



# 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。

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

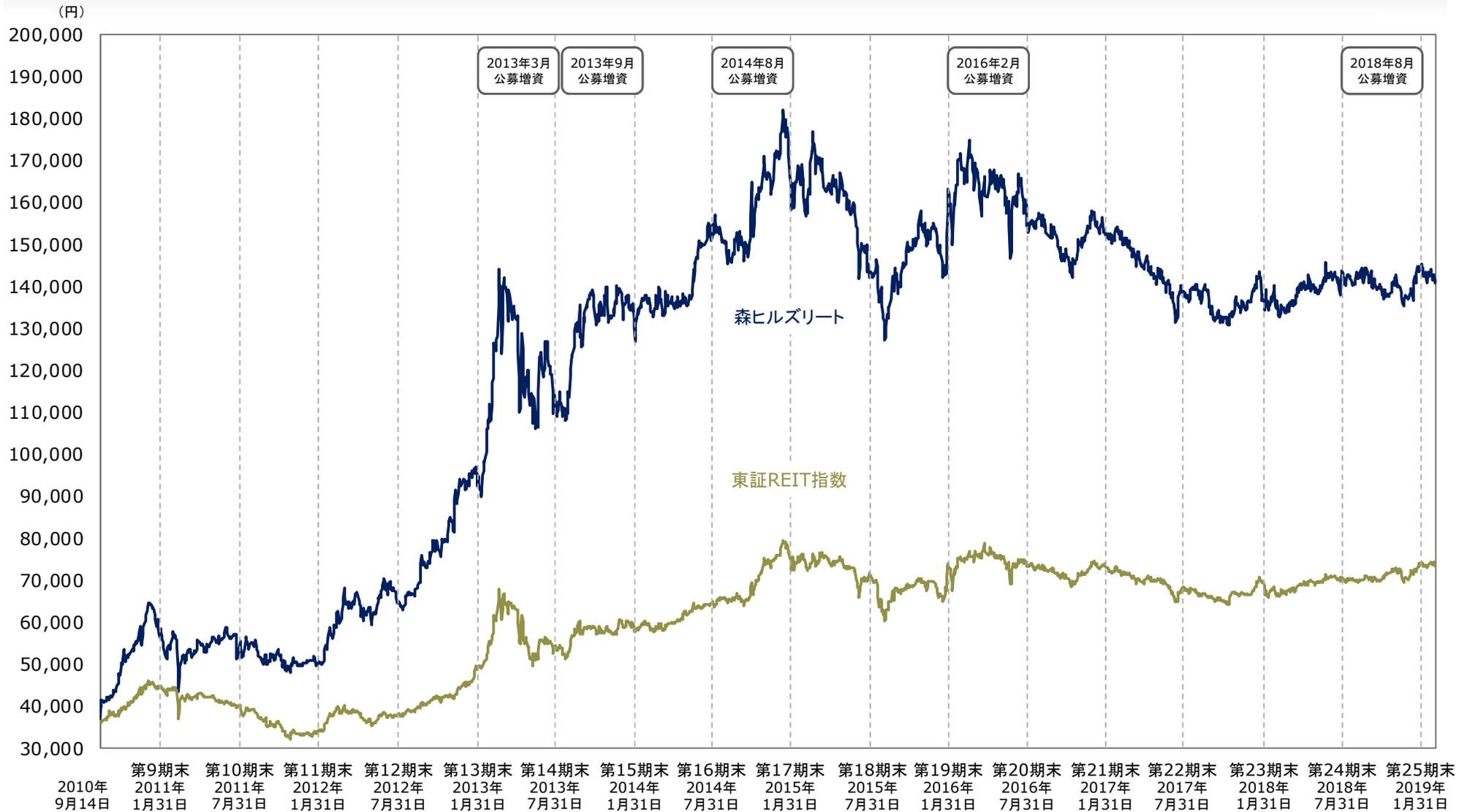
- 簿価LTV 46.2%・鑑定LTV 40.4%・負債平均残存年数 4.3年とターゲット水準を維持
- 決算期末後に投資法人債 (30億円) を償還し、償還後の簿価LTVは45.8%
- 固定金利比率は90.2%に上昇

## 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) <sup>(注)</sup>	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)

<b>・営業収益 (+672百万円)</b>	
- 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
<b>・営業費用 (+159百万円)</b>	
- 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
<b>・営業外費用 (+39百万円)</b>	
- 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

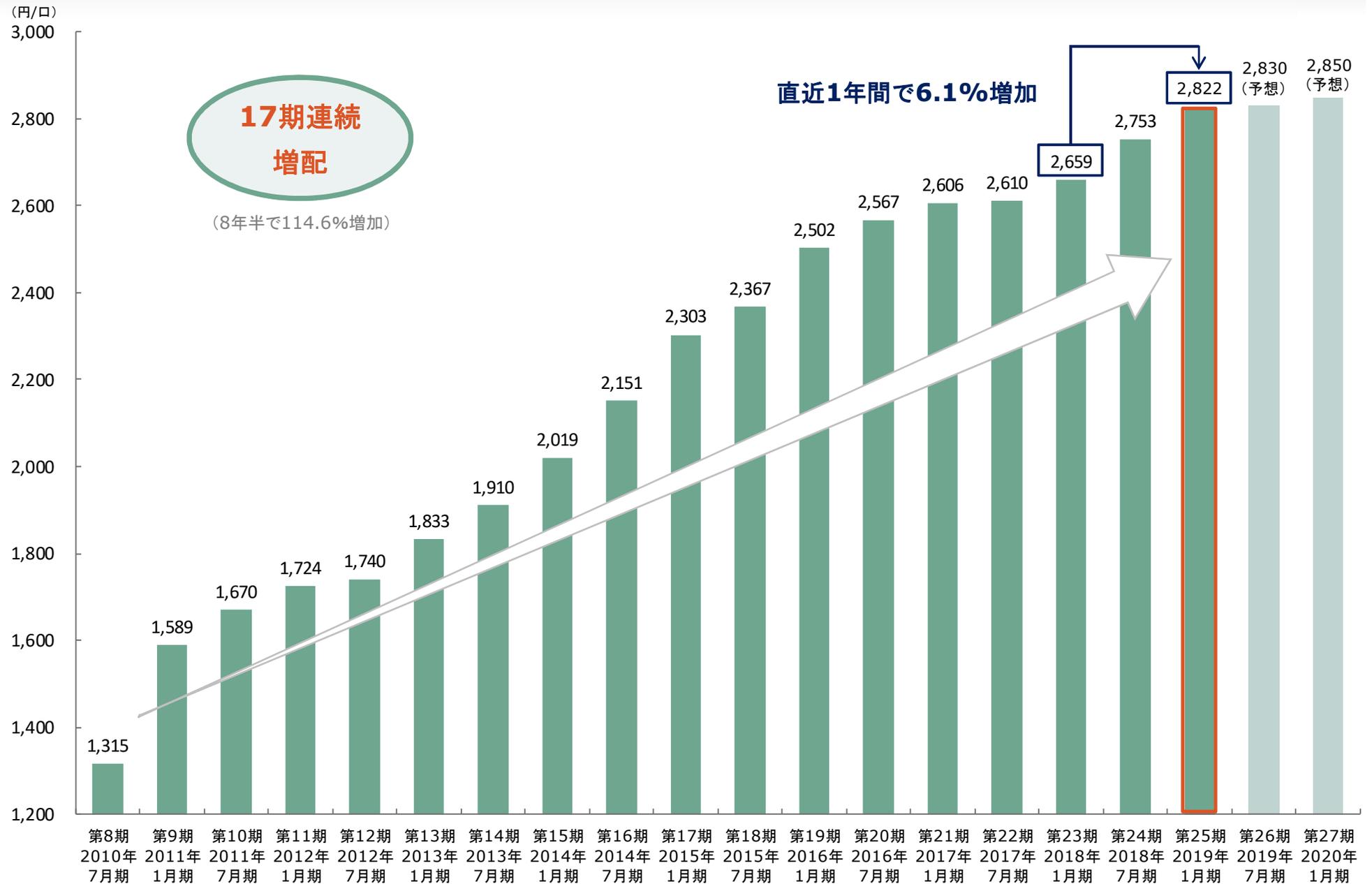
### 第25期変動要因 (計画 - 実績)

<b>・営業利益 (+61百万円)</b>	
- 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）



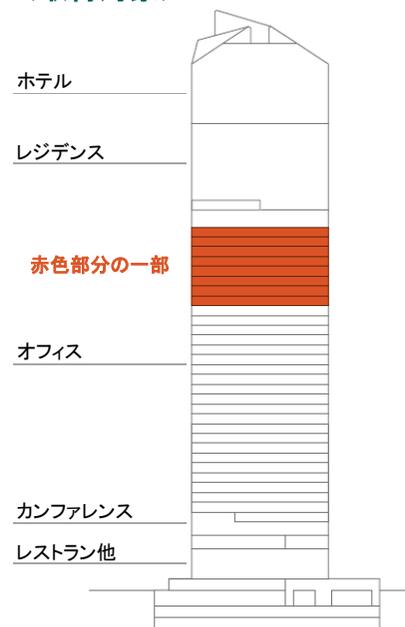
#### ① 東京の新たなランドマークとなる超高層複合タワー

- 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%

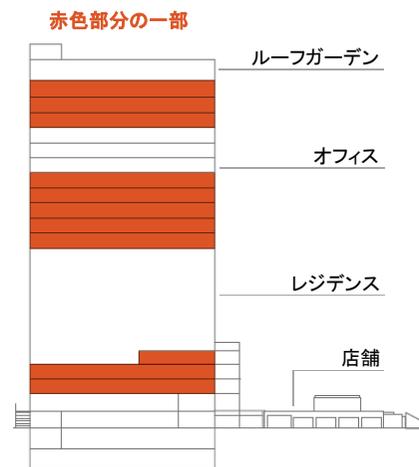
#### ① オランダ大使館の緑に隣接する超高層複合タワー

- 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
<b>運用状況 (百万円)</b>				
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

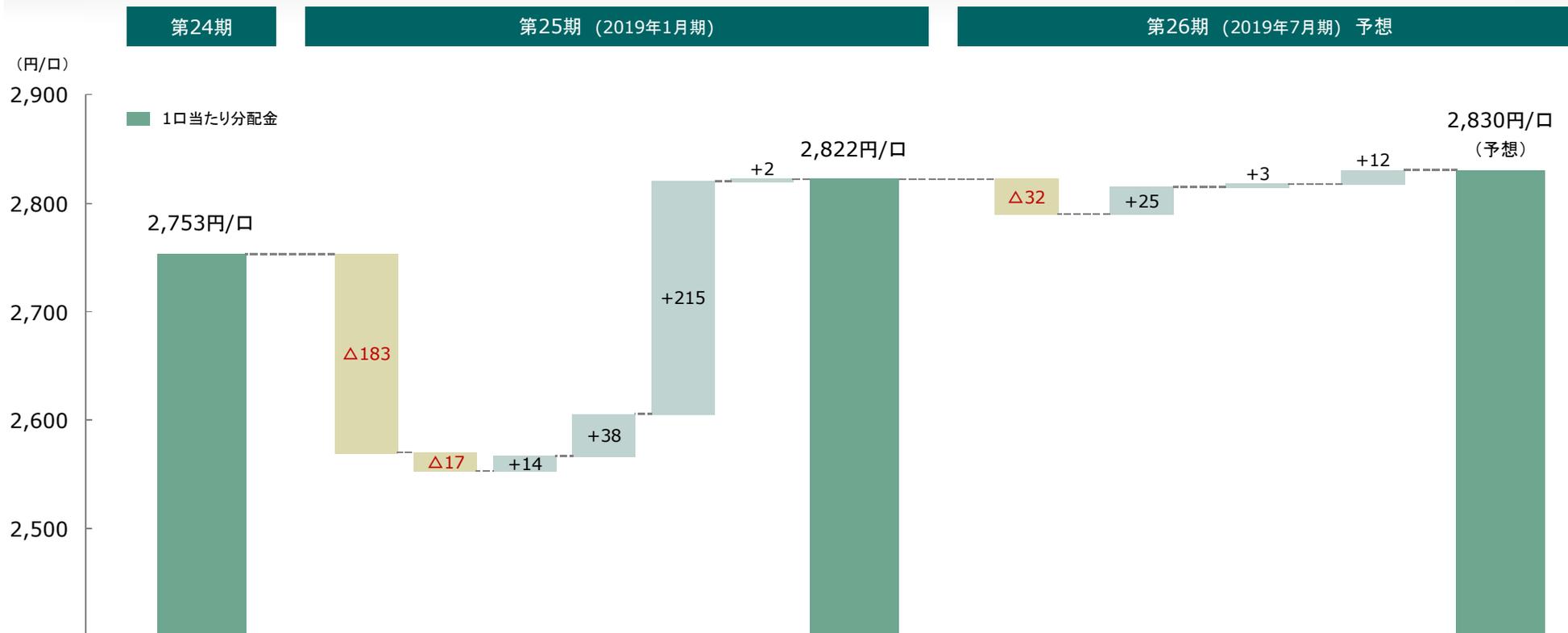
#### 前期比変動要因 (第25期 - 第26期)

<b>・営業収益 (+114百万円)</b>	
- 第25期取得物件の通期化	+123
- 住宅 (パススルー物件)	△12
<b>・営業費用 (+126百万円)</b>	
- 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
<b>・営業外費用 (△24百万円)</b>	
- 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)

<b>・営業収益 (+20百万円)</b>	
- オフィス (パススルー)	+12
- 地代改定 (ラフォーレ原宿)	+9
<b>・営業費用 (△17百万円)</b>	
- 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。

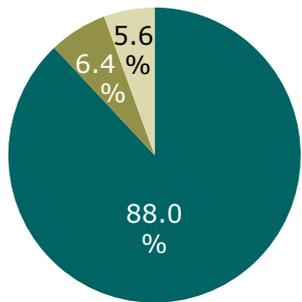
## 2-9 ポートフォリオ概要 ①立地

### J-REIT最高の東京都心比率（資産総額:3,906億円）

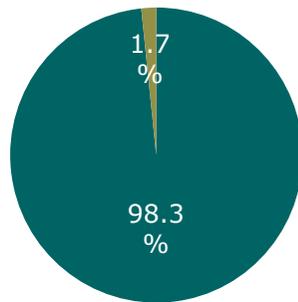
#### <地域別>



#### <用途別>



#### <建物規模別>

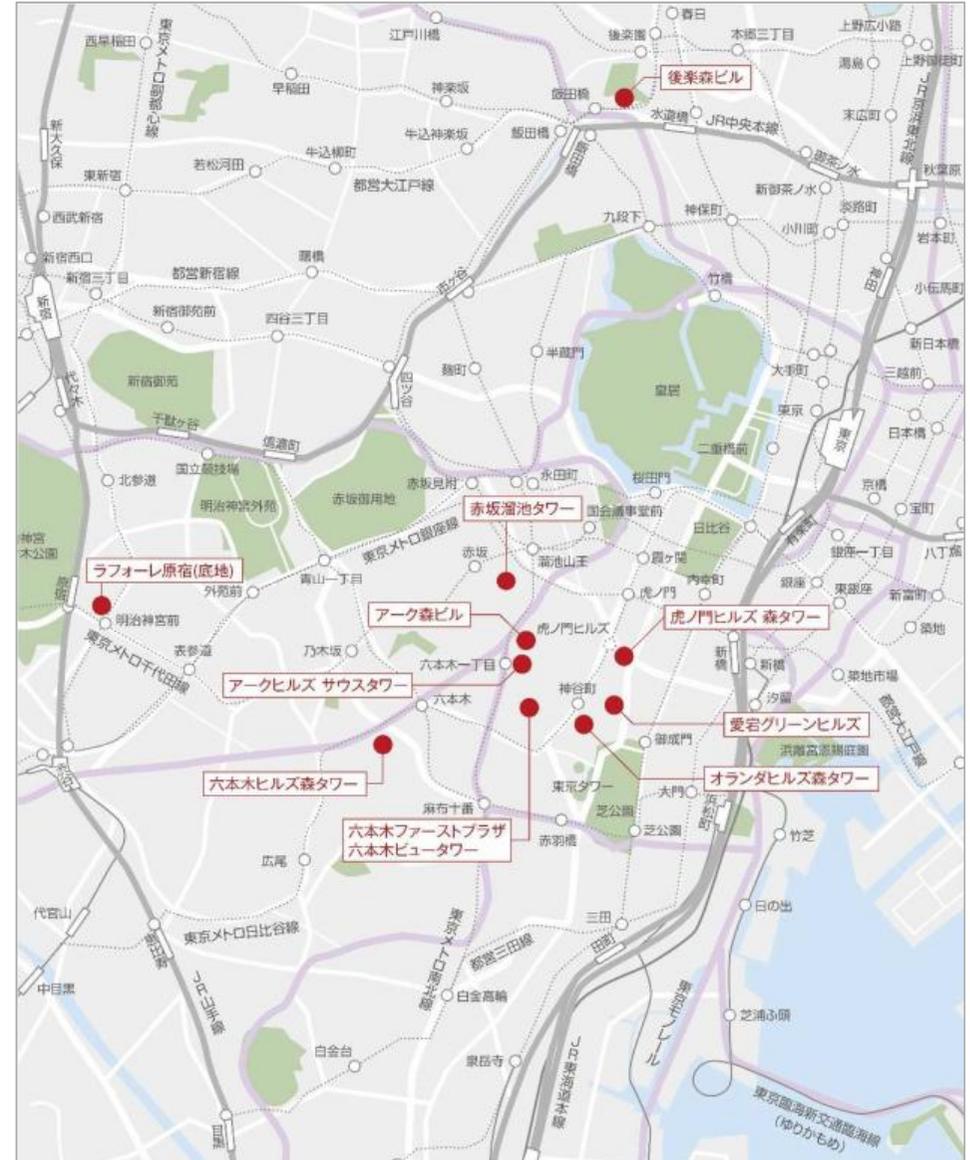


■ オフィスビル ■ 住宅 ■ 商業施設 ■ 30,000㎡以上 ■ 30,000㎡未満

(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。

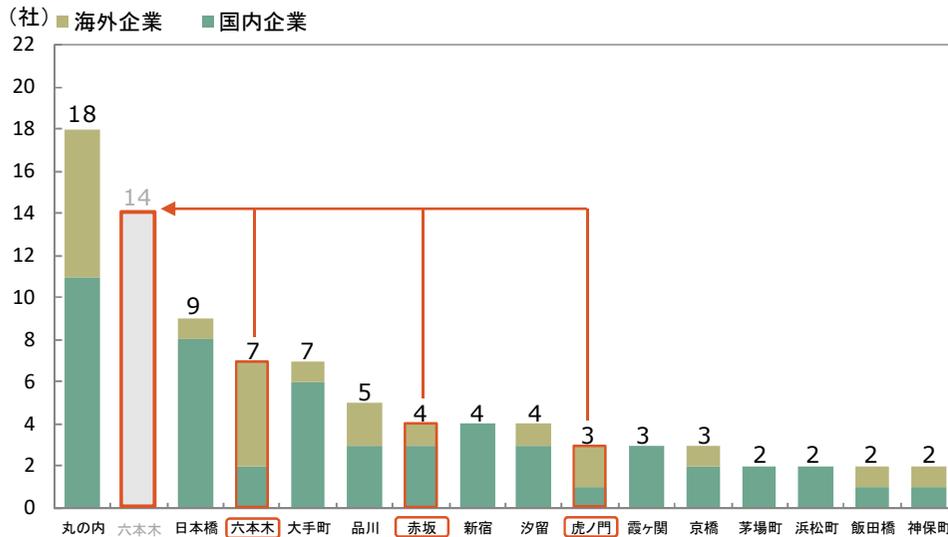
(注2) 建物規模別分散状況の比率には、ラフォーレ原宿(底地)は含まれません。

(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



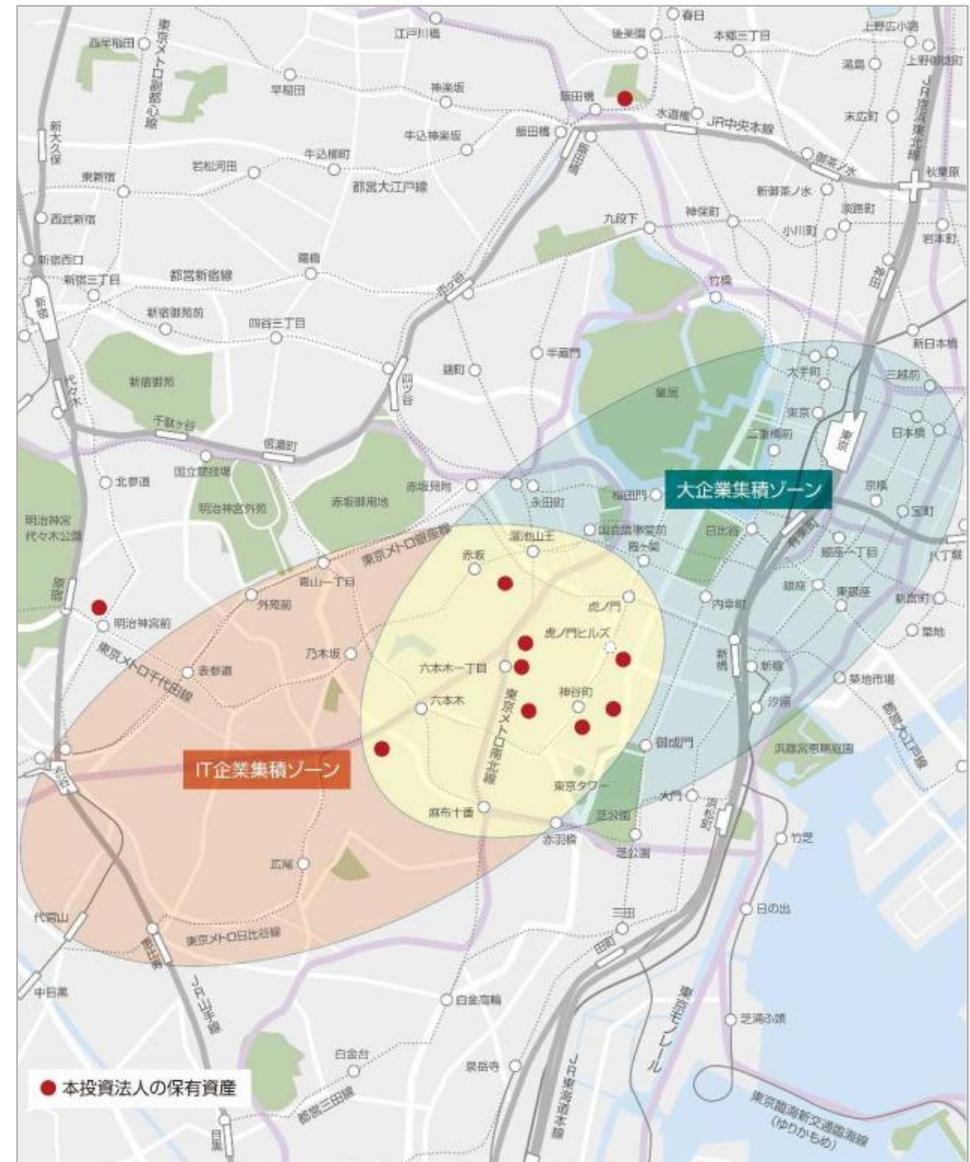
(出所) 「大企業」とは、時価総額ベースで国内企業上位100社及び海外企業上位30社をいいます。時価総額については2018年4月30日時点におけるRefinitiv、本社所在地については公表資料等に基づき資産運用会社が作成しています。

### 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	オープンドア	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

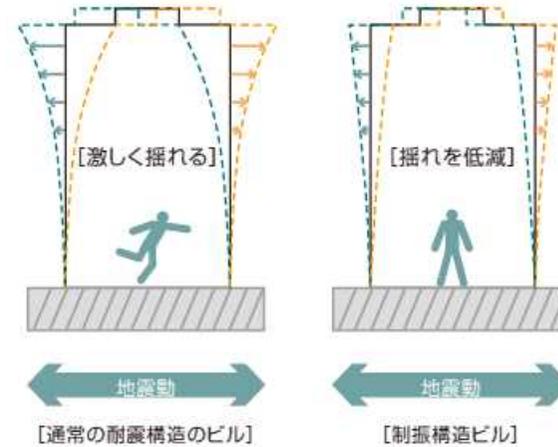
### J-REIT最良のポートフォリオPML

**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

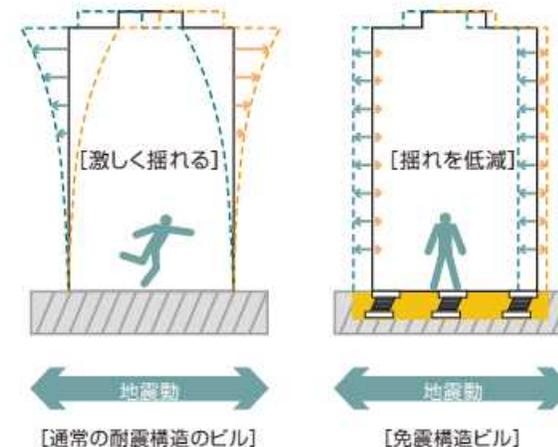


地震時の揺れの勢いを  
20%程度低減



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>

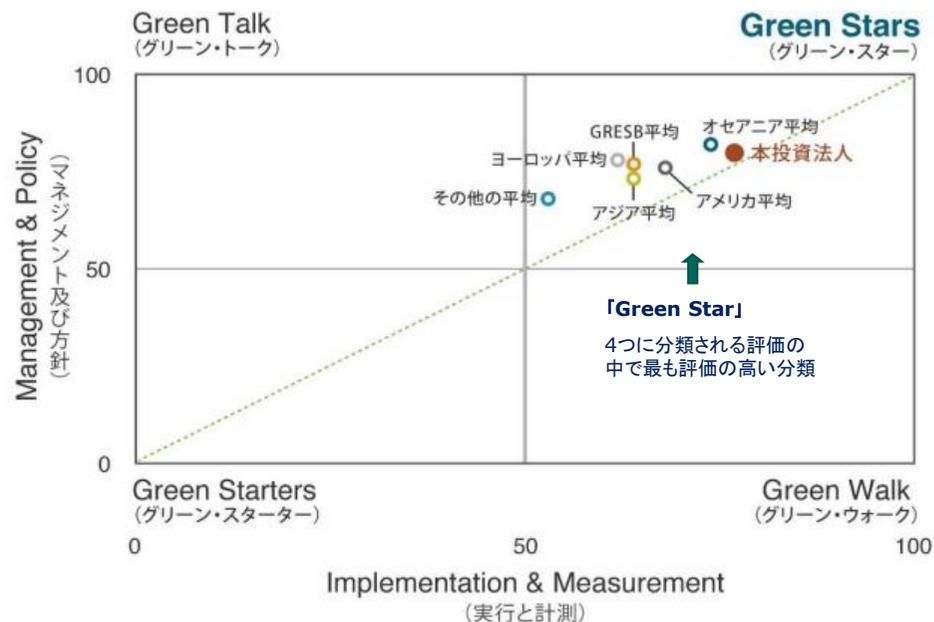
2018年のGRESB リアルエステイト評価において、7年連続Green Starの評価を取得するとともに、「GRESB Rating」(注)において「4 Stars」を獲得しました。

(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

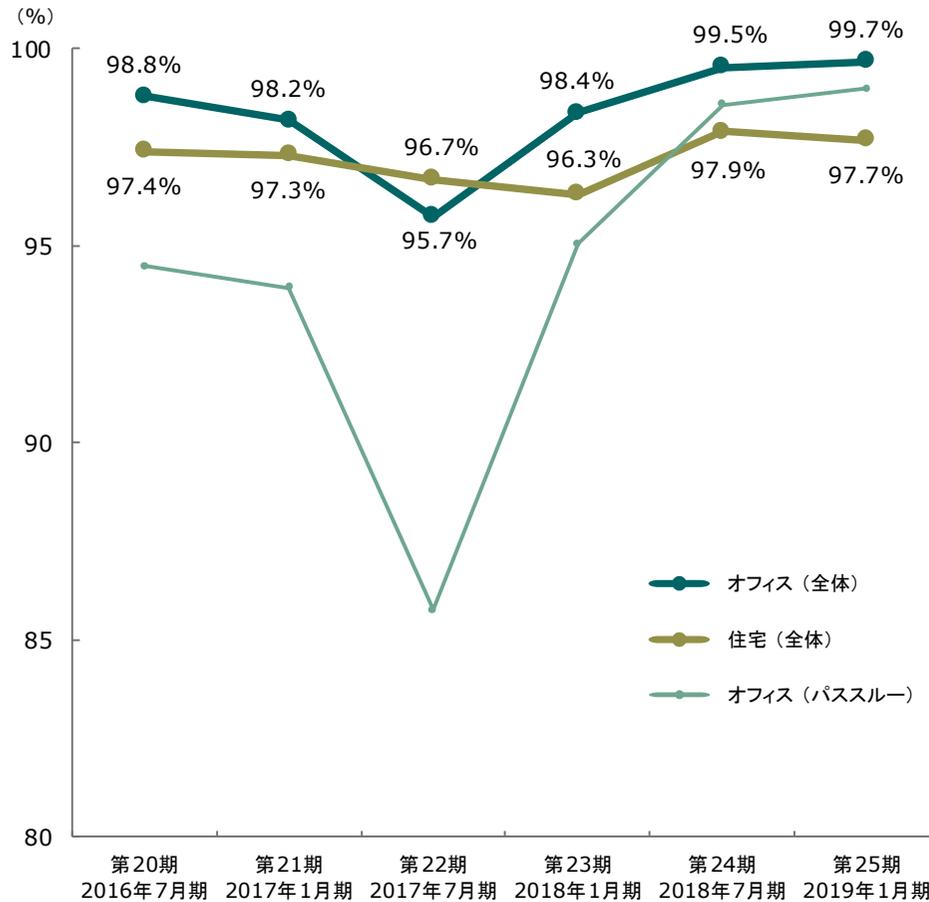
都心オフィスは緩やかな賃料上昇継続が予想されるが需要動向は注視

(注) 詳細は「4. 事業環境認識と方針・戦略」を参照

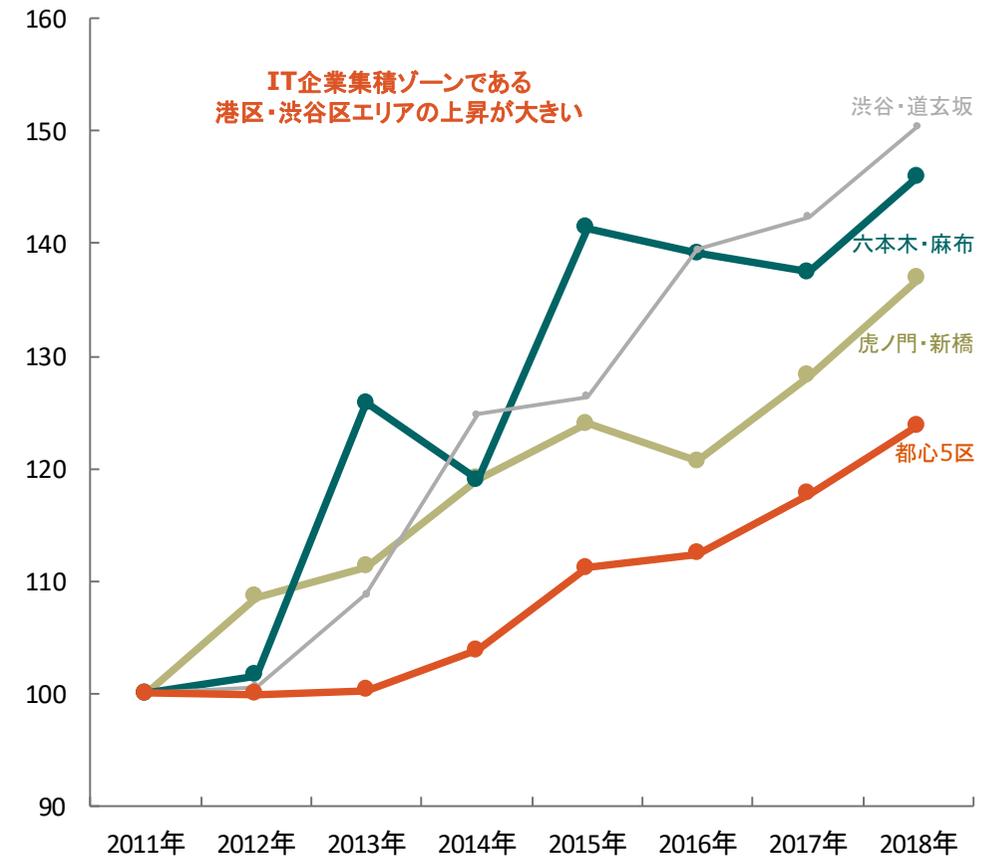
内部成長方針

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



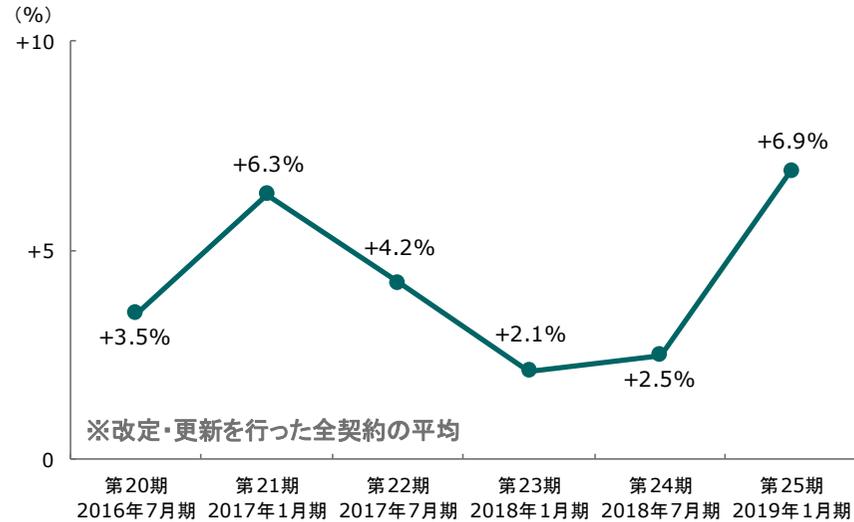
## 募集賃料の推移



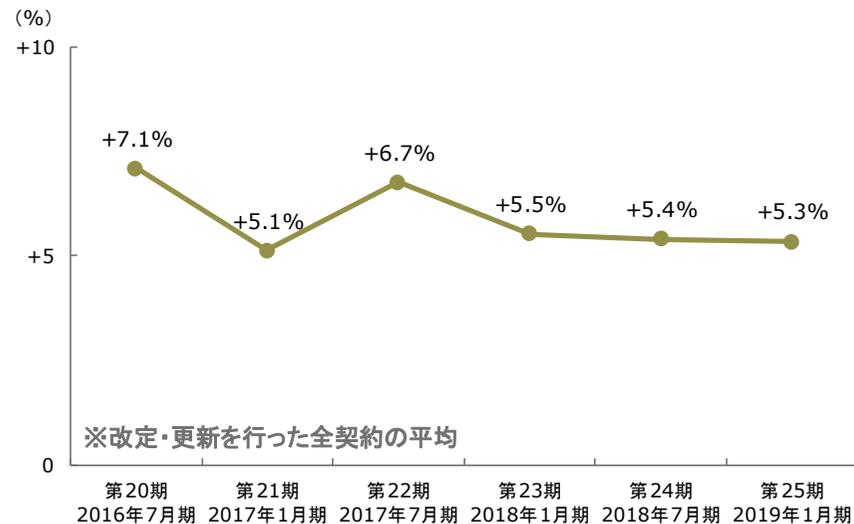
(出所) 三幸エステート株式会社「オフィスマーケットレポート」に基づき資産運用会社が作成しています。  
 (注) 基準階面積200坪以上の大規模ビルを調査対象とした募集賃料(共益費込)の平均値について、2011年の数値を100とする指数です。

## 賃料改定実績（パススルー物件）

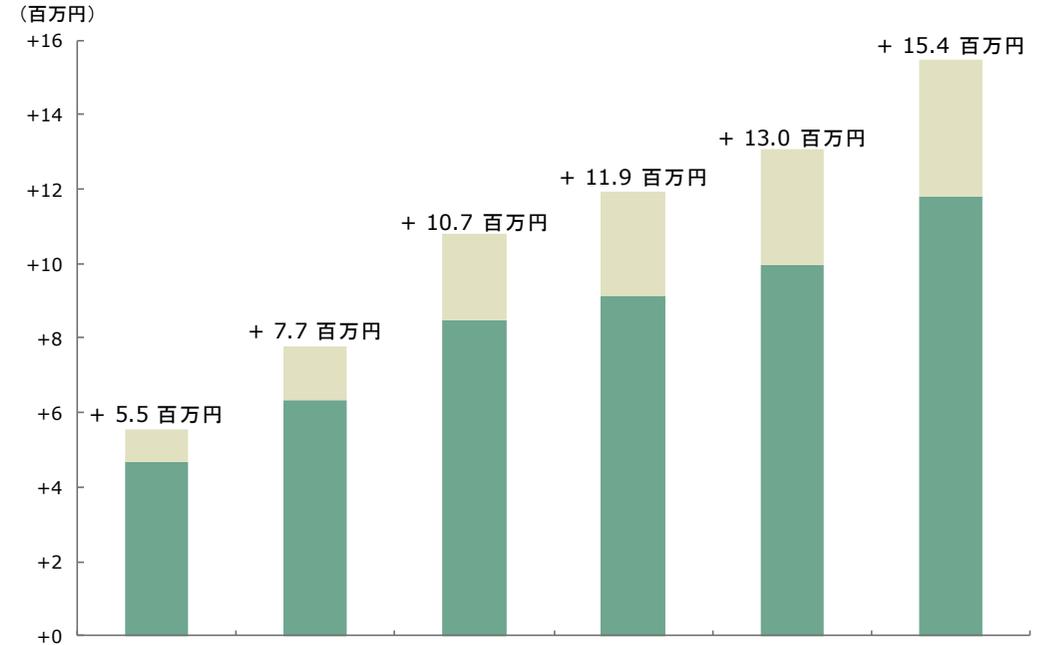
### 賃料改定率（オフィス）



### 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）

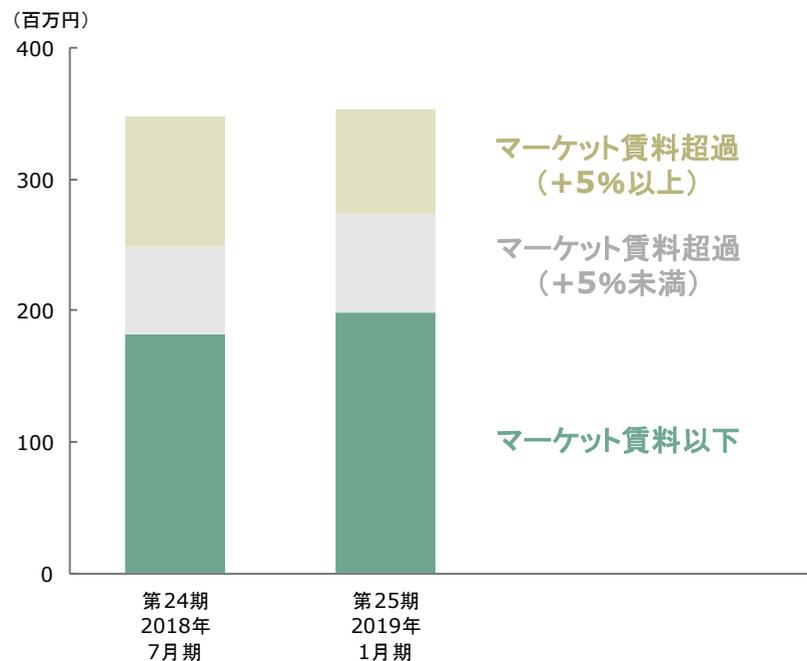


第16期 ~ 第20期	第21期 2017年 1月期	第22期 2017年 7月期	第23期 2018年 1月期	第24期 2018年 7月期	第25期 2019年 1月期
-------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------

<b>オフィス</b>					
+ 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
<b>住宅</b>					
+ 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
<b>合計</b>					
+ 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）

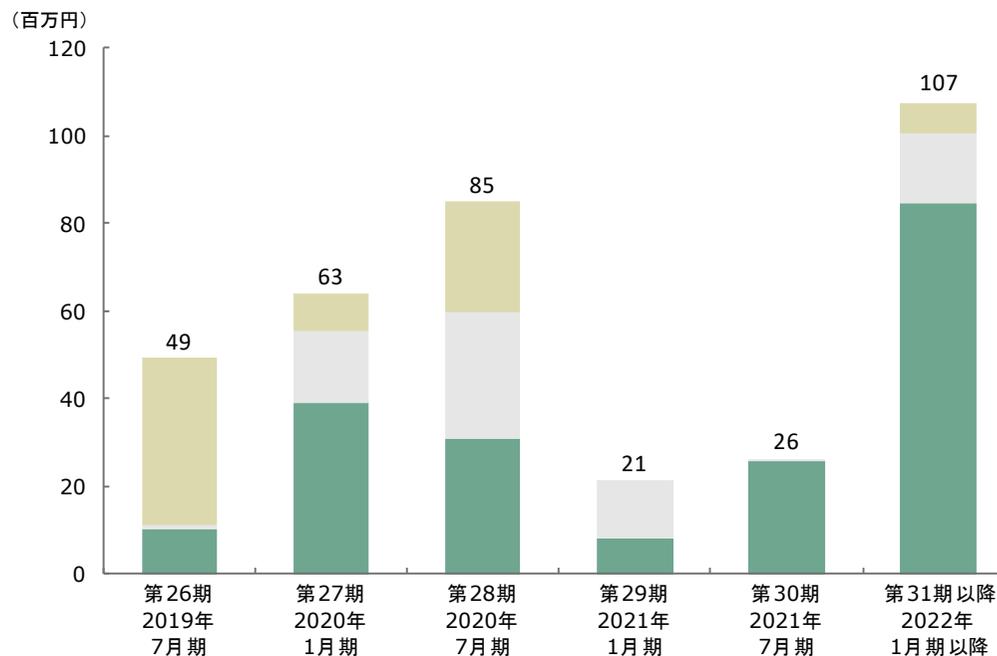
### レントギャップ（月額賃料合計）



### 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）

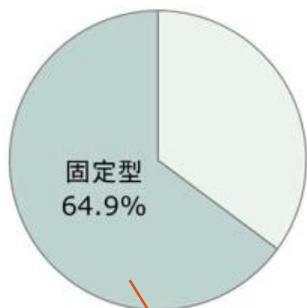


- 旺盛なオフィス需要により稼働率は高水準を維持
- 保有物件エリアの賃料は着実に上昇し、賃料増額改定が進捗
- 保有物件のレントギャップは前期比で拡大しており、引き続き内部成長を推進

(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



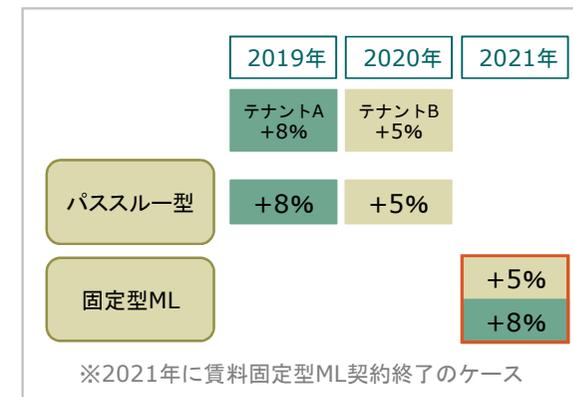
2021年1Qの契約満了が多い

### 契約満了時の考え方



### 賃貸市況に応じた対応

(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

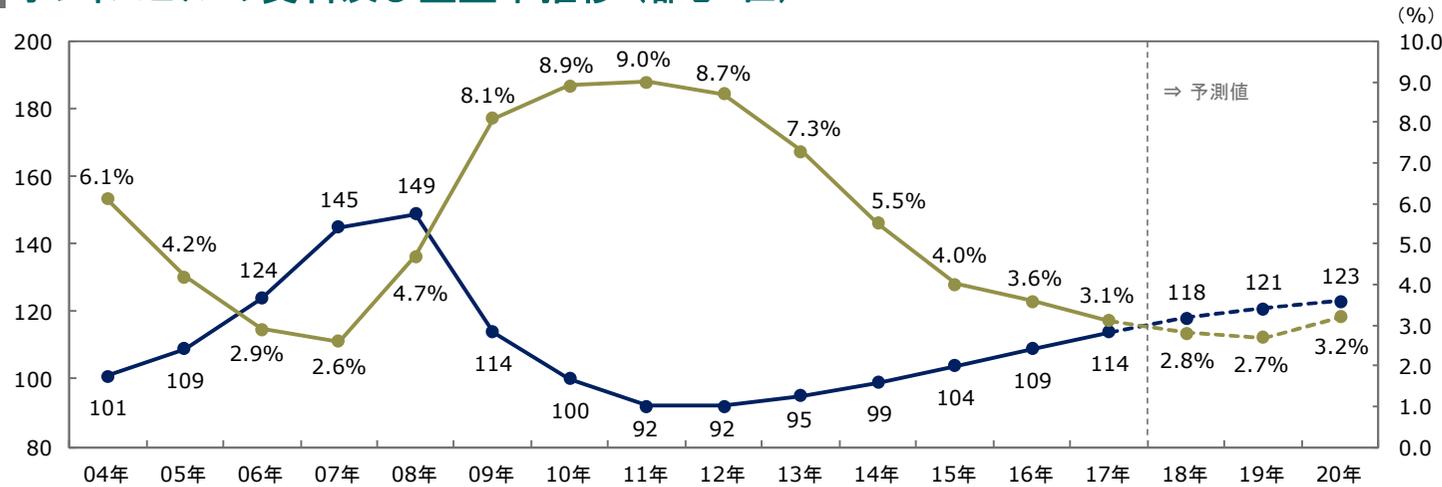
物件取得競争に過熱感も見られ取得価格の水準には十分な注意が必要

(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

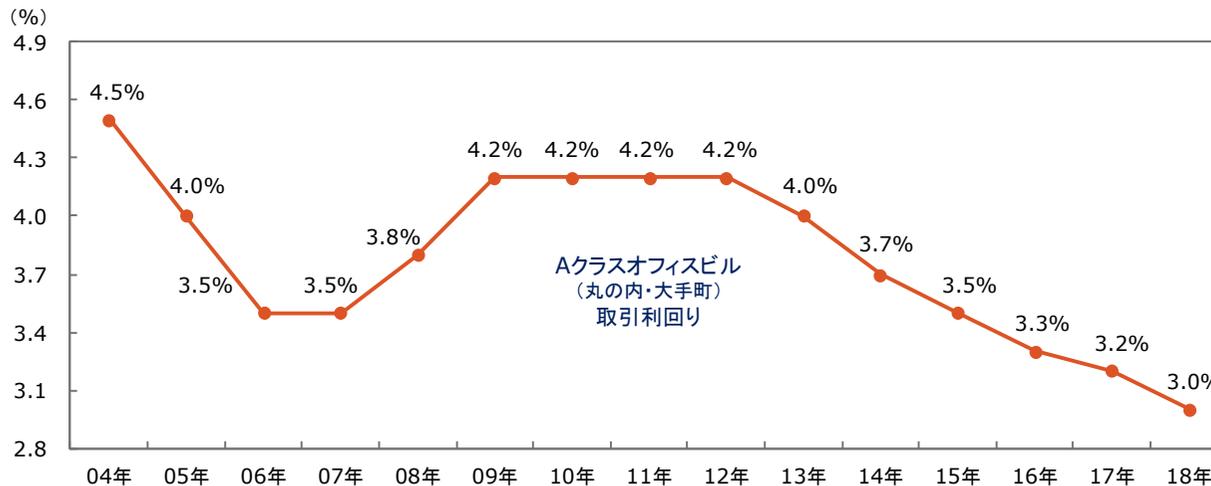
スポンサーの豊富な物件パイプラインを活用した外部成長を継続推進

## オフィスビルの賃料及び空室率推移（都心5区）



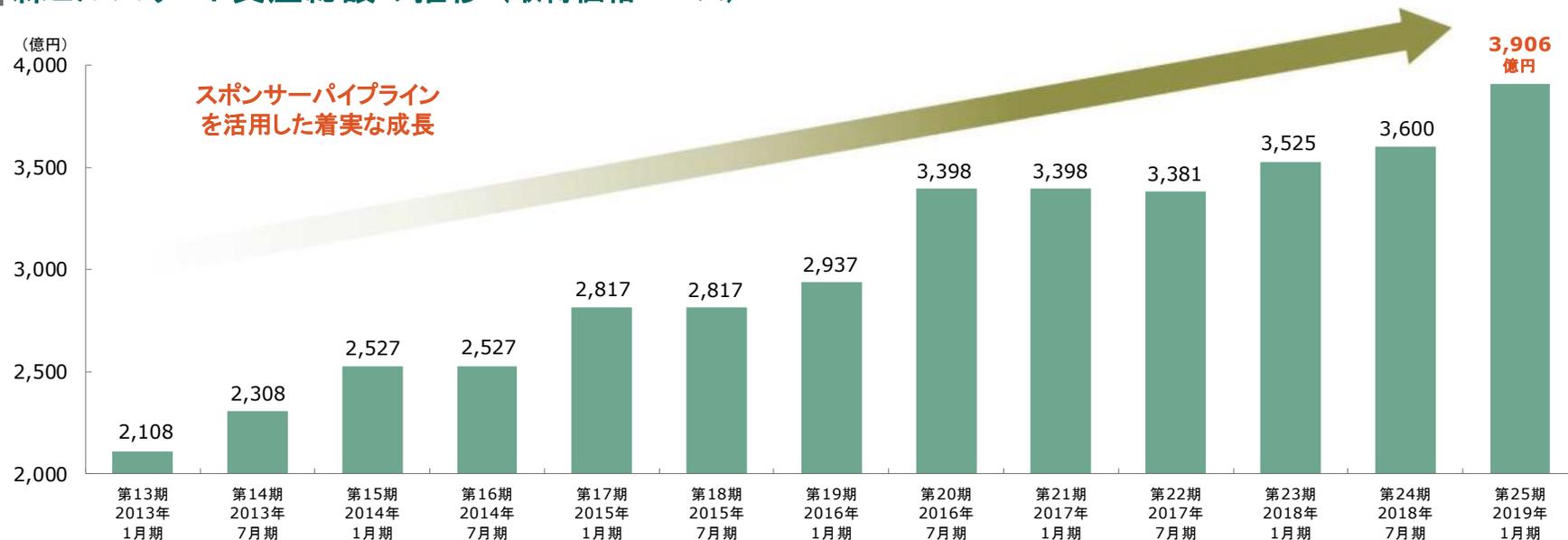
(出所) オフィス市場動向研究会(一般財団法人日本不動産研究所、三鬼商事株式会社)「東京・大阪・名古屋のオフィス賃料予測(2018~2020年、2025年)・2018秋」に基づき資産運用会社が作成しています。  
 (注) 都心5区の大・中型ビル(基準階面積100坪以上)が対象です。また、都心5区賃料指数は、2010年の共益費込み賃料を100とする指数です。

## 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 <sup>(注1)</sup>
取得価格の鑑定評価額に対する比率 <sup>(注2)</sup>	△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

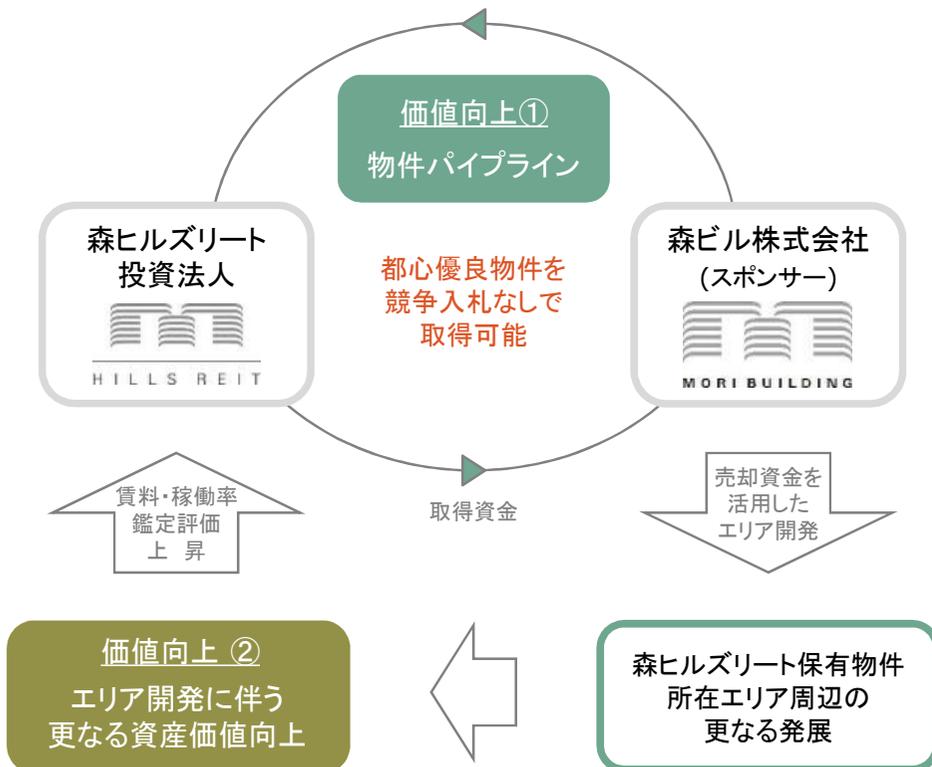
## 森ビルグループの豊富な物件パイプライン

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

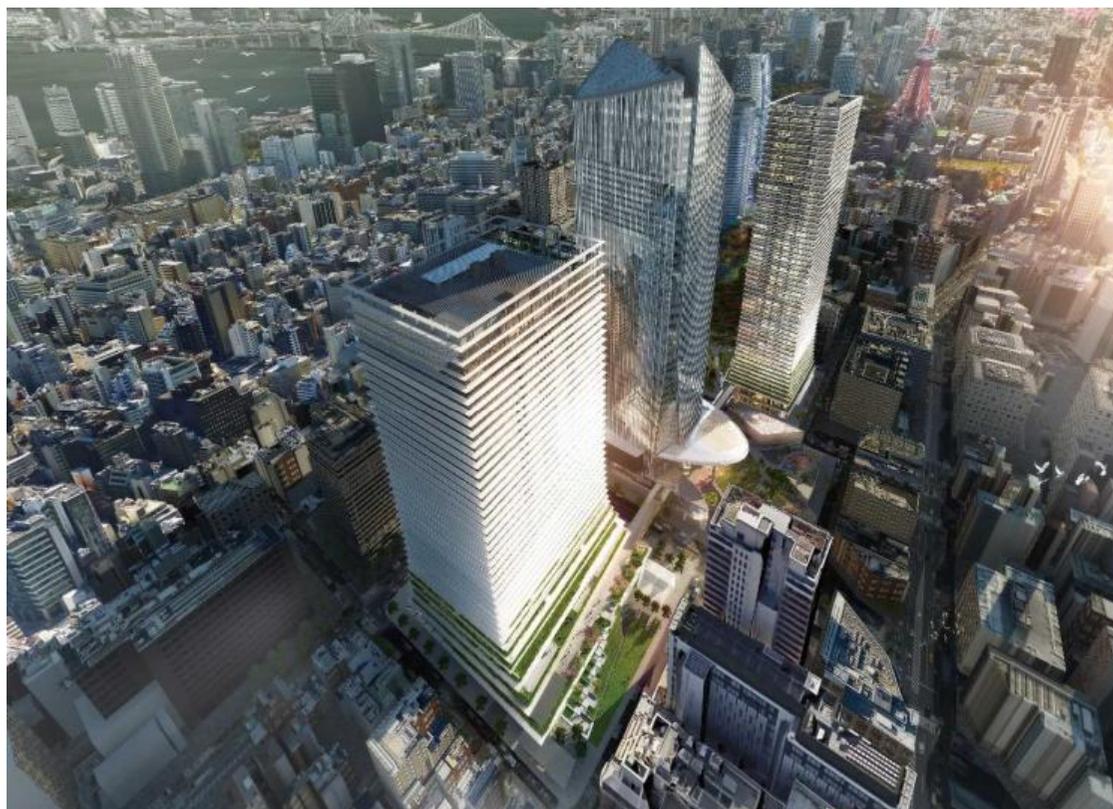
## スポンサー連携による連鎖的・循環的な価値向上



## 最近のプロジェクト (虎ノ門ヒルズエリア)

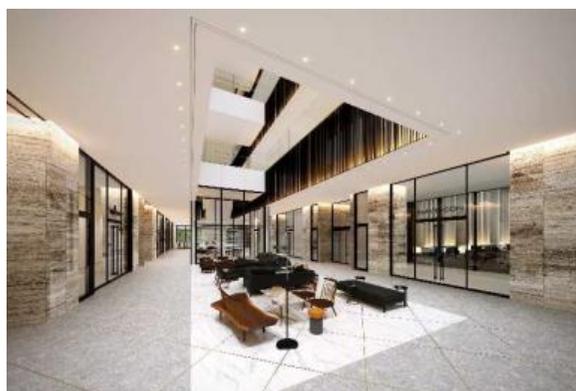


### 虎ノ門ヒルズ ビジネスタワー (2019年12月竣工予定)



#### 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





## 事業環境認識

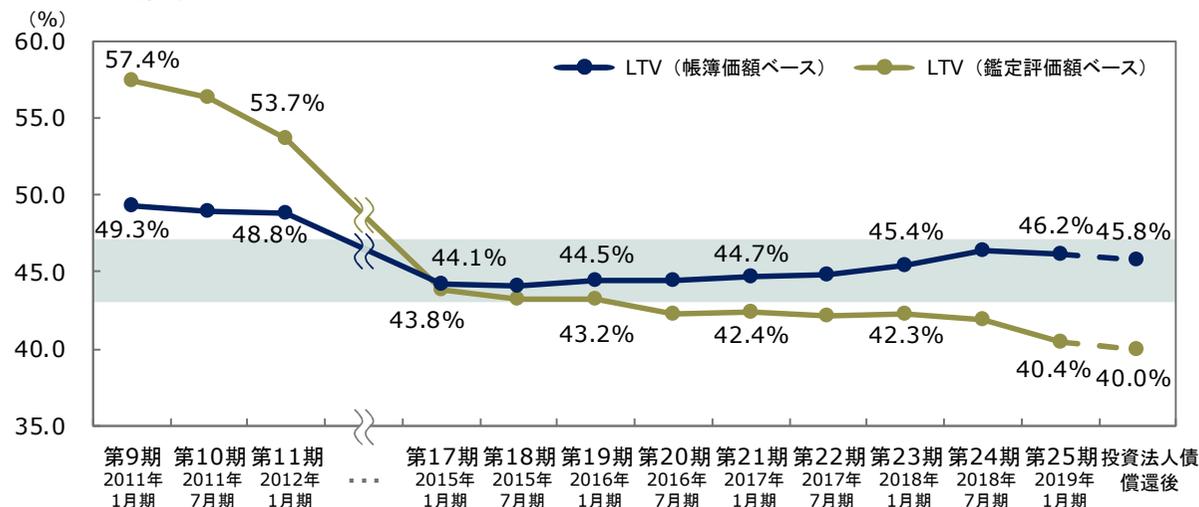
金融政策を踏まえると金利は当面低位推移・中長期的に一定上昇を想定

(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

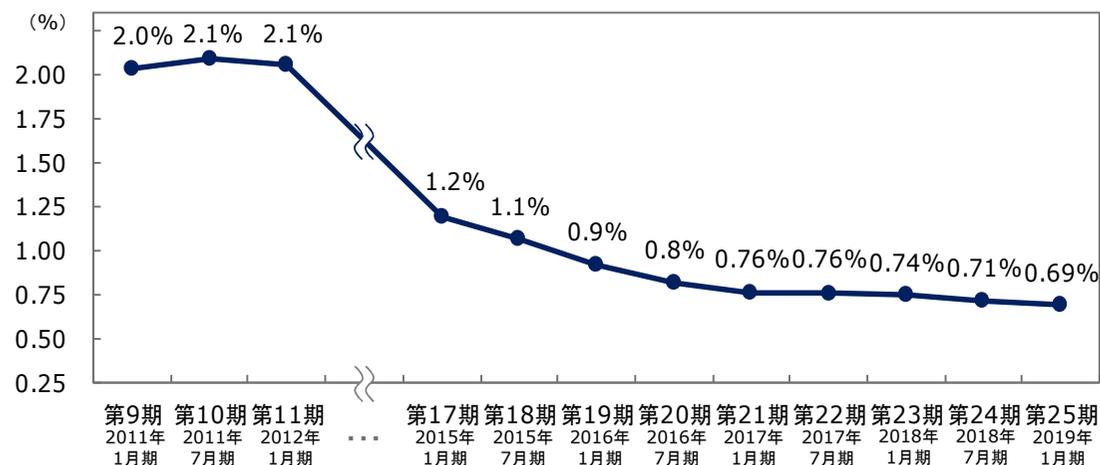


### 有利子負債の状況

	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) <sup>(注1)</sup>	46.4%	46.2%
LTV (鑑定評価額ベース) <sup>(注2)</sup>	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)

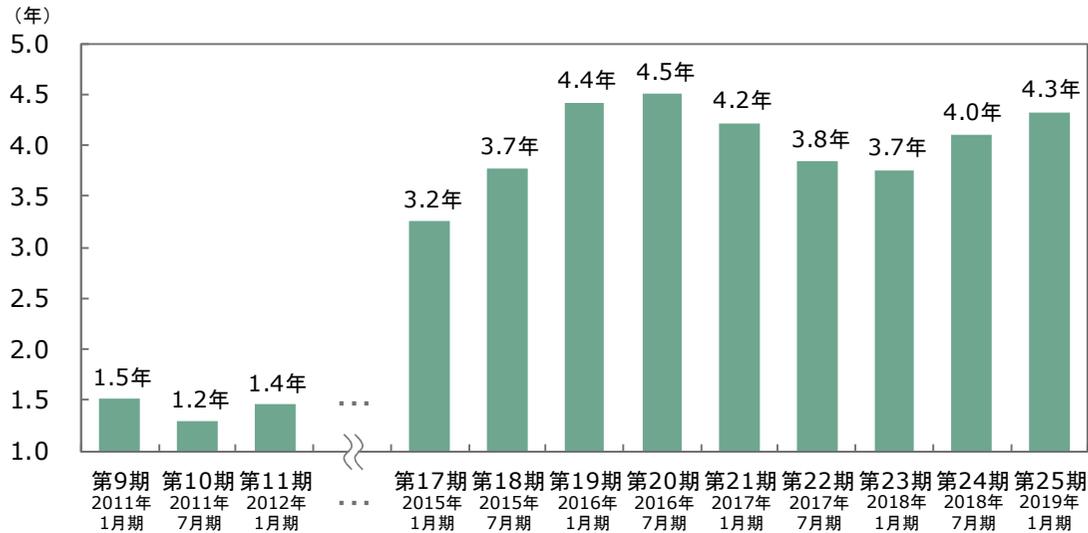


(注) 有利子負債 平均金利 = (支払利息 + 投資法人債利息 + 融資手数料 + 投資法人債発行費償却) × 365 ÷ 各期運用日数 ÷ 有利子負債の各期中平均残高

### 長期比率・固定金利比率



## 有利子負債 平均残存年数の推移



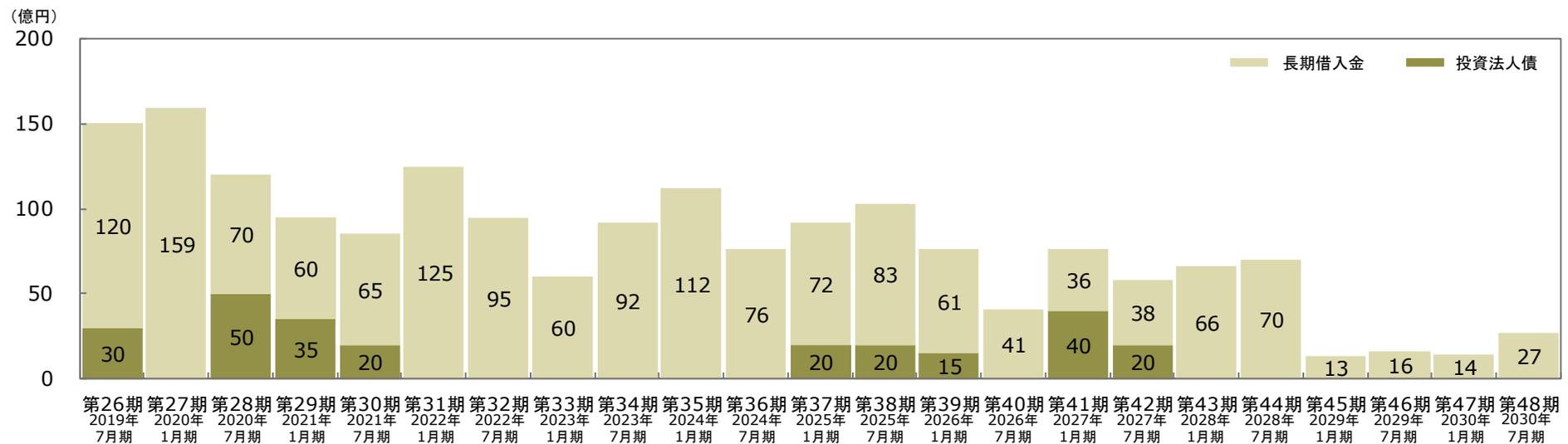
## 格付の状況

日本格付研究所 (JCR)

---

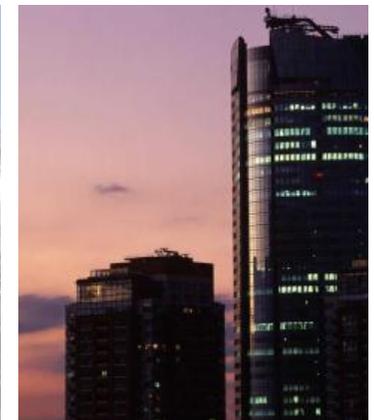
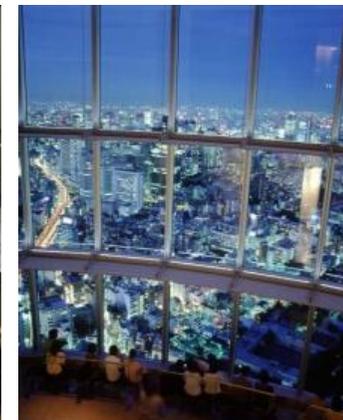
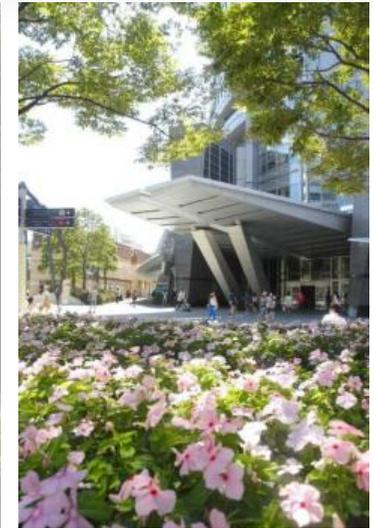
長期発行体格付 AA  
(見通し: 安定的)

## 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。



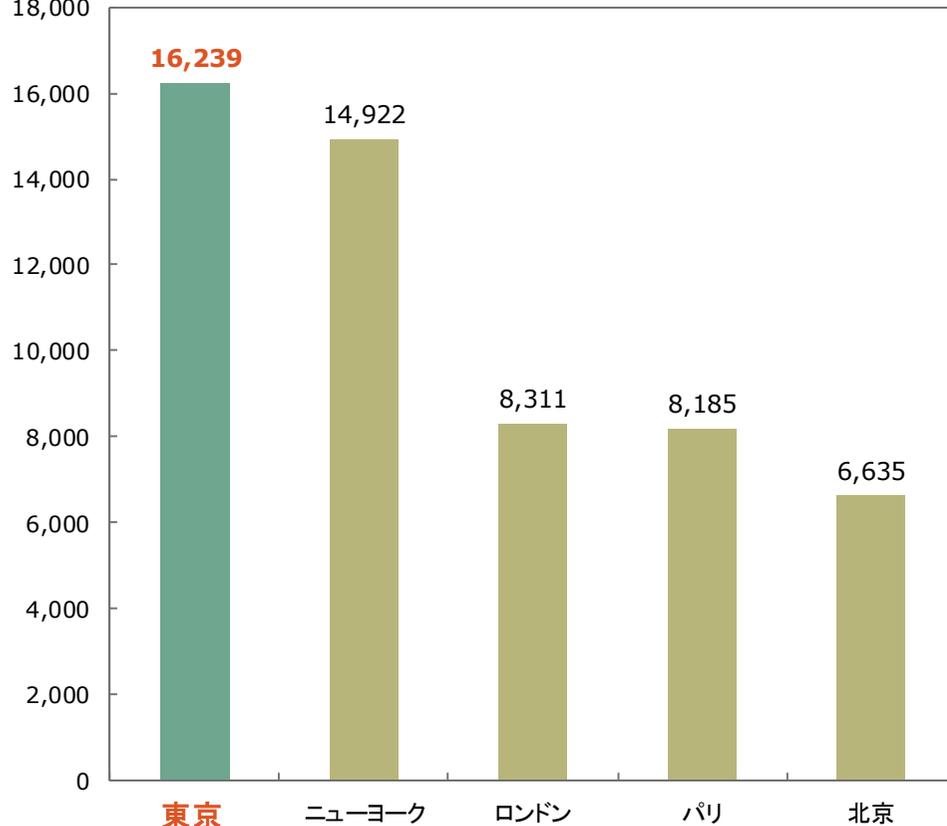
## 「国際新都心・グローバルビジネスセンター」へと進化

「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。

## 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)

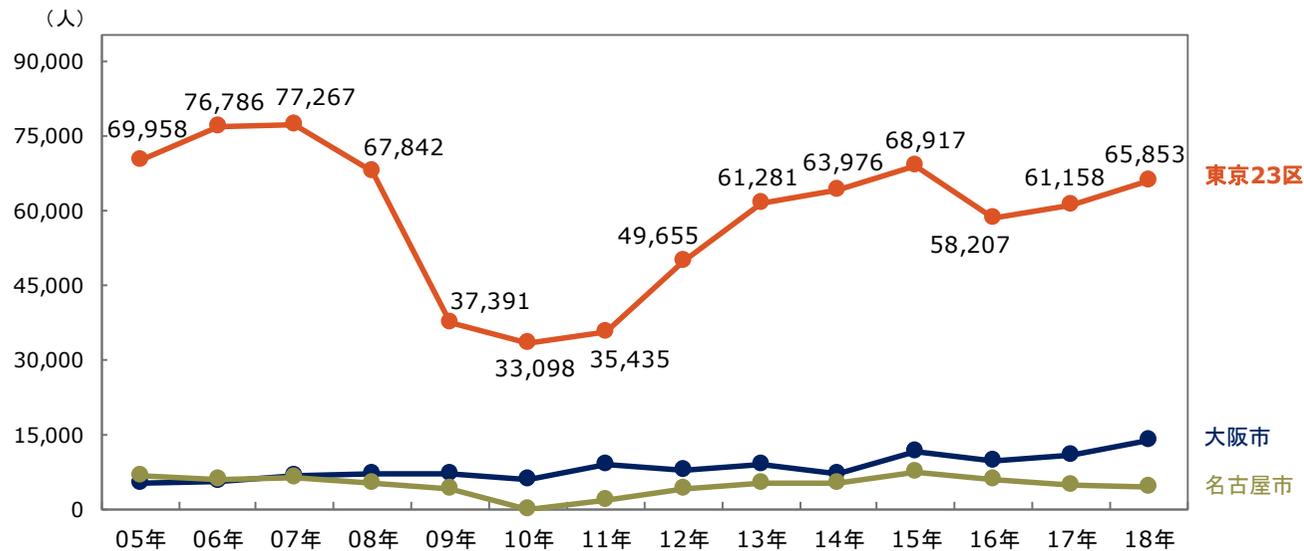
2017年			2030年		
順位	都市的集積地域	人口	順位	都市的集積地域	人口
1	東京 (日本)	37,397	1	デリー (インド)	38,939
2	デリー (インド)	27,602	2	東京 (日本)	36,574
3	上海 (中国)	24,862	3	上海 (中国)	32,869
4	メキシコシティ (メキシコ)	21,500	4	ダッカ (バングラデシュ)	28,076
5	サンパウロ (ブラジル)	21,392	5	カイロ (エジプト)	25,517
6	ムンバイ (インド)	19,756	6	ムンバイ (インド)	24,572
7	カイロ (エジプト)	19,648	7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

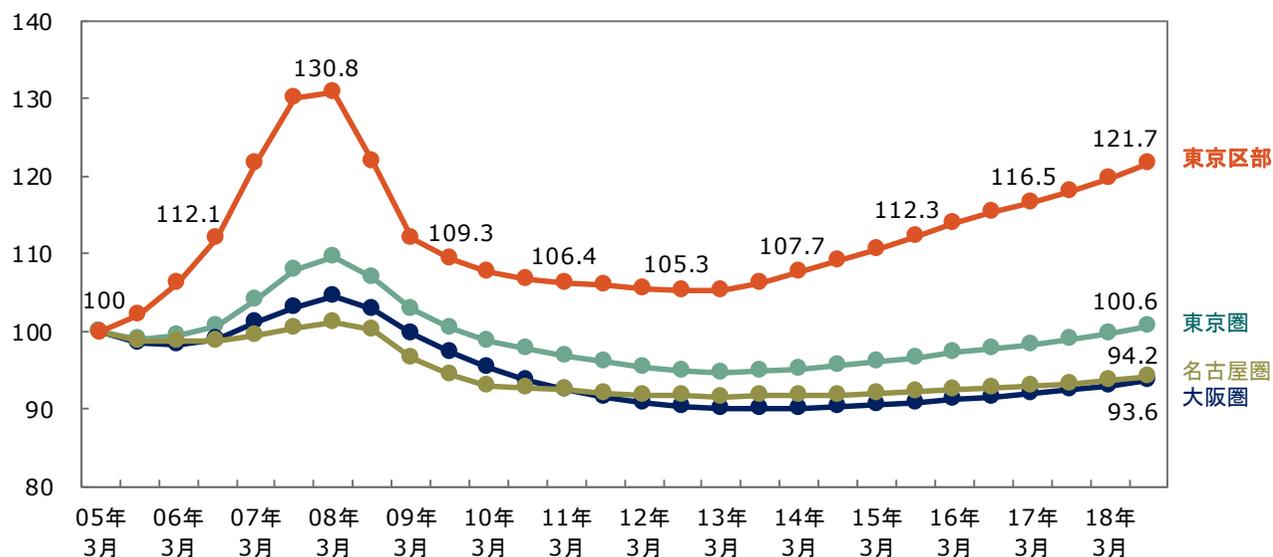
### 転入超過人口の推移



- 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

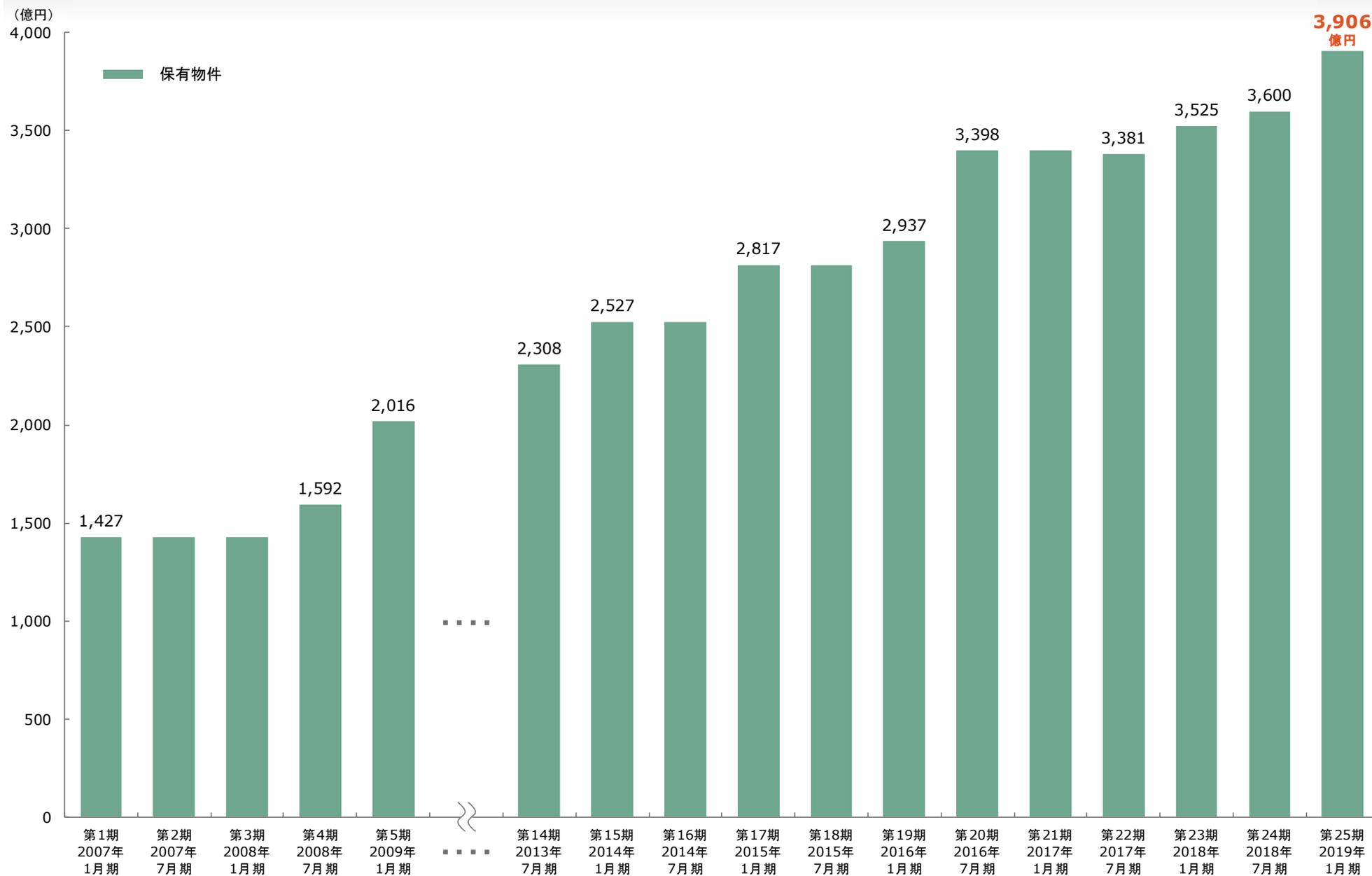
---



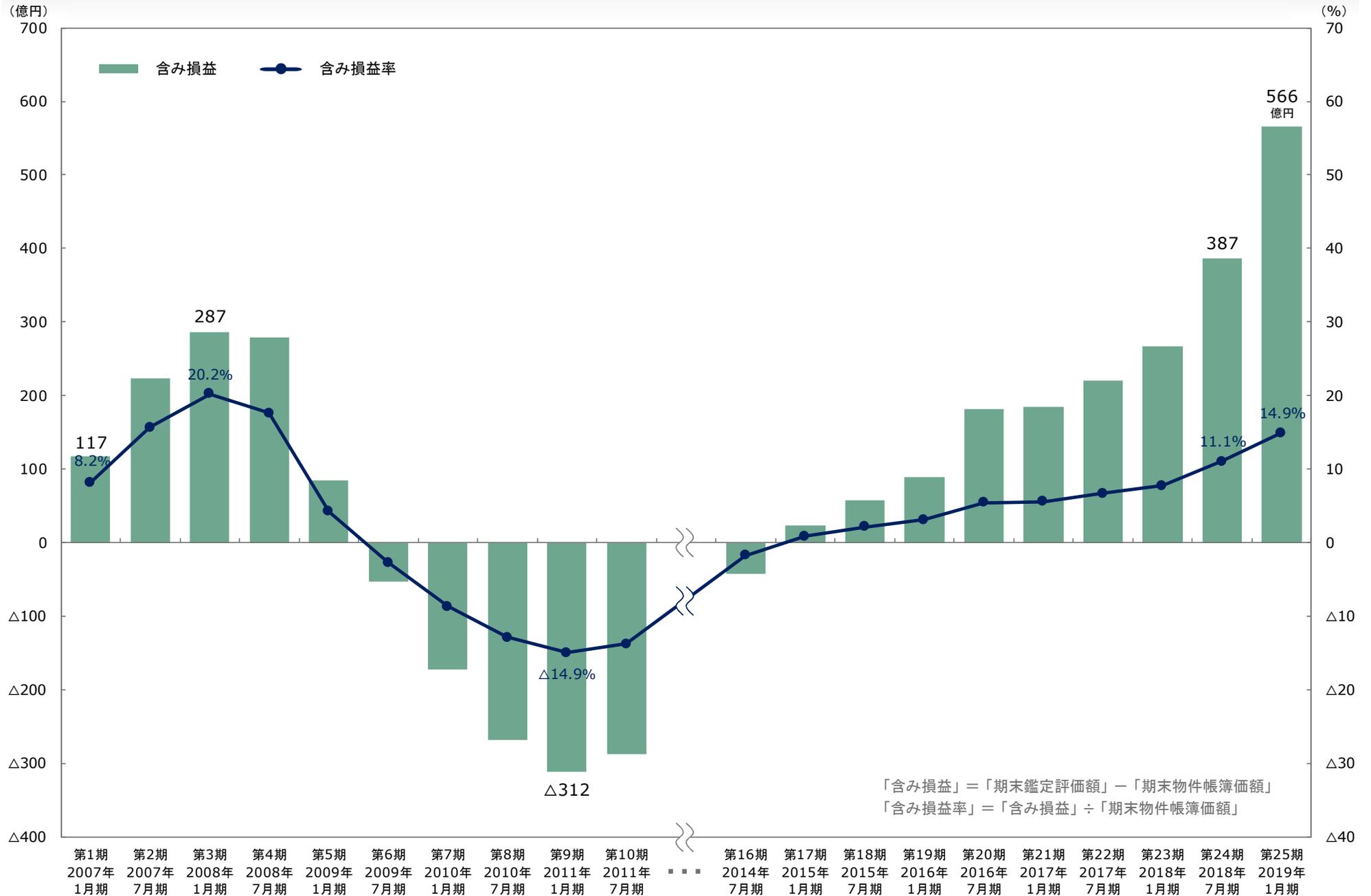
### 3-1 資産総額の推移（取得価格ベース）



HILLS REIT



# 3-2 含み損益の推移



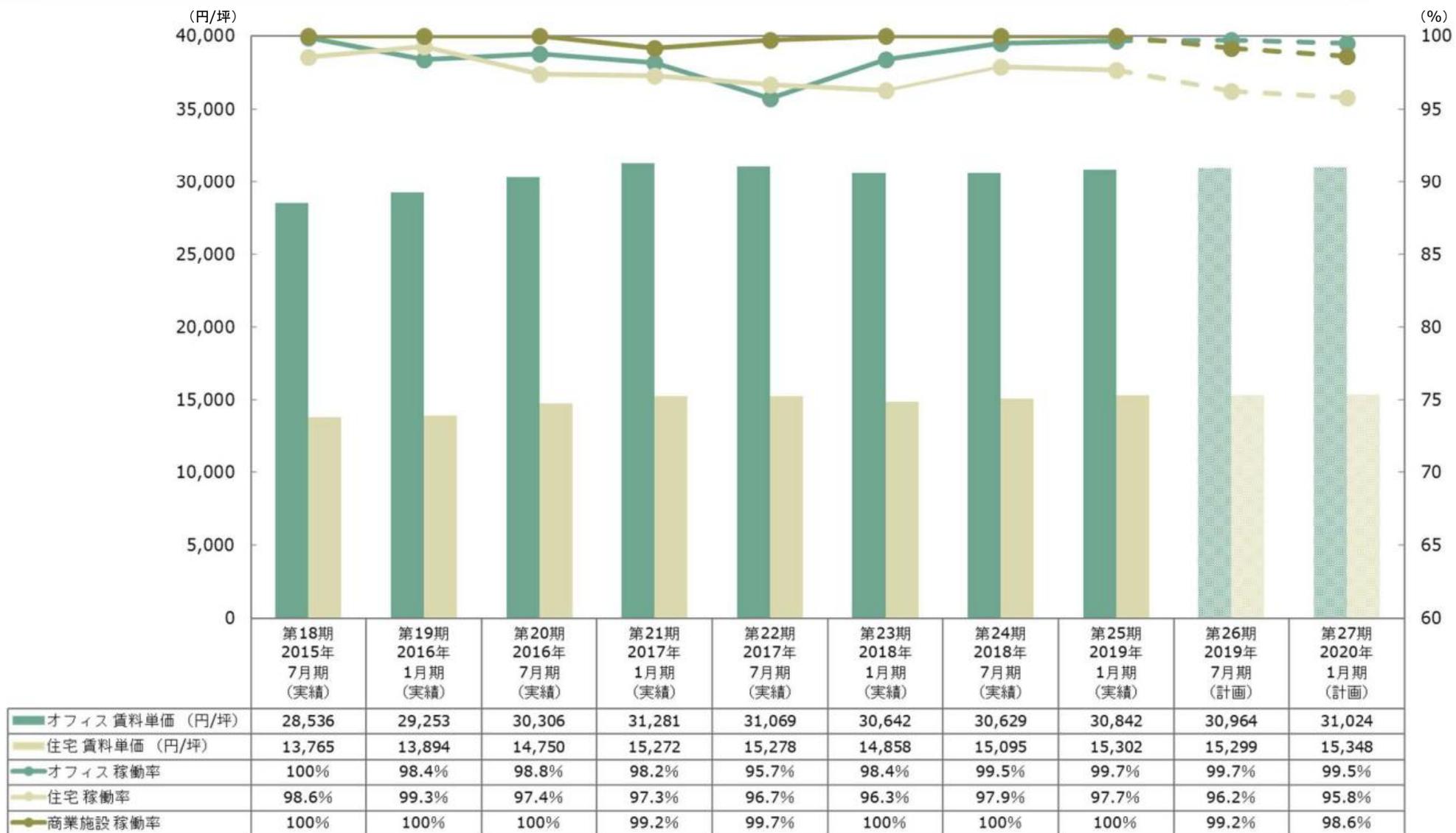
### 3-3 期末鑑定評価の概要

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) <sup>(注2)</sup>	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



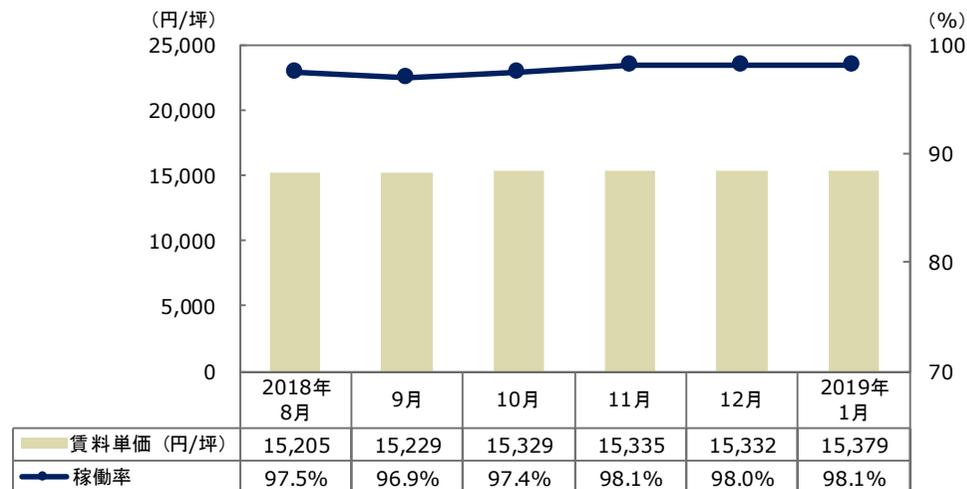
(注) 上記の賃料単価及び稼働率は、期中平均賃料単価及び期中平均稼働率を記載しています。

# 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



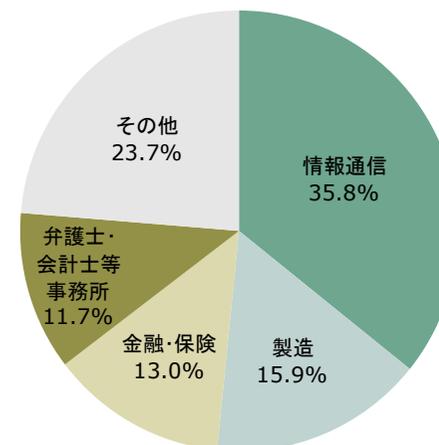
## 賃貸面積上位5テナント

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 <sup>2</sup>	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 <sup>2</sup>	2.0%
三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社	オランダヒルズ森タワー	3,195.61 m <sup>2</sup>	1.8%
昭和リース株式会社	後楽森ビル	2,683.90 m <sup>2</sup>	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 <sup>2</sup>	1.5%
上位5位を占めるエンドテナントの合計		122,311.34 m <sup>2</sup>	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。

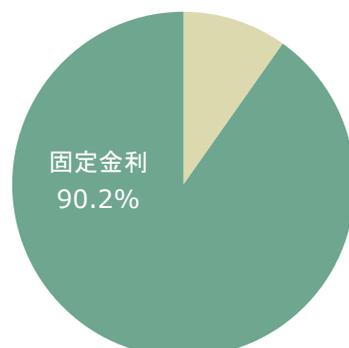
## 3-6 財務関連情報（2019年1月31日時点）

### 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） <sup>(注1)</sup>	46.4%	46.2%
LTV（鑑定評価額ベース） <sup>(注2)</sup>	41.9%	40.4%
DSCR <sup>(注3)</sup>	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				
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	11,000	0.31%	2014/5/30	2019/5/31
福岡銀行、農林中央金庫				
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				
三井住友銀行、三井住友信託銀行、りそな銀行	5,000	0.38%	2014/8/1	2020/5/31
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				
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				
三井住友銀行、三菱UFJ銀行、みずほ銀行	1,700	0.80%	2015/3/27	2023/3/27
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				
三菱UFJ銀行、みずほ銀行	3,200	0.50%	2015/11/30	2022/11/30
三井住友信託銀行、新生銀行	6,300	0.62%	2015/11/30	2023/11/30
三井住友銀行、三菱UFJ銀行、農林中央金庫				
りそな銀行、新生銀行、みずほ信託銀行、広島銀行	7,500	0.33%	2016/3/31	2023/3/31
三井住友銀行、三菱UFJ銀行、みずほ銀行				
三井住友信託銀行、福岡銀行	7,100	0.41%	2016/3/31	2024/3/31
日本政策投資銀行、あおぞら銀行				
三菱UFJ銀行、みずほ銀行、三井住友信託銀行	7,200	0.50%	2016/3/31	2025/3/31
信金中央金庫	1,000	0.18%	2016/3/31	2022/9/30
農林中央金庫	500	0.37%	2017/8/1	2024/7/31
三井住友銀行	1,100	0.47%	2017/8/1	2025/7/31
三井住友信託銀行	1,000	0.52%	2017/8/1	2026/7/31
福岡銀行	500	0.52%	2017/8/1	2026/7/31
りそな銀行	500	0.61%	2017/8/1	2027/7/31
三井住友信託銀行	2,000	0.48%	2017/8/1	2028/7/31
みずほ銀行	1,100	0.58%	2017/8/1	2029/7/31
みずほ信託銀行	500	0.58%	2017/8/1	2029/7/31
大分銀行	1,000	0.23%	2017/11/30	2022/11/30
農林中央金庫	600	0.49%	2017/11/30	2024/11/30
西日本シティ銀行	1,000	0.49%	2017/11/30	2024/11/30

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

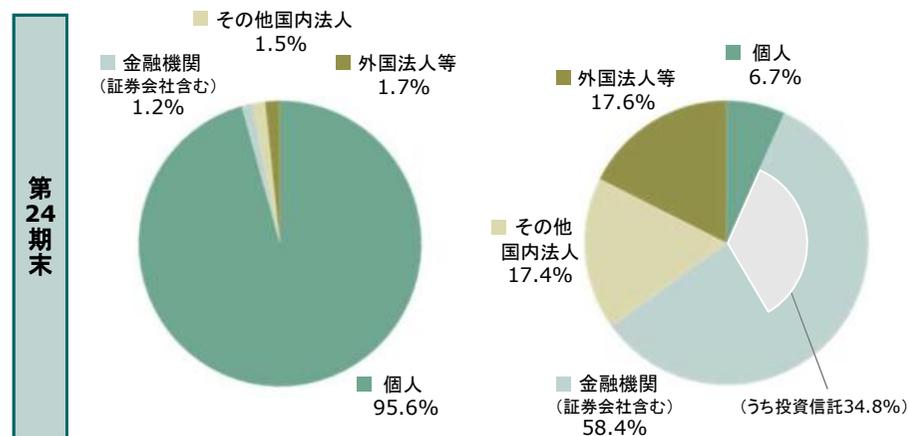
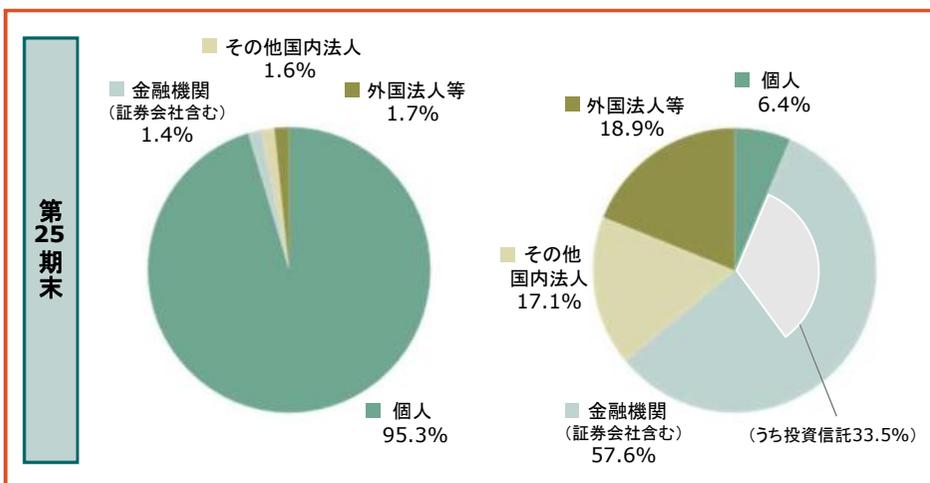
銘柄	発行額 (百万円)	利率 (年利)	払込期日	償還期日
第9回無担保投資法人債 (7年債)	2,000	1.26%	2013/5/24	2020/5/22
第10回無担保投資法人債 (5年債)	3,000	0.41%	2014/2/24	2019/2/22
第11回無担保投資法人債 (7年債)	2,000	0.69%	2014/2/24	2021/2/24
第12回無担保投資法人債 (10年債)	2,000	0.87%	2014/11/27	2024/11/27
第13回無担保投資法人債 (5年債)	3,000	0.32%	2015/5/26	2020/5/26
第14回無担保投資法人債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

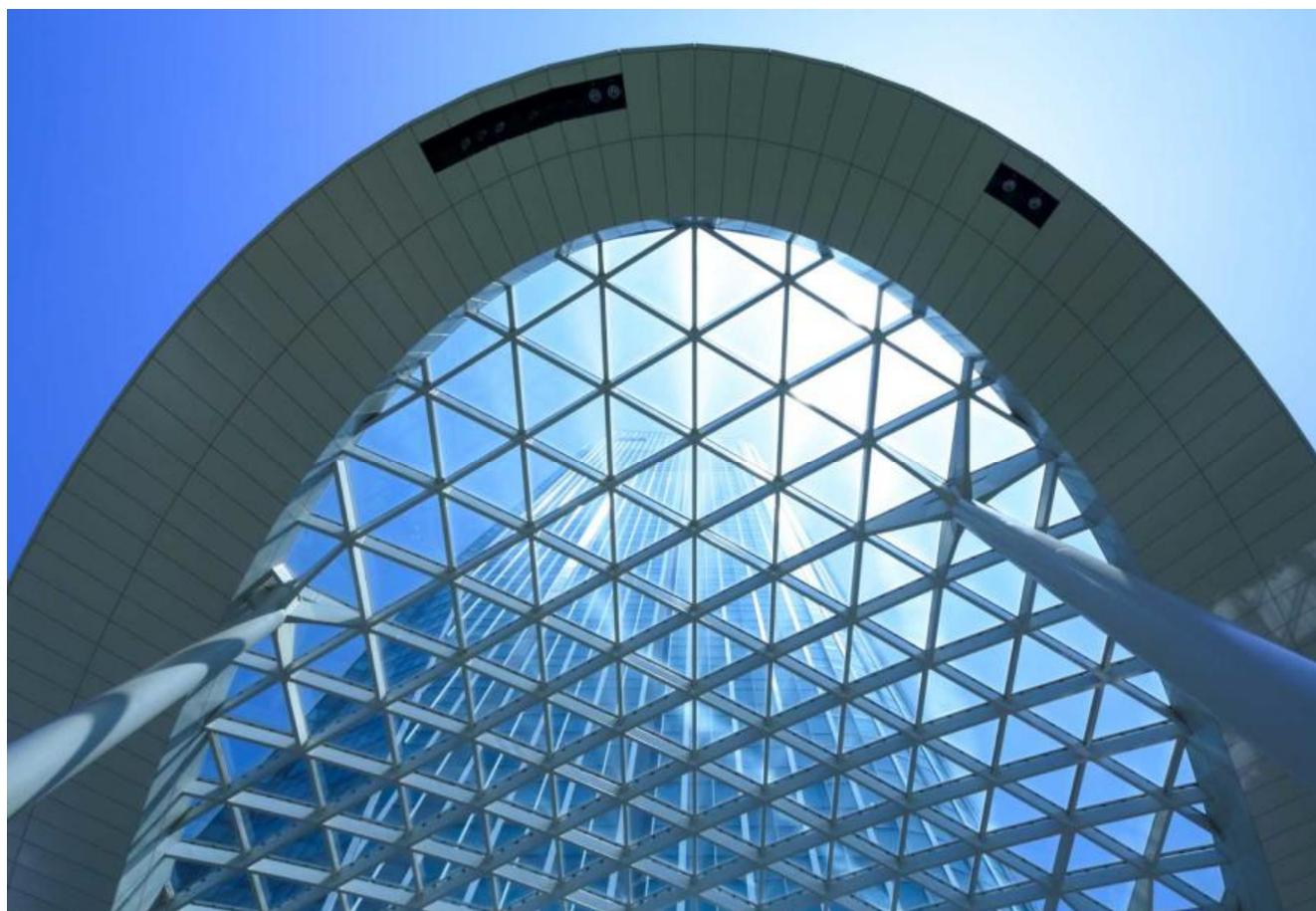


## 上位投資主一覧

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

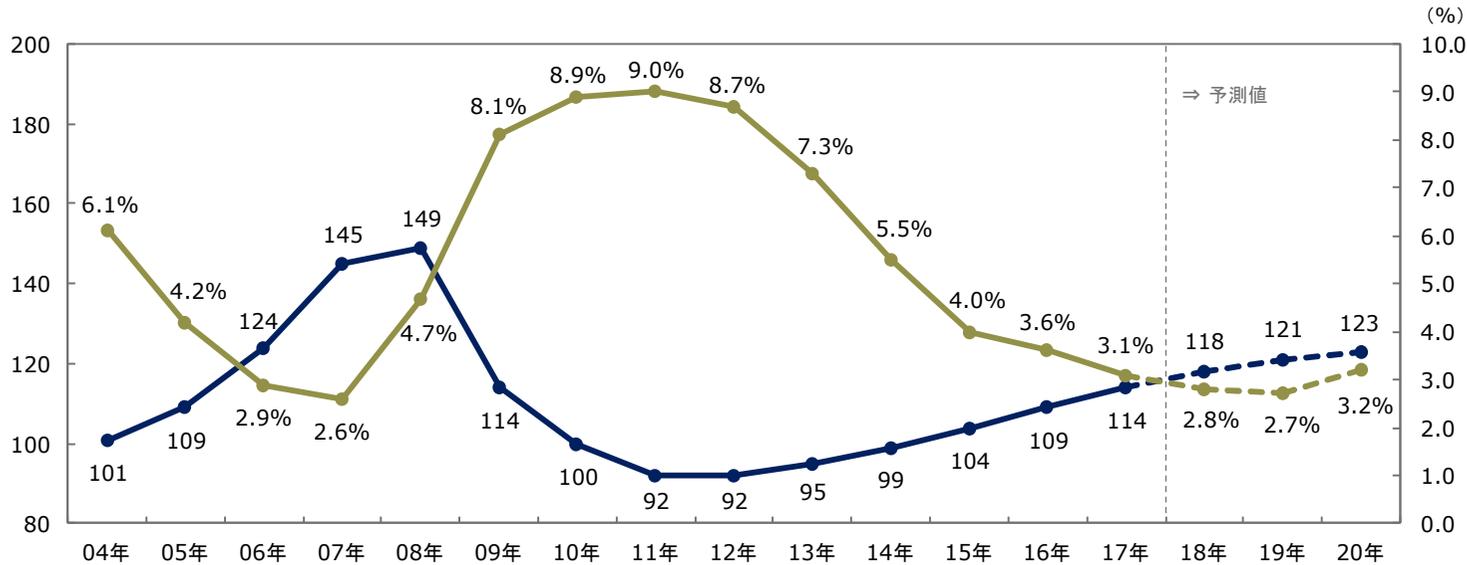
- 景気減退時における耐久性を保持しつつ、物件取得余力も確保するため、簿価ベースLTVのターゲットを40%台半ばとする（必要に応じて一時的に超過することはあり得る）
- 負債の平均残存年数は4.0年以上を目標とし、固定金利比率はタイミングを計りながら徐々に引き上げる
- フリーキャッシュは必要以上に留保せず物件取得等に活用してROAの向上を図る

### 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

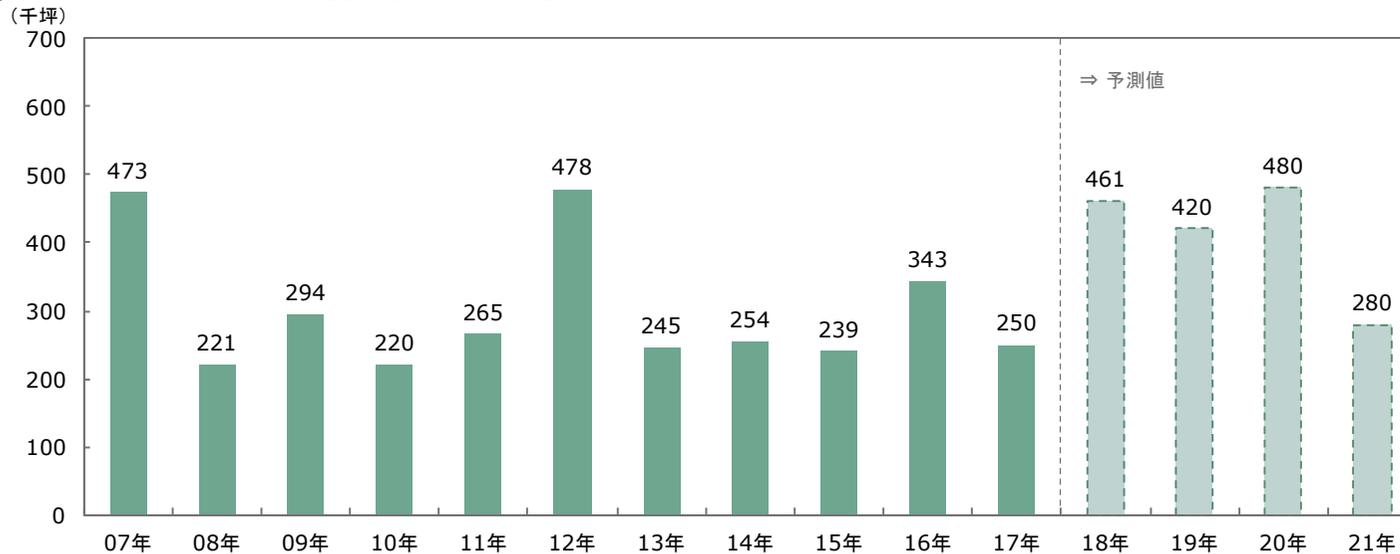
## 4-3 マーケット関連情報①

### オフィスの賃料及び空室率推移（都心5区）



(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。

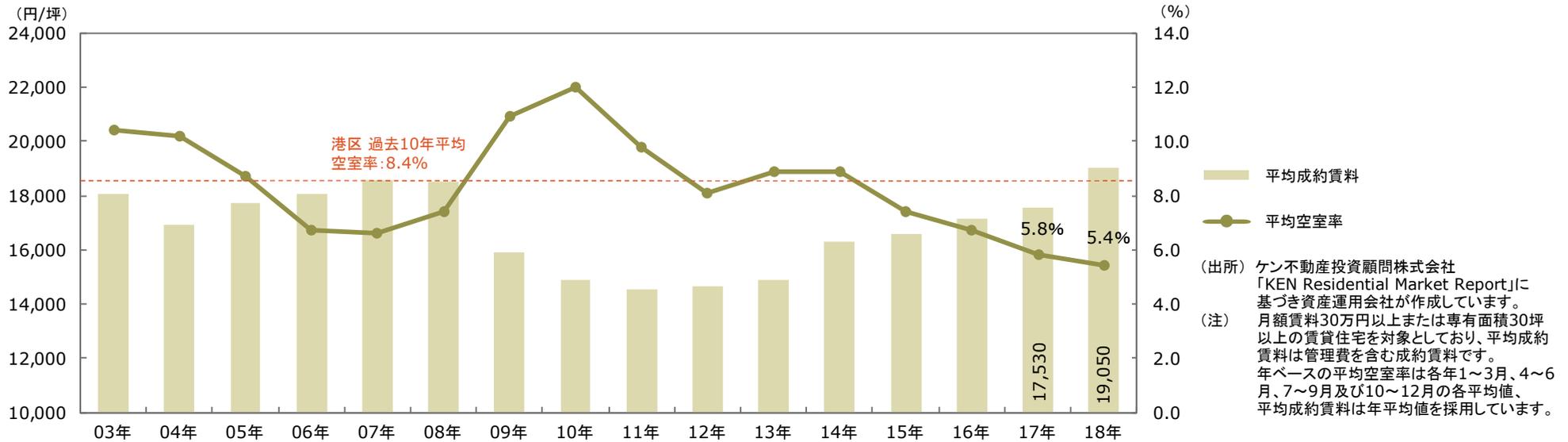
### オフィスの新規供給面積（都心5区）



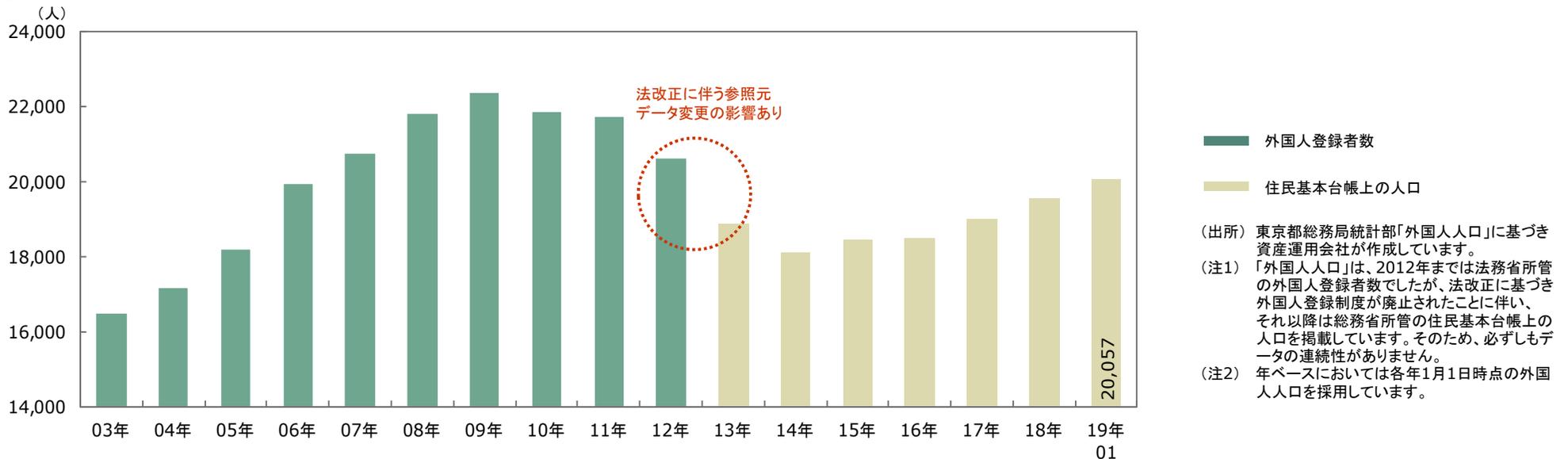
(出所) オフィス市場動向研究会(一般財団法人日本不動産研究所、三鬼商事株式会社)「東京・大阪・名古屋のオフィス賃料予測(2018~2020年、2025年)・2018秋」に基づき資産運用会社が作成しています。

## 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）

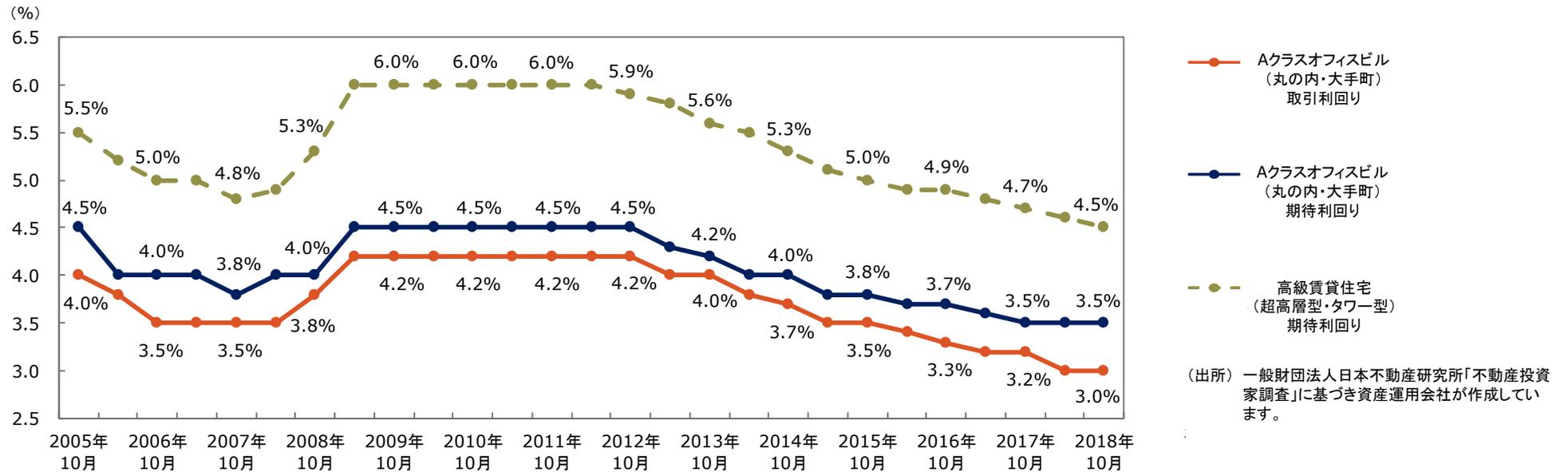


### 港区の外国人口推移

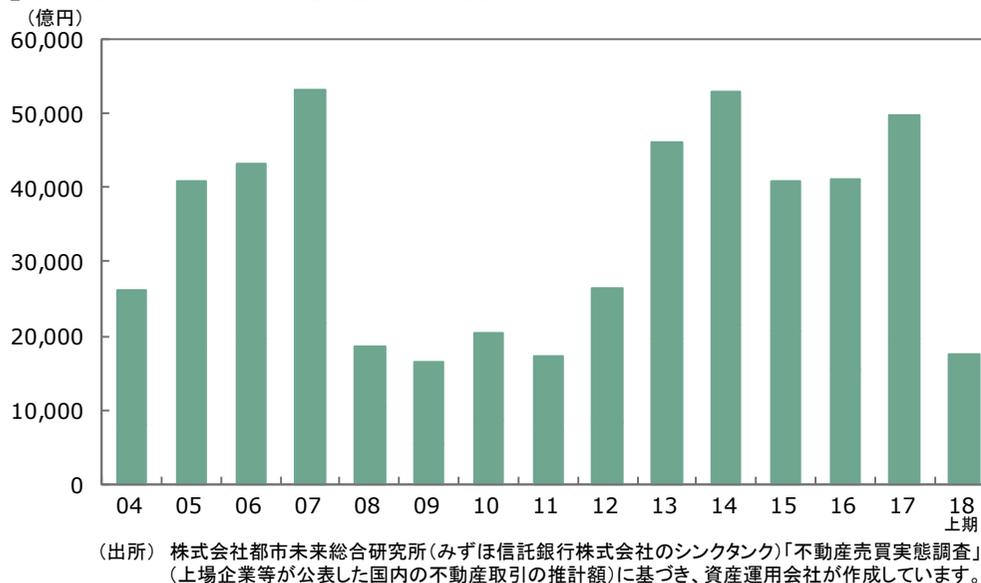


# 4-5 マーケット関連情報③

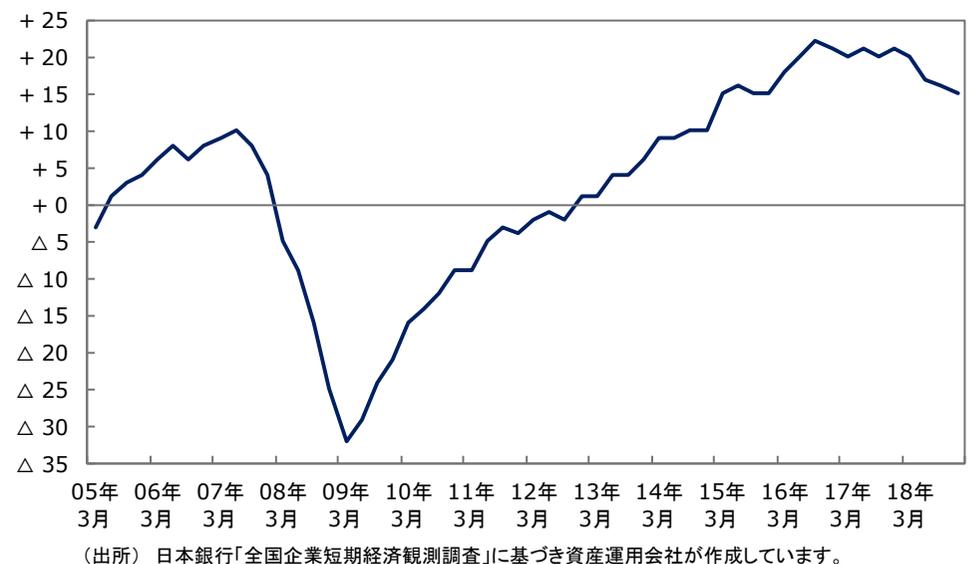
## 不動産投資利回りの推移



## 不動産取引額の推移 (年度)



## 貸出態度DI (不動産業)



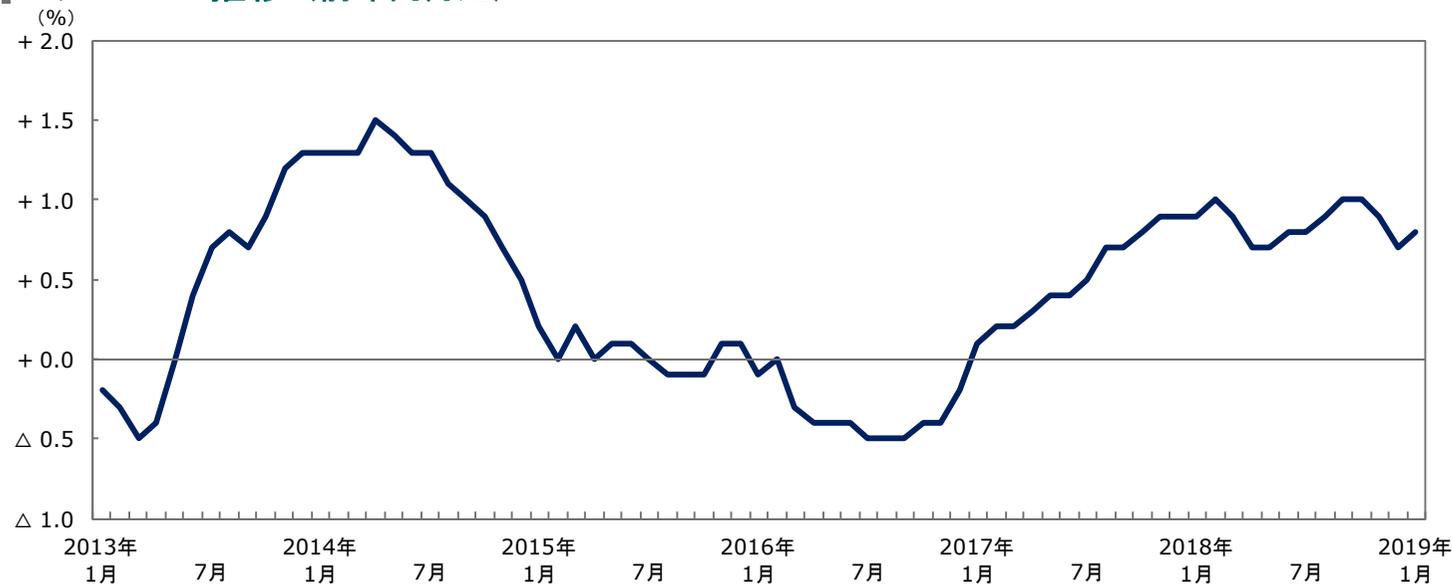
## 4-6 マーケット関連情報④

### 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)

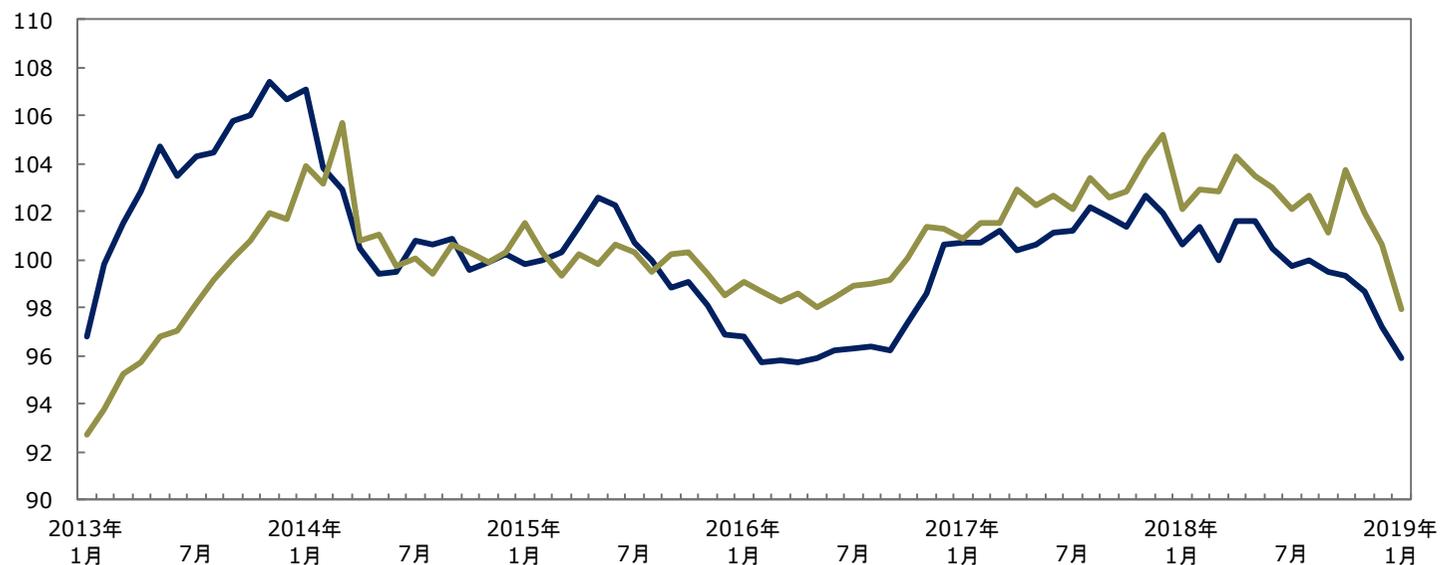


消費税率引き上げの  
直接的な影響を除いたベース

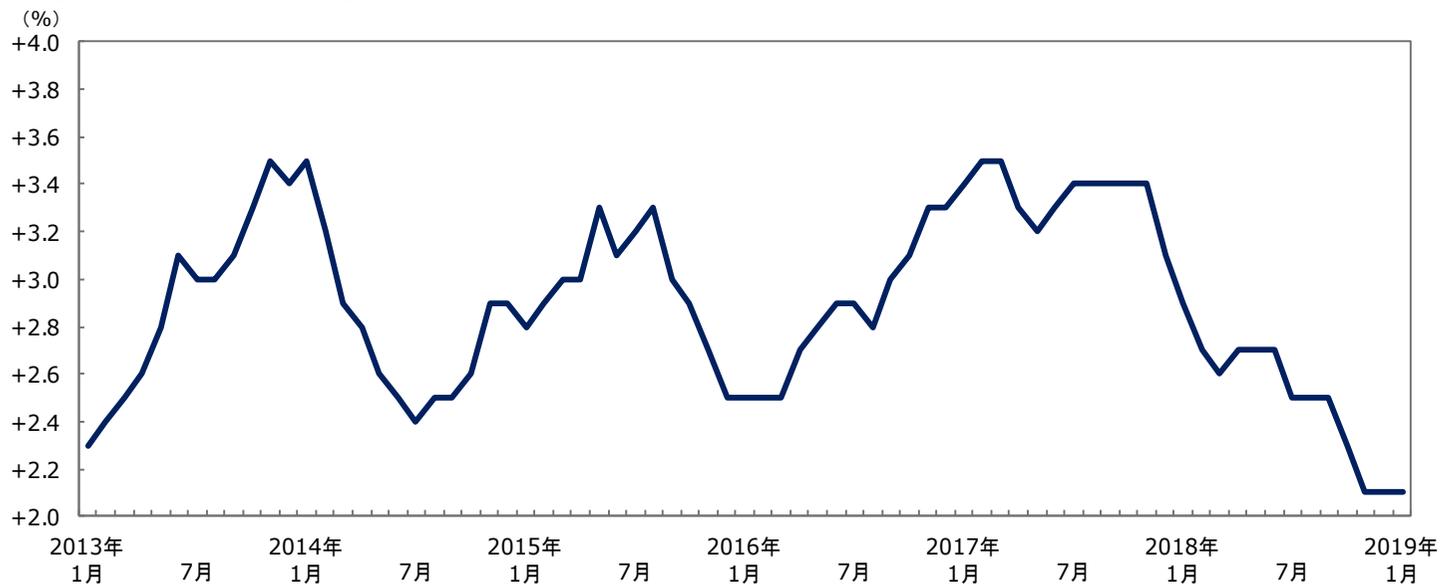
(出所) 総務省統計局「消費者物価指数」及び日本銀行「金融経済月報」に基づき資産運用会社が作成しています。

(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。

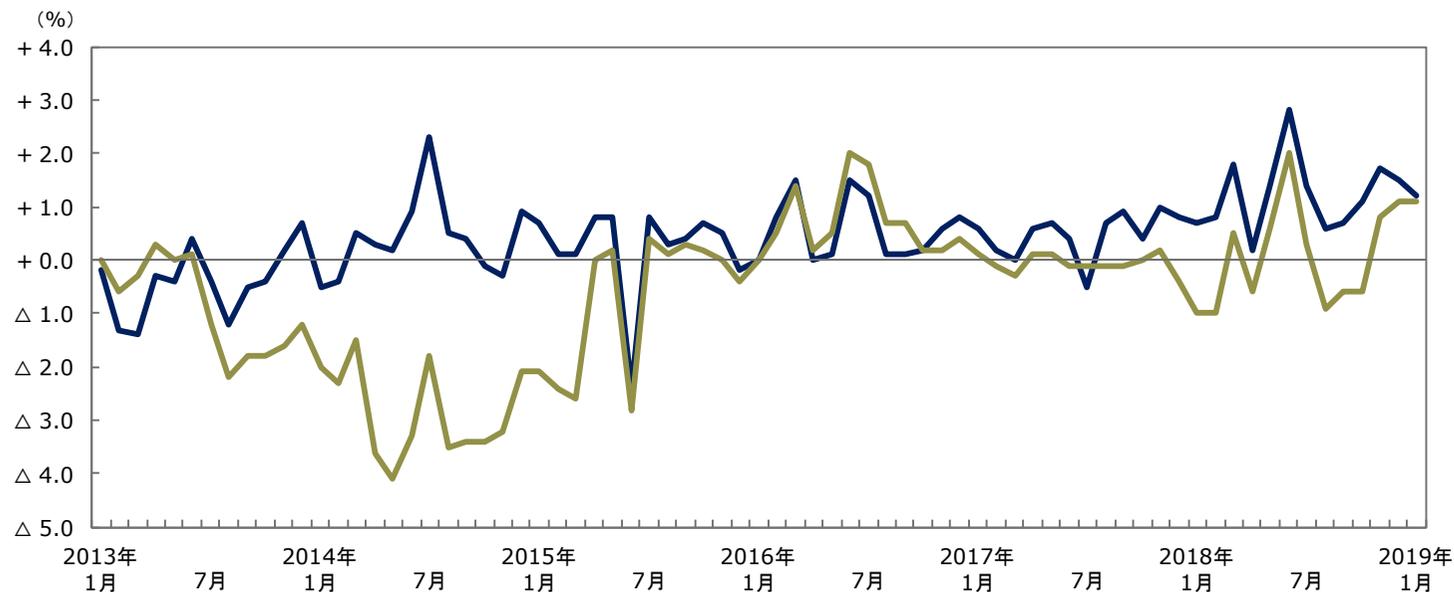
## 景気動向指数CI



## マネーストック (M3:前年同月比)



## 現金給与総額（前年同月比）



## 消費動向調査

