

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり信用格付の結果を公表します。

森ヒルズリート投資法人（証券コード:3234）

【据置】

長期発行体格付	A A
格付の見通し	安定的
債券格付	A A

■格付事由

- (1) 森ビルをスポンサーとする総合型の J-REIT。森ビル・インベストメントマネジメント（AM）が本投資法人の資産運用業務を担う。現行ポートフォリオは、立地、規模、スペック等に一定の優位性を有する物件（本投資法人の定義による「プレミアム物件」）を主体とした全 11 物件で構成され、取得価格総額 4,029 億円の資産規模となっている。
- (2) スポンサーグループとの強固な協働関係をベースとした賃貸事業運営について、コロナ禍においても堅調なトラックレコードが示されている。21/1 期以降、スポンサーの物件パイプラインを活用し「虎ノ門ヒルズ 森タワー」の追加取得を行っている。また、21/1 期で 3.7%の平均 NOI 利回り、21 年 4 月末で 98.6%の稼働率、スポンサーによる賃料固定型マスターリースが設定されていないパススルー型マスターリース物件（オフィス及び住宅）におけるプラスの賃料改定率などを確認できる。コロナ禍によるオフィス需要の変化が、どのような形で本投資法人の保有物件に影響を与えていくのかについて注視していく必要はあるものの、スポンサーによる賃料固定型マスターリース（月額総賃料に占める割合が 65%程度）による下支えも考慮すると、ポートフォリオ・キャッシュフローは当面底堅く推移すると JCR では想定している。加えて、レバレッジコントロールや資金調達などの状況を踏まえると、健全な財務運営が継続されている。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 外部成長では、20 年 9 月 1 日に「虎ノ門ヒルズ 森タワー」（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%）を 122.2 億円で追加取得した。21 年 8 月 2 日には、当該物件（同信託受益権の準共有持分 11%）の追加取得（78.7 億円）が予定されている。今後も優先交渉権を有するスポンサーの物件パイプラインを活用した外部成長が想定される中、本投資法人の取得時の目線を堅持した形で進展していくか注目している。内部成長では、スポンサーグループとの協働に基づくパススルー型マスターリース物件における賃料ギャップ（21/1 期：▲2.3%）縮小に向けた取り組みや、経年物件（21/1 期末時点のポートフォリオの平均築年数：19.5 年）への適切な CAPEX 対応などを引き続きフォローしていく。
- (4) 資産総額ベースの簿価 LTV は、20/1 期末の 45.7%から 21/1 期末では 45.8%と横這いで推移しており、上述の 21 年 8 月に予定されている物件取得後は 46.8%へ上昇する見込みであるものの、AM がターゲットとするレンジ（40%台半ば）でコントロールされている。財務バッファとなるポートフォリオの含み益は、21/1 期末で 812 億円（含み益率：20.8%）を確保している。資金調達面では、主要行を中心としたレンダーフォーメーションの維持、サステナビリティへの取り組みも背景とした投資法人債（グリーンボンド）の発行による調達手段の多様化、平均残存年数の長期化（21/1 期末で 4.6 年）、返済期限の分散化などの実績が示されている。

（担当）杉山 成夫・松田 信康

■ 格付対象

発行体：森ヒルズリート投資法人

【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	AA	安定的

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第12回無担保投資法人債（特定投資法人債間限定同順位特約付）	20億円	2014年11月27日	2024年11月27日	0.865%	AA
第14回無担保投資法人債（特定投資法人債間限定同順位特約付）	20億円	2015年5月26日	2025年5月26日	0.820%	AA
第16回無担保投資法人債（特定投資法人債間限定同順位特約付）	15億円	2015年11月26日	2025年11月26日	0.886%	AA
第17回無担保投資法人債（特定投資法人債間限定同順位特約付）	20億円	2016年8月30日	2026年8月28日	0.340%	AA
第18回無担保投資法人債（特定投資法人債間限定同順位特約付）	20億円	2017年1月31日	2027年1月29日	0.490%	AA
第19回無担保投資法人債（特定投資法人債間限定同順位特約付）	20億円	2017年6月30日	2027年6月30日	0.500%	AA
第20回無担保投資法人債（特定投資法人債間限定同順位特約付）（グリーンボンド）	35億円	2020年11月25日	2025年11月25日	0.250%	AA
第21回無担保投資法人債（特定投資法人債間限定同順位特約付）（グリーンボンド）	20億円	2021年2月22日	2031年2月21日	0.500%	AA

格付提供方針に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2021年6月16日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：湊岡 由典
主任格付アナリスト：杉山 成夫
3. 評価の前提・等級基準：
評価の前提および等級基準は、JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に「信用格付の種類と記号の定義」(2014年1月6日)として掲載している。
4. 信用格付の付与にかかる方法の概要：
本件信用格付の付与にかかる方法の概要は、JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に、「J-REIT」(2017年7月3日)として掲載している。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) 森ヒルズリート投資法人
6. 本件信用格付の前提・意義・限界：
本件信用格付は、格付対象となる債務について約定通り履行される確実性の程度を等級をもって示すものである。
本件信用格付は、債務履行の確実性の程度に関しての JCR の現時点での総合的な意見の表明であり、当該確実性の程度を完全に表示しているものではない。また、本件信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではない。本件信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれない。
本件信用格付は、格付対象の発行体の業績、規制などを含む業界環境などの変化に伴い見直され、変動する。また、本件信用格付の付与にあたり利用した情報は、JCR が格付対象の発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものであるが、当該情報には、人為的、機械的またはその他の理由により誤りが存在する可能性がある。
7. 本件信用格付に利用した主要な情報の概要および提供者：
・ 格付関係者が提供した監査済財務諸表
・ 格付関係者が提供した業績、経営方針などに関する資料および説明
8. 利用した主要な情報の品質を確保するために講じられた措置の概要：
JCR は、信用格付の審査の基礎をなす情報の品質確保についての方針を定めている。本件信用格付においては、独立監査人による監査、発行体もしくは中立的な機関による対外公表、または担当格付アナリストによる検証など、当該方針が求める要件を満たした情報を、審査の基礎をなす情報として利用した。
9. JCR に対して直近 1 年以内に講じられた監督上の措置：なし

■留意事項

本文書に記載された情報は、JCR が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCR の格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCR の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいて行っております。JCR の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

■NRSRO 登録状況

JCR は、米国証券取引委員会の定める NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) の 5 つの信用格付クラスのうち、以下の 4 クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。米国証券取引委員会規則 17g-7(a) 項に基づく開示の対象となる場合、当該開示は JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/en/>) に掲載されるニュースリリースに添付しています。

■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026

株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.
信用格付業者 金融庁長官(格付)第 1 号

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル