



森ヒルズリート投資法人

第25期（2019年1月期）決算説明会資料

2019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

<http://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。

1. エグゼクティブサマリー	3	3. 運用状況	35
2. 運用ハイライト	4	資産総額の推移（取得価格ベース）	36
投資口価格の推移	5	含み損益の推移	37
当期実績	6	期末鑑定評価の概要	38
1口当たり分配金の推移	7	賃料単価及び稼働率の推移	39
1口当たりNAVの推移	8	月別物件稼働状況と賃貸面積上位テナント	40
新規取得物件の概要（2018年9月3日取得）	9	財務関連情報（2019年1月31日時点）	41
業績予想	11	有利子負債一覧（2019年1月31日時点）	42
1口当たり分配金の前期比変動要因	12	投資主構成（2019年1月31日時点）	43
ポートフォリオ概要	13	4. 事業環境認識と方針・戦略	44
内部成長	17	事業環境認識	45
外部成長	21	森ヒルズリートの方針・戦略	46
財務運営	27	マーケット関連情報	47
森ヒルズリートの代表物件	29	5. Appendix	53
東京都心の優位性	33		

1. エグゼクティブサマリー

決算概要

第25期
(2019年1月期)

- 営業収益 9,423百万円・営業利益 5,945百万円・当期純利益 5,292百万円 **前期比増収増益**
- 1口当たり分配金 2,822円 (前期比+2.5%) **17期連続増配**
- 直近1年間の「1口当たり分配金」の増加率は+6.1%と堅調な成長を実現
- 直近1年間の「1口当たりNAV」の増加率は+14.4% **J-REIT最大となる増加**

外部成長

- 2018年8月に公募増資実施、9月に虎ノ門ヒルズ・オランダヒルズ (計306億円) を追加取得
- スポンサーパイプライン活用により、都心優良物件を競争入札プロセスなしで取得
- スポンサーによる周辺エリア開発により、保有物件の更なる価値の向上が期待できる

内部成長

- 稼働率 オフィス 99.7%・住宅 97.7%と引き続き好調
- 賃料改定率 オフィス +6.9%・住宅 +5.3% (更改対象全体平均) と着実な内部成長を実現
- オフィスのレントギャップ率が前期△3.7%から当期△4.0%に拡大

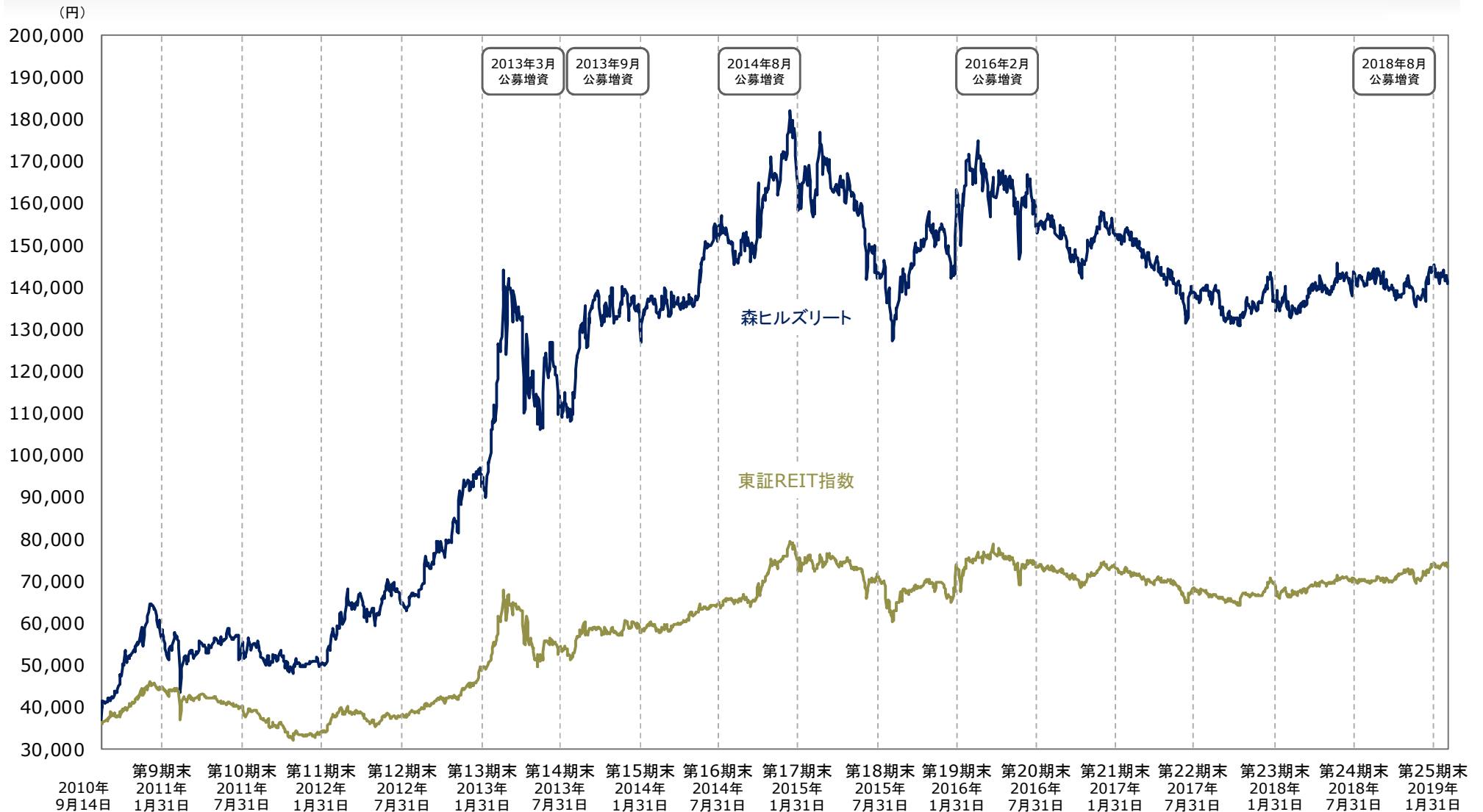
財務運営

- 簿価LTV 46.2%・鑑定LTV 40.4%・負債平均残存年数 4.3年とターゲット水準を維持
- 決算期末後に投資法人債 (30億円) を償還し、償還後の簿価LTVは45.8%
- 固定金利比率は90.2%に上昇

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)

2,639億円
(2019年3月8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24期 2018年7月期	第25期 2019年1月期		第25期 2019年1月期
	実績	実績	前期実績比	計画

運用状況 (百万円)

営業収益	8,751	9,423	+ 672	9,372
賃貸事業収入	8,533	9,170	+ 636	9,141
その他賃貸事業収入	217	253	+ 36	231
営業費用	3,318	3,477	+ 159	3,488
賃貸事業費用	2,995	3,131	+ 135	3,168
販売費及び一般管理費	323	346	+ 23	320
営業利益	5,432	5,945	+ 513	5,884
営業外収益	2	1	△ 1	1
営業外費用	613	653	+ 39	653
経常利益	4,820	5,293	+ 472	5,232
当期純利益	4,819	5,292	+ 472	5,231
分配金総額	4,819	5,291	+ 471	5,231

1口当たり分配金

発行済投資口の総口数 (口)	1,750,640	1,874,960	124,320	1,874,960
1口当たり分配金 (円)	2,753	2,822	+ 69	2,790

その他指標 (百万円)

賃貸事業損益	5,755	6,292	+ 537	6,204
減価償却費	1,031	1,074	+ 43	1,100
NOI	6,787	7,367	+ 580	7,305
NOI利回り	3.8%	3.8%	△ 0.0PT	3.8%
物件取得価格 (運用日数加重平均) ^(注)	358,889	385,194	+ 26,305	385,194

(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24期 - 第25期)

・営業収益 (+672百万円)	
- 第25期取得物件	+587
- オフィス (パススルー物件)	+39
- 第24期取得物件の通期化	+33
- 住宅 (パススルー物件)	+12
・営業費用 (+159百万円)	
- 第25期取得物件	+148
- 資産運用報酬	+18
- 第23期取得物件公租公課	+13
- 既存物件公租公課	+11
- 第24期取得物件の通期化	+6
- 修繕費	△33
・営業外費用 (+39百万円)	
- 支払利息等 (第25期新規借入)	+35
- 投資口交付費償却	+6
- 支払利息等 (既存借入)	+6
- 投資法人債利息等	△9

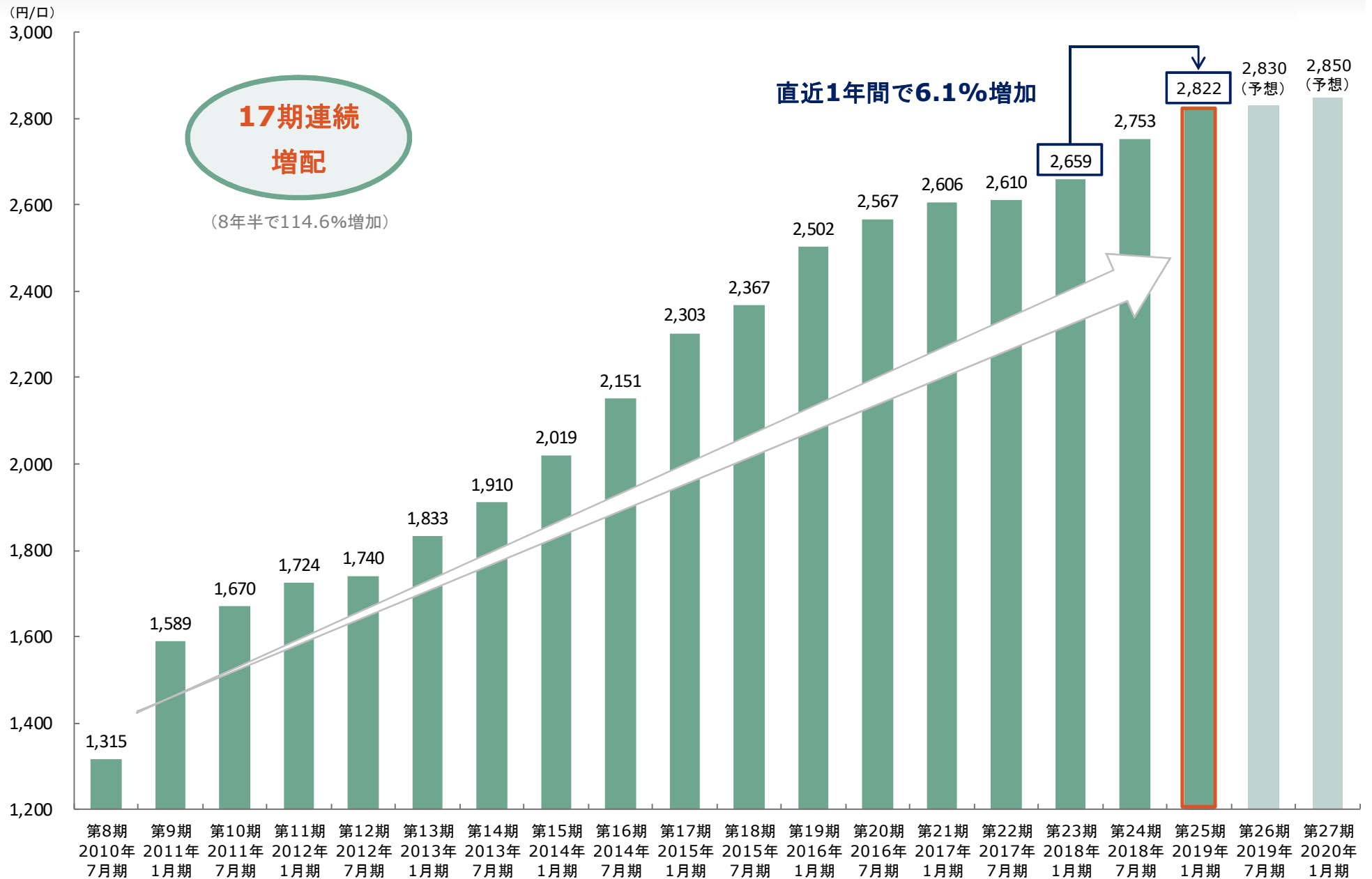
第25期変動要因 (計画 - 実績)

・営業利益 (+61百万円)	
- オフィス (パススルー物件)	+50
- 住宅 (パススルー物件)	+10

2-3 1口当たり分配金の推移

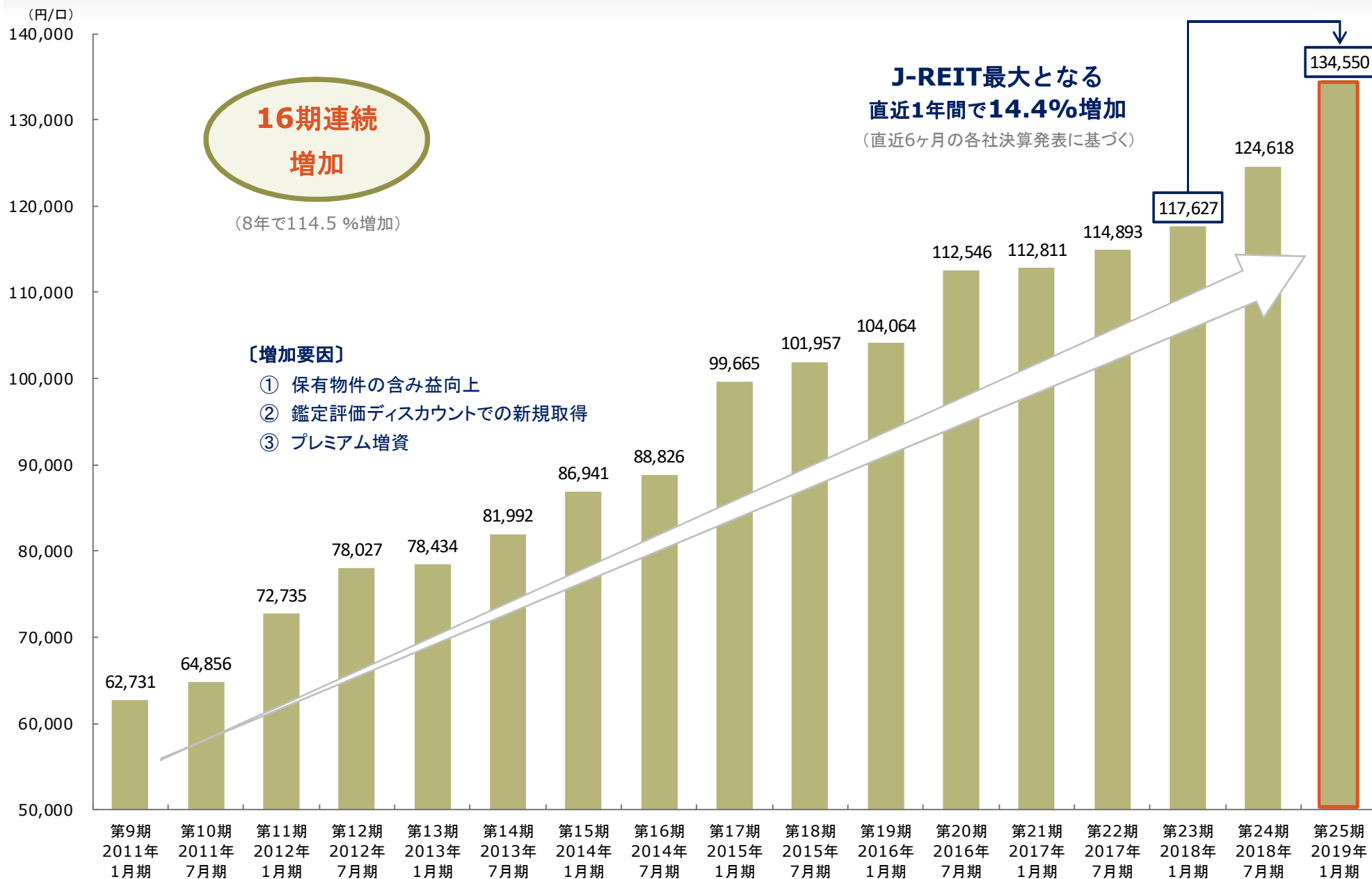


HILLS REIT



※ 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)

2-4 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)

2-5 新規取得物件の概要（2018年9月3日取得）

虎ノ門ヒルズ 森タワー（追加取得）



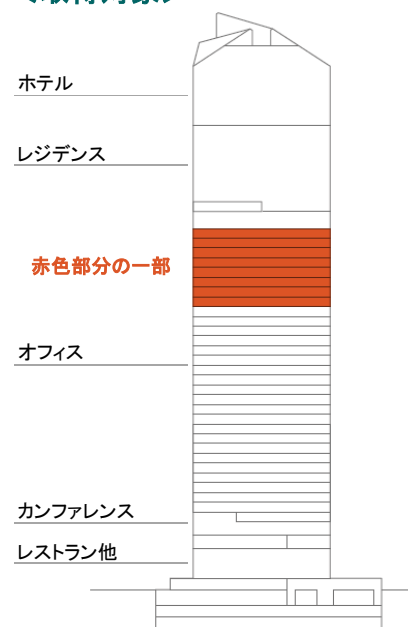
① 東京の新たなランドマークとなる超高層複合タワー

- 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

- 6駅11路線が利用可能。2020年に日比谷線「虎ノ門ヒルズ駅」の供用が開始される予定であり、交通利便性の更なる向上が見込まれる
- 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

260.7億円

鑑定評価額

288.3億円

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	241,581.95㎡
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36%

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50%

2-6 新規取得物件の概要（2018年9月3日取得）

オランダヒルズ森タワー（追加取得）



取得価格

45.7億円

鑑定評価額

52.6億円

想定NOI利回り

4.3%

物件番号	O-10
所在地(住居表示)	東京都港区虎ノ門五丁目11番2号
竣工年月	2005年1月
階数	地上24階・地下2階
延床面積	35,076.12㎡
取得対象	3・4階、5階の一部、14～18・22～24階を対象とする区分所有権を信託財産とする信託受益権の準共有持分28%

PML
(地震による予想最大損失率)

0.85%

過去取得分も含めた
準共有持分100%

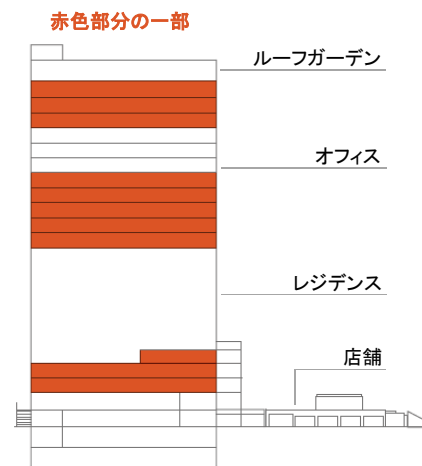
① オランダ大使館の緑に隣接する超高層複合タワー

- オフィス、レジデンス、店舗で構成され、耐震性能に優れた複合タワー
- オフィスは主に上層階（14～24階）に配置されており、眺望と開放感に優れたビジネス空間を実現
- 地上100mのルーフガーデンからは、東京タワーや六本木ヒルズなど、東京を代表するランドマークが一望できる

② 更なる発展が期待される虎ノ門エリアに立地

- 日比谷線「神谷町」駅から徒歩1分の優れた立地
- 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>



2-7 業績予想

	第25期 2019年1月期	第26期 2019年7月期		第27期 2020年1月期
	実績	予想	前期実績比	予想
運用状況 (百万円)				
営業収益	9,423	9,538	+ 114	9,559
賃貸事業収入	9,170	9,300	+ 130	9,302
その他賃貸事業収入	253	238	△ 15	256
営業費用	3,477	3,604	+ 126	3,587
賃貸事業費用	3,131	3,257	+ 126	3,240
販売費及び一般管理費	346	347	+ 0	347
営業利益	5,945	5,934	△ 11	5,971
営業外収益	1	1	+ 0	0
営業外費用	653	629	△ 24	627
経常利益	5,293	5,307	+ 13	5,345
当期純利益	5,292	5,306	+ 13	5,344
分配金総額	5,291	5,306	+ 14	5,343

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)	2,822	2,830	+ 8	2,850

その他指標 (百万円)

賃貸事業損益	6,292	6,281	△ 11	6,318
減価償却費	1,074	1,063	△ 11	1,051
NOI	7,367	7,345	△ 22	7,370
NOI利回り	3.8%	3.8%	△ 0.0PT	3.7%
物件取得価格 (運用日数加重平均)	385,194	390,690	+ 5,495	390,690

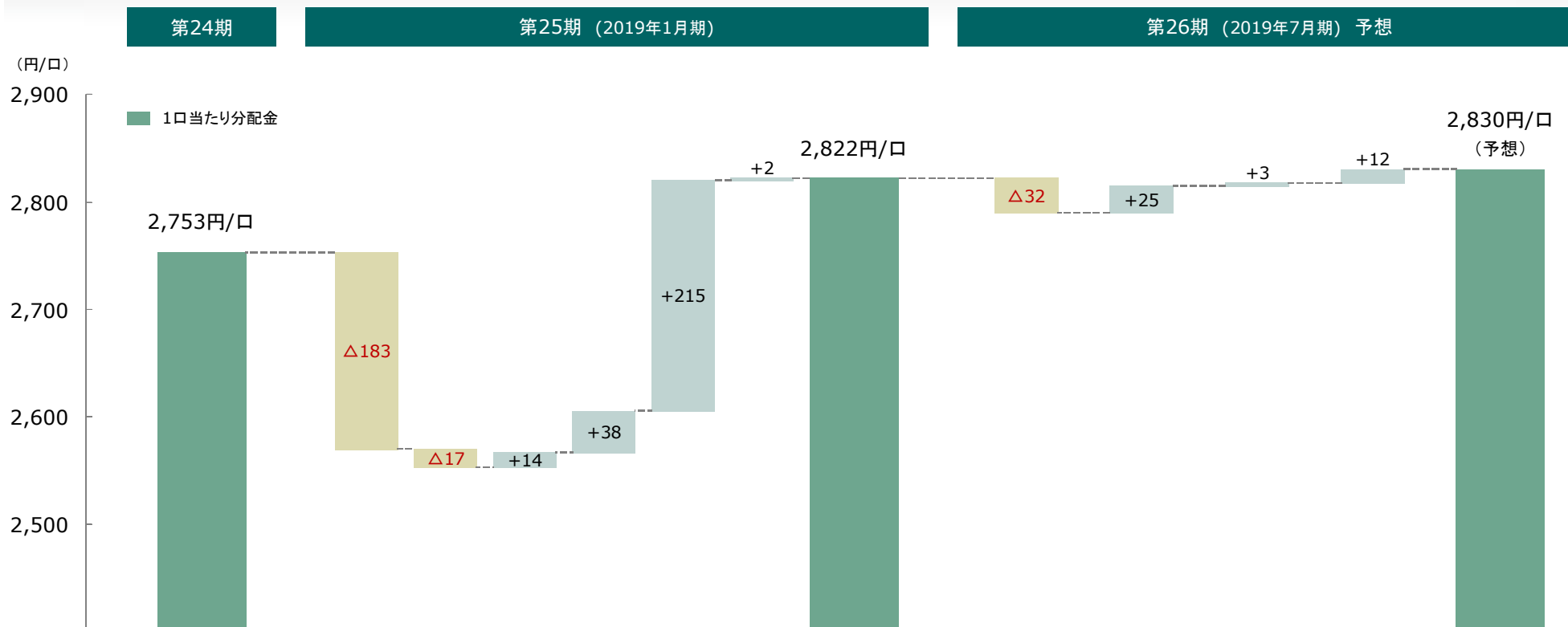
前期比変動要因 (第25期 - 第26期)

・営業収益 (+114百万円)	
- 第25期取得物件の通期化	+123
- 住宅 (パススルー物件)	△12
・営業費用 (+126百万円)	
- 修繕費	+83
- 第25期取得物件の通期化	+48
- 第24期・第25期取得物件公租公課	+30
- 既存物件減価償却費	△24
・営業外費用 (△24百万円)	
- 投資口交付費償却	△21
- 投資法人債利息等	△6

前期比変動要因 (第26期 - 第27期)

・営業収益 (+20百万円)	
- オフィス (パススルー)	+12
- 地代改定 (ラフォーレ原宿)	+9
・営業費用 (△17百万円)	
- 第24期・第25期取得物件公租公課	+30
- 既存物件公租公課	+16
- 修繕費	△72

2-8 1口当たり分配金の前期比変動要因



増資に伴う希薄化 その他 24期物件取得効果通期化 既存物件収支変動 25期物件取得効果 金利コスト削減 既存物件収支変動 25期物件取得効果通期化 金融コスト削減 その他

既存物件収支変動の主な要因

+ 修繕費の減少	+18
+ 減価償却費の減少	+15
+ オフィス(パススルー物件)賃貸事業収入	+7
+ 建物管理費の減少	+6
+ 住宅(パススルー物件)賃貸事業収入	+6
- 第23期取得物件の公租公課費用計上(3ヶ月分)	△7
- 既存物件公租公課の増加	△6

既存物件収支変動の主な要因

+ 減価償却費の減少	+13
+ オフィス(パススルー物件)賃貸事業収入	+10
- 修繕費の増加	△44
- 住宅(パススルー物件)賃貸事業収入	△7
- 第24期取得物件の公租公課費用計上(3ヶ月分)	△4

(注) 各変動要因は、1,874,960口で除した金額を1円単位の概数で記載しています。

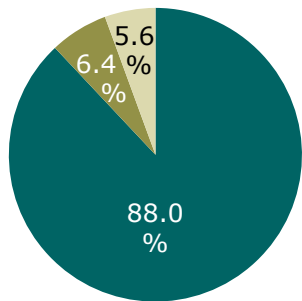
2-9 ポートフォリオ概要 ①立地

J-REIT最高の東京都心比率（資産総額:3,906億円）

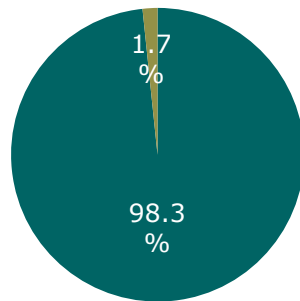
<地域別>



<用途別>



<建物規模別>

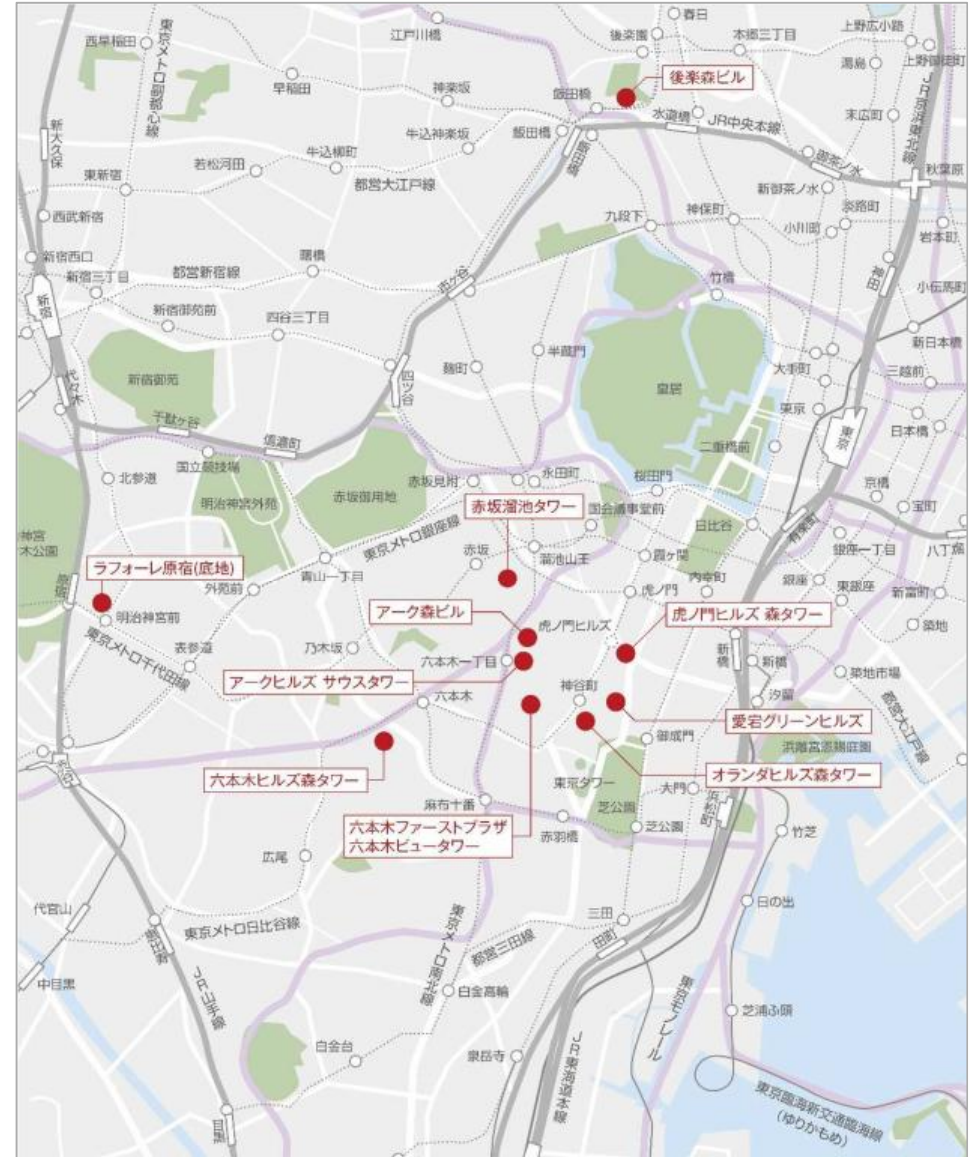


■ オフィスビル ■ 住宅 ■ 商業施設 ■ 30,000㎡以上 ■ 30,000㎡未満

(注1) 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。

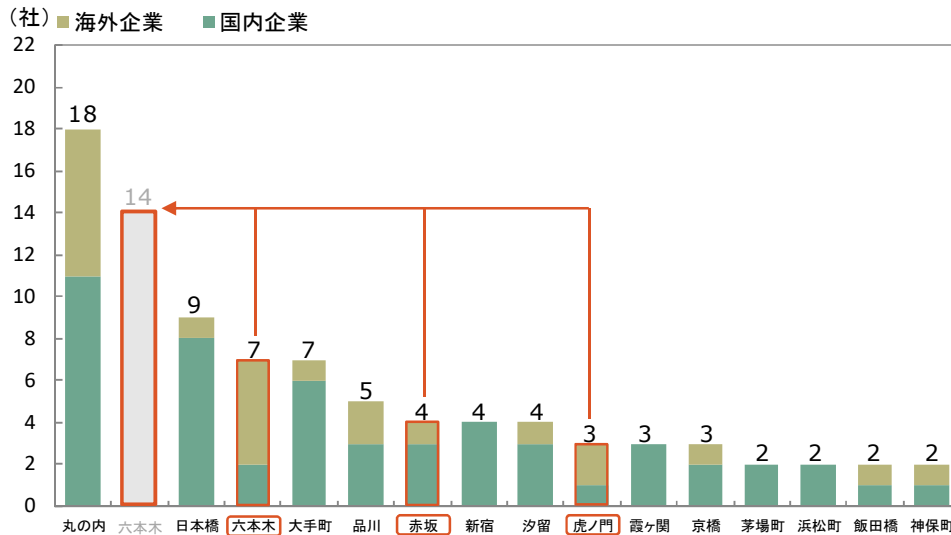
(注2) 建物規模別分散状況の比率には、ラフォーレ原宿(底地)は含まれません。

(注3) 用途別分散状況の比率は、赤坂溜池タワー及び愛宕グリーンヒルズはオフィスビルと住宅に取得価格を区分して記載しています。



2-10 ポートフォリオ概要 ①立地

エリア別大企業本社集積数



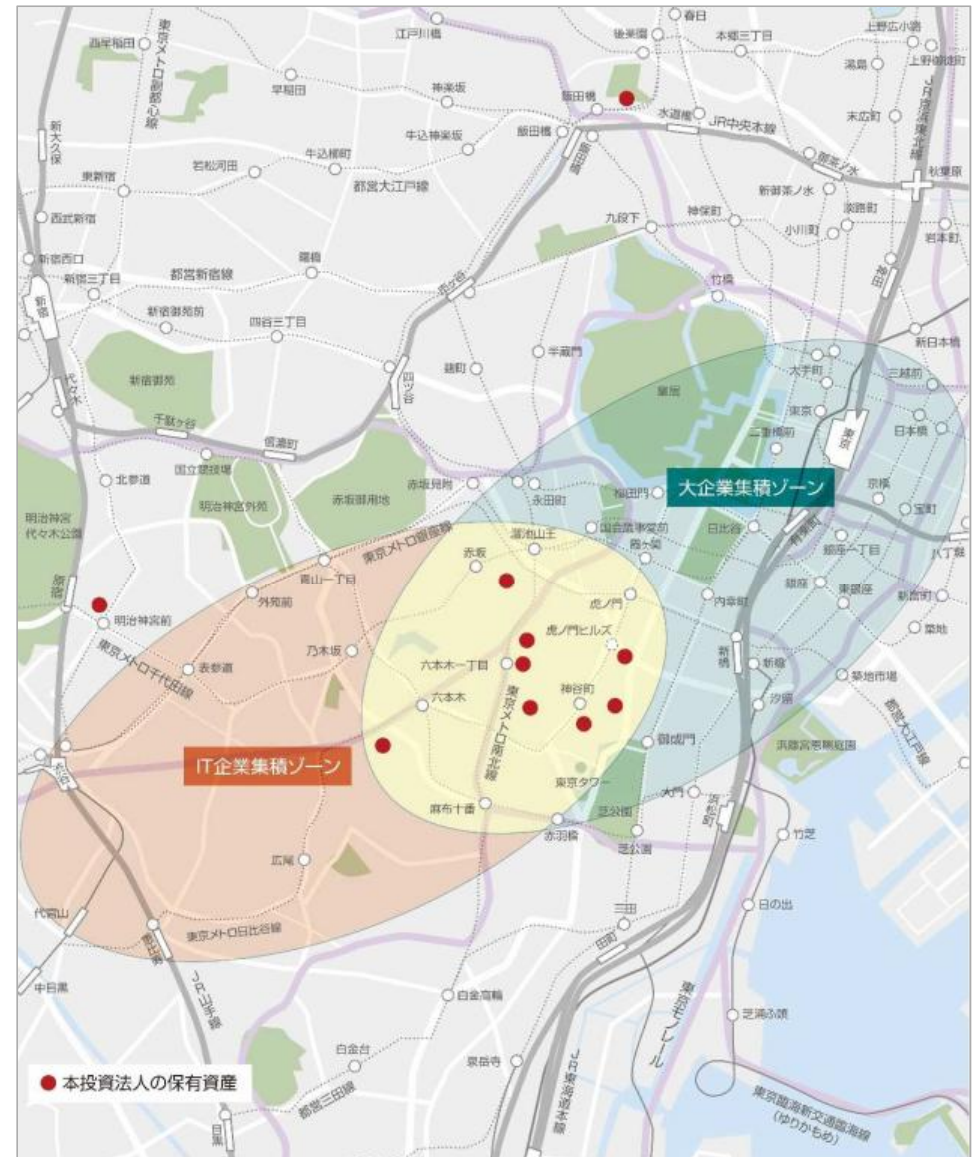
(出所) 「大企業」とは、時価総額ベースで国内企業上位100社及び海外企業上位30社をいいます。時価総額については2018年4月30日時点におけるRefinitiv、本社所在地については公表資料等に基づき資産運用会社が作成しています。

港区に本社を置くIT企業の例

Apple	日本オラクル	RPAホールディングス
Facebook	SBIホールディングス	イトクロ
Microsoft	メルカリ	HEROZ
Tencent	マネックスグループ	UUUM
Cisco Systems	GREE	エポラブルアジア
Netflix	NHN JAPAN	Gunosy
ソフトバンク	オーブドア	KLab
Baidu	ユーザベース	メタップス
Expedia	アイスタイル	エニグモ
エムスリー	マネーフォワード	CROOZ
ネクソン	弁護士ドットコム	FreakOut

(出所) 2018年8月31日時点における公表資料等に基づき、資産運用会社が作成しています。

東京都心における大企業とIT企業の集積ゾーン



2-11 ポートフォリオ概要 ②耐震性能

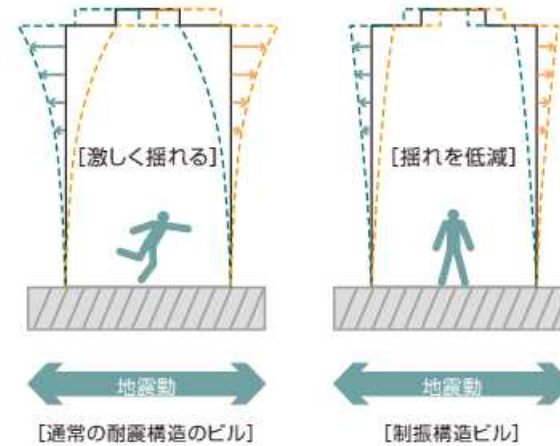
J-REIT最良のポートフォリオPML

**J-REITで最も低い
ポートフォリオPML
0.93%**

※ 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%	—

制振構造

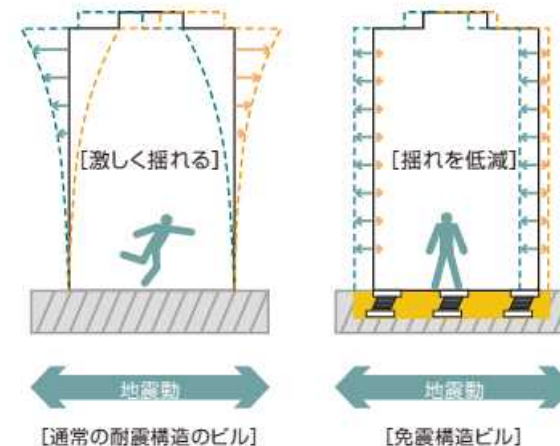


地震時の揺れの勢いを
20%程度低減



粘性体制振壁

免震構造



特に大地震時には
揺れの勢いを
1/2~1/3程度に低減



免震装置

J-REIT最高のグリーンビル認証保有比率



※ 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」



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」

<GRESB最高位「Green Star」を7年連続取得>

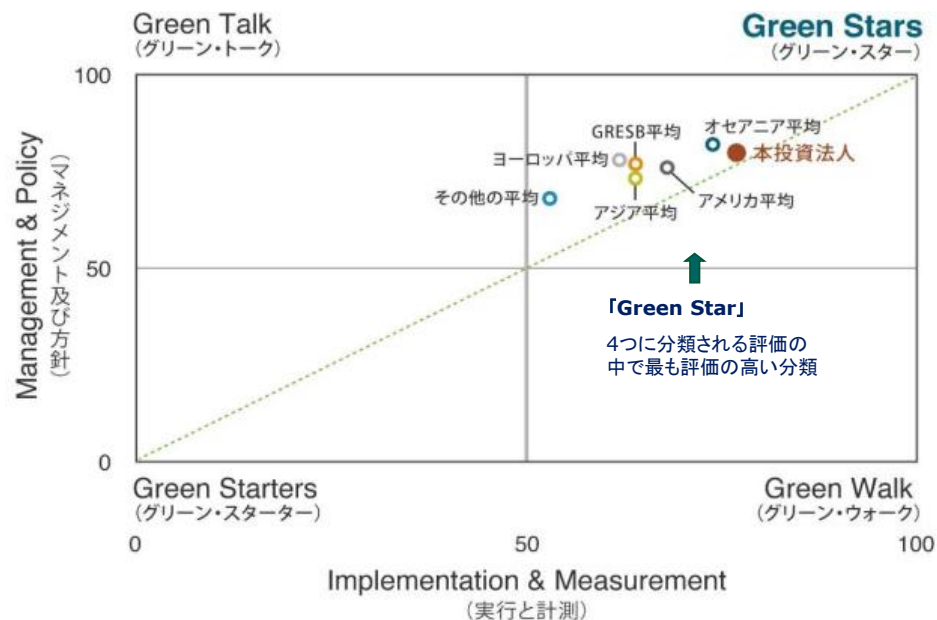
2018年のGRESB リアルエステイト評価において、7年連続Green Starの評価を取得するとともに、「GRESB Rating」(注)において「4 Stars」を獲得しました。

(注) 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。



グローバル不動産サステナビリティ・ベンチマーク(GRESB)は、欧州の年金基金のグループを中心に創設されたGRESB財団が行う年次のアンケート調査に基づき、不動産会社・不動産運用機関のサステナビリティ・パフォーマンスを測るベンチマークです。

GRESBの4象限モデルにおける地域別スコア



(出所) GRESB 公表データに基づき、資産運用会社が作成しています。

2-13 内部成長

事業環境認識

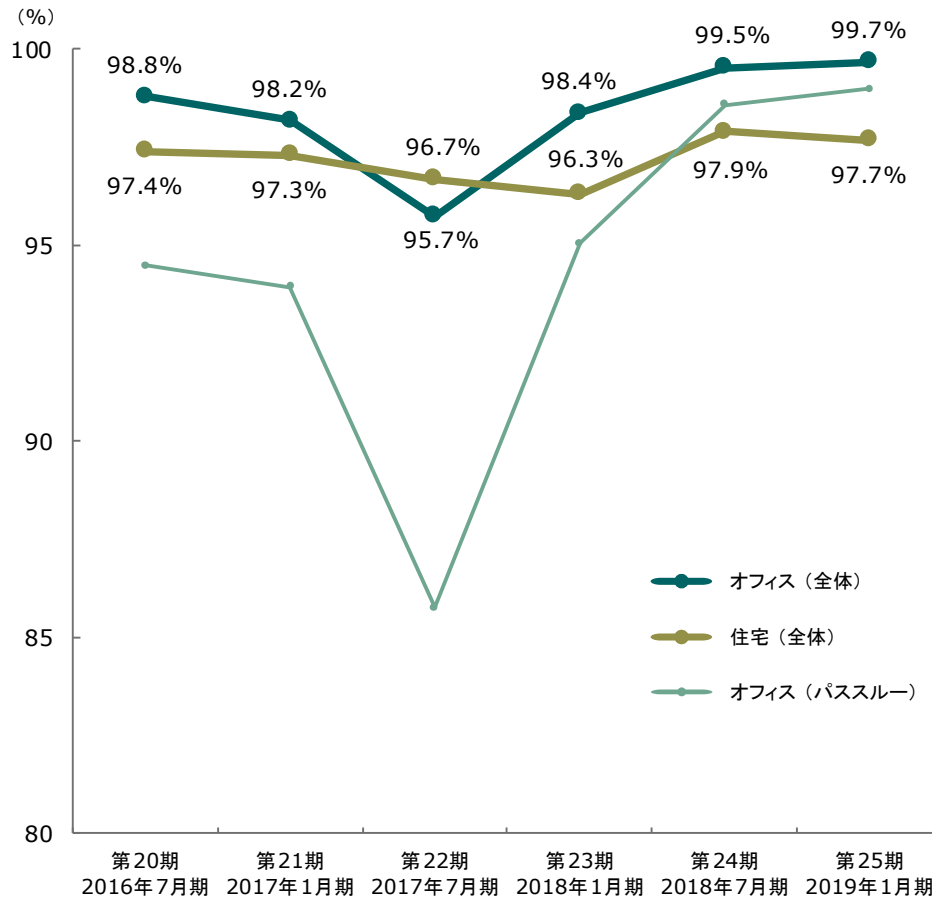
都心オフィスは緩やかな賃料上昇継続が予想されるが需要動向は注視

(注) 詳細は「4. 事業環境認識と方針・戦略」を参照

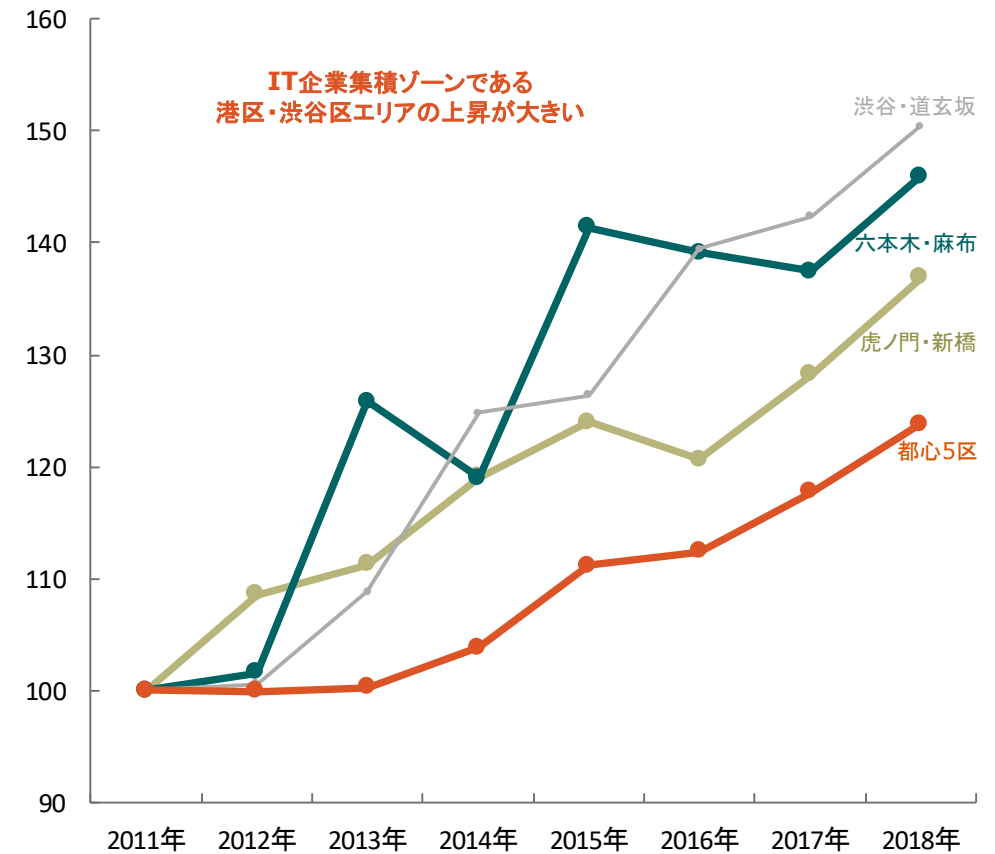
内部成長方針

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賃料増額改定を推進

稼働率の推移



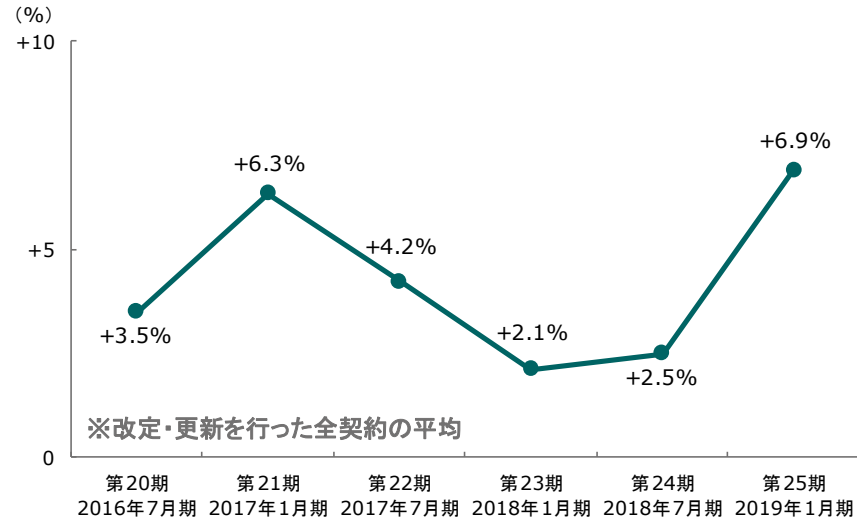
募集賃料の推移



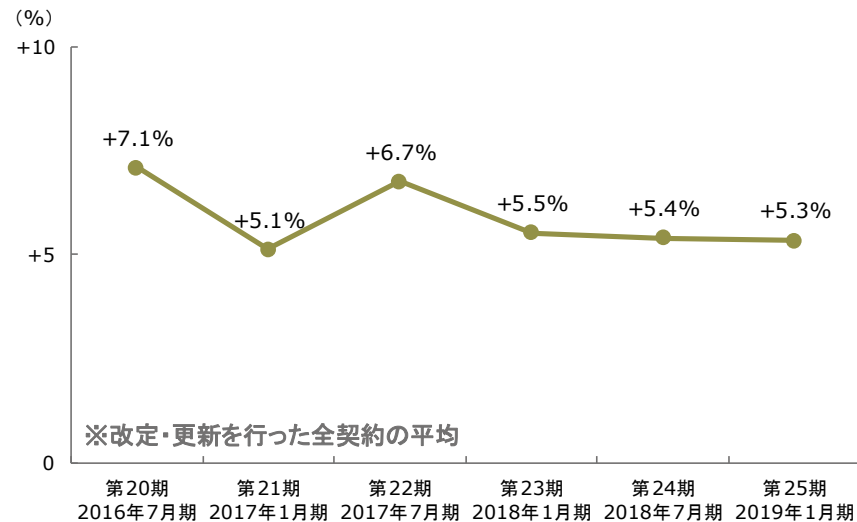
(出所) 三幸エステート株式会社「オフィスマーケットレポート」に基づき資産運用会社が作成しています。
 (注) 基準階面積200坪以上の大規模ビルを調査対象とした募集賃料(共益費込)の平均値について、2011年の数値を100とする指数です。

賃料改定実績（パススルー物件）

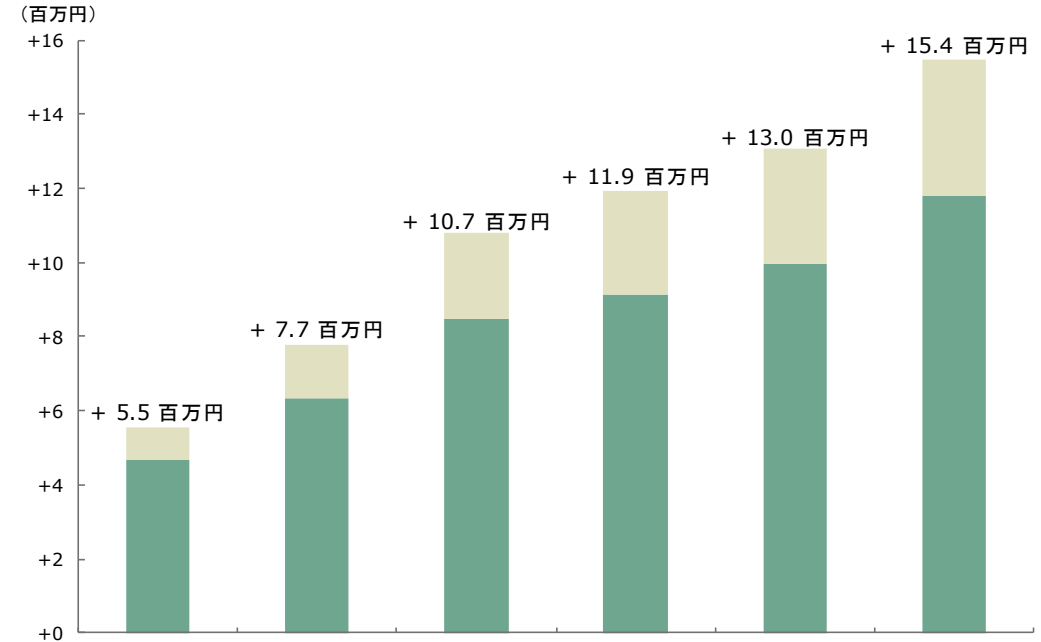
賃料改定率（オフィス）



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）

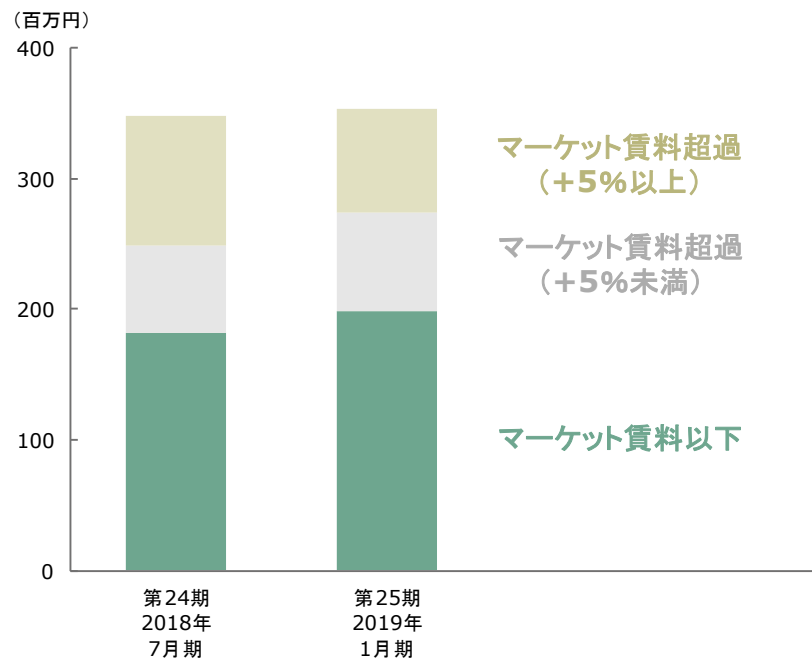


第16期 ~ 第20期	第21期 2017年 1月期	第22期 2017年 7月期	第23期 2018年 1月期	第24期 2018年 7月期	第25期 2019年 1月期
-------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------

オフィス					
+ 4.6 百万円	+ 1.6 百万円	+ 2.1 百万円	+ 0.6 百万円	+ 0.8 百万円	+ 1.8 百万円
住宅					
+ 0.8 百万円	+ 0.5 百万円	+ 0.8 百万円	+ 0.4 百万円	+ 0.3 百万円	+ 0.5 百万円
合計					
+ 5.5 百万円	+ 2.2 百万円	+ 2.9 百万円	+ 1.1 百万円	+ 1.1 百万円	+ 2.4 百万円

オフィスマーケット賃料との比較（パススルー物件）

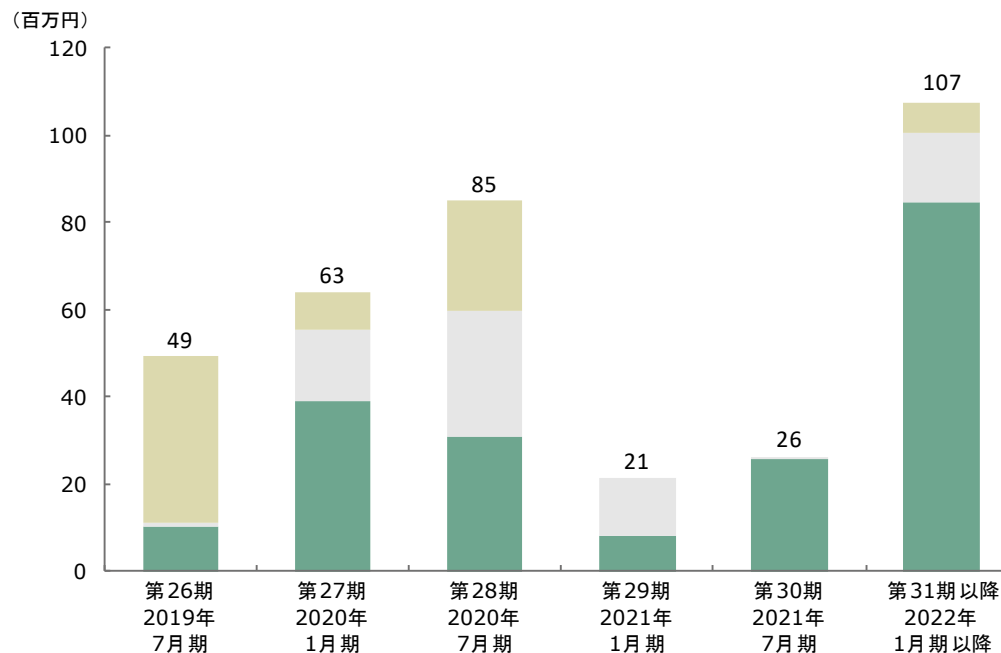
レントギャップ（月額賃料合計）



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）

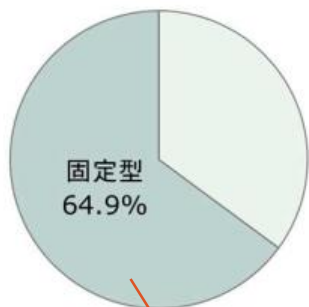


- 旺盛なオフィス需要により稼働率は高水準を維持
- 保有物件エリアの賃料は着実に上昇し、賃料増額改定が進捗
- 保有物件のレントギャップは前期比で拡大しており、引き続き内部成長を推進

(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) 2019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。

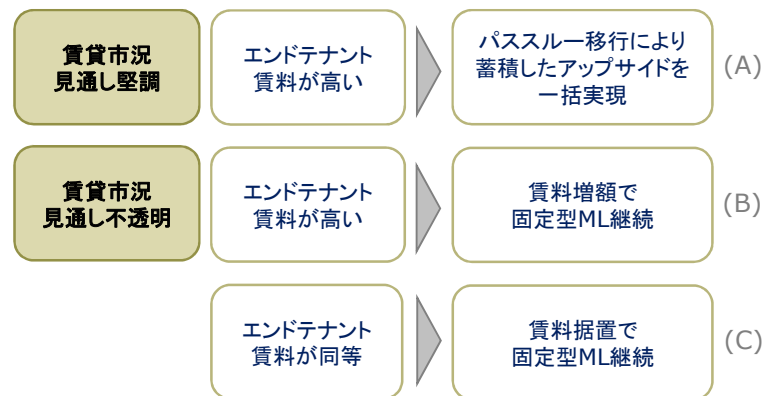
賃料固定型マスターリースの概要

賃料固定型マスターリース比率

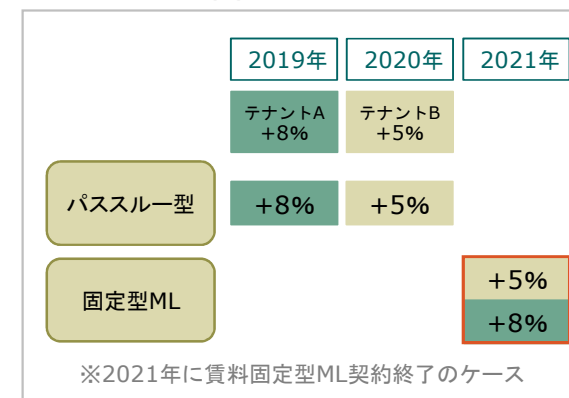


2021年1Qの契約満了が多い

契約満了時の考え方



(A) のイメージ図



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
						2020年	2021年	2022年	2023年以降	
六本木ヒルズ森タワー (10フロア)	490.5	31.4%	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	-	-	2020年9月	
			25階	4,156.66		-	45.8	-	2021年1月	
			26・27・29階	12,942.64		-	142.9	-	2021年3月	
アーク森ビル (8フロア+冷熱供給所)	225.2	14.4%	13階/12・22階	7,952.55	森ヒルズリート	-	77.9	-	-	2021年1月
			23・25階	5,742.95		-	55.5	-	2021年1月	
			4・15・24階	7,680.52		-	73.8	-	2021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	10.8%	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6.9%)	129.2	8.3%	28～35階の一部	12,209.08	森ヒルズリート	-	-	129.2	-	2022年7月
合計	1,013.8	64.9%				49.2 (4.9%)	510.7 (50.4%)	297.9 (29.4%)	155.8 (15.4%)	

2-17 外部成長

事業環境認識

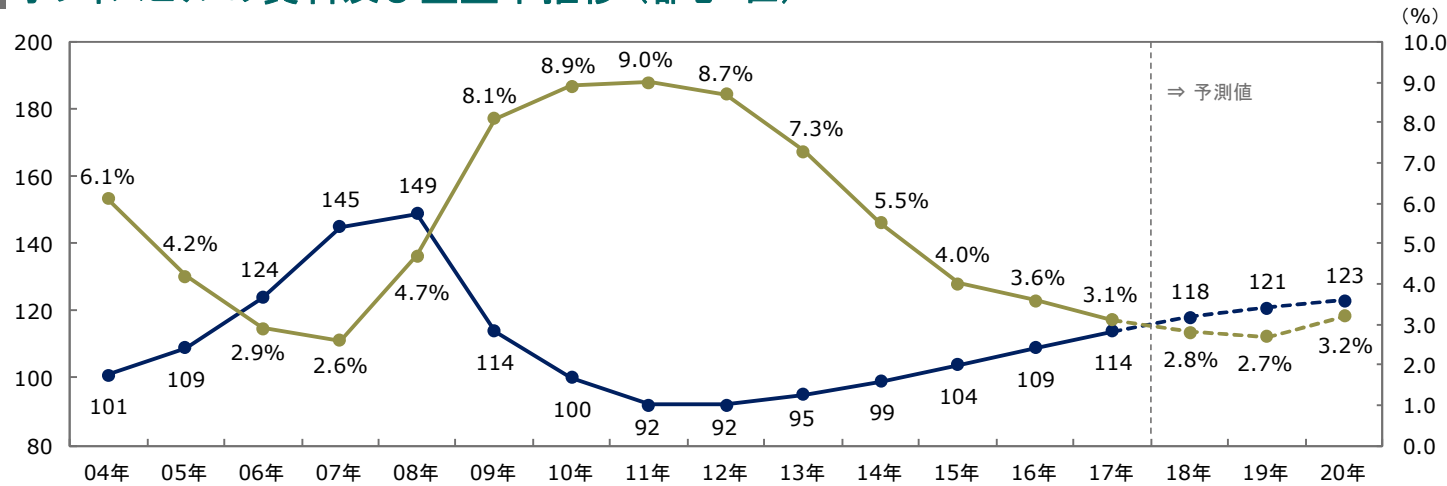
物件取得競争に過熱感も見られ取得価格の水準には十分な注意が必要

(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

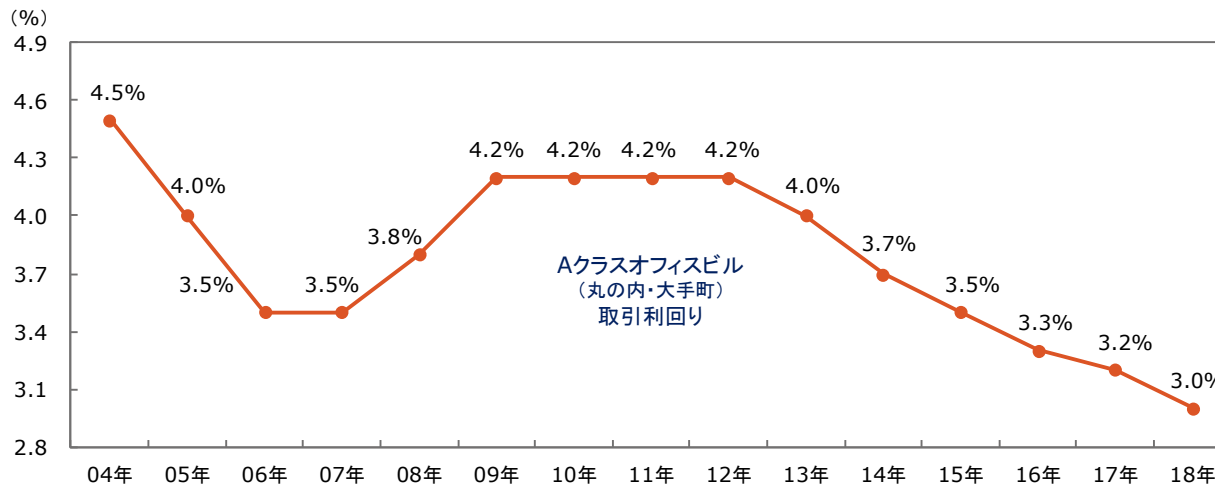
スポンサーの豊富な物件パイプラインを活用した外部成長を継続推進

オフィスビルの賃料及び空室率推移 (都心5区)



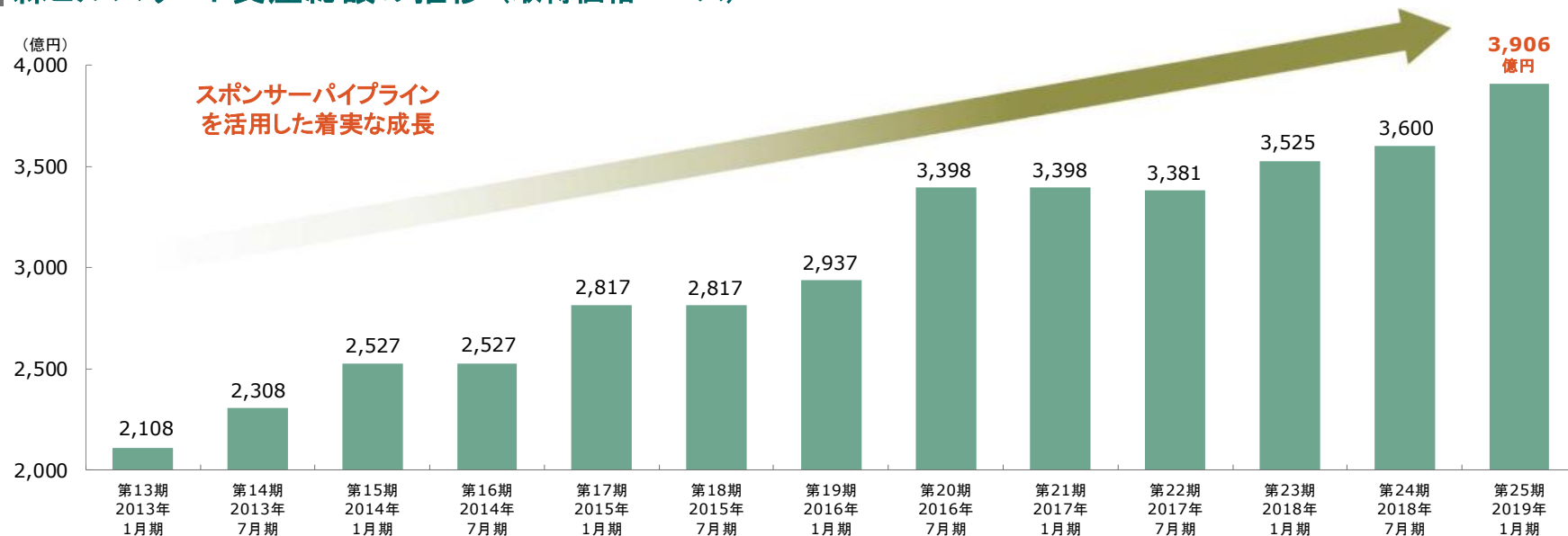
(出所) オフィス市場動向研究会(一般財団法人日本不動産研究所、三鬼商事株式会社)「東京・大阪・名古屋のオフィス賃料予測(2018~2020年、2025年)・2018秋」に基づき資産運用会社が作成しています。
 (注) 都心5区の大・中型ビル(基準階面積100坪以上)が対象です。また、都心5区賃料指数は、2010年の共益費込み賃料を100とする指数です。

不動産投資利回りの推移



(出所) 一般財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査」に基づき資産運用会社が作成しています。
 (注) 各年10月時点調査の数値を記載しています。

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（2018年9月3日取得）

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	260.7億円
鑑定評価額	288.3億円
所在地	東京都港区

取得価格	45.7億円
鑑定評価額	52.6億円
所在地	東京都港区

	虎ノ門ヒルズ 森タワー	オランダヒルズ 森タワー	上場投資法人による直近のオフィス取得 ^(注1)
取得価格の鑑定評価額に対する比率 ^(注2)	△9.6%	△13.2%	△4.4%
築年数	4.3年	13.6年	21.3年
PML	0.50%	0.85%	5.18%

(注1) 2018年1~7月に公表された取得情報(IPO時取得を除く41物件)に基づく平均値を記載しています。

(注2) 取得価格の鑑定評価額に対する比率=(取得価格-鑑定評価額)÷鑑定評価額

2-19 外部成長

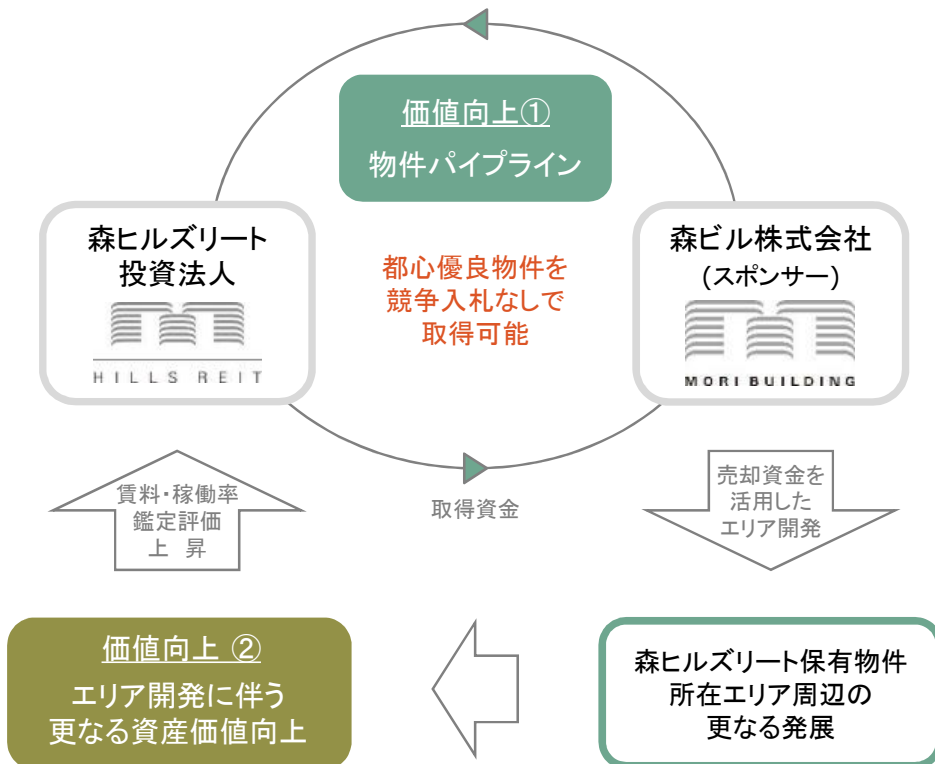
森ビルグループの豊富な物件パイプライン

総資産 1.9兆円
(2018年3月末時点)

管理棟数 97棟
(2018年4月1日時点)

森ヒルズリートは「優先交渉権」を保有

スポンサー連携による連鎖的・循環的な価値向上



最近のプロジェクト (虎ノ門ヒルズエリア)

虎ノ門ヒルズ 森タワー
2014年6月開業

(仮称)虎ノ門ヒルズ レジデンシャルタワー
2021年1月竣工予定

虎ノ門ヒルズ ビジネスタワー
2019年12月竣工予定

(仮称)虎ノ門ヒルズ ステーションタワー
2023年2月竣工予定

日比谷線 「虎ノ門ヒルズ」駅
2020年一部供用開始予定

区域面積: 約7.5ha
延床面積: 約80万㎡(約24万坪)
オフィス面積: 約30万㎡(約9万坪)
住宅戸数: 約720戸
商業面積: 約26,000㎡(約8,000坪)
緑地面積: 約15,000㎡(約4,500坪)

東京メトロ銀座線
銀座線 虎ノ門駅
日比谷線 虎ノ門ヒルズ駅
環状第二号線/新虎通り
新虎通り CORE

虎ノ門駅前地区
虎ノ門二丁目地区
虎ノ門タワーズ
虎ノ門庁舎
気象庁
東京ワールドゲート
城山ガーデン

新橋田村町地区
日比谷パークフロント

赤坂インターシティAIR
The Okura Tokyo

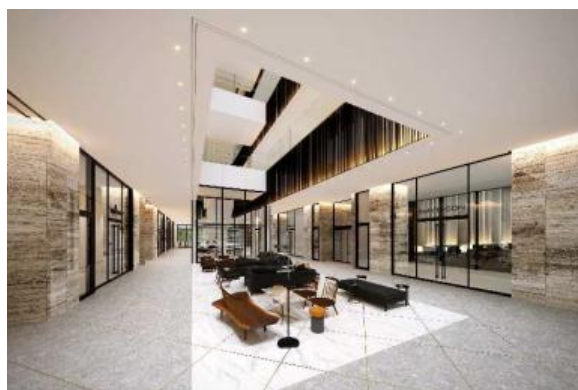
森ビル関連PJ
他社開発PJ

虎ノ門ヒルズ ビジネスタワー (2019年12月竣工予定)



国際水準のオフィスビルとイノベーションセンターを開設

- 総貸室面積約94,000㎡のグローバルレベルの大規模オフィス約6,300㎡の商業施設を持つ地上36階建てのオフィスタワー
- 新設される東京メトロ日比谷線「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「東京の玄関口」として機能
- 2020年の東京オリンピック・パラリンピックでは、晴海地区の選手村と各スタジアムや都心と湾岸部の競技場を結び、選手や観客の移動に活躍する交通拠点となる



<商業施設>

地下1階から地上3階には、約6,300㎡の商業空間に、グローバルプレイヤーが住み、働き、集う、虎ノ門ヒルズエリアの生活を支える高品質の食品スーパーや大型飲食施設、店舗を備える



<イノベーションセンター>

地上4階には起業家や大企業の新規ビジネス担当からエグゼクティブまで、様々な分野のイノベーターが集う約3,000㎡のイノベーションセンターを開設し、交流や育成を通じてビジネスの創出を支援

(仮称)虎ノ門ヒルズ レジデンシャルタワー (2021年1月竣工予定)

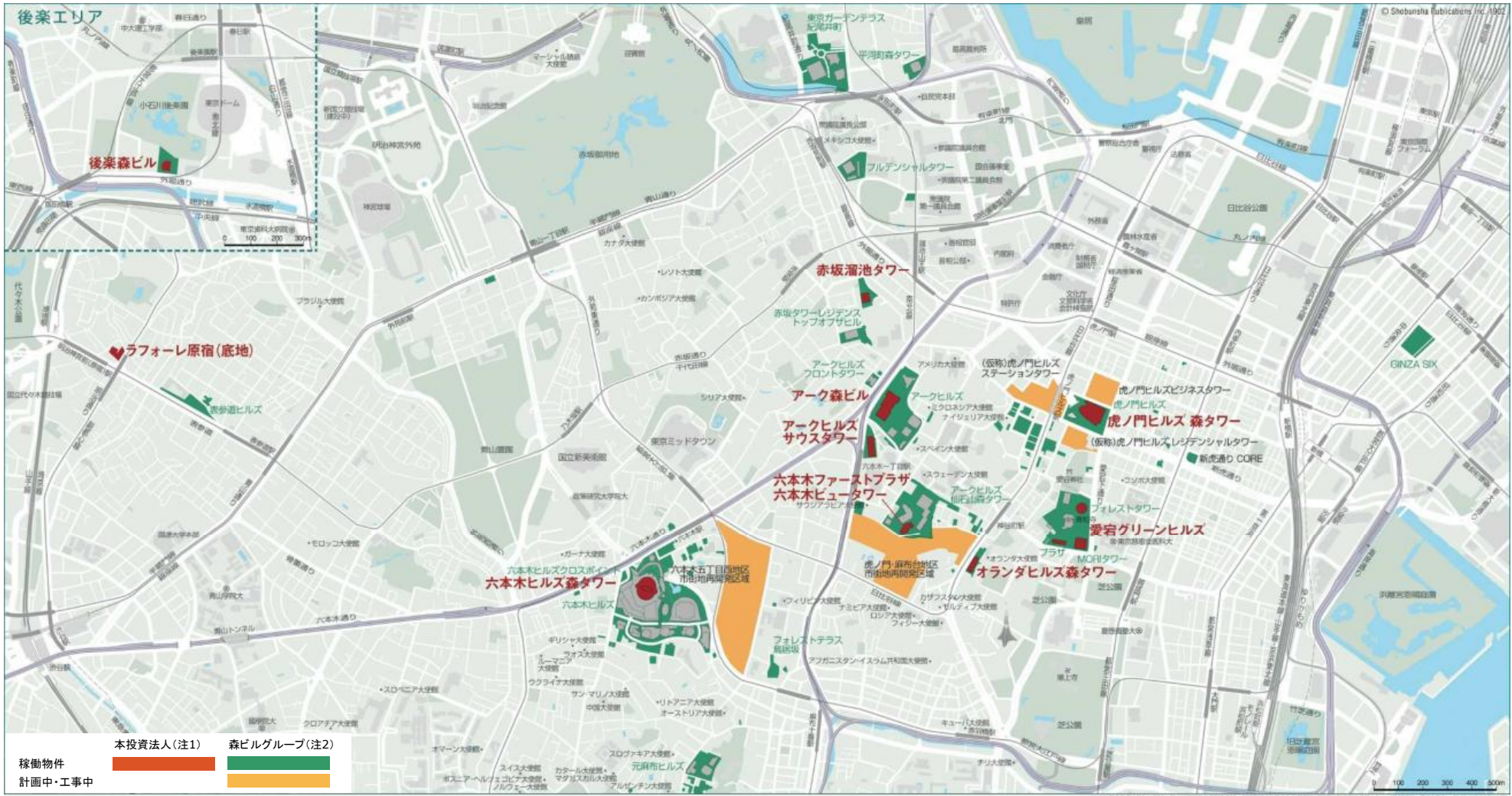


「MORI LIVING」シリーズ最高峰となるレジデンシャルタワー

- 地上54階建て、グローバルレベルのレジデンス約550戸を供給
- 森ビルの高級住宅ブランド「MORI LIVING」シリーズの最高峰となる住宅のほか、6つ目となる会員制の「ヒルズスパ」も併設
- 低層部には、約1,000㎡の商業空間を設け、デッキを通じて虎ノ門ヒルズ 森タワーやビジネスタワーの商業空間ともつながることで、虎ノ門ヒルズエリアにおける生活をサポート



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 2019」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。

事業環境認識

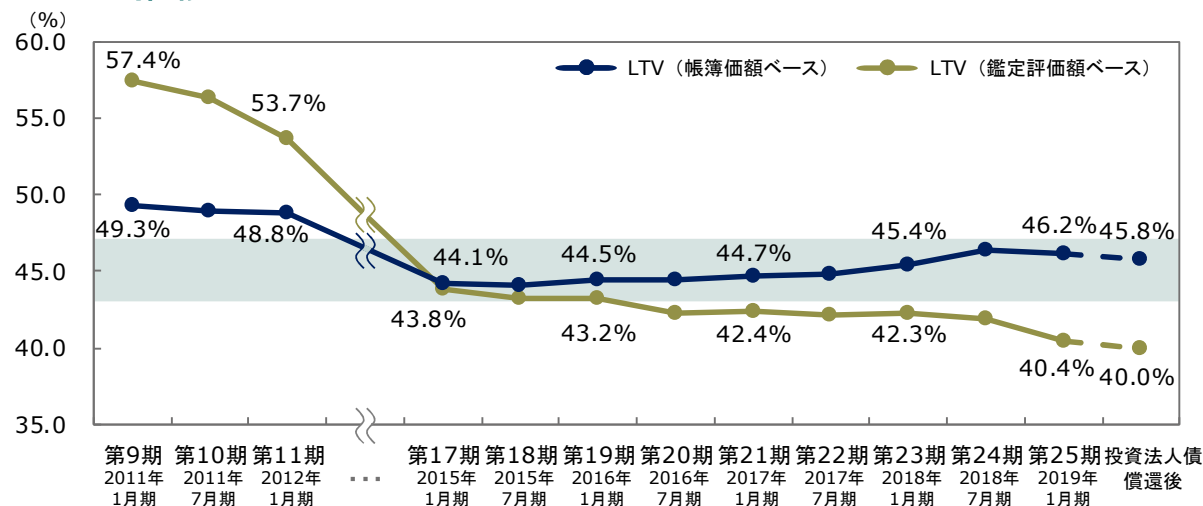
金融政策を踏まえると金利は当面低位推移・中長期的に一定上昇を想定

(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年以上を目途とし金利低下を推進

LTVの推移

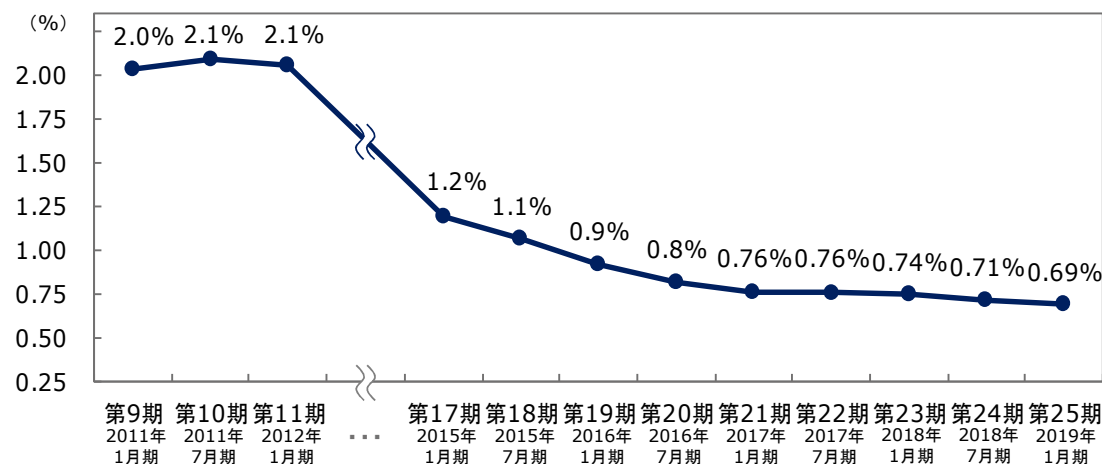


有利子負債の状況

	第24期末 (2018年7月31日)	第25期末 (2019年1月31日)
有利子負債残高	168,122百万円	182,222百万円
LTV (帳簿価額ベース) ^(注1)	46.4%	46.2%
LTV (鑑定評価額ベース) ^(注2)	41.9%	40.4%
平均残存年数	4.0年	4.3年

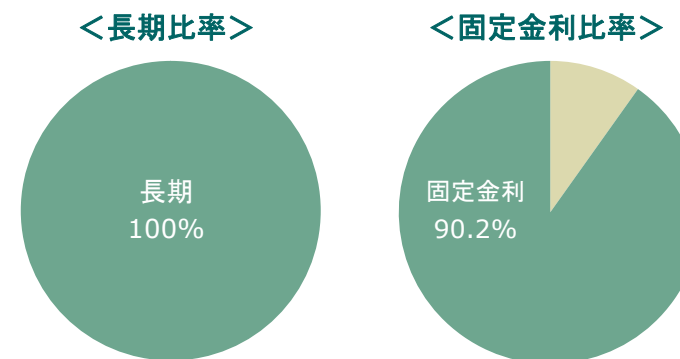
(注1) LTV (帳簿価額ベース) = 期末有利子負債 ÷ 期末総資産額
 (注2) LTV (鑑定評価額ベース) = 期末有利子負債 ÷ 鑑定評価額ベースの期末資産総額 (期末総資産額 + 期末鑑定評価額 - 期末物件帳簿価額)

有利子負債 平均金利の推移 (融資手数料を含む)

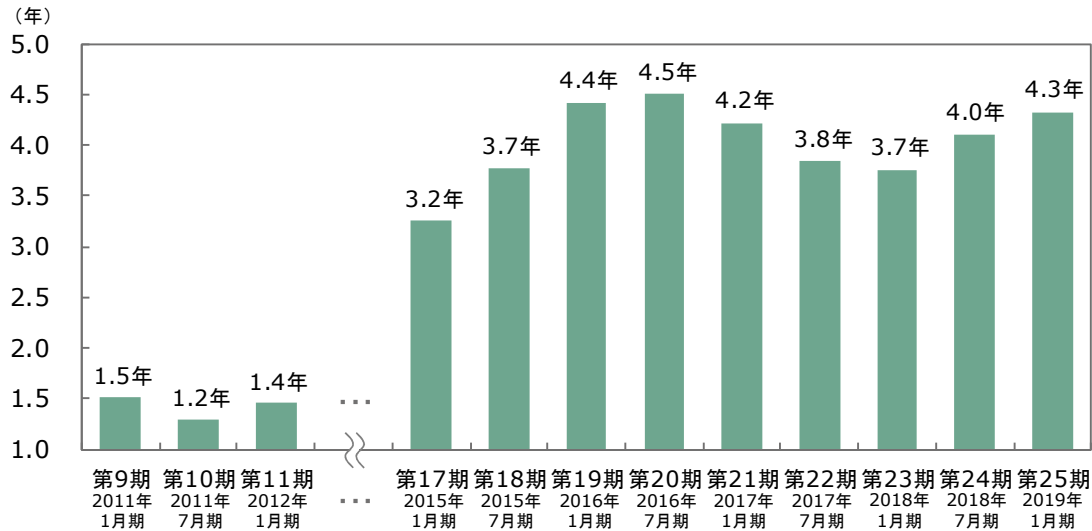


(注) 有利子負債 平均金利 = (支払利息 + 投資法人債利息 + 融資手数料 + 投資法人債発行費償却) × 365 ÷ 各期運用日数 ÷ 有利子負債の各期中平均残高

長期比率・固定金利比率



有利子負債 平均残存年数の推移

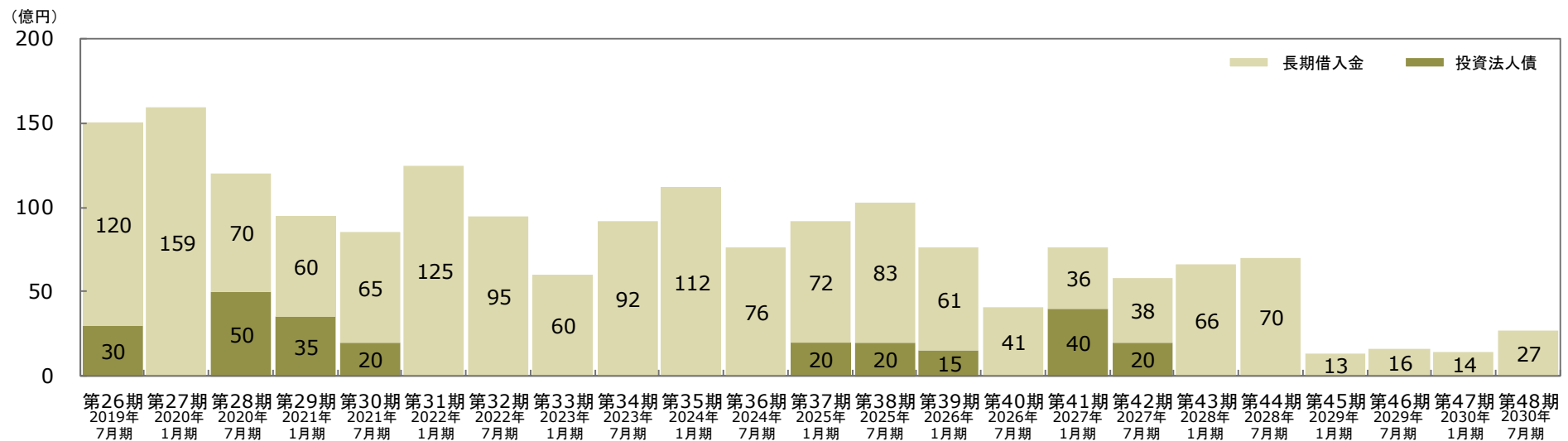


格付の状況

日本格付研究所 (JCR)

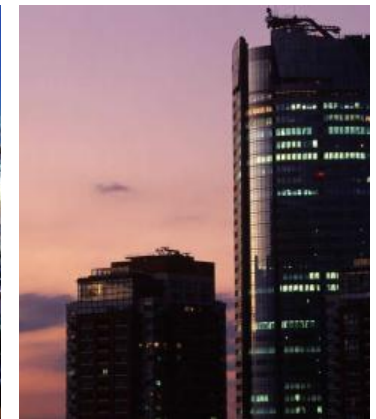
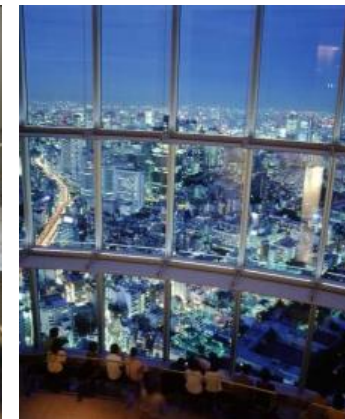
長期発行体格付 AA
(見通し: 安定的)

返済期限の分散状況 (2019年1月31日時点)



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

2-25 森ヒルズリートの代表物件① 六本木ヒルズ



六本木ヒルズ

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

Office 六本木ヒルズ森タワー

地上54階、高さ238mの六本木ヒルズのメインタワーであり東京のランドマークとして定着。8階から48階までに位置するオフィスは、超高層ビルの1フロア貸室面積として国内最大級の約1,360坪(約4,500㎡)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

個性あふれる10のレストラン・バー、究極のくつろぎを目指す387の客室、13の宴会場施設などダイナミックで都会的な空間と、ホテル内なら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お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。

2-26 森ヒルズリーの代表物件② 虎ノ門ヒルズ



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6,000㎡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。



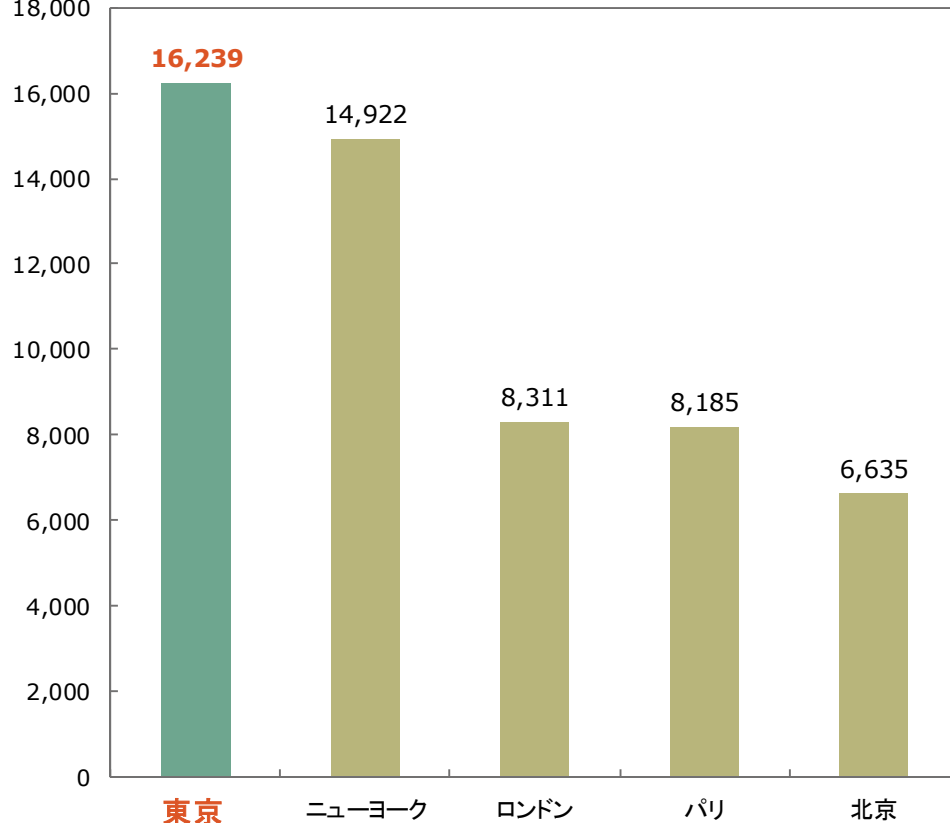
「国際新都心・グローバルビジネスセンター」へと進化

「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「(仮称) 虎ノ門ヒルズ レジデンシャルタワー」、さらに現在計画中の「(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㎡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。

2-27 東京都心の優位性

世界の主要都市圏におけるGDPの比較

(億ドル, PPP)
18,000



(出所) The BROOKINGS INSTITUTION「REDEFINING GLOBAL CITIES」に基づき
資産運用会社が作成しています。

(注) 各都市圏について2015年の名目GDPを記載しています。

世界の都市圏人口と2030年の推計

(千人)

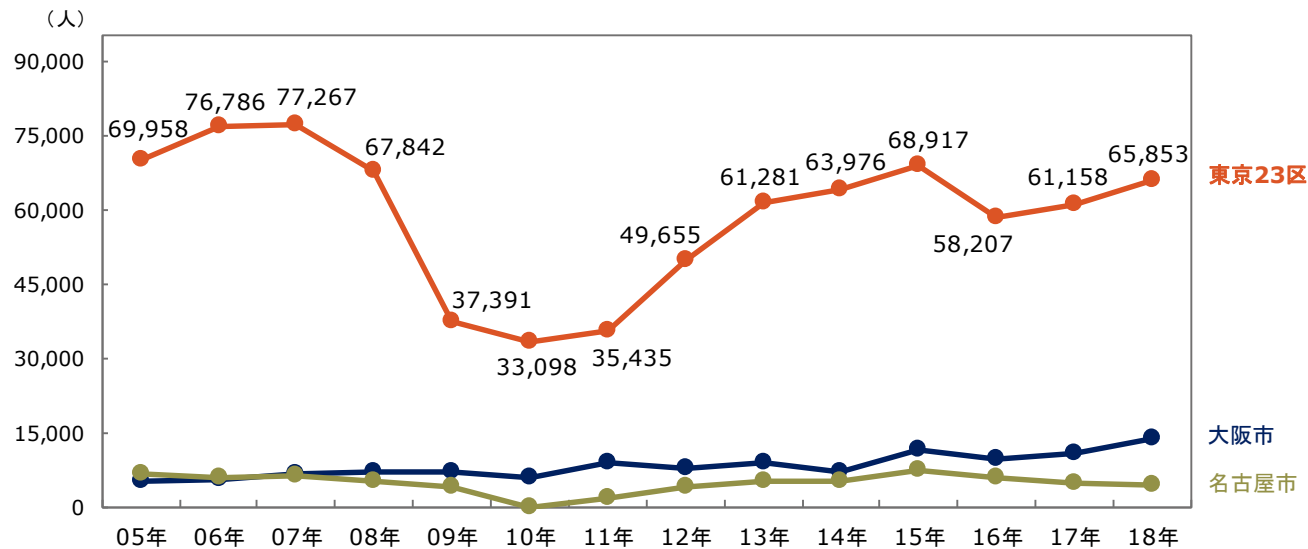
2017年			2030年		
順位	都市的集積地域	人口	順位	都市的集積地域	人口
1	東京 (日本)	37,397	1	デリー (インド)	38,939
2	デリー (インド)	27,602	2	東京 (日本)	36,574
3	上海 (中国)	24,862	3	上海 (中国)	32,869
4	メキシコシティ (メキシコ)	21,500	4	ダッカ (バングラデシュ)	28,076
5	サンパウロ (ブラジル)	21,392	5	カイロ (エジプト)	25,517
6	ムンバイ (インド)	19,756	6	ムンバイ (インド)	24,572
7	カイロ (エジプト)	19,648	7	北京 (中国)	24,282
8	大阪 (日本)	19,289	8	メキシコシティ (メキシコ)	24,111
9	北京 (中国)	19,211	9	サンパウロ (ブラジル)	23,824
10	ダッカ (バングラデシュ)	18,894	10	キンシャサ (コンゴ)	21,914

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

- 世界の都市圏におけるGDP比較において、東京はニューヨーク、ロンドン、パリを上回り世界最大
- 世界の都市圏人口において、東京は今後も世界有数の水準を維持する見通し

2-28 東京都心の優位性

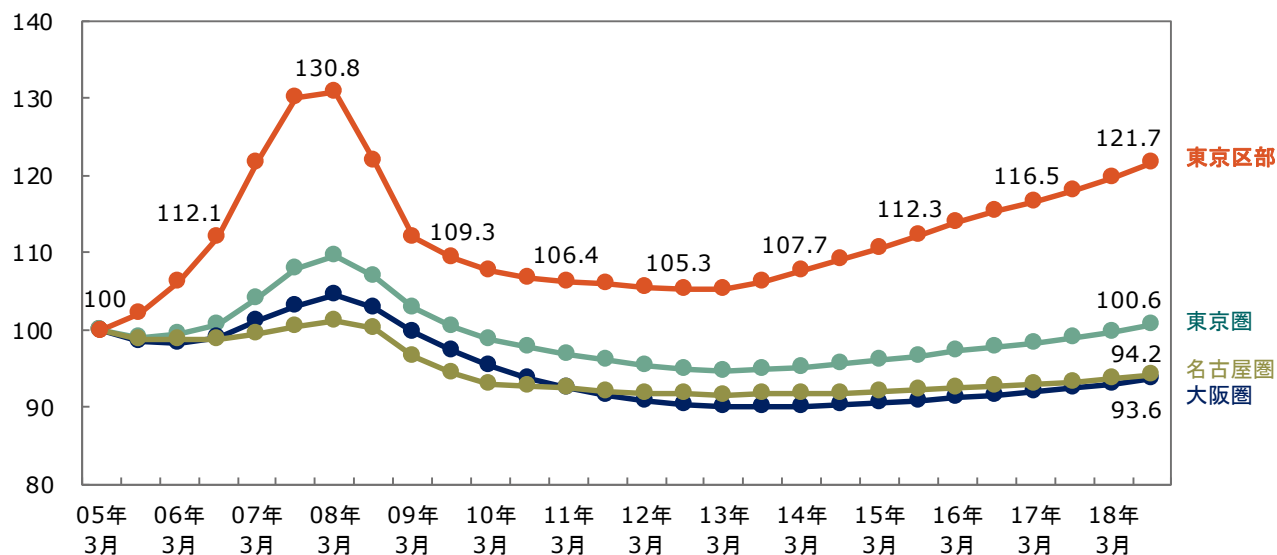
転入超過人口の推移



- 東京23区は1997年以降22年連続の転入超過が続いており、国内の他都市と比較しても、一貫して高水準の転入超過が続く

(出所) 総務省統計局「住民基本台帳人口移動報告」に基づき資産運用会社が作成しています。

市街地価格指数の推移 (全用途)



- 東京都心の地価水準は、2005年3月の水準を一貫して上回っており、国内の他都市圏との比較において一線を画している
- 但し、資産価格が大きく上昇したタイミングでの投資には注意が必要であり、投資価格については慎重な姿勢で臨む方針

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

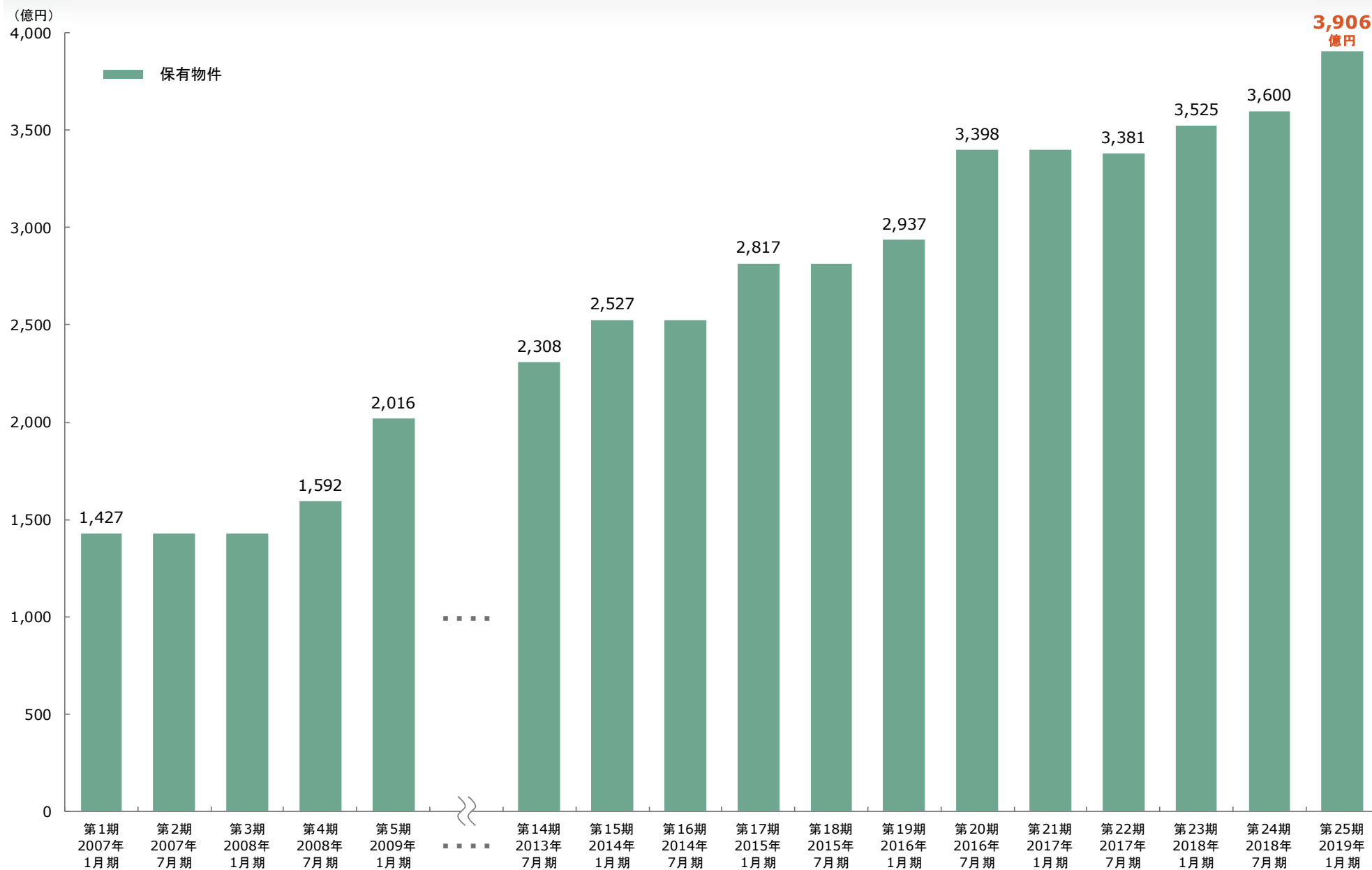
3. 運用状況



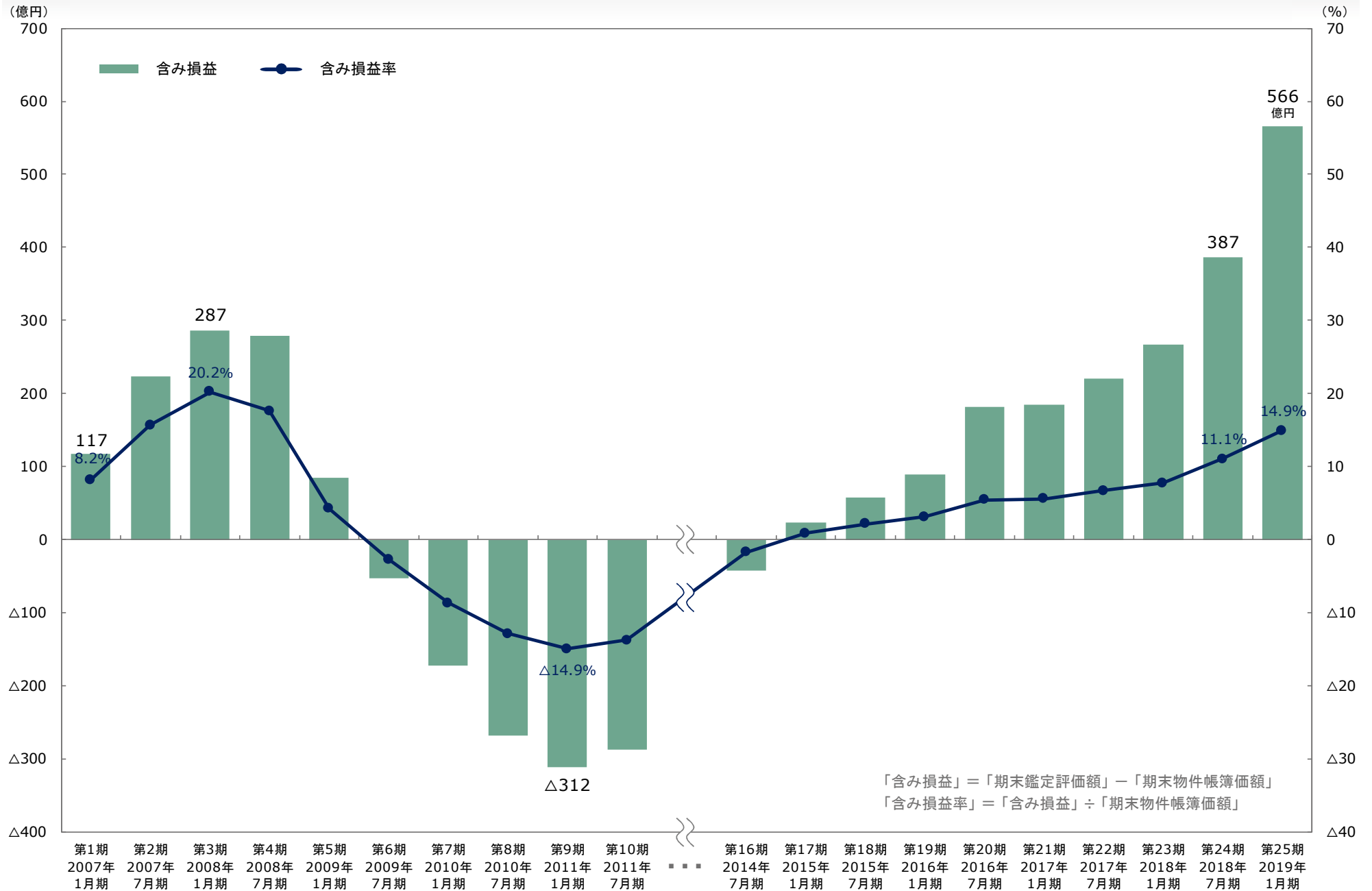
3-1 資産総額の推移（取得価格ベース）



HILLS REIT



3-2 含み損益の推移



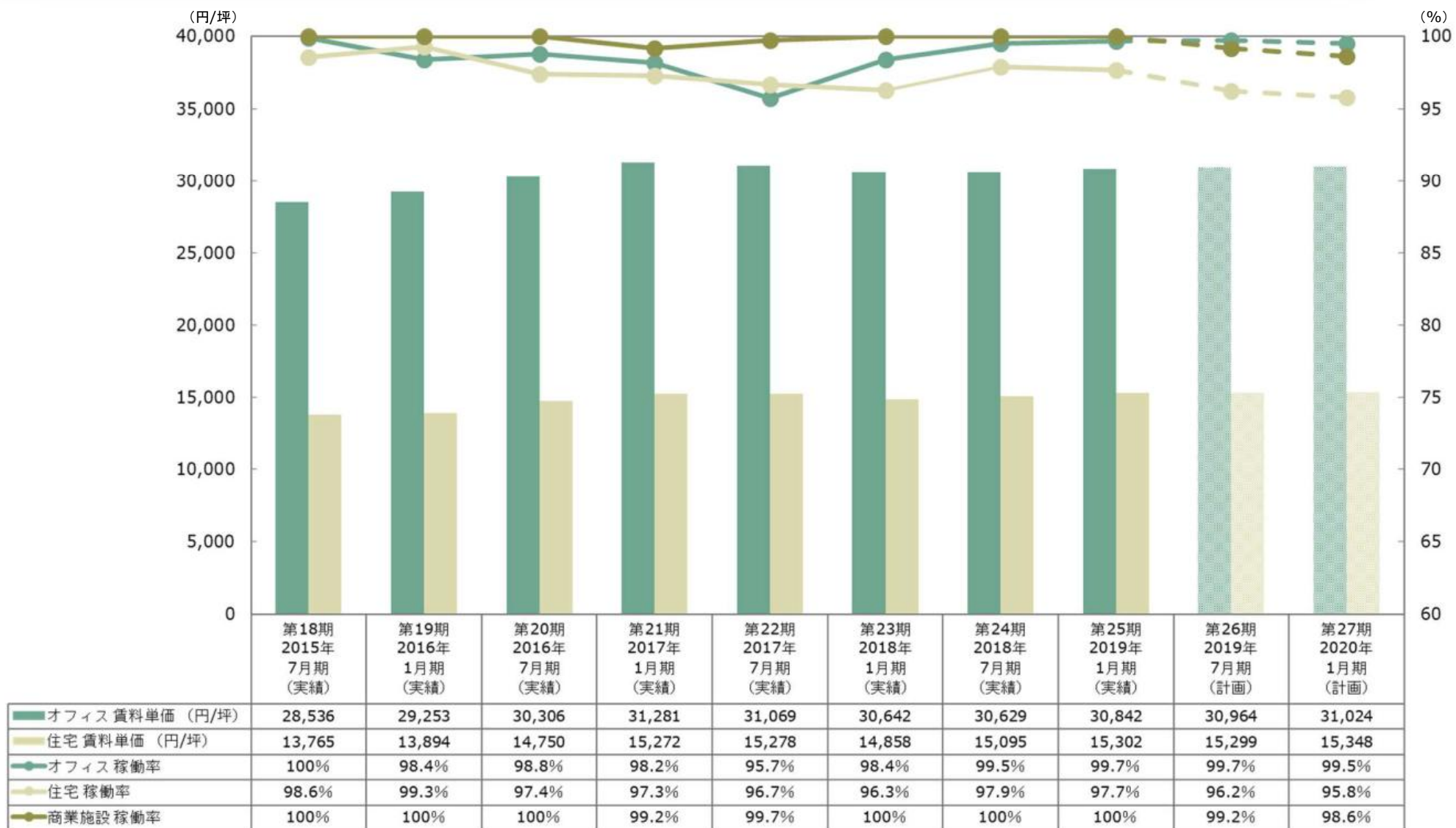
3-3 期末鑑定評価の概要

主用途	物件名称	物件番号	取得価格	帳簿価額	第24期末 (2018年7月31日時点)		第25期末 (2019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	112,229	138,500	3.2%	142,800	3.1%
	アーク森ビル	O-1	62,480	61,566	59,400	3.5%	61,100	3.4%	3.1%	3.6%	1,700	2.9%	△ 466
	後楽森ビル	O-4	27,200	24,843	24,100	3.7%	24,600	3.6%	3.2%	3.9%	500	2.1%	△ 243
	赤坂溜池タワー	O-6	43,930	41,778	31,100	3.5%	32,000	3.4%	3.1%	3.6%	900	2.9%	△ 9,778
	愛宕グリーンヒルズ	O-7	42,090	40,403	43,800	3.7%	44,900	3.6%	3.1%	3.8%	1,100	2.5%	4,496
	アークヒルズ サウスタワー	O-8	19,150	18,831	24,500	3.2%	24,500	3.2%	3.0%	3.4%	0	0.0%	5,668
	虎ノ門ヒルズ 森タワー	O-9	36,210	36,175	11,606	2.9%	42,850	2.8%	2.5%	3.0%	31,244	-	6,674
	オランダヒルズ森タワー	O-10	16,330	16,331	13,896	3.5%	20,000	3.4%	3.0%	3.6%	6,104	-	3,668
	小計		362,770	352,159	346,902	-	392,750	-	-	-	45,848	13.2%	40,590
住宅	六本木ファーストプラザ	R-3	2,100	2,246	2,170	4.2%	2,340	4.1%	3.9%	4.3%	170	7.8%	93
	六本木ピュータタワー	R-4	4,000	4,051	2,780	4.3%	2,940	4.2%	4.0%	4.4%	160	5.8%	△ 1,111
	小計		6,100	6,297	4,950	-	5,280	-	-	-	330	6.7%	△ 1,017
商業施設等	ラフォーレ原宿(底地) ^(注2)	S-1	21,820	22,074	37,600	4.0%	39,200	-	3.9%	-	1,600	4.3%	17,125
	小計		21,820	22,074	37,600	-	39,200	-	-	-	1,600	4.3%	17,125
	ポートフォリオ合計		390,690	380,532	389,452	-	437,230	-	-	-	47,778	12.3%	56,697

(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24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。

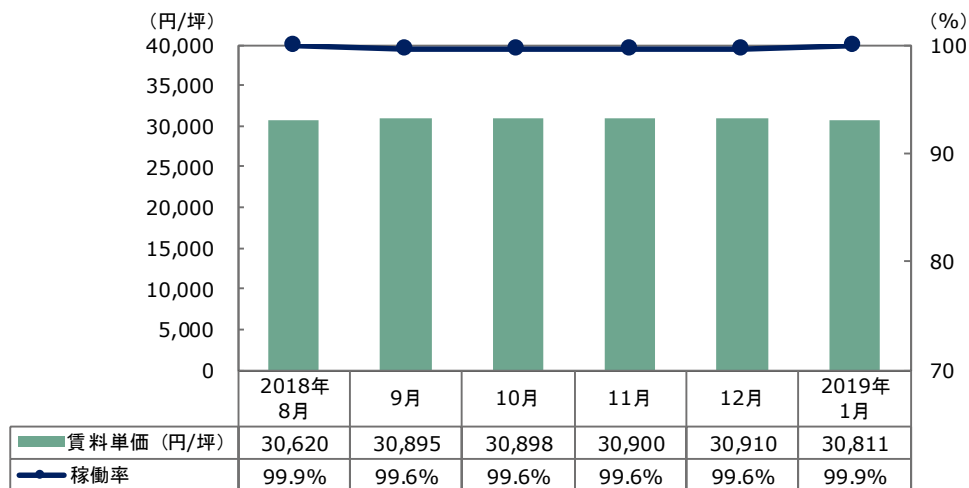
3-4 賃料単価及び稼働率の推移



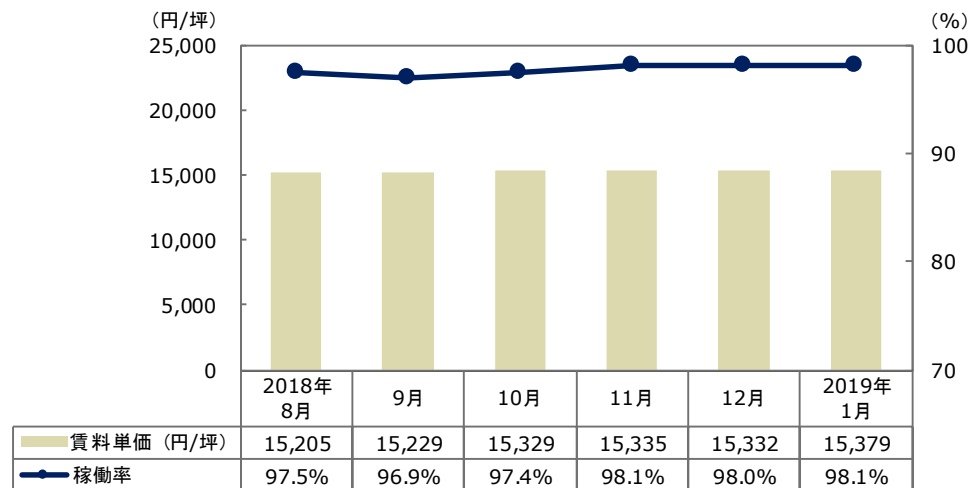
(注) 上記の賃料単価及び稼働率は、期中平均賃料単価及び期中平均稼働率を記載しています。

3-5 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



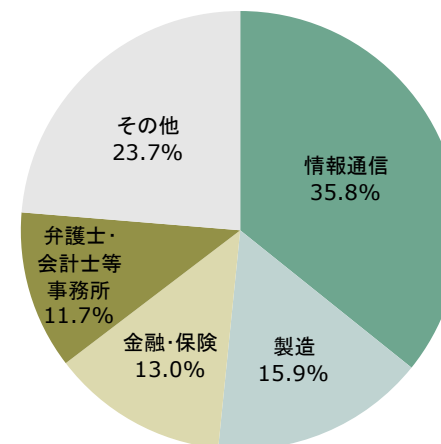
賃貸面積上位5テナント

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 六本木ファーストプラザ 六本木ビュータワー	110,408.24 m ²	63.5%
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	3,195.61 m ²	1.8%
昭和リース株式会社	後楽森ビル	2,683.90 m ²	1.5%
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%
上位5位を占めるエンドテナントの合計		122,311.34 m ²	70.3%

(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) 2019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)



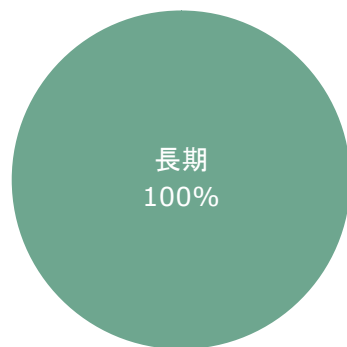
(注1) 賃料固定型マスターリースについては、2019年1月31日時点で実際に貸室を使用しているエンドテナントの月額賃料に基づき算定しています。また、各物件ごとの権利を有する割合を乗じて算定しています。

(注2) 業種の分類は資産運用会社で設定しています。

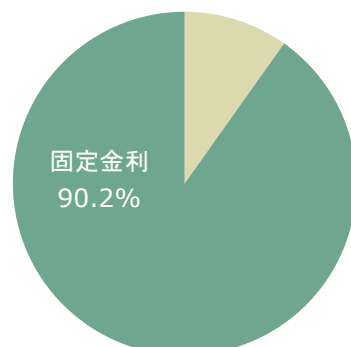
3-6 財務関連情報（2019年1月31日時点）

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24期末 (2018年7月31日)	第25期末 (2019年1月31日)
有利子負債残高	168,122百万円	182,222百万円
長期借入金	143,122百万円	157,222百万円
投資法人債	25,000百万円	25,000百万円
LTV（帳簿価額ベース） ^(注1)	46.4%	46.2%
LTV（鑑定評価額ベース） ^(注2)	41.9%	40.4%
DSCR ^(注3)	15.6倍	15.6倍
平均残存年数	4.0年	4.3年
期末加重平均金利	0.48%	0.50%

(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	26.9%
みずほ銀行	27,498百万円	17.5%
三井住友銀行	23,025百万円	14.6%
三井住友信託銀行	20,923百万円	13.3%
福岡銀行	7,300百万円	4.6%
農林中央金庫	7,000百万円	4.5%
りそな銀行	6,430百万円	4.1%
日本政策投資銀行	5,950百万円	3.8%
新生銀行	4,700百万円	3.0%
みずほ信託銀行	3,800百万円	2.4%
あおぞら銀行	3,000百万円	1.9%
西日本シティ銀行	2,300百万円	1.5%
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%
借入金合計	157,222百万円	100%
投資法人債	25,000百万円	
有利子負債合計	182,222百万円	

3-7 有利子負債一覧 (2019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	1,000	0.36%	2013/11/29	2019/5/31
三井住友銀行、三菱UFJ銀行、みずほ銀行	11,400	0.44%	2013/11/29	2019/11/30
三井住友信託銀行、福岡銀行				
農林中央金庫、日本政策投資銀行、新生銀行	11,000	0.31%	2014/5/30	2019/5/31
みずほ銀行、三菱UFJ銀行、三井住友銀行				
福岡銀行、農林中央金庫	2,022	0.40%	2014/5/30	2020/5/31
みずほ銀行、三菱UFJ銀行、三井住友銀行				
みずほ銀行、三菱UFJ銀行	5,000	0.38%	2014/8/1	2020/5/31
三井住友銀行、三井住友信託銀行、りそな銀行				
あおぞら銀行	2,000	0.31%	2014/8/29	2019/8/31
りそな銀行	2,500	0.31%	2014/8/29	2019/8/31
三井住友銀行、三菱UFJ銀行、みずほ銀行	6,000	0.62%	2014/11/28	2020/11/30
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	0.75%	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	7,200	0.50%	2016/3/31	2025/3/31
三菱UFJ銀行、みずほ銀行、三井住友信託銀行				
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

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	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	0.41%	2018/8/31	2029/8/31
合計	157,222			

(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

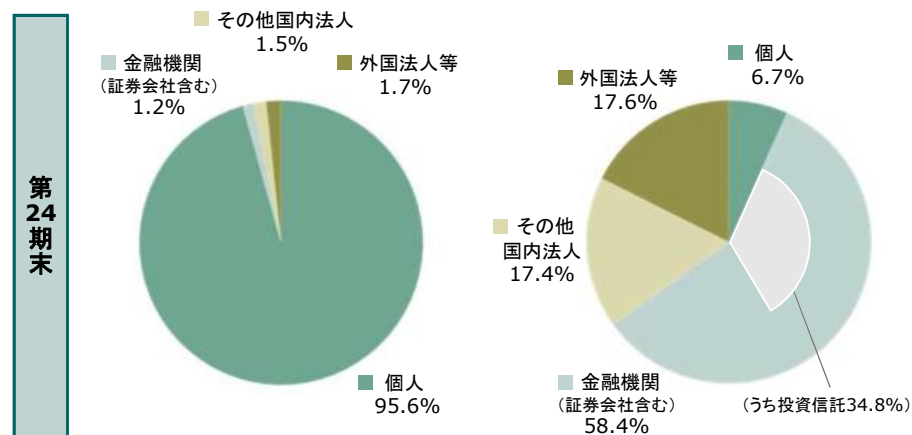
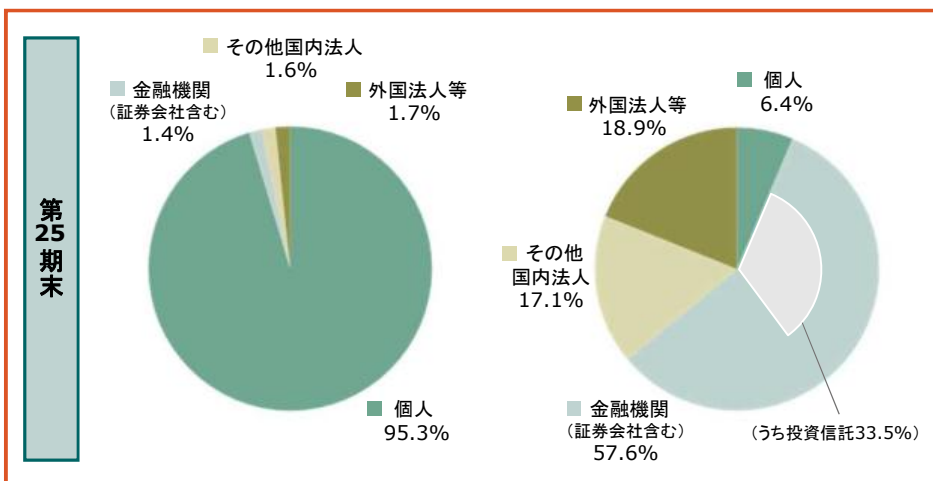
銘柄	発行額 (百万円)	利率 (年利)	払込期日	償還期日
第9回無担保投資法人債 (7年債)	2,000	1.26%	2013/5/24	2020/5/22
第10回無担保投資法人債 (5年債)	3,000	0.41%	2014/2/24	2019/2/22
第11回無担保投資法人債 (7年債)	2,000	0.69%	2014/2/24	2021/2/24
第12回無担保投資法人債 (10年債)	2,000	0.87%	2014/11/27	2024/11/27
第13回無担保投資法人債 (5年債)	3,000	0.32%	2015/5/26	2020/5/26
第14回無担保投資法人債 (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	25,000			

3-8 投資主構成 (2019年1月31日時点)

投資主構成

<投資主数ベース>

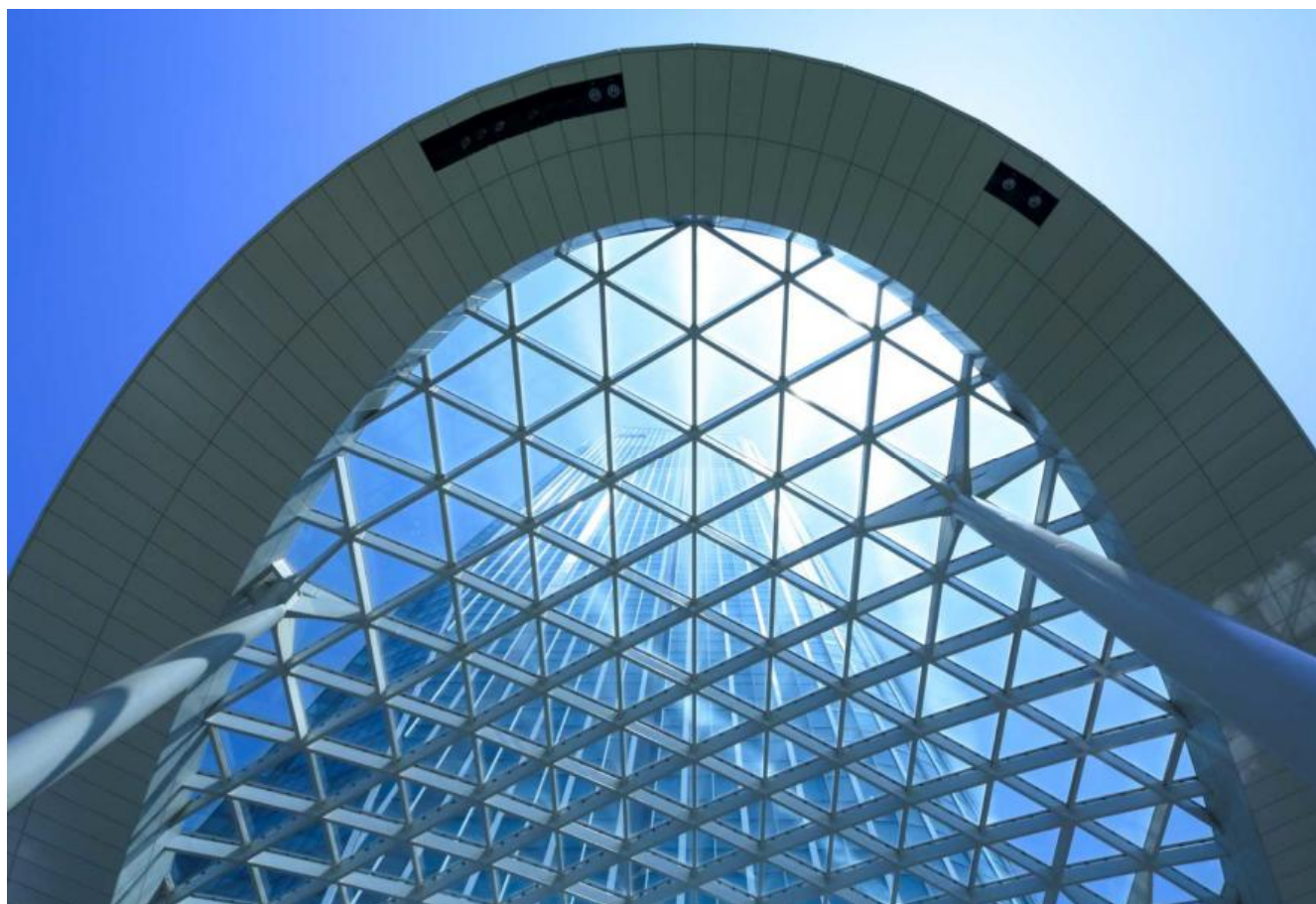
<口数ベース>



上位投資主一覧

順位	氏名又は名称	口数	比率
1	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)	395,829口	21.1%
2	森ビル株式会社	281,272口	15.0%
3	日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	223,685口	11.9%
4	野村信託銀行株式会社 (投信口)	72,821口	3.9%
5	資産管理サービス信託銀行株式会社 (証券投資信託口)	54,956口	2.9%
6	NOMURA BANK (LUXEMBOURG) S. A.	28,888口	1.5%
7	STATE STREET BANK WEST CLIENT - TREATY 505234	21,549口	1.1%
8	資産管理サービス信託銀行株式会社 (金銭信託課税口)	18,254口	1.0%
9	JP MORGAN CHASE BANK 385771	18,116口	1.0%
10	三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社	17,866口	1.0%
上位10位投資主の合計		1,133,236口	60.4%

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低下・緩やかな賃料上昇が継続している
＜オフィス市場動向研究会予想: 東京都心5区＞
 - ⇒ 空室率予想: 2.7% (2019年) → 3.2% (2020年)
 - ⇒ 賃料指数予想: 121 (2019年) → 123 (2020年)
- 売買取引利回りは引き続き低い水準で推移しているが、低下速度は緩やかになっていると見られる
＜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% (2018年4月) → 3.0% (2018年10月)
- 不動産業の貸出態度DIは引き続き高水準

金利動向・マクロ環境

- 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: $\Delta 0.015\%$ (2019年2月28日)
 - ⇒ コアCPI: $+0.8\%$ (2019年1月)
- 景気動向指数CI (2019年1月速報値)は、先行指数が95.9 (前月比 $\Delta 1.3\text{pt}$)、一致指数が97.9 (前月比 $\Delta 2.7\text{pt}$)
基調としては堅調と見られるものの、最近はやや弱含み
- マネーストックの伸びが限定的である
「毎月勤労統計調査」や「消費動向調査」からは、賃金増加に課題があると見られ、今後の動向が注目される

- 都心オフィスビル賃料は当面緩やかな上昇継続が予想されるものの、供給増加に伴い上昇速度は徐々に緩やかになる可能性がある
- 売買市場における利回りが比較的低位水準で推移しており、取得価格には十分な注意が必要

- グローバル景況感の一部で変調の兆しも見えており、今後の動向には注意が必要
- 日銀の金融政策を踏まえると、金利水準は当面低位で推移することが予想されるものの、中長期的には一定の金利上昇を想定する必要あり

次ページ「森ヒルズリートの方針・戦略」へ

4-2 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、年間数百～500億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%台後半・償却後ベース3.0%以上を目標）
- 投資法人としての安定性と流動性の更なる向上を図るため、当面は資産規模の拡大に注力する方針だが、条件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比率を現状程度に維持して安定性を保持しながら、パススルー物件の賃料増額改定を着実に進捗させる
- 工事・リニューアルについては、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

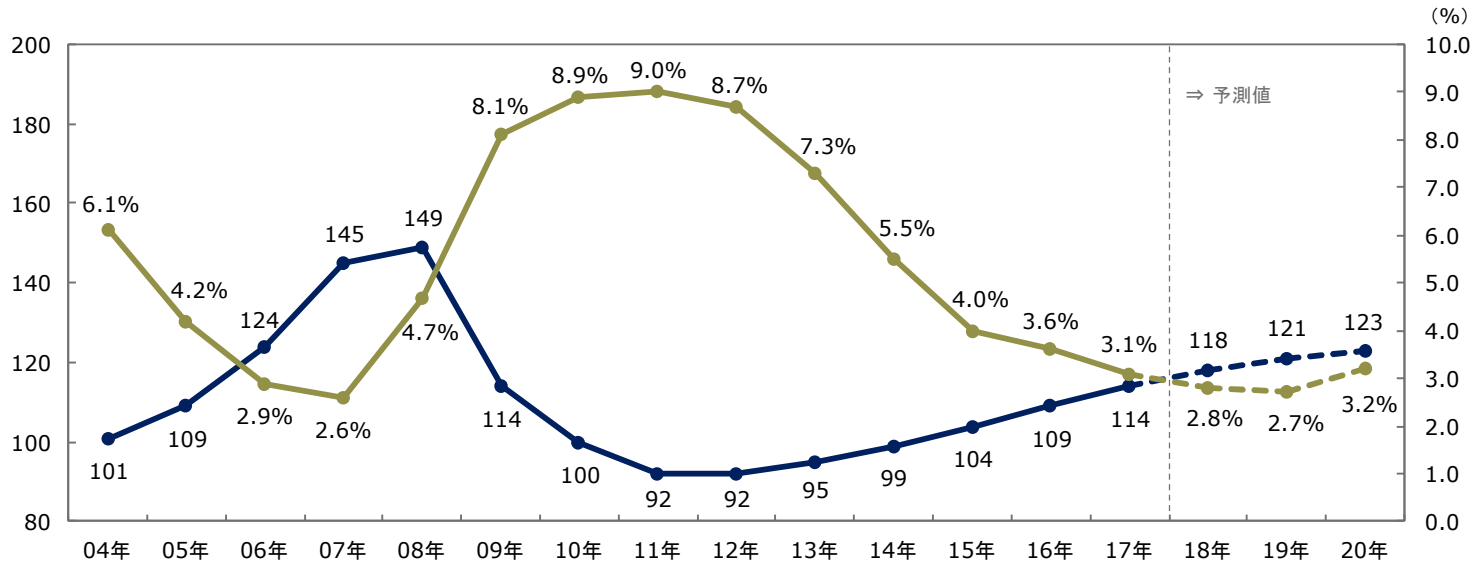
- 景気減退時における耐久性を保持しつつ、物件取得余力も確保するため、簿価ベースLTVのターゲットを40%台半ばとする（必要に応じて一時的に超過することはあり得る）
- 負債の平均残存年数は4.0年以上を目標とし、固定金利比率はタイミングを計りながら徐々に引き上げる
- フリーキャッシュは必要以上に留保せず物件取得等に活用してROAの向上を図る

投資法人全体に関する方針

業界最高水準のポートフォリオ・クオリティを維持しながら資産規模の拡大を推進して
1口当たり分配金・NAVの継続的な向上を目指す

4-3 マーケット関連情報①

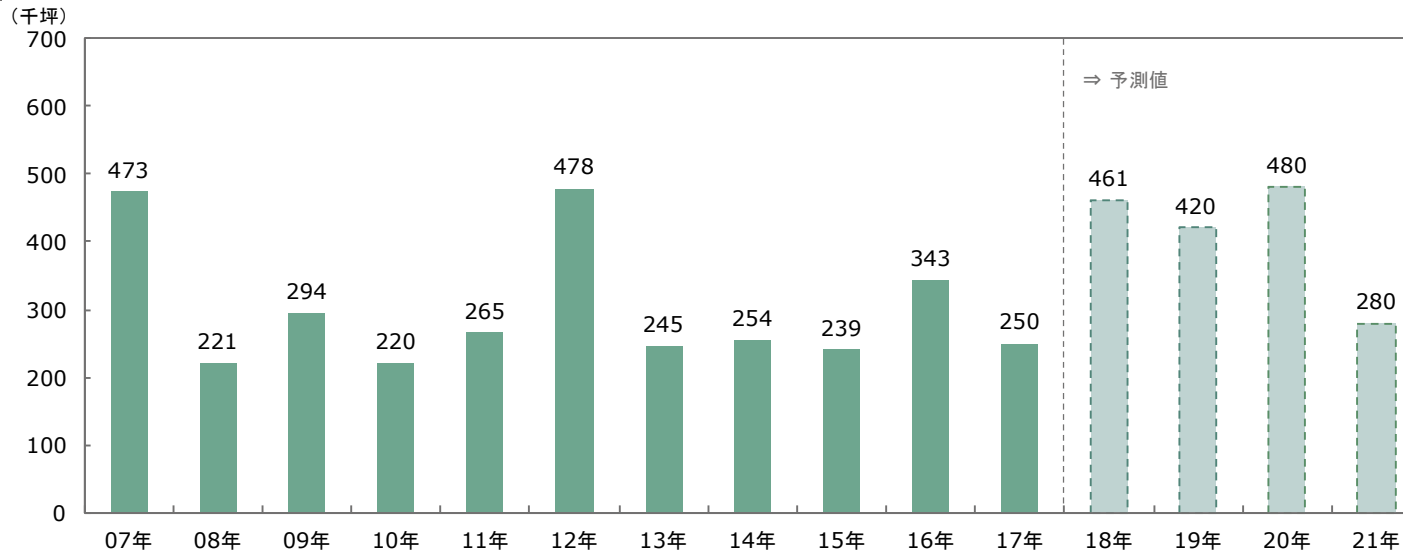
オフィスの賃料及び空室率推移（都心5区）



● 賃料指数
● 空室率

(出所) オフィス市場動向研究会(一般財団法人日本不動産研究所、三鬼商事株式会社)「東京・大阪・名古屋のオフィス賃料予測(2018~2020年、2025年)・2018秋」に基づき資産運用会社が作成しています。
(注) 都心5区の大・中型ビル(基準階面積100坪以上)が対象です。また、都心5区賃料指数は2010年の共益費込み賃料を100とする指数です。

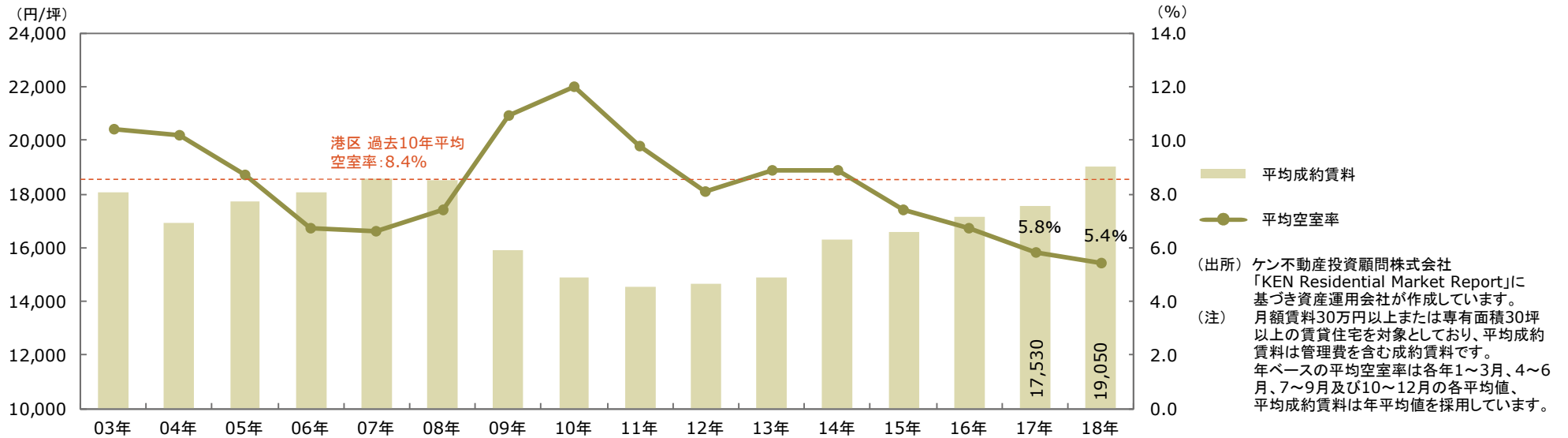
オフィスの新規供給面積（都心5区）



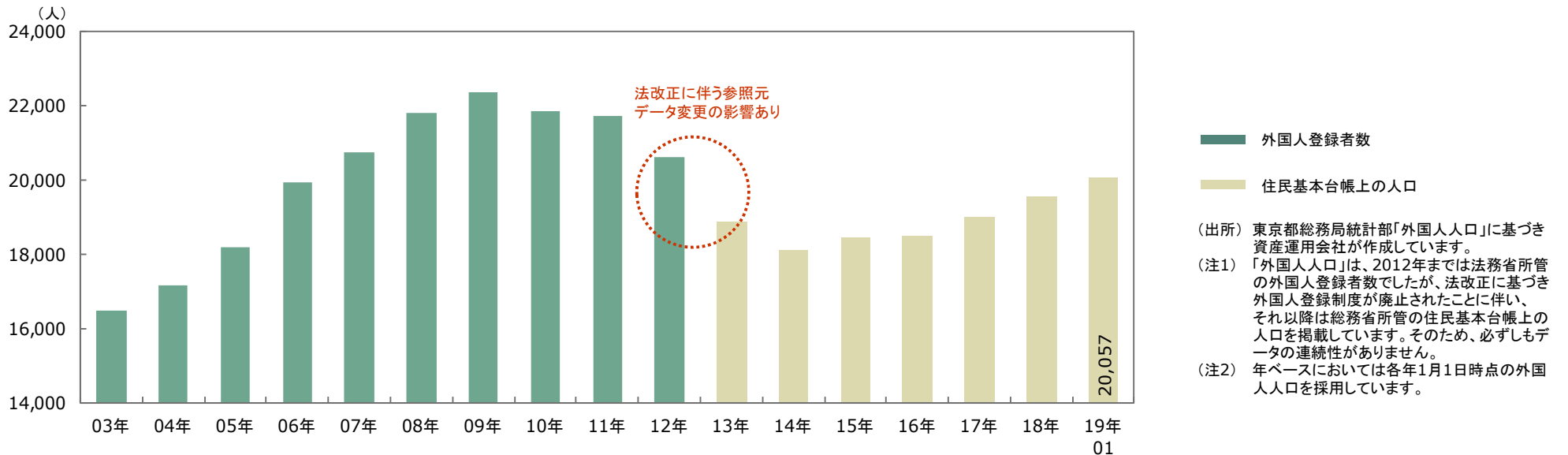
(出所) オフィス市場動向研究会(一般財団法人日本不動産研究所、三鬼商事株式会社)「東京・大阪・名古屋のオフィス賃料予測(2018~2020年、2025年)・2018秋」に基づき資産運用会社が作成しています。

4-4 マーケット関連情報②

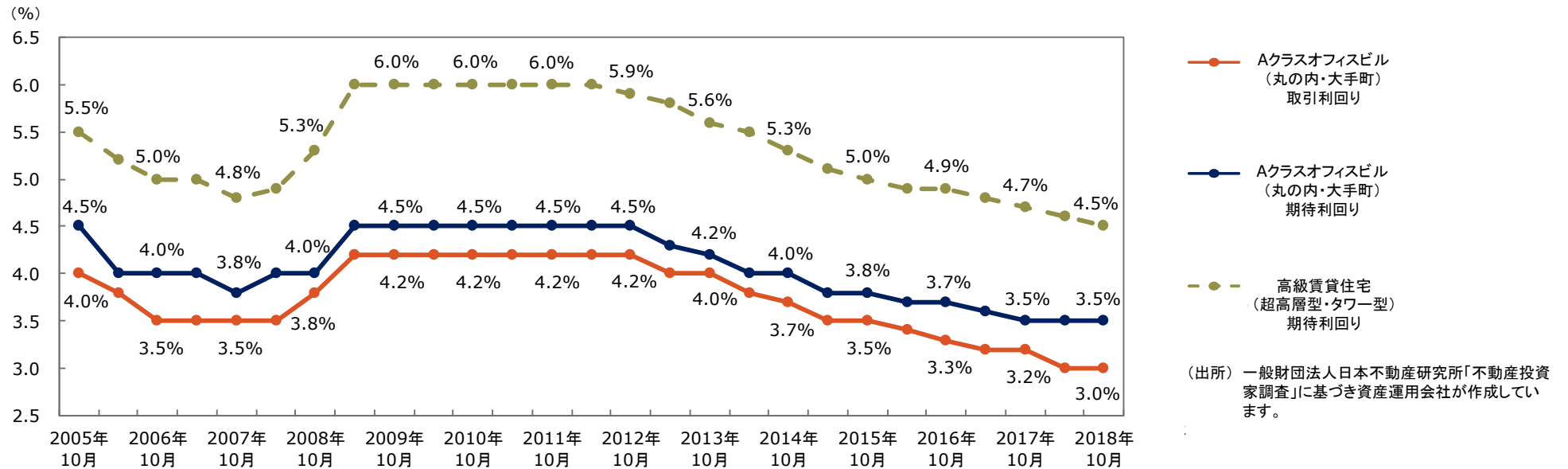
高級賃貸住宅の賃料と空室率の推移（港区）



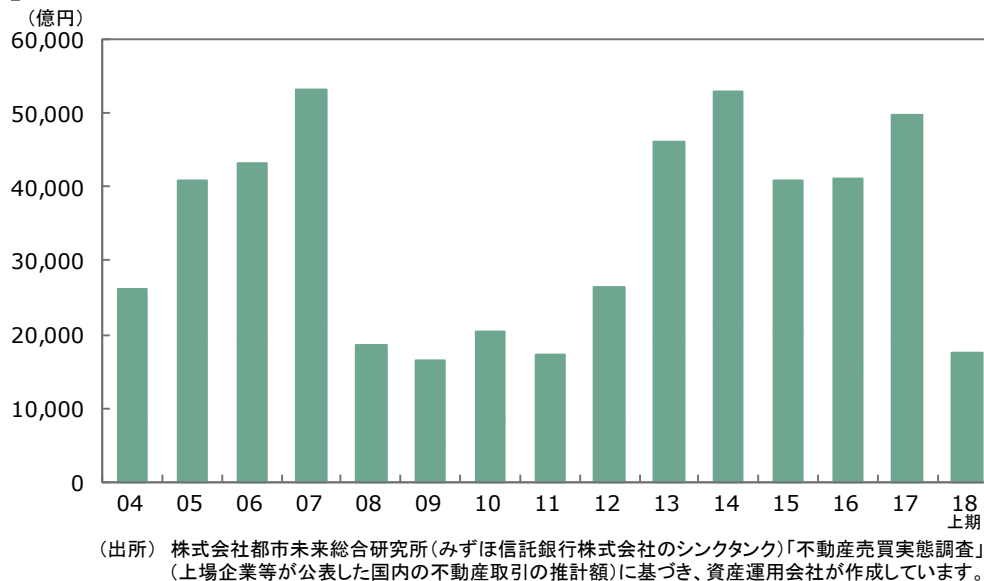
港区の外国人人口推移



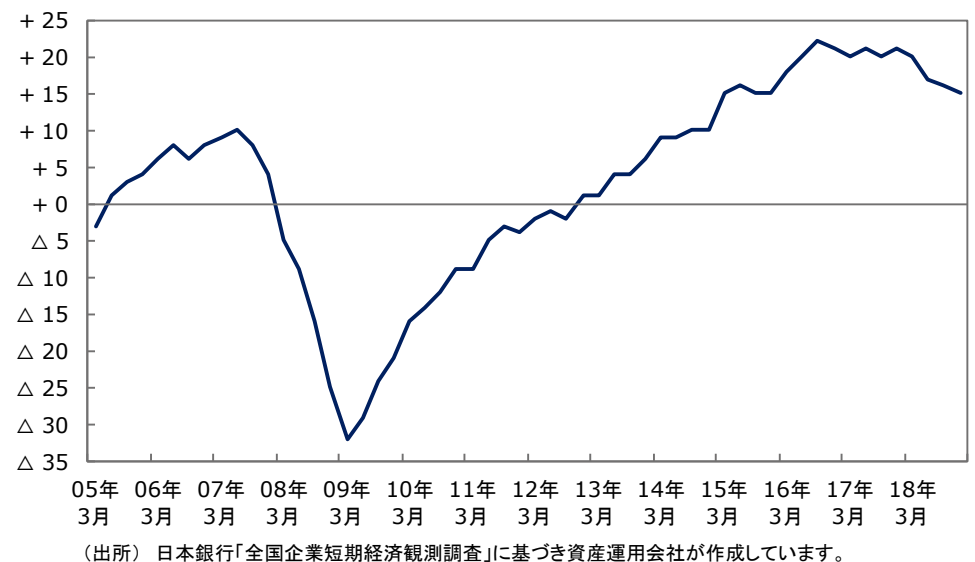
不動産投資利回りの推移



不動産取引額の推移 (年度)



貸出態度DI (不動産業)



4-6 マーケット関連情報④

日本10年国債金利の推移



(出所) Refinitivより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)

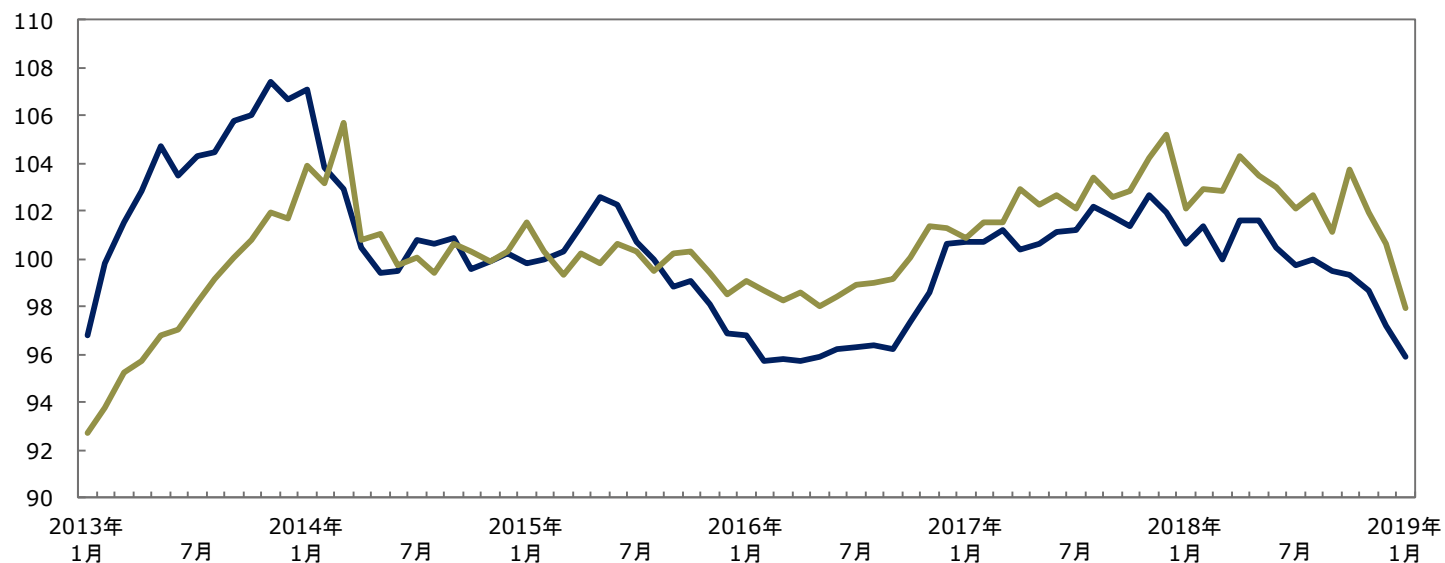


消費税率引き上げの
直接的な影響を除いたベース

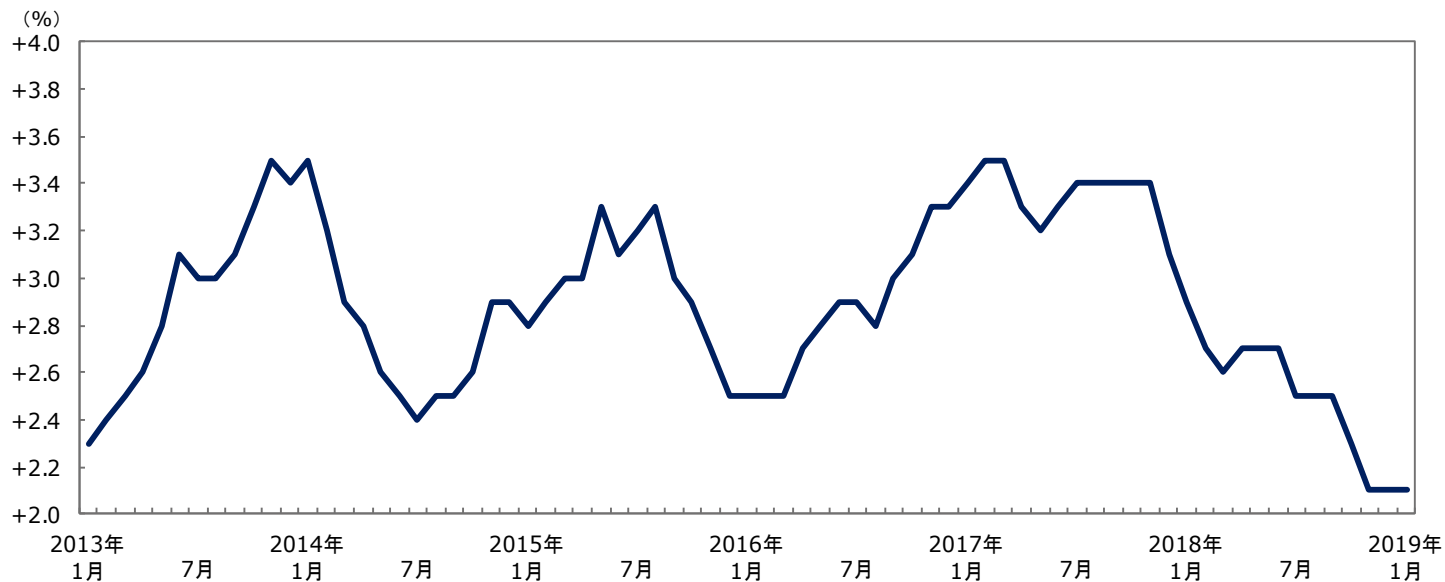
(出所) 総務省統計局「消費者物価指数」及び日本銀行「金融経済月報」に基づき資産運用会社が作成しています。

(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」より)にて、作成しています。

景気動向指数CI

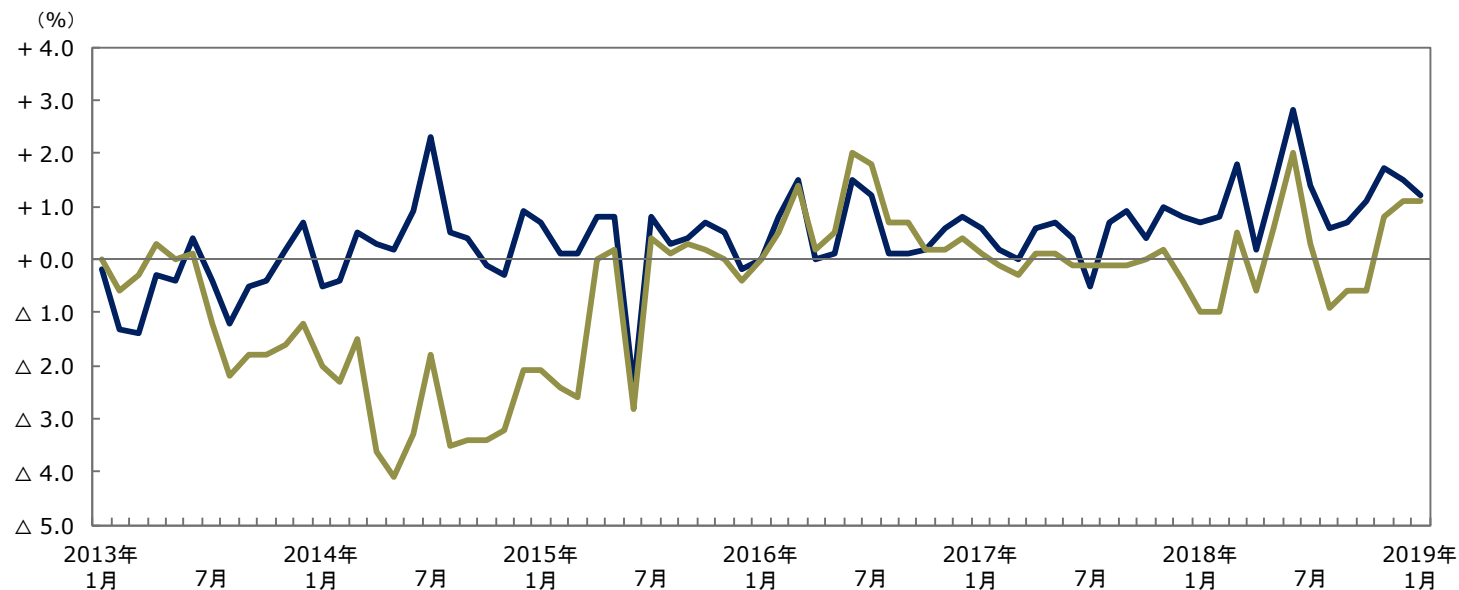


マネーストック (M3:前年同月比)

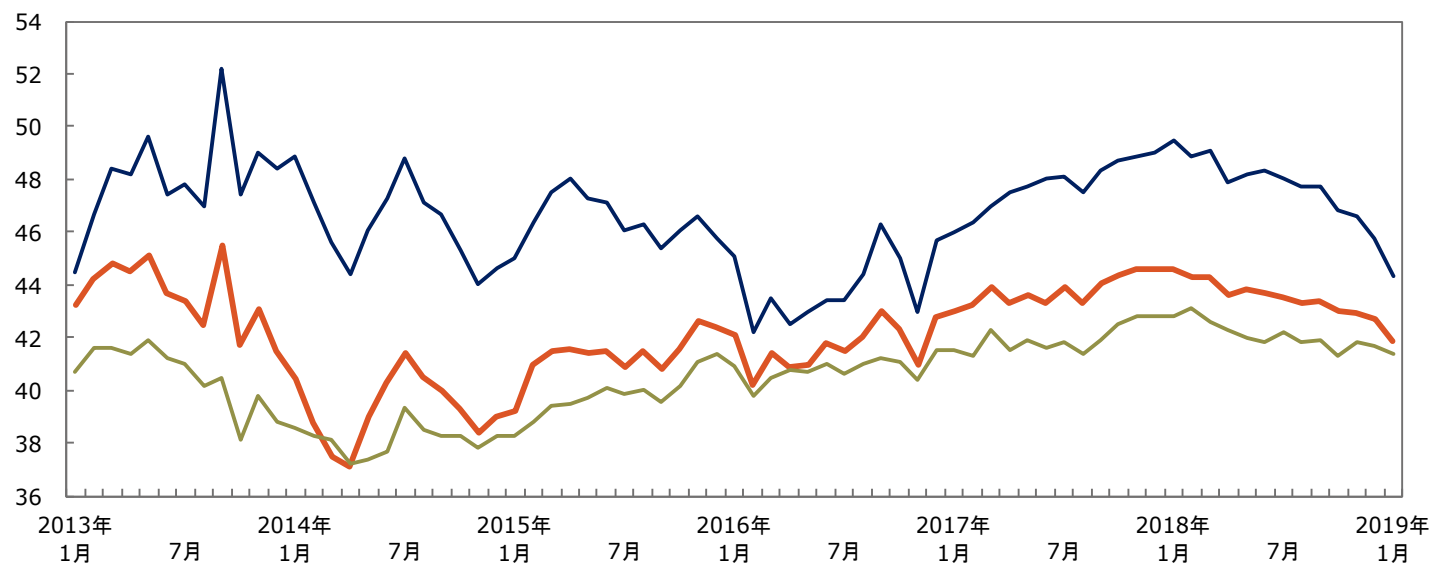


4-8 マーケット関連情報⑥

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24期 2018年7月期	第25期 2019年1月期	算定式
当期純利益	4,819百万円	5,292百万円	
当期減価償却費	1,032百万円	1,075百万円	
当期資本的支出額	457百万円	237百万円	
総資産額	362,345百万円	394,539百万円	
純資産額	179,366百万円	195,578百万円	
1口当たり純資産額 (BPS)	102,457円	104,310円	純資産額／発行済投資口の総口数
期末投資口価格	138,100円	144,500円	
発行済投資口の総口数	1,750,640口	1,874,960口	
分配金総額	4,819百万円	5,291百万円	
1口当たり分配金額	2,753円	2,822円	
分配金利回り	4.0%	3.9%	1口当たり分配金額 (年換算)／期末投資口価格
FFO	5,851百万円	6,367百万円	当期純利益＋当期減価償却費－売却損益
1口当たりFFO	3,342円	3,396円	FFO／発行済投資口の総口数
年換算	6,740円	6,736円	年365日ベース
FFO倍率	20.5倍	21.5倍	期末投資口価格／1口当たりFFO (年換算)
PER	24.9倍	25.8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	1.3倍	1.4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)	1.3%	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)	2.7%	2.8%	当期純利益／平均純資産額
年換算	5.4%	5.6%	年365日ベース
NAV	218,162百万円	252,276百万円	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	124,618円	134,550円	
NAV倍率	1.1倍	1.1倍	期末投資口価格／1口当たりNAV
有利子負債額	168,122百万円	182,222百万円	
LTV (帳簿価額ベース)	46.4%	46.2%	有利子負債額／総資産額
LTV (鑑定評価額ベース)	41.9%	40.4%	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	181日	184日	

5-2 貸借対照表

(千円)

	第24期 2018年7月期	第25期 2019年1月期
資産の部		
流動資産	10,634,270	12,879,664
現金及び預金	3,738,489	5,431,643
信託現金及び信託預金	6,010,142	6,374,508
その他	885,638	1,073,511
固定資産	351,594,940	381,541,783
有形固定資産	320,004,650	349,880,238
無形固定資産	30,653,009	30,652,121
投資その他の資産	937,280	1,009,423
繰延資産	116,776	118,511
資産合計	362,345,987	394,539,959

(千円)

	第24期 2018年7月期	第25期 2019年1月期
負債の部		
流動負債	27,276,235	32,756,858
1年内償還予定の投資法人債	3,000,000	3,000,000
1年内返済予定の長期借入金	22,500,000	27,900,000
その他	1,776,235	1,856,858
固定負債	155,702,768	166,204,431
投資法人債	22,000,000	22,000,000
長期借入金	120,622,000	129,322,000
信託預り敷金及び保証金	13,078,440	14,391,619
その他	2,328	490,812
負債合計	182,979,004	198,961,290
純資産の部		
投資主資本	179,366,998	196,067,964
出資総額	174,231,870	190,460,106
剰余金	5,135,127	5,607,858
任意積立金	291,944	291,944
当期末処分利益	4,843,183	5,315,914
評価・換算差額等	△ 15	△ 489,295
繰延ヘッジ損益	△ 15	△ 489,295
純資産合計	179,366,982	195,578,668
負債純資産合計	362,345,987	394,539,959

5-3 損益計算書

(千円)

	第24期 2018年7月期	第25期 2019年1月期
営業収益	8,751,085	9,423,895
賃貸事業収入	8,533,727	9,170,318
その他賃貸事業収入	217,357	253,577
営業費用	3,318,870	3,477,948
賃貸事業費用	2,995,757	3,131,002
資産運用報酬	227,001	245,488
役員報酬	4,200	4,200
資産保管手数料	8,868	9,058
一般事務委託手数料	19,154	19,166
その他営業費用	63,888	69,031
営業利益	5,432,215	5,945,947
営業外収益	2,587	1,204
受取利息	45	51
未払分配金除斥益	1,929	1,128
その他	612	24
営業外費用	613,934	653,502
支払利息	319,643	363,550
投資法人債利息	81,964	73,965
投資法人債発行費償却	12,765	11,613
融資手数料	176,197	174,101
投資口交付費償却	21,411	28,363
その他	1,952	1,907
経常利益	4,820,868	5,293,648
税引前当期純利益	4,820,868	5,293,648
当期純利益	4,819,824	5,292,242
当期未処分利益	4,843,183	5,315,914

オフィス	7,672,872
住宅	775,299
店舗	87,068
土地	629,400
その他賃料収入	5,677

駐車料収入	57,105
付帯収益	195,559
解約違約金	862
礼金収入	50

管理委託費	1,061,959
公租公課等	607,648
水道光熱費	160,080
修繕費	61,629
損害保険料	17,014
信託報酬	5,933
減価償却費	1,074,791
賃借料	127,398
その他賃貸事業費用	14,547

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24期 2018年7月期	第25期 2019年1月期
営業活動によるキャッシュ・フロー	6,050,362	6,167,720
税引前当期純利益	4,820,868	5,293,648
減価償却費	1,032,141	1,075,178
投資法人債発行費償却	12,765	11,613
投資口交付費償却	21,411	28,363
受取利息	△ 45	△ 51
未払分配金除斥益	△ 1,929	△ 1,128
支払利息	401,607	437,515
未収入金の増減額 (△は増加)	51,832	△ 195,865
未払金の増減額 (△は減少)	161,011	△ 114,701
未払費用の増減額 (△は減少)	28,008	21,705
前受金の増減額 (△は減少)	16,338	115,157
前払費用の増減額 (△は増加)	△ 79,651	△ 64,913
その他	△ 7,353	△ 333
小 計	6,457,006	6,606,189
利息の受取額	45	51
利息の支払額	△ 405,296	△ 437,495
法人税等の支払額	△ 1,392	△ 1,024

投資活動によるキャッシュ・フロー	△ 7,620,552	△ 29,578,166
信託有形固定資産の取得による支出	△ 7,999,413	△ 30,891,345
信託預り敷金及び保証金等の返還による支出	△ 180,582	△ 24,574
信託預り敷金及び保証金等の受入による収入	559,444	1,337,753

(千円)

	第24期 2018年7月期	第25期 2019年1月期
財務活動によるキャッシュ・フロー	2,247,159	25,467,966
長期借入れによる収入	19,900,000	24,600,000
長期借入金の返済による支出	△ 10,000,000	△ 10,500,000
投資法人債の償還による支出	△ 3,000,000	—
投資口の発行による収入	—	16,186,522
分配金の支払額	△ 4,652,840	△ 4,818,556
現金及び現金同等物の増減額 (△は減少)	676,969	2,057,520
現金及び現金同等物の期首残高	9,071,661	9,748,631
現金及び現金同等物の期末残高	9,748,631	11,806,152

金銭の分配に係る計算書

(円)

	第24期 2018年7月期	第25期 2019年1月期
I 当期末処分利益	4,843,183,642	5,315,914,348
II 利益超過分配金加算額	—	174,371,280
うち一時差異等調整引当額	—	174,371,280
III 分配金の額	4,819,511,920	5,291,137,120
投資口1口当たり分配金の額	2,753	2,822
うち利益分配金	4,819,511,920	5,116,765,840
うち1口当たり利益分配金	2,753	2,729
うち一時差異等調整引当額	—	(注) 174,371,280
うち1口当たり利益超過分配金	—	93
(一時差異等調整引当額に係るもの)	—	—
IV 次期繰越利益	23,671,722	199,148,508

(注) 純資産控除項目(繰延ヘッジ損益のマイナス)によるものです。

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24期 2018年7月期	第25期 2019年1月期	増減	第24期 2018年7月期	第25期 2019年1月期	増減	第24期 2018年7月期	第25期 2019年1月期	増減	第24期 2018年7月期	第25期 2019年1月期	増減
日数	181日	184日	3日	181日	184日	3日	181日	184日	3日	181日	184日	3日
期末稼働率	100%	100%	0.0PT	100%	100%	0.0PT	100%	100%	0.0PT	98.0%	99.0%	1.0PT
期中平均稼働率	100%	100%	0.0PT	100%	100%	0.0PT	99.2%	100%	0.8PT	97.2%	96.8%	△ 0.4PT
期末エンドテナント総数	1	1	0	1	1	0	23	23	0	140	143	3
賃貸事業収入	2,943,450	2,943,450	-	1,351,486	1,351,486	-	642,408	648,400	5,992	751,972	755,277	3,305
その他賃貸事業収入	-	-	-	-	-	-	93,443	100,445	7,002	75,894	85,649	9,755
不動産賃貸事業収益合計	2,943,450	2,943,450	-	1,351,486	1,351,486	-	735,851	748,846	12,995	827,866	840,927	13,061
管理委託費	412,351	412,351	-	181,872	167,795	△ 14,076	67,488	61,268	△ 6,219	167,487	166,741	△ 745
公租公課等 (注1)	227,619	233,476	5,857	76,060	77,942	1,882	32,878	30,636	△ 2,242	42,041	42,378	336
水道光熱費	-	-	-	-	-	-	68,070	79,822	11,752	27,482	32,722	5,239
修繕費	-	-	-	-	355	355	8,238	5,895	△ 2,342	75,008	41,485	△ 33,522
損害保険料	4,111	4,179	68	1,842	1,873	30	1,686	1,714	27	2,178	2,134	△ 44
減価償却費 ①	417,419	392,638	△ 24,780	62,408	63,758	1,349	92,784	93,452	668	138,629	139,189	559
その他費用 (注2)	379	376	△ 2	2,794	2,793	△ 1	75,413	83,094	7,681	10,623	11,082	458
不動産賃貸事業費用合計	1,061,880	1,043,022	△ 18,857	324,978	314,519	△ 10,459	346,559	355,884	9,325	463,453	435,734	△ 27,719
不動産賃貸事業損益 ②	1,881,570	1,900,427	18,857	1,026,507	1,036,967	10,459	389,291	392,961	3,669	364,412	405,193	40,780
NOI ③ (①+②)	2,298,989	2,293,066	△ 5,922	1,088,916	1,100,726	11,809	482,075	486,414	4,338	503,042	544,382	41,340
年換算NOI	4,636,083	4,548,745	△ 87,337	2,195,882	2,183,505	△ 12,376	972,142	964,897	△ 7,244	1,014,423	1,079,889	65,466
同/取得価格	4.0%	3.9%	△ 0.1PT	3.5%	3.5%	△ 0.0PT	3.6%	3.5%	△ 0.0PT	2.3%	2.5%	0.2PT
資本的支出 ④	137,992	-	△ 137,992	92,418	57,027	△ 35,390	19,078	45,077	25,998	103,650	39,884	△ 63,765
NCF ③-④	2,160,996	2,293,066	132,069	996,498	1,043,698	47,200	462,997	441,336	△ 21,660	399,392	504,498	105,105

(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。

(注3) 期中に追加取得をしています。「年換算NOI/取得価格」は、期中の取得価格の変動を勘案して算出しており、「年換算NOI」は、期末時点の取得価格をベースとした数値を記載しています。

5-6 物件別収支②



HILLS REIT

(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(取得前10,140,000)			16,330,000(取得前11,760,000)		
期	第24期 2018年7月期	第25期 2019年1月期	増減	第24期 2018年7月期	第25期 2019年1月期	増減	第24期(注3) 2018年7月期	第25期(注3) 2019年1月期	増減	第24期(注3) 2018年7月期	第25期(注3) 2019年1月期	増減
日数	181日	184日	3日	181日	184日	3日	181日	184日	3日	181日	184日	3日
期末稼働率	100%	100%	0.0PT	98.3%	98.3%	0.0PT	100%	100%	0.0PT	100%	100%	0.0PT
期中平均稼働率	100%	100%	0.0PT	97.6%	98.3%	0.7PT	100%	100%	0.0PT	99.7%	100%	0.3PT
期末エンドテナント総数	1	1	0	42	42	0	1	1	0	24	24	0
賃貸事業収入	1,012,320	1,012,320	-	463,094	472,458	9,363	199,065	676,307	477,241	357,587	495,055	137,468
その他賃貸事業収入	-	-	-	28,477	35,814	7,337	-	-	-	19,196	31,666	12,470
不動産賃貸事業収益合計	1,012,320	1,012,320	-	491,572	508,273	16,701	199,065	676,307	477,241	376,783	526,722	149,938
管理委託費	2,664	2,664	-	48,585	47,195	△ 1,389	23,196	78,806	55,610	73,403	96,600	23,196
公租公課等(注1)	68,774	68,655	△ 118	33,755	32,951	△ 803	4,018	8,030	4,011	9,947	19,895	9,947
水道光熱費	-	-	-	29,826	36,692	6,866	-	-	-	5,292	8,441	3,149
修繕費	-	-	-	2,359	3,001	641	-	-	-	1,026	1,617	590
損害保険料	3,370	3,426	55	1,031	1,048	17	308	1,104	795	680	946	266
減価償却費①	184,545	178,221	△ 6,323	44,198	44,212	14	28,867	89,420	60,552	33,506	44,640	11,134
その他費用(注2)	37,973	44,867	6,893	1,529	978	△ 551	18	63	44	146	202	55
不動産賃貸事業費用合計	297,328	297,835	507	161,286	166,080	4,794	56,410	177,425	121,015	124,002	172,344	48,341
不動産賃貸事業損益②	714,991	714,484	△ 507	330,285	342,192	11,906	142,655	498,881	356,225	252,781	354,378	101,597
NOI③(①+②)	899,537	892,706	△ 6,831	374,484	386,405	11,920	171,523	588,302	416,778	286,287	399,019	112,731
年換算NOI	1,813,984	1,770,858	△ 43,126	755,175	766,510	11,334	374,886	1,340,044	965,158	596,383	833,359	236,976
同/取得価格	4.3%	4.2%	△ 0.1PT	3.9%	4.0%	0.1PT	3.7%	3.7%	0.0PT	5.1%	5.1%	0.0PT
資本的支出④	44,730	33,649	△ 11,080	1,910	-	△ 1,910	-	-	-	11,304	13,371	2,066
NCF③-④	854,807	859,056	4,249	372,574	386,405	13,831	171,523	588,302	416,778	274,982	385,647	110,665

5-7 物件別収支③



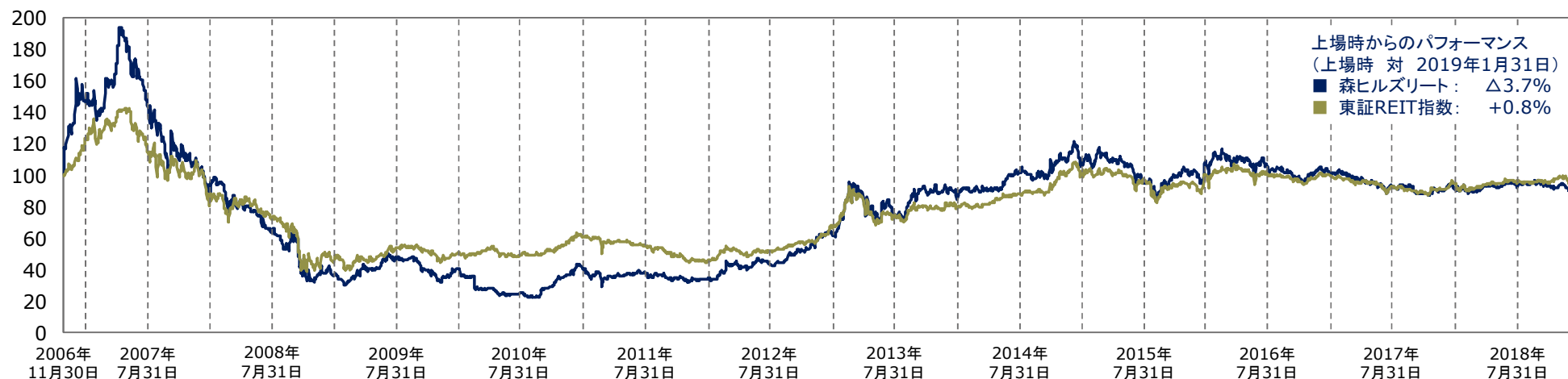
HILLS REIT

(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(取得前360,050,000)		
期	第24期 2018年7月期	第25期 2019年1月期	増減	第24期 2018年7月期	第25期 2019年1月期	増減	第24期 2018年7月期	第25期 2019年1月期	増減	第24期(注3) 2018年7月期	第25期(注3) 2019年1月期	増減
日数	181日	184日	3日	181日	184日	3日	181日	184日	3日	181日	184日	3日
期末稼働率	97.4%	92.9%	△ 4.5PT	98.0%	96.8%	△ 1.2PT	100%	100%	0.0PT	99.6%	99.6%	0.0PT
期中平均稼働率	95.9%	96.7%	0.8PT	97.0%	94.9%	△ 2.1PT	100%	100%	0.0PT	99.3%	99.4%	0.1PT
期末エンドテナント総数	41	39	△ 2	90	89	△ 1	1	1	0	365	365	0
賃貸事業収入	82,092	85,648	3,556	100,850	100,512	△ 337	629,400	629,400	—	8,533,727	9,170,318	636,590
その他賃貸事業収入	—	—	—	346	—	△ 346	—	—	—	217,357	253,577	36,219
不動産賃貸事業収益合計	82,092	85,648	3,556	101,196	100,512	△ 683	629,400	629,400	—	8,751,085	9,423,895	672,809
管理委託費	12,609	14,892	2,283	12,885	13,643	757	—	—	—	1,002,543	1,061,959	59,416
公租公課等(注1)	7,311	7,496	184	11,156	11,432	276	71,354	74,752	3,397	584,918	607,648	22,729
水道光熱費	1,080	1,302	222	970	1,098	128	—	—	—	132,723	160,080	27,356
修繕費	7,248	8,021	772	846	1,253	406	—	—	—	94,728	61,629	△ 33,099
損害保険料	231	235	3	346	352	5	—	—	—	15,787	17,014	1,227
減価償却費①	12,545	12,395	△ 150	16,847	16,859	11	—	—	—	1,031,754	1,074,791	43,036
その他費用(注2)	3,832	3,835	2	589	585	△ 3	—	—	—	133,301	147,879	14,578
不動産賃貸事業費用合計	44,859	48,178	3,318	43,642	45,225	1,582	71,354	74,752	3,397	2,995,757	3,131,002	135,245
不動産賃貸事業損益②	37,232	37,470	237	57,553	55,287	△ 2,265	558,045	554,648	△ 3,397	5,755,328	6,292,892	537,564
NOI③(①+②)	49,778	49,865	87	74,401	72,147	△ 2,253	558,045	554,648	△ 3,397	6,787,082	7,367,683	580,601
年換算NOI	100,382	98,918	△ 1,463	150,035	143,118	△ 6,917	1,125,339	1,100,252	△ 25,086	13,730,904	14,823,744	1,092,839
同/取得価格	4.8%	4.7%	△ 0.1PT	3.8%	3.6%	△ 0.2PT	5.2%	5.0%	△ 0.1PT	3.8%	3.8%	△ 0.0PT
資本的支出④	10,873	4,627	△ 6,246	35,917	43,895	7,978	—	—	—	457,876	237,533	△ 220,343
NCF③-④	38,904	45,238	6,333	38,483	28,251	△ 10,232	558,045	554,648	△ 3,397	6,329,205	7,130,150	800,944

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～2019年1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

（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
<p>プレミアム物件</p> <p>50%以上</p> <p>〈オフィスビル〉 〈住宅〉 〈商業施設等〉</p>

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
<p>オフィスビル</p> <p>50%以上</p>

東京都心5区に重点を置いた投資
<p>東京都心5区及びその周辺地区</p> <p>50%以上 (東京圏80%以上)</p>

耐震性を重視した投資
<p>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</p>

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企画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、原則月1回の開催とし、社会情勢や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	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	3,437億円	3,688億円	93.2%
賃貸可能面積ベース	143,592㎡	172,136㎡	83.4%
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



2018年のGRESBリアルエステイト評価において、7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社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：2019年2月末現在)

- ・ 不動産証券化協会認定マスター：6名
- ・ 不動産鑑定士：3名
- ・ 宅地建物取引士：10名
- ・ ビル経営管理士：4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
- ・ 公認内部監査人：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の拡充を目的として、「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、4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

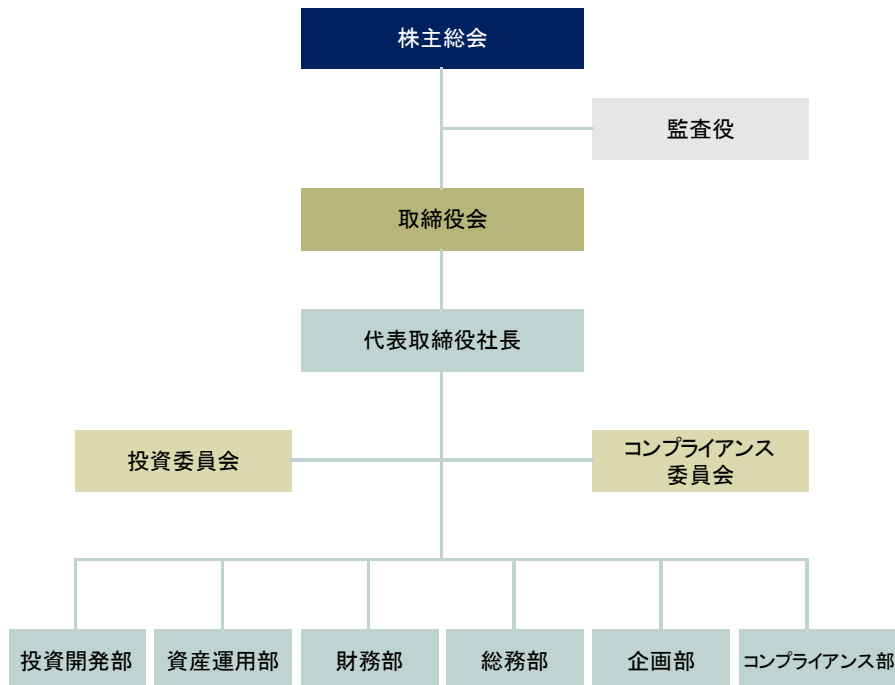
<コーポレートガバナンス>

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、執行役員員数に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)

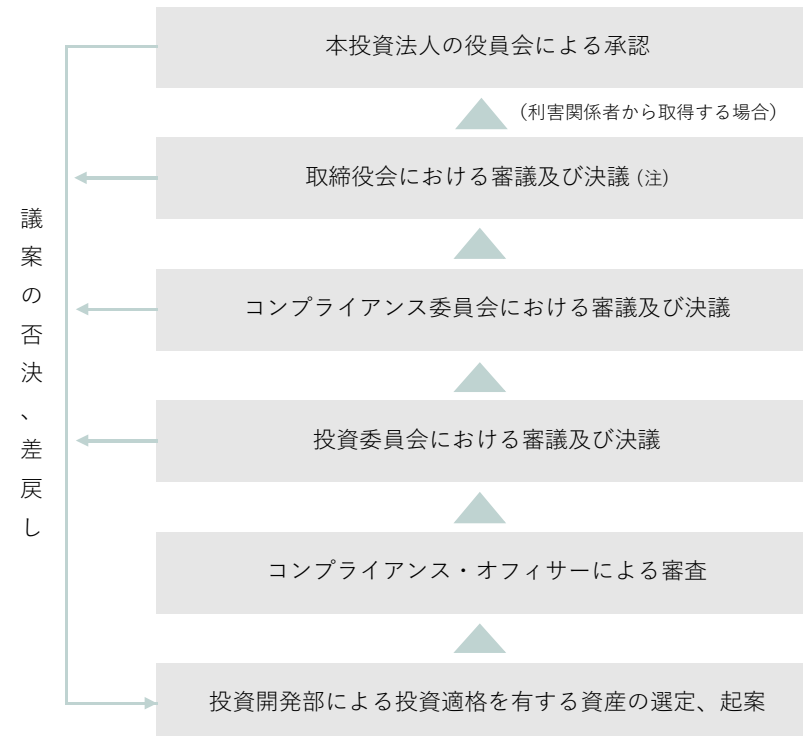


<コンプライアンス>

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を図っています。

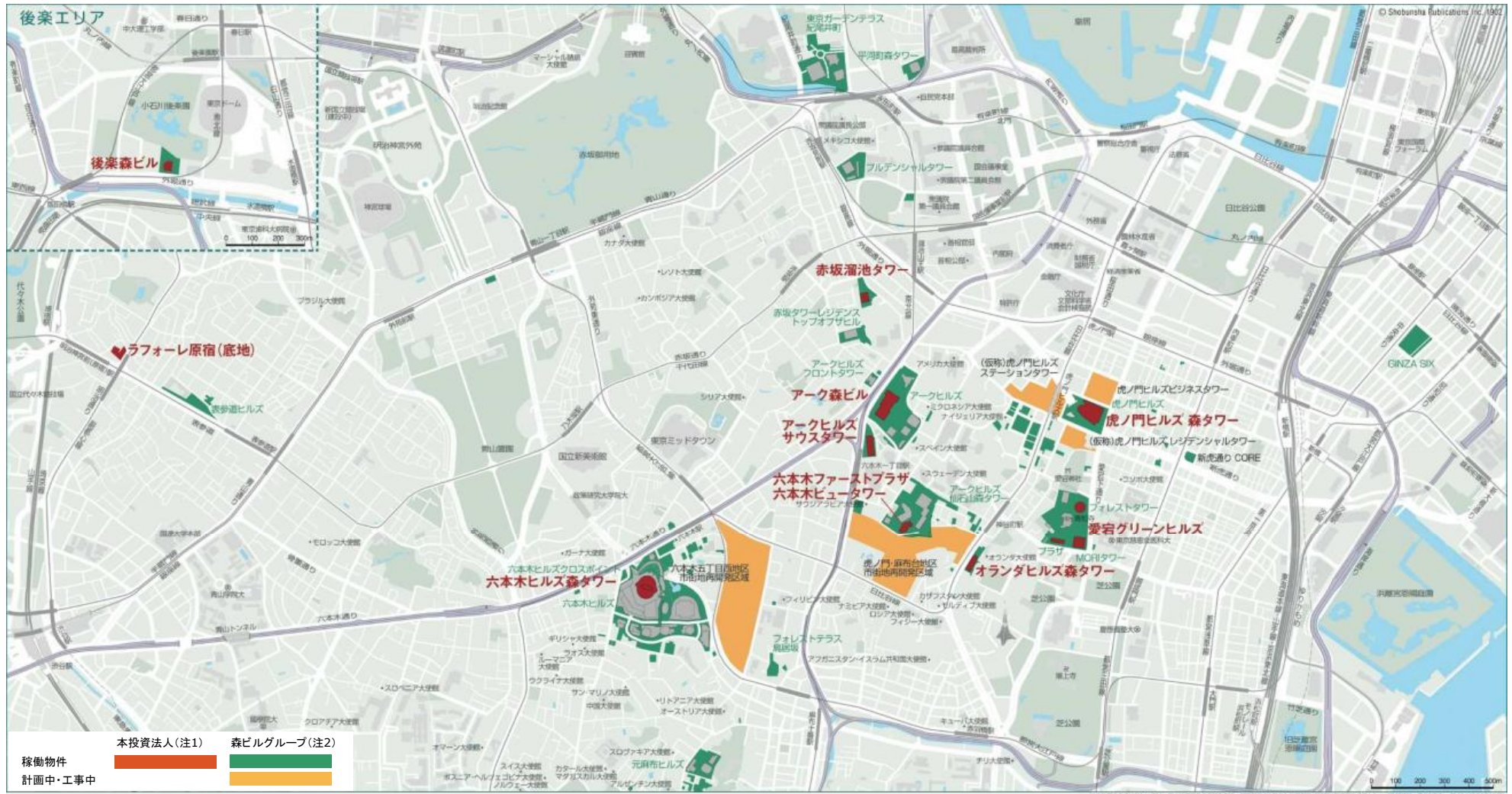
利害関係者との取引等に関しては、資産運用会社の社内規程(自主ルール)として、利害関係取引規程を定め、これを遵守することにより、当該取引を適切に管理し、もって資産運用会社が本投資法人に対して負う善管注意義務及び忠実義務の履行を十全ならしめる体制をとっています。

(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 (2019年1月31日時点)



(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 2019」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。

5-15 ポートフォリオ一覧 (2019年1月31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			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	MORIタワー	フォレストタワー	プラザ	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	15年9ヶ月	32年10ヶ月	18年10ヶ月	5年6ヶ月	4年8ヶ月	14年0ヶ月	18年4ヶ月	17年6ヶ月	17年3ヶ月	17年6ヶ月	25年3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%)	土地 共 (約10.9%)	借	土地 共 (25%)	土地 共 (約12.7%)	土地 共 (約62.9%)	土地 共 (約56.4%)	土地 共 (約28.8%)			土地 共 (約47%)	土地 共 (46%)	所
	建物 区 (約13.6%)	建物 区 (約17.9%)	建物 区 (約57.9%)	建物 共 (25%)	建物 共 (約6.9%)	建物 区 (約48.5%)	建物 区 (約65.5%)	建物 共 (約32.9%)			建物 区 (約46.4%)	建物 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	36,210	16,330	43,930	42,090			2,100	4,000	21,820
稼働率 (注4)	100%	100%	100%	98.3%	100%	100%	99.0%	100%			92.9%	96.8%	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リスケアマネジメント株式会社による2018年6月4日付ポートフォリオ地震PML評価報告書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、2019年1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)

17.9年

ポートフォリオPML (注2)

0.93%

取得価格合計

390,690百万円