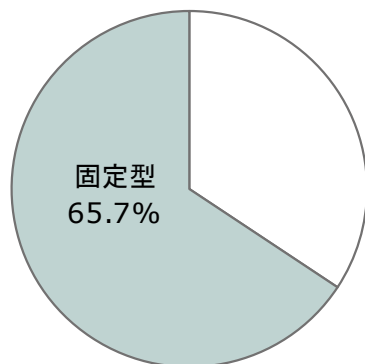
（百万円）



- 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

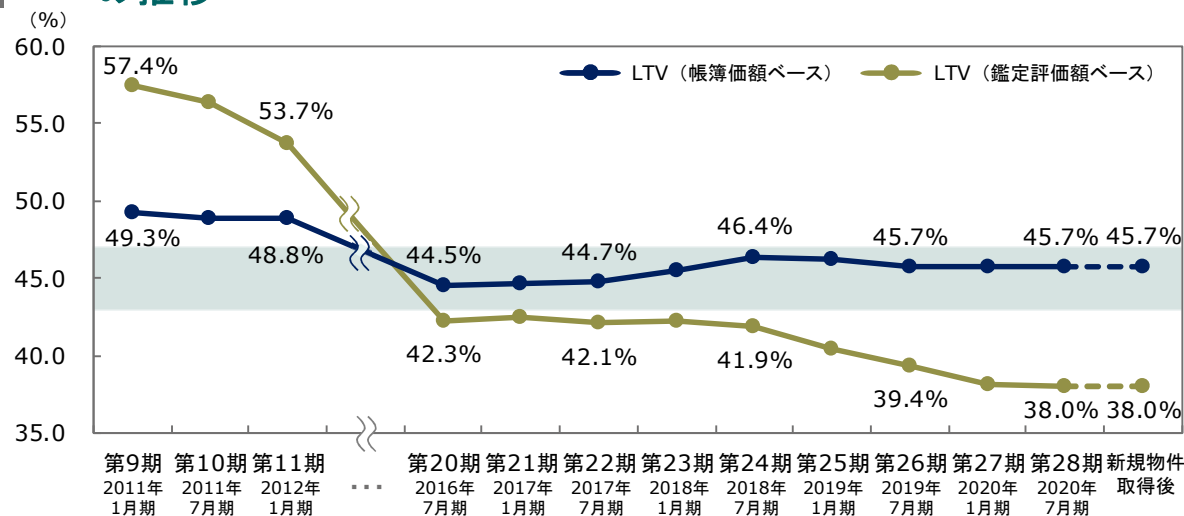
金融政策を踏まえると金利は当面低位推移・中長期的に一定上昇を想定

(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

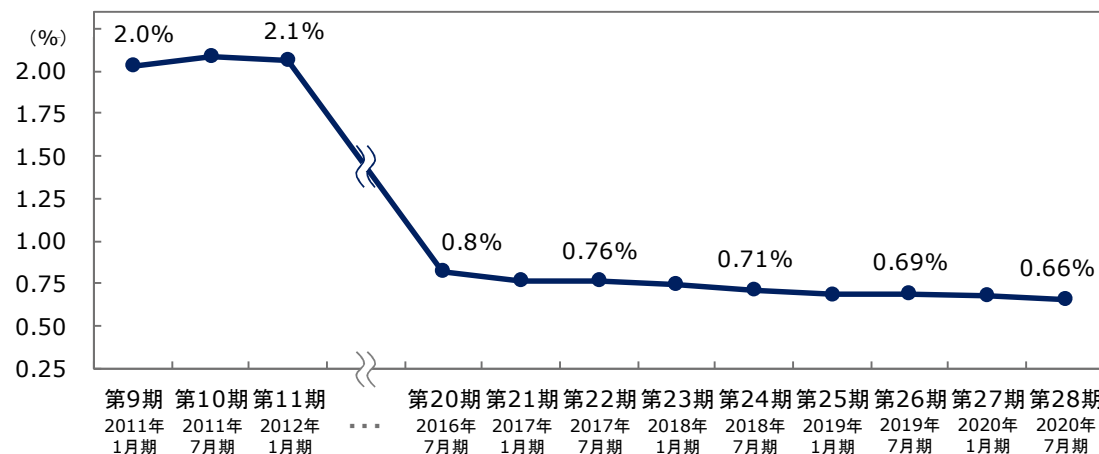


## 有利子負債の状況

	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) <sup>(注1)</sup>	45.7%	45.7%
LTV (鑑定評価額ベース) <sup>(注2)</sup>	38.2%	38.0%
平均残存年数	4.6年	4.7年

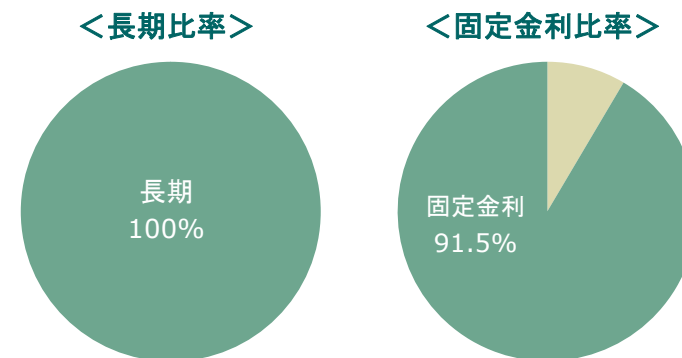
(注1) LTV (帳簿価額ベース) = 期末有利子負債 ÷ 期末総資産額  
 (注2) LTV (鑑定評価額ベース) = 期末有利子負債 ÷ 鑑定評価額ベースの期末資産総額 (期末総資産額 + 期末鑑定評価額 - 期末物件帳簿価額)

## 有利子負債 平均金利の推移 (融資手数料を含む)

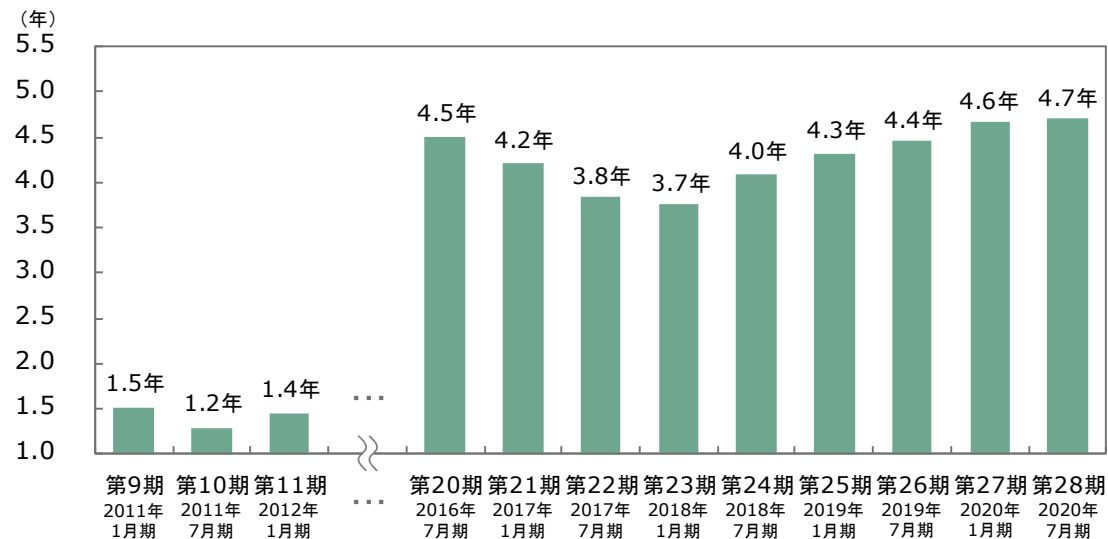


(注) 有利子負債 平均金利 = (支払利息 + 投資法人債利息 + 融資手数料 + 投資法人債発行費償却) × 365 ÷ 各期運用日数 ÷ 有利子負債の各期中平均残高

## 長期比率・固定金利比率



## 有利子負債 平均残存年数の推移



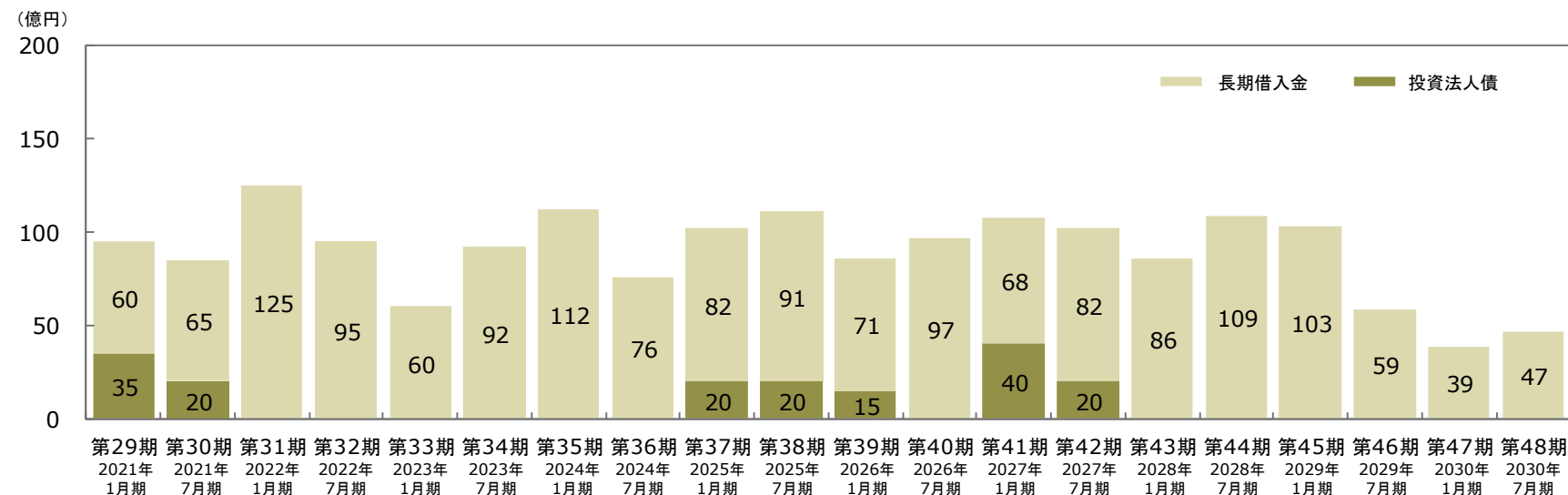
## 格付の状況

日本格付研究所 (JCR)

---

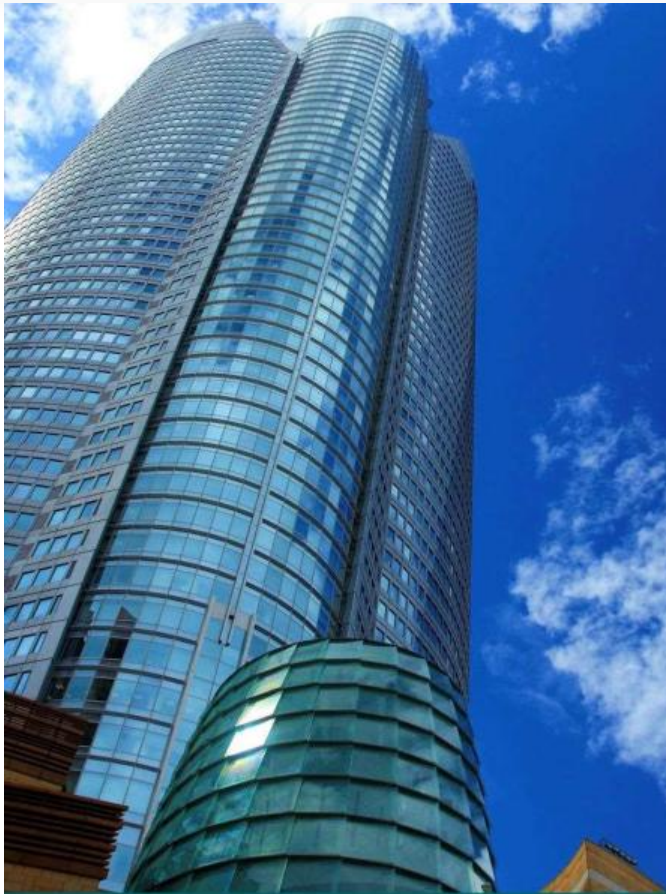
長期発行体格付 AA  
(見通し: 安定的)

## 返済期限の分散状況 (2020年7月31日時点)

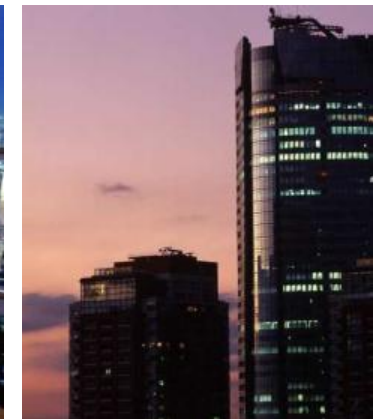


有利子負債平均金利: 0.7%, 0.8%, 0.9%, 0.7%, 0.5%, 0.6%, 0.7%, 0.6%

## 2-27 森ヒルズリートの代表物件① 六本木ヒルズ



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4,500m<sup>2</sup>)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6,000m<sup>2</sup>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m<sup>2</sup>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。

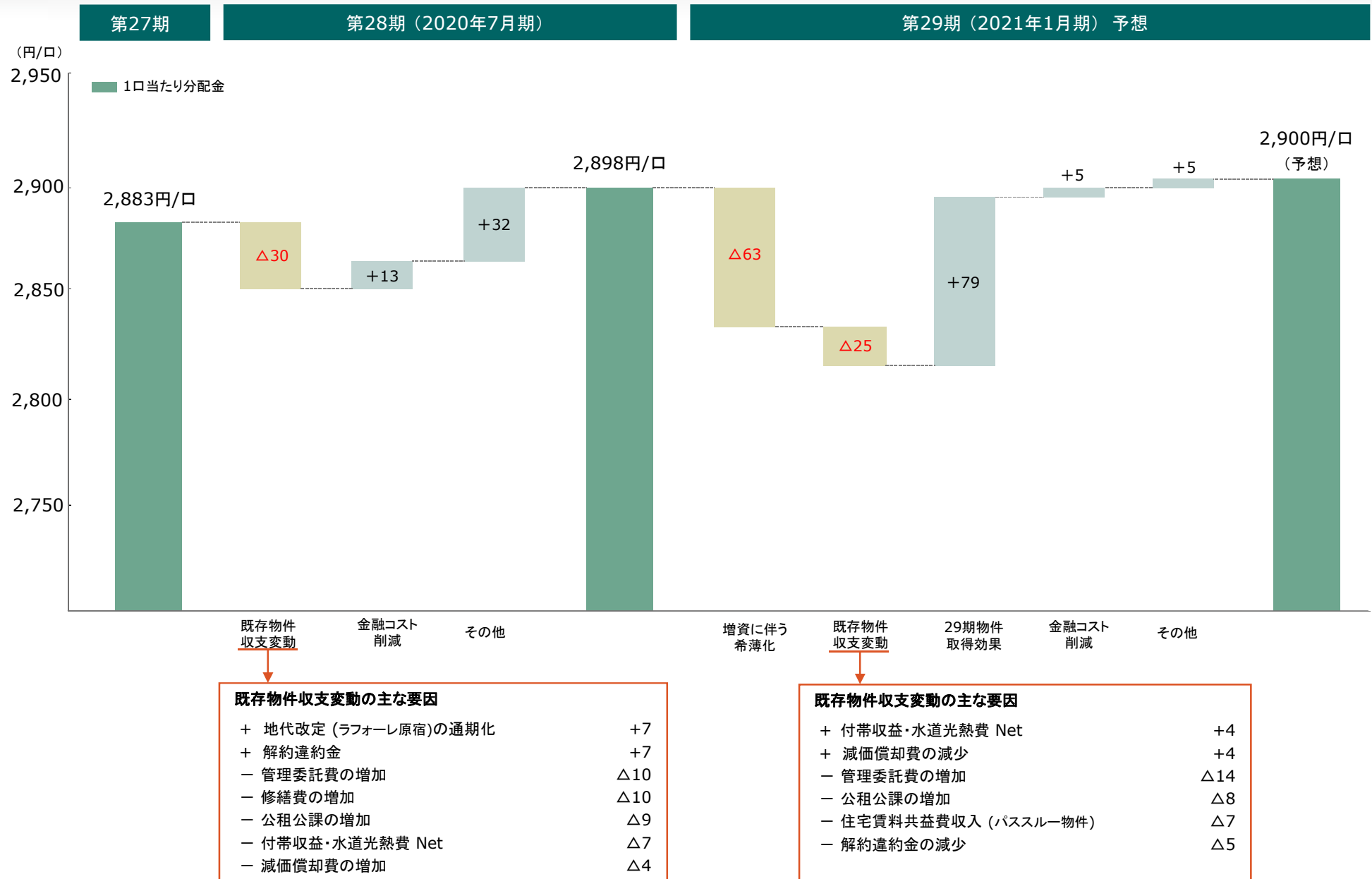


### 3. 運用状況

---



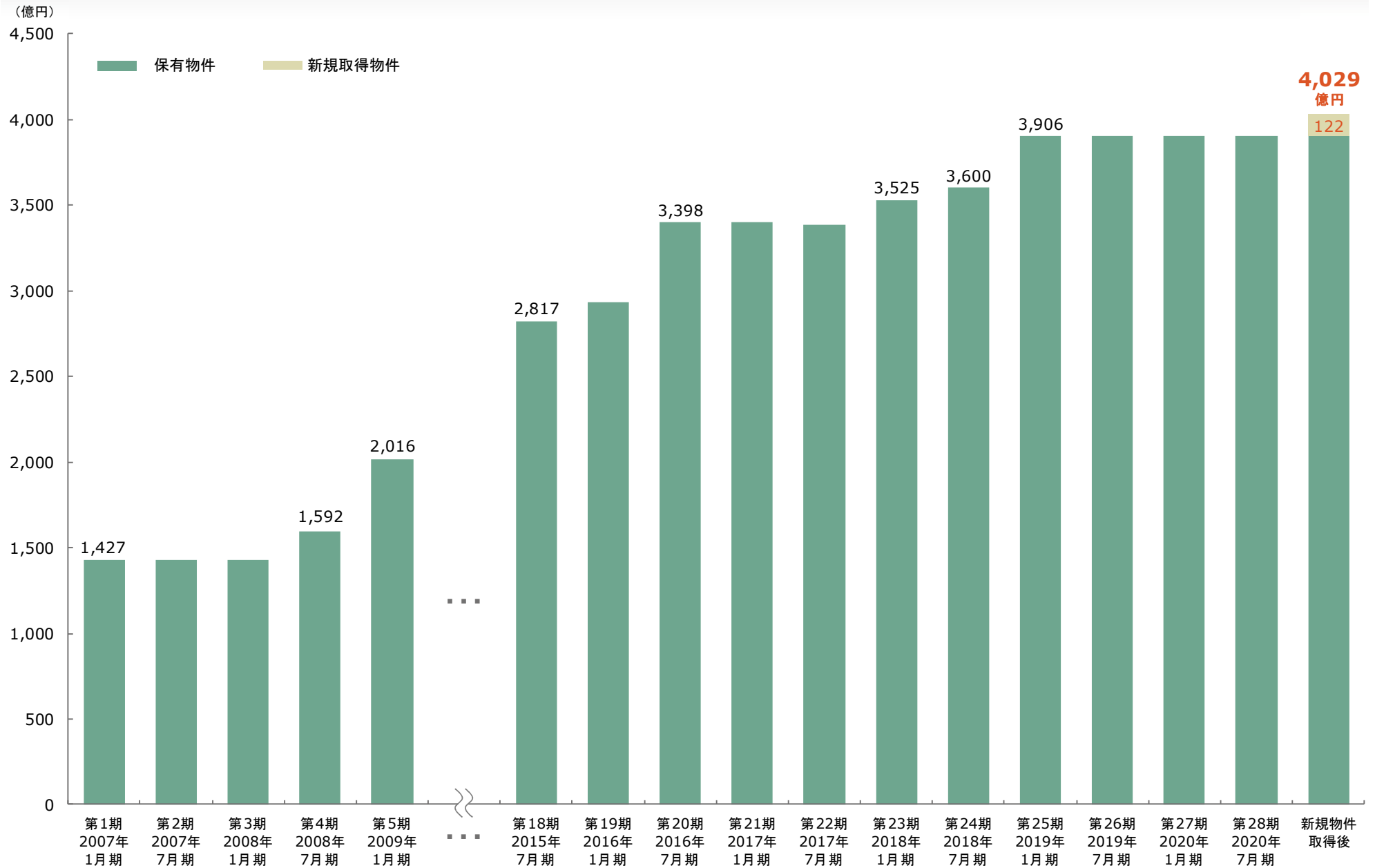
# 3-1 1口当たり分配金の前期比変動要因



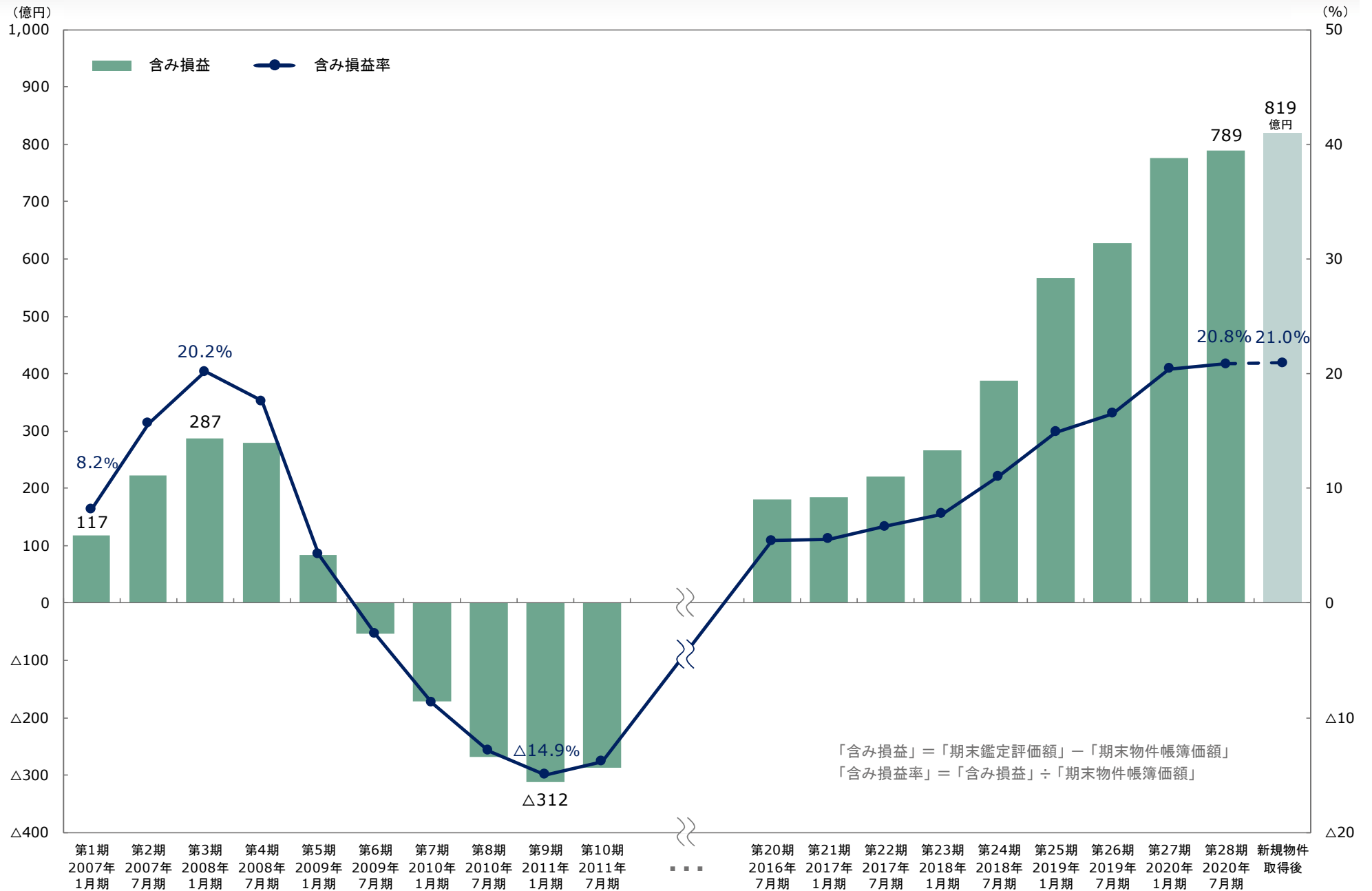
(注) 各変動要因は、前期比の変動金額を第28期(2020年7月期)については1,874,960口、第29期(2021年1月期)については1,916,330口で除した金額を1円単位の概数で記載しています。



## 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)

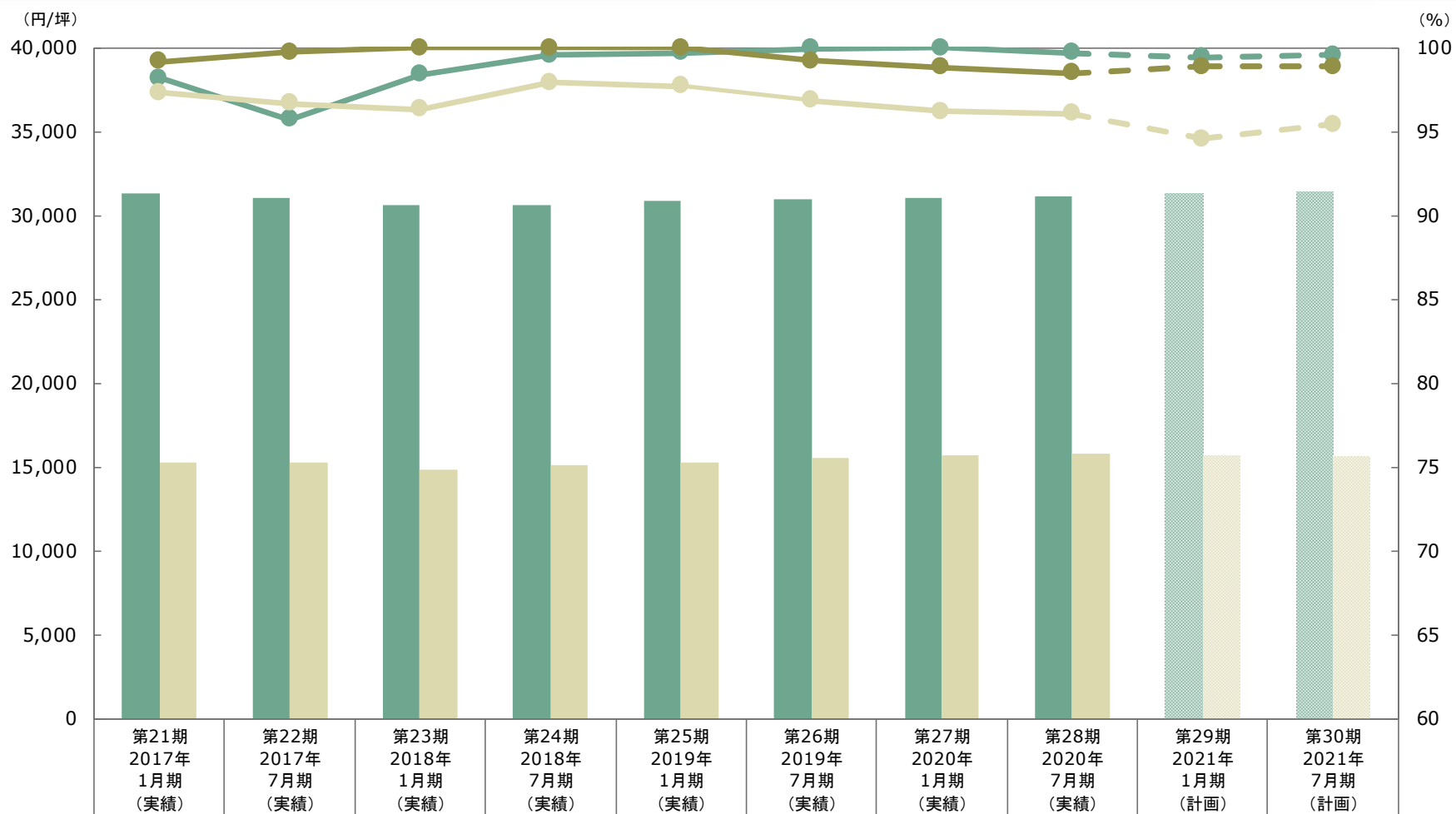
主用途	物件名称	物件番号	取得価格	帳簿価額	第27期末 (2020年1月31日時点)		第28期末 (2020年7月31日時点)				増減 (B)-(A)	増減率 (B)/(A)-1	含み損益 (B)-帳簿価額
					(A) 鑑定評価額 (注1)	直接還元法 還元利回り	(B) 鑑定評価額 (注1)	直接還元法 還元利回り	DCF法 割引率	DCF法 最終還元 利回り			
オフィス ビル	六本木ヒルズ森タワー	O-0	115,380	111,663	148,100	2.9%	148,100	2.9%	2.6%	3.1%	0	0.0%	36,436
	アーク森ビル	O-1	62,480	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%	△ 531
商業 施設等	ラフォーレ原宿(底地) <sup>(注2)</sup>	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

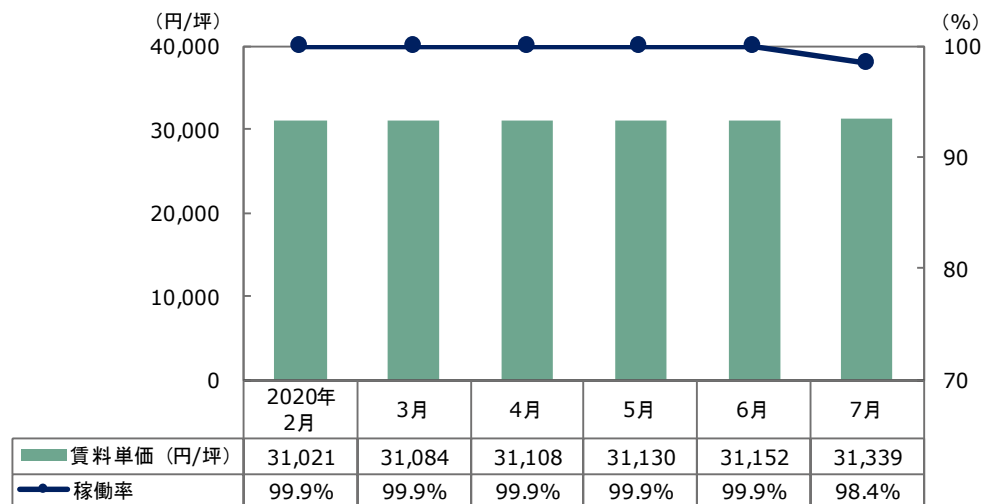


オフィス 賃料単価 (円/坪)	31,281	31,069	30,642	30,629	30,842	30,924	31,020	31,139	31,325	31,349
住宅 賃料単価 (円/坪)	15,272	15,278	14,858	15,095	15,302	15,498	15,698	15,766	15,721	15,650
オフィス 稼働率	98.2%	95.7%	98.4%	99.5%	99.7%	99.9%	100%	99.7%	99.4%	99.6%
住宅 稼働率	97.3%	96.7%	96.3%	97.9%	97.7%	96.8%	96.2%	96.1%	94.5%	95.4%
商業施設 稼働率	99.2%	99.7%	100%	100%	100%	99.2%	98.8%	98.5%	98.9%	98.9%

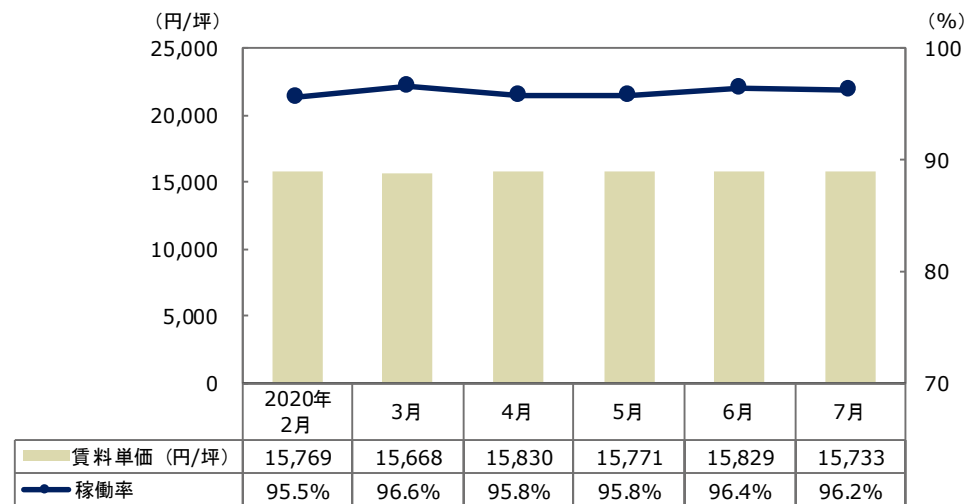
(注) 上記の賃料単価及び稼働率は、期中平均賃料単価及び期中平均稼働率を記載しています。

# 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



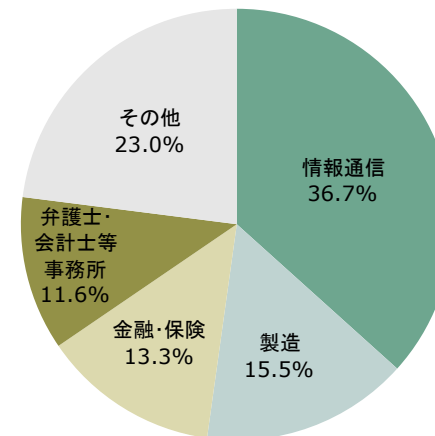
## 賃貸面積上位5テナント

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 <sup>2</sup>	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 <sup>2</sup>	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 <sup>2</sup>	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 <sup>2</sup>	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 <sup>2</sup>	1.2%
上位5位を占めるエンドテナントの合計		121,423.10 m <sup>2</sup>	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)



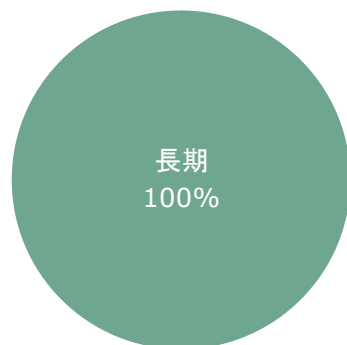
(注1) 賃料固定型マスターリースについては、2020年7月31日時点で実際に貸室を使用しているエンドテナントの月額賃料に基づき算定しています。  
また、各物件ごとの権利を有する割合を乗じて算定しています。

(注2) 業種の分類は資産運用会社で設定しています。

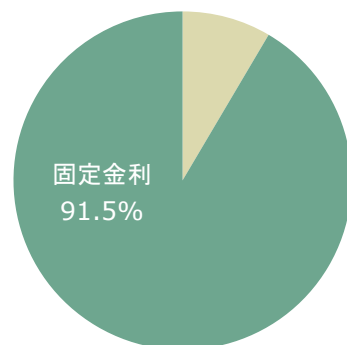
## 3-7 財務関連情報（2020年7月31日時点）

### 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） <sup>(注1)</sup>	45.7%	45.7%
LTV（鑑定評価額ベース） <sup>(注2)</sup>	38.2%	38.0%
DSCR <sup>(注3)</sup>	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

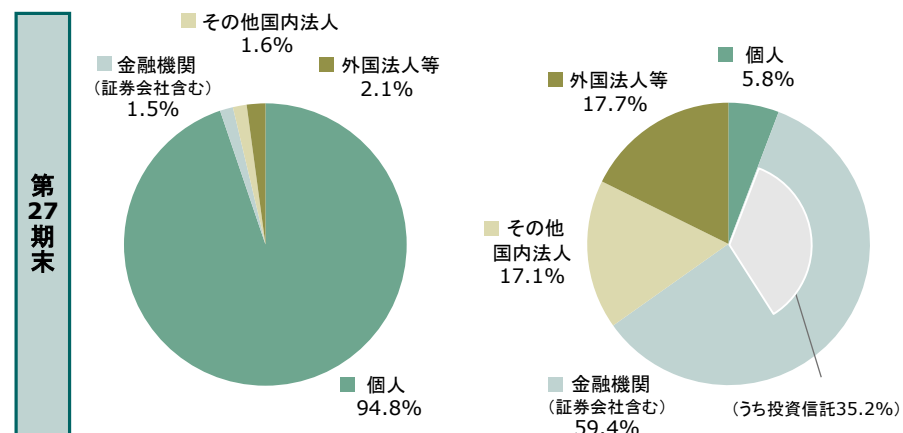
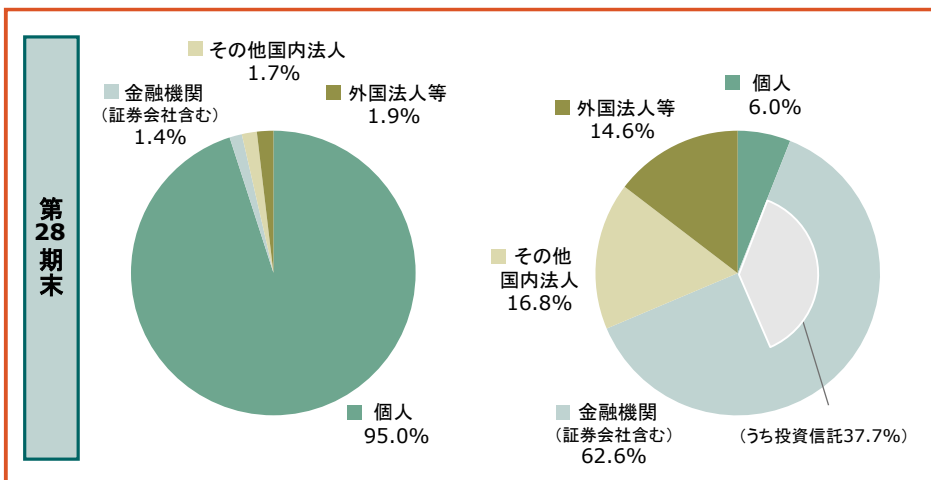
銘柄	発行額 (百万円)	利率 (年利)	払込期日	償還期日
第11回無担保投資法人債 (7年債)	2,000	0.69%	2014/2/24	2021/2/24
第12回無担保投資法人債 (10年債)	2,000	0.87%	2014/11/27	2024/11/27
第14回無担保投資法人債 (10年債)	2,000	0.82%	2015/5/26	2025/5/26
第15回無担保投資法人債 (5年債)	3,500	0.38%	2015/11/26	2020/11/26
第16回無担保投資法人債 (10年債)	1,500	0.89%	2015/11/26	2025/11/26
第17回無担保投資法人債 (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

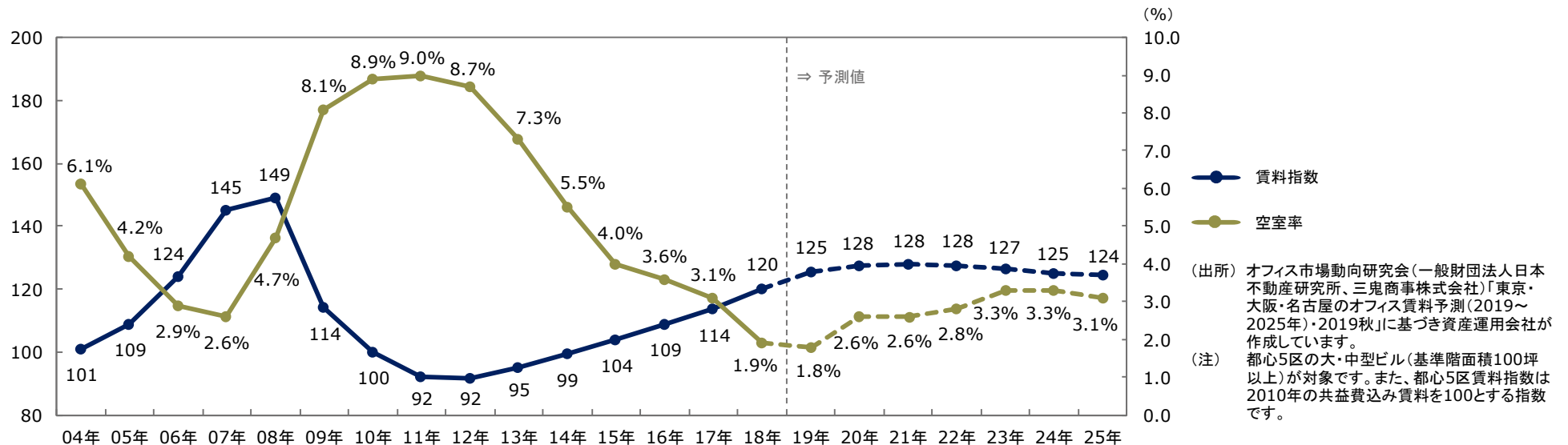
### ESG方針

- 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

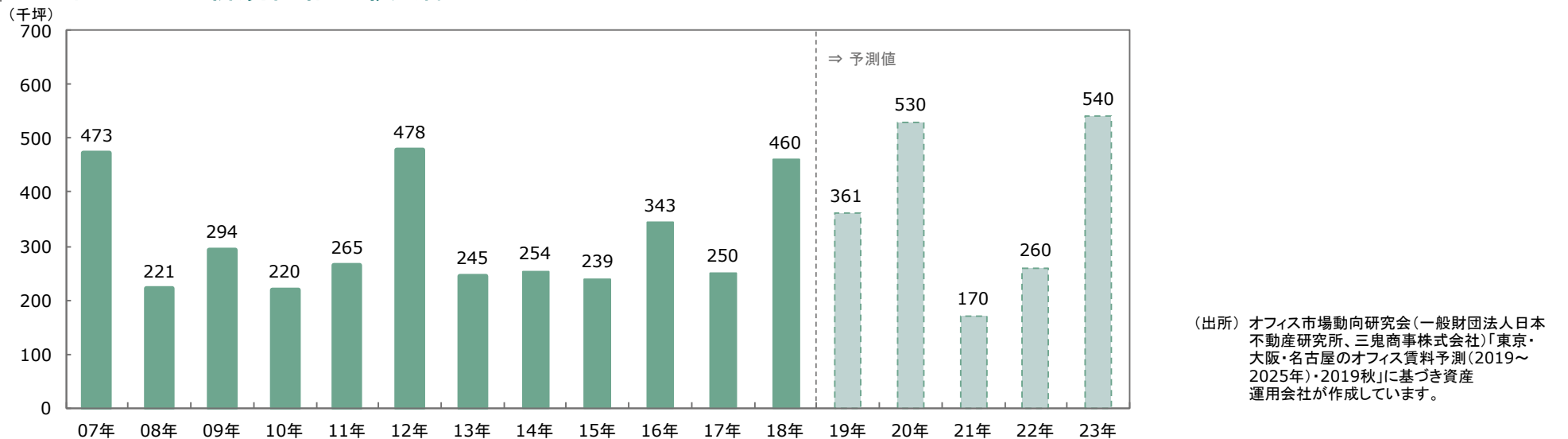


## 4-4 マーケット関連情報①

### オフィスの賃料及び空室率推移（都心5区）

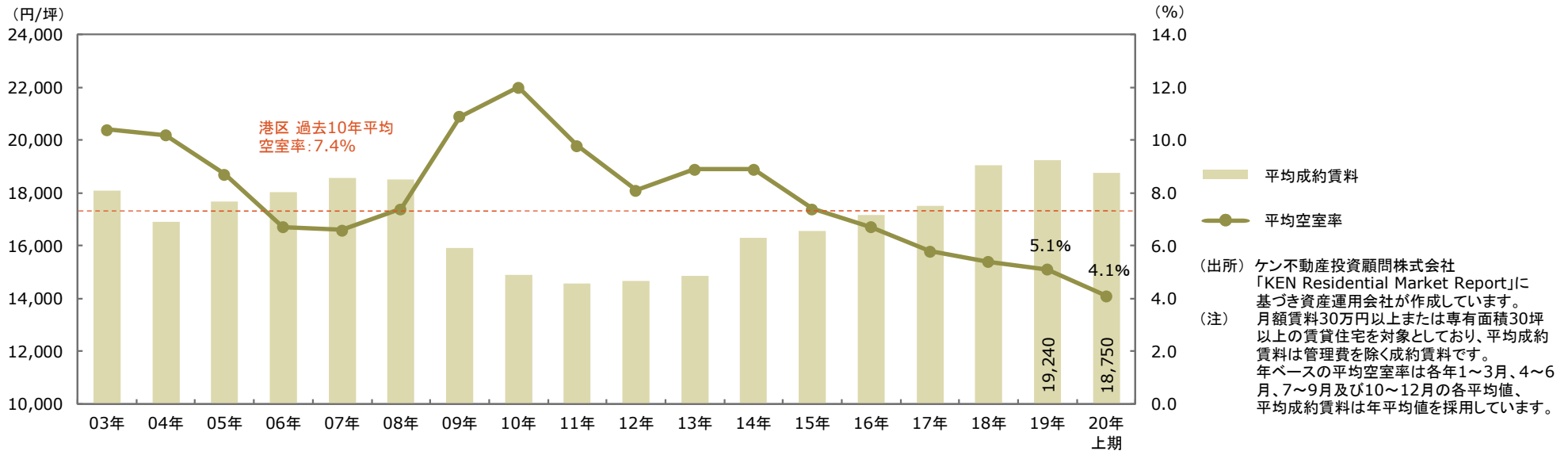


### オフィスの新規供給面積（都心5区）

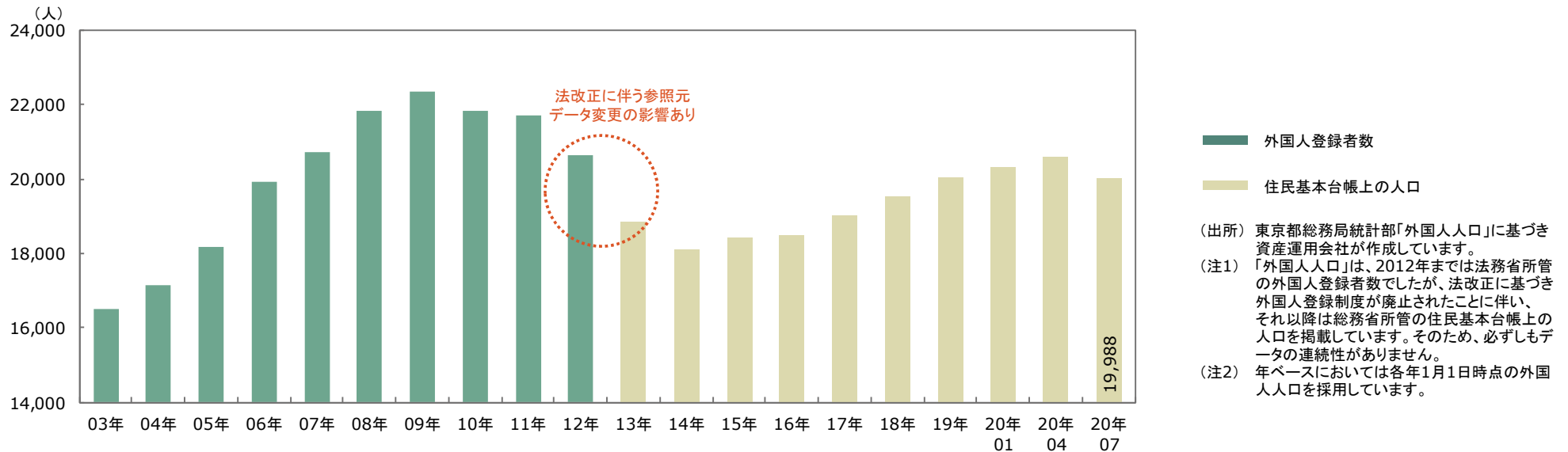


## 4-5 マーケット関連情報②

### 高級賃貸住宅の賃料と空室率の推移（港区）

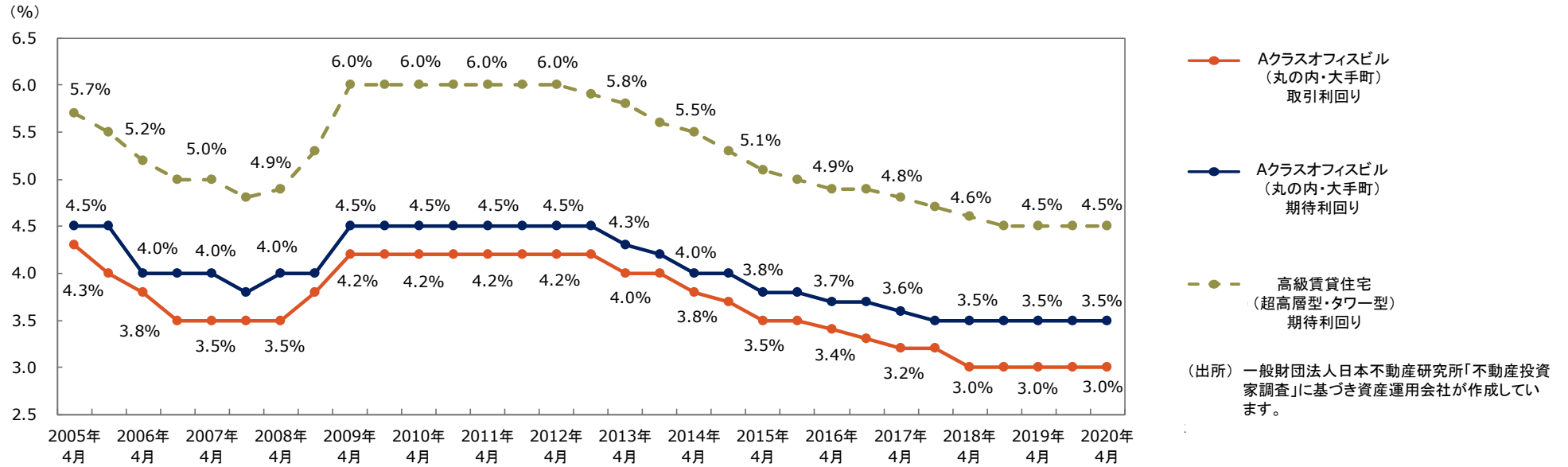


### 港区の外国人人口推移

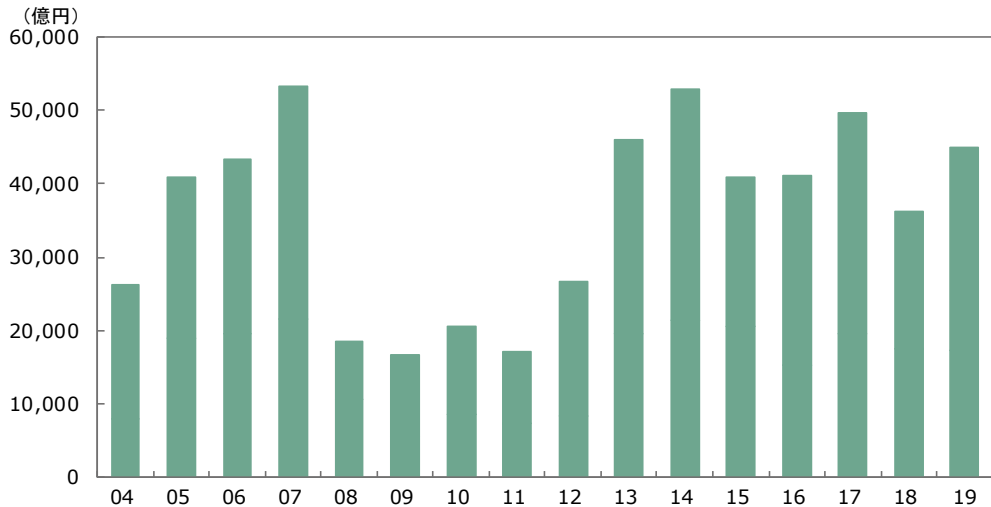


# 4-6 マーケット関連情報③

## 不動産投資利回りの推移

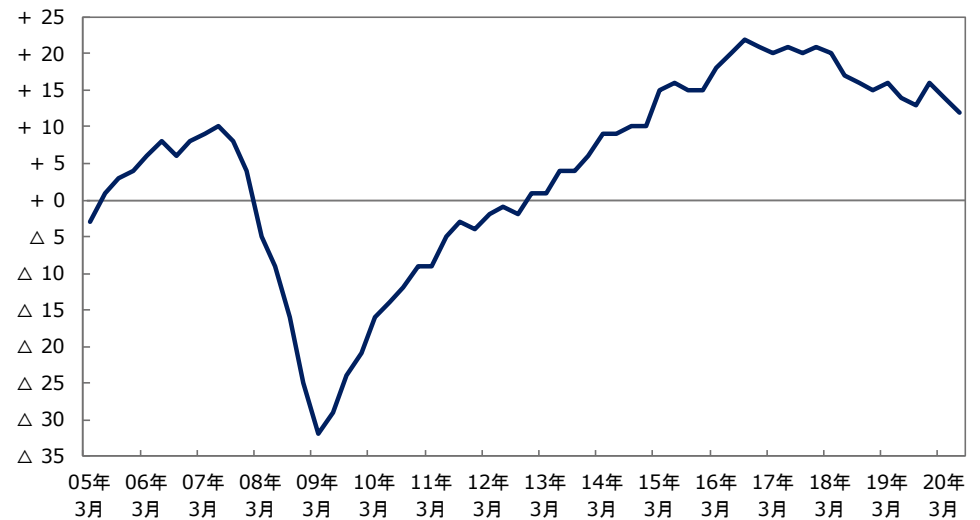


## 不動産取引額の推移 (年度)



(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。

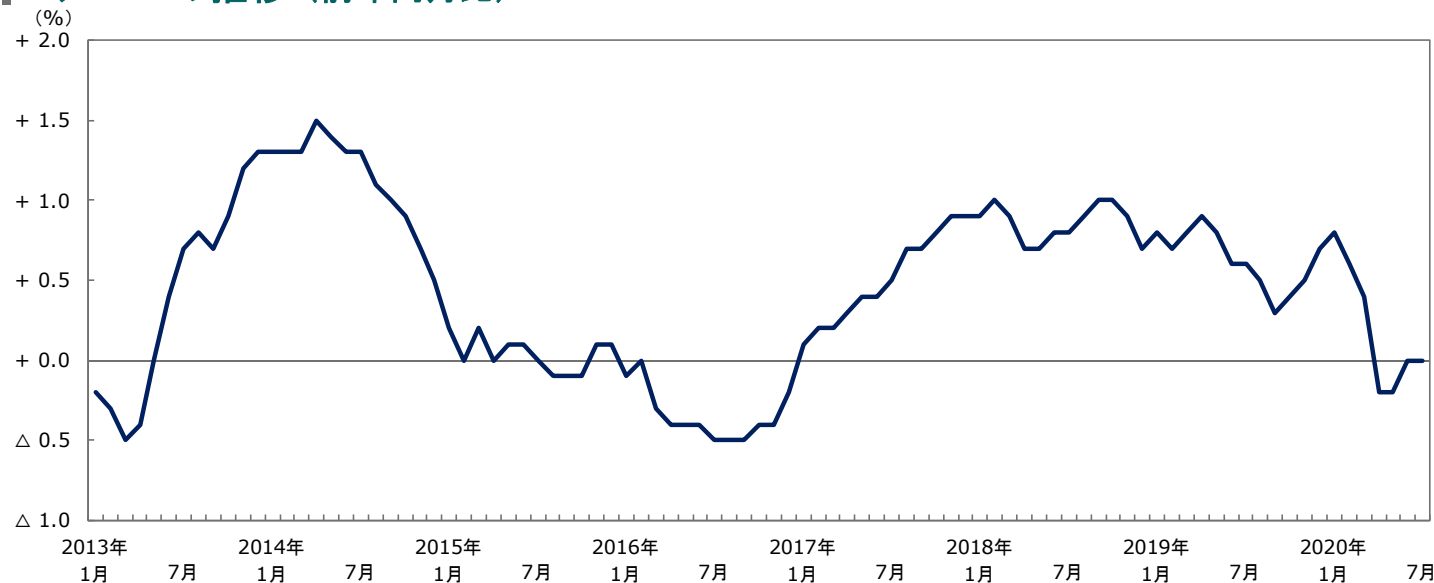


## 日本10年国債金利の推移



(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)

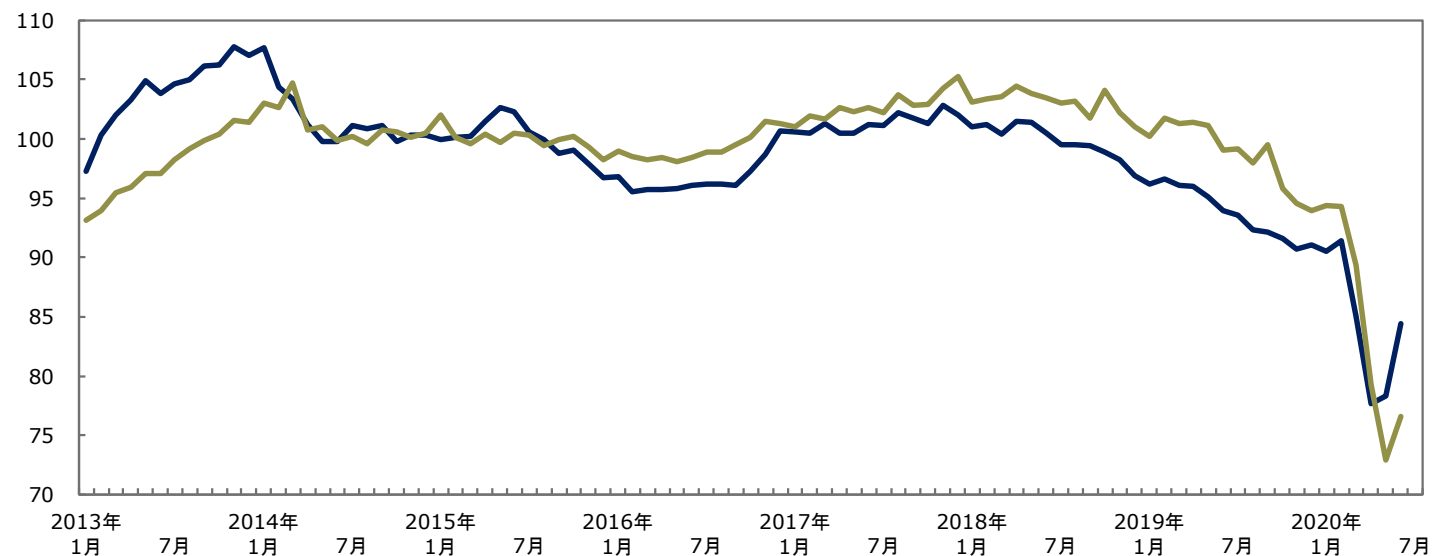


消費税率引き上げの  
直接的な影響を除いたベース

(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

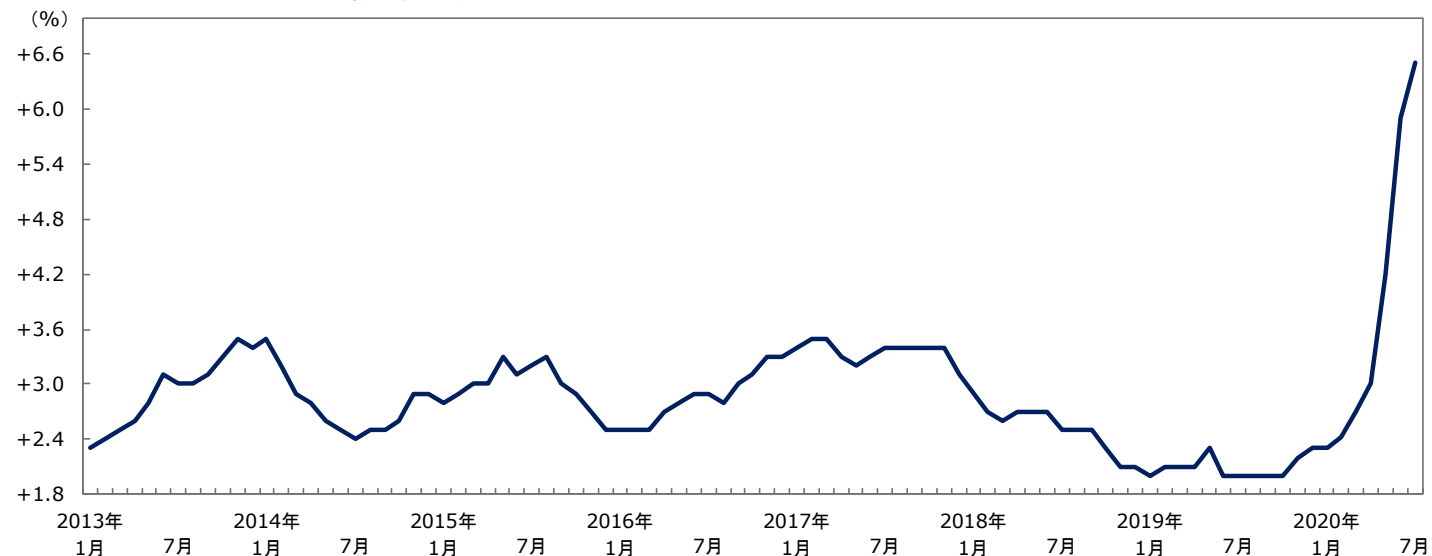


● 先行  
● 一致

(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。

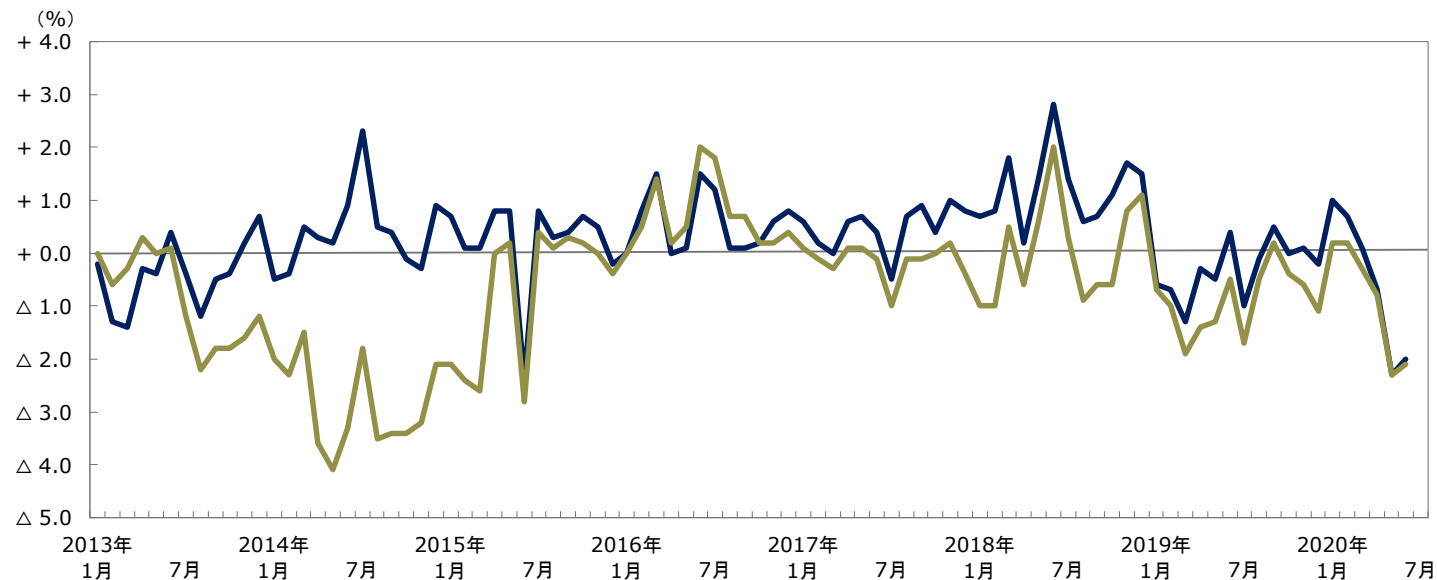
## マネーストック (M3:前年同月比)



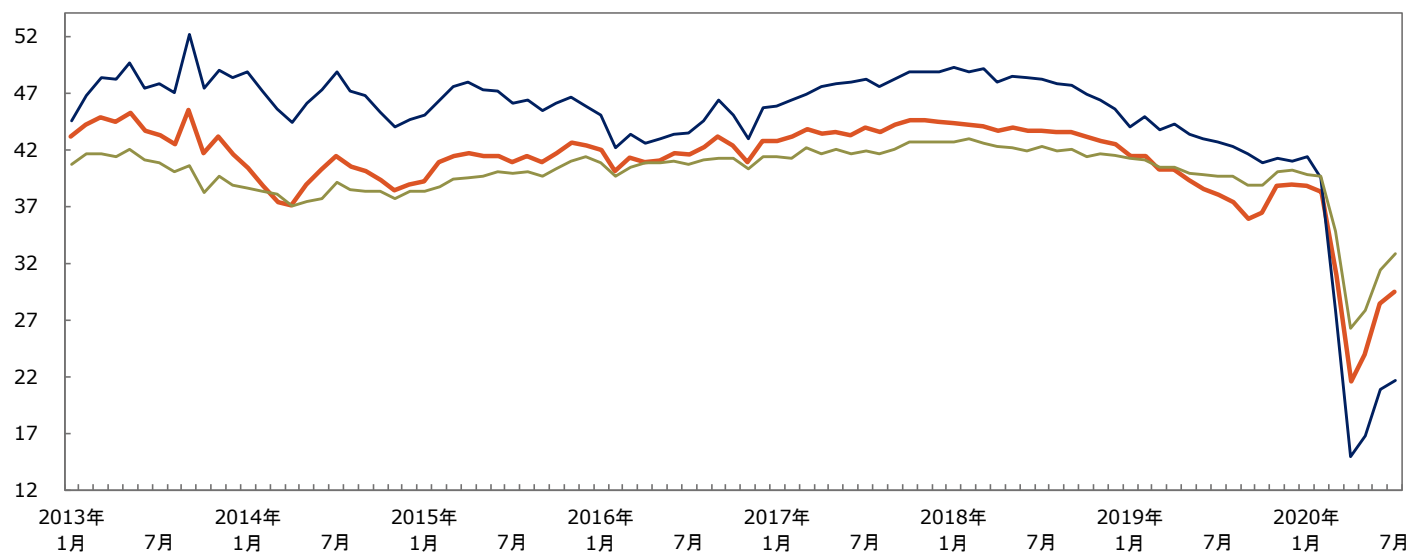
(出所) 日本銀行「マネーストック」に基づき資産運用会社が作成しています。

# 4-9 マーケット関連情報⑥

## 現金給与総額（前年同月比）



## 消費動向調査





## 5. Appendix

---



## 5-1 財務指標

財務指標等	第27期 2020年1月期	第28期 2020年7月期	算定式
当期純利益	5,406百万円	5,433百万円	
当期減価償却費	1,034百万円	1,041百万円	
当期資本的支出額	149百万円	732百万円	
総資産額	392,217百万円	392,258百万円	
純資産額	195,459百万円	195,503百万円	
1口当たり純資産額 (BPS)	104,247円	104,270円	純資産額 / 発行済投資口の総口数
期末投資口価格	181,700円	137,100円	
発行済投資口の総口数	1,874,960口	1,874,960口	
分配金総額	5,405百万円	5,433百万円	
1口当たり分配金額	2,883円	2,898円	
分配金利回り	3.1%	4.2%	1口当たり分配金額 (年換算) / 期末投資口価格
FFO	6,440百万円	6,474百万円	当期純利益 + 当期減価償却費 - 売却損益
1口当たりFFO	3,435円	3,453円	FFO / 発行済投資口の総口数
年換算	6,814円	6,925円	年365日ベース
FFO倍率	26.7倍	19.8倍	期末投資口価格 / 1口当たりFFO (年換算)
PER	31.8倍	23.6倍	期末投資口価格 / 1口当たり当期純利益 (期中平均・年換算)
PBR	1.7倍	1.3倍	期末投資口価格 / 1口当たり純資産額
ROA (総資産経常利益率)	1.4%	1.4%	経常利益 / 平均総資産額
年換算	2.7%	2.8%	年365日ベース
ROE (純資産当期純利益率)	2.8%	2.8%	当期純利益 / 平均純資産額
年換算	5.5%	5.6%	年365日ベース
NAV	272,963百万円	274,476百万円	総資産額 + 鑑定評価額 - 物件帳簿価額 - 負債総額
1口当たりNAV	145,583円	146,390円	
NAV倍率	1.2倍	0.9倍	期末投資口価格 / 1口当たりNAV
有利子負債額	179,222百万円	179,222百万円	
LTV (帳簿価額ベース)	45.7%	45.7%	有利子負債額 / 総資産額
LTV (鑑定評価額ベース)	38.2%	38.0%	有利子負債額 / (総資産額 + 鑑定評価額 - 物件帳簿価額)
当期運用日数	184日	182日	

## 5-2 貸借対照表

(千円)

	第27期 2020年1月期	第28期 2020年7月期
<b>資産の部</b>		
流動資産	11,875,571	12,270,828
現金及び預金	5,646,194	6,575,310
信託現金及び信託預金	5,461,338	4,984,129
その他	768,037	711,388
固定資産	380,257,896	379,918,648
有形固定資産	348,575,213	348,266,097
無形固定資産	30,650,962	30,650,962
投資その他の資産	1,031,720	1,001,587
繰延資産	84,503	68,529
<b>資産合計</b>	<b>392,217,971</b>	<b>392,258,006</b>

(千円)

	第27期 2020年1月期	第28期 2020年7月期
<b>負債の部</b>		
流動負債	23,586,464	19,940,732
1年内償還予定の投資法人債	8,500,000	5,500,000
1年内返済予定の長期借入金	13,022,000	12,500,000
その他	2,064,464	1,940,732
固定負債	173,171,584	176,813,975
投資法人債	13,500,000	11,500,000
長期借入金	144,200,000	149,722,000
信託預り敷金及び保証金	14,727,643	14,856,183
その他	743,940	735,791
<b>負債合計</b>	<b>196,758,048</b>	<b>196,754,707</b>
<b>純資産の部</b>		
投資主資本	196,184,506	196,212,731
出資総額(純額)	(注) 189,991,366	(注) 190,051,613
剰余金	6,193,140	6,161,117
任意積立金	291,944	291,944
当期未処分利益	5,901,196	5,869,173
評価・換算差額等	△ 724,583	△ 709,432
繰延ヘッジ損益	△ 724,583	△ 709,432
<b>純資産合計</b>	<b>195,459,922</b>	<b>195,503,298</b>
<b>負債純資産合計</b>	<b>392,217,971</b>	<b>392,258,006</b>

(注) 一時差異等調整引当額控除後の数値を記載しています。



## 5-3 損益計算書

(千円)

	第27期 2020年1月期	第28期 2020年7月期
営業収益	9,631,462	9,602,257
賃貸事業収入	9,377,544	9,389,038
その他賃貸事業収入	253,917	213,218
営業費用	3,605,057	3,573,365
賃貸事業費用	3,224,074	3,251,861
資産運用報酬	266,704	224,815
役員報酬	4,200	4,200
資産保管手数料	9,806	9,805
一般事務委託手数料	18,799	18,528
その他営業費用	81,473	64,155
営業利益	6,026,404	6,028,891
営業外収益	1,079	1,428
受取利息	44	48
未払分配金除斥益	1,035	1,379
営業外費用	619,654	595,654
支払利息	377,420	370,700
投資法人債利息	67,755	61,175
投資法人債発行費償却	9,909	9,022
融資手数料	155,732	145,882
投資口交付費償却	6,952	6,952
その他	1,885	1,922
経常利益	5,407,830	5,434,665
税引前当期純利益	5,407,830	5,434,665
当期純利益	5,406,483	5,433,733
当期末処分利益	5,901,196	5,869,173

オフィス	7,858,977
住宅	782,985
店舗	73,390
土地	667,800
その他賃料収入	5,884

駐車料収入	53,667
付帯収益	145,224
解約違約金	13,797
礼金収入	529

管理委託費	1,122,870
公租公課等	725,205
水道光熱費	115,650
修繕費	79,298
損害保険料	17,313
信託報酬	5,950
減価償却費	1,041,061
賃借料	129,153
その他賃貸事業費用	15,358

## 5-4 キャッシュ・フロー計算書／金銭の分配に係る計算書

### キャッシュ・フロー計算書

(千円)

	第27期 2020年1月期	第28期 2020年7月期
営業活動によるキャッシュ・フロー	6,240,351	6,452,555
税引前当期純利益	5,407,830	5,434,665
減価償却費	1,034,455	1,041,061
投資法人債発行費償却	9,909	9,022
投資口交付費償却	6,952	6,952
受取利息	△ 44	△ 48
未払分配金除斥益	△ 1,035	△ 1,379
支払利息	445,175	431,875
未収入金の増減額 (△は増加)	40,505	41,003
未払金の増減額 (△は減少)	△ 237,457	△ 65,325
未払費用の増減額 (△は減少)	12,285	△ 46,766
前受金の増減額 (△は減少)	1,697	△ 10,545
前払費用の増減額 (△は増加)	7,564	53,595
その他	△ 40,881	△ 7,666
小 計	6,686,957	6,886,443
利息の受取額	44	48
利息の支払額	△ 445,198	△ 432,597
法人税等の支払額	△ 1,452	△ 1,339

投資活動によるキャッシュ・フロー	△ 10,461	△ 595,774
信託有形固定資産の取得による支出	△ 205,905	△ 693,420
信託預り敷金及び保証金等の返還による支出	△ 26,233	△ 117,924
信託預り敷金及び保証金等の受入による収入	221,677	215,570

(千円)

	第27期 2020年1月期	第28期 2020年7月期
財務活動によるキャッシュ・フロー	△ 5,341,870	△ 5,404,873
長期借入れによる収入	15,900,000	12,022,000
長期借入金の返済による支出	△ 15,900,000	△ 7,022,000
投資法人債の償還による支出	—	△ 5,000,000
分配金の支払額	△ 5,341,870	△ 5,404,873
現金及び現金同等物の増減額 (△は減少)	888,019	451,906
現金及び現金同等物の期首残高	10,219,514	11,107,533
現金及び現金同等物の期末残高	11,107,533	11,559,439

### 金銭の分配に係る計算書

(円)

	第27期 2020年1月期	第28期 2020年7月期
I 当期末処分利益	5,901,196,611	5,869,173,511
II 出資総額組入額	60,247,403	15,151,632
うち一時差異等調整引当額	60,247,403	15,151,632
III 分配金の額	5,405,509,680	5,433,634,080
投資口1口当たり分配金の額	2,883	2,898
うち利益分配金	5,405,509,680	5,433,634,080
うち1口当たり利益分配金	2,883	2,898
うち一時差異等調整引当額	—	—
うち1口当たり利益超過分配金 (一時差異等調整引当額に係るもの)	—	—
IV 次期繰越利益	435,439,528	420,387,799

## 5-5 物件別収支①

(千円)

物件番号	O-0			O-1			O-4			O-6		
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		
取得価格	115,380,000			62,480,000			27,200,000			43,930,000		
期	第27期 2020年1月期	第28期 2020年7月期	増減	第27期 2020年1月期	第28期 2020年7月期	増減	第27期 2020年1月期	第28期 2020年7月期	増減	第27期 2020年1月期	第28期 2020年7月期	増減
日数	184日	182日	△ 2日	184日	182日	△ 2日	184日	182日	△ 2日	184日	182日	△ 2日
期末稼働率	100%	100%	0.0PT	100%	100%	0.0PT	99.4%	86.1%	△ 13.3PT	96.7%	95.7%	△ 1.0PT
期中平均稼働率	100%	100%	0.0PT	100%	100%	0.0PT	99.4%	96.9%	△ 2.5PT	97.6%	96.4%	△ 1.2PT
期末エンドテナント総数	1	1	0	1	1	0	22	22	0	138	135	△ 3
賃貸事業収入	2,943,450	2,943,450	—	1,351,486	1,351,486	—	654,930	644,277	△ 10,653	783,923	791,134	7,210
その他賃貸事業収入	—	—	—	—	—	—	97,217	73,750	△ 23,466	86,447	78,130	△ 8,316
不動産賃貸事業収益合計	2,943,450	2,943,450	—	1,351,486	1,351,486	—	752,147	718,027	△ 34,119	870,370	869,264	△ 1,105
管理委託費	436,029	447,868	11,838	165,834	164,853	△ 980	61,679	68,962	7,282	166,546	167,722	1,176
公租公課等 (注1)	247,825	255,651	7,826	83,506	84,237	730	30,716	32,972	2,255	42,282	43,804	1,522
水道光熱費	—	—	—	—	—	—	74,146	54,720	△ 19,426	30,929	26,743	△ 4,186
修繕費	—	—	—	—	355	355	9,819	31,736	21,916	34,461	29,026	△ 5,434
損害保険料	4,094	4,050	△ 44	1,933	1,912	△ 21	1,679	1,661	△ 18	2,091	2,068	△ 23
減価償却費 ①	326,258	332,052	5,794	65,771	66,946	1,174	96,318	97,657	1,338	141,676	135,262	△ 6,413
その他費用 (注2)	558	376	△ 182	3,322	2,789	△ 532	83,951	83,971	20	10,853	10,624	△ 229
不動産賃貸事業費用合計	1,014,766	1,039,999	25,232	320,368	321,094	726	358,312	371,681	13,368	428,841	415,253	△ 13,588
不動産賃貸事業損益 ②	1,928,684	1,903,451	△ 25,232	1,031,118	1,030,392	△ 726	393,835	346,346	△ 47,488	441,529	454,011	12,482
NOI ③ (①+②)	2,254,942	2,235,503	△ 19,438	1,096,890	1,097,338	448	490,153	444,003	△ 46,150	583,205	589,274	6,068
年換算NOI	4,473,119	4,483,290	10,171	2,175,896	2,200,706	24,810	972,315	890,446	△ 81,869	1,156,902	1,181,786	24,883
同/取得価格	3.9%	3.9%	0.0PT	3.5%	3.5%	0.0PT	3.6%	3.3%	△ 0.3PT	2.6%	2.7%	0.1PT
資本的支出 ④	—	272,162	272,162	36,271	36,507	236	13,642	149,962	136,320	22,512	42,051	19,539
NCF ③-④	2,254,942	1,963,341	△ 291,600	1,060,619	1,060,830	211	476,511	294,040	△ 182,471	560,693	547,222	△ 13,470

(注1) 保有する不動産等に係る固定資産税、都市計画税及び償却資産税等については、賦課決定された税額のうち当期に納税する額を賃貸事業費用として費用処理する方法を採用しています。なお、不動産又は不動産を信託財産とする信託受益権の取得に伴い、精算金として譲渡人に支払った初年度の固定資産税等相当額については、費用に計上せず当該不動産等の取得原価に算入しています。

(注2) 「その他費用」は、信託報酬、賃借料、その他賃貸事業費用(住宅運営経費等、賃貸事業全般に要する諸費用等)を合計した金額を記載しています。

## 5-6 物件別収支②

(千円)

物件番号	O-7			O-8			O-9			O-10		
物件名称	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			オランダヒルズ森タワー		
取得価格	42,090,000			19,150,000			36,210,000			16,330,000		
期	第27期 2020年1月期	第28期 2020年7月期	増減	第27期 2020年1月期	第28期 2020年7月期	増減	第27期 2020年1月期	第28期 2020年7月期	増減	第27期 2020年1月期	第28期 2020年7月期	増減
日数	184日	182日	△ 2日	184日	182日	△ 2日	184日	182日	△ 2日	184日	182日	△ 2日
期末稼働率	100%	100%	0.0PT	100%	100%	0.0PT	100%	100%	0.0PT	100%	100%	0.0PT
期中平均稼働率	100%	100%	0.0PT	100%	99.8%	△ 0.2PT	100%	100%	0.0PT	99.7%	99.4%	△ 0.3PT
期末エンドテナント総数	1	1	0	43	44	1	1	1	0	23	23	0
賃貸事業収入	1,012,320	1,012,320	—	487,104	482,942	△ 4,162	775,581	775,581	—	529,958	530,636	678
その他賃貸事業収入	—	—	—	33,849	26,518	△ 7,330	—	—	—	36,013	34,819	△ 1,194
不動産賃貸事業収益合計	1,012,320	1,012,320	—	520,953	509,460	△ 11,493	775,581	775,581	—	565,972	565,456	△ 515
管理委託費	2,664	2,664	—	49,820	47,605	△ 2,215	89,286	88,742	△ 544	104,494	106,416	1,922
公租公課等 (注1)	68,953	69,230	277	34,798	35,944	1,145	59,600	60,874	1,273	35,569	35,604	35
水道光熱費	—	—	—	35,934	26,486	△ 9,447	—	—	—	9,203	5,380	△ 3,822
修繕費	—	—	—	4,419	2,346	△ 2,073	—	—	—	7,090	1,308	△ 5,782
損害保険料	3,667	3,627	△ 39	1,030	1,018	△ 11	1,319	1,305	△ 13	1,110	1,098	△ 12
減価償却費 ①	181,821	185,657	3,835	44,219	44,245	25	101,038	101,038	—	47,356	49,477	2,121
その他費用 (注2)	44,274	45,765	1,491	1,494	2,235	741	71	71	0	209	210	1
不動産賃貸事業費用合計	301,380	306,945	5,564	171,717	159,882	△ 11,835	251,315	252,031	715	205,034	199,496	△ 5,537
不動産賃貸事業損益 ②	710,939	705,374	△ 5,564	349,236	349,578	341	524,265	523,549	△ 715	360,938	365,959	5,021
NOI ③ (①+②)	892,761	891,032	△ 1,728	393,456	393,823	367	625,303	624,588	△ 715	408,294	415,437	7,142
年換算NOI	1,770,967	1,786,961	15,994	780,497	789,811	9,314	1,240,412	1,252,607	12,195	809,931	833,156	23,225
同/取得価格	4.2%	4.2%	0.0PT	4.1%	4.1%	0.1PT	3.4%	3.5%	0.0PT	5.0%	5.1%	0.1PT
資本的支出 ④	31,468	144,950	113,482	3,106	149	△ 2,957	—	—	—	5,124	66,564	61,439
NCF ③-④	861,293	746,081	△ 115,211	390,349	393,674	3,325	625,303	624,588	△ 715	403,169	348,872	△ 54,296



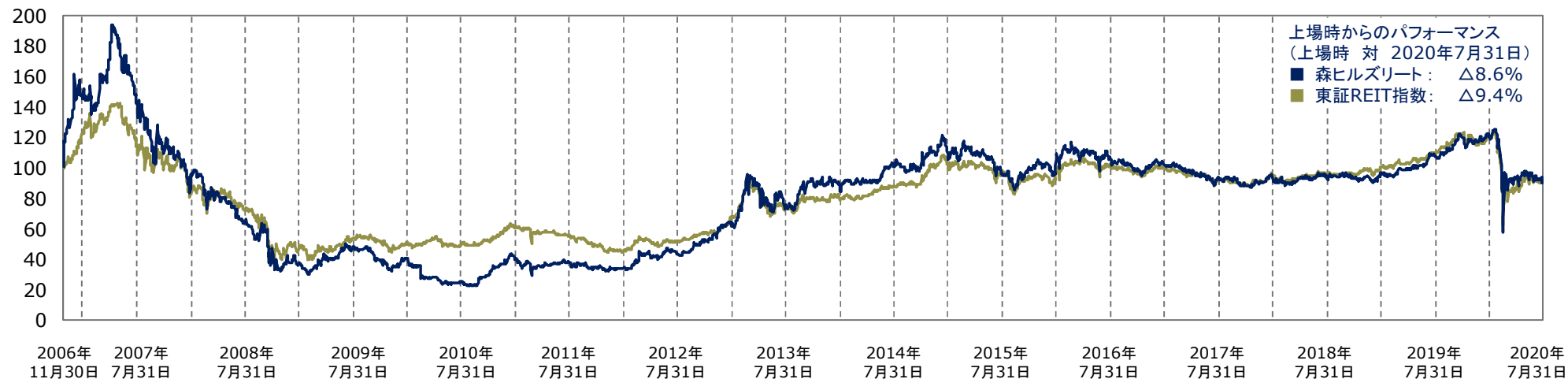
# 5-7 物件別収支③

(千円)

物件番号	R-3			R-4			S-1			ポートフォリオ合計		
物件名称	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)					
取得価格	2,100,000			4,000,000			21,820,000			390,690,000		
期	第27期 2020年1月期	第28期 2020年7月期	増減	第27期 2020年1月期	第28期 2020年7月期	増減	第27期 2020年1月期	第28期 2020年7月期	増減	第27期 2020年1月期	第28期 2020年7月期	増減
日数	184日	182日	△ 2日	184日	182日	△ 2日	184日	182日	△ 2日	184日	182日	△ 2日
期末稼働率	82.0%	94.6%	12.6PT	98.1%	98.1%	0.0PT	100%	100%	0.0PT	99.2%	98.1%	△ 1.1PT
期中平均稼働率	87.0%	90.7%	3.7PT	95.0%	97.0%	2.0PT	100%	100%	0.0PT	99.3%	99.0%	△ 0.3PT
期末エンドテナント総数	35	40	5	90	90	0	1	1	0	356	359	3
賃貸事業収入	79,639	81,416	1,776	104,148	107,992	3,843	655,000	667,800	12,800	9,377,544	9,389,038	11,493
その他賃貸事業収入	-	-	-	390	-	△ 390	-	-	-	253,917	213,218	△ 40,698
不動産賃貸事業収益合計	79,639	81,416	1,776	104,538	107,992	3,453	655,000	667,800	12,800	9,631,462	9,602,257	△ 29,204
管理委託費	13,080	13,880	800	14,741	14,153	△ 587	-	-	-	1,104,176	1,122,870	18,693
公租公課等 (注1)	7,941	8,159	217	12,046	12,387	341	82,226	86,339	4,113	705,466	725,205	19,738
水道光熱費	1,360	1,231	△ 129	1,050	1,087	36	-	-	-	152,625	115,650	△ 36,975
修繕費	3,690	12,316	8,625	1,218	2,208	990	-	-	-	60,700	79,298	18,597
損害保険料	230	228	△ 2	344	340	△ 3	-	-	-	17,503	17,313	△ 190
減価償却費 ①	12,164	11,405	△ 759	17,829	17,318	△ 511	-	-	-	1,034,455	1,041,061	6,606
その他費用 (注2)	3,821	3,830	8	590	588	△ 1	-	-	-	149,146	150,462	1,316
不動産賃貸事業費用合計	42,289	51,051	8,761	47,821	48,086	264	82,226	86,339	4,113	3,224,074	3,251,861	27,786
不動産賃貸事業損益 ②	37,349	30,364	△ 6,985	56,717	59,905	3,188	572,774	581,461	8,687	6,407,387	6,350,396	△ 56,991
NOI ③ (①+②)	49,514	41,770	△ 7,744	74,546	77,224	2,677	572,774	581,461	8,687	7,441,842	7,391,457	△ 50,385
年換算NOI	98,222	83,769	△ 14,452	147,878	154,873	6,994	1,136,209	1,166,116	29,907	14,762,351	14,823,527	61,175
同/取得価格	4.7%	4.0%	△ 0.7PT	3.7%	3.9%	0.2PT	5.2%	5.3%	0.1PT	3.8%	3.8%	0.0PT
資本的支出 ④	7,410	13,689	6,278	29,783	6,629	△ 23,153	-	-	-	149,319	732,668	583,349
NCF ③-④	42,103	28,080	△ 14,023	44,763	70,594	25,831	572,774	581,461	8,687	7,292,523	6,658,788	△ 633,734

## 5-8 上場以降の投資口価格推移

### 投資口の相対パフォーマンス（上場～2020年7月31日）



（出所）Refinitiv より資産運用会社が作成しています。

（注）IPO時公募・売出価格を100として表示しています。

### 期末投資口価格（終値）

会計期間	期末投資口価格
第1期（2007年1月期）	1,100,000円
第2期（2007年7月期）	1,080,000円
第3期（2008年1月期）	716,000円
第4期（2008年7月期）	465,000円
第5期（2009年1月期）	265,000円
第6期（2009年7月期）	352,000円
第7期（2010年1月期）	264,900円
第8期（2010年7月期）	177,300円
第9期（2011年1月期）	281,000円
第10期（2011年7月期）	258,100円

会計期間	期末投資口価格
第11期（2012年1月期）	252,200円
第12期（2012年7月期）	330,500円
第13期（2013年1月期）	485,000円
第14期（2013年7月期）	548,000円
第15期（2014年1月期）	135,900円
第16期（2014年7月期）	151,100円
第17期（2015年1月期）	166,600円
第18期（2015年7月期）	145,300円
第19期（2016年1月期）	152,100円
第20期（2016年7月期）	160,500円

会計期間	期末投資口価格
第21期（2017年1月期）	153,500円
第22期（2017年7月期）	138,900円
第23期（2018年1月期）	137,100円
第24期（2018年7月期）	138,100円
第25期（2019年1月期）	144,500円
第26期（2019年7月期）	160,300円
第27期（2020年1月期）	181,700円
第28期（2020年7月期）	137,100円

（参考）

公募・売出価格 （2006年11月30日） （分割後換算）	750,000円  (150,000円)
-------------------------------------	----------------------------

最高値 （2007年5月8日：取引値） （分割後換算）	1,460,000円  (292,000円)
-----------------------------------	------------------------------

最安値 （2010年8月12日：取引値） （分割後換算）	168,200円  (33,640円)
------------------------------------	---------------------------

（注）2014年2月1日（効力発生日）に投資口5分割を実施しています。

## 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を重視した投資

### プレミアム物件を重視した投資

東京都心5区及びその周辺地区に所在する物件の中でも、クオリティ、規模、スペック等から見て、将来にわたり競争力を維持できる「プレミアム物件」を主な投資対象として投資を行います。

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

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、都市型ショッピング・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、繁華性の高い地域	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。

- (注1) 東京都心5区：港区、千代田区、中央区、新宿区及び渋谷区  
 (注2) 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  
 (注3) 組入比率は取得価格ベースです。  
 (注4) 東京圏：東京都、神奈川県、千葉県及び埼玉県

オフィスビルに重点を置いた投資

オフィスビル  
**50%**以上

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

## 5-10 サステナビリティへの取り組み

### サステナビリティに対する考え方と体制

森ヒルズリート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は、各々の基本理念・経営理念に掲げるとおり、「投資家に対して良質な都市資産への投資機会を提供することを通じて、都市の創造と発展に貢献すること」を目指しています。

本投資法人及び資産運用会社は、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。

### サステナビリティ推進体制

サステナビリティに関わる業務については、資産運用会社において設置される「サステナビリティ委員会」が中心となって推進します。同委員会は、代表取締役社長を委員長とし、全ての部長及び一部の総務部員を委員とする構成であり、年度毎に設定される「サステナビリティ推進プログラム」に基づいて様々な取り組みを実施します。

サステナビリティ委員会は、年4回程度、社会情勢や本投資法人の運用状況を踏まえながら、方針やサステナビリティ推進プログラムの策定、プログラム進捗のモニタリング、各部署からの各種提案に対する検討などを実行します。代表取締役社長は、サステナビリティ推進に関する最終責任者として、方針や推進プログラムを承認するとともに、サステナビリティ推進の徹底が確保されていることを常時監視し、必要に応じてサステナビリティ推進体制の確立・維持のための対策を行います。

また、サステナビリティに関わる取り組みについては、定期的に本投資法人の役員会及び資産運用会社の取締役会において報告が行われます。各機関はESGに関わる重要な課題への取り組み状況やコンプライアンス・リスク管理状況について監督を行います。

### サプライチェーン全体での取り組み

サステナビリティに関わる業務推進は、環境面・社会面のいずれにおいても、サプライチェーン全体での取り組みが必要であり、様々なステークホルダーと価値観を共有しながら共同で取り組みを行うことが必要であると考えています。

テナントや地域住民、PM会社、物件パイプラインを提供するスポンサーの森ビルなどのステークホルダーとともに双方向のコミュニケーションを積極的に図ることで価値観を共有し、共にサステナブルな社会の実現に貢献することを目指します。



## <グリーンビル認証と外部評価>

### ○ グリーンビル認証保有物件

物件名称	認証制度	評価
六本木ヒルズ森タワー	CASBEE-不動産	Sランク
アーク森ビル	CASBEE-不動産	Sランク
後楽森ビル	CASBEE-不動産	Aランク
赤坂溜池タワー	CASBEE-不動産	Aランク
愛宕グリーンヒルズMORIタワー	CASBEE-不動産	Sランク
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 森タワー	CASBEE-不動産	Sランク
オランダヒルズ森タワー	CASBEE-不動産	Sランク

(認証保有比率)

	認証保有物件	ポートフォリオ	比率
取得価格ベース	3,559億円	3,810億円	93.4%
賃貸可能面積ベース	147,736 ㎡	176,280 ㎡	83.8%
物件数ベース	8物件	10物件	80.0%

※「ラフォーレ原宿(底地)」を除く数値

### ○ 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において「4 Stars」を獲得しました。

## <環境負荷低減>

### ○ 省エネルギー化の推進

共用部照明のLED化工事や空調改修工事などの取り組みにより、省エネルギー化を推進するとともに、廃棄物の適切な分別処分を通じて、環境負荷低減への取り組みを行っています。

(六本木ビュータワー:共用部改修工事に伴う照明のLED化)



### ○ テナントとの協働

物件に応じて年1回~2回、「環境対策協議会」を開催し、取り組み状況の報告や、節電方法などの啓蒙を行い、テナントとコミュニケーションを図りながら、環境に関する取り組みを進めています。

また、テナントが省エネルギーの具体的な対策を立てる際に役立つように、エネルギー使用量を見える化するためのツールとして、「WEBクラウドサービス」を提供しています。

このような取り組みに加えて、「グリーンリース」を導入することにより、テナントとの更なる関係性の構築・深化に役立てており、アークヒルズサウスタワーでの初めてのグリーンリース導入以降、順次その取り組みを拡大しています。

### <従業員への取り組み>

#### ○ 人材育成

不動産・金融を中心とした担当業務に関する高度な専門性を持ち、柔軟な思考と高い倫理観を持つ人材の育成のため「OJT」と「研修」を通じて必要な知識と能力の習得を図るとともに、「人事評価・フィードバック」を緻密に行うことで、課題と改善方法を明確化し、効果的な能力向上を図ることを基本方針としています。

また、不動産ファンドビジネスのプロフェッショナルとして従業員の能力を向上させるために、業務に必要な資格などを取得するための費用補助を実施しています。

(資格保有者：2020年8月末現在)

- ・ 不動産証券化協会認定マスター：8名
- ・ 不動産鑑定士：2名
- ・ 宅地建物取引士：8名
- ・ ビル経営管理士：2名
- ・ 公認会計士：3名
- ・ 日本証券アナリスト協会検定会員：1名

#### ○ 従業員による持投資口制度

本投資法人の投資主と資産運用会社の従業員の利害の一致を促進させ本投資法人の中長期的な投資主価値の向上を図ること、及び資産運用会社の従業員の福利厚生を拡充を目的として、「持投資口制度」を設けています。

#### ○ 女性活躍の推進

従業員一人ひとりがそれぞれの個性・能力を最大限に発揮できる職場環境を目指しており、女性にとって働きやすい職場環境の構築に取り組んでいます。

また、育児休暇制度やフレックスタイム制などを導入するとともに、柔軟な時短勤務や有給休暇の積極的な取得を推進しています。

### <テナント・地域社会への取り組み>

#### ○ テナント顧客満足度調査

オフィスビルでは、2年に1回、住宅では一部の物件を除いて年1回の「テナント顧客満足度調査」を実施しています。

調査項目は、立地やイメージなどの全体的な事項から、設備などのハード面や管理体制などのソフト面に関わる事項と多岐に渡り、頂いた意見を運営管理における参考としています。

#### ○ 地域コミュニティ

様々なコミュニケーション活動を通じて、地域コミュニティの豊かな環境を醸成することを目指しており、六本木ヒルズやアークヒルズでは、「ヒルズマルシェ」や「ヒルズ街育プロジェクト」など、地域の方々にも参加頂けるイベントや活動を実施しています。



### <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、独自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、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。



# 5-13 サステナビリティへの取り組み:ガバナンス

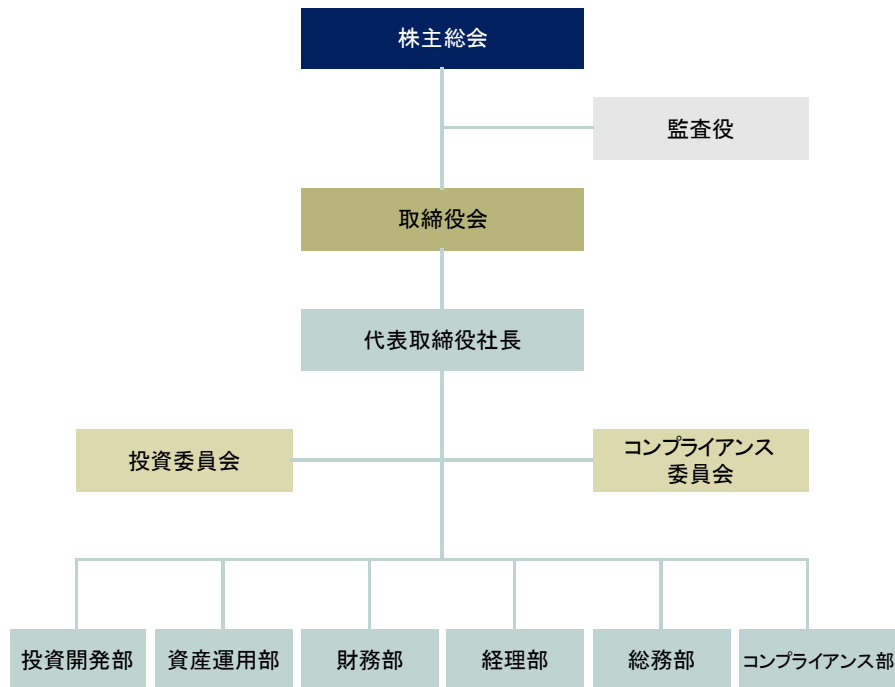
## <コーポレートガバナンス>

森ヒルズリート投資法人の執行役員は1名以上、監督役員は2名以上（ただし、執行役員の数に1を加えた数以上とします。）とし、執行役員及び監督役員は役員会を構成します。

本投資法人の機関は、投資主により構成される投資主総会に加えて、執行役員1名、監督役員2名、役員会及び会計監査人により構成されており、資産運用は資産運用会社に委託しています。

資産運用会社は投資運用業の本旨に即し、本投資法人のために忠実かつ善良な管理者の注意をもってその業務を遂行する必要があり、本投資法人の利益が害される利益相反取引の防止及びコンプライアンスの徹底に努めています。

(資産運用会社の組織図)

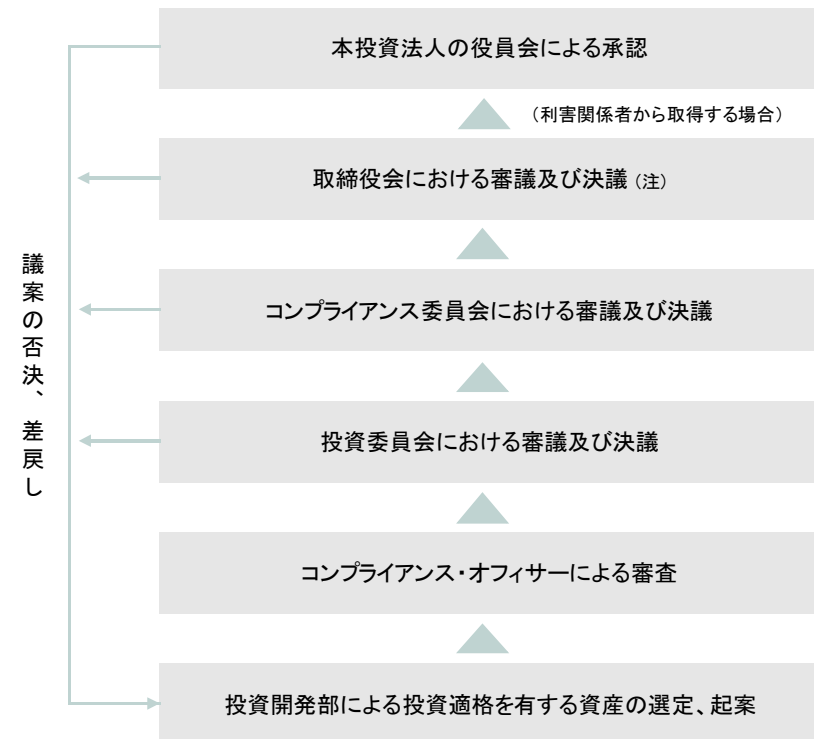


## <コンプライアンス>

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に努めています。

利害関係者との取引等に関しては、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。

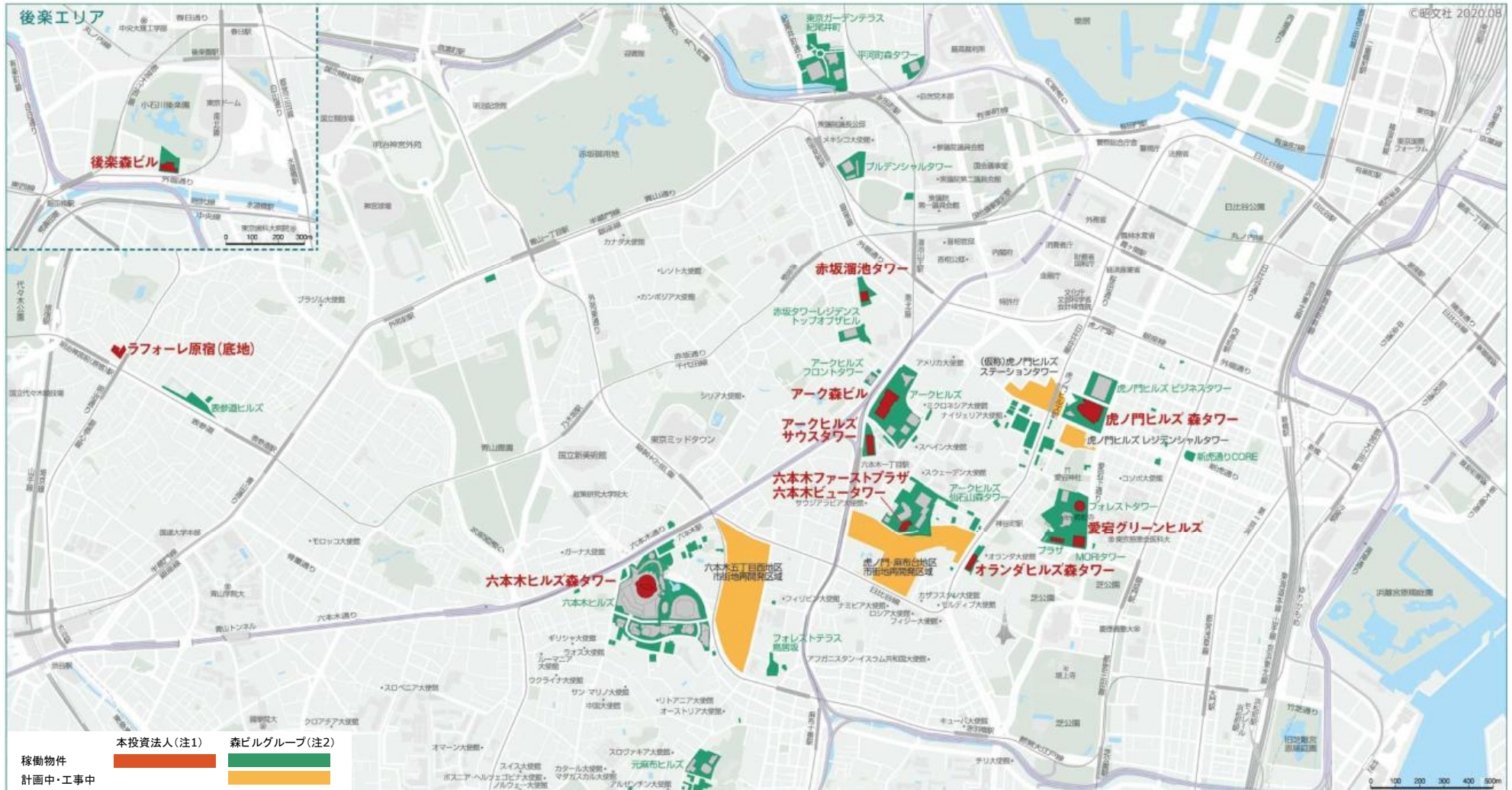
(資産の取得に関する決定の手続き)



(注) 利害関係者から取得する場合、利害関係者の役員に該当する取締役は決議に参加することはできません。



# 5-14 ポートフォリオマップ (2020年9月1日時点)





# 5-15 ポートフォリオ一覧 (2020年9月1日時点)

区分	オフィスビル						オフィスビル (一部住宅)				住宅		商業施設
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	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	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 プラザ*			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-0	O-1	O-4	O-8	O-9	O-10	O-6	O-7			R-3	R-4	S-1
外観													
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	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
所在地	港区六本木	港区赤坂	文京区後楽	港区六本木	港区虎ノ門	港区虎ノ門	港区赤坂	港区愛宕		港区虎ノ門	港区六本木		渋谷区神宮前
竣工年月	2003年4月	1986年3月 <small>2005年大規模リニューアル</small>	2000年3月	2013年7月	2014年5月	2005年1月	2000年9月	2001年7月	2001年10月	2001年7月	1993年10月		-
築年数	17年5ヶ月	34年5ヶ月	20年5ヶ月	7年1ヶ月	6年3ヶ月	15年7ヶ月	19年11ヶ月	19年1ヶ月	18年10ヶ月	19年1ヶ月	26年10ヶ月		-
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20階 地下4階	地上52階 地下5階	地上24階 地下2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	地上2階 地下1階	地上20階 地下1階		-
延床面積	約442,150㎡	約177,486㎡	約46,154㎡	約53,043㎡	約241,581㎡	約35,076㎡	約46,971㎡	約85,266㎡	約60,815㎡	約2,083㎡	約22,906㎡		-
所有形態 (注1)	土地 共 (約17.7%)	共 (約10.9%)	借	共 (25%)	共 (約17.0%)	共 (約62.9%)	共 (約56.4%)	共 (約28.8%)			共 (47%)	共 (46%)	所
	建物 区 (約13.6%)	区 (約17.9%)	区 (約57.9%)	共 (25%)	共 (約9.3%)	区 (約48.5%)	区 (約65.5%)	共 (約32.9%)			区 (約46.4%)	区 (約44.7%)	-
PML (注2)	0.59%	0.78%	0.73%	1.56%	0.50%	0.85%	1.79%	2.35%	2.34%	5.94%	2.20%	2.20%	-
耐震性能 (注3)	制振	制振	制振	制振	制振	制振	制振	制振	制振	-	-	-	-
取得価格	115,380	62,480	27,200	19,150	48,430	16,330	43,930	42,090			2,100	4,000	21,820
稼働率 (注4)	100%	100%	86.1%	100%	100%	100%	95.7%	100%			94.6%	98.1%	100%

(注1) 「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2) 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。

(注3) アーク森ビルは制振装置「スリットウォール」を採用しています。

(注4) 「稼働率」については、2020年7月31日時点の数値を記載しています。

(注5) 「平均築年数」の算定において、愛宕グリーンヒルズは、竣工年月日を2001年7月30日としています。

平均築年数 (注5)

19.0年

ポートフォリオPML (注2)

0.91%

取得価格合計

402,910百万円