

補足説明資料 – スターアジアグループへの反論

さくら総合リート投資法人(コード:3473)

さくら総合リート投資法人の投資主の皆様へのメッセージ

- スターアジアグループによる敵対的な提案手法は、投資主の皆様の投資主価値を毀損させ、J-REITセクター全体の安定性を脅かす危険な先例となると考えています
- さくら総合リート投資法人は、スターアジア不動産投資法人よりも優れた実績を達成しており、スターアジア不動産投資法人より良質なポートフォリオを有しています
- 競合であるスターアジアグループによって支配されている投資主が主張している「合併提案」は、さくら総合リート投資法人の投資主の皆様にとって最善のものではありません



成信ビル / 新宿区



松屋レジデンス関目 / 大阪



高田馬場アクセス / 新宿区

Section 1

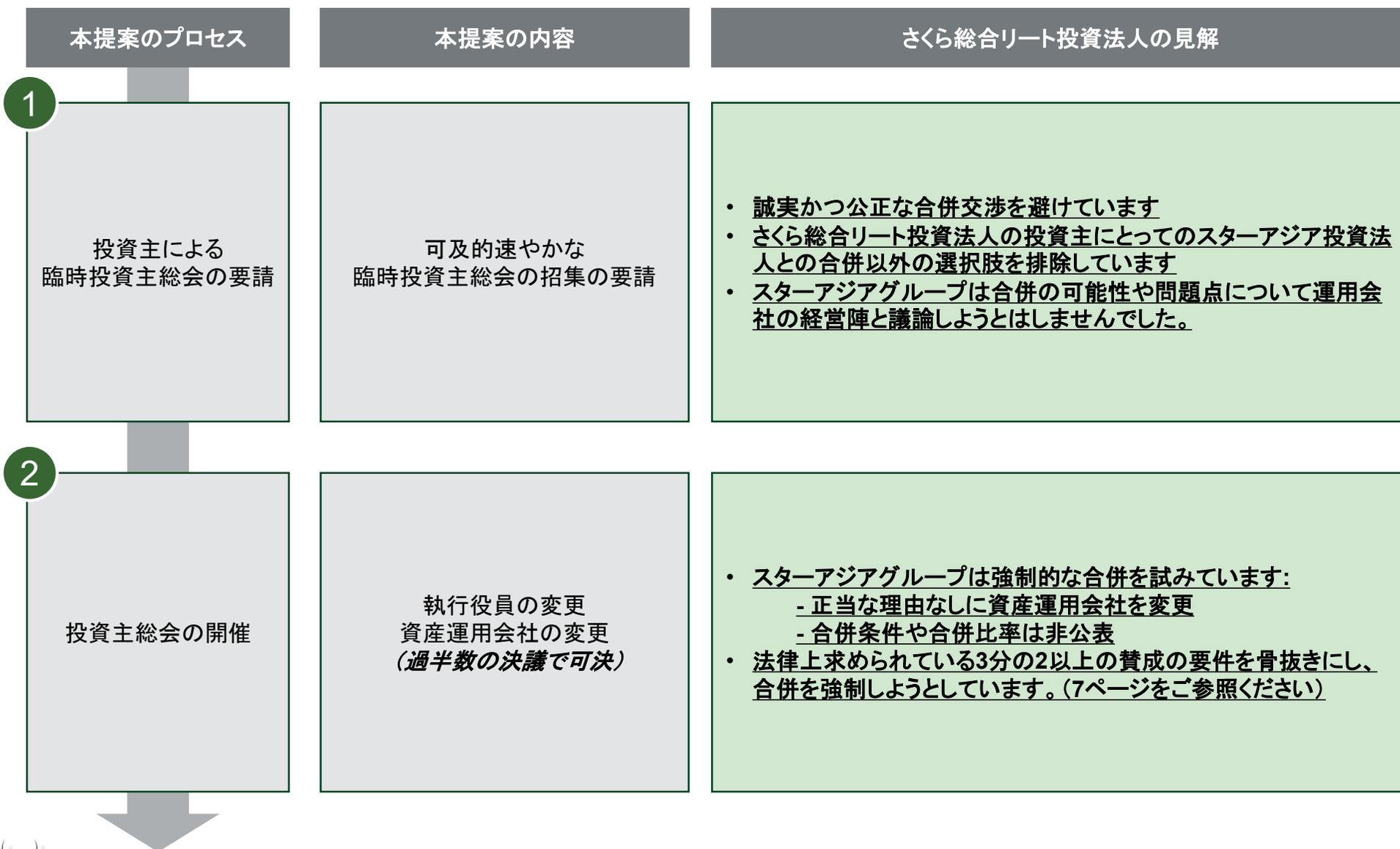
J-REITセクターにとっての危険な先例になるおそれ

スターアジアグループは公正な合併手続きを回避しようとしています

スターアジアグループの提案手法は、J-REITセクターにとって危険な先例となります

- 少数投資主が、さくら総合リート投資法人のその他の全ての投資主と異なる利害を有する関係者に利益をもたらそうとしています
- スターアジアグループは、誠実かつ公正な合併交渉を回避しようとしています
- さくら総合リート投資法人の投資主にとって、より良い価値を提供する可能性のある代替案を排除しようとしています
- 正当な理由も事前の説明も無しに、現存の運用会社を交代させようとしています
- スターアジアグループは濫用的な本提案を目的としてさくら総合リート投資法人の投資口を取得しています
- みなし賛成制度の濫用により、全ての投資主に重大なリスクを及ぼそうとしています(7ページをご参照ください)
- さくら総合リート投資法人の投資主に対して、合併の諸条件や、合併比率、合併によって生じる利益に関して、検討に値する情報を提示することなく合併を提案しています
- 投資クライテリアが重複する2つの投資法人の運用会社を1社にすることを提案しており、重大な利益相反状況を惹き起こします
- 上記の利益相反状況について、どのように対応するのか、そもそも対応できるのか、何ら提示していません
- スターアジアグループの最終的な目的は、さくら総合リート投資法人の投資主に対し、提案される条件にかかわらず、合併に賛同する以外の選択肢がないような投資主総会を強要することです

**さくら総合リート投資法人だけでなく、他のJ-REITの投資主にとっても
著しい不利益を被らせる可能性があります**



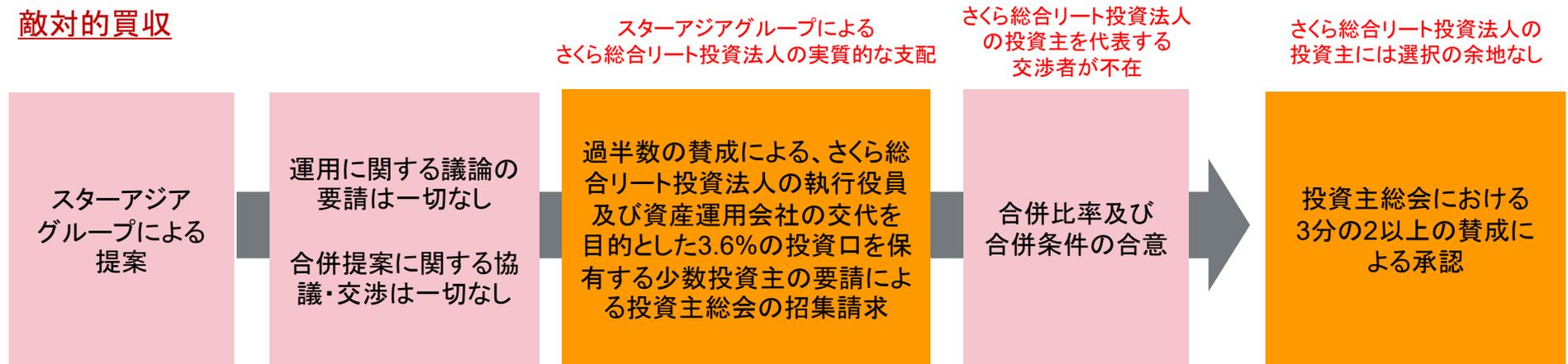
本提案のプロセス	本提案の内容	さくら総合リート投資法人の見解
<p>3</p> <p>合併契約交渉</p>	<p>同一の資産運用会社が投資クライテリアが同一の両REITを掌握</p>	<ul style="list-style-type: none"> • <u>重大な利益相反状況が生じますが、実効性のある対応策が示されていません</u> • <u>保有投資口数の偏りに鑑みると、公正な交渉は到底期待できないものになります</u> <ul style="list-style-type: none"> - <u>スターアジアグループは、スターアジア不動産投資法人の投資口を17.9%保有しているのに対し、さくら総合リート投資法人の投資口は3.6%しか保有していません</u> • <u>この時点では、さくら総合リート投資法人の投資主に他の選択肢は残されません</u> • <u>両REITが互いに競合しているため、さくら総合リート投資法人は蔑ろにされる可能性があり、さくら総合リート投資法人の価値が毀損し、合併条件が悪化する可能性があります</u>
<p>4</p> <p>合併承認に係る投資主総会</p>	<p>合併承認 (3分の2以上の賛成で可決)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • <u>合併承認のための投資主総会では、実質的には、強制的な合併を無条件に受け入れる以外に選択肢はありません</u>

スターアジアグループが提案しているプロセスは、一般的な合併手続きから逸脱したものとなっています
(7ページをご参照ください)

一般的な合併



敵対的買収



みなし賛成制度の濫用に関する懸念

1. 投資法人には特有の「みなし賛成制度」という制度があり、議決権を行使しない投資主は賛成したものとみなされる
2. J-REITの投資主は、投資主総会で投票しないことが多いため、スターアジアグループは3.6%の持分を膨らませることができる。例えば、投資主のうち50%が投票しない場合、スターアジアグループの提案は53.6%の賛成を得たものとみなされることになる
3. 従って、投票した投資主のうち半数以上(合併の場合には3分の1超)の投資主がスターアジアグループの提案に反対している場合においても、スターアジアグループの提案が承認されうる

Section 2

スターアジア不動産投資法人を上回るさくら総合リート投資法人の運用とポートフォリオ

さくら総合リート投資法人の優れた運用実績

さくら総合リート投資法人はスターアジア不動産投資法人と比較して、より優れた実績とより質の高いポートフォリオを有しています

- より高い1口当たりNAVの成長率(過去4期)
- 分配金
 - より持続的かつ、安定性が高い
 - より高い平均分配金利回り(IPO時発行価格ベース)^(注1)
- 含み損なし v.s. スターアジア不動産投資法人(7物件 / 429百万円の含み損)
- 質の高い物件によるポートフォリオ構成
- スターアジア不動産投資法人と比較して一貫した、より高い稼働率の維持



さくら総合リート投資法人の資産運用会社及び執行役員の変更は合理的な根拠を欠いています

注1: 物件売却益を除く

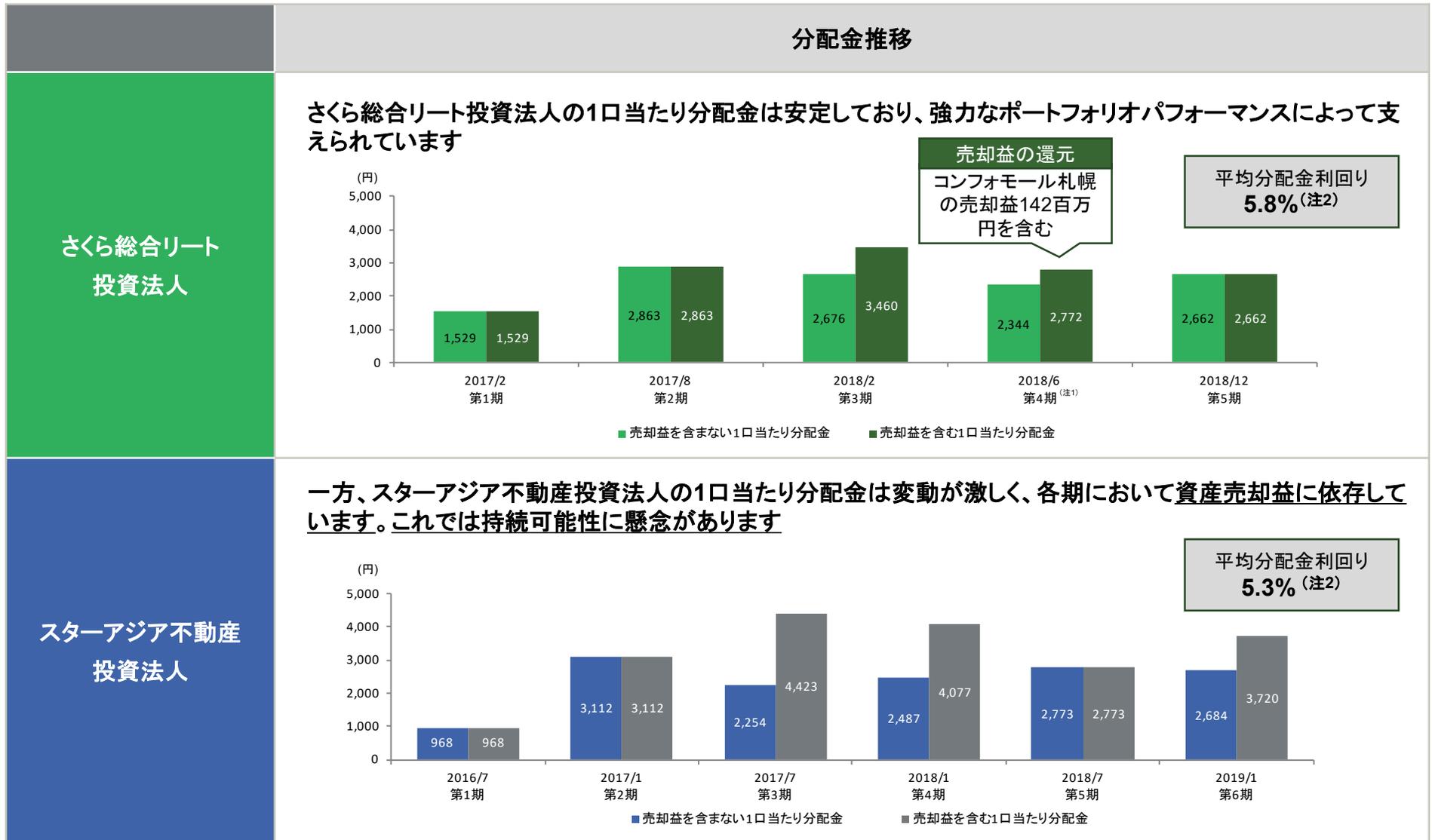
	さくら総合リート投資法人	スターアジア不動産投資法人																				
	<p>さくら総合リート投資法人は2017年2月1日以降、スターアジア不動産投資法人が合計3回の公募増資を行った期間において、明らかにアウトパフォームしています</p>																					
1口当たりNAV 推移(注1)(注2)	<p>(円)</p> <table border="1"> <tr><th>期</th><th>NAV (円)</th></tr> <tr><td>2017/8 第2期</td><td>95,779</td></tr> <tr><td>2018/2 第3期</td><td>96,470</td></tr> <tr><td>2018/6 第4期</td><td>96,882</td></tr> <tr><td>2018/12 第5期</td><td>97,405</td></tr> </table> <p>成長率 2.22% (第2期-第5期)</p>	期	NAV (円)	2017/8 第2期	95,779	2018/2 第3期	96,470	2018/6 第4期	96,882	2018/12 第5期	97,405	<p>(円)</p> <table border="1"> <tr><th>期</th><th>NAV (円)</th></tr> <tr><td>2017/7 第3期</td><td>111,884</td></tr> <tr><td>2018/1 第4期</td><td>112,412</td></tr> <tr><td>2018/7 第5期</td><td>112,965</td></tr> <tr><td>2019/1 第6期</td><td>112,537</td></tr> </table> <p>成長率 1.27% (第3期-第6期)</p>	期	NAV (円)	2017/7 第3期	111,884	2018/1 第4期	112,412	2018/7 第5期	112,965	2019/1 第6期	112,537
期	NAV (円)																					
2017/8 第2期	95,779																					
2018/2 第3期	96,470																					
2018/6 第4期	96,882																					
2018/12 第5期	97,405																					
期	NAV (円)																					
2017/7 第3期	111,884																					
2018/1 第4期	112,412																					
2018/7 第5期	112,965																					
2019/1 第6期	112,537																					
含み損を抱えた物件 (物件数 / 評価損額)	<p>さくら総合リート投資法人のポートフォリオには、鑑定評価額が簿価を下回る物件はありません。一方、スターアジア不動産投資法人は含み損を抱えた物件を7物件(ポートフォリオの20%)保有しています。これは、スターアジア不動産投資法人が、物件を高く買い過ぎている、もしくは物件取得後の運用が順調でないことを示唆しています</p> <p>含み損なし</p>	<p>7物件 合計429百万円の含み損 (第6期末時点)</p>																				
IPO時発行価格ベース 平均分配金(除く、売却 益)利回り(注3)	<p>さくら総合リート投資法人は上場以来、スターアジア不動産投資法人と比して高い平均分配金利回りを提供しています</p> <p>5.8%</p>	<p>5.3%</p>																				

注1: 1口当たりNAV = (純資産 - 1口当たり分配金の総額 + 各期末時点における鑑定評価をベースとした含み益) ÷ 発行済み投資口数

注2: 1口当たりNAVの成長率 = (過去4期における1口当たりNAVの成長率)^(1 ÷ 運用年数) - 1

注3: 分配金実績(売却益を除く)に基づく平均分配利回り ÷ IPO発行価格

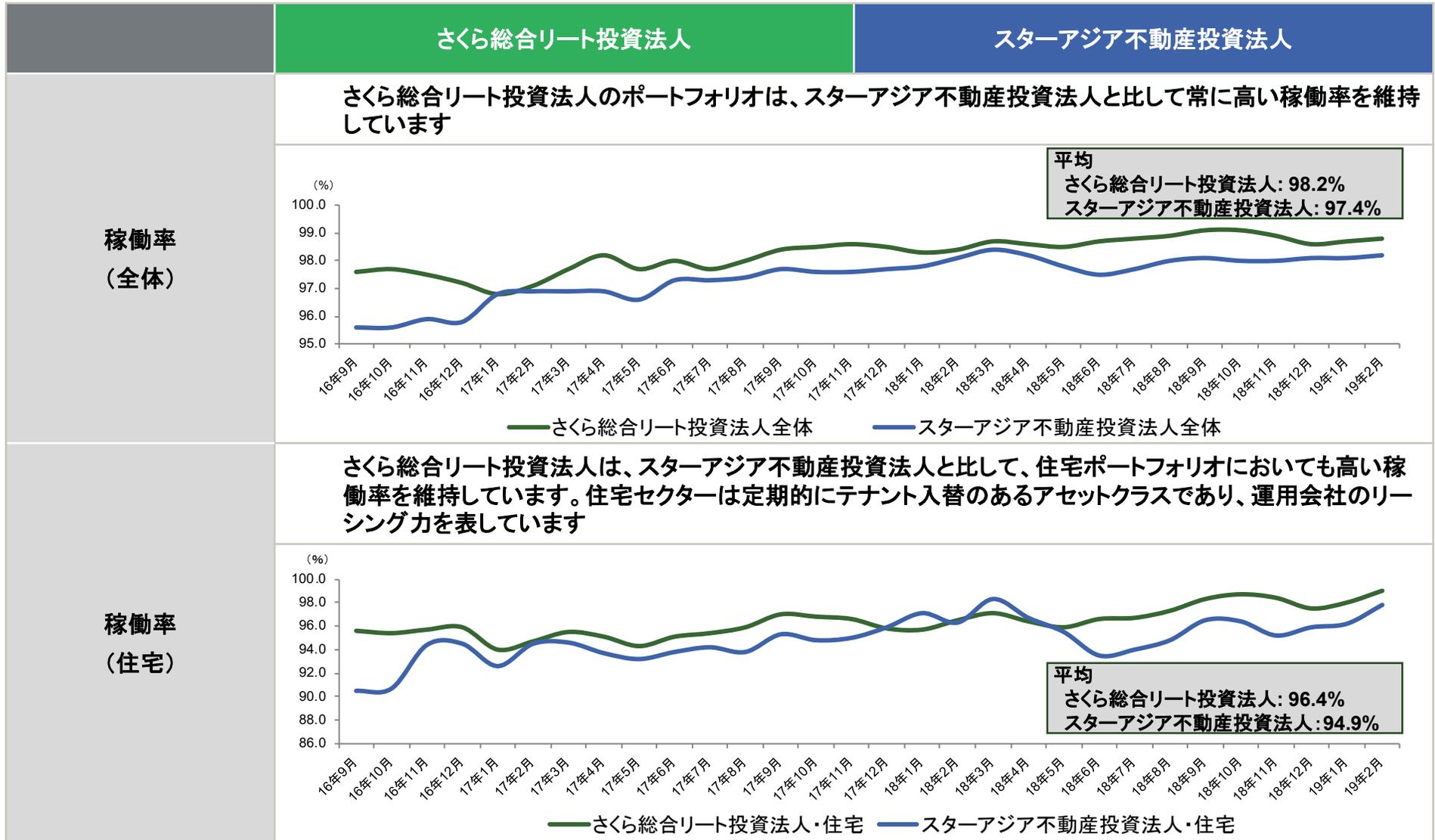




注1: 第4期の分配金は6ヶ月に換算の上算出
注2: 売却益を除く

	さくら総合リート投資法人	スターアジア不動産投資法人
東京都心の オフィス比率	<p>さくら総合リート投資法人のポートフォリオは、東京都心のオフィスに対して非常に高いウェイトを有しています。東京都心のオフィスは現在、日本の不動産マーケットにおいて最も強いセクターとして広く認知されています</p>	
	<p>東京都心オフィス 40.5% その他 59.5%</p>	<p>東京都心オフィス 13.2% その他 86.8%</p>
用途別 投資比率	<p>さくら総合リート投資法人のポートフォリオは、成長(オフィス/住宅)と安定(小売業/その他)のバランスがとれています。スターアジア不動産投資法人は物流とホテルに大きな比重を置いています(50%超)が、ほぼ半数のホテルの鑑定評価額が簿価を下回っています</p>	
	<p>オフィス 44.0% 商業施設 40.0% 住宅 11.7% その他 4.3%</p>	<p>オフィス 34.8% 住宅 14.9% 物流施設 30.3% ホテル 20.1%</p>

注: 取得価格ベース(直近決算期末時点)



Section 3

結論

スターアジアグループによる合併提案はさくら総合リート投資法人の投資主の皆様にとって最善のものではありません

本提案は、権利の濫用であり、さくら総合リート投資法人の投資主の利益を無視しているものと考えます

さくら総合リート投資法人は、スターアジアグループからの提案を「敵対的な乗っ取り行為」と考え、毅然として拒絶いたします

さくら総合リート投資法人の執行役員及びさくら不動産投資顧問は、投資主の最善の利益を守るべく、引き続き全力を尽くします



ラパーク岸和田
/ 大阪



アポーデ代々木パークサイド
/ 渋谷区



新横浜ナラビル
/ 新横浜



飛栄九段ビル
/ 千代田区



麻布アメリックスビル
/ 港区

本資料は、情報の提供のみを目的として作成されたものであり、特定の商品についての投資の勧誘を目的としたものではありません。

本資料には、さくら総合リート投資法人(以下、「本投資法人」といいます)に関する記載の他、第三者が公表するデータ等が含まれています。また、これらに対するさくら不動産投資顧問株式会社(以下、「資産運用会社」といいます)の現時点での分析・判断・その他見解に関する記載が含まれています。

第三者が公表するデータの正確性について、本投資法人及び資産運用会社は一切の責任を負いかねます。