

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

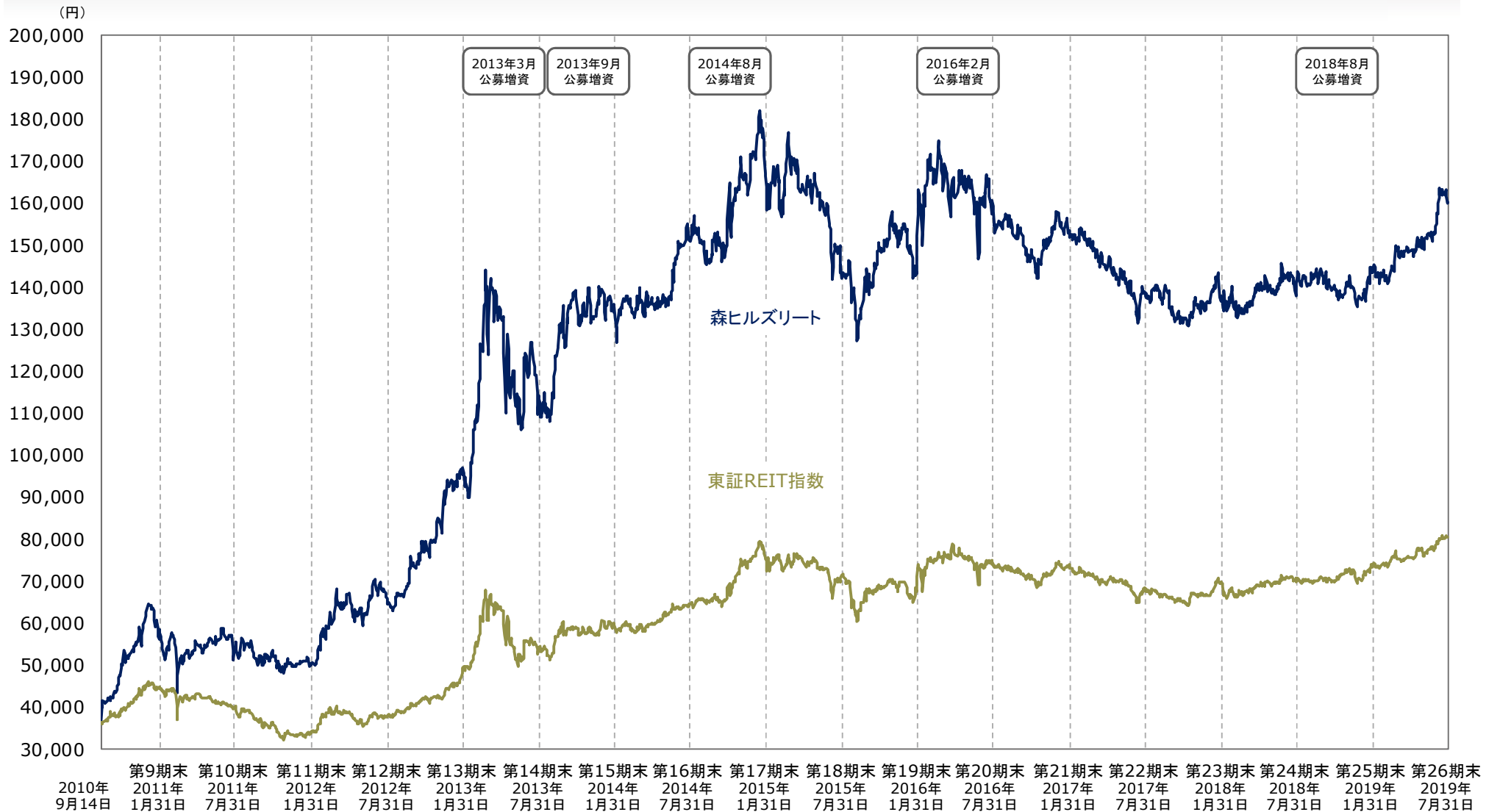
財務運営

- 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。

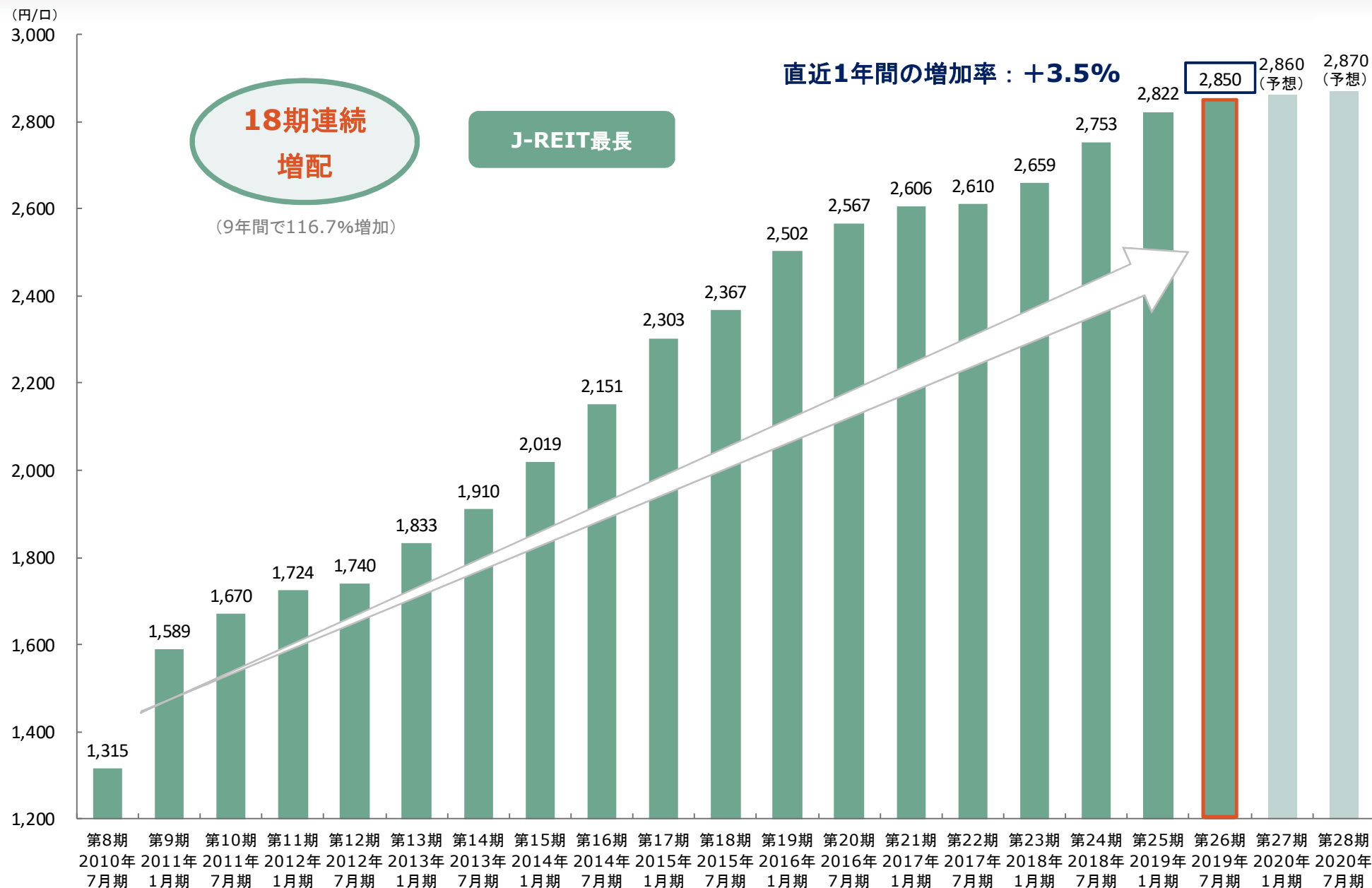
前期比変動要因 (第25期 - 第26期)

・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



※ 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

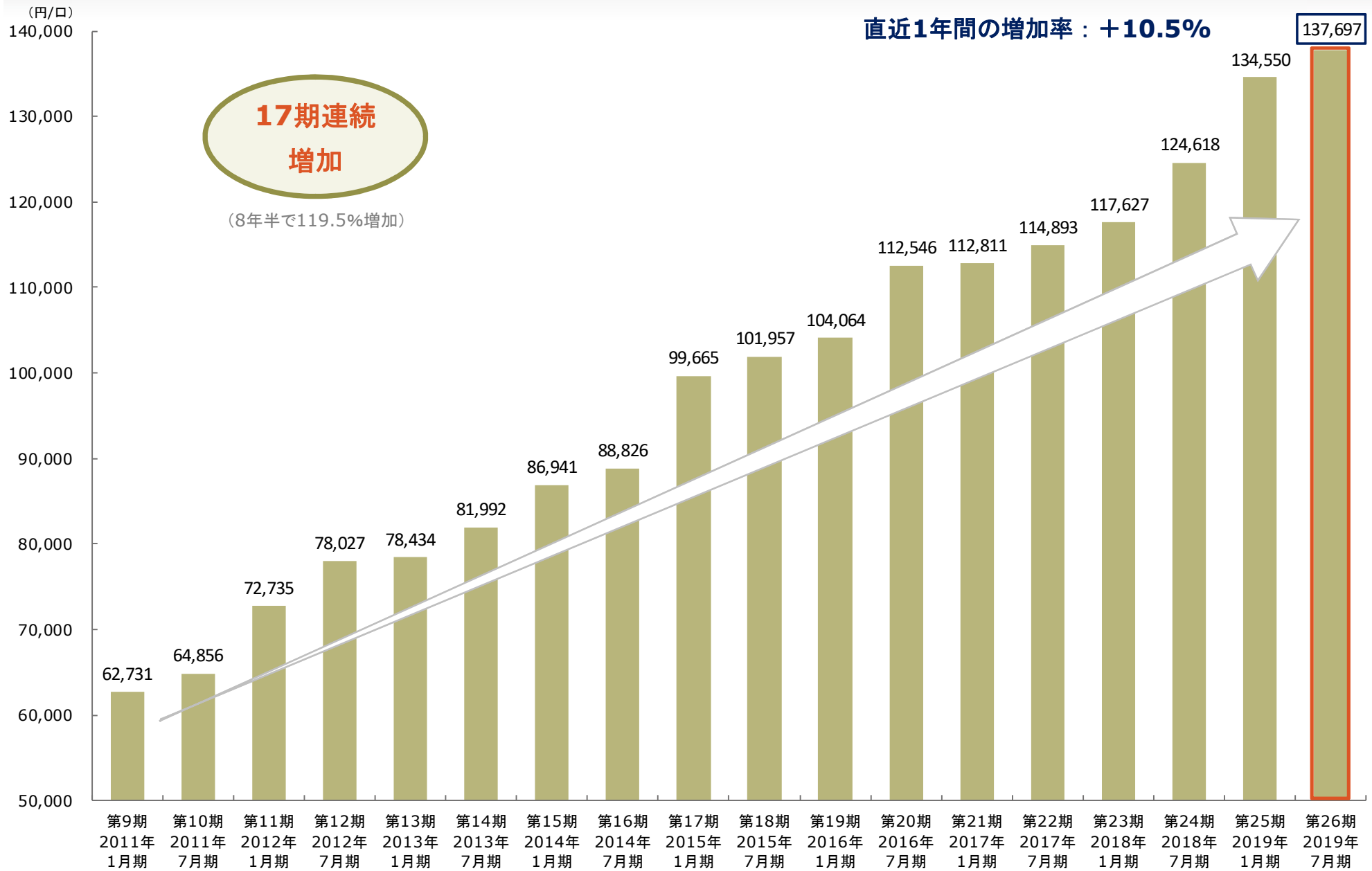
② 鑑定評価に対して割安な物件取得

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



※ 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

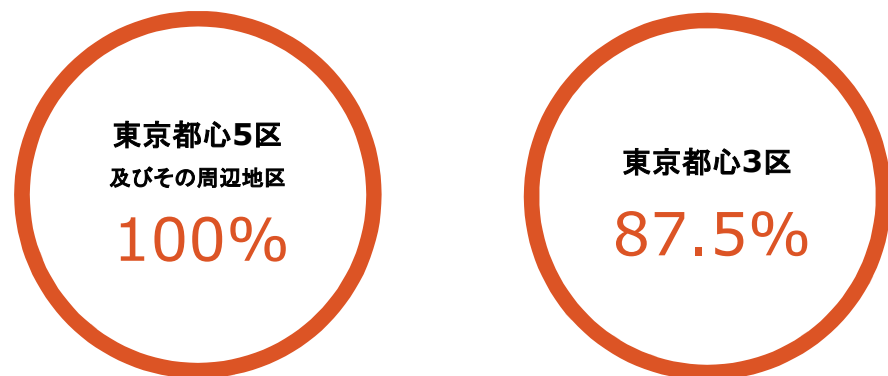
付加価値創造による「経年優化」

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。



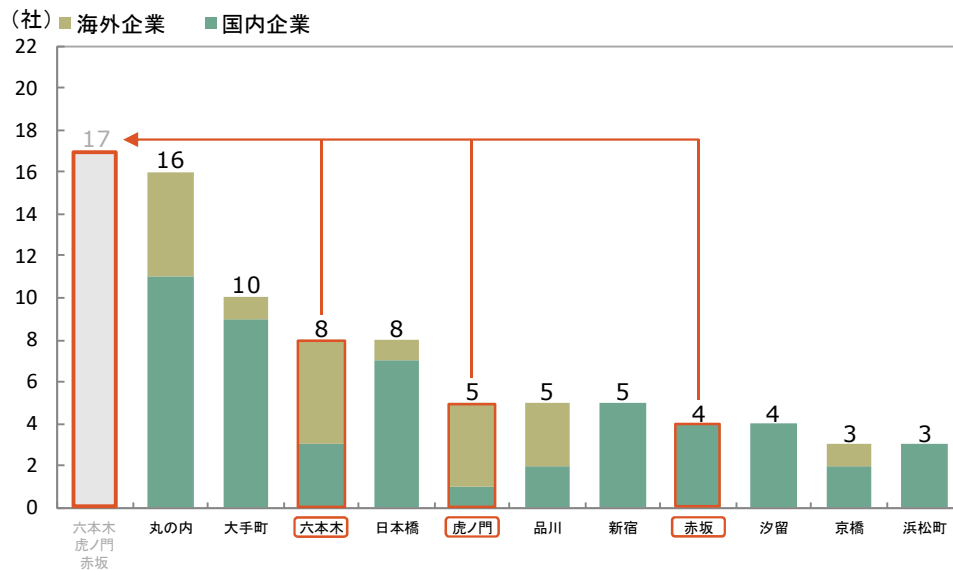
プレミアムエリアへの重点投資

① 東京都心のグローバル大企業集積ゾーン

×

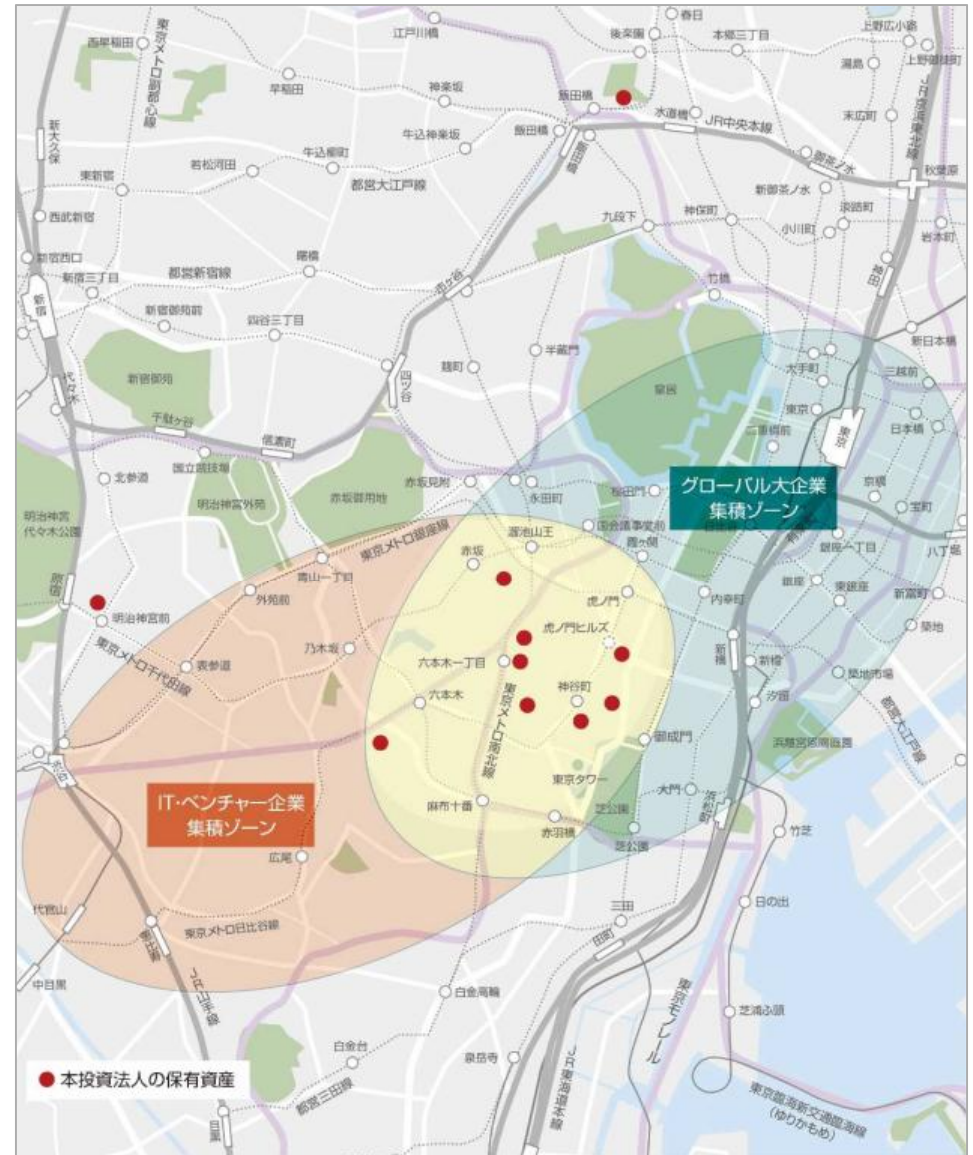
② 東京都心のIT・ベンチャー企業集積ゾーン

エリア別グローバル大企業本社集積数

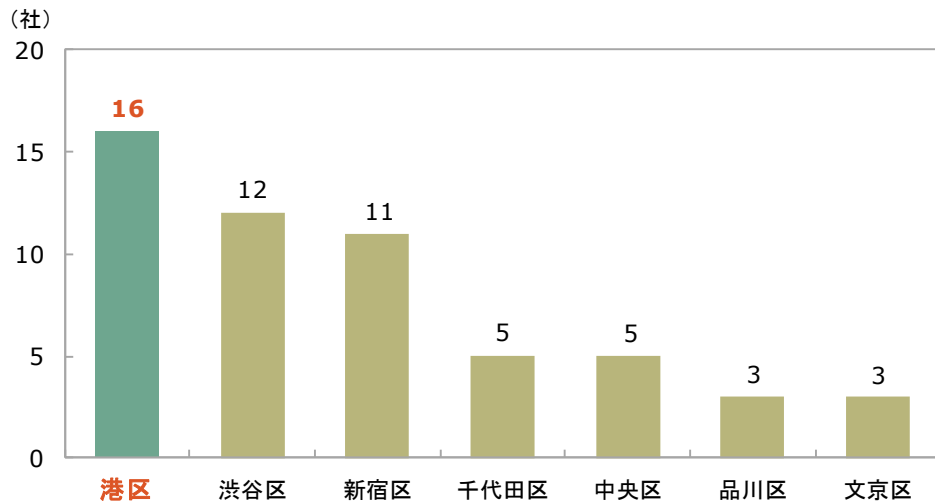


(出所) 「グローバル大企業」とは、時価総額ベースで国内企業上位100社及び海外企業上位30社をいいます。時価総額については2019年7月31日時点におけるRefinitiv、本社所在地については公表資料等に基づき資産運用会社が作成しています。

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」



赤坂溜池タワー



後楽森ビル



アークヒルズ サウスタワー

DBJ Green Building認証:「4つ星」

保有物件周辺エリアの開発（虎ノ門ヒルズエリア）



新虎通り CORE（2018年9月竣工）



東京の新たなシンボルストリートの中心に位置する複合タワー

- 総貸室面積約1万㎡の商業施設を持つ地上15階建ての複合タワー
- 新虎通りに面する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



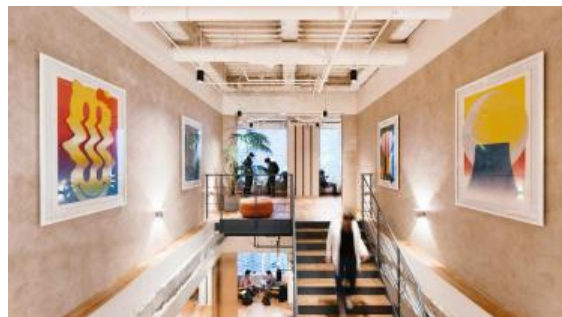
旅するスタンド
(新虎通り)

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

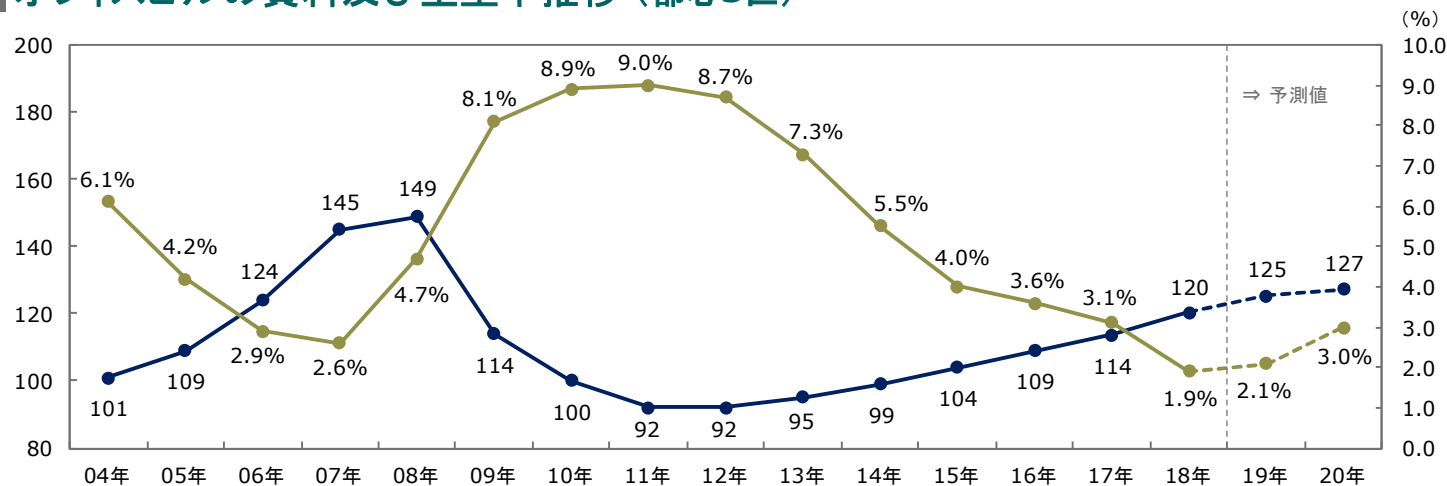
物件取得競争に過熱感も見られ取得価格の水準には十分な注意が必要

(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

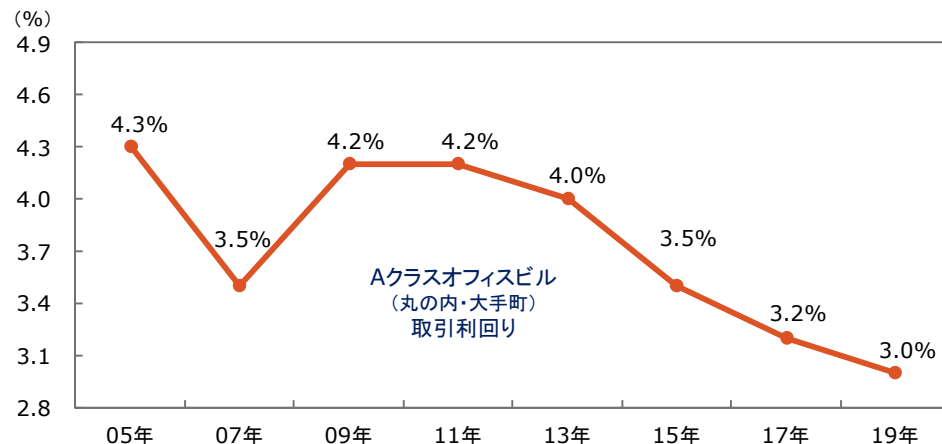
スポンサーの豊富な物件パイプラインを活用した外部成長を継続推進

オフィスビルの賃料及び空室率推移（都心5区）



(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。

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。

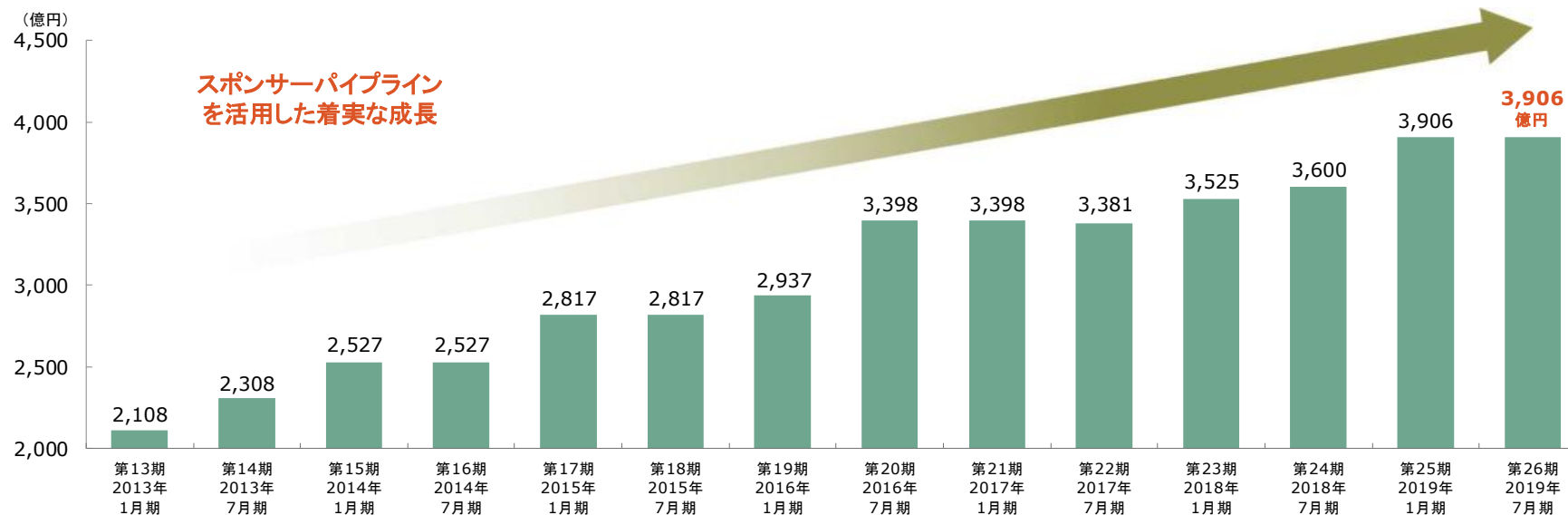
森ビルグループの豊富な物件パイプライン

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

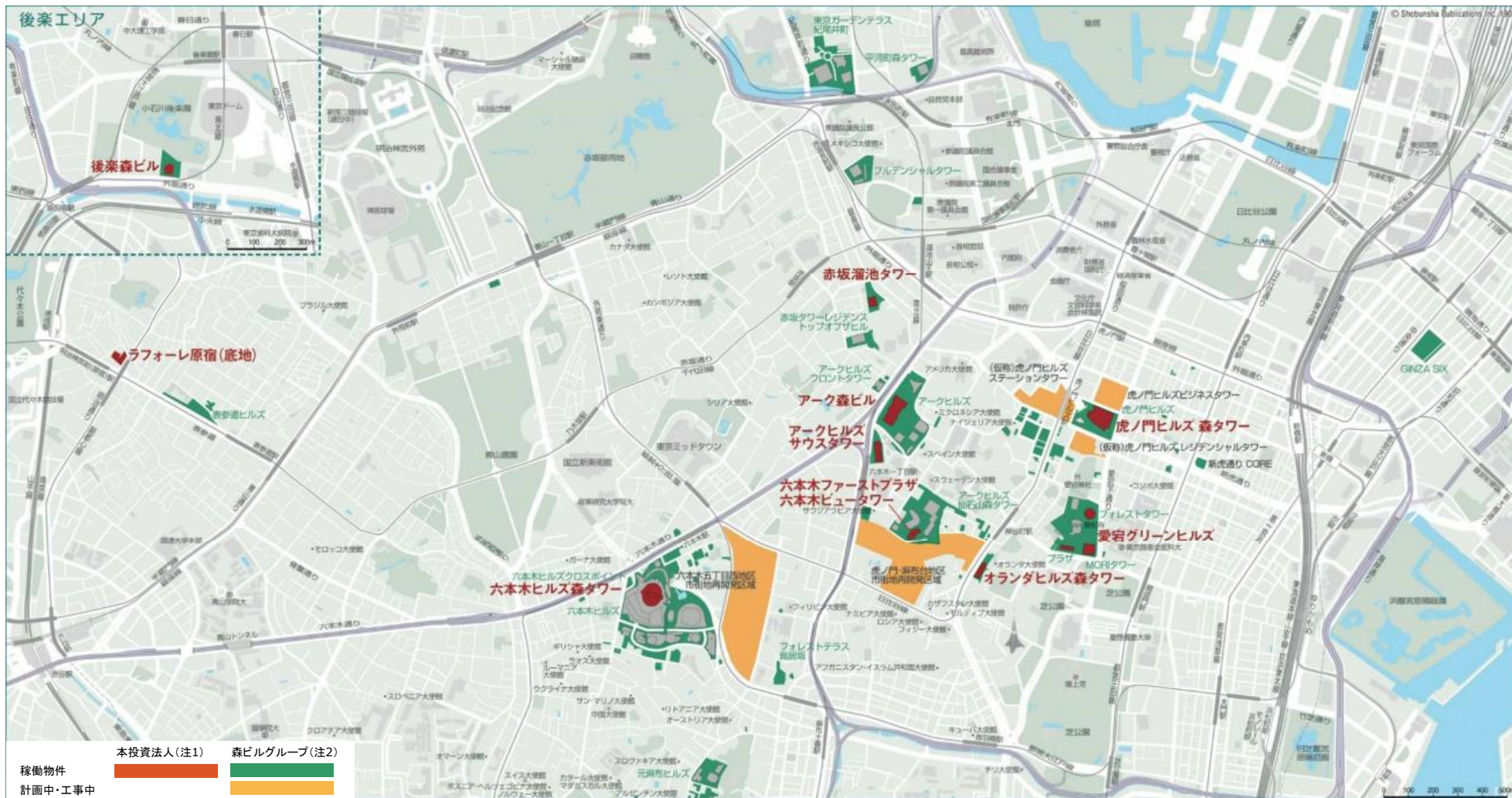
取得価格	45.7億円
鑑定評価額	52.6億円
所在地	東京都港区

	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

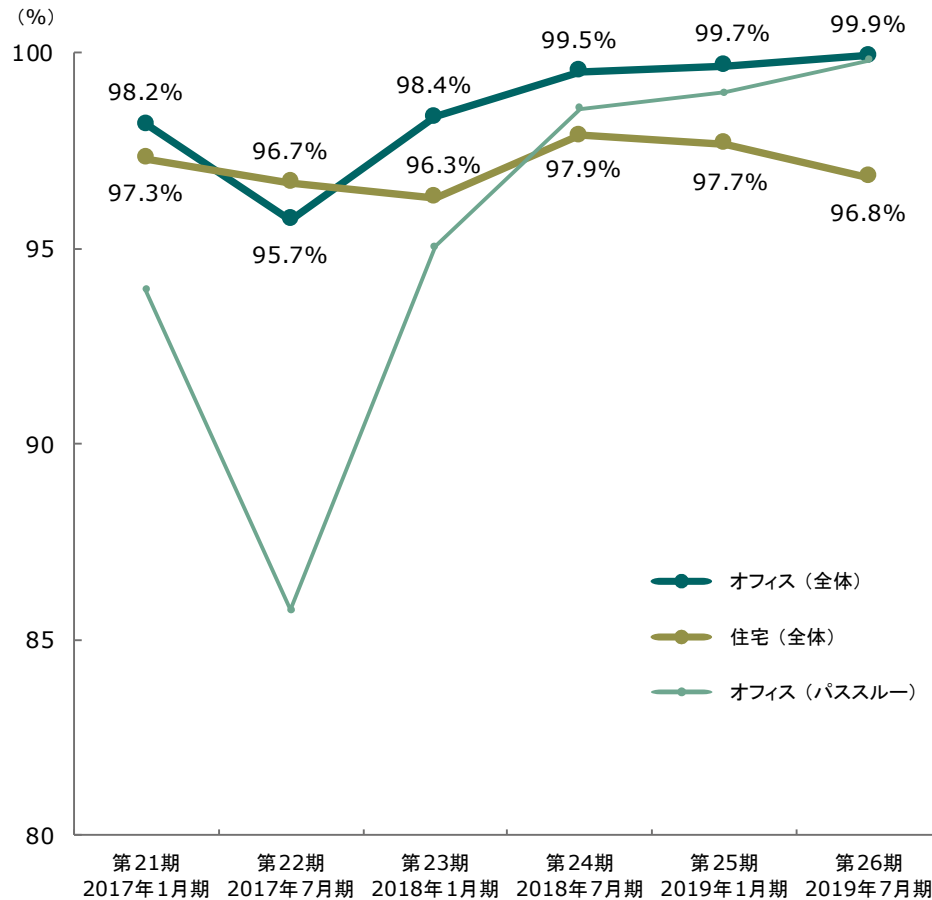
都心オフィスは緩やかな賃料上昇継続が予想されるが需要動向は注視

(注) 詳細は「4. 事業環境認識と方針・戦略」を参照

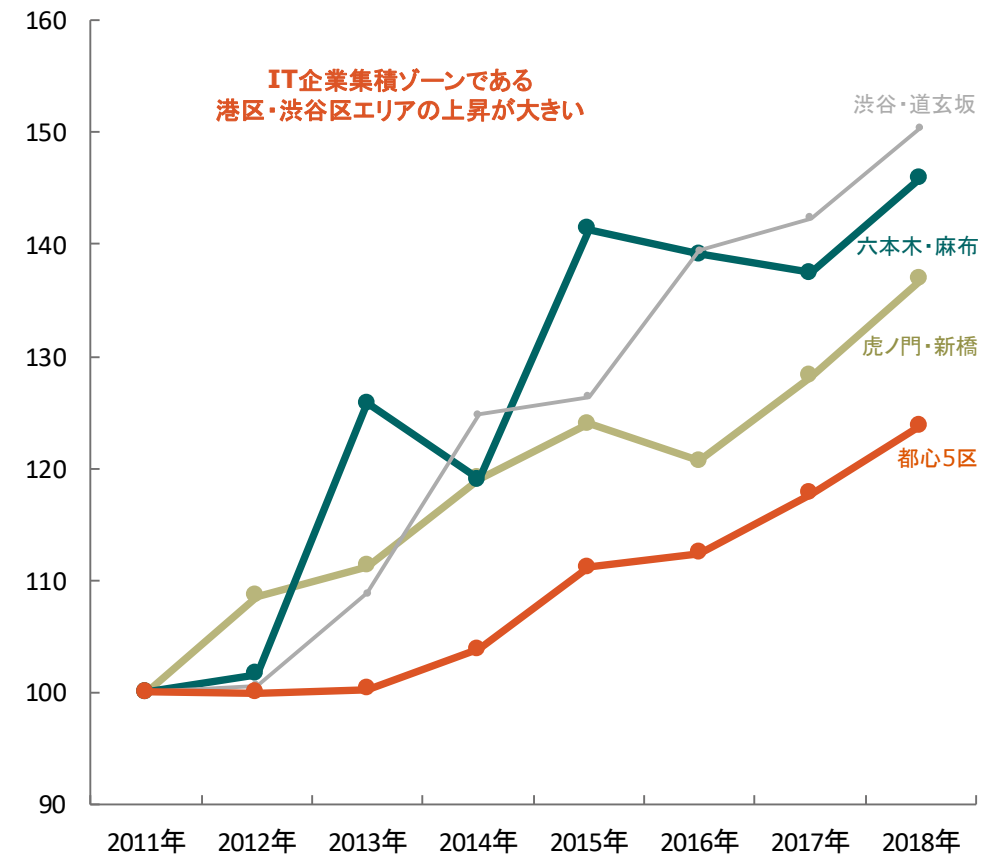
内部成長方針

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



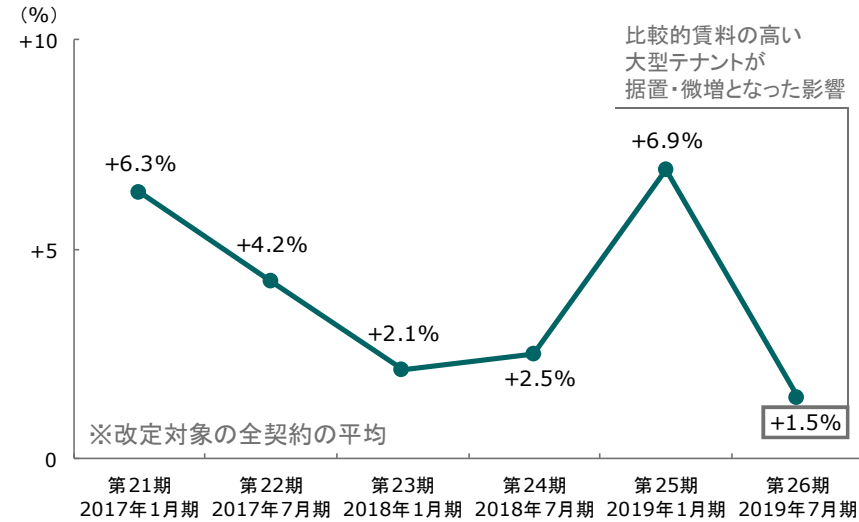
募集賃料の推移



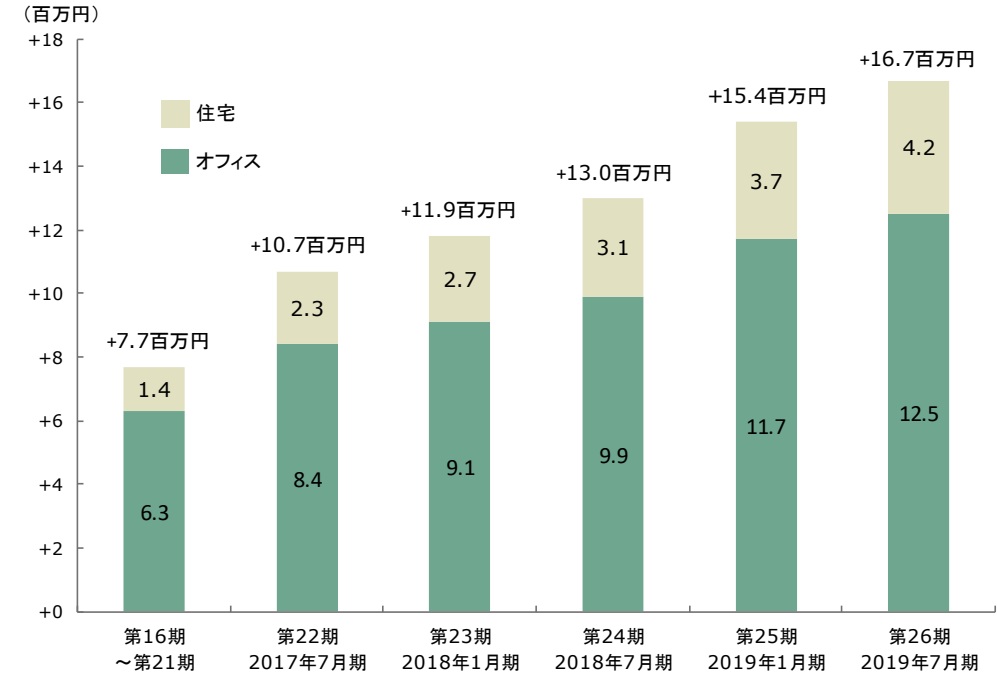
(出所) 三幸エステート株式会社「オフィスマーケットレポート」に基づき資産運用会社が作成しています。
 (注) 基準階面積200坪以上の大規模ビルを調査対象とした募集賃料（共益費込）の平均値について、2011年の数値を100とする指数です。

賃料改定実績及びテナント入替実績（パススルー物件）

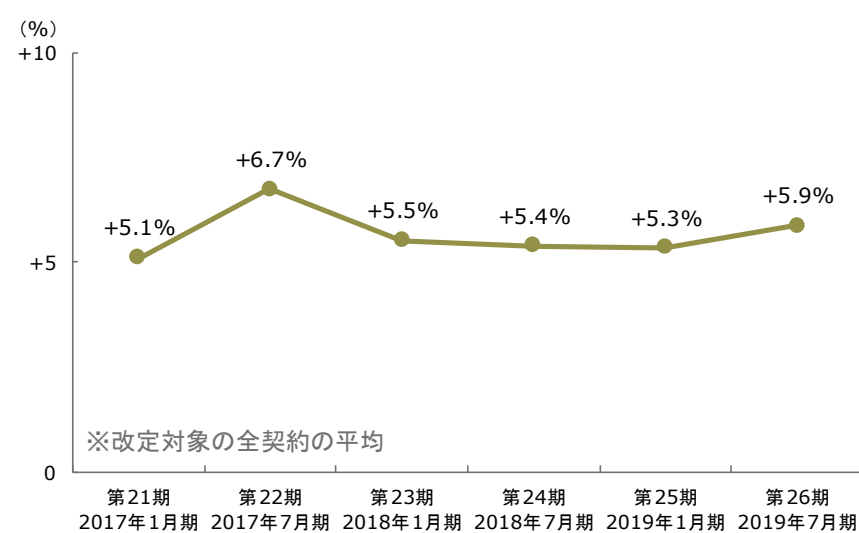
賃料改定率（オフィス）



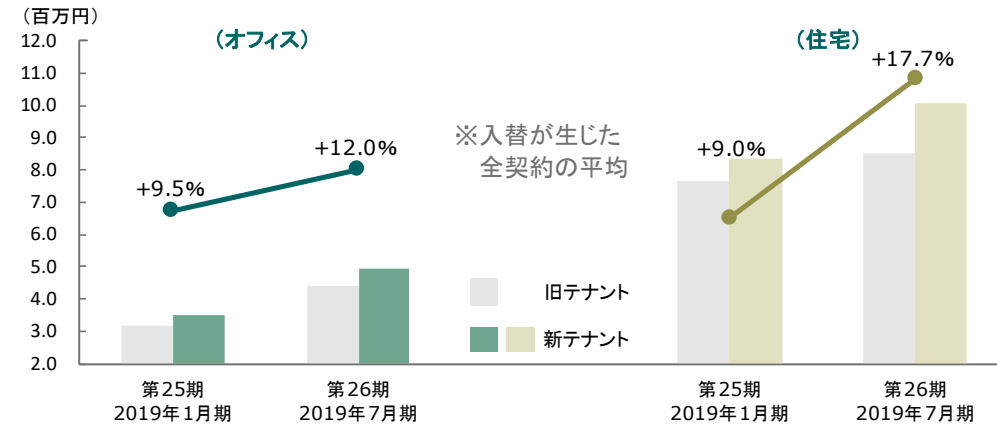
賃料改定増減額実績と累積額（月額賃料ベース）



賃料改定率（住宅）

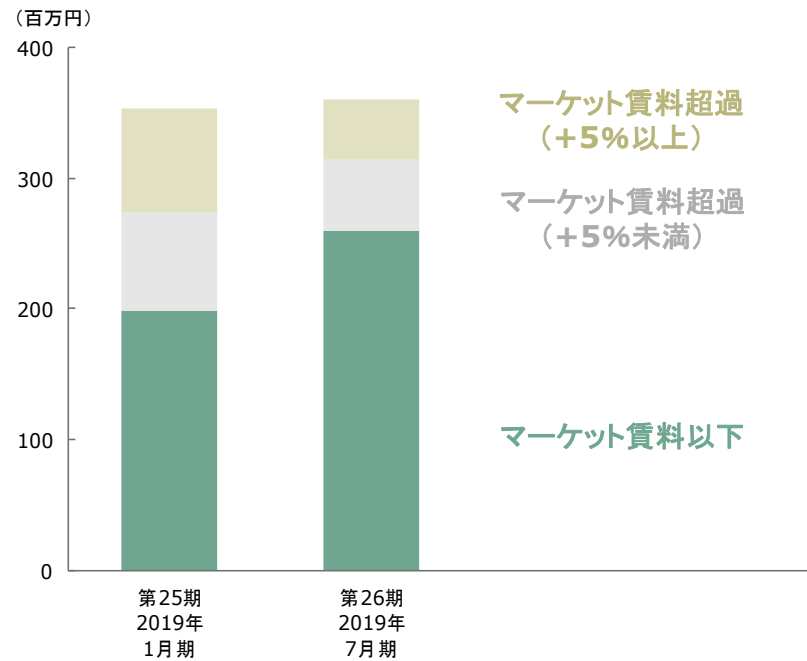


テナント入替時の賃料増減実績及び増減率（月額賃料ベース）



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）

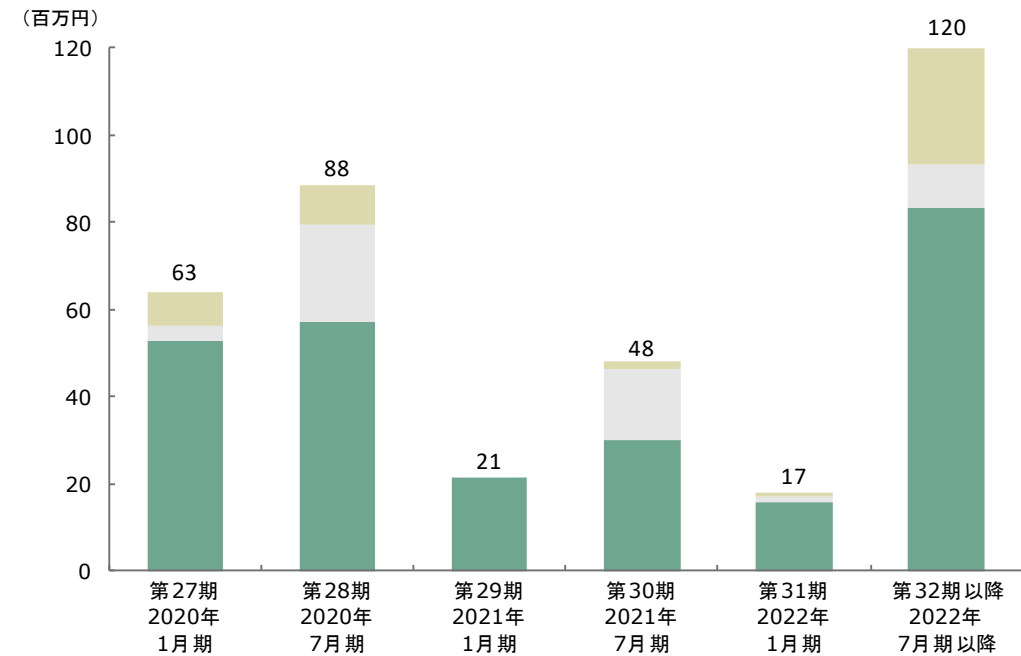


レントギャップ率



(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。

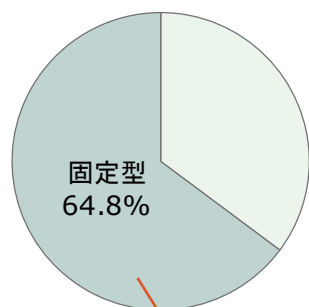
改定時期別レントギャップ（月額賃料合計）



- 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

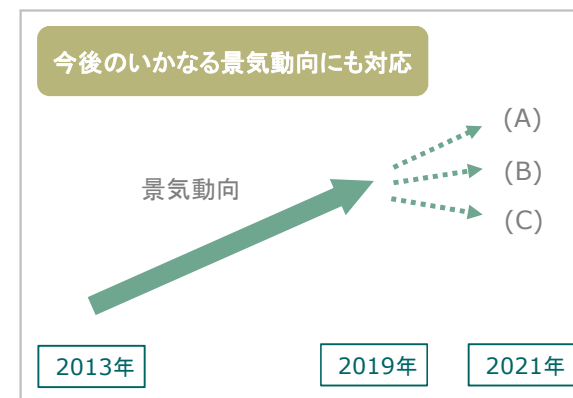
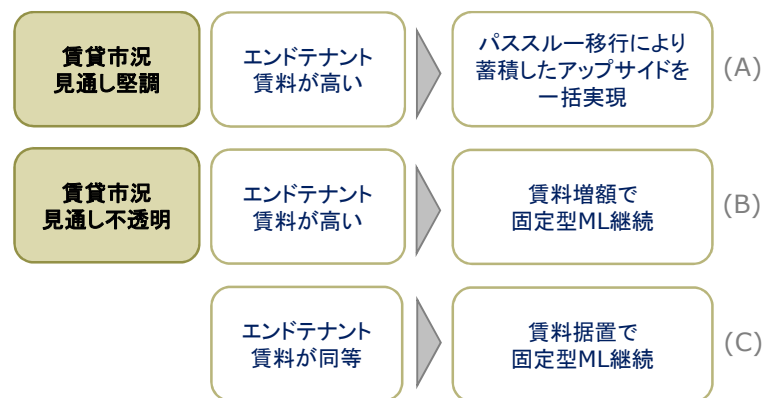
賃料固定型マスターリースの概要

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

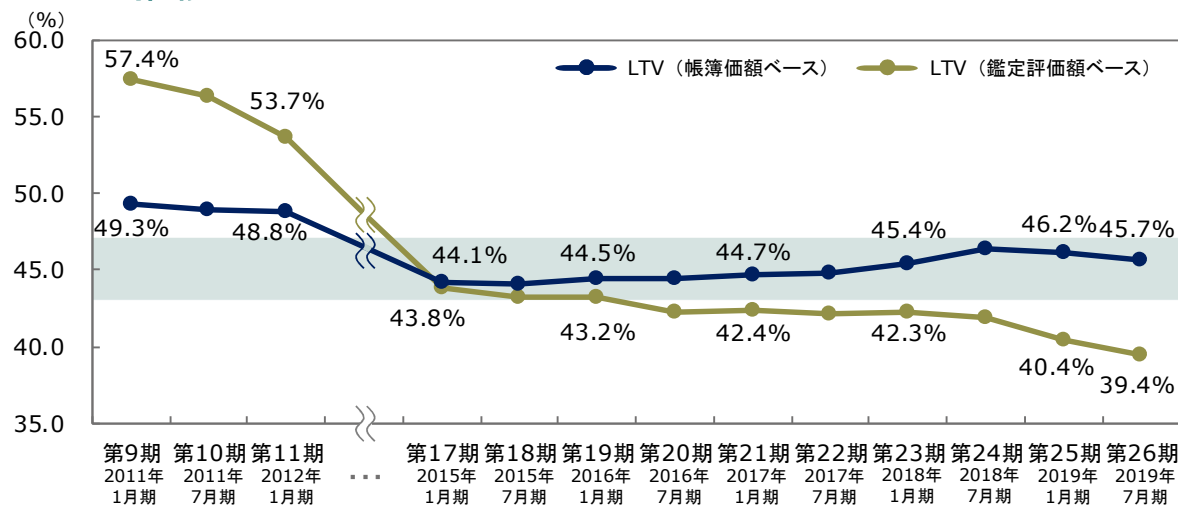
金融政策を踏まえると金利は当面低位推移・中長期的に一定上昇を想定

(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

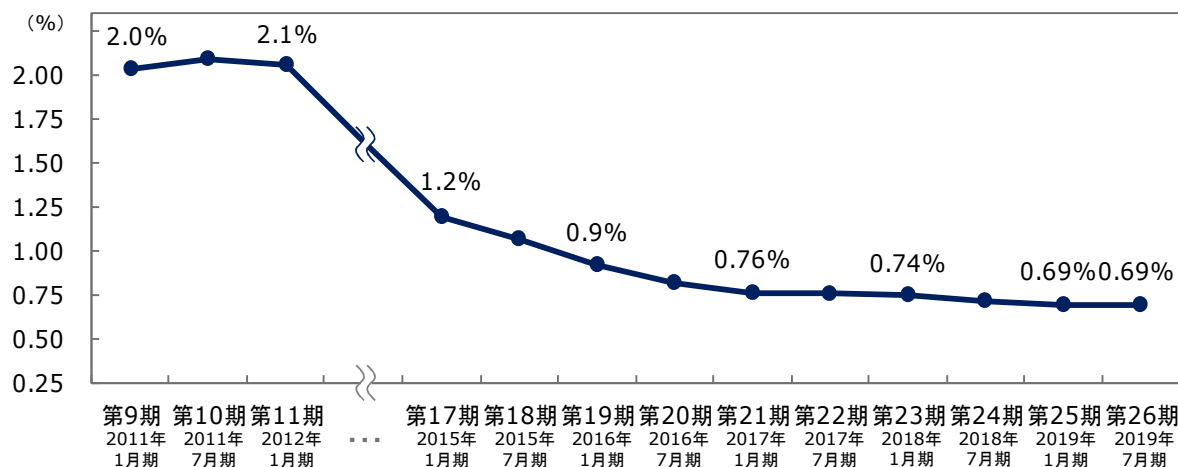


有利子負債の状況

	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

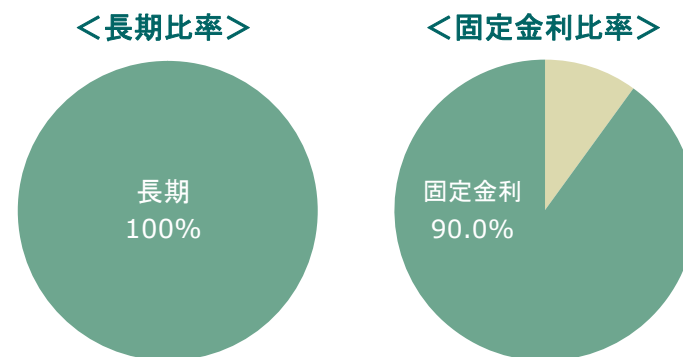
(注1) LTV (帳簿価額ベース) = 期末有利子負債 ÷ 期末総資産額
 (注2) LTV (鑑定評価額ベース) = 期末有利子負債 ÷ 鑑定評価額ベースの期末資産総額 (期末総資産額 + 期末鑑定評価額 - 期末物件帳簿価額)

有利子負債 平均金利の推移 (融資手数料を含む)

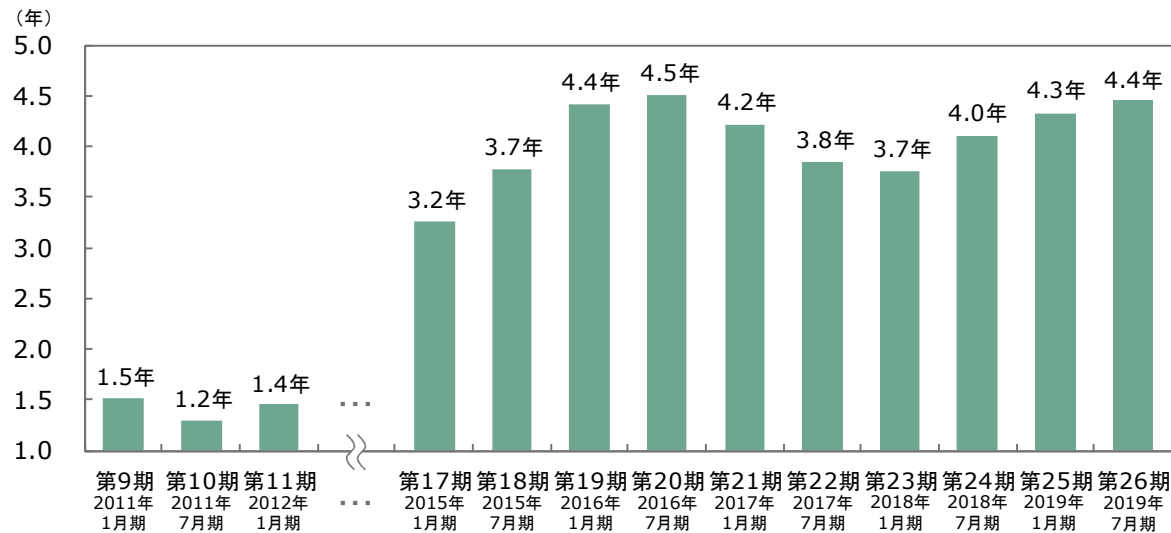


(注) 有利子負債 平均金利 = (支払利息 + 投資法人債利息 + 融資手数料 + 投資法人債発行費償却) × 365 ÷ 各期運用日数 ÷ 有利子負債の各期中平均残高

長期比率・固定金利比率



有利子負債 平均残存年数の推移

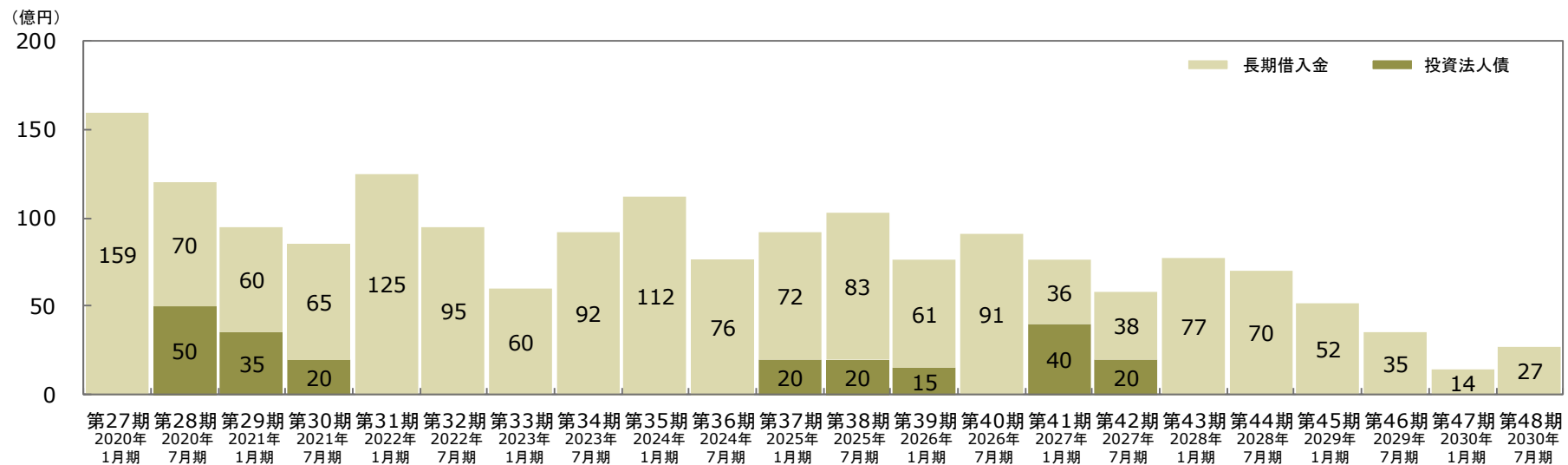


格付の状況

日本格付研究所 (JCR)

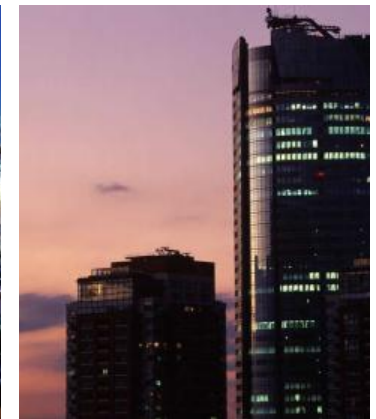
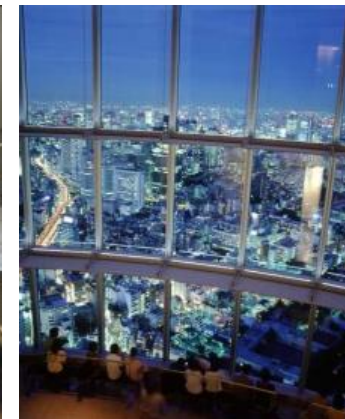
長期発行体格付 AA
(見通し: 安定的)

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」

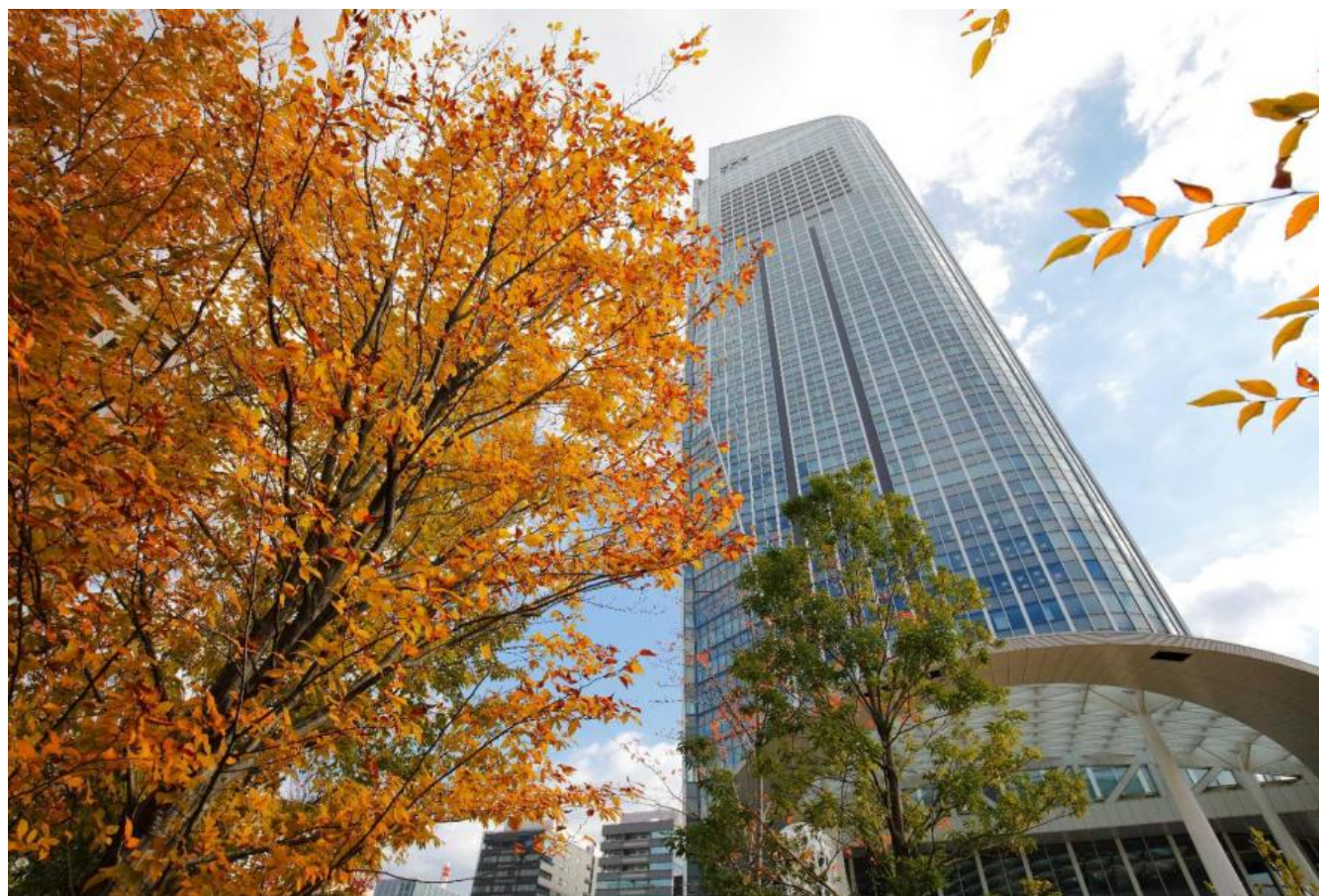
ハイアットが運営し、日本初進出となるライフスタイルホテル「アンダーズ 東京」。ヒンディー語で「パーソナル スタイル」を意味するアンダーズは、地域の個性を大切にし、その土地の魅力をデザインやサービスに取り入れています。



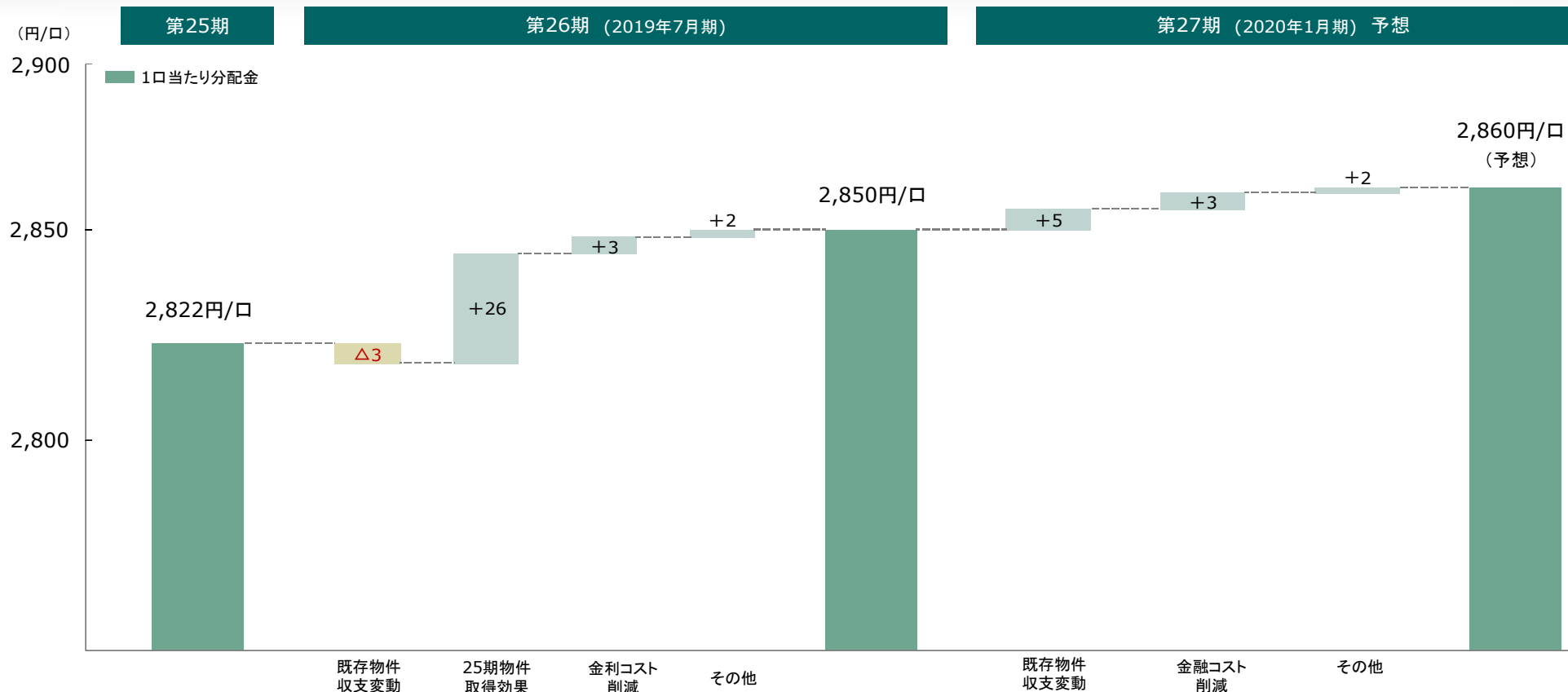
「国際新都心・グローバルビジネスセンター」へと進化

「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

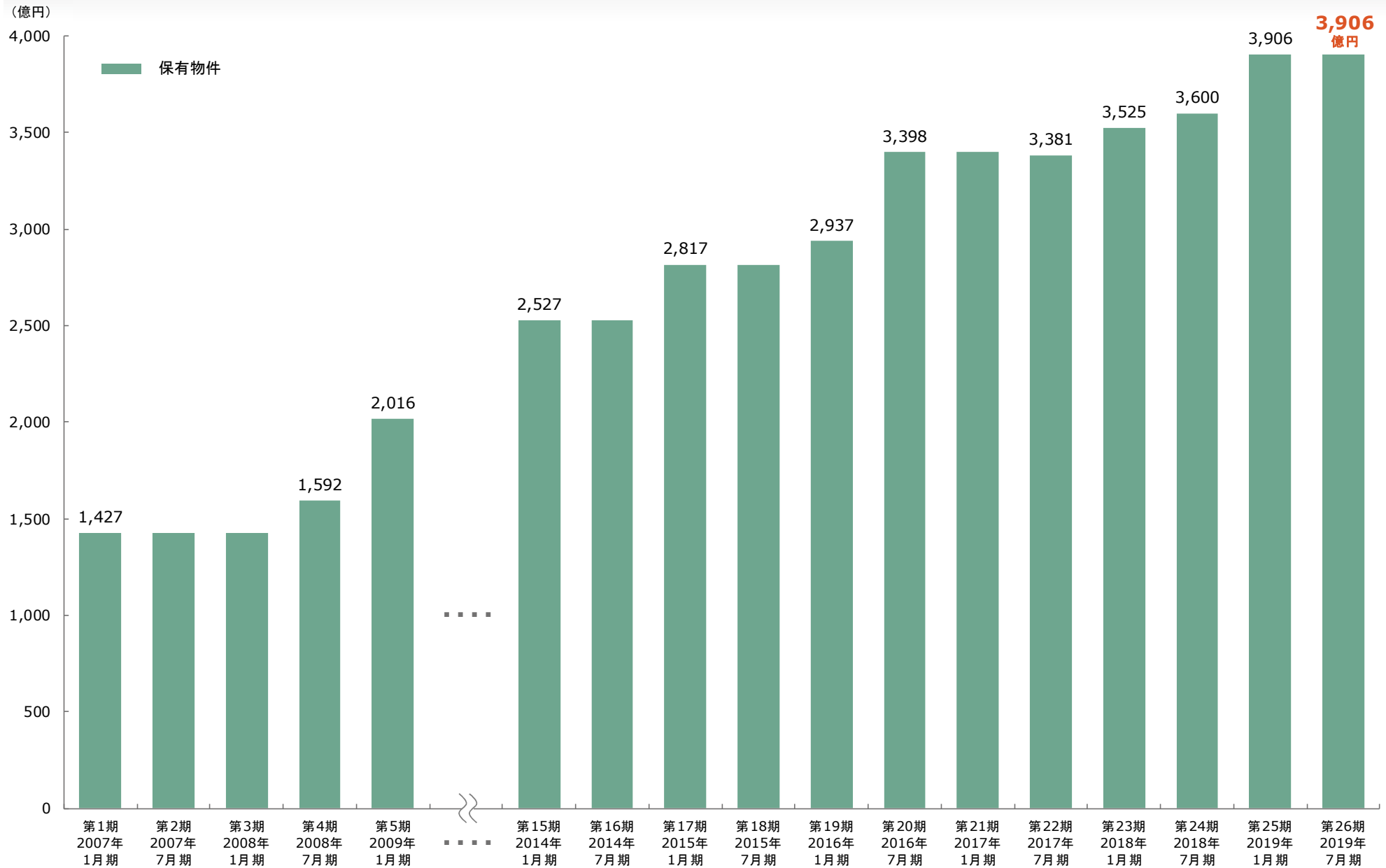
+ 地代改定 (ラフォーレ原宿)	+14
+ 減価償却費の減少	+11
+ オフィス賃貸事業収益 (パススルー物件)	+9
+ 修繕費の減少	+7
- 第24期・第25期取得物件の公租公課費用計上 (3ヶ月分)	△18
- 管理委託費の増加	△11
- 既存物件公租公課の増加	△8

(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。

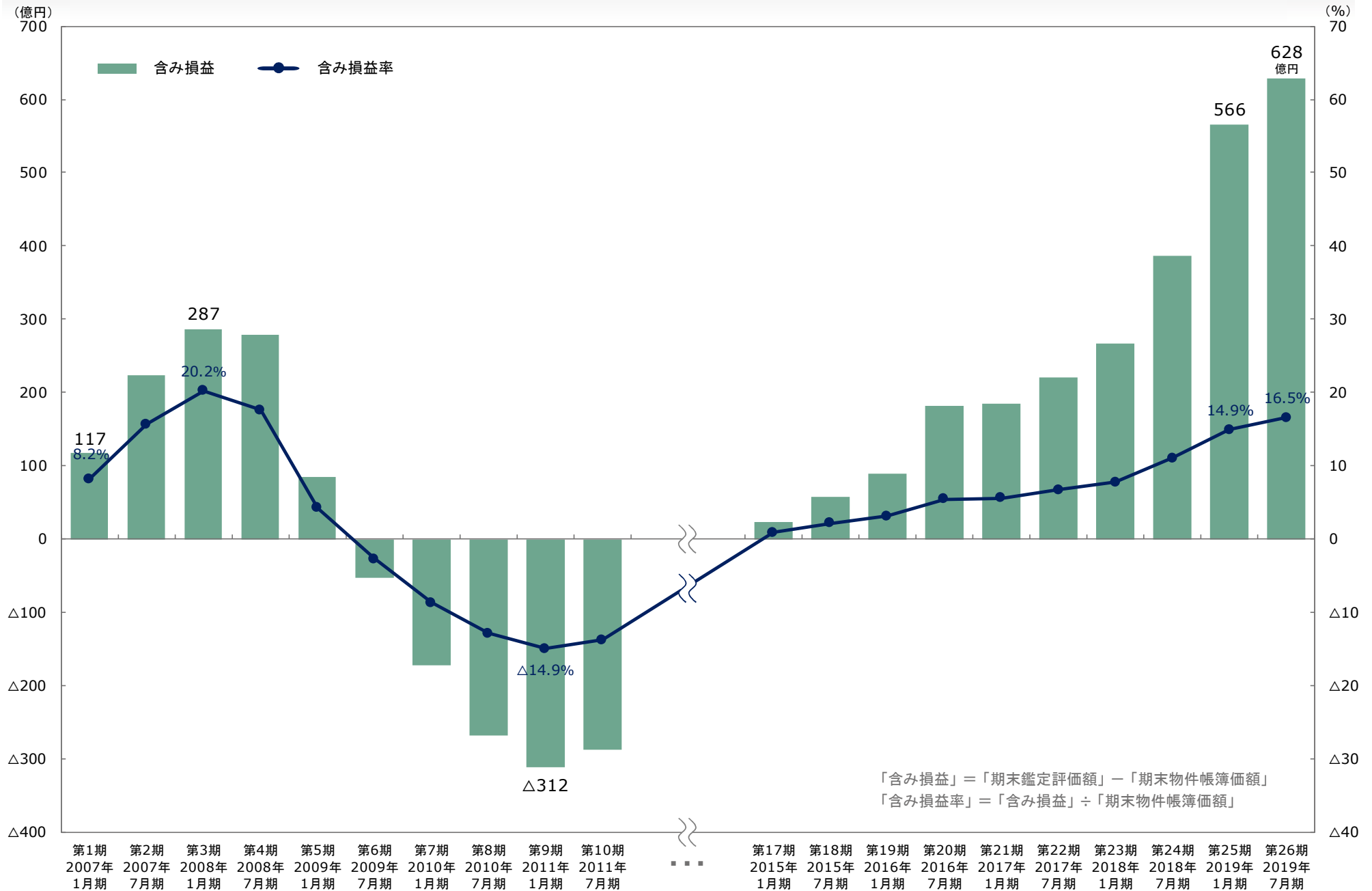
3-2 資産総額の推移（取得価格ベース）



HILLS REIT



3-3 含み損益の推移



3-4 期末鑑定評価の概要

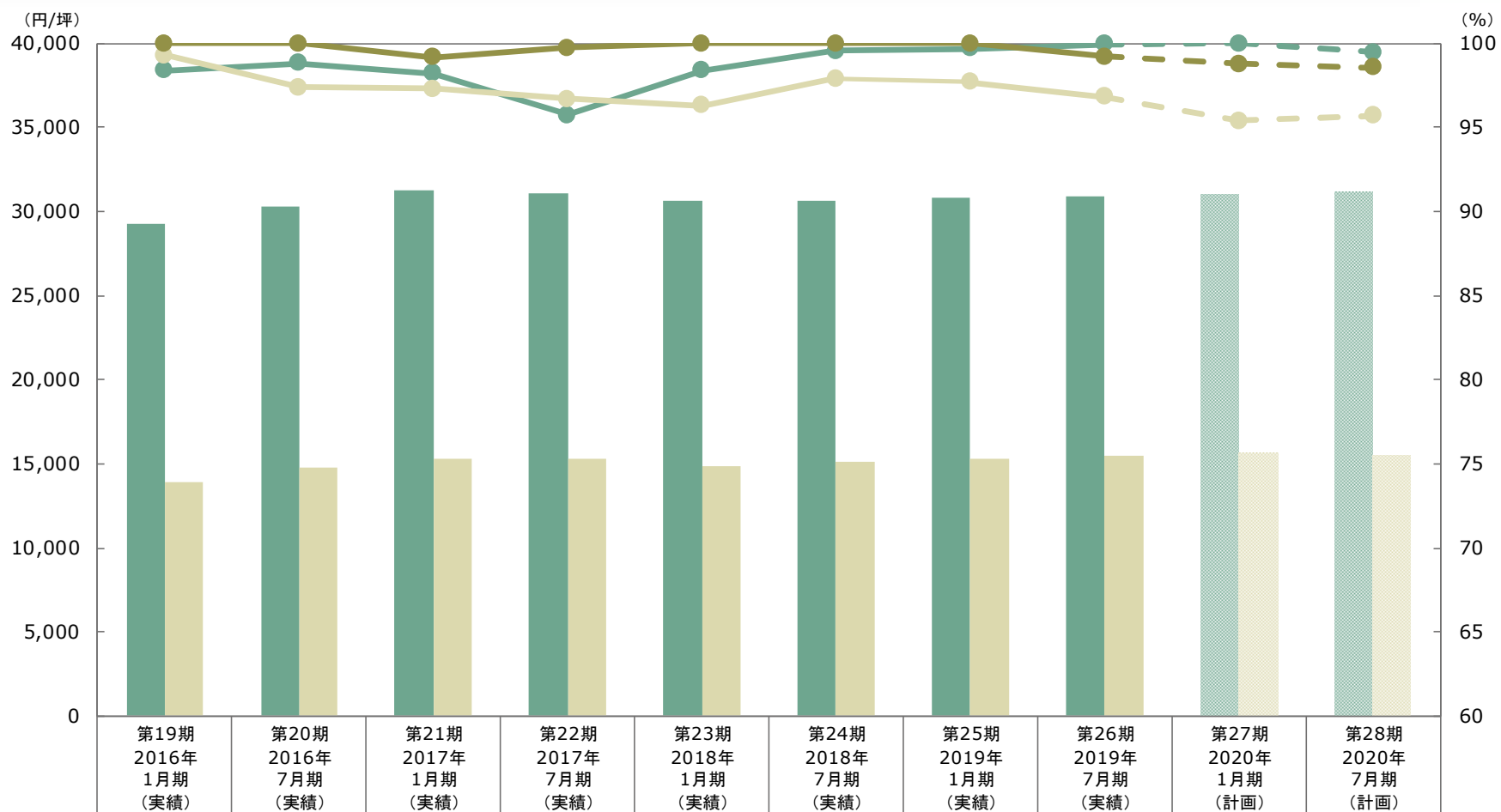
(百万円)

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

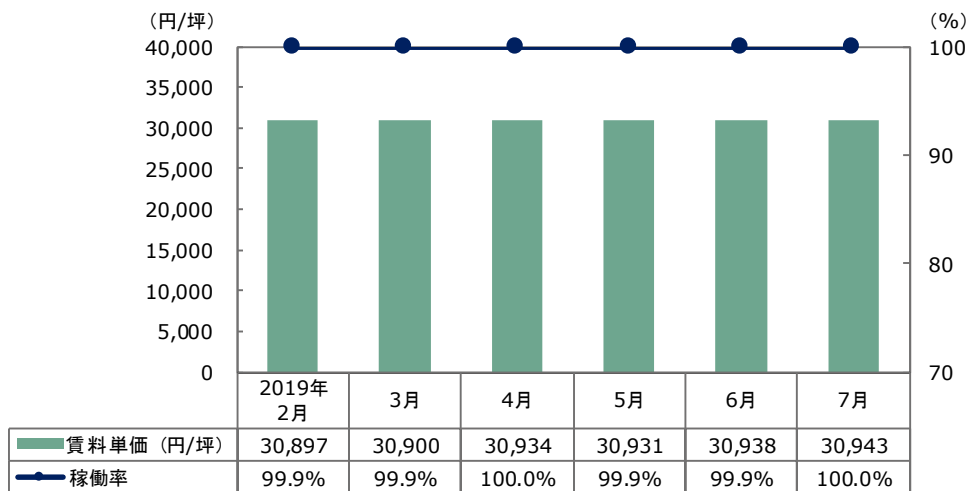


	第19期 2016年 1月期 (実績)	第20期 2016年 7月期 (実績)	第21期 2017年 1月期 (実績)	第22期 2017年 7月期 (実績)	第23期 2018年 1月期 (実績)	第24期 2018年 7月期 (実績)	第25期 2019年 1月期 (実績)	第26期 2019年 7月期 (実績)	第27期 2020年 1月期 (計画)	第28期 2020年 7月期 (計画)
■ オフィス 賃料単価 (円/坪)	29,253	30,306	31,281	31,069	30,642	30,629	30,842	30,924	31,016	31,123
■ 住宅 賃料単価 (円/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%

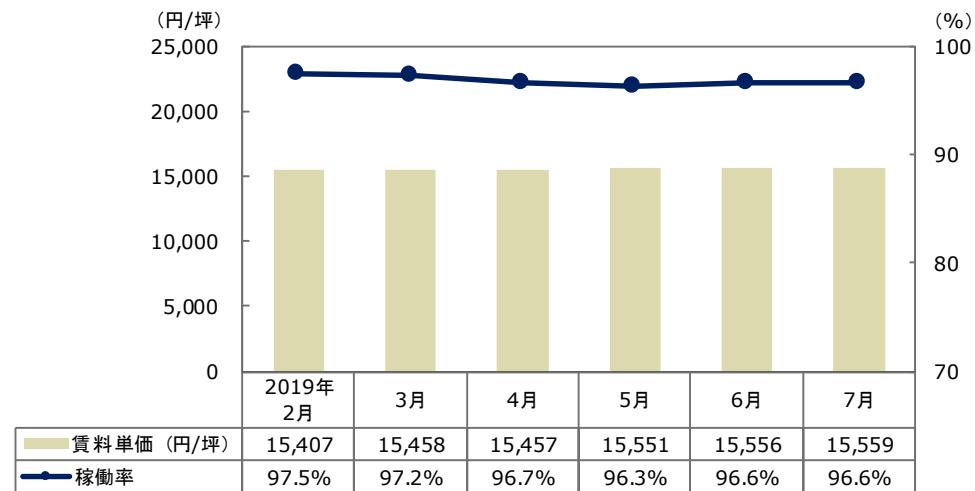
(注) 上記の賃料単価及び稼働率は、期中平均賃料単価及び期中平均稼働率を記載しています。

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



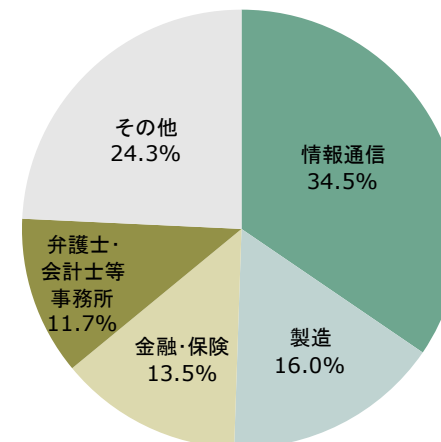
賃貸面積上位5テナント

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)



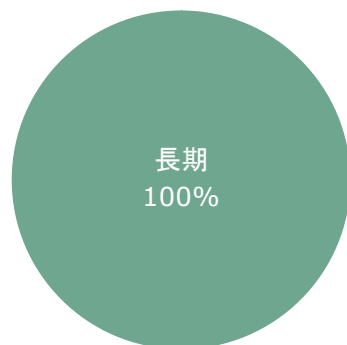
(注1) 賃料固定型マスターリースについては、2019年7月31日時点で実際に貸室を使用しているエンドテナントの月額賃料に基づき算定しています。
また、各物件ごとの権利を有する割合を乗じて算定しています。

(注2) 業種の分類は資産運用会社で設定しています。

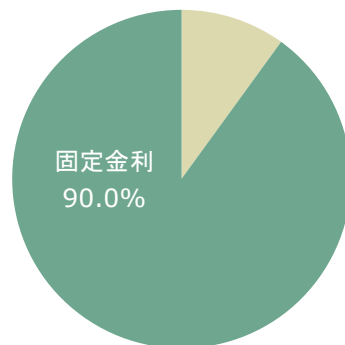
3-7 財務関連情報（2019年7月31日時点）

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	11,400	0.44%	2013/11/29	2019/11/30
農林中央金庫、日本政策投資銀行、新生銀行 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	7,100	0.41%	2016/3/31	2024/3/31
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	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

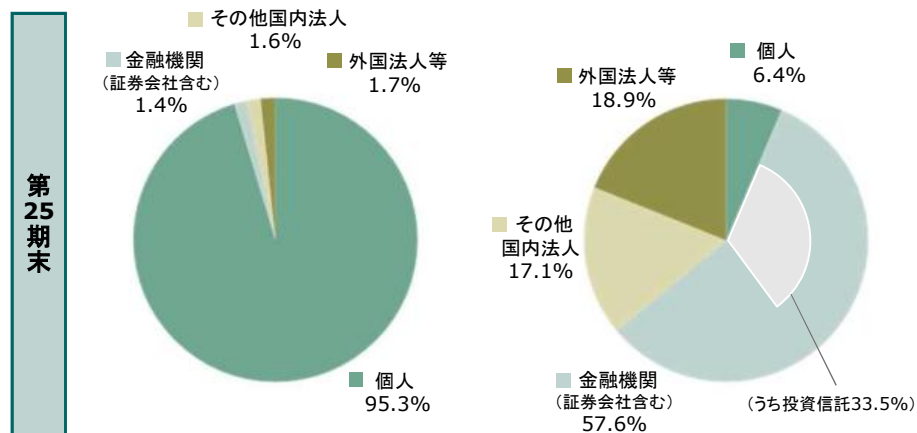
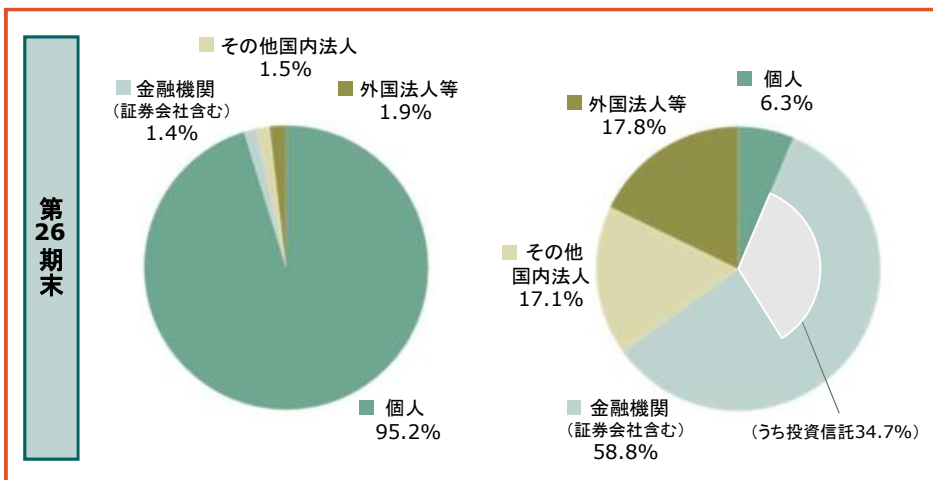
銘柄	発行額 (百万円)	利率 (年利)	払込期日	償還期日
第9回無担保投資法人債 (7年債)	2,000	1.26%	2013/5/24	2020/5/22
第11回無担保投資法人債 (7年債)	2,000	0.69%	2014/2/24	2021/2/24
第12回無担保投資法人債 (10年債)	2,000	0.87%	2014/11/27	2024/11/27
第13回無担保投資法人債 (5年債)	3,000	0.32%	2015/5/26	2020/5/26
第14回無担保投資法人債 (10年債)	2,000	0.82%	2015/5/26	2025/5/26
第15回無担保投資法人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

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

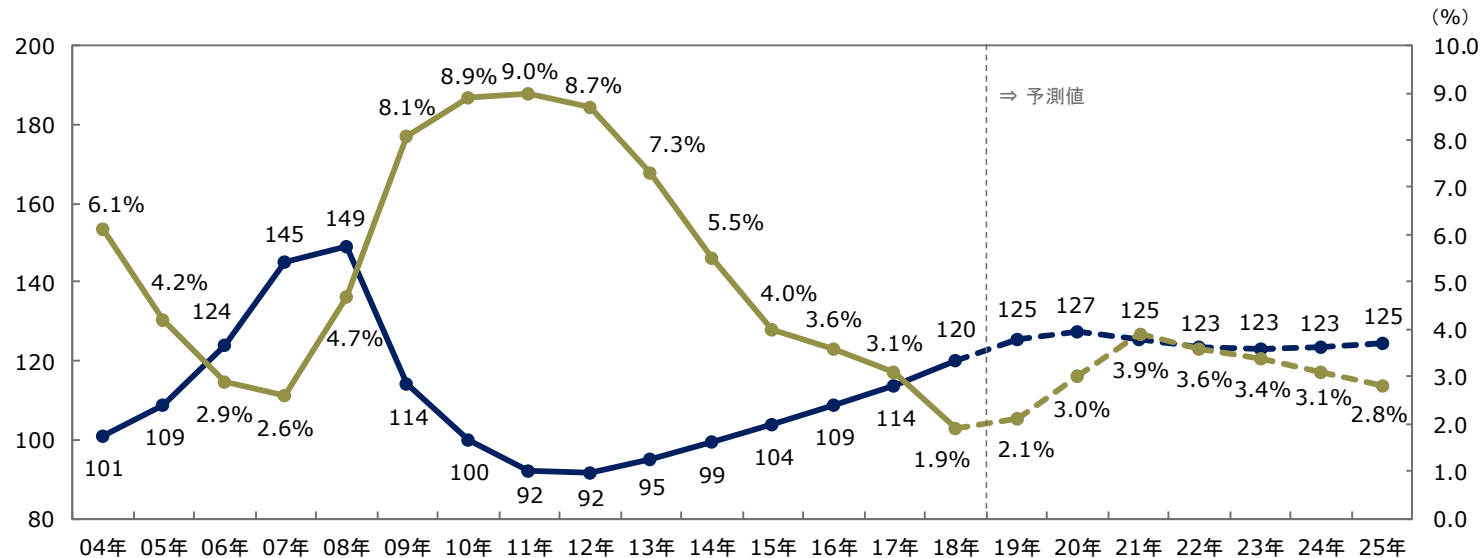
- 景気減退時における耐久性を保持しつつ、物件取得余力も確保するため、簿価ベースLTVのターゲットを40%台半ばとする（必要に応じて一時的に超過することはあり得る）
- 負債の平均残存年数は4.0年以上を目標とし、固定金利比率はタイミングを計りながら徐々に引き上げる
- フリーキャッシュは必要以上に留保せず物件取得等に活用してROAの向上を図る

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

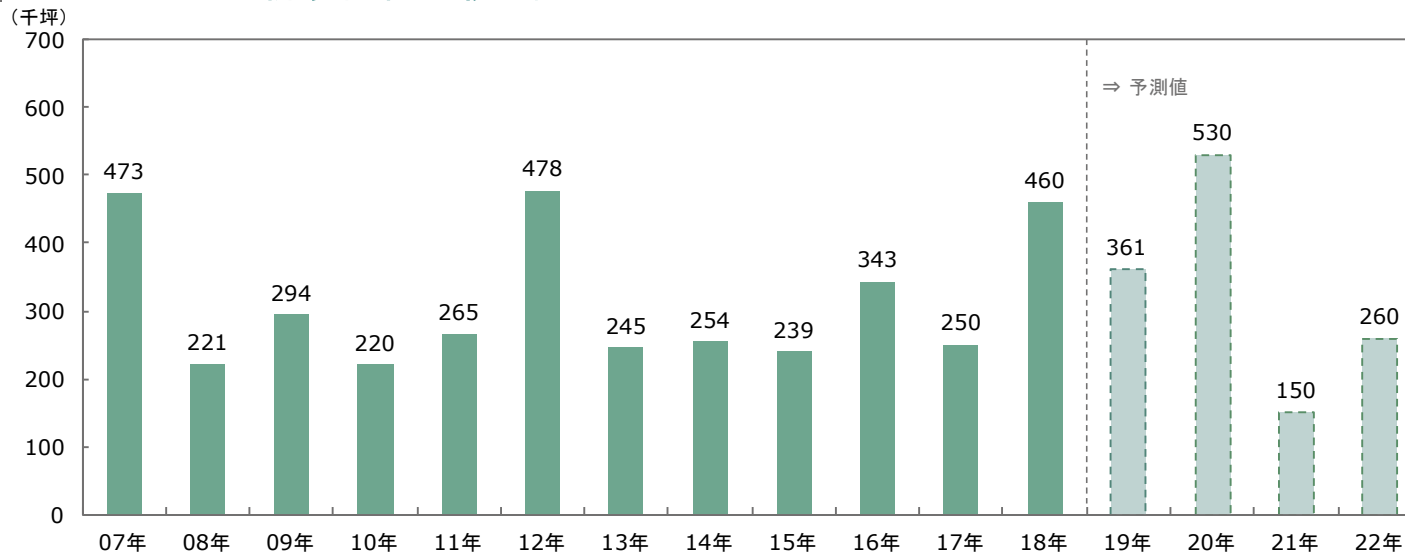
4-3 マーケット関連情報①

オフィスの賃料及び空室率推移（都心5区）



(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。

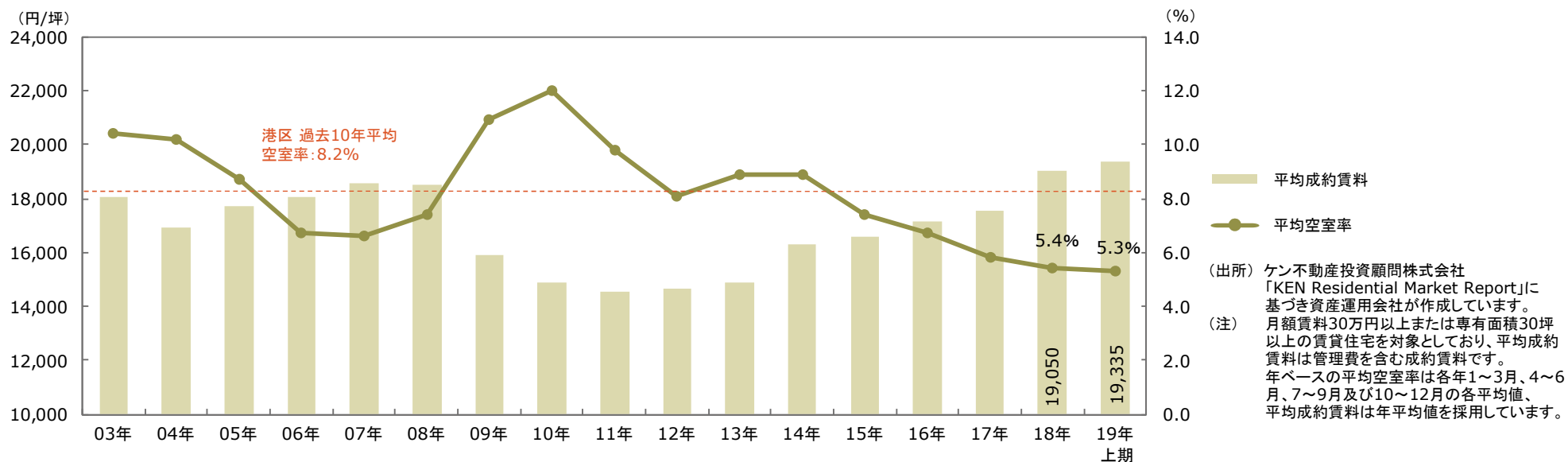
オフィスの新規供給面積（都心5区）



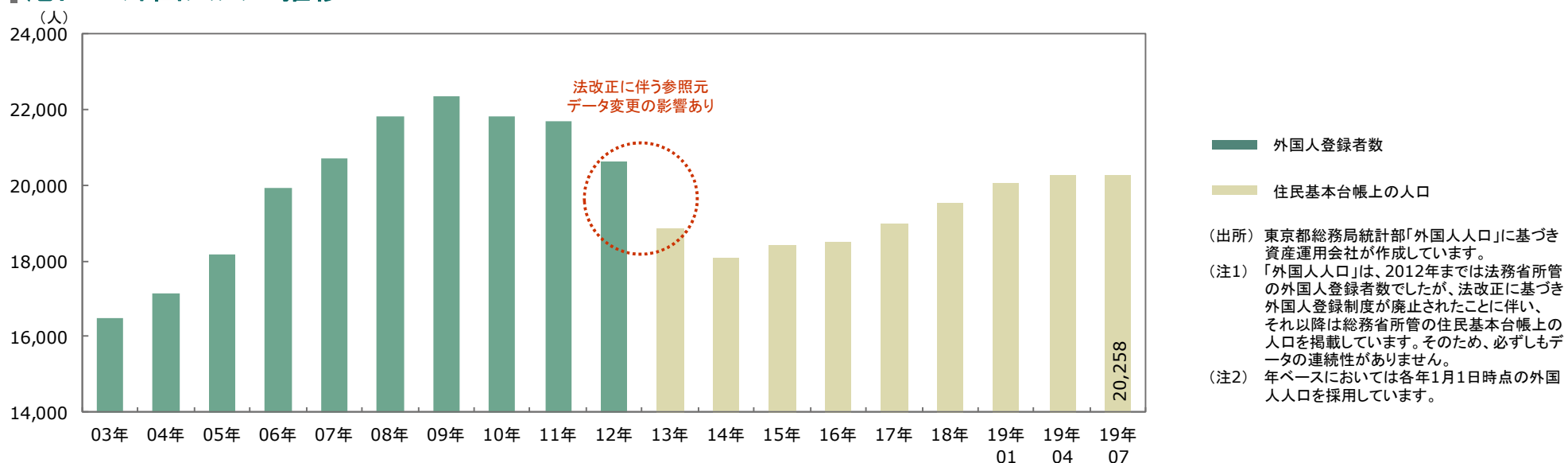
(出所) オフィス市場動向研究会(一般財団法人日本不動産研究所、三鬼商事株式会社)「東京・大阪・名古屋のオフィス賃料予測(2019~2025年)・2019春」に基づき資産運用会社が作成しています。

4-4 マーケット関連情報②

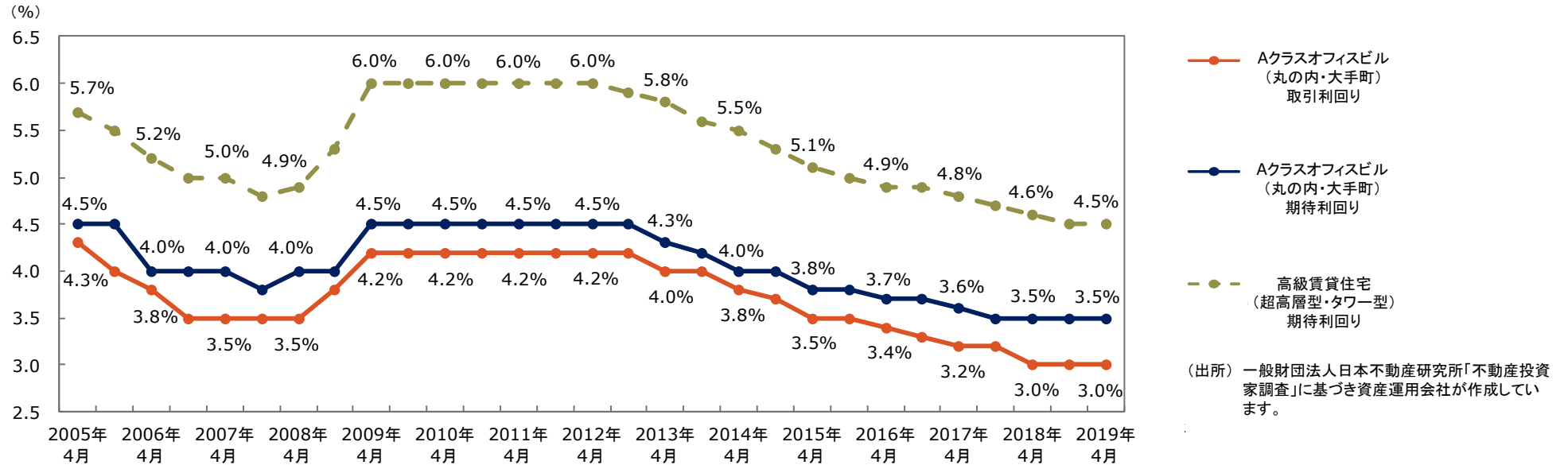
高級賃貸住宅の賃料と空室率の推移（港区）



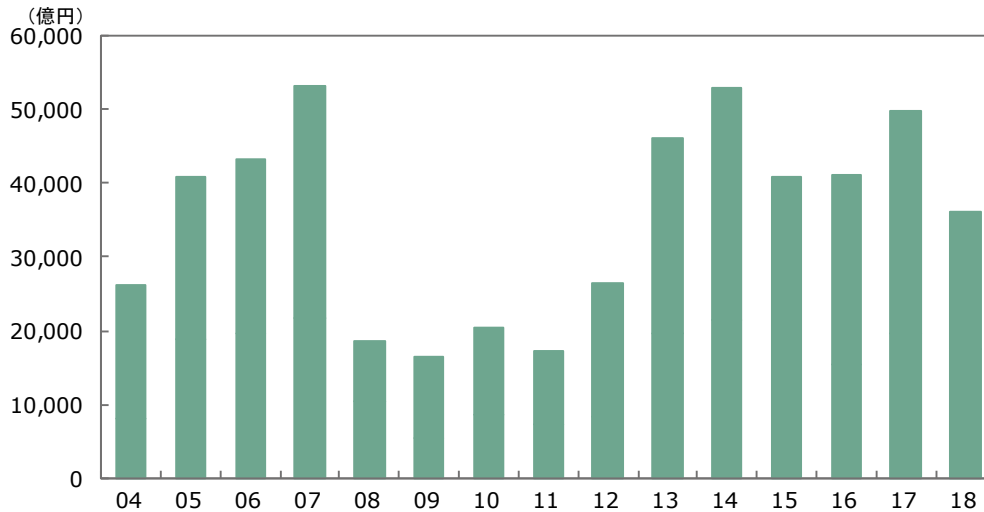
港区の外国人口推移



不動産投資利回りの推移

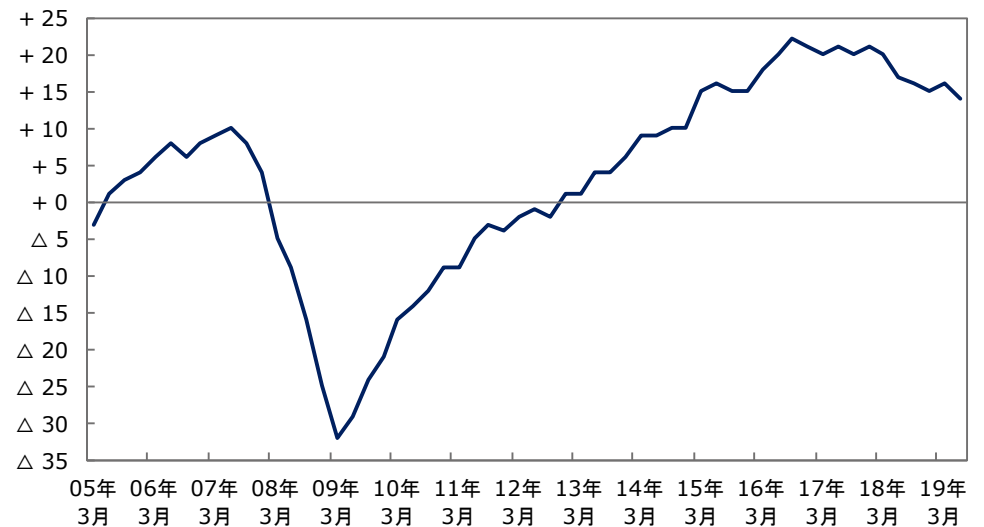


不動産取引額の推移 (年度)



(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。

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)

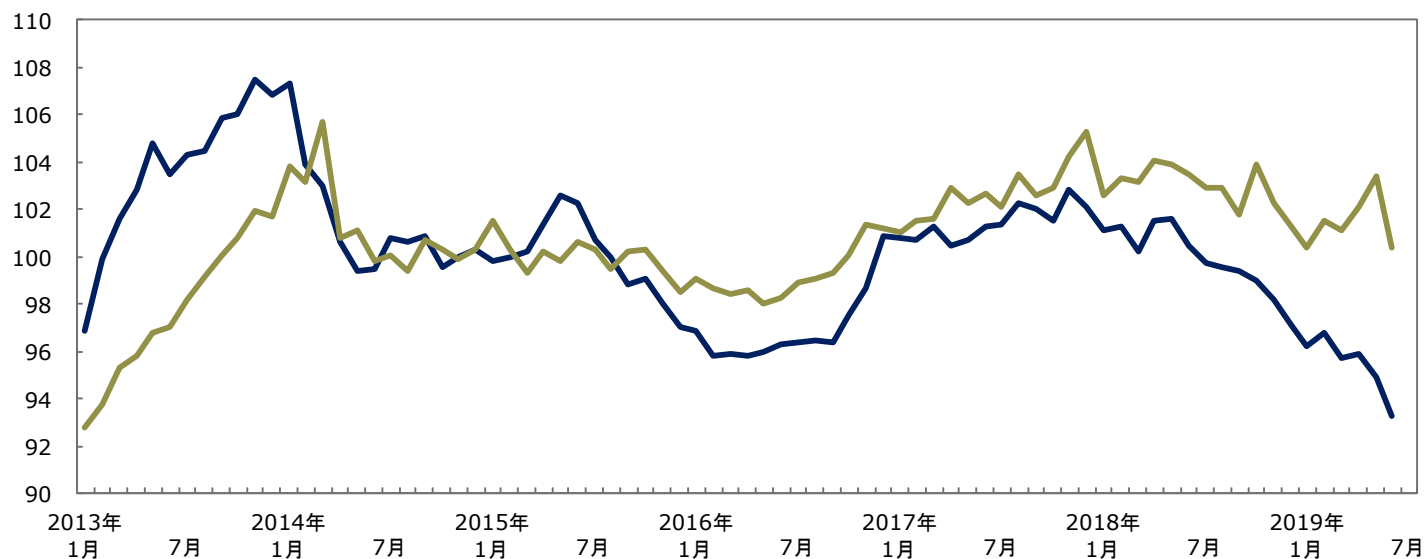


消費税率引き上げの
直接的な影響を除いたベース

(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



● 先行
● 一致

(出所) 内閣府「景気動向指数CI」に基づき資産運用会社が作成しています。
(注) 2015年を100とする指数です。

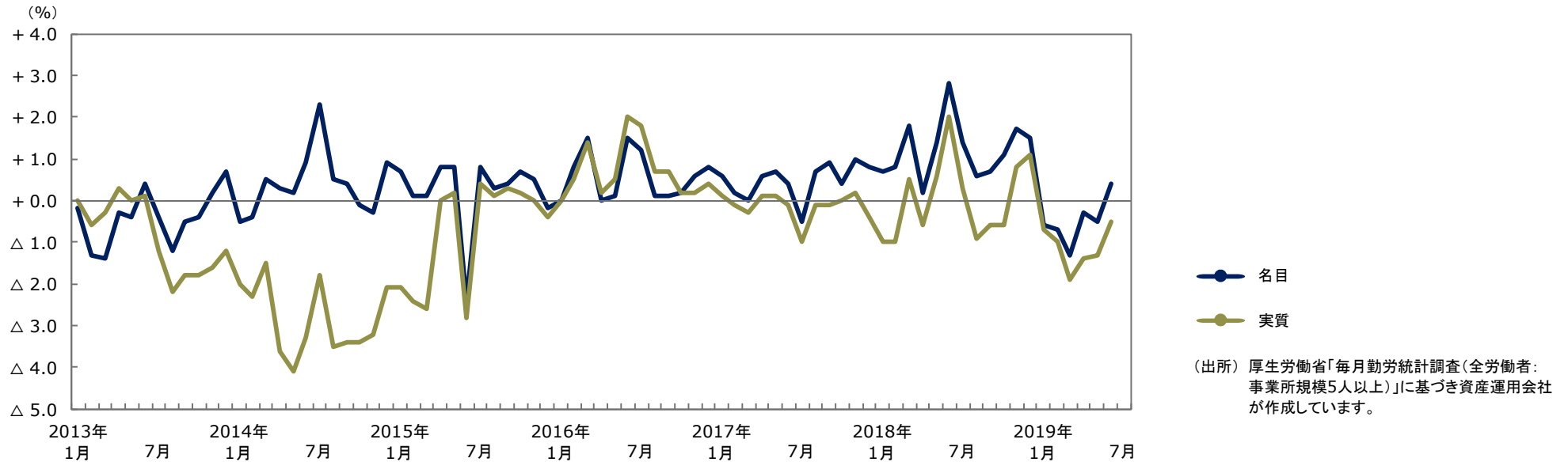
マネーストック (M3:前年同月比)



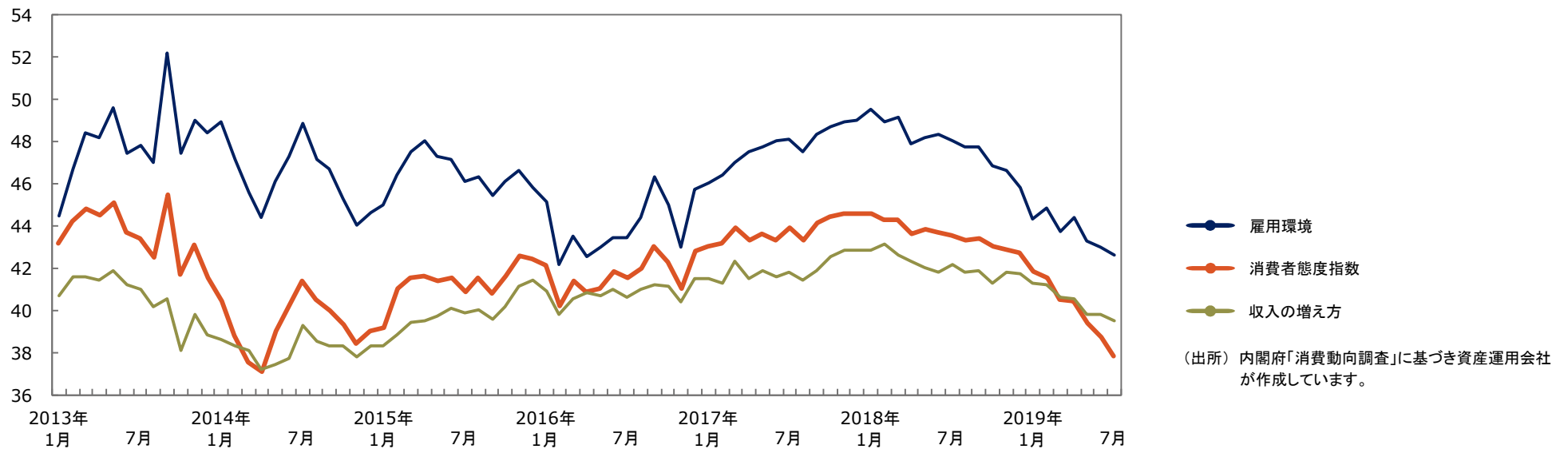
(出所) 日本銀行「マネーストック」に基づき資産運用会社が作成しています。

4-8 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25期 2019年1月期	第26期 2019年7月期	算定式
当期純利益	5,292百万円	5,344百万円	
当期減価償却費	1,075百万円	1,058百万円	
当期資本的支出額	237百万円	635百万円	
総資産額	394,539百万円	392,256百万円	
純資産額	195,578百万円	195,336百万円	
1口当たり純資産額 (BPS)	104,310円	104,181円	純資産額／発行済投資口の総口数
期末投資口価格	144,500円	160,300円	
発行済投資口の総口数	1,874,960口	1,874,960口	
分配金総額	5,291百万円	5,343百万円	
1口当たり分配金額	2,822円	2,850円	
分配金利回り	3.9%	3.6%	1口当たり分配金額 (年換算)／期末投資口価格
FFO	6,367百万円	6,402百万円	当期純利益＋当期減価償却費－売却損益
1口当たりFFO	3,396円	3,414円	FFO／発行済投資口の総口数
年換算	6,736円	6,886円	年365日ベース
FFO倍率	21.5倍	23.3倍	期末投資口価格／1口当たりFFO (年換算)
PER	25.8倍	27.9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	1.4倍	1.5倍	期末投資口価格／1口当たり純資産額
ROA (総資産経常利益率)	1.4%	1.4%	経常利益／平均総資産額
年換算	2.8%	2.7%	年365日ベース
ROE (純資産当期純利益率)	2.8%	2.7%	当期純利益／平均純資産額
年換算	5.6%	5.5%	年365日ベース
NAV	252,276百万円	258,176百万円	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	134,550円	137,697円	
NAV倍率	1.1倍	1.2倍	期末投資口価格／1口当たりNAV
有利子負債額	182,222百万円	179,222百万円	
LTV (帳簿価額ベース)	46.2%	45.7%	有利子負債額／総資産額
LTV (鑑定評価額ベース)	40.4%	39.4%	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	184日	181日	

5-2 貸借対照表

	(千円)	
	第25期 2019年1月期	第26期 2019年7月期
資産の部		
流動資産	12,879,664	11,021,912
現金及び預金	5,431,643	3,923,970
信託現金及び信託預金	6,374,508	6,295,543
その他	1,073,511	802,398
固定資産	381,541,783	381,133,241
有形固定資産	349,880,238	349,458,688
無形固定資産	30,652,121	30,651,335
投資その他の資産	1,009,423	1,023,217
繰延資産	118,511	101,365
資産合計	394,539,959	392,256,519

	(千円)	
	第25期 2019年1月期	第26期 2019年7月期
負債の部		
流動負債	32,756,858	30,265,364
1年内償還予定の投資法人債	3,000,000	5,000,000
1年内返済予定の長期借入金	27,900,000	22,922,000
その他	1,856,858	2,343,364
固定負債	166,204,431	166,654,327
投資法人債	22,000,000	17,000,000
長期借入金	129,322,000	134,300,000
信託預り敷金及び保証金	14,391,619	14,570,283
その他	490,812	784,044
負債合計	198,961,290	196,919,691
純資産の部		
投資主資本	196,067,964	196,121,658
出資総額(純額)	190,460,106	(注) 190,285,734
剰余金	5,607,858	5,835,924
任意積立金	291,944	291,944
当期未処分利益	5,315,914	5,543,979
評価・換算差額等	△ 489,295	△ 784,831
繰延ヘッジ損益	△ 489,295	△ 784,831
純資産合計	195,578,668	195,336,827
負債純資産合計	394,539,959	392,256,519

(注) 一時差異等調整引当額控除後の数値を記載しています。

5-3 損益計算書

(千円)

	第25期 2019年1月期	第26期 2019年7月期
営業収益	9,423,895	9,561,876
賃貸事業収入	9,170,318	9,323,944
その他賃貸事業収入	253,577	237,931
営業費用	3,477,948	3,589,931
賃貸事業費用	3,131,002	3,225,332
資産運用報酬	245,488	260,906
役員報酬	4,200	4,200
資産保管手数料	9,058	9,863
一般事務委託手数料	19,166	19,861
その他営業費用	69,031	69,767
営業利益	5,945,947	5,971,944
営業外収益	1,204	1,985
受取利息	51	58
未払分配金除斥益	1,128	979
その他	24	947
営業外費用	653,502	627,646
支払利息	363,550	375,336
投資法人債利息	73,965	68,555
投資法人債発行費償却	11,613	10,193
融資手数料	174,101	164,678
投資口交付費償却	28,363	6,952
その他	1,907	1,930
経常利益	5,293,648	5,346,284
税引前当期純利益	5,293,648	5,346,284
当期純利益	5,292,242	5,344,831
当期末処分利益	5,315,914	5,543,979

オフィス	7,830,373
住宅	774,821
店舗	83,593
土地	629,400
その他賃料収入	5,756

駐車料収入	59,861
付帯収益	175,152
解約違約金	2,917

管理委託費	1,082,549
公租公課等	659,480
水道光熱費	142,229
修繕費	117,152
損害保険料	17,180
信託報酬	5,950
減価償却費	1,057,798
賃借料	126,872
その他賃貸事業費用	16,118

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25期 2019年1月期	第26期 2019年7月期
営業活動によるキャッシュ・フロー	6,167,720	7,147,955
税引前当期純利益	5,293,648	5,346,284
減価償却費	1,075,178	1,058,120
投資法人債発行費償却	11,613	10,193
投資口交付費償却	28,363	6,952
受取利息	△ 51	△ 58
未払分配金除斥益	△ 1,128	△ 979
支払利息	437,515	443,892
未収入金の増減額 (△は増加)	△ 195,865	279,706
未払金の増減額 (△は減少)	△ 114,701	421,879
未払費用の増減額 (△は減少)	21,705	15,761
前受金の増減額 (△は減少)	115,157	△ 4,105
前払費用の増減額 (△は増加)	△ 64,913	△ 20,520
その他	△ 333	41,479
小 計	6,606,189	7,598,606
利息の受取額	51	58
利息の支払額	△ 437,495	△ 449,279
法人税等の支払額	△ 1,024	△ 1,430

投資活動によるキャッシュ・フロー	△ 29,578,166	△ 445,080
信託有形固定資産の取得による支出	△ 30,891,345	△ 620,364
信託預り敷金及び保証金等の返還による支出	△ 24,574	△ 66,699
信託預り敷金及び保証金等の受入による収入	1,337,753	241,984

(千円)

	第25期 2019年1月期	第26期 2019年7月期
財務活動によるキャッシュ・フロー	25,467,966	△ 8,289,514
長期借入れによる収入	24,600,000	12,000,000
長期借入金返済による支出	△ 10,500,000	△ 12,000,000
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	△ 4,818,556	△ 5,289,514
現金及び現金同等物の増減額 (△は減少)	2,057,520	△ 1,586,638
現金及び現金同等物の期首残高	9,748,631	11,806,152
現金及び現金同等物の期末残高	11,806,152	10,219,514

金銭の分配に係る計算書

(円)

	第25期 2019年1月期	第26期 2019年7月期
I 当期未処分利益	5,315,914,348	5,543,979,968
II 利益超過分配金加算額	174,371,280	294,368,720
うち一時差異等調整引当額	174,371,280	294,368,720
III 分配金の額	5,291,137,120	5,343,636,000
投資口1口当たり分配金の額	2,822	2,850
うち利益分配金	5,116,765,840	5,049,267,280
うち1口当たり利益分配金	2,729	2,693
うち一時差異等調整引当額	(注) 174,371,280	(注) 294,368,720
うち1口当たり利益超過分配金	93	157
(一時差異等調整引当額に係るもの)		
IV 次期繰越利益	199,148,508	494,712,688

(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25期 2019年1月期	第26期 2019年7月期	増減	第25期 2019年1月期	第26期 2019年7月期	増減	第25期 2019年1月期	第26期 2019年7月期	増減	第25期 2019年1月期	第26期 2019年7月期	増減
日数	184日	181日	△ 3日	184日	181日	△ 3日	184日	181日	△ 3日	184日	181日	△ 3日
期末稼働率	100%	100%	0.0PT	100%	100%	0.0PT	100%	99.4%	△ 0.6PT	99.0%	98.0%	△ 1.0PT
期中平均稼働率	100%	100%	0.0PT	100%	100%	0.0PT	100%	99.6%	△ 0.4PT	96.8%	98.6%	1.8PT
期末エンドテナント総数	1	1	0	1	1	0	23	22	△ 1	143	141	△ 2
賃貸事業収入	2,943,450	2,943,450	—	1,351,486	1,351,486	—	648,400	652,669	4,268	755,277	782,237	26,959
その他賃貸事業収入	—	—	—	—	—	—	100,445	90,364	△ 10,080	85,649	83,093	△ 2,556
不動産賃貸事業収益合計	2,943,450	2,943,450	—	1,351,486	1,351,486	—	748,846	743,033	△ 5,812	840,927	865,330	24,402
管理委託費	412,351	412,351	—	167,795	167,795	—	61,268	68,904	7,635	166,741	160,883	△ 5,858
公租公課等 (注1)	233,476	240,650	7,174	77,942	80,724	2,782	30,636	32,902	2,266	42,378	42,330	△ 47
水道光熱費	—	—	—	—	—	—	79,822	69,855	△ 9,967	32,722	29,679	△ 3,042
修繕費	—	—	—	355	—	△ 355	5,895	5,221	△ 674	41,485	89,917	48,431
損害保険料	4,179	4,083	△ 95	1,873	1,889	15	1,714	1,675	△ 39	2,134	2,084	△ 49
減価償却費 ①	392,638	352,789	△ 39,849	63,758	64,946	1,187	93,452	96,017	2,565	139,189	140,814	1,624
その他費用 (注2)	376	377	0	2,793	2,794	0	83,094	83,954	860	11,082	10,605	△ 476
不動産賃貸事業費用合計	1,043,022	1,010,253	△ 32,769	314,519	318,150	3,631	355,884	358,532	2,647	435,734	476,315	40,581
不動産賃貸事業損益 ②	1,900,427	1,933,197	32,769	1,036,967	1,033,336	△ 3,631	392,961	384,501	△ 8,460	405,193	389,015	△ 16,178
NOI ③ (①+②)	2,293,066	2,285,986	△ 7,079	1,100,726	1,098,282	△ 2,443	486,414	480,519	△ 5,894	544,382	529,829	△ 14,553
年換算NOI	4,548,745	4,609,863	61,117	2,183,505	2,214,768	31,262	964,897	969,003	4,105	1,079,889	1,068,440	△ 11,449
同/取得価格	3.9%	4.0%	0.1PT	3.5%	3.5%	0.1PT	3.5%	3.6%	0.0PT	2.5%	2.4%	△ 0.0PT
資本的支出 ④	—	173,176	173,176	57,027	47,086	△ 9,940	45,077	43,668	△ 1,408	39,884	109,503	69,618
NCF ③-④	2,293,066	2,112,810	△ 180,255	1,043,698	1,051,195	7,497	441,336	436,850	△ 4,486	504,498	420,326	△ 84,171

(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

(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25期 2019年1月期	第26期 2019年7月期	増減	第25期 2019年1月期	第26期 2019年7月期	増減	第25期(注3) 2019年1月期	第26期 2019年7月期	増減	第25期(注3) 2019年1月期	第26期 2019年7月期	増減
日数	184日	181日	△ 3日	184日	181日	△ 3日	184日	181日	△ 3日	184日	181日	△ 3日
期末稼働率	100%	100%	0.0PT	98.3%	99.9%	1.6PT	100%	100%	0.0PT	100%	100%	0.0PT
期中平均稼働率	100%	100%	0.0PT	98.3%	99.1%	0.8PT	100%	100%	0.0PT	100%	100%	0.0PT
期末エンドテナント総数	1	1	0	42	43	1	1	1	0	24	24	0
賃貸事業収入	1,012,320	1,012,320	-	472,458	480,659	8,200	676,307	775,581	99,274	495,055	516,131	21,076
その他賃貸事業収入	-	-	-	35,814	31,746	△ 4,068	-	-	-	31,666	30,451	△ 1,215
不動産賃貸事業収益合計	1,012,320	1,012,320	-	508,273	512,405	4,132	676,307	775,581	99,274	526,722	546,583	19,860
管理委託費	2,664	2,664	-	47,195	48,709	1,513	78,806	90,374	11,567	96,600	102,029	5,429
公租公課等(注1)	68,655	68,806	150	32,951	34,563	1,611	8,030	33,818	25,787	19,895	27,732	7,837
水道光熱費	-	-	-	36,692	32,097	△ 4,595	-	-	-	8,441	8,113	△ 327
修繕費	-	-	-	3,001	3,799	797	-	-	-	1,617	6,925	5,308
損害保険料	3,426	3,533	106	1,048	1,026	△ 22	1,104	1,267	162	946	1,047	101
減価償却費①	178,221	181,625	3,403	44,212	44,225	13	89,420	101,038	11,617	44,640	47,308	2,667
その他費用(注2)	44,867	43,477	△ 1,389	978	2,941	1,963	63	71	7	202	209	7
不動産賃貸事業費用合計	297,835	300,106	2,270	166,080	167,362	1,281	177,425	226,569	49,143	172,344	193,366	21,022
不動産賃貸事業損益②	714,484	712,213	△ 2,270	342,192	345,042	2,850	498,881	549,012	50,131	354,378	353,216	△ 1,161
NOI③(①+②)	892,706	893,839	1,132	386,405	389,268	2,863	588,302	650,050	61,748	399,019	400,524	1,505
年換算NOI	1,770,858	1,802,493	31,635	766,510	784,989	18,478	1,340,044	1,310,875	△ 29,169	833,359	807,687	△ 25,671
同/取得価格	4.2%	4.3%	0.1PT	4.0%	4.1%	0.1PT	3.7%	3.6%	△ 0.1PT	5.1%	4.9%	△ 0.2PT
資本的支出④	33,649	186,454	152,804	-	2,167	2,167	-	-	-	13,371	19,751	6,380
NCF③-④	859,056	707,385	△ 151,671	386,405	387,101	695	588,302	650,050	61,748	385,647	380,772	△ 4,874

5-7 物件別収支③

(千円)

物件番号	R-3			R-4			S-1			ポートフォリオ合計		
物件名称	六本木ファーストプラザ			六本木ビュータワー			ラフォーレ原宿(底地)					
取得価格	2,100,000			4,000,000			21,820,000			390,690,000(取得前360,050,000)		
期	第25期 2019年1月期	第26期 2019年7月期	増減	第25期 2019年1月期	第26期 2019年7月期	増減	第25期 2019年1月期	第26期 2019年7月期	増減	第25期(注3) 2019年1月期	第26期 2019年7月期	増減
日数	184日	181日	△ 3日	184日	181日	△ 3日	184日	181日	△ 3日	184日	181日	△ 3日
期末稼働率	92.9%	87.4%	△ 5.5PT	96.8%	95.1%	△ 1.7PT	100%	100%	0.0PT	99.6%	99.4%	△ 0.2PT
期中平均稼働率	96.7%	87.8%	△ 8.9PT	94.9%	93.9%	△ 1.0PT	100%	100%	0.0PT	99.4%	99.4%	0.0PT
期末エンドテナント総数	39	37	△ 2	89	87	△ 2	1	1	0	365	359	△ 6
賃貸事業収入	85,648	78,796	△ 6,851	100,512	101,211	698	629,400	629,400	-	9,170,318	9,323,944	153,626
その他賃貸事業収入	-	-	-	-	2,276	2,276	-	-	-	253,577	237,931	△ 15,645
不動産賃貸事業収益合計	85,648	78,796	△ 6,851	100,512	103,487	2,975	629,400	629,400	-	9,423,895	9,561,876	137,981
管理委託費	14,892	13,165	△ 1,726	13,643	15,671	2,028	-	-	-	1,061,959	1,082,549	20,589
公租公課等(注1)	7,496	7,718	222	11,432	11,739	306	74,752	78,492	3,740	607,648	659,480	51,832
水道光熱費	1,302	1,326	24	1,098	1,156	57	-	-	-	160,080	142,229	△ 17,850
修繕費	8,021	10,020	1,999	1,253	1,268	15	-	-	-	61,629	117,152	55,523
損害保険料	235	230	△ 5	352	343	△ 8	-	-	-	17,014	17,180	165
減価償却費①	12,395	12,017	△ 378	16,859	17,015	155	-	-	-	1,074,791	1,057,798	△ 16,992
その他費用(注2)	3,835	3,822	△ 12	585	686	100	-	-	-	147,879	148,941	1,061
不動産賃貸事業費用合計	48,178	48,302	124	45,225	47,881	2,656	74,752	78,492	3,740	3,131,002	3,225,332	94,329
不動産賃貸事業損益②	37,470	30,494	△ 6,975	55,287	55,606	318	554,648	550,907	△ 3,740	6,292,892	6,336,544	43,651
NOI③(①+②)	49,865	42,512	△ 7,353	72,147	72,621	474	554,648	550,907	△ 3,740	7,367,683	7,394,342	26,658
年換算NOI	98,918	85,728	△ 13,189	143,118	146,447	3,328	1,100,252	1,110,946	10,693	14,823,744	14,911,243	87,498
同/取得価格	4.7%	4.1%	△ 0.6PT	3.6%	3.7%	0.1PT	5.0%	5.1%	0.1PT	3.8%	3.8%	0.0PT
資本的支出④	4,627	5,840	1,212	43,895	48,039	4,143	-	-	-	237,533	635,687	398,154
NCF③-④	45,238	36,671	△ 8,566	28,251	24,582	△ 3,669	554,648	550,907	△ 3,740	7,130,150	6,758,654	△ 371,495

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7月31日）



（出所）Refinitiv より資産運用会社が作成しています。

（注） IPO時公募・売出価格を100として表示しています。

期末投資口価格（終値）

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

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

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

（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、年4回程度、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



2019年のGRESBリアルエステイト評価において、8年連続「Green Star」の評価を取得するとともに、GRESB Ratingにおいて「4 Stars」を獲得しました。

<環境負荷低減>

○ 省エネルギー化の推進

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

(六本木ビュータワー:共用部改修工事に伴う照明のLED化)



○ テナントとの協働

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

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

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

<従業員への取り組み>

○ 人材育成

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

また、不動産ファンドビジネスのプロフェッショナルとして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8月末現在)

- ・ 不動産証券化協会認定マスター：7名
- ・ 不動産鑑定士：3名
- ・ 宅地建物取引士：9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

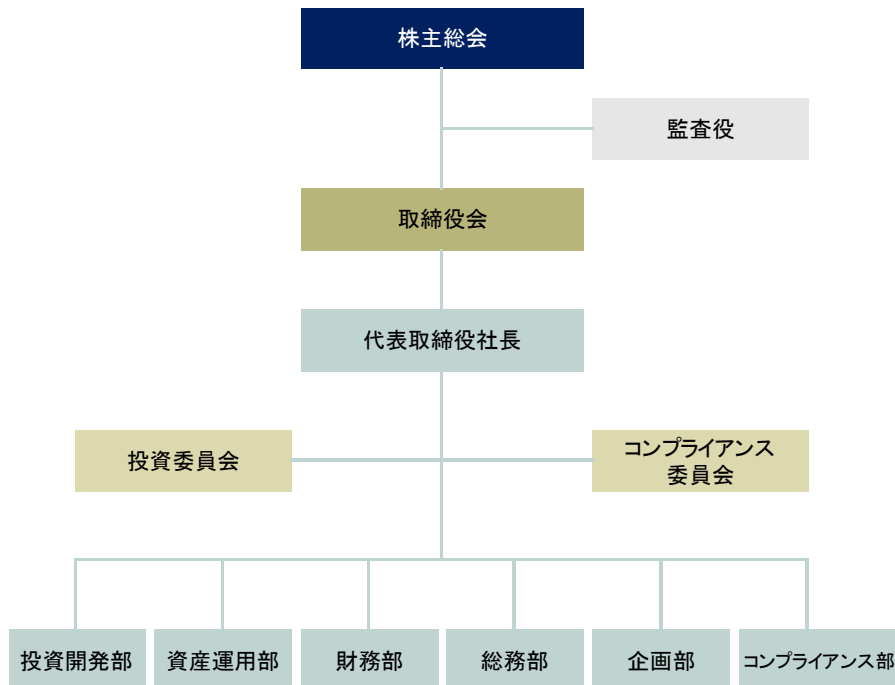
<コーポレートガバナンス>

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)

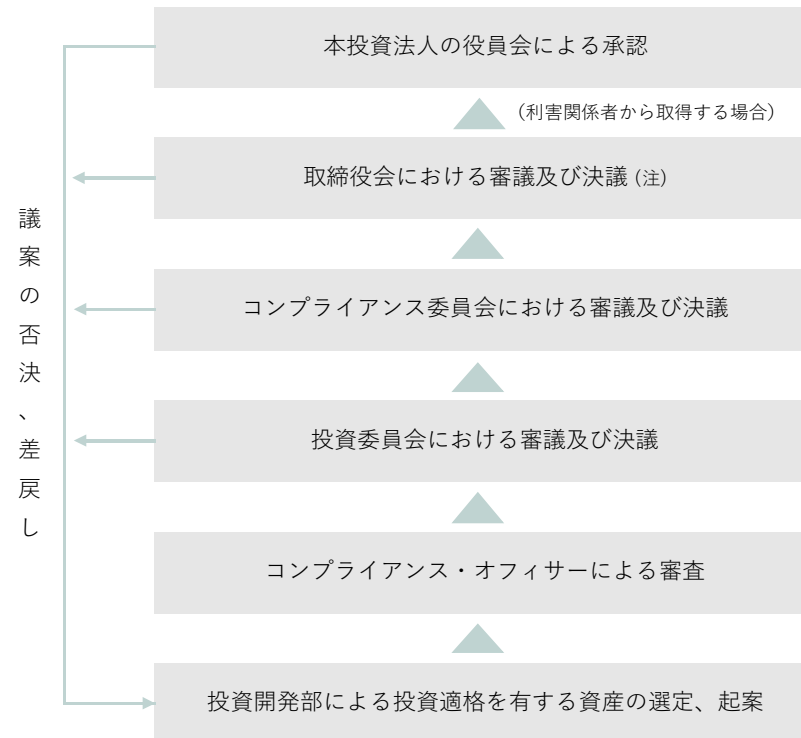


<コンプライアンス>

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。

5-15 ポートフォリオ一覧 (2019年7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 MORIタワー フォレストタワー プラザ*			六本木ファーストプラザ	六本木ビュータワー	ラフォーレ原宿(底地)
	O-0	O-1	O-4	O-8	O-9	O-10	O-6	O-7			R-3	R-4	S-1
外観													
プレミアム	プレミアム	プレミアム	プレミアム	プレミアム	プレミアム	プレミアム	プレミアム	プレミアム			プレミアム	-	プレミアム
所在地	港区六本木	港区赤坂	文京区後楽	港区六本木	港区虎ノ門	港区虎ノ門	港区赤坂	港区愛宕		港区虎ノ門	港区六本木		渋谷区神宮前
竣工年月	2003年4月	1986年3月 <small>2005年大規模リニューアル</small>	2000年3月	2013年7月	2014年5月	2005年1月	2000年9月	2001年7月	2001年10月	2001年7月	1993年10月		-
築年数	16年3ヶ月	33年4ヶ月	19年4ヶ月	6年0ヶ月	5年2ヶ月	14年6ヶ月	18年10ヶ月	18年0ヶ月	17年9ヶ月	18年0ヶ月	25年9ヶ月		-
階数	地上54階 地下6階	地上37階 地下4階	地上19階 地下6階	地上20階 地下4階	地上52階 地下5階	地上24階 地下2階	地上25階 地下2階	地上42階 地下2階	地上43階 地下4階	地上2階 地下1階	地上20階 地下1階		-
延床面積	約442,150㎡	約177,486㎡	約46,154㎡	約53,043㎡	約241,581㎡	約35,076㎡	約46,971㎡	約85,266㎡	約60,815㎡	約2,083㎡	約22,906㎡		-
所有形態 (注1)	土地	共 (約17.7%)	共 (約10.9%)	借	共 (25%)	共 (約12.7%)	共 (約56.4%)	共 (約28.8%)			共 (約47%)	共 (46%)	所
	建物	区 (約13.6%)	区 (約17.9%)	区 (約57.9%)	共 (25%)	共 (約6.9%)	区 (約65.5%)	共 (約32.9%)			区 (約46.4%)	区 (約44.7%)	-
PML (注2)	0.59%	0.78%	0.73%	1.56%	0.50%	0.85%	1.79%	2.35%	2.34%	5.94%	2.20%	2.20%	-
耐震性能 (注3)	制振	制振	制振	制振	制振	制振	制振	制振	制振	-	-	-	-
取得価格	115,380	62,480	27,200	19,150	36,210	16,330	43,930	42,090			2,100	4,000	21,820
稼働率 (注4)	100%	100%	99.4%	99.9%	100%	100%	98.0%	100%			87.4%	95.1%	100%

(注1) 「所有形態」は、本投資法人又は信託受託者が保有する権利の種類を記載しています。なお、「所」は所有権、「共」は共有持分の所有権、「区」は区分所有建物の専有部分の所有権(区分所有権)、「借」は借地権を示しています。

また、愛宕グリーンヒルズの土地には、借地権及び地役権の準共有持分を含みます。

(注2) SOMPOリスク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7月31日時点の数値を記載しています。

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

平均築年数 (注5)

18.4年

ポートフォリオPML (注2)

0.93%

取得価格合計

390,690百万円