

森ヒルズリート投資法人

第26期（2019年7月期）決算説明会資料

2019年9月17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	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
1口当たり分配金の推移	7	期末鑑定評価の概要	39
「正の循環」による継続的な成長	8	賃料単価及び稼働率の推移	40
1口当たりNAVの推移	9	月別物件稼働状況と賃貸面積上位テナント	41
業績予想	10	財務関連情報（2019年7月31日時点）	42
J-REIT最高水準の物件ポートフォリオ	11	有利子負債一覧（2019年7月31日時点）	43
外部成長	22	投資主構成（2019年7月31日時点）	44
内部成長	25	4. 事業環境認識と方針・戦略	45
財務運営	29	事業環境認識	46
森ヒルズリートの代表物件	31	森ヒルズリートの方針・戦略	47
		マーケット関連情報	48
		5. Appendix	54

1. エグゼクティブサマリー

決算概要

第26期
(2019年7月期)

- 営業収益 9,561百万円・営業利益 5,971百万円・当期純利益 5,344百万円 **前期比増収増益**
- 1口当たり分配金 2,850円（前期比+1.0%） **18期連続増配**
- 直近1年間の「1口当たり分配金」の増加率は+3.5%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+10.5%とJ-REIT最大級の増加

外部成長

- 豊富な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可能
- 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も期待できる

内部成長

- 稼働率 オフィス 99.9%・住宅 96.8%と引き続き好調。賃改・入替に伴う着実な内部成長が進行
- オフィスのレントギャップ率が前期△4.0%から当期△6.5%に拡大

財務運営

- 簿価LTV 45.7%・鑑定LTV 39.4%・負債平均残存年数 4.4年とターゲット水準を維持
- 期末固定金利比率は90.0%、金利低下の進行を踏まえて期末後に94.6%に引き上げ

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)

3,005億円
(2019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25期 2019年1月期	第26期 2019年7月期		第26期 2019年7月期
	実績	実績	前期実績比	計画
運用状況 (百万円)				
営業収益	9,423	9,561	+ 137	9,538
賃貸事業収入	9,170	9,323	+ 153	9,300
その他賃貸事業収入	253	237	△ 15	238
営業費用	3,477	3,589	+ 111	3,604
賃貸事業費用	3,131	3,225	+ 94	3,257
販売費及び一般管理費	346	364	+ 17	347
営業利益	5,945	5,971	+ 25	5,934
営業外収益	1	1	+ 0	1
営業外費用	653	627	△ 25	629
経常利益	5,293	5,346	+ 52	5,307
当期純利益	5,292	5,344	+ 52	5,306
分配金総額	5,291	5,343	+ 52	5,306

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	2,850	+ 28	2,830

その他指標 (百万円)

賃貸事業損益	6,292	6,336	+ 43	6,281
減価償却費	1,074	1,057	△ 16	1,063
NOI	7,367	7,394	+ 26	7,345
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)	385,194	390,690	+ 5,495	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25期 - 第26期)

・営業収益 (+137百万円)	
- 第25期取得物件	+123
- オフィス賃貸事業収益 (パススルー物件)	+31
- 付帯収益	△20
・営業費用 (+111百万円)	
- 修繕費	+55
- 第25期取得物件	+47
- 第24期・第25期取得物件公租公課	+31
- 既存物件公租公課	+16
- 既存物件減価償却費	△35
- 水道光熱費	△18
・営業外費用 (△25百万円)	
- 投資口交付費償却	△21
- 投資法人債利息等	△6

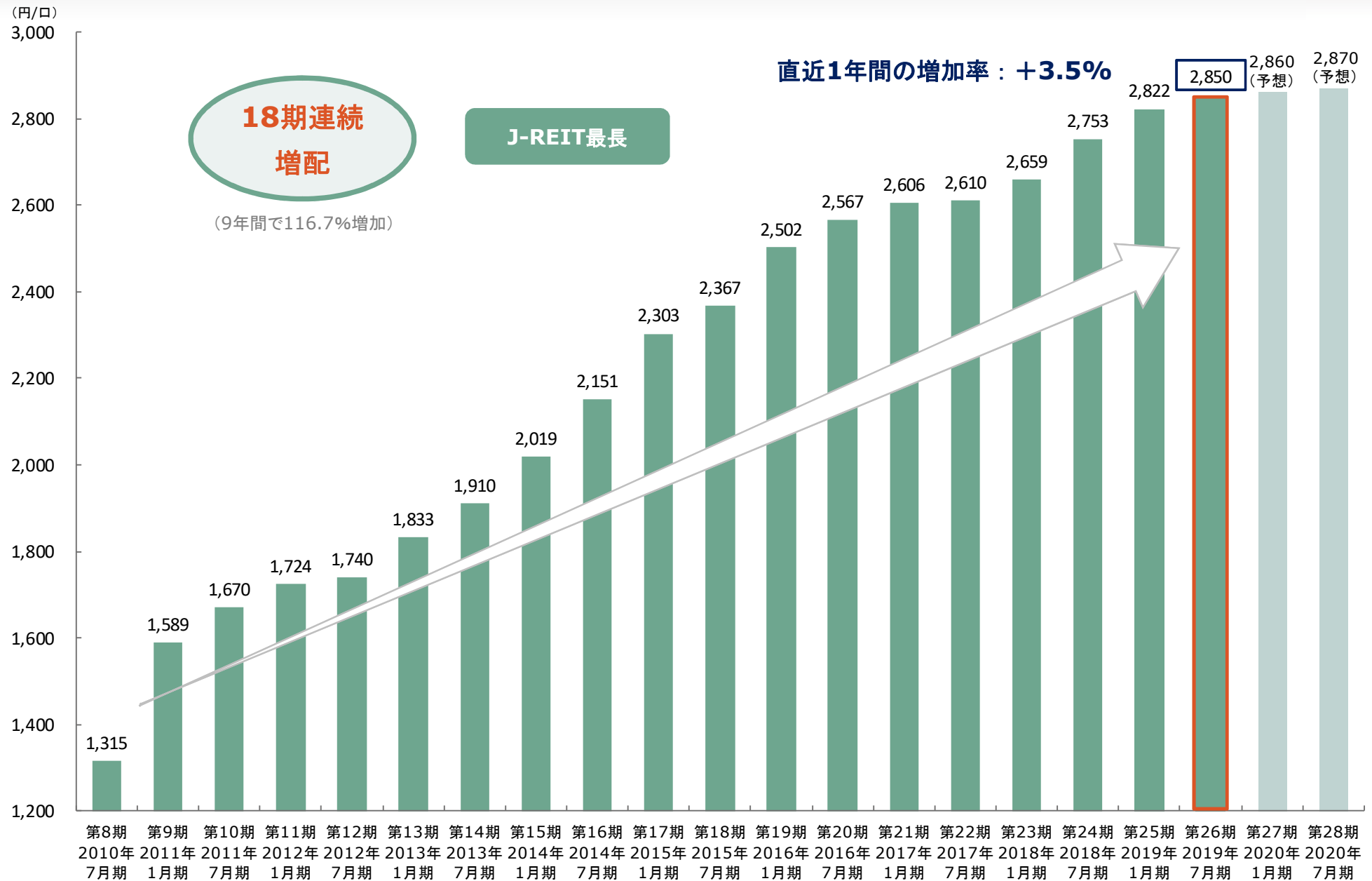
第26期変動要因 (計画 - 実績)

・営業利益 (+37百万円)	
- 住宅 (パススルー物件)	+24
- オフィス (パススルー物件)	+21
- 資産運用報酬	△20

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 「正の循環」による継続的な成長

「1口当たり分配金」・「1口当たりNAV」が継続的に成長する『正の循環』

～「プレミアム増資」+「鑑定評価に対して割安な物件取得」+「都心ハイグレード物件」～

1口当たり分配金 P7

18期連続増加

直近1年間の増加率：+3.5%

(9年間で116.7%増加)

PBR 1.5倍

インプライド
キャップレート 3.1%

〔直近の取得NOI利回り〕

虎ノ門ヒルズ 3.4%

オランダヒルズ 4.3%

外部成長を軸として金融コスト低下
内部成長による継続増加

1口当たりNAV P9

17期連続増加

直近1年間の増加率：+10.5%

(8年半で119.5%増加)

NAV倍率 1.2倍

〔1口当たりNAV増加要因〕

① プレミアム増資

② 鑑定評価に対して割安な物件取得

③ 保有物件の含み益向上

『正の循環』による
継続的な成長

(注) 本頁の財務指標は、第26期末(2019年7月31日)時点の数値に基づき算出しています。

2-5 1口当たりNAV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)

2-6 業績予想

	第26期 2019年7月期	第27期 2020年1月期		第28期 2020年7月期
	実績	予想	前期実績比	予想
運用状況 (百万円)				
営業収益	9,561	9,616	+ 54	9,577
賃貸事業収入	9,323	9,362	+ 38	9,356
その他賃貸事業収入	237	253	+ 15	221
営業費用	3,589	3,630	+ 40	3,594
賃貸事業費用	3,225	3,270	+ 45	3,255
販売費及び一般管理費	364	359	△ 5	338
営業利益	5,971	5,986	+ 14	5,983
営業外収益	1	0	△ 1	1
営業外費用	627	621	△ 5	602
経常利益	5,346	5,365	+ 18	5,382
当期純利益	5,344	5,364	+ 19	5,381
分配金総額	5,343	5,362	+ 18	5,381

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)	2,850	2,860	+ 10	2,870

その他指標 (百万円)

賃貸事業損益	6,336	6,345	+ 9	6,321
減価償却費	1,057	1,036	△ 21	1,048
NOI	7,394	7,382	△ 12	7,369
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	390,690	—	390,690

前期比変動要因 (第26期 - 第27期)

・営業収益 (+54百万円)	
- 地代改定 (ラフォーレ原宿)	+25
- 付帯収益	+21
- オフィス賃貸事業収益 (パススルー物件)	+16
・営業費用 (+40百万円)	
- 第24期・第25期取得物件公租公課	+31
- 管理委託費	+21
- 既存物件公租公課	+15
- 水道光熱費	+12
- 既存物件減価償却費	△21
- 修繕費	△13

前期比変動要因 (第27期 - 第28期)

・営業収益 (△38百万円)	
- 地代改定 (ラフォーレ原宿) 通期化	+12
- 付帯収益	△32
- オフィス賃貸事業収益 (パススルー物件)	△16
・営業費用 (△35百万円)	
- 既存物件公租公課	+15
- 修繕費	△44
- 水道光熱費	△14
・営業外費用 (△19百万円)	
- 支払利息等	△19

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

「グローバル大企業ゾーン」×「IT・ベンチャー企業ゾーン」

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

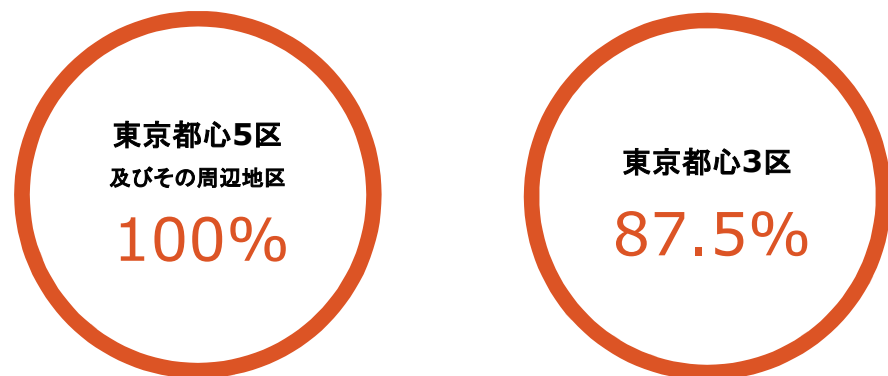
付加価値創造による「経年優化」

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

2-8 ①立地 Location

J-REIT最高の東京都心比率（資産総額:3,906億円）



（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。



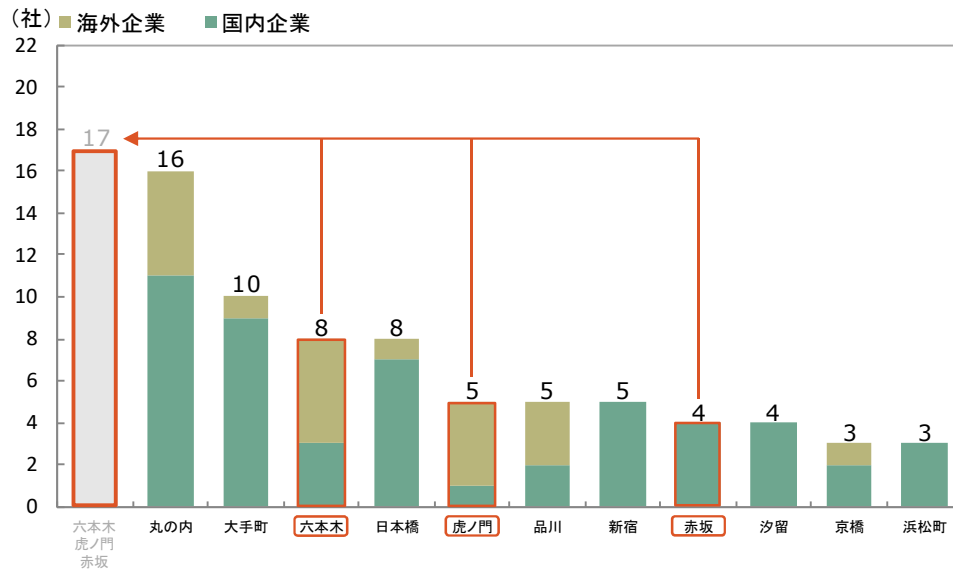
プレミアムエリアへの重点投資

① 東京都心のグローバル大企業集積ゾーン

×

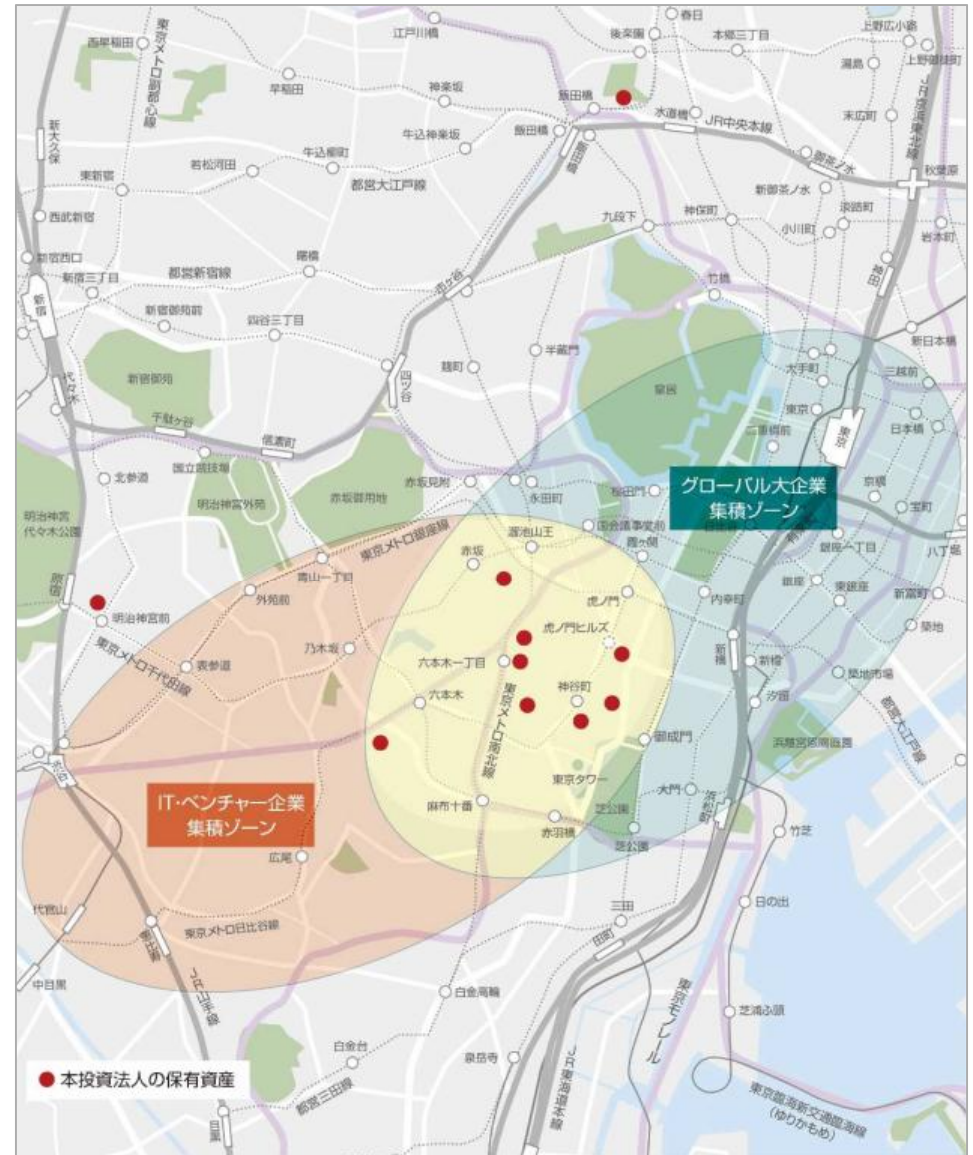
② 東京都心のIT・ベンチャー企業集積ゾーン

エリア別グローバル大企業本社集積数

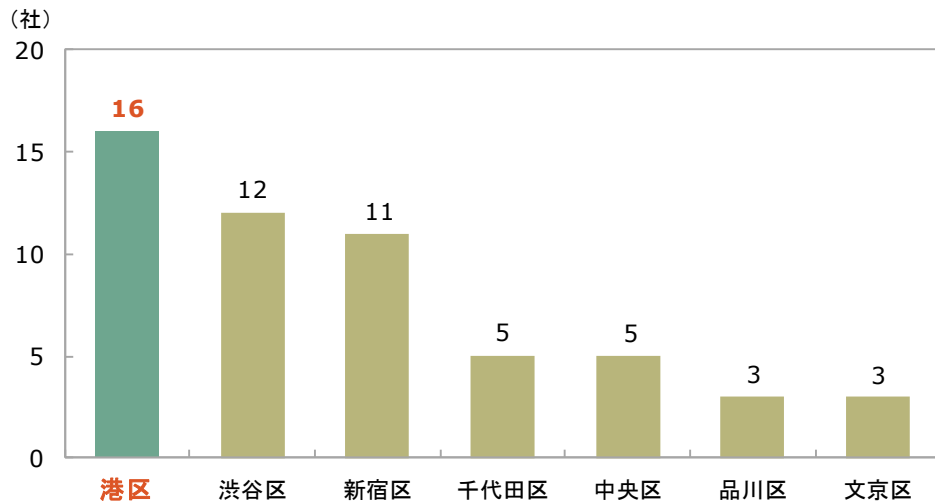


(出所) 「グローバル大企業」とは、時価総額ベースで国内企業上位100社及び海外企業上位30社をいいます。時価総額については2019年7月31日時点におけるRefinitiv、本社所在地については公表資料等に基づき資産運用会社が作成しています。

グローバル大企業とIT・ベンチャー企業の集積ゾーン



新規上場した企業(2018年)の本社所在地



(出所) 2018年1~12月の期間において、東証に新規上場した企業(TOKYO PRO Marketを除く)のうち有価証券届出書(新規公開時)に記載された本社所在地が東京都である企業を対象として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	エムスリー	マネックスグループ
Facebook	日本オラクル	オープンドア
Microsoft	SBIホールディングス	ユーザベース
Tencent	メルカリ	マネーフォワード
Cisco Systems	GREE	バリューコマース
Netflix	HEROZ	アイスタイル
ソフトバンク	弁護士ドットコム	エポラブルアジア
NVIDIA	NHN JAPAN	エニグモ
Baidu	UUUM	Gunosy
Expedia	RPAホールディングス	イトクロ
ネクソン	じげん	KLab

(出所) 2019年7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。

港区に本社を置くベンチャーキャピタルの例

日本ベンチャーキャピタル協会	B Dash Ventures
SBIインベストメント	伊藤忠テクノロジーベンチャーズ
ジャフコ	ソニーイノベーションファンド
WIL	電通イノベーションパートナーズ
NTTドコモ・ベンチャーズ	博報堂DYベンチャーズ
インキュベイトファンド	TBSイノベーション・パートナーズ
STRIVE	フジ・スタートアップ・ベンチャーズ
Eight Roads Ventures Japan	オリックス・キャピタル
インフィニティ・ベンチャーズ	マネックスベンチャーズ

(出所) 2019年7月31日時点における各社ホームページ情報等に基づき、資産運用会社が作成しています。

ワークスタイル変化に関する考察

求められるオフィス空間の変化

- 交流を促進するゆとり空間
- 付帯施設の充実、優れた環境
- 成長を促進する企業集積ゾーン

真の「都心ハイグレード物件」に対するニーズは更に高まる

サテライトオフィスの拡大 在宅ワークの進展

真の「都心ハイグレード物件」に対するニーズは不変

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	758,208㎡	六本木駅 直結	215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	○	○	28.5%
虎ノ門ヒルズ (全体完成後)	791,460㎡	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	○	○	30.3%
アークヒルズ	310,745㎡	六本木一丁目駅 徒歩2分	56店	ANAインターコンチネンタル ホテル東京 (THANN サクチュアリー SPA赤坂)	サントリーホール	アークヒルズクラブ	○	○	43.2%
愛宕グリーンヒルズ	151,106㎡	御成門駅 徒歩3分	21店	-	-	-	○	○	51.7%

(出所) 2019年7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



※ 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



※ 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」

DBJ Green Building認証:「4つ星」



赤坂溜池タワー



後楽森ビル



アークヒルズ サウスタワー

保有物件周辺エリアの開発（虎ノ門ヒルズエリア）



新虎通り CORE（2018年9月竣工）



東京の新たなシンボルストリートの中心に位置する複合タワー

- 総貸室面積約1万㎡の商業施設を持つ地上15階建ての複合タワー
- 新虎通りに面する1階の「THE CORE KITCHEN/SPACE」のカフェには専任の「コミュニティマネージャー」が常駐し、新たなコミュニティを醸成しているほか、イベントスペースでは多様な人々が集い、交流し、新しいアイデアを発信する拠点となっている
- 3階には共用ラウンジや会議室を併設したインキュベーションオフィスを設け、海外から日本に進出するジャパンエントリー企業やベンチャー企業などが入居している

虎ノ門ヒルズ ビジネスタワー (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

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



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

- 「Modern Urban Village」をコンセプトとして誕生する「虎ノ門・麻布台プロジェクト」は、国際都市の洗練さと、小さな村のような親密さを兼ね備えた、世界に類のない全く新しい街。約8.1haもの広大な計画区域は圧倒的な緑に包まれ、約6,000㎡の中央広場を含む緑化面積は約2.4haに上る



圧倒的なスケールとインパクトを誇る“ヒルズの未来形”

- 約6,000㎡の広大な中央広場を街の中心に据え、オフィス、住宅、ホテル、インターナショナルスクール、商業施設、文化施設など、多様な都市機能を高度に融合
- 延床面積約860,400㎡、オフィス総貸室面積213,900㎡、住宅戸数約1,400戸、就業者数約20,000人、想定年間来街者数2,500~3,000万人
- オフィスについては、地上64階建て、高さ330mのメインタワーを中心に、西棟と低層棟にはスモールオフィスなども備え、街全体がひとつのワークプレイスとなることで、自由に創造的な働き方を実現



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

虎ノ門ヒルズエリア



Thursday Gathering
(虎ノ門ヒルズ 森タワー)

世界最大級の イノベーション創出機構

世界最大級のイノベーション創出機構・ケンブリッジイノベーションセンターが展開するイノベーション促進プログラム「Thursday Gathering」。起業家、投資家、大企業の新規事業担当、学生など、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



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「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、新たな産業を創出するための環境整備に注力



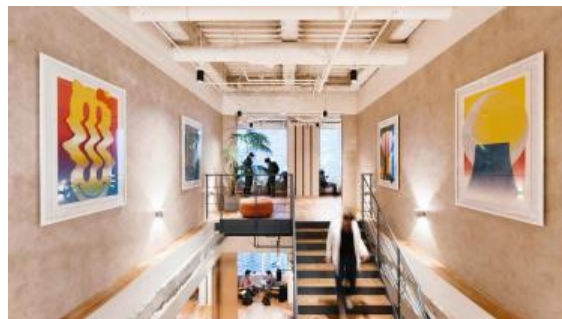
旅するスタンド
(新虎通り)

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



©WeWork

wework

(アークヒルズ サウスタワー)

WeWork 国内第1拠点

米国初のコミュニティ型ワークスペース「WeWork」の国内第1拠点。2フロアが内階段で繋がれた開放的な空間では、スタートアップから大企業まで幅広い業種の人々が出会い、新たなコラボレーションが生まれるきっかけが創出されている

六本木ヒルズエリア



(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

愛宕グリーンヒルズエリア



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



Ignition Lab MIRAI
(愛宕グリーンヒルズMORIタワー)

次世代 ビジネスモデル の創造・事業化支援

米国シリコンバレーを本拠地として大企業の事業創出支援等を手掛けるWiLとの共同運営による交流拠点「Ignition Lab MIRAI」。様々な分野の大企業からイノベーターが集まり、次世代のビジネスモデルの創造・事業化の支援が行われている

2-18 外部成長

事業環境認識

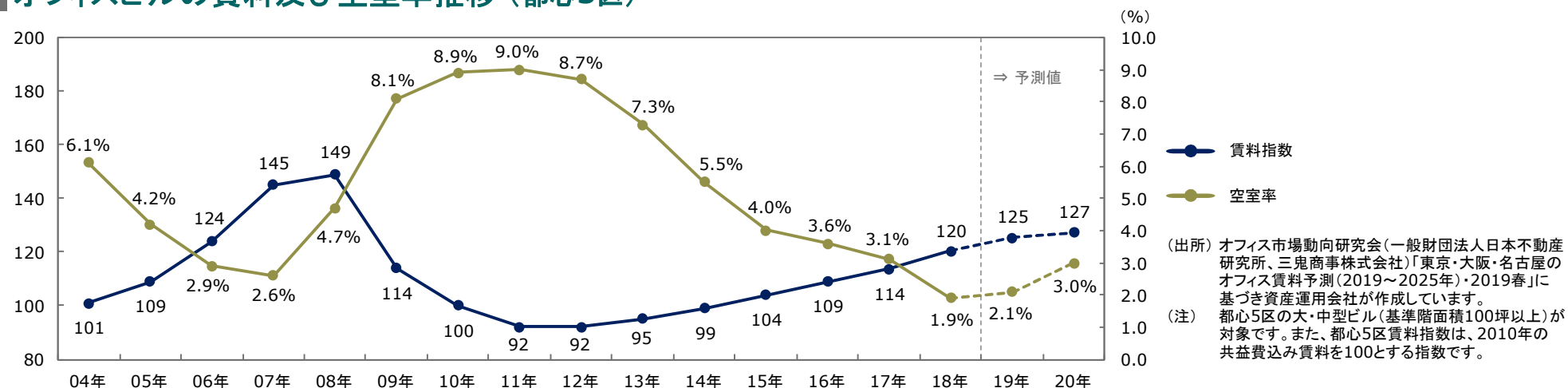
物件取得競争に過熱感も見られ取得価格の水準には十分な注意が必要

(注) 詳細は「4.事業環境認識と方針・戦略」を参照

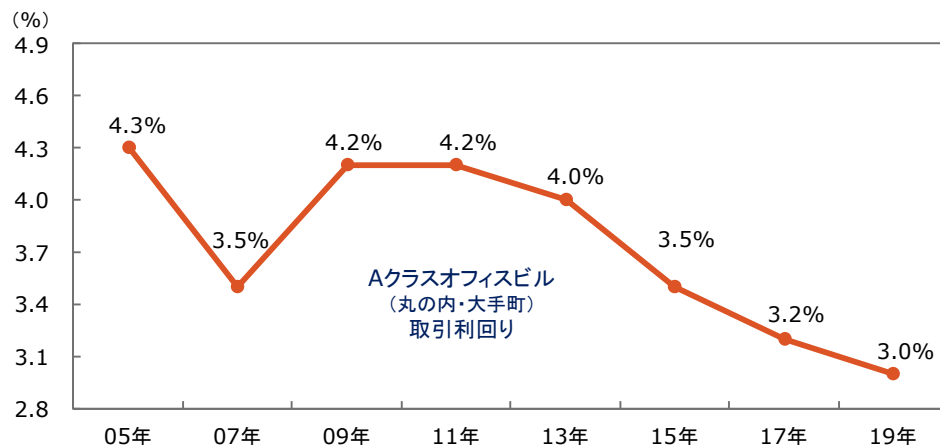
外部成長方針

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）



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) 奇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。

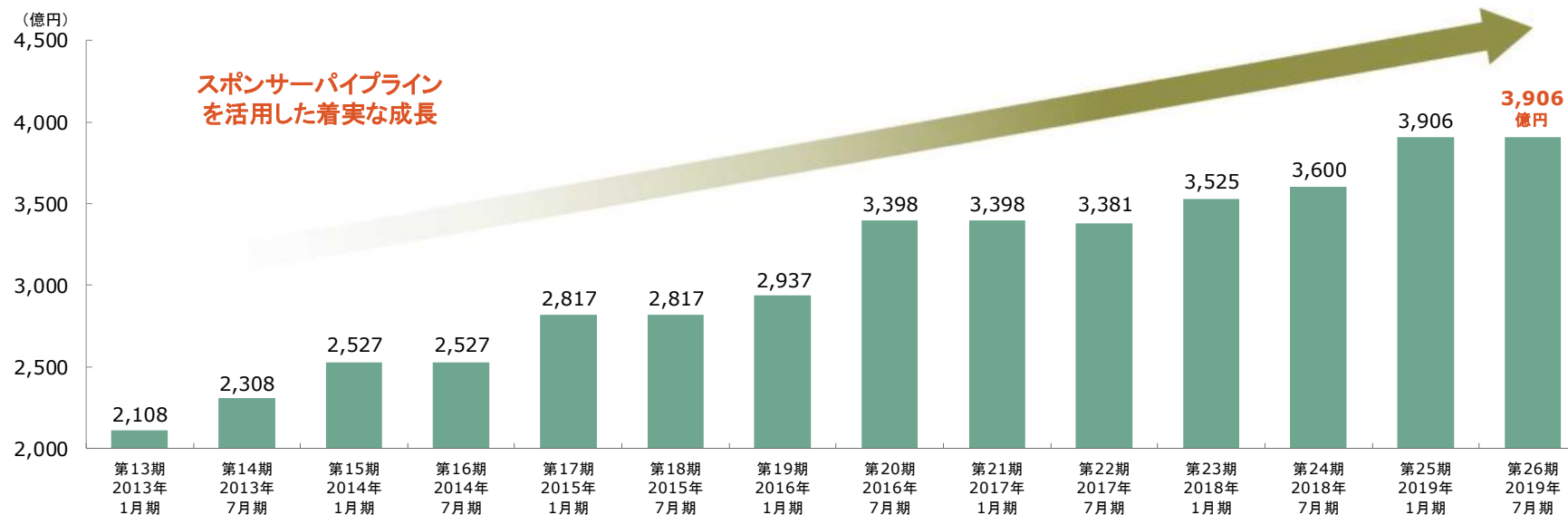
森ビルグループの豊富な物件パイプライン

総資産 2.0兆円
(2019年3月末時点)

管理棟数 96棟
(2019年4月1日時点)

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（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

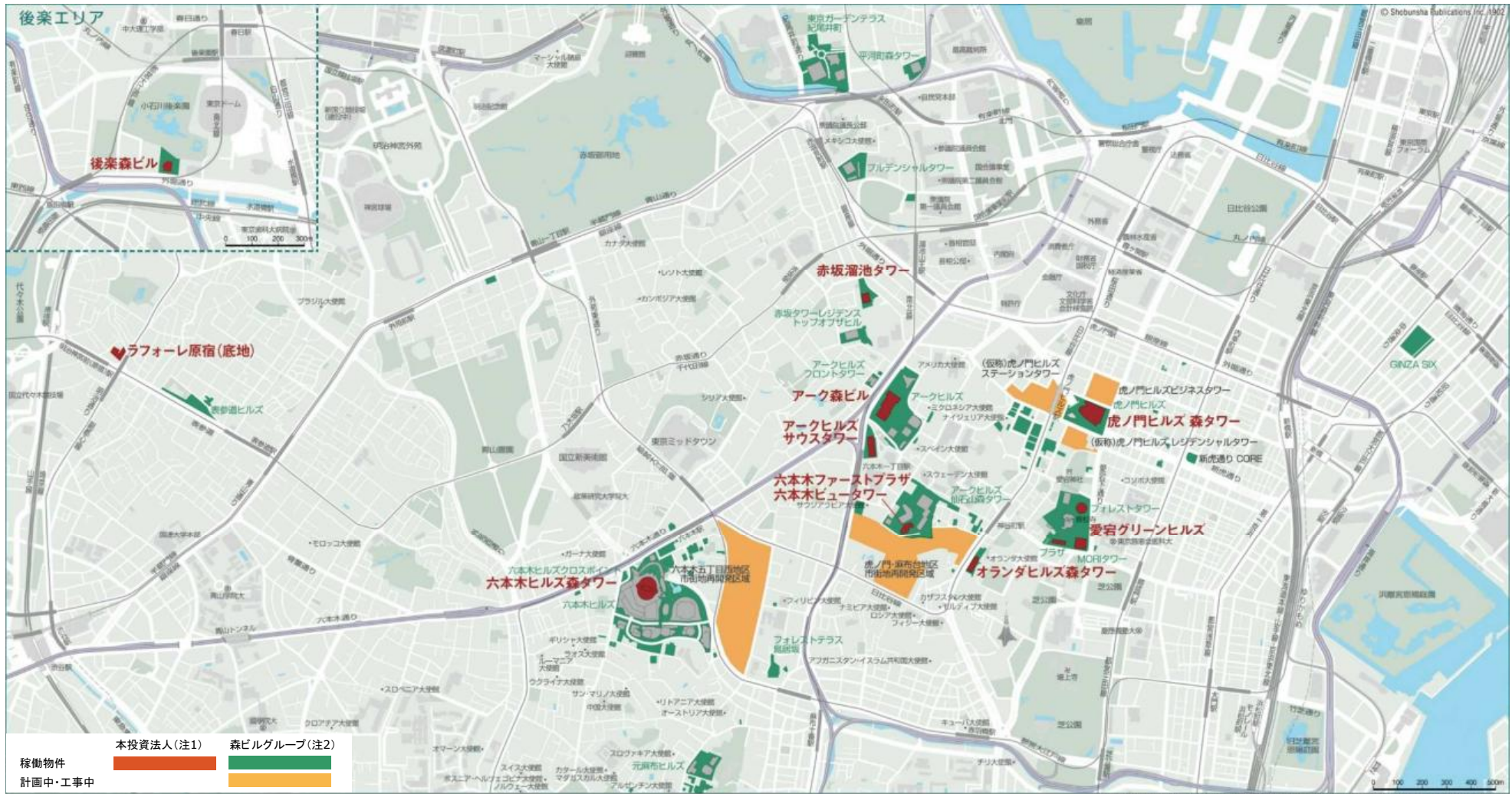
取得価格	45.7億円
鑑定評価額	52.6億円
所在地	東京都港区

	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 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

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。

2-21 内部成長

事業環境認識

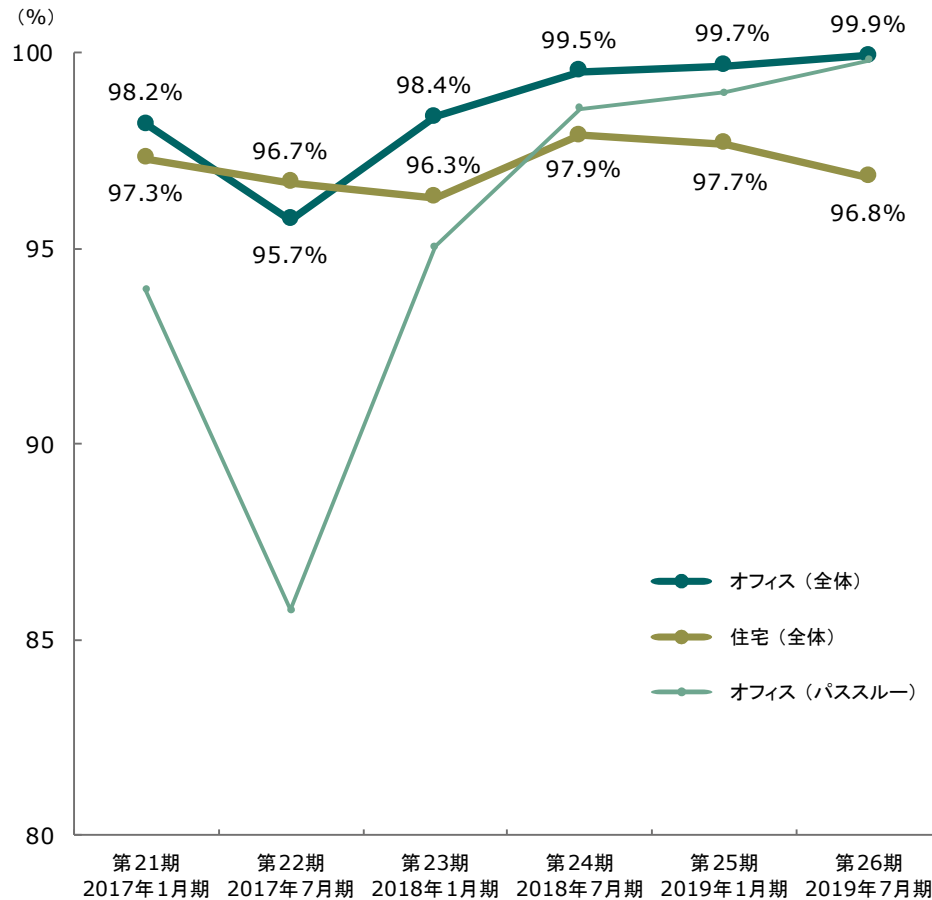
都心オフィスは緩やかな賃料上昇継続が予想されるが需要動向は注視

(注) 詳細は「4. 事業環境認識と方針・戦略」を参照

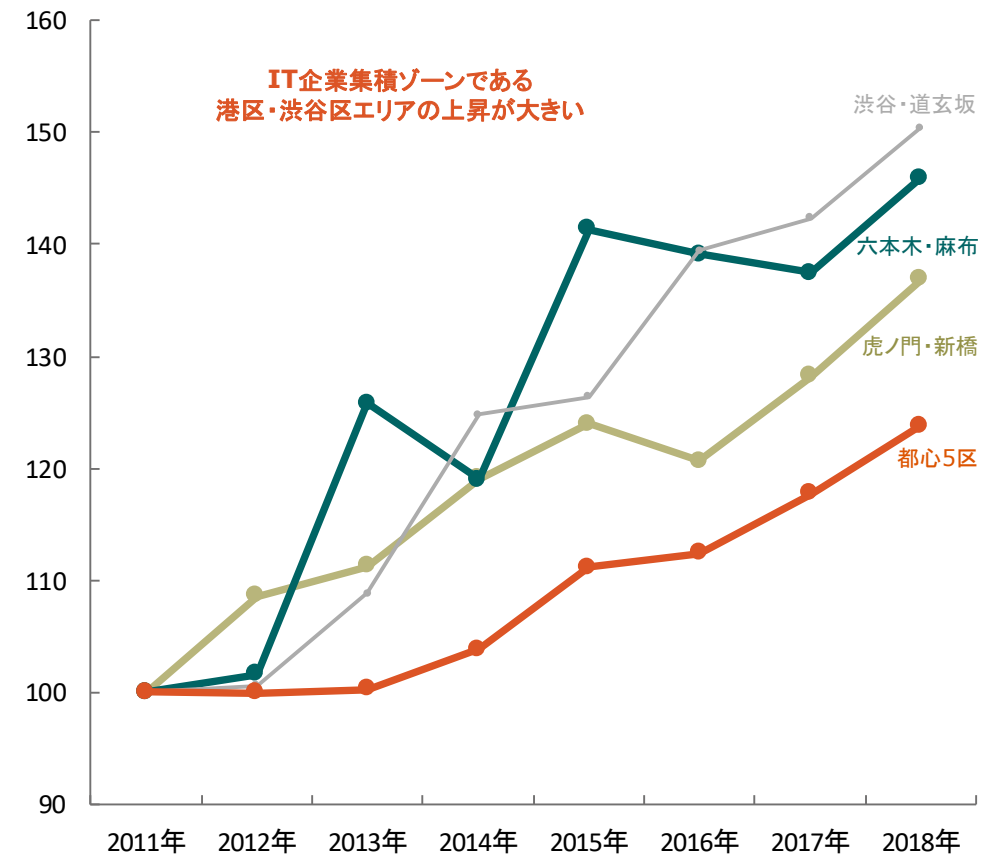
内部成長方針

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



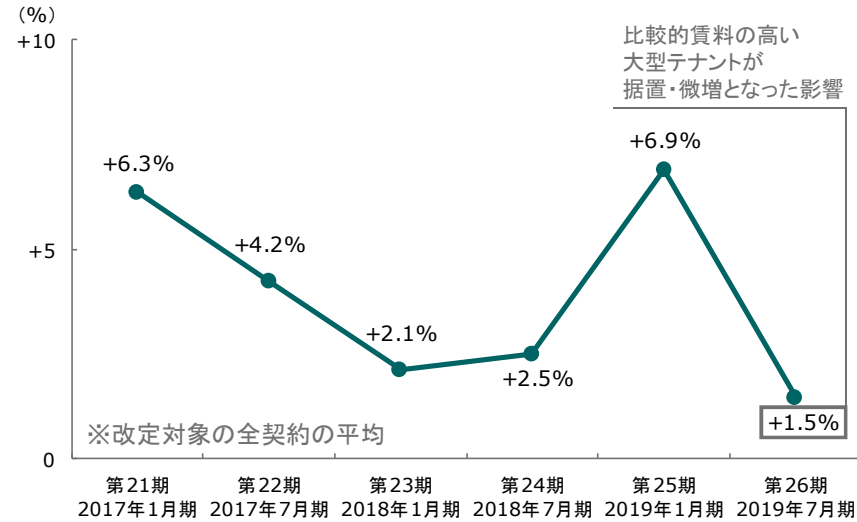
募集賃料の推移



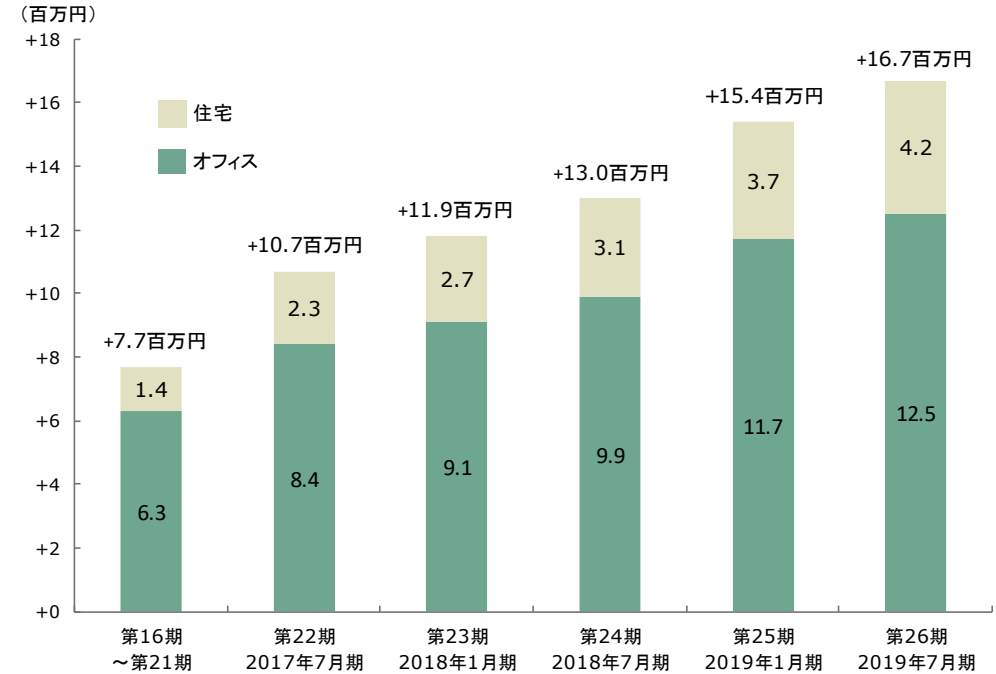
(出所) 三幸エステート株式会社「オフィスマーケットレポート」に基づき資産運用会社が作成しています。
 (注) 基準階面積200坪以上の大規模ビルを調査対象とした募集賃料(共益費込)の平均値について、2011年の数値を100とする指数です。

賃料改定実績及びテナント入替実績（パススルー物件）

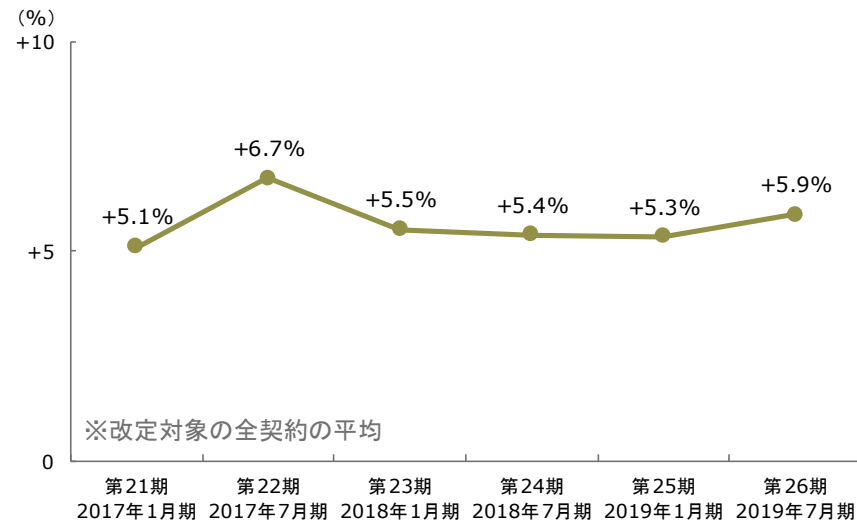
賃料改定率（オフィス）



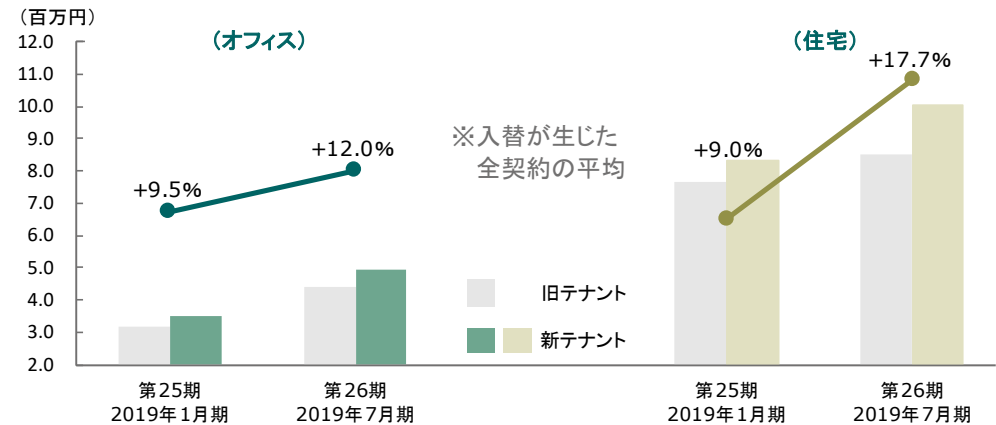
賃料改定増減額実績と累積額（月額賃料ベース）



賃料改定率（住宅）

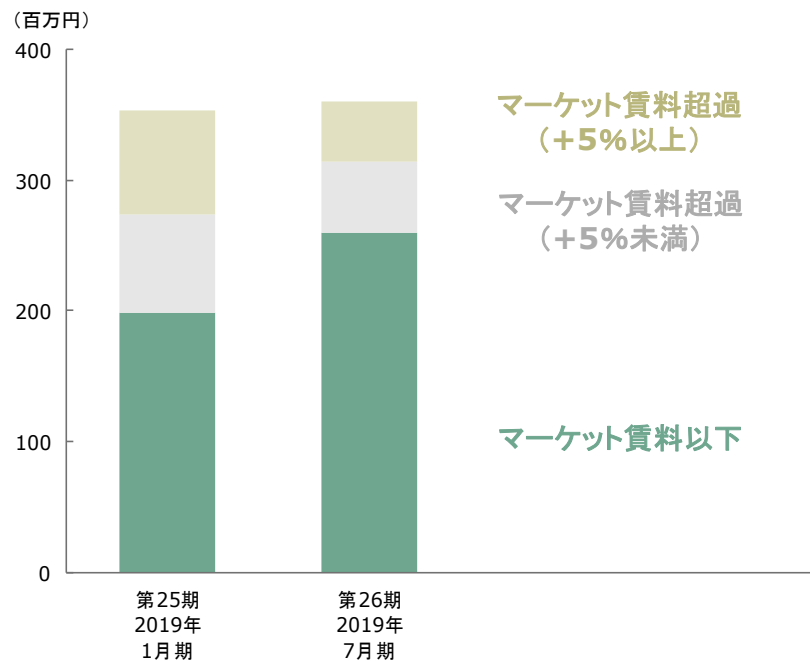


テナント入替時の賃料増減実績及び増減率（月額賃料ベース）



オフィスマーケット賃料との比較（パススルー物件）

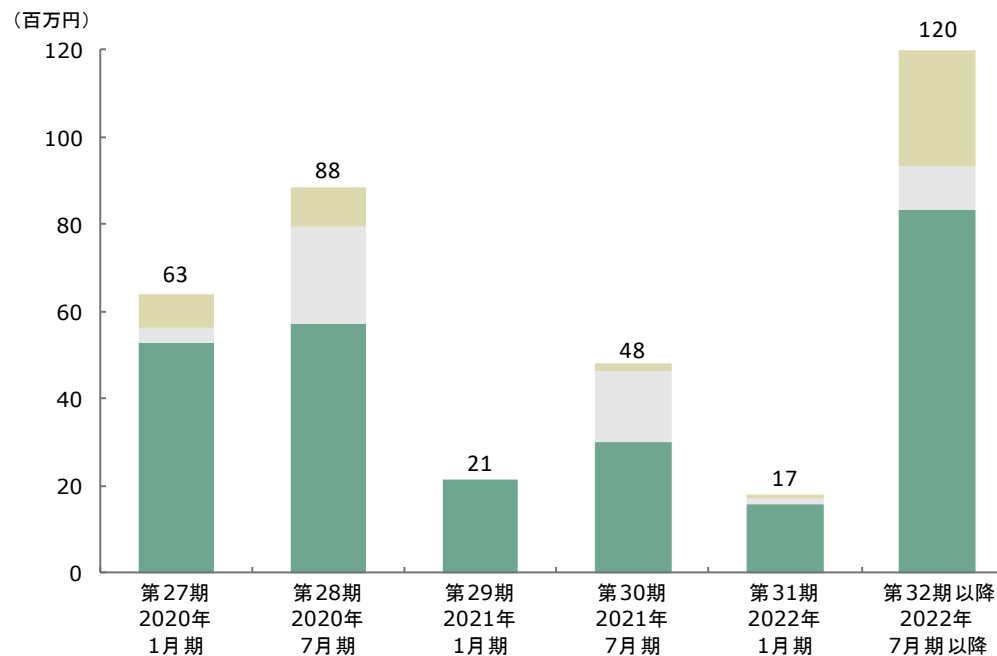
レントギャップ（月額賃料合計）



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）

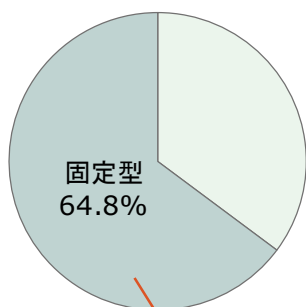


- 旺盛なオフィス需要により稼働率は高水準を維持
- 保有物件エリアの賃料は着実に上昇し、賃料増額改定が進捗
- 保有物件のレントギャップは前期比で拡大しており、引き続き内部成長を推進

(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。

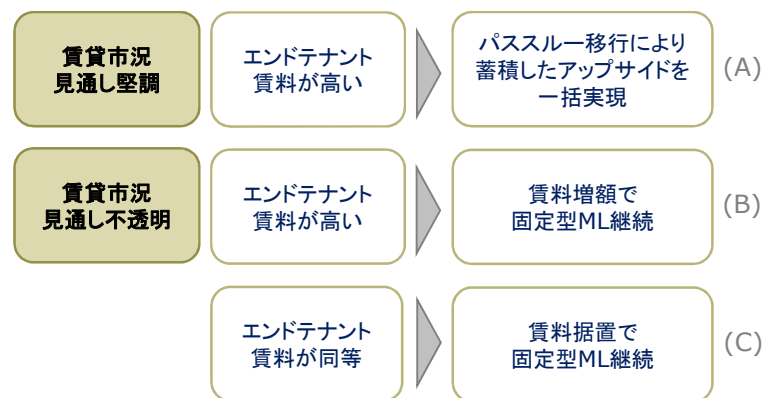
賃料固定型マスターリースの概要

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



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	64.8%				49.2 (4.9%)	510.7 (50.4%)	297.9 (29.4%)	155.8 (15.4%)	

事業環境認識

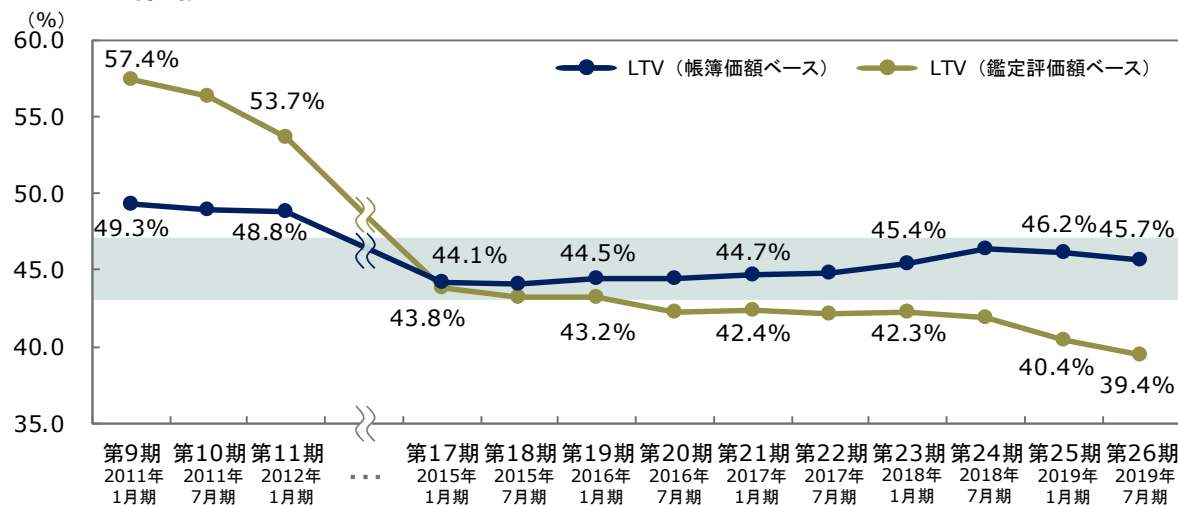
金融政策を踏まえると金利は当面低位推移・中長期的に一定上昇を想定

(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

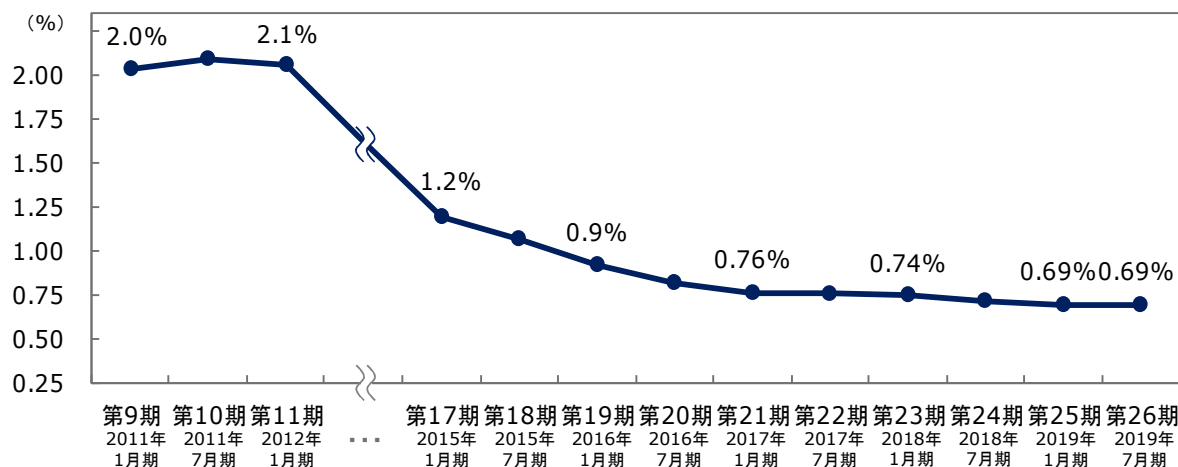


有利子負債の状況

	第25期末 (2019年1月31日)	第26期末 (2019年7月31日)
有利子負債残高	182,222百万円	179,222百万円
LTV (帳簿価額ベース) ^(注1)	46.2%	45.7%
LTV (鑑定評価額ベース) ^(注2)	40.4%	39.4%
平均残存年数	4.3年	4.4年

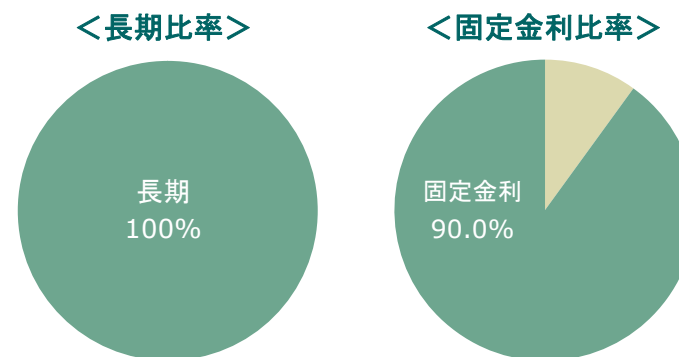
(注1) LTV (帳簿価額ベース) = 期末有利子負債 ÷ 期末総資産額
 (注2) LTV (鑑定評価額ベース) = 期末有利子負債 ÷ 鑑定評価額ベースの期末資産総額 (期末総資産額 + 期末鑑定評価額 - 期末物件帳簿価額)

有利子負債 平均金利の推移 (融資手数料を含む)

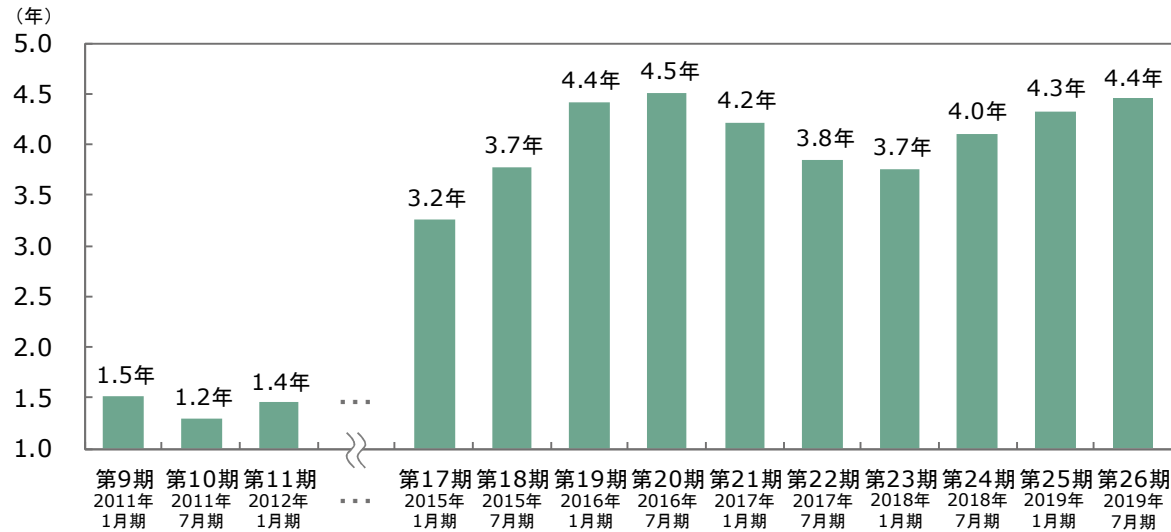


(注) 有利子負債 平均金利 = (支払利息 + 投資法人債利息 + 融資手数料 + 投資法人債発行費償却) × 365 ÷ 各期運用日数 ÷ 有利子負債の各期中平均残高

長期比率・固定金利比率



有利子負債 平均残存年数の推移

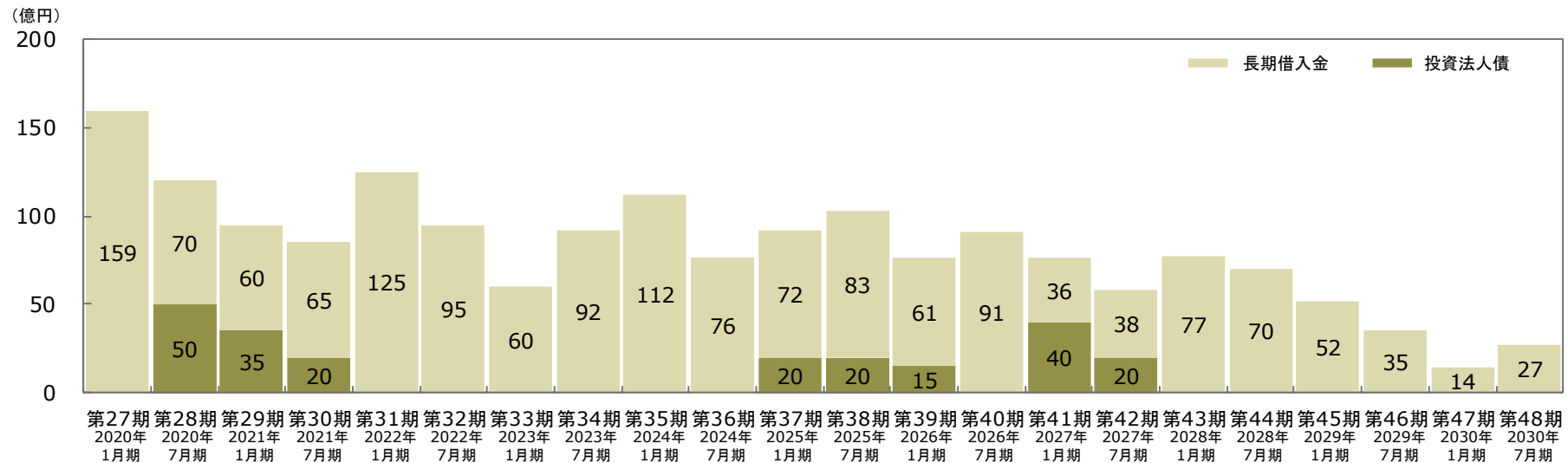


格付の状況

日本格付研究所 (JCR)

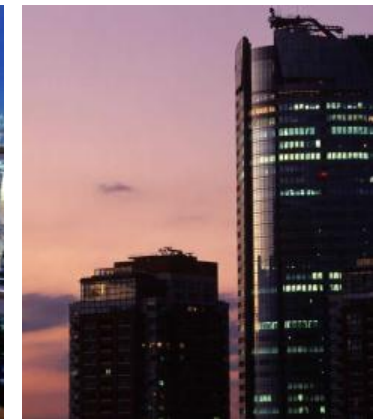
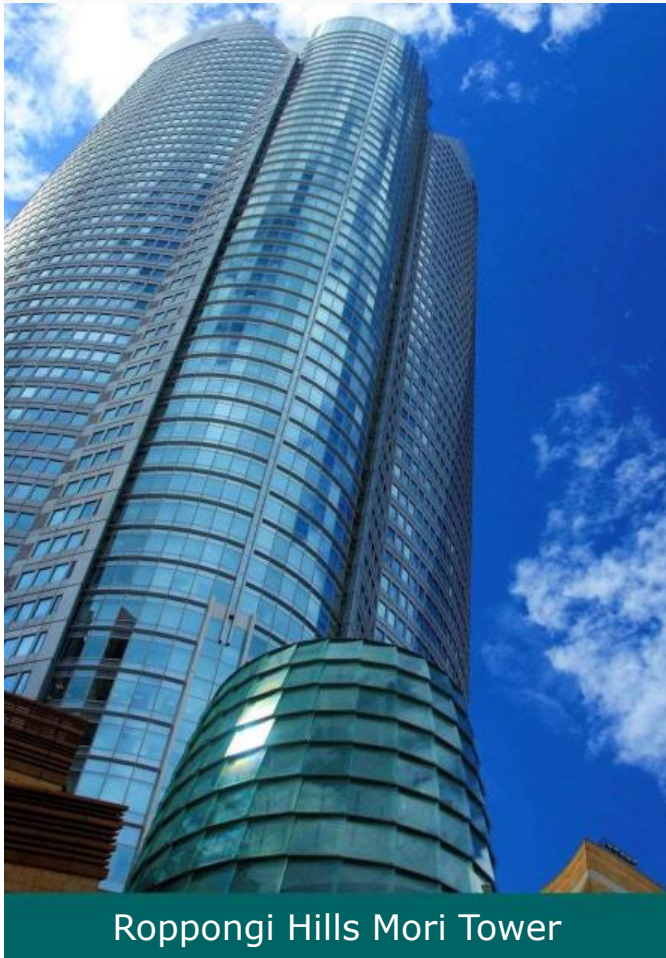
長期発行体格付 AA
(見通し: 安定的)

返済期限の分散状況 (2019年7月31日時点)



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

2-27 森ヒルズリートの代表物件① 六本木ヒルズ



六本木ヒルズ

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

Office 六本木ヒルズ森タワー

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

2-28 森ヒルズリートの代表物件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。



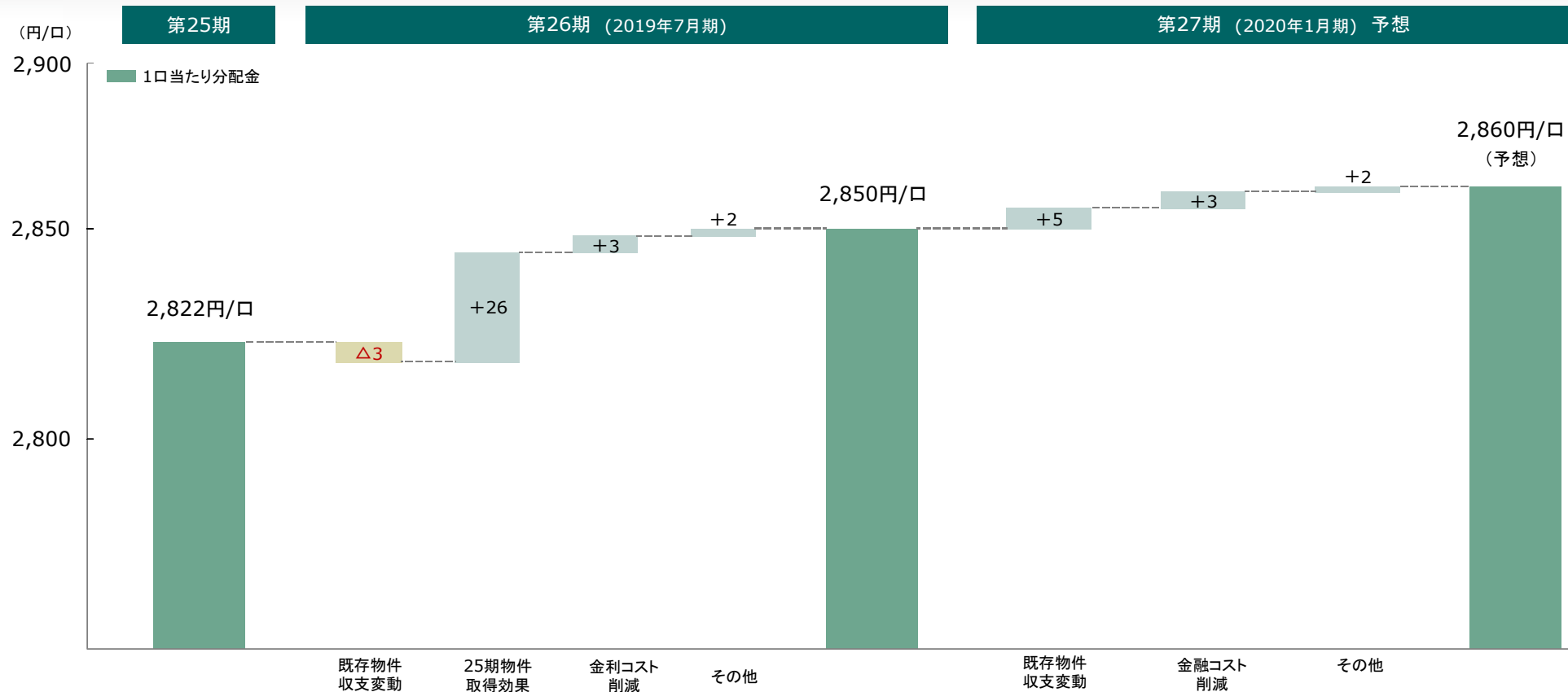
「国際新都心・グローバルビジネスセンター」へと進化

「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。

3. 運用状況



3-1 1口当たり分配金の前期比変動要因



既存物件収支変動の主な要因

+ 減価償却費の減少	+19
+ オフィス賃貸事業収益 (パススルー物件)	+17
- 修繕費の増加	△30
- 既存物件公租公課の増加	△9
- 第24期取得物件の公租公課費用計上 (3ヶ月分)	△4

既存物件収支変動の主な要因

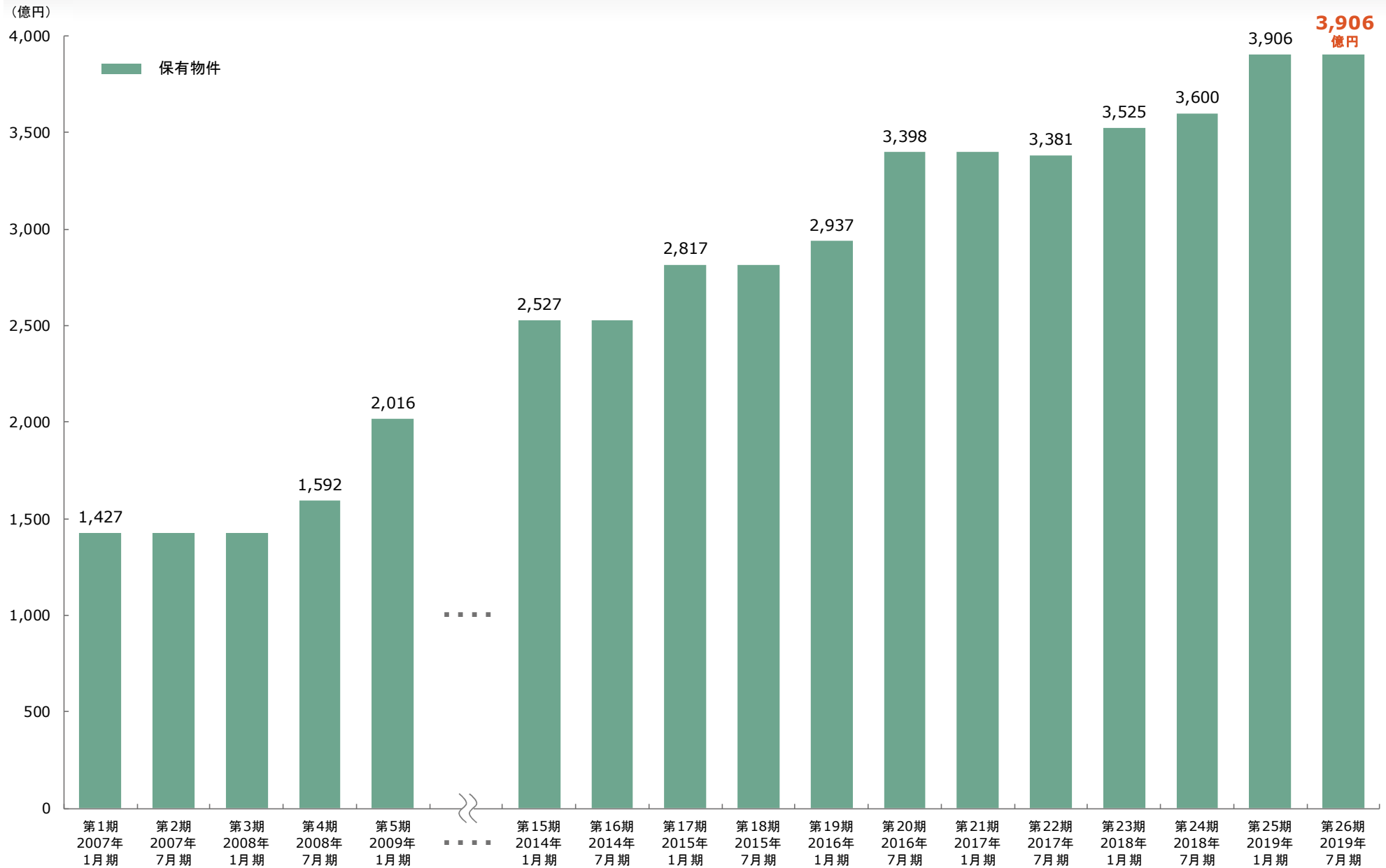
+ 地代改定 (ラフォーレ原宿)	+14
+ 減価償却費の減少	+11
+ オフィス賃貸事業収益 (パススルー物件)	+9
+ 修繕費の減少	+7
- 第24期・第25期取得物件の公租公課費用計上 (3ヶ月分)	△18
- 管理委託費の増加	△11
- 既存物件公租公課の増加	△8

(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。

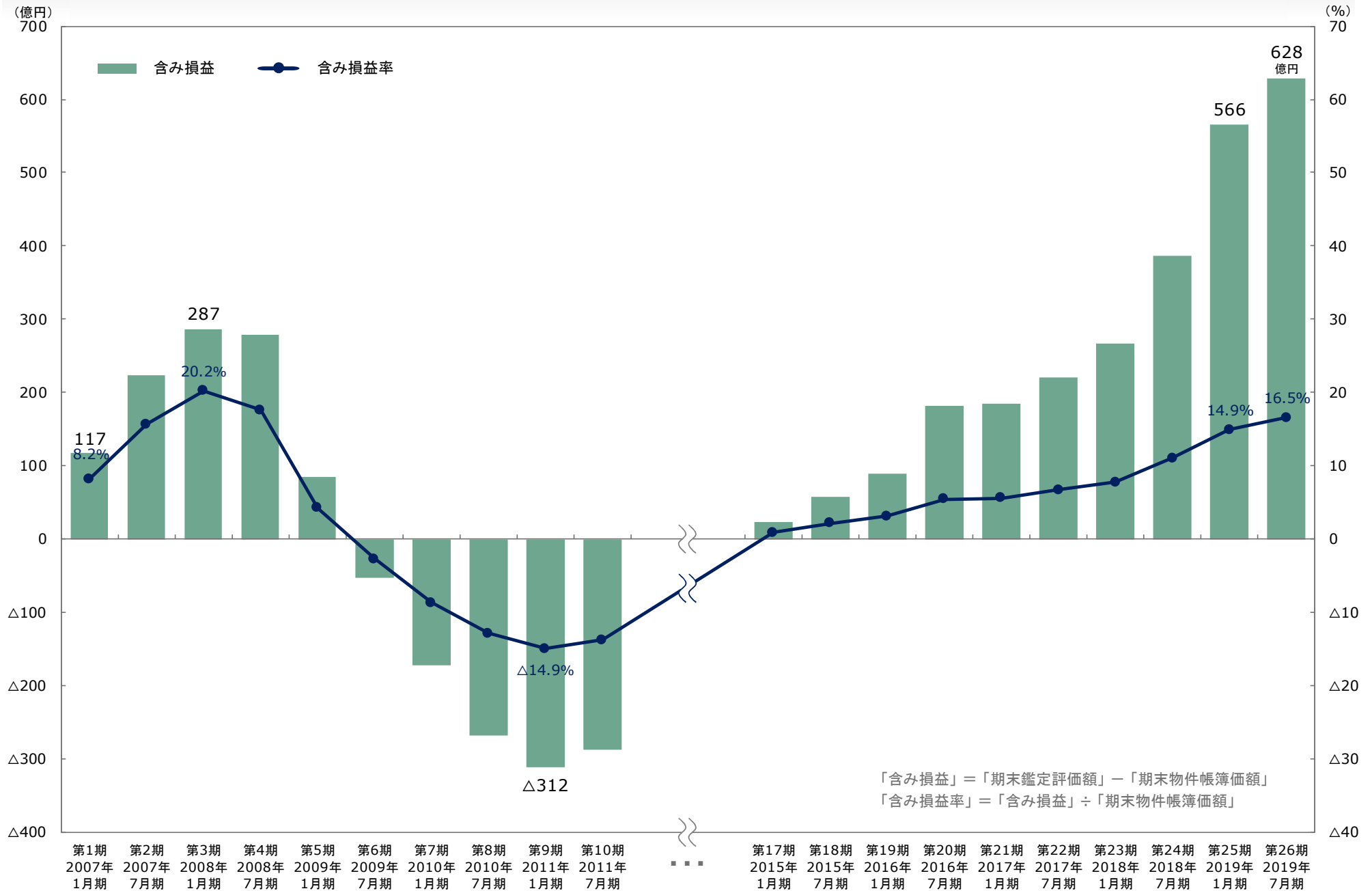
3-2 資産総額の推移（取得価格ベース）



HILLS REIT



3-3 含み損益の推移



3-4 期末鑑定評価の概要

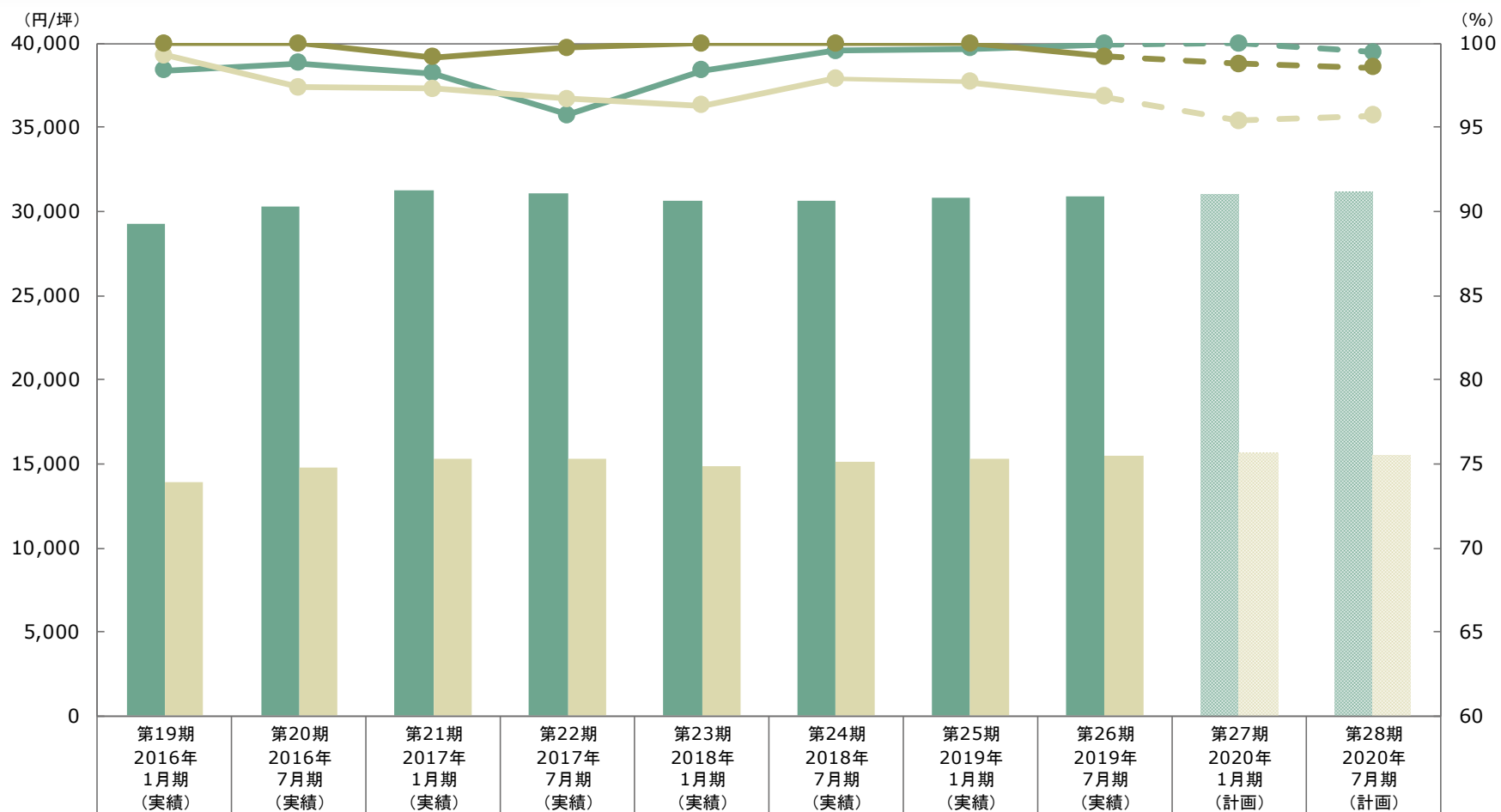
(百万円)

主用途	物件名称	物件番号	取得価格	帳簿価額	第25期末 (2019年1月31日時点)		第26期末 (2019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	112,049	142,800	3.1%	143,300	3.0%	2.7%	3.2%	500	0.4%	31,250
	アーク森ビル	O-1	62,480	61,548	61,100	3.4%	61,800	3.3%	3.0%	3.5%	700	1.1%	251
	後楽森ビル	O-4	27,200	24,791	24,600	3.6%	25,400	3.5%	3.1%	3.8%	800	3.3%	608
	赤坂溜池タワー	O-6	43,930	41,747	32,000	3.4%	32,800	3.3%	3.0%	3.5%	800	2.5%	△ 8,947
	愛宕グリーンヒルズ	O-7	42,090	40,408	44,900	3.6%	45,700	3.5%	3.0%	3.7%	800	1.8%	5,291
	アークヒルズ サウスタワー	O-8	19,150	18,789	24,500	3.2%	24,700	3.1%	2.9%	3.3%	200	0.8%	5,910
	虎ノ門ヒルズ 森タワー	O-9	36,210	36,074	42,850	2.8%	43,200	2.7%	2.4%	2.9%	350	0.8%	7,125
	オランダヒルズ森タワー	O-10	16,330	16,303	20,000	3.4%	20,700	3.3%	2.9%	3.5%	700	3.5%	4,396
小計			362,770	351,713	392,750	-	397,600	-	-	-	4,850	1.2%	45,886
住宅	六本木ファーストプラザ	R-3	2,100	2,240	2,340	4.1%	2,440	4.0%	3.8%	4.2%	100	4.3%	199
	六本木ビュータワー	R-4	4,000	4,082	2,940	4.2%	3,010	4.1%	3.9%	4.3%	70	2.4%	△ 1,072
小計			6,100	6,322	5,280	-	5,450	-	-	-	170	3.2%	△ 872
商業 施設等	ラフォーレ原宿(底地) ^(注2)	S-1	21,820	22,074	39,200	3.9%	39,900	-	3.9%	-	700	1.8%	17,825
	小計			21,820	22,074	39,200	-	39,900	-	-	-	700	6.1%
ポートフォリオ合計			390,690	380,110	437,230	-	442,950	-	-	-	5,720	1.3%	62,839

(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25期末の「直接還元法還元利回り」の欄に「DCF法割引率」を記載しています。

3-5 賃料単価及び稼働率の推移

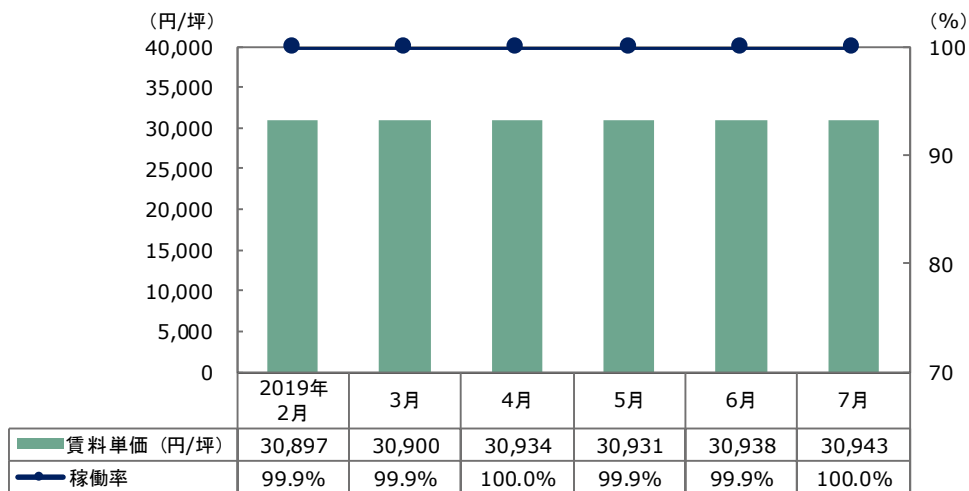


	第19期 2016年 1月期 (実績)	第20期 2016年 7月期 (実績)	第21期 2017年 1月期 (実績)	第22期 2017年 7月期 (実績)	第23期 2018年 1月期 (実績)	第24期 2018年 7月期 (実績)	第25期 2019年 1月期 (実績)	第26期 2019年 7月期 (実績)	第27期 2020年 1月期 (計画)	第28期 2020年 7月期 (計画)
■ オフィス 賃料単価 (円/坪)	29,253	30,306	31,281	31,069	30,642	30,629	30,842	30,924	31,016	31,123
■ 住宅 賃料単価 (円/坪)	13,894	14,750	15,272	15,278	14,858	15,095	15,302	15,498	15,612	15,513
● オフィス 稼働率	98.4%	98.8%	98.2%	95.7%	98.4%	99.5%	99.7%	99.9%	100.0%	99.4%
● 住宅 稼働率	99.3%	97.4%	97.3%	96.7%	96.3%	97.9%	97.7%	96.8%	95.4%	95.7%
● 商業施設 稼働率	100%	100%	99.2%	99.7%	100%	100%	100%	99.2%	98.8%	98.5%

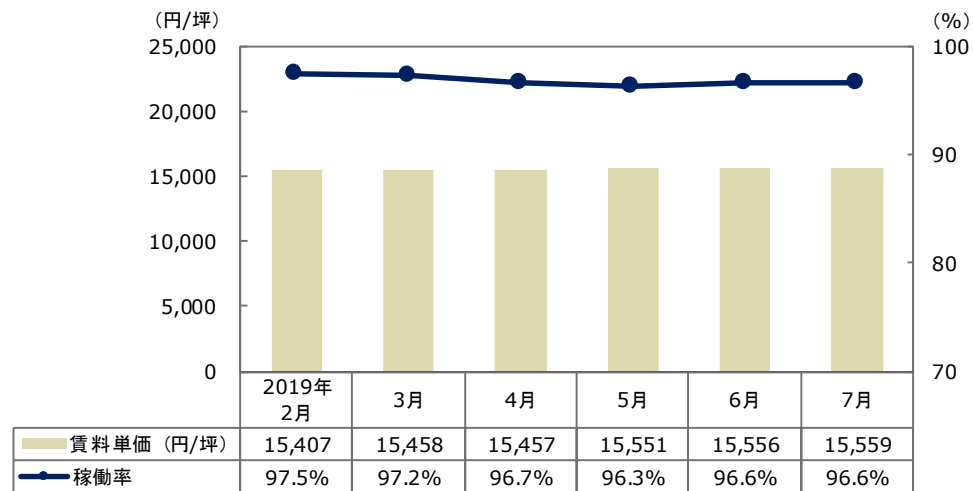
(注) 上記の賃料単価及び稼働率は、期中平均賃料単価及び期中平均稼働率を記載しています。

3-6 月別物件稼働状況と賃貸面積上位テナント

オフィスの稼働状況



住宅の稼働状況



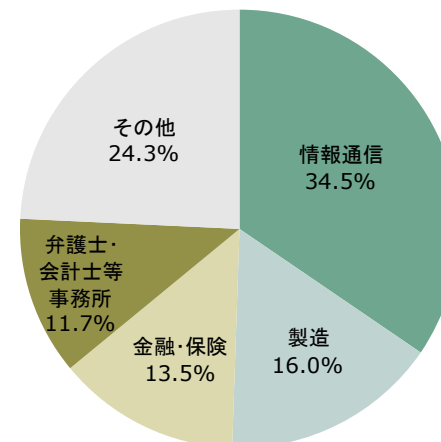
賃貸面積上位5テナント

エンドテナント名	物件名称	賃貸面積 (注1)	面積割合
森ビル株式会社	六本木ヒルズ森タワー アーク森ビル 後楽森ビル 愛宕グリーンヒルズ アークヒルズ サウスタワー 虎ノ門ヒルズ 森タワー	109,845.73 m ²	63.3%
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		121,748.83 m ²	70.1%

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

(注2) 2019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)



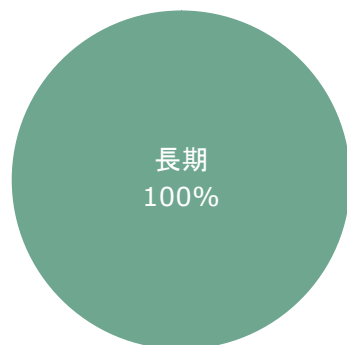
(注1) 賃料固定型マスターリースについては、2019年7月31日時点で実際に貸室を使用しているエンドテナントの月額賃料に基づき算定しています。
また、各物件ごとの権利を有する割合を乗じて算定しています。

(注2) 業種の分類は資産運用会社で設定しています。

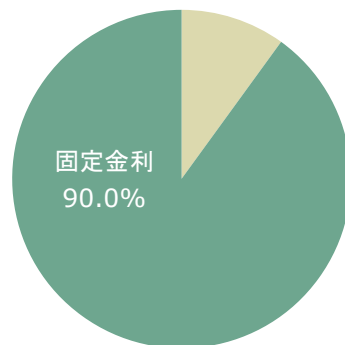
3-7 財務関連情報（2019年7月31日時点）

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25期末 (2019年1月31日)	第26期末 (2019年7月31日)
有利子負債残高	182,222百万円	179,222百万円
長期借入金	157,222百万円	157,222百万円
投資法人債	25,000百万円	22,000百万円
LTV（帳簿価額ベース） ^(注1)	46.2%	45.7%
LTV（鑑定評価額ベース） ^(注2)	40.4%	39.4%
DSCR ^(注3)	15.6倍	15.4倍
平均残存年数	4.3年	4.4年
期末加重平均金利	0.50%	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	22,000百万円	
有利子負債合計	179,222百万円	

3-8 有利子負債一覧 (2019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、福岡銀行 農林中央金庫、日本政策投資銀行、新生銀行	11,400	0.44%	2013/11/29	2019/11/30
みずほ銀行、三菱UFJ銀行、三井住友銀行	2,022	0.40%	2014/5/30	2020/5/31
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	2,000	0.32%	2014/8/29	2019/8/31
あおぞら銀行	2,500	0.32%	2014/8/29	2019/8/31
りそな銀行	2,500	0.32%	2014/8/29	2019/8/31
三井住友銀行、三菱UFJ銀行、みずほ銀行 三井住友信託銀行	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	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 日本政策投資銀行、あおぞら銀行	7,100	0.41%	2016/3/31	2024/3/31
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

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	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	0.42%	2018/8/31	2029/8/31
福岡銀行	2,000	0.22%	2019/5/31	2026/5/31
農林中央金庫	3,000	0.32%	2019/5/31	2026/5/31
三井住友銀行	1,144	0.41%	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	0.42%	2019/5/31	2029/5/31
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

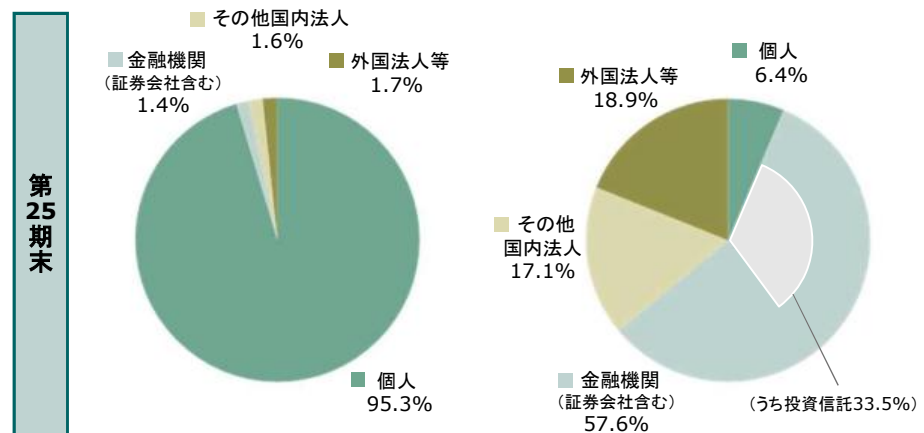
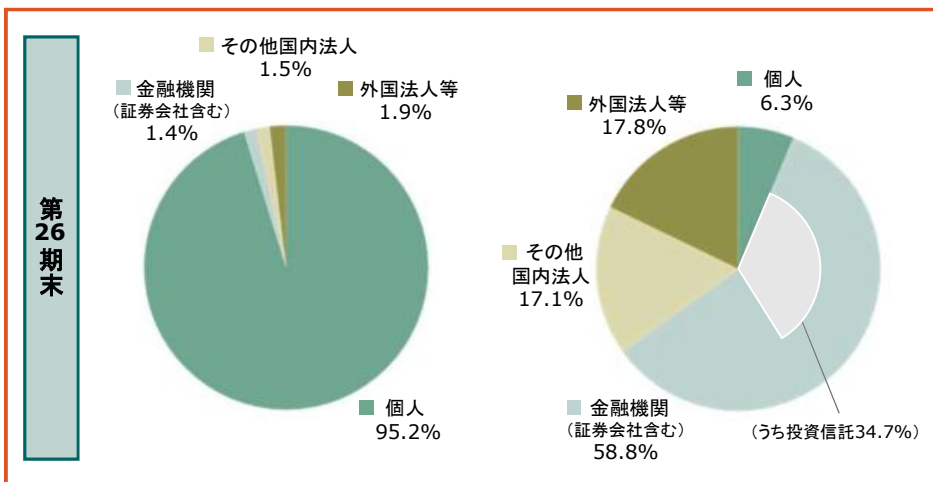
銘柄	発行額 (百万円)	利率 (年利)	払込期日	償還期日
第9回無担保投資法人債 (7年債)	2,000	1.26%	2013/5/24	2020/5/22
第11回無担保投資法人債 (7年債)	2,000	0.69%	2014/2/24	2021/2/24
第12回無担保投資法人債 (10年債)	2,000	0.87%	2014/11/27	2024/11/27
第13回無担保投資法人債 (5年債)	3,000	0.32%	2015/5/26	2020/5/26
第14回無担保投資法人債 (10年債)	2,000	0.82%	2015/5/26	2025/5/26
第15回無担保投資法人債 (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	22,000			

3-9 投資主構成 (2019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	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)	434,418口	23.2%
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)	224,900口	12.0%
4	野村信託銀行株式会社 (投信口)	73,300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)	49,250口	2.6%
6	三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社	24,741口	1.3%
7	STATE STREET BANK WEST CLIENT - TREATY 505234	20,835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)	18,054口	1.0%
9	日本証券金融株式会社	16,632口	0.9%
10	四国旅客鉄道株式会社	16,620口	0.9%
上位10位投資主の合計		1,160,022口	61.9%

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: 2.1% (2019年) → 3.0% (2020年)
 - ⇒ 賃料指数予想: 125 (2019年) → 127 (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10月) → 3.0% (2019年4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: $\Delta 0.28\%$ (2019年8月30日)
 - ⇒ コアCPI: $+0.6\%$ (2019年7月)
- 景気動向指数CI (2019年6月)は、先行指数が93.3 (前月比 $\Delta 1.6\text{pt}$)、一致指数が100.4 (前月比 $\Delta 3.0\text{pt}$)
基調は弱含みとなりつつあり、特に先行指数の悪化が目立つ
- 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、景況感次第では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

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%以上を目途）
- 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

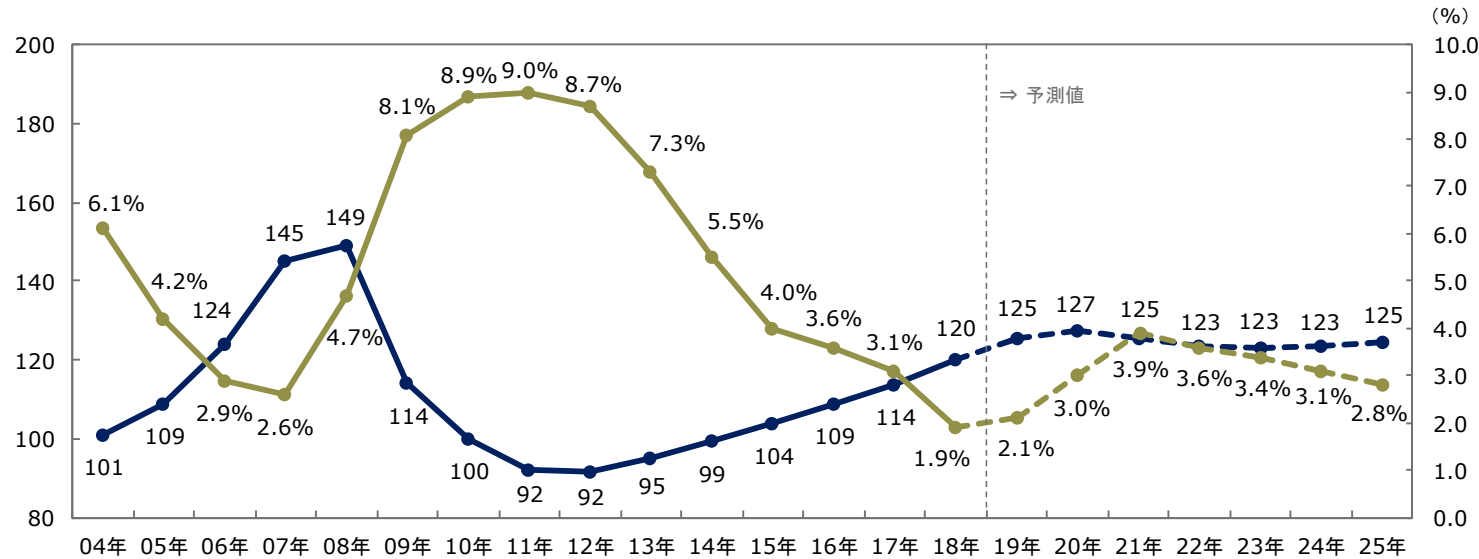
- 景気減退時における耐久性を保持しつつ、物件取得余力も確保するため、簿価ベースLTVのターゲットを40%台半ばとする（必要に応じて一時的に超過することはあり得る）
- 負債の平均残存年数は4.0年以上を目途とし、固定金利比率はタイミングを計りながら徐々に引き上げる
- フリーキャッシュは必要以上に留保せず物件取得等に活用してROAの向上を図る

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

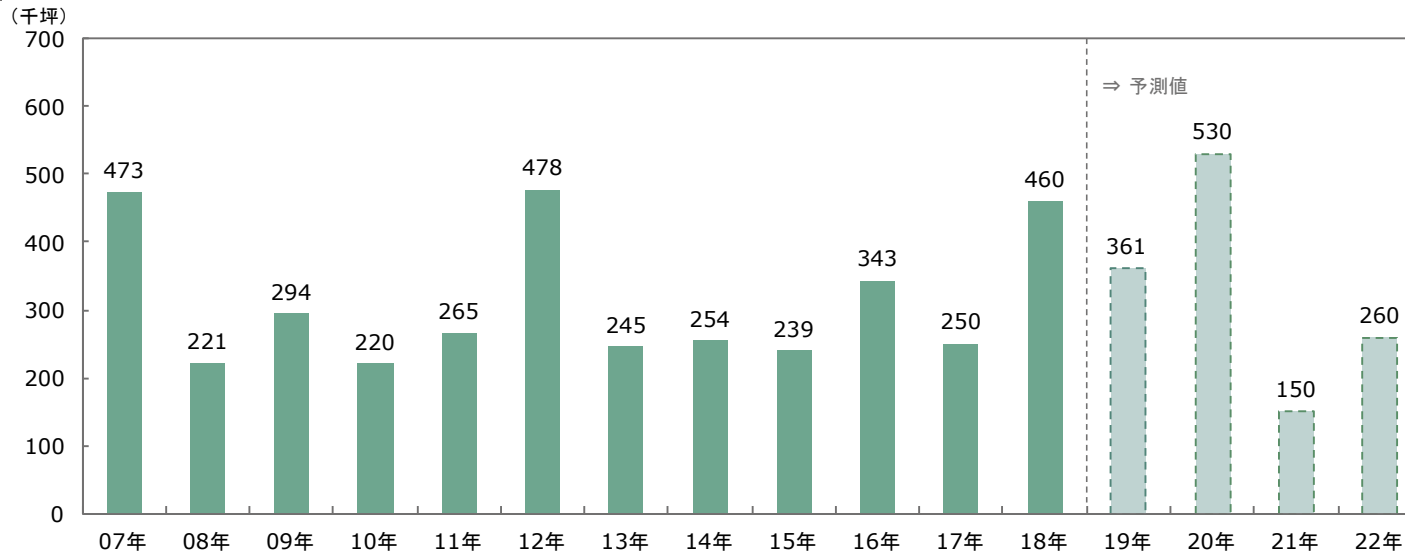
4-3 マーケット関連情報①

オフィスの賃料及び空室率推移（都心5区）



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

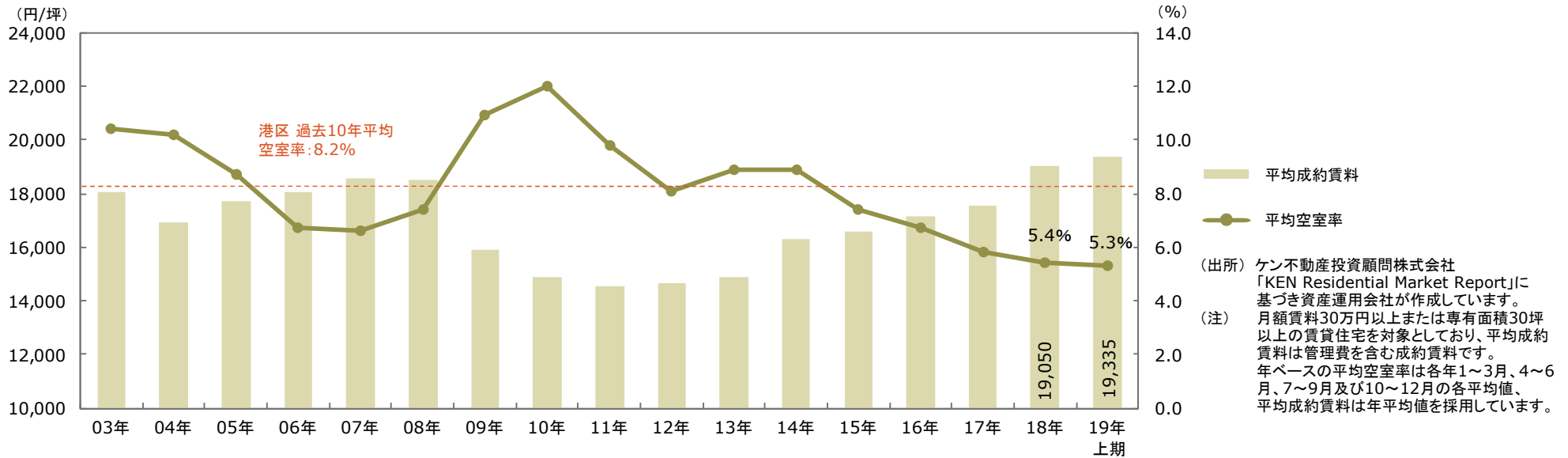
オフィスの新規供給面積（都心5区）



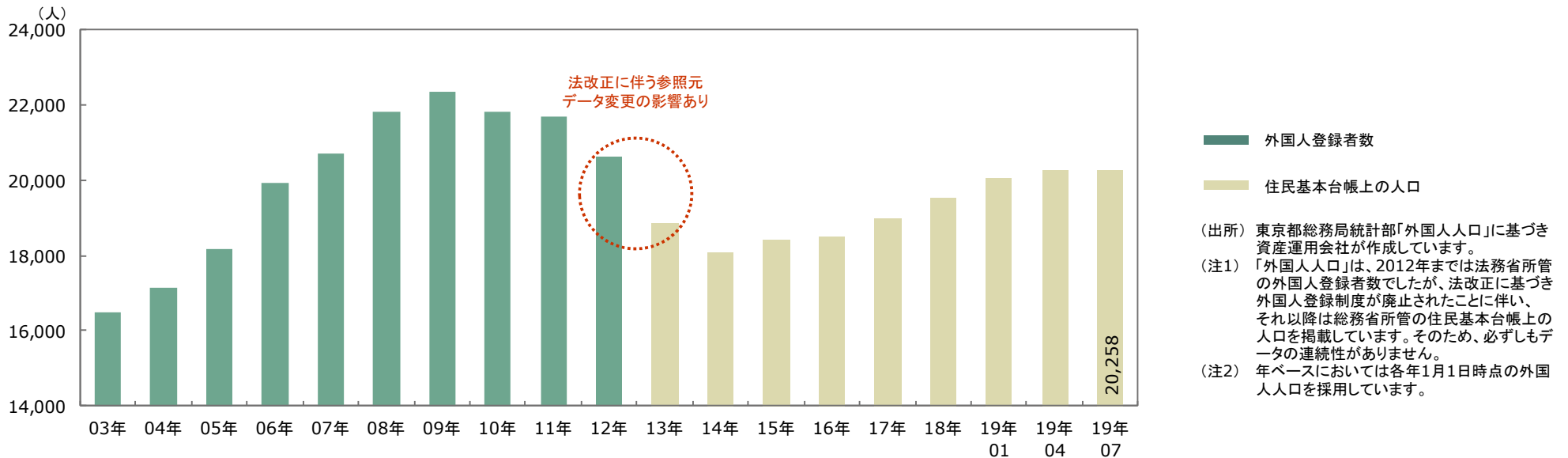
(出所) オフィス市場動向研究会(一般財団法人日本不動産研究所、三鬼商事株式会社)「東京・大阪・名古屋のオフィス賃料予測(2019~2025年)・2019春」に基づき資産運用会社が作成しています。

4-4 マーケット関連情報②

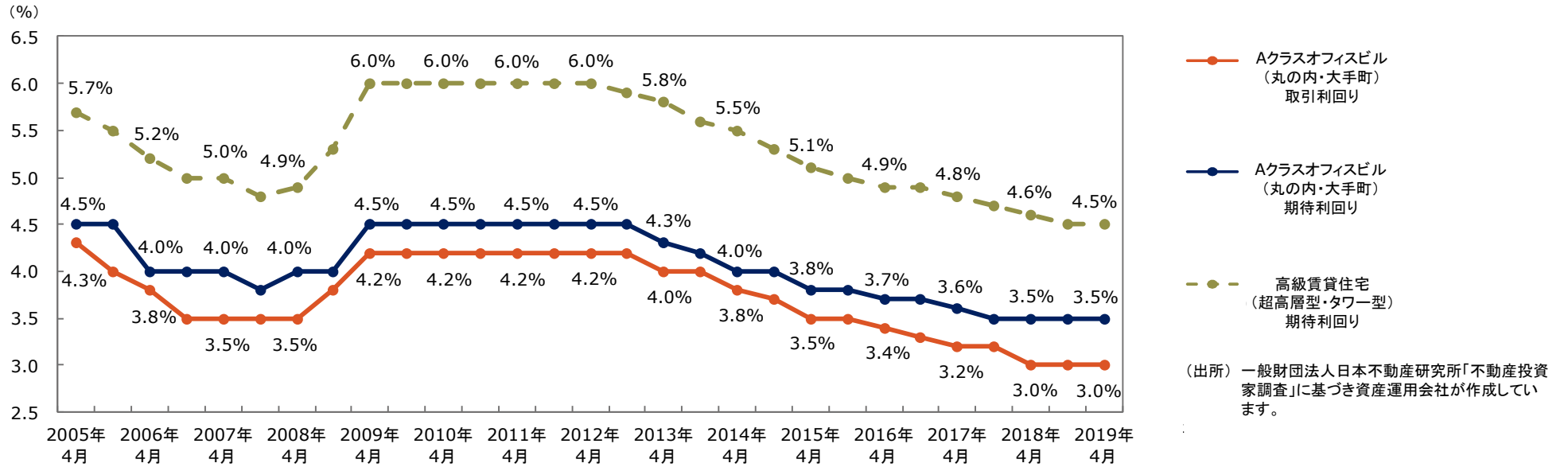
高級賃貸住宅の賃料と空室率の推移（港区）



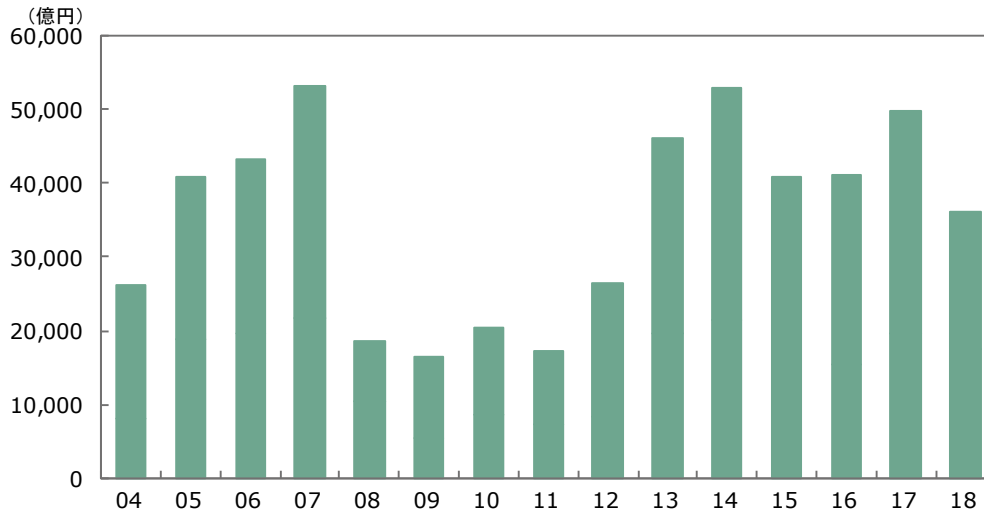
港区の外国人人口推移



不動産投資利回りの推移

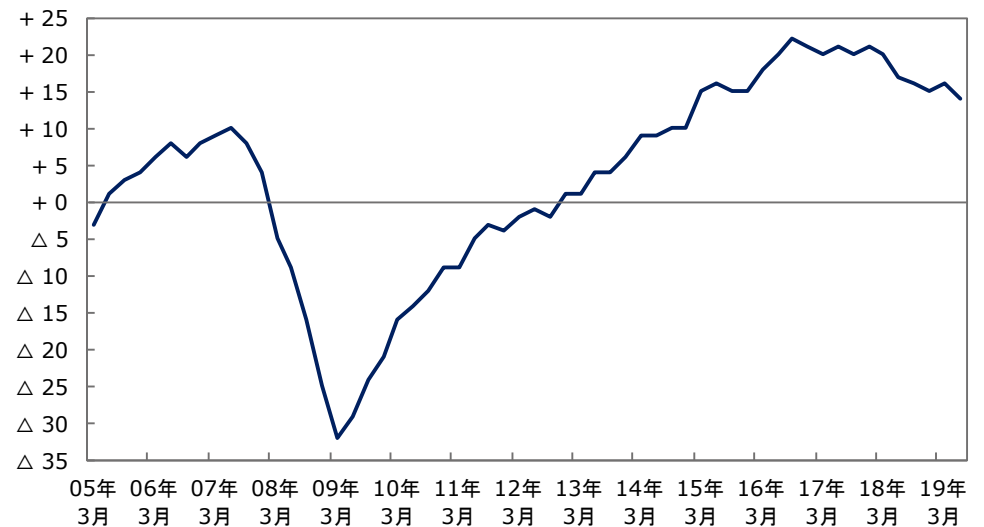


不動産取引額の推移 (年度)



(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)



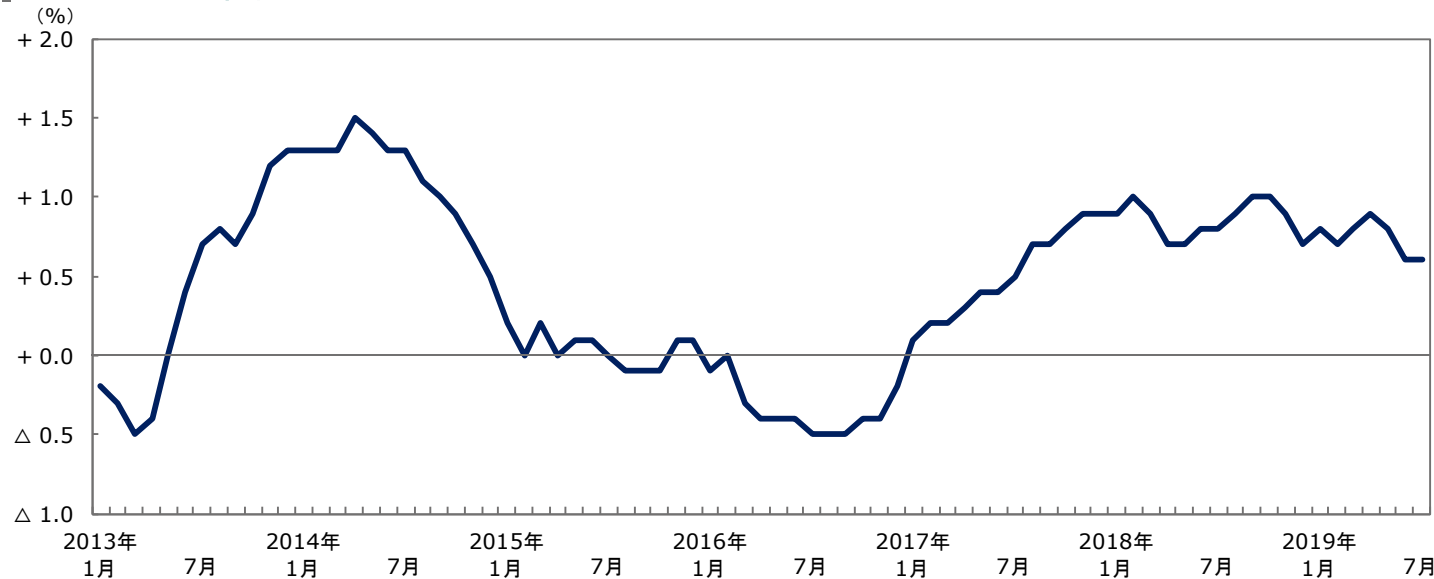
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」に基づき資産運用会社が作成しています。

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)

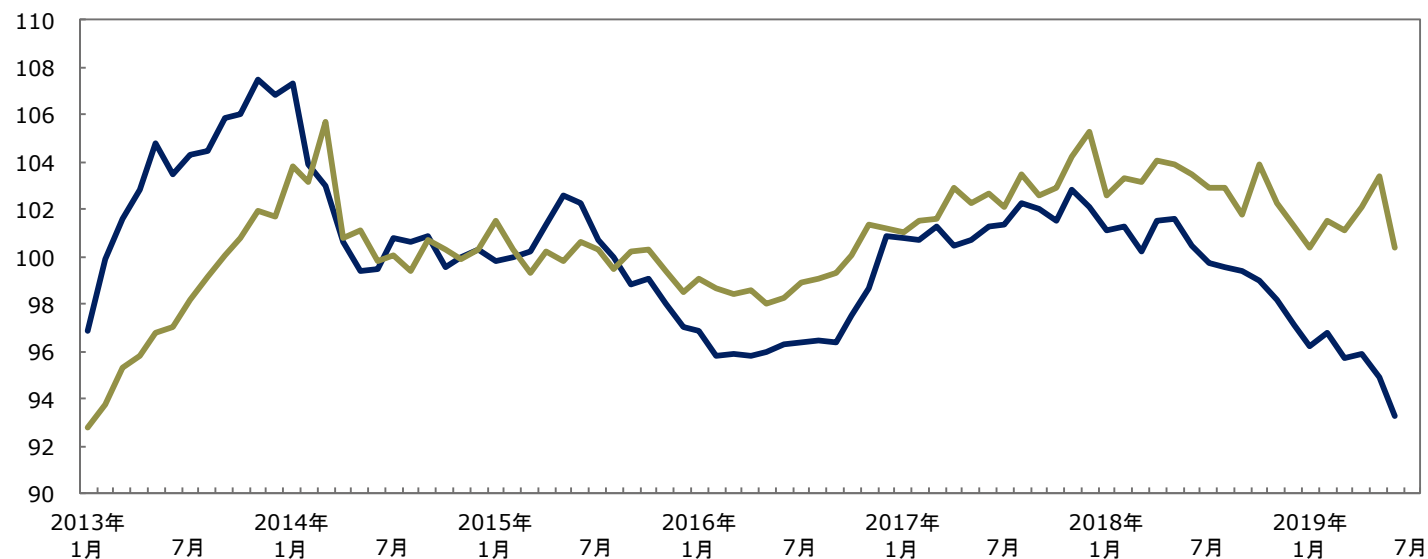


消費税率引き上げの
直接的な影響を除いたベース

(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

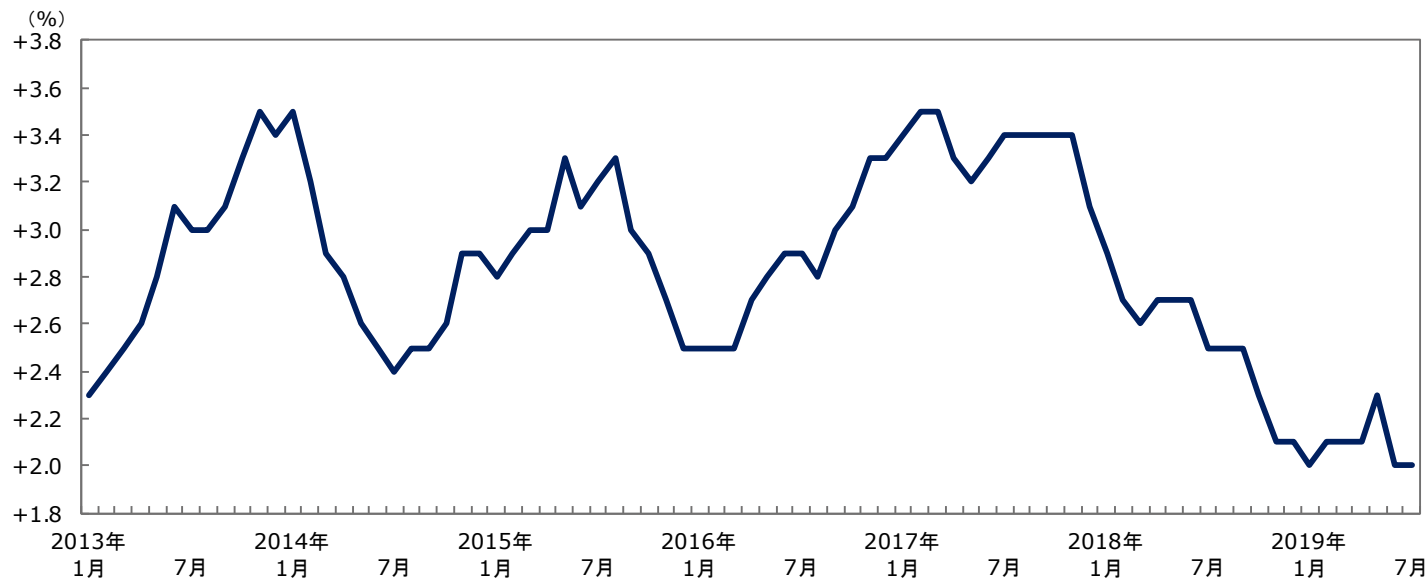


● 先行
● 一致

(出所) 内閣府「景気動向指数CI」に基づき資産運用会社が作成しています。

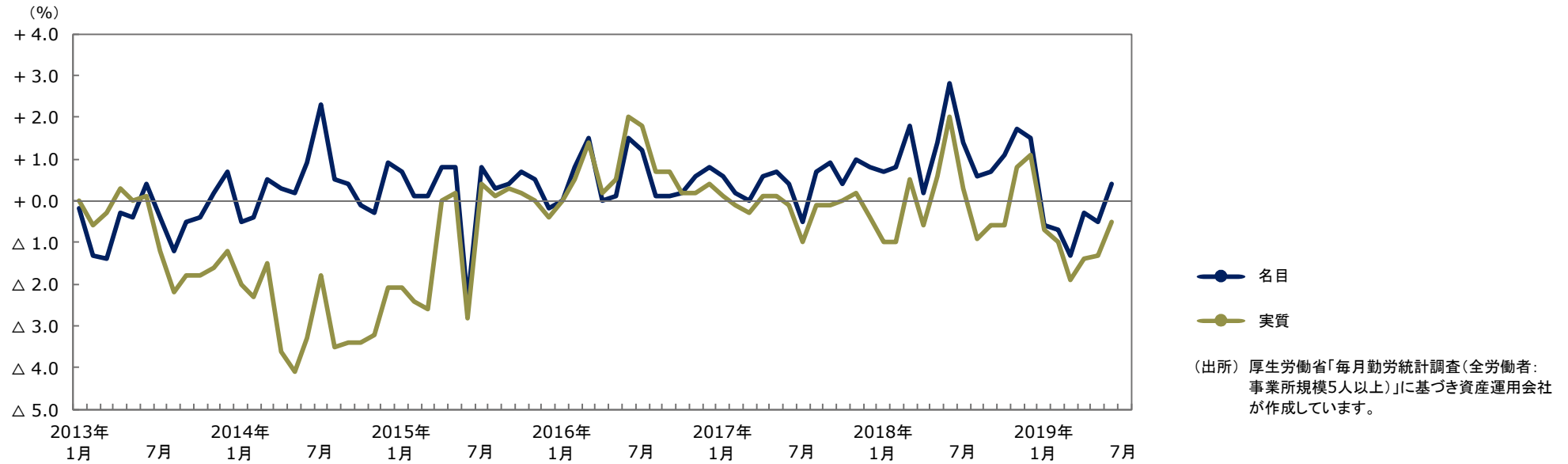
(注) 2015年を100とする指数です。

マネーストック (M3:前年同月比)



(出所) 日本銀行「マネーストック」に基づき資産運用会社が作成しています。

現金給与総額（前年同月比）



消費動向調査

