

2019年8月7日

不動産投資信託証券発行者

スターアジア不動産投資法人

代表者名 執行役員  
(コード番号3468)

加藤 篤志

資産運用会社

スターアジア投資顧問株式会社

代表者名 代表取締役社長

加藤 篤志

問合せ先 取締役兼財務管理部長

菅野 顕子

TEL: 03-5425-1340

## 本日付公表の適時開示に関する補足説明資料

### さくら総合リート投資法人とスターアジア不動産投資法人との合併に向けたご提案 ー合併比率の考え方ー

<本日付公表の適時開示>

- スターアジアグループによる「さくら総合リート投資法人とスターアジア不動産投資法人との合併に向けたご提案ー合併比率の考え方ー」に関するお知らせ

# さくら総合リート投資法人 投資主様

さくら総合リート投資法人とスターアジア不動産投資法人との  
合併に向けたご提案

## － 合併比率の考え方 －

---

2019年8月7日

- 私たちは、2019年8月6日現在、さくら総合リート投資法人の投資口16,896口（約5.1%）（約定ベース）及びスターアジア不動産投資法人の投資口97,000口（約17.9%）を保有する投資主であり、合併後の投資法人の最大投資主となることが想定されます
- 私たちは、さくら総合リート投資法人とスターアジア不動産投資法人との合併が、投資主の皆様利益の最大化に資すると確信しており、合併が成立した後も、合併後の投資法人の成長にコミットすることをお約束します
- 私たちは、ここにさくら総合リート投資法人とスターアジア不動産投資法人との合併比率の考え方をお示しいたします
- 是非、8月30日に開催される予定の2つの投資主総会において、ライオンパートナーズ合同会社をご支援いただけますようお願いいたします

# 合併比率 ~ スターアジアグループの考え方①

想定合併比率  
**1 : 0.88以上**

- スターアジアグループとして、さくら総合リート投資法人(\*)の企業価値を踏まえ、左記の合併比率が合理的な水準と考えます
- 左記比率で換算したさくら総合リーートの投資口価格は、**101,728円以上**(注1)と評価されます

(※)本資料において「さくら総合リート」という場合があります

## 想定合併比率についての考え方

- 2019年8月5日までの投資口価格を基に、投資口価格平均法により算出した合併比率と、1 : 0.88の水準を比較すると、2019年8月5日終値対比3.4%上の水準となります
- 最終的な合併比率は、デューデリジェンスを実施し、投資口価格動向等を踏まえ、ファイナンシャルアドバイザー等の第三者機関による算定等により決定いたします
- なお、想定合併比率についてはスターアジア不動産投資法人の各役員がその内容について確認し、投資主の皆様へ情報提供させて頂くことについて了承しています

## 直近6か月の相対投資口価格チャート (さくら総合リート投資法人)



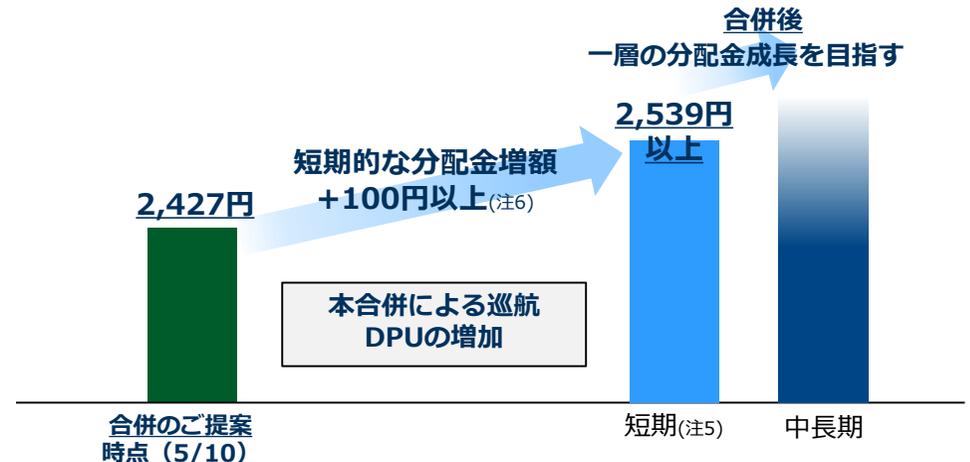
## ライオンパートナーズによるさくら総合リート投資法人の時価純資産評価

- スターアジアグループによるさくら総合リーートの保有ポートフォリオ評価額 **630億円** (注2)  
⇒ さくら総合リーートの直近鑑定評価額比 約+21億円 (+3.4%)
- 上記評価額に基づき算出されるさくら総合リーートの一口当たり時価純資産評価額 約**104千円/口** (注3)  
⇒ さくら総合リーートの直近開示一口当たりNAV(注4)比 約+6,500円/口

合併後の投資法人  
一口当たり分配金 (巡航)  
**2,539円以上**(注5)

- 合併比率を前提として、コスト削減などの短期的施策の実行により、さくら総合リーートの投資主の皆様へ分配する巡航一口当たり分配金を左記数値と算定しました
- 合併後は、スターアジア投資顧問によるアクティブマネジメント等の施策の実行により、中長期で一層の分配金成長を目指します

## 合併後の一口当たり分配金 (さくら総合リーートの投資主換算)



## 1口当たり分配金増額のための施策

### ■ 短期的施策(注7)

資産運用報酬の削減	⇒	約 4千万円/期
賃貸事業費用の低減	⇒	約 4千万円/期
その他運用コストの削減(注8)	⇒	約 2千万円/期
<b>短期的費用削減額合計</b>	⇒	<b>約1億円/期</b>

### ■ 1口当たり分配金増額のための中長期的施策

一層のコスト削減 (融資 関連費用の削減等)	アクティブマネジメント の継続実施	豊富な物件取得 パイプラインの活用
---------------------------	----------------------	----------------------

✓ スターアジア不動産投資法人は本日現在、10物件の取得に係る優先交渉権を保有しています (詳細は6ページをご参照ください)

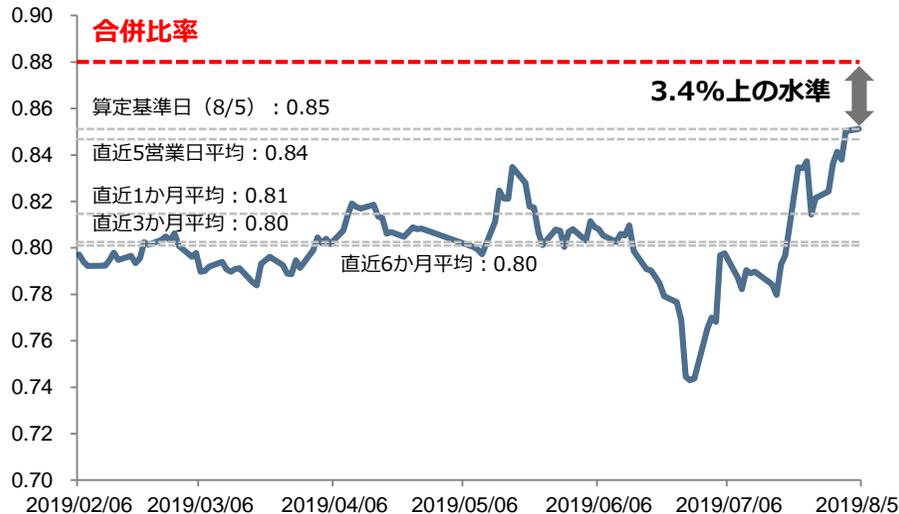
# 合併比率 ~ スターアジアグループの考え方②

スターアジアグループが算定した想定合併比率

**1 : 0.88以上**

合併比率に基づくさくら総合リースの算定投資口価格：101,728円/口以上

直近6か月の相対投資口価格チャート  
(さくら総合リース投資法人/スターアジア不動産投資法人)



市場投資口価格平均法による合併比率

投資口価格採用期間	合併比率 (SSR/SAR)	ご提案比率対比のプレミアム
算定基準日	0.85	+3.4%
直近5営業日平均	0.84	+4.3%
直近1か月平均	0.81	+8.1%
直近3か月平均	0.80	+9.7%
直近6か月平均	0.80	+9.8%

SSR : さくら総合リース投資法人 SAR : スターアジア不動産投資法人

(ご参考) 投資法人みらいの提案する合併比率

**1 : 1.67**

合併比率に基づくさくら総合リースの算定投資口価格：94,856円/口(※)

(※)投資法人みらい及びさくら総合リース投資法人の2019年8月5日付開示資料より

直近6か月の相対投資口価格チャート  
(さくら総合リース投資法人/投資法人みらい)



市場投資口価格平均法による合併比率

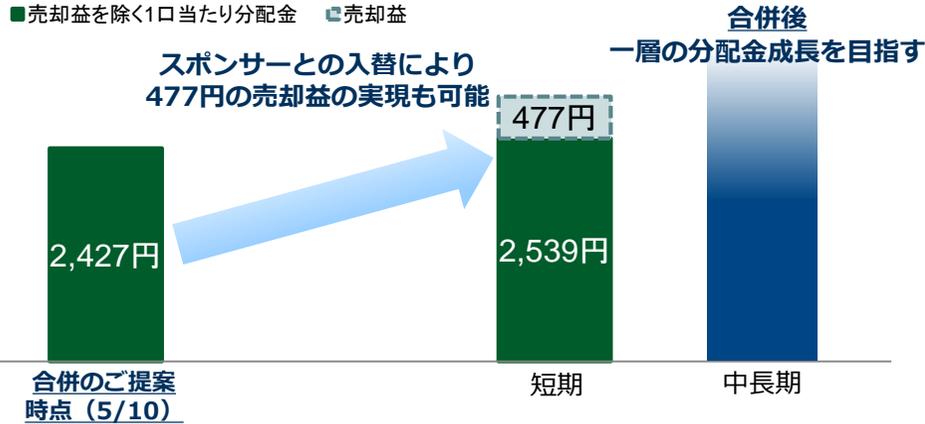
投資口価格採用期間	合併比率 (SSR/MRI)	投資法人みらい提案比率対比のプレミアム (ディスカウント)
算定基準日	1.72	▲2.8%
直近5営業日平均	1.73	▲3.7%
直近1か月平均	1.71	▲2.5%
直近3か月平均	1.79	▲6.5%
直近6か月平均	1.77	▲5.9%

SSR : さくら総合リース投資法人 MRI : 投資法人みらい

# 合併比率 ~ スターアジアグループの考え方③

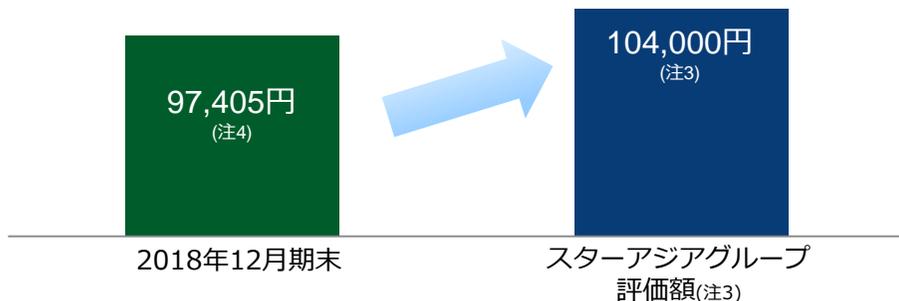
スターアジアグループが算定した想定合併比率による合併後の投資法人  
1口当たり分配金（巡航/さくら総合リースの投資主換算）  
**2,539円以上**(注5)

## 合併後の1口当たり分配金（さくら総合リースの投資主換算）



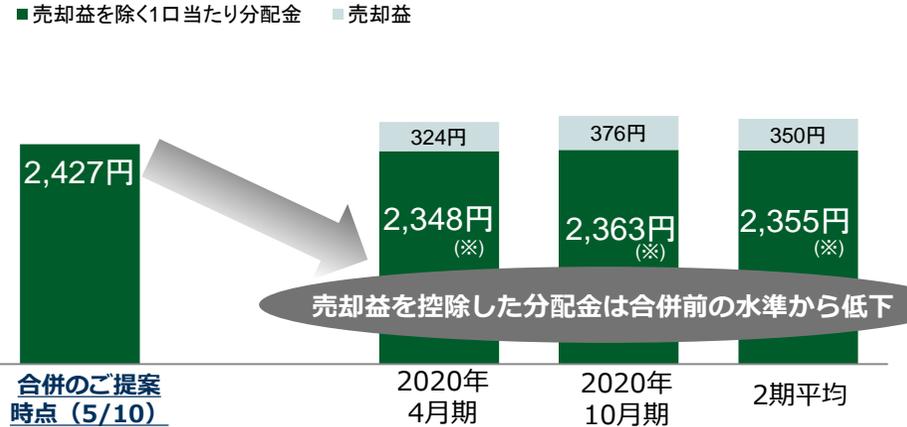
- スターアジアグループは、スターアジア不動産投資法人の資産入替戦略をサポートする意向があり、全ての保有資産に対する評価額を算出しています。仮に「アルファベットセブン」を入替対象資産とした場合には、920百万円程度の売却益の実現が可能です
- 資産入替を合併後に実行し、当該売却益を2期に分割して計上した場合、合併後の1口当たり分配金について、更に477円程度の増額を見込むことができると試算しています
- なお実際に資産入替を実行する場合には、広く売却先探索を行い、最適な売却条件を追求します

## スターアジアグループが試算する さくら総合リースの1口当たり時価純資産評価額



投資法人みらいの提案する合併比率による合併後の投資法人  
1口当たり分配金（2期平均/さくら総合リースの投資主換算）  
**2,355円**(※)

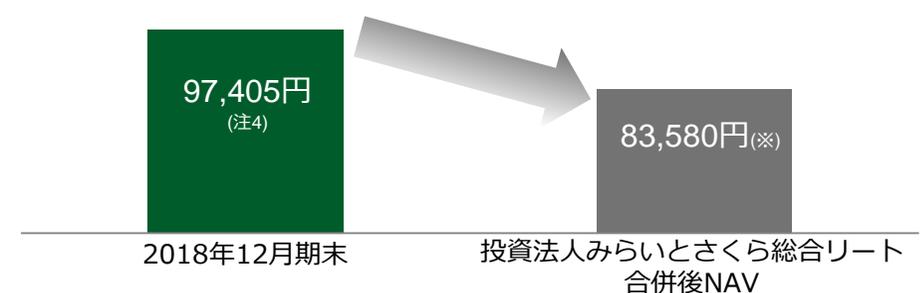
## 合併後の1口当たり分配金（さくら総合リースの投資主換算）



- 売却益を控除して合併前後の分配金を比較すると、分配金水準は低下します

※合併後の1口当たり分配金はさくら総合リース・投資法人みらいが開示している合併後の各期分配金から売却益を控除したものに合併比率を乗じて算出、なお「2期平均」については2020年4月期と2020年10月期の平均値を記載

## 投資法人みらいが開示した資料より さくら総合リースの1口当たりNAVを算定



(※)さくら総合リース・投資法人みらいが開示している合併後のNAVに合併比率を乗じて算出

# 合併後の成長戦略～合併後のポートフォリオ運用戦略

合併後も現行のスターアジア不動産投資法人の投資方針を堅持し、投資主利益の最大化を追求します

## 合併後の投資法人の投資方針

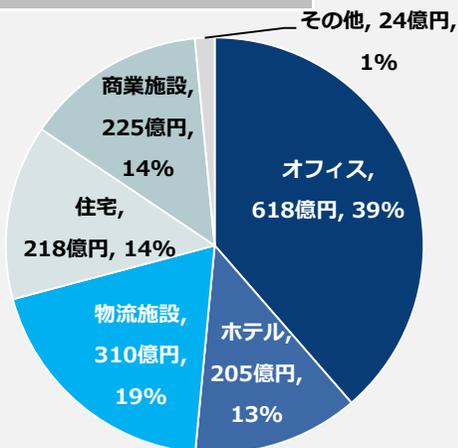
- 東京圏を中心としたポートフォリオ
- ミドルサイズアセットを中心とした投資
- アセットタイプの分散による「安定性」と「成長性」
- スターアジアグループのコミット  
(合併後の投資法人におけるスターアジアグループによる投資口保有比率：約13.4%(注9))

## 合併後のポートフォリオ

### 合併後のポートフォリオ

総額 **1,599**億円 (取得価格ベース/単純合計)

東京圏比率 **67.6%**



## 各アセットタイプに対する見方

### オフィス

中規模オフィスは、今後の大規模オフィスビルの大量供給の影響を受けにくく、需給は引き続きタイトな状況が継続する見込み

### 商業施設

Eコマースの普及や、コト消費へのシフトにより、郊外型商業施設を中心に、生活必需品以外の実店舗の運営悪化懸念が高まっている

### 住宅施設

最も安定性が高いアセットタイプであり、足元の環境下では賃料増額もできており成長性も兼ね備えている

### 物流施設

東京圏かつテナント需要の厚い人口集積地に隣接したエリアは今後も安定した収益実現が見込まれる

### ホテル

大都市はビジネス・観光双方の需要を取り込める一方、地方都市は観光比率が高く、外部環境の変化やホテルの新規供給により収益が変動するリスクがある

## 具体的運用施策

### オフィス

東京圏を中心とし人口集積度の高い**大都市圏に所在する中規模オフィス**に重点的に投資し、賃料増額を通じた成長を追求

### 商業施設

郊外型・地方商業施設は、**当面は組入れ対象とせず**、将来的には入替の対象とし、商圏人口・人口動態等を基に地域の将来性を含めた分析を行った上で、都市型商業にのみ注力

### 住宅施設

中長期的なマクロ経済環境に基づいた人口動態分析に鑑み、**賃料水準も含め競争力の高い物件**に投資

### 物流施設

今後もテナント代替性が高く、**東京圏(中でも「東京」駅から30キロ圏内)**に位置する物流施設へ重点的に投資

### ホテル

ビジネス需要を中心とした大都市のホテルのみに投資し、また**変動賃料比率を原則として10%以下**(注10)としポートフォリオの安定性を重視

# 合併後の成長戦略

合併後のポートフォリオ  
取得価格合計：  
1,599億円(単純合計)



スターアジア不動産投資法人の  
豊富なパイプライン  
総額 約625億円



多様なアクションプランの採用が可能  
メインシナリオとして早期に  
資産規模2,000億円を達成

## 優先交渉権保有物件及びスターアジアグループからのパイプライン

▶ 優先交渉権保有物件①は安定稼働しており、即取得可能かつスターアジア不動産投資法人の既存ポートフォリオの利回りを上回る物件群 / ②は開発中またはリースアップ中のため、収益が安定化した後に取得を検討

**優先交渉権保有物件①** 優先交渉価格等の合計： 136億円(注11)

OHAビル 拡大東京圏 オフィス	西池袋一丁目ビル 東京圏 商業施設	アーバンパーク三ツ池公園 東京圏 住宅	アーバンパーク常盤台公園 東京圏 住宅	クリザンテム市が尾 東京圏 住宅
---------------------	----------------------	------------------------	------------------------	---------------------

平均NOI利回り：4.9%(注12) 平均償却後NOI利回り：4.3%(注13)

**優先交渉権保有物件②** 鑑定評価額等の合計： 176億円(注14)

HAKUSAN HOUSE GSAスターアジア 開発案件	下高井戸プロジェクト GSAスターアジア 開発案件	西巣鴨住宅プロジェクト スターアジア総合開発 開発案件	博多オフィスプロジェクト スターアジア総合開発 開発案件	URBAN CENTER御堂筋 スポンサーファンド 保有物件
------------------------------------	---------------------------------	-----------------------------------	------------------------------------	--------------------------------------

**上記以外のスターアジアグループ運用中物件** 鑑定評価額等の合計： 313億円(注15)

35.1% 28.7% 17.7% 12.9% 5.6%

■ オフィス 20.0%  
■ 商業施設  
■ 住宅  
■ 物流  
■ ホテル

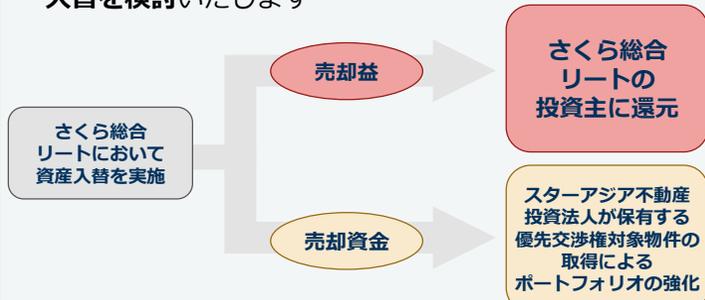
80.0% 20.0%

■ 東京圏  
■ その他

スターアジアグループ  
運用中物件事例  
東扇島センター (物流施設)

## 今後のアクションプラン

- ▶ 優先交渉権保有物件及びスポンサー・パイプラインを活用し、着実な資産規模の拡大とポートフォリオの収益性及び安定性向上を追求 ~ 合併後早期に資産規模2,000億円の達成を目指します
- ▶ 将来的に競争力低下が懸念される物件については、積極的に資産入替を検討します
- ▶ 資産入替においては、物件売却益の実現を目指し、投資主利益の最大化を追求します
  - ・ 合併後の状況に応じて、スターアジアグループを売却先とした機動的な資産入替が実行可能です
  - ・ スターアジアグループは、スターアジア不動産投資法人のポートフォリオを2019年1月期末簿価等(注16)対比約11.0%(注17)の含み益を有すると評価しており、売却益の実現が可能です
- ▶ 合併前のオプションとして、スターアジア投資顧問がさくら総合リートの資産運用会社となった場合には、優先交渉権保有物件①とさくら総合リートの保有物件の資産入替を検討いたします



(※) 資産入替を行った場合、ポートフォリオ構成の変動や売却益の実現等により想定合併比率に変更が生じ得ますが、当該比率を前提に、資産入替の結果を両投資法人の投資主の公平性を考慮して適切に合併比率に反映致します



# スターアジアグループによる合併後の投資法人の成長へのコミット

- 投資家顧客第一を行動規範の最初に掲げるスターアジアグループは、不動産ファンドの運用者として投資家の皆様の期待を超える投資機会を提供すべく努めてきました
- 長年にわたり投資家の皆様の期待に応えてきたことから、投資自由度の高い不動産ファンドを運用しており、これを活用して不動産を裏付けとする株式、債券を含む幅広い投資機会を発掘し、良好なリターンを実現してきました
- スターアジアグループは、さくら総合リート投資法人とスターアジア不動産投資法人の合併後においても、**グループ内唯一の投資法人を持てる力を結集しサポートすることをお約束します**
- 想定合併比率の考え方に基づく、合併後の投資法人へのセイムポート出資は約13.4%<sup>(注9)</sup>であり、サポートの約束を裏付けていると考えられます

マルコム・エフ・マクリーン4世  
Managing Partner



増山 太郎  
Managing Partner

スターアジア・グループ・エルエルシー

## スターアジアグループ概要

- 主要拠点：東京、ニュージャージー州（米国）
- 役職員数：393名（2019年3月末日現在）
- スターアジア・マネジメント・リミテッドは、米国証券取引委員会にInvestment Advisorとして登録

### スターアジアグループによるサポート

- ファンドマネジメント機能
- アセットマネジメント機能
- ソーシング機能
- スペシャルシチュエーション投資
- ウェアハウジング機能
- セイムポート出資機能 等

### 開発

- ◆ スターアジア総合開発株式会社
- 不動産開発機能

### オペレーション

- ◆ GSAスターアジア
- ◆ 価値開発株式会社
- 学生専用レジデンス開発・オペレーション機能
- ホテル開発機能

ビジネスラインを拡張するスターアジアグループによる継続的なサポート

スターアジア不動産投資法人の外部成長及び内部成長への寄与

合併後の投資法人の成長

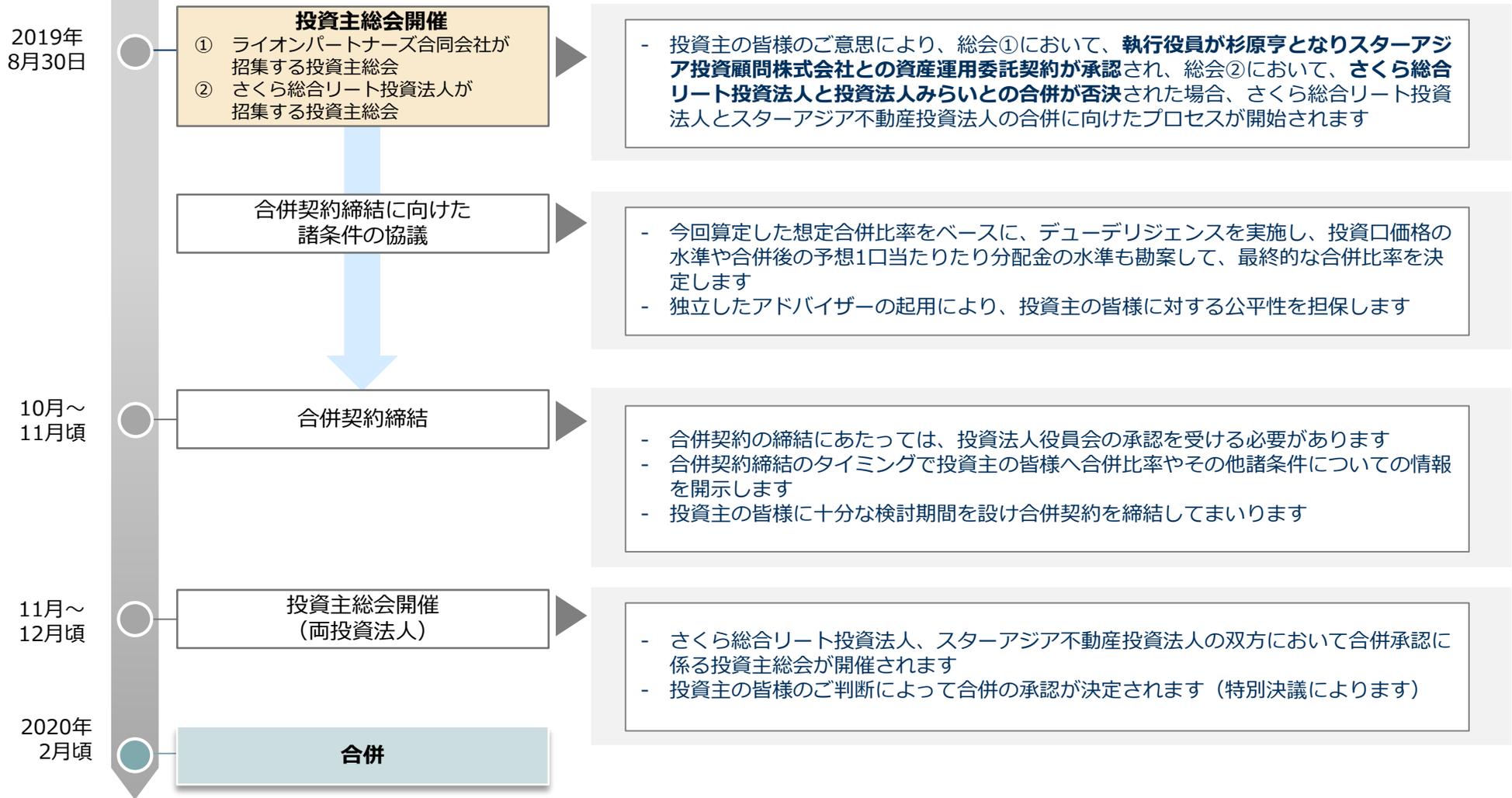
# スターアジア不動産投資法人によるアクティブマネジメントの実行 ～上場来の実績、投資口価格の推移、資産規模拡大の状況

## 継続的な アクティブマネジメントの実行



■ 投資主の皆様のご意思により8月30日開催の投資主総会において、さくら総合リート投資法人の**執行役員の交代**（杉原亨の新執行役員就任）及び**資産運用会社の交代**（スターアジア投資顧問株式会社との新たな資産運用委託契約締結のご承認）が**可決**され、さくら総合リート投資法人と投資法人みらいとの**合併が否決**された場合のスケジュールです

## 最短の想定スケジュール



- 注1 2019年8月5日のスターアジア不動産投資法人の投資口価格の終値に基づき算出しています。
- 注2 さくら総合リート投資法人の現有ポートフォリオについて、大手不動産評価機関の調査価格をベースにスターアジアグループが算出した評価額合計
- 注3 スターアジアグループによる不動産の評価額、2019年6月末時点の出資総額及び不動産等簿価(2018年12月期末の簿価をベースとし、2019年6月に取得した1物件については取得価格を加算)から算出した1口当たり時価純資産評価額
- 注4 2019年8月5日付、投資法人みらい及びさくら総合リート投資法人より開示された「投資法人みらい及びさくら総合リート投資法人の合併契約締結について -2019年8月5日付プレスリリース補足説明資料-」において記載されたさくら総合リート投資法人の1口当たりNAV
- 注5 想定されるコスト削減効果及び合併比率から、合併後の1口当たり分配金(巡航)を2,886円と想定しています。当該合併後の1口当たり分配金に想定合併比率を乗じることにより、さくら総合リート投資法人の合併前の投資口1口に分配される分配金相当額を算出しています。
- 注6 合併後の投資法人の1口当たり巡航分配金相当額(さくら総合リート投資法人の合併前の投資口1口に分配される分配金相当額)から、さくら総合リート投資法人の2019年12月期予想1口当たり分配金2,427円(2019年2月14日公表)を減じて算出しています。
- 注7 さくら総合リート投資法人とスターアジア不動産投資法人の過去の実績比較等により、スターアジアグループが算出
- 注8 投資法人の運営に必要な、役員報酬、一般事務・資産保管などの費用が、合併により削減される前提で算出
- 注9 2019年8月6日時点においてスターアジアグループが保有するスターアジア不動産投資法人の投資口97,000口に、ライオンパートナーズ合同会社が保有するさくら総合リート投資法人の投資口16,896口(約定ベース)に合併比率を乗じて算出される投資口数を加えて、合併後の投資法人の想定発行済総投資口数で除して算出
- 注10 合併後の投資法人のホテルポートフォリオから得られる賃料等の収入に対する変動賃料の割合
- 注11 優先交渉契約に優先交渉価格又は購入希望価格が記載されている物件については当該価格等、記載されていない物件についてはスターアジアグループが取得する予定の売買金額を合計した金額
- 注12 2019年6月末時点の各物件の収支状況をベースにスターアジアグループが想定NOIを算出し、それらを合計した数値を優先交渉価格等の合計で除して得られた利回り
- 注13 各物件(優先交渉権保有物件①)についてスターアジアグループが減価償却費を想定し、それらを合計した数値を上記想定NOIから減じて得られた数値を優先交渉価格等の合計で除して得られた利回り
- 注14 鑑定評価を取得している場合には当該鑑定評価額、取得していない場合にはスターアジアグループが取得する予定価格を合計した金額
- 注15 スターアジアグループが運用中の各物件(スターアジア不動産投資法人が優先交渉権を保有している物件は除く)の直近の鑑定評価額の合計
- 注16 2019年1月期末時点において保有していない1物件については、鑑定評価額を使用
- 注17 スターアジア不動産投資法人の保有ポートフォリオについて、スターアジアグループが全物件に対して取得可能額を算定し合計した額から2019年1月期末簿価等を減じて得られた額を2019年1月期末簿価等で除した数値
- 注18 期末時点で保有していた物件のうち、それぞれ翌期初に譲渡する予定であった物件を除いて算出(取得価格ベース)

## ＜本資料に関するお問い合わせ先＞

ライオンパートナーズ合同会社

■ 電話番号：03-4577-7871

■ E-mail：info@starasia-lp.com

■ 本資料に関するご説明動画：

<https://www.youtube.com/channel/UCYasJn4xrns2fhyZFKMAELw>

- 本資料は、当社（ライオンパートナーズ合同会社）が提案する、さくら総合リート投資法人とスターアジア不動産投資法人の合併に向けたご提案についての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。
- 事前の承諾なしに本資料に掲載されている内容の複製・転用等を行うことはご遠慮ください。本資料には第三者が公表した図表・データ等が含まれています。またこれらに対するスターアジアグループの分析・判断・その他の見解に関する記載が含まれています。