STARASIA
Investment Corporation

2019年8月7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　　菅野　顕子
TEL：03-5425-1340

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　－合併比率の考え方－」に関するお知らせ

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。）及び本投資法人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、スターアジアグループに属し、さくら総合リート投資法人（以下「さくら総合リート」といいます。）の投資口を約5.1%（2019年8月6日現在／約定ベース）保有するライオンパートナーズ合同会社（代表社員：杉原亨、以下「ライオンパートナーズ」といいます。）より、本日、以下の報告を受けましたのでお知らせいたします。

記

１．スターアジアグループによる合併比率の考え方に係る開示の主旨

スターアジアグループは、2019年5月10日に「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に向けたご提案」において公表した通り、さくら総合リートの投資主として、さくら総合リートの投資主の皆様にとって「投資主価値の最大化」に資する施策は、さくら総合リートと本投資法人との合併（以下、当該施策を「本合併提案」といいます。）であると確信しています。

スターアジアグループは、2019年8月6日現在、約定ベースでさくら総合リートの投資口16,896口（約5.1%）及び本投資法人の投資口97,000口（約17.9%）を保有しており、グループとして、さくら総合リートと本投資法人との合併後の投資法人（以下「合併後投資法人」といいます。）の最大投資主となることが想定されます（下記合併比率に基づく合併後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は13.4%と算定されます。）。

スターアジアグループは、合併後投資法人の最大投資主として、合併後投資法人の成長にコミットすることをお約束します。

２．スターアジアグループによるさくら総合リートと本投資法人との合併比率の考え方

スターアジアグループは、投資法人みらいが提案している、投資法人みらいとさくら総合リートとの合併よりも、本合併提案が優れていることをさくら総合リートの投資主の皆様にご理解頂くためのご参考情報として、さくら総合リートの投資口価格の推移、さくら総合リートの保有ポートフォリオのスターアジアグループによる評価及びさくら総合リートと本投資法人との合併後の巡航1口当たり分配金(注)想定など、様々な角度から検討を行い、現時点で入手可能な情報に基づき、さくら総合リートと本投資法人の想定合併比率を算定しました。

（注） 巡航（1口当たり）分配金とは、物件の売却益等の一時的な要因を除外し平準化した、（投資口1口当たりの）分配金を意味します。以下同じです。なお、「巡航1口当たり分配金」に代えて「1口当たり分配金（巡航）」と表記する場合があります。

以下は、スターアジアグループが算定した主要な項目であり、詳細については「本日付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　－合併比率の考え方－」をご参照ください。なお、スターアジアグループとして開示している以下の合併比率及び合併後投資法人の巡航1口当たり分配金については、本投資法人の各役員がその内容について確認し、さくら総合リートの投資主の皆様に情報提供させて頂くことについて了承しているものです。

＜想定合併比率＞　1：0.88以上

- 上記想定合併比率及び本投資法人の投資口価格から算出される、さくら総合リートの投資主の皆様の投資口は、101,728円／口以上と評価されます。以下、参考指標です。

投資口価格採用期間	該当期間における比率(注1)	合併比率対比(注2)
算定基準日（2019年8月5日）	0.85	+3.4%
直近5営業日平均	0.84	+4.3%
直近1ヶ月平均	0.81	+8.1%
直近3ヶ月平均	0.80	+9.7%
直近6ヶ月平均	0.80	+9.8%

（注1） 該当期間における本投資法人の投資口価格を1とした場合の該当期間におけるさくら総合リートの投資口価格

（注2） 該当期間における比率を基準として、スターアジアグループにより算定された合併比率との差異の比率を算出

- スターアジアグループによる、さくら総合リートの保有ポートフォリオの現時点での評価額は630億円であり、当該評価額からスターアジアグループが算定した一口当たり時価純資産評価額は約104千円／口となります。
- 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第三の第三者採用による算定等により決定します。

＜合併後のさくら総合リート投資口1口当たり分配金（巡航）＞　2,539円／口以上

- スターアジアグループは、以下に記載する短期的な費用削減を加味し、上記想定合併比率に基づき、合併後投資法人の想定財務諸表を策定し、合併後投資法人の巡航1口当たり分配金を2,886円／口と算定しました。

資産運用報酬の削減	約40,000千円／期
賃貸事業費用の低減	約40,000千円／期
その他運用コストの削減	約20,000千円／期
短期的費用削減額合計	約100,000千円／期

- 当該巡航1口当たり分配金をさくら総合リートの投資主の皆様が保有するさくら総合リートの投資口1口当たりに換算したものが、上記2,539円／口となります。
- 2,539円／口は、さくら総合リートが2019年2月14日付で開示した2019年12月期の予想1口当たり分配金2,427円を100円以上上回るものとなっています。

3．合併後投資法人における成長戦略

スターアジアグループは、合併後投資法人における成長戦略を以下のように考えています。

＜豊富な物件取得パイプラインの活用＞

- 本日現在、本投資法人は10物件（オフィス3物件、商業施設1物件、住宅4物件及び学生専

用レジデンス2物件）に係る優先交渉権を保有しています。

- これら10物件の内5物件（オフィス1物件、商業施設1物件及び住宅3物件）は、安定稼働していることから即時に組入れ可能と考えられます。

上記5物件に係る指標

最低購入価格等の合計	136億円(注3)
平均NOI利回り	4.9%(注4)
平均償却後NOI利回り	4.3%(注5)

(注3) 鑑定評価額が算定されている場合には当該鑑定評価額と、算定されていない場合にはスターアジアグループの取得価格とを合計した金額

(注4) 2019年6月末日現在の各物件の収支状況から、スターアジアグループが想定NOIを算出し合計した数値を「最低購入価格等の合計額」で除して得られた利回り

(注5) 各物件について、スターアジアグループが減価償却費を想定し、上記想定NOIから減じて得られた数値を「最低購入価格等の合計額」で除して得られた利回り

- 合併後投資法人においては、上記5物件を含む優先交渉権保有物件及びスターアジアグループが運用中の物件を活用して、投資主価値向上に資する様々な施策を実施することが可能であると考えています。

① 資産規模の早期拡大

② 資産入替の実行～売却益が実現できた場合には、合併後投資法人の投資主の皆様へ還元

③ 合併前のさくら総合リートにおける資産入替の検討

合併前のオプションとして、本資産運用会社がさくら総合リートの資産運用会社となった場合には、上記5物件を対象として、さくら総合リートの保有物件との資産入替を検討します。なお、合併前に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伴い、上記想定合併比率とは異なる合併比率となり得ますが、その場合、上記合併比率を前提に、資産入替の結果を本投資法人及びさくら総合リートの投資主の公平性を考慮して適切に合併比率に反映いたします。

＜一層のコスト削減等による分配可能利益の増額＞

- 銀行借入等の借入コストの削減
- 物件数の増加による規模の経済を活用した管理費等の削減
- スターアジア投資顧問のアクティブマネジメントの実践による物件の収益性の向上

＜スターアジアグループによる合併後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越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、さくら総合リートと本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である合併後投資法人を、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、スターアジアグループの合併後投資法人へのセイムボート出資比率は13.4%であり、上記サポートの約束を裏付けていると考えられます。

詳細は、「本日付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～」をご覧ください。

４．2019 年 8 月 30 日開催のさくら総合リートの投資主総会に向けて

2019 年 8 月 30 日には、ライオンパートナーズが招集するさくら総合リートの投資主総会とさくら総合リート自らが招集する投資主総会が開催される予定です。

＜2 つの投資主総会が同日に開催されることとなった経緯＞

- 2019 年 5 月 10 日、ライオンパートナーズが、以下の事項を投資主総会の目的事項とする投資主総会の招集請求行うも、さくら総合リートは投資主総会開催を拒否
  - 第1号議案　執行役員村中誠解任の件
  - 第2号議案　執行役員杉原亨選任の件
  - 第3号議案　さくら不動産投資顧問株式会社との資産運用委託契約解約の件
  - 第4号議案　スターアジア投資顧問株式会社との資産運用委託契約締結の件
- 2019 年 5 月 16 日、ライオンパートナーズより、関東財務局長に対して、投資主によるさくら総合リートの投資主総会招集許可申立て
  ～　さくら総合リートは一貫して投資主総会の開催を拒絶
- 2019 年 6 月 28 日、関東財務局長より投資主による投資主総会招集許可の決定
  ～　招集許可決定が下りるや否や、最速でさくら総合リート自らが別途投資主総会を開催する旨を開示
- 2019 年 6 月 29 日、ライオンパートナーズが招集する投資主総会の開催公告及びさくら総合リート自らが開催する投資主総会の開催公告

さくら総合リートは、ライオンパートナーズの投資主総会招集請求を拒絶しておきながら、ライオンパートナーズに投資主総会招集許可が下りるや否や、自らが投資主総会を開催することを公表しており、さくら総合リートが標榜する「投資主価値の最大化」ではなく、自らの保身のみを第一に考えて行動していることは明らかであると、スターアジアグループは考えています。

さくら総合リートの開示資料によれば、投資法人みらいとの合併を選択するに至った過程について「各提案の検討に際しては、一貫して、いずれの選択肢がより投資主利益の最大化に資するかという観点を重視し、冷静かつ公正に比較検討を行っています」とされていますが、上記のとおり、自らの保身を第一としたとしか説明しようのない行動をとっていたさくら総合リートの現経営陣・現資産運用会社が、より投資主利益の最大化に資するかという観点を重視し、冷静かつ公正に比較検討を行うことができたとは考えられません。「冷静かつ公正」であれば、少なくとも自らの投資主であるライオンパートナーズの考えを虚心坦懐に聞く必要があったと考えます。

さくら総合リートの投資主の皆様におかれましては、さくら総合リートが提案する投資法人みらいとの合併と、スターアジアグループからの本合併提案と、いずれが「投資主価値の最大化」に資することとなるのか、冷静かつ公正にご判断いただきたいと存じます。

５．参照情報

これまでの経緯等の詳細については、以下のプレスリリースをご参照ください。

1	2019 年 5 月 10 日付	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」に関するお知らせ
2	同	本日付公表の適時開示に関する補足説明資料１ ～スターアジアグループからさくら総合リート投資法人の投資主の皆様に向けた提案資料～
3	同	本日付公表の適時開示に関する補足説明資料２ ～スターアジアグループ不動産投資法人の投資主の皆様に向けた提案資料～
4	2019 年 5 月 16 日付	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投資主総会招集許可申立に関するお知らせ

5	2019年6月28日付	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投資主総会の招集に係る許可決定の受領に関するお知らせ
6	2019年7月1日付	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投資主総会開催に関するお知らせ
7	2019年7月4日付	さくら総合リート投資法人が開催について公表した投資主総会に対するさくら総合リート投資法人の執行役員の違法行為差止め仮処分の申立て等に関するお知らせ
8	2019年7月5日付	2019年7月4日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が開催について公表した投資主総会に対するさくら総合リート投資法人の執行役員の違法行為差止め仮処分の申立て等に関するお知らせ～
9	2019年7月17日付	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投資口追加取得に関するお知らせ
10	2019年7月19日付	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投資口追加取得に関するお知らせ　―取得資金枠の増額―
11	2019年7月24日付	ライオンパートナーズが招集許可決定に基づき招集するさくら総合リート投資法人の投資主総会（2019年8月30日（金）　午前10時開始予定）に関するお知らせ
12	2019年7月25日付	日本管財株式会社公表の『「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」に関する当社見解について』に関するスターアジアグループとしての考え方に関するお知らせ
13	2019年7月29日付	（訂正）日本管財株式会社公表の『「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」に関する当社見解について』に関するスターアジアグループとしての考え方に関するお知らせ
14	2019年8月2日付	ライオンパートナーズ合同会社によるさくら総合リート投資法人の執行役員の違法行為差止仮処分の申立ての取下げに関するお知らせ
15	2019年8月6日付	物件取得の優先交渉契約締結に関するお知らせ

６．今後の方針

今後開示すべき事項が生じましたら、適時適切に開示いたします。

以上

＊ 本投資法人のホームページアドレス：http://starasia-reit.com

＊ スターアジアグループのホームページアドレス：http://starasiamanagement.com/

＊ 本投資法人の YouTube 公式チャンネル：https://www.youtube.com/channel/UCYasJn4xrns2fhyZFKMAELw