

平成 29 年 10 月 25 日

各 位

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 加藤 篤志
(コード番号 3468)

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 杉原 亨
TEL: 03-5425-1340

メザニンローン債権への投資決定に係るお知らせ

ー国内資産（スターアジア・メザニンローン債権投資シリーズ1（劣後社債））の取得ー

スターアジア不動産投資法人（以下「本投資法人」といいます。）が資産の運用を委託する資産運用会社であるスターアジア投資顧問株式会社（以下「本資産運用会社」といいます。）は、本日、下記の通り、メザニンローン債権（下記「1. 本取得の意義」において定義します。）への投資を決定致しましたので、お知らせします。

具体的には、リリーフプレミアム羽田を主たる信託財産とする信託受益権（以下「本裏付け資産」といいます。）の取得を資金使途として羽田ホテル開発合同会社（以下「本合同会社」といいます。）が発行する社債（適格機関投資家限定）（以下「本件社債」といいます。）の一部（以下「本劣後社債」といいます。）を取得（以下「本取得」といいます。）します。

記

1. 本取得の意義

本投資法人は、投資主利益の最大化の方策の一つとしてメザニンローン債権への投資が以下の理由に基づき有効であると考え、投資対象を探索して参りました。

1. 取得競争の激しい不動産マーケットにおいて、現物不動産の補完投資として、収益機会の多様性の観点で他の不動産プレイヤーとの差別化を図れる投資であること
2. 現有の不動産ポートフォリオの償却後利回りを越える収益が確保できること
3. 自己資金（現預金）を有効に活用できること
4. 元利金の弁済見込みが確実であると判断されること

上場不動産投資法人としては初となるメザニンローン債権への投資、すなわち本劣後社債の取得は、本投資法人の自己資金を活用して行うものであり、ポートフォリオ収益の向上に貢献すると考えられることから、投資主利益の最大化を追求する投資であり、また、「既成概念にとらわれずに幅広く投資主利益最大化のための施策を検討し実行する」本投資法人の運用への取組み姿勢を体現するものであると考えています。

なお、本投資法人がメザニンローン債権への投資を行う際には、メザニンローン債権の元利金の弁済が確実に履行される見込みがあると判断する案件を厳選し、かつ担保又は裏付け資産となる不動産等が本投資法人の投資基準（注1）に合致するものに限定しており、更に、シニアローン債権等支払順位が上位の債権も含めた合計額（注2）が、その担保又は裏付けとなる不動産等に関して本投資法人が取得する鑑定評価額の85%以下であること等を条件としています。本劣後社債はこれらのいずれの条件にも合致するものと本資産運用会社は判断しています。

<本投資法人が投資対象とするメザニンローン債権の定義及び投資基準>

本投資法人が投資対象として取得を検討するメザニンローン債権は以下の定義を全て満たす貸付債権等を言います。なお、本プレスリリースの末尾「添付資料1」も併せてご参照ください。

1. 不動産等の保有のみを目的とし他の事業を行わないSPC等への貸付等であって、返済原資が、当該SPC等が保有する資産及びその資産から生ずるキャッシュフローのみに限定されるもの
2. ローン、社債等、形態を問わず、確定利付きの貸付債権等と見做されるもの（信託受益権化されたものを含む）
3. 返済順位においては、上位債権（シニアローン等）に劣後し、匿名組合出資等のエクイティ投資よりも優先されるもの

本投資法人におけるメザニンローン債権投資の考え方（投資基準）

投資残高	メザニンローン等の債権への投資残高が直前期末の総資産の5%以内となること（但し、期中に物件取得・売却など総資産が大きく変化するような場合には別途検討）
担保又は裏付け資産	担保又は裏付け資産となる不動産等が本投資法人の投資基準（立地、アセットタイプ、価格等）（注1）に合致していること
LTV上限（注3）	85%
メザニンローン債権の期間	原則として3年以上
利率	原則として年率4%以上

（注1）本投資法人の不動産等に係る投資基準は本プレスリリースの末尾「添付資料2」をご参照ください。

（注2）本投資法人が取得対象とするメザニンローン債権と支払い順位が同順位の債権がある場合には、当該本投資法人の取得対象外の債権を含めて合計額を算出します。以下同じです。

（注3）LTVは、本投資法人が投資対象とするメザニンローン債権及び支払い順位がそれよりも上位の債権の合計額を分子とし、本投資法人が担保又は裏付け資産について取得した鑑定評価書に記載の鑑定評価額を分母として算出します。

2. 本取得の概要

(1) 取得予定資産	本劣後社債:本裏付け資産を対象とする本合同会社が発行する社債の一部である「羽田ホテル開発合同会社第1回A号無担保社債」 (総発行額 701,000,000 円の内 400,000,000 円分)
(2) 取得予定資産の名称	スターアジア・メザニンローン債権投資シリーズ1
(3) 本裏付け資産	リリーフプレミアム羽田を主たる信託財産とする信託受益権（注1）
(4) 本裏付け資産の信託受託者	三菱UFJ信託銀行株式会社
(5) 本裏付け資産の信託期間	平成29年10月31日から平成39年10月31日
(6) 取得する本劣後社債の額面	総額：400,000,000円
(7) 本劣後社債の払込金額	400,000,000円 本劣後社債の金額100円につき金100円
(8) 予定利率（注2）	基準金利（注3）+5.0%
(9) LTV	約62.3%（注4） ※ LTV算出の分母となる本裏付け資産の鑑定評価額は4,080百万円です。
(10) 本劣後社債譲渡契約締結日	平成29年10月25日
(11) 本劣後社債取得予定日	平成29年10月31日
(12) 本劣後社債の利払日	2、5、8、11月末日 年4回 (初回の利払は平成29年11月30日です。)
(13) 最終償還期日	平成35年10月31日

(14) 取得資金	自己資金	
(15) 決済方法	本劣後社債取得時一括決済	
(16) 取得先	みずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）	
(17) 本劣後社債のストラクチャーの概要	<p>[営業者名：羽田ホテル開発合同会社（本合同会社）]</p> <p>1. 平成 29 年 10 月 31 日付、みずほ証券は、本合同会社に本件社債の総額を払込み、本件社債を引受けます。</p> <p>2. 同日付、本合同会社は、シニアローン、本件社債の払込み金額及び匿名組合出資等を原資として、リリースプレミアム羽田を主な信託財産とする信託受益権を取得します。</p> <p>3. 同日付、本投資法人は、取得代金を払込み、本劣後社債をみずほ証券より取得します。</p> <p>4. 本投資法人は、本劣後社債の取得日以降、本合同会社に対する社債権者となり、本劣後社債に係る利息を受取り、社債の償還を受ける権利を有します。</p> <p>5. 本件社債の内、本劣後社債を除く部分については、みずほ証券より第三者に譲渡されます。</p> <p>※ 本件社債を保有する社債権者間においては、過半を保有する本投資法人の意思が優先されます。なお、社債権者間において優先劣後はなく、償還及び利払いの支払い順位は同順位です。</p> <p>※ 本劣後社債は、利払い及び元本の償還において、シニアローンに劣後します。一方で、原則として、本劣後社債への利払い及び元本の償還は「エクイティ」に優先します。特に元本の償還においては、万一裏付け資産の価値が下落した場合でも、最初に「エクイティ」の毀損が生じ、「エクイティ」が全て毀損したあとに初めて本劣後社債の元本が毀損されます。</p>	
(18) 本投資法人・本資産運用会社と本合同会社の関係 ※平成 29 年 10 月 25 日時点の情報に基づき、記載しています。	資本関係	本投資法人・本資産運用会社と本合同会社との間には記載すべき資本関係はありません。
	人的関係	本投資法人・本資産運用会社と本合同会社との間には、記載すべき人的関係はありません。また、本投資法人・本資産運用会社の関係者及び関係会社と本合同会社の関係者及び関係会社の間には、特筆すべき人的関係はありません。
	取引関係	本投資法人・本資産運用会社と本合同会社との間には、記載すべき取引関係はありません。また、本投資法人・本資産運用会社の関係者及び関係会社と本合同

		会社の関係者及び関係会社の間には、特筆すべき取引関係はありません。
	関連当事者等への該当状況	本投資法人・本資産運用会社と本合同会社との間には、記載すべき関係当事者への該当状況はありません。

- (注1) 本裏付け資産の概要については後記「3. 本取得の理由<本裏付け資産の概要>」をご参照ください。
- (注2) 本投資法人は、本劣後社債取得時に利息とは別にアップフロントフィーを受領する予定です。当該アップフロントフィーは取得経費等と相殺され、残余がある場合には収益に計上されます。
- (注3) 基準金利とは一般社団法人全銀協 TIBOR 運営機関が公表する日本円 3 ヶ月 TIBOR です。日本円 TIBOR については、一般社団法人全銀協 TIBOR 運営機関のホームページ (<http://www.jbatibor.or.jp/>) でご確認ください。基準金利は、金利の各計算期間につき、当該計算期間の前計算期間の末日の 2 銀行営業日前の日（初回は貸付実行日の 2 銀行営業日前）における午前 11 時（東京時間）に公表される利率を適用します。
- (注4) 本投資法人が本劣後社債の取得に際して本裏付け資産に係り取得した鑑定評価書に記載の鑑定評価額に対する、本合同会社の借入れ（本件社債及びシニアローン）による調達額の割合を小数第 2 位を四捨五入して記載しています。
- (注5) シニアローンの貸付人については、貸付人より同意をえられていないため非開示としています。

3. 本取得の理由

本取得は、本投資法人の自己資金で行われることから、自己資金の有効な活用先として利息収入（年利 5% 超）が得られ、分配可能利益を押し上げる効果が期待できます。本取得のようなメザンローン債権への投資は、投資対象の多様化をもたらし、投資主利益の最大化に資すると本資産運用会社は判断し、本取得を決定いたしました。

本劣後社債の取得の決定に際しては、本資産運用会社において以下の点を評価しました。

- ① 本劣後社債の予定利率は 5% 超（前記「2. 本投資の概要」をご参照ください。）であり、現有の不動産ポートフォリオの償却後利回りを越える収益の確保が見込まれること
- ② 以下に記載する本裏付け資産の評価から、賃料収入は安定的であり、本劣後社債に対する利払いの確実性は高いと見込まれること
- ③ 本投資法人が取得した本裏付け資産に係る鑑定評価額は 4,080 百万円であり、これを基に算出される本件社債及び上位債権を含む額（約 2,539.8 百万円）に対する LTV は 62.3% となり、本劣後社債保有期間中の元本毀損リスクは低いと見込まれること
- ④ 本裏付け資産は、本投資法人の定義する「東京圏のミドルサイズアセット（注）」のビジネスホテルであり流動性が高いと考えられ、また上記①に記載のように鑑定評価額の 62.3% で借入を完済できることから、本裏付け資産の売却や借り換えにより本劣後社債の償還の確実性は高いと見込まれること

（注）「東京圏のミドルサイズアセット」の定義については、末尾「添付資料 2」をご参照ください。以下同じです。

本裏付け資産の概要及び本資産運用会社における本裏付け資産に係る評価は以下の通りです。

<本裏付け資産の概要>

物件の名称	リリーフプレミアム羽田	
資産の種類	不動産を信託する信託の受益権	
取得予定者	羽田ホテル開発合同会社	
所在地（住居表示）	東京都大田区南蒲田一丁目 25-2	
用途(注 1)	旅館	
構造(注 2)	鉄筋コンクリート造/12 階建	
面積	土地(注 3)	約 691 m ²
	建物（延床面積）(注 4)	約 2,874 m ²
所有形態	土地	所有権（信託受益権）

(注5)	建物	所有権（信託受益権）
竣工年月		平成29年9月
地震PML値		4.9%（検査機関非公表）
本投資法人が 取得した鑑定 評価(注6)	鑑定評価額	4,080百万円
	鑑定NOI(注7)	181,468,086円
	価格時点	平成29年10月31日
	鑑定評価会社	日本ヴァリュアーズ株式会社
エンドテナントの総数		1
稼働率(注8)		100.0%
その他特筆すべき事項		特筆すべき事項はありません。

(注1) 登記簿上表示されている種類を記載しています。

(注2) 建物について登記簿上表示されている構造を記載しています。

(注3) リリーフプレミアム羽田の土地全体の面積であり、登記簿上表示されている地積について小数第1位を四捨五入して記載しています。

(注4) リリーフプレミアム羽田の建物全体の面積であり、登記簿上表示されている床面積の合計について小数第1位を四捨五入して記載しています。

(注5) リリーフプレミアム羽田に係る信託受託者が保有する権利の種類を記載しています。

(注6) 本投資法人が取得した鑑定評価書に記載されている上記以外の項目については、本裏付け資産の取得予定者から同意が得られていないため開示していません。

(注7) 不動産鑑定評価書に記載されている直接還元法による運営純収益（NOI）の金額を記載しています。

(注8) 本裏付け資産は、ホテルオペレータによる1棟借りのため、稼働率は100%となります。

<本資産運用会社による本裏付け資産の評価>

(1) 立地

本裏付け資産は、京浜急行線「京急蒲田」駅徒歩約5分、JR京浜東北線「蒲田」駅徒歩約15分に立地するビジネスホテルです。本裏付け資産の所在する蒲田エリアは、環八通り沿いを中心に中小規模の店舗兼事務所ビルが存在し、その背後に住宅が集積する地域ですが、近時においては、京急蒲田駅の周辺においても再開発が進み、本裏付け資産と同種のビジネスホテルも複数建築されてきています。

交通アクセスに関しては、公共交通機関により都内の主要ビジネスエリアまで概ね20分～30分、東京国際空港（羽田）へも約10分と良好であり、本裏付け資産を利用するビジネス客及びレジャー客いずれにも訴求性を有すると考えます。

なお、東京国際空港（羽田）の早朝便への対応として、賃借人により無料のシャトルバスが運行される予定であり、同空港を利用するあらゆる客層（利用客及び同空港関係者）に対して利便性の高いサービスを提供できると考えられます。

(2) ホテルスペック

客室構成は、ダブルルーム（約14.1㎡～14.2㎡）が42室、デラックスダブルルーム（約15.4㎡）が11室、ツインルーム及びデラックスツインルーム（約16.2㎡～28.2㎡）が67室の全120室となっており、全室に多言語対応のタブレットを完備することにより、あらゆる層のビジネス客及びレジャー客に対応できる構成となっています。

また、女性客の割合を拡大すべく、女性に訴求性の高い宿泊コンテンツ（有名アパレルブランドとのコラボレーションによるオーガニックアメニティ・アロマオイル・エコ認定の羽毛布団の完備、ジョギング&ヨガウェアの貸出し、有機野菜やグルテンフリー食材などカラダに良い食材を使った朝食等）が用意され、集客力の向上に資するものと考えられます。

(3) テナント

本裏付け資産のテナント兼ホテルオペレータである株式会社フェリーチェ（以下「フェリーチェ」といいます。）は、全国に既に4つのホテルを運営しており、2018年以降も東京赤坂、大阪心斎橋に新たなホテルを開業する予定です。

本裏付け資産においても、これまでのホテル運営ノウハウを最大限活用し、ビジネス客及びレジャー客いずれの宿泊需要もバランス良く取り込むとともに、特に女性客への訴求性を意識したホテルコンセプトを打ち出すことにより、他ホテルとの差別化を図り、かつ競争力の高いホテル運営を行うと考えられます。加えて、フェリーチェはタイの最大規模のコングロマリットである「セントラルグループ」資本の企業より出資を受けており、同グループからの数多くの出張者を取り込むことが出来ると考えられます。

上記の評価からホテルの運営は安定的に推移すると想定され、テナントの賃料支払の確実性は高いものと考えています。

4. 取得先の概要

名称	みずほ証券株式会社
所在地	東京都千代田区大手町 1-5-1 大手町ファーストスクエア
代表者	代表取締役社長 坂井 辰史
主な事業内容	<ul style="list-style-type: none"> (1) 有価証券の売買、市場デリバティブ取引または外国市場デリバティブ取引 (2) 有価証券の売買、市場デリバティブ取引若しくは外国市場デリバティブ取引の媒介、取次ぎまたは代理 (3) 取引所金融商品市場・外国金融商品市場における有価証券の売買の委託の媒介、取次ぎ若しくは代理、または、取引所金融商品市場・外国金融商品市場における市場デリバティブ取引若しくは外国市場デリバティブ取引の委託の媒介、取次ぎ若しくは代理 (4) 店頭デリバティブ取引、または、店頭デリバティブ取引の媒介、取次ぎ若しくは代理 (5) 有価証券等清算取次ぎ (6) 有価証券の引受け (7) 有価証券の募集または私募 (8) 有価証券の売出し (9) 有価証券の募集若しくは売出しの取扱いまたは私募の取扱い (10) 投資助言・代理業 (11) 投資運用業 (12) 貸金業 (13) 生命保険の募集代理業務 (14) 銀行代理業 (15) 前各号の業務のほか、金融商品取引法その他の法律により証券会社が営むことができる業務 (16) その他前各号に付帯または関連する一切の事項
資本金	1,251億円
設立年月日	大正6年7月
純資産	878,896百万円
総資産	14,140,151百万円
大株主及び所有比率	株式会社みずほフィナンシャルグループ 95.8%
本投資法人・資産運用会社との関係	
資本関係	特筆すべき資本関係はありません。
人的関係	特筆すべき人的関係はありません。
取引関係	取得先は、平成29年4月6日実施の本投資法人の公募増資の引受先証券会社です。その他、特筆すべき取引関係はありません。
関連当事者への該当	関連当事者には該当しません。

状況	
----	--

(注) 平成 29 年 6 月 30 日時点の情報に基づき、記載しています。

但し、大株主及び所有比率の情報は平成 29 年 3 月 31 日時点の情報に基づき記載しています。

5. 利害関係人等との取引

本劣後社債の取得は、投資信託及び投資法人に関する法律(昭和 26 年法律第 198 号、その後の改正を含みます。)上の利害関係人等又は本資産運用会社の「利害関係者取引規程」に定める利害関係者との取引ではありません。

6. 本取得の日程

本取得の決定日	平成 29 年 10 月 25 日
本劣後社債譲渡契約締結日	平成 29 年 10 月 25 日
本劣後社債取得予定日	平成 29 年 10 月 31 日

7. 決済方法

本取得は、取得予定日に取得代金を一括して支払うことにより決済する予定です。

8. 今後の見通し

本劣後社債の取得による平成 29 年 9 月 13 日付で公表した平成 30 年 1 月期(第 4 期)(平成 29 年 8 月 1 日～平成 30 年 1 月 31 日)及び平成 30 年 7 月期(第 5 期)(平成 30 年 2 月 1 日～平成 30 年 7 月 31 日)の運用状況の予想に与える影響は軽微であり、運用状況の予想の修正はありません。

以上

- * 本資料の配布先：兜倶楽部、国土交通記者会、国土交通省建設専門紙記者会
- * 本投資法人のホームページアドレス：<http://starasia-reit.com>

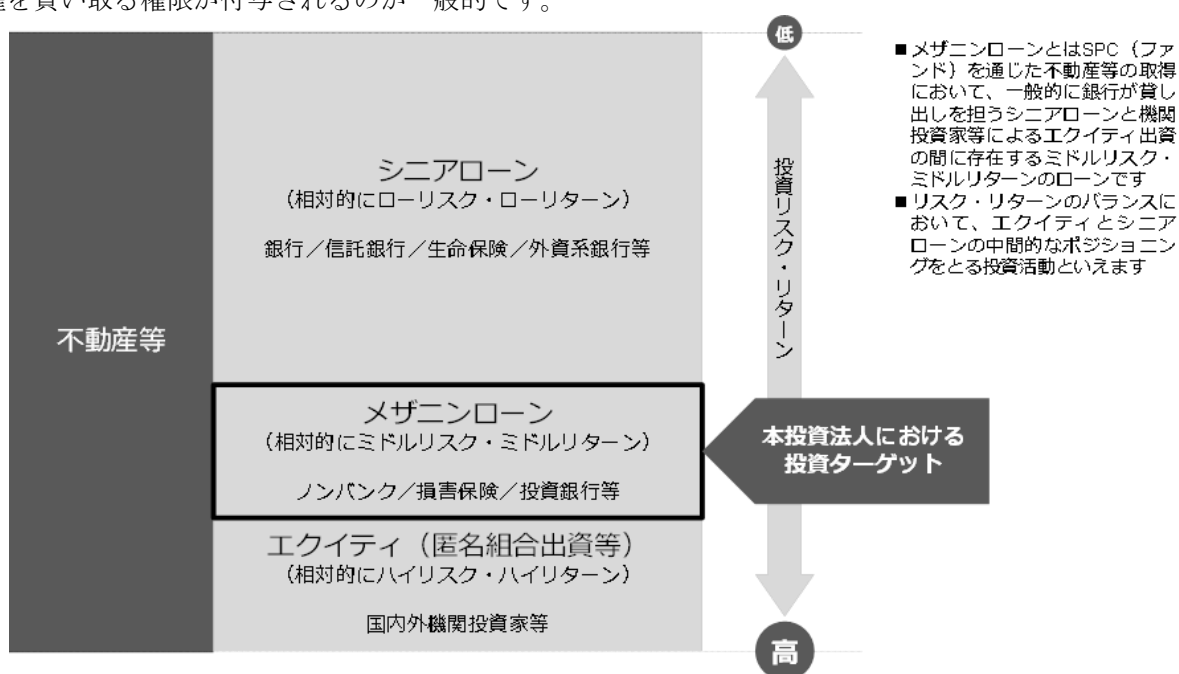
添付資料 1

【メザニンローン債権への投資について】

<メザニンローンとは>

特別目的会社(以下「SPC」といいます。)を用いた不動産流動化が行われる場合、SPCが不動産等の取得資金を調達するにあたって、匿名組合出資その他資本性資金(エクイティ)による調達と、ローンや社債発行等負債性資金(デット)による調達が併用されるのが一般的です。負債性資金の調達方法として、銀行その他金融機関によるローンに加えて、返済順位等においてこれらに劣後するローンがノンバンク、損害保険会社、投資銀行等により実施される場合があります。このように返済順位等において劣後するローンをメザニンローンといい、メザニンローンに優先するローンをシニアローンといいます。メザニンローンは、返済順位等においてシニアローンに劣後する代わりに、シニアローンよりも金利が高く設定されます。したがって、元利金が予定通り返済される場合にはシニアローンに比べて高い収益を実現することができます。これに対して、担保又は裏付けとなる不動産等からの収入が減少し又は不動産等の価値が下落する等の原因によりシニアローン及びメザニンローンの元利金の全額を支払うことができない場合には、シニアローンへの支払が優先され、その結果メザニンローンの元利金が予定通り支払われないことになります。但し、メザニンローンへの支払は、原則としてエクイティへの支払に優先して行われるため、不動産等の価値が下落した場合でも、まずはエクイティの元本の毀損が生じ、エクイティが全て毀損した後に初めてメザニンローンの元本が毀損することになるため、エクイティよりは安全性が高い資産といえます。

上記のとおり、メザニンローンに対する返済は、シニアローンに劣後することになるため、SPCがシニアローン及びメザニンローンの返済予定日に返済を行わない場合やシニアローン及びメザニンローンの期限の利益を喪失した場合に、シニアローンの債権者が直ちに担保権等を行行使できることとすると、シニアローン債権者が自己の債権回収を優先する結果、メザニンローンを毀損することとなるおそれがあるため、かかる事態が発生した場合には、その後一定期間、メザニンローン債権者に、シニアローン全額の返済が可能な金額以上での不動産の売却をSPCに指図する権限や、シニアローン債権を買い取る権限が付与されるのが一般的です。



本投資法人においては、形態を問わず上記のような特性を有する貸付債権等を「メザニンローン債権」と定義しています。

＜メザニンローン債権への投資手法及びリスク管理について＞

本投資法人がメザニンローン債権に投資した場合に、本投資法人に損失が生ずる場合として主に想定されるのは、シニアローン債権等のメザニンローン債権に優先する債権の額（以下「シニアローンの額」といいます。）とメザニンローン債権の額の合計額に満たない金額で物件が売却された場合（注）又はそのような金額で本投資法人が自ら当該物件を取得した場合です（なお、その他に投資法人が損失を出す場合として、メザニンローン債権の裏付けとなっている不動産等の価格が下落した場合に、期末評価により貸倒引当金の計上が必要となる場合があります。）。本投資法人においては、メザニンローン債権への投資の際には、シニアローンの額も含めた借入れによる調達額の上限をその裏付けとなる不動産等に関して、本投資法人が取得する鑑定評価額の85%としており、これによって上記の物件価格下落リスクを一定程度回避することができます。また、本投資法人ではメザニンローン債権への投資により損失が生じることを可及的に防止するために、基本的に以下のような手法を用いてリスクを管理する方針です。なお、以下の説明においては、SPCが不動産等を保有し、当該不動産等の取得資金をシニアローン、メザニンローン及びエクイティにより調達した場合において、本投資法人がメザニンローン債権を保有する場合を前提にしています。

（注） 通常はメザニンローンの債権者主導の売却期間の後にシニアローンの債権者主導の売却期間が設定されます。メザニンローンの債権者は当該期間中にシニアローン及びメザニンローンの両方が返済される金額での売却を試み、かかる試みが成功せずに当該期間を終了した後は、シニアローンの債権者が売却活動を行います。この場合には、シニアローンの一部又は全部が返済される一方で、メザニンローンの全額を返済するには不足する金額での売却がなされる可能性があります。

（Ⅰ）基本シナリオ

SPCが、シニアローン債権及びメザニンローン債権の返済予定日までに不動産等をシニアローンの額とメザニンローン債権の額の合計額以上の金額で売却するか又はかかる金額以上の金額での借換え（リファイナンス）を行うことができた場合には、シニアローン及びメザニンローンの元利金が返済されます。この場合、メザニンローン債権の債権者である本投資法人には、メザニンローン債権につき支払われるべき元利金の満額が弁済されます。

（Ⅱ）リスクシナリオ

SPCがシニアローン及びメザニンローンの返済予定日に返済を行わない場合やシニアローン及びメザニンローンの期限の利益を喪失した場合、本投資法人は、以下の手法の中から対応を選択することになります。

（i） 不動産流動化案件においては、シニアローン及びメザニンローンの最終返済期日の1年から2年程度前に予定返済期日の設定がなされることがあります。予定返済期日から最終返済期日までの間に、SPCから資産の運用を受託するアセットマネジメント会社やエクイティ投資家、メザニンローン債権の債権者、シニアローン債権の債権者等により、SPCが保有する不動産等の売却活動が行われますが、不動産等の売却権限は返済順位が劣後する者から順に付与されるのが一般的です。本投資法人は、メザニンローン債権の債権者である本投資法人に物件の売却権限が付与されている期間内に、裏付けとなる不動産等の購入者を探索し、SPCをして購入希望者に不動産等を売却させることにより、シニアローンの返済及びメザニンローンの回収を行うことを検討します。不動産等の購入者がシニアローン債権等のメザニンローンに優先する債権の額とメザニンローン債権の額の合計額以上の金額で当該不動産等を購入する場合、メザニンローン債権の債権者である本投資法人には、メザニンローン債権につき支払われるべき元利金の満額が弁済されます。

（ii） 上記（i）において、裏付けとなる不動産等の購入金額がシニアローンの額とメザニンローン債権の額の合計額を下回る場合、SPCに不動産等を売却させると、本投資法人は、メザニンローン債権の元利金について満額の弁済を受けることができなくなります。この場合、本投資法人は、メザニンローン債権の債権者に売却権限が付与された期間が経過し、シニアローンの債権者が対象不動産への担保権の実行その他の方法により当該不動産等を処分できることになる前に、シニアローンのリファイナンス又はシニアローン債権の買取を行うことでシニアローン債権者による担保権の実行その他の方法による不動産等の処分を回避し、メザニンローン債権に係る損失が確定することを防止することを検討します。この対応を検討する場合、本投資法人がシニアローン債権の買取を行うための資金調達能

力があることが重要になります。本投資法人は、本投資法人自体の LTV(総資産に対する有利子負債の比率)の上限を 60%と設定しており、原則としてそれを超えて借入れを行わない方針であるため、メザニンローン債権への投資を行う場合には、LTV を低めの水準に維持しておき、また、コミットメントラインの設定が行われている場合は当該コミットメントラインを実行することにより、本投資法人において適時に借入れを行い、SPC による運用を継続させることを検討します。

- (iii) メザニンローンの債権額を匿名組合出資に切り替える(本投資法人が SPC に匿名組合出資等を行い、その資金でメザニンローンを返済する。)ことで、本投資法人がエクイティ出資者となり、シニアローンのリファイナンスを行いシニアローン債権者による担保権の実行その他の方法による不動産等の処分を回避し、メザニンローンについての損失が確定することを防止することを検討します。但し、投資法人が匿名組合出資の 50%超を出資した場合には税務上の導管性要件を満たすことができなくなるため、スポンサーグループとの共同出資が前提となります。
- (iv) 本投資法人が SPC から裏付けとなる不動産等を取得し、SPC は本投資法人による購入代金でシニアローンを返済します。上記(ii)と同様に、本投資法人が当該不動産等を取得するための資金調達能力が重要となるため、本投資法人は、メザニンローン債権への投資を行う場合には、LTV を低めの水準に維持し、また、コミットメントラインの設定を検討する点は上記(ii)の場合と同様です。

＜メザニンローンへの投資に係る主なリスク＞

(ア)メザニンローンの仕組み上のリスク

一般的に、メザニンローン債権にはシニアローン債権よりも高い金利が付される一方で、その返済順位はシニアローン債権に劣後するため、シニアローン債権よりも貸倒れのリスクが高くなります。

(イ)不動産価格下落リスク

メザニンローンは、一般に、SPC に対する貸付けを行い、裏付けとなる不動産等及びそこから生じる収益のみを引当てとするノンリコースローンの形式がとられます。そのため、SPC による債務不履行等に基づき担保権等が実行される際に、裏付けとなる不動産等の価格がエクイティ投資家の出資額を超えて下落し、当該不動産等を売却してもその手取金が、SPC が支払義務を負うシニアローン債権及びメザニンローン債権の元本及び利息全額並びにその他の費用等の支払額に満たないような場合には、メザニンローン債権の元本及び利息の全部又は一部が返済されない可能性があります。

(ウ)裏付けとなる不動産等に関するリスク

メザニンローン債権の利息及び元本の支払いの原資はローンの裏付けとなる不動産等から生じる賃料等の収入及び当該不動産等の売却手取金であるため、稼働率の低下等による当該不動産等における賃料収入等の減少や当該不動産における流動性等のリスクが顕在化した場合には、メザニンローン債権への元本及び利息の支払いに悪影響が生じる可能性があります。

(エ)流動性リスク

メザニンローンは、金融商品取引所のような確立した流通市場がある株式等の有価証券と比べて流動性が低く、本投資法人が適切と考える時期及び価格での第三者への譲渡が困難となる可能性があり、また、譲渡が行われる場合であっても、本投資法人が適切と考える価格よりも低い価格での譲渡を余儀なくされる可能性があります。

(オ)SPCに係るリスク

SPC が主体となって締結する関連契約には、一般に、責任財産限定特約並びに強制執行申立権及び倒産手続申立権の制限特約に関する規定が設けられます。しかしながら、これらの特約が、執行手続又は倒産手続において規定通りの効力をもたらす合意であると認定されるか否かについては、確定的な先例となる裁判例は見当たらず、実際のSPCに対する執行手続又は倒産手続においてこれらの特約の効力が否定された場合には、関連契約において企図されていない形でSPCに対する執行手続又は倒産手続が行われ、メザニンローン債権者の権利行使に悪影響を及ぼす可能性があります。

(カ)上場廃止リスク

メザニンローン債権が各計算期間末日における総資産の5%を超えた場合であって、1年以内に5%以下とならない場合には、東京証券取引所規則の上場廃止基準に抵触し上場廃止となる可能性があります。

添付資料 2

【不動産等に係る投資基準】

本投資法人の不動産等に係る投資基準のうち主要なものは下記の通りです。

用途： オフィス、商業施設、住宅、物流施設、ホテル

投資対象エリア：

エリア区分	アセットタイプ(用途)	対象エリア
東京圏	オフィス・商業施設	東京23区、川崎市及び横浜市
	住宅・物流施設・ホテル	東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県
大阪圏	全アセットタイプ	大阪府大阪市(注1)
名古屋圏		愛知県名古屋市(注2)
福岡圏		福岡県福岡市(注3)
札幌圏		北海道札幌市
その他政令指定都市		宮城県仙台市 新潟県新潟市 京都府京都市 大阪府堺市 兵庫県神戸市 広島県広島市 福岡県北九州市

(注1) 住宅及び物流施設については、大阪府大阪市の近隣地域を含みます。

(注2) 住宅及び物流施設については、愛知県名古屋市の近隣地域を含みます。

(注3) 住宅及び物流施設については、福岡県福岡市の近隣地域を含みます。

価格： ミドルサイズアセット（100億円未満）を主たる投資対象とする。

但し、メザニンローン債権投資においては、当該担保又は裏付け資産の取引価格ではなく、投資対象とするメザニンローン債権及び支払順位がそれよりも上位の債権の合計額に基づいてミドルサイズアセットへの該当性を判断する。