平成 29 年 12 月 20 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
－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２（劣後受益権））の取得－

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（本投資法人におけるメザニンローン債権の定義については末尾「＜添付資料＞２．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」をご参照ください。）への投資を決定致しましたので、お知らせいたします。

具体的には、笹塚サウスビルを主たる信託財産とする信託受益権（以下「本担保資産」といいます。）を担保資産とする合同会社ジャパンＢアセット（以下「本合同会社」といいます。）に対する貸付債権を主たる信託財産とする信託に係る劣後受益権（以下「本劣後受益権」といいます。）を取得（以下「本取得」といいます。）します。

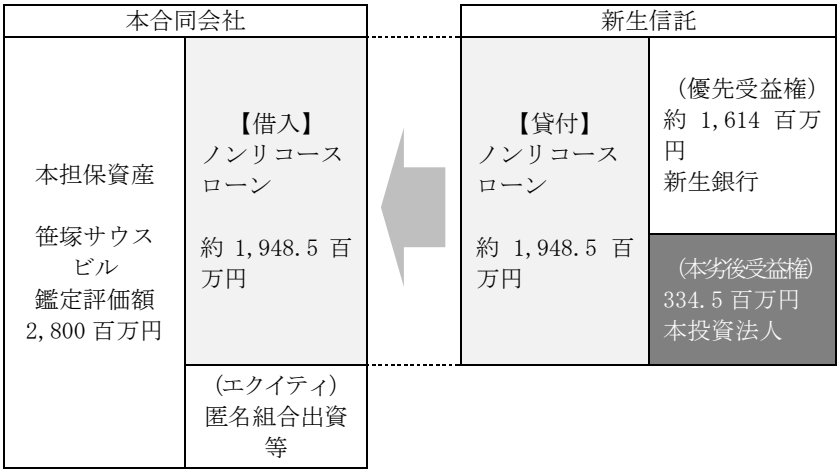
本投資法人は、平成 29 年 10 月 25 日付「メザニンローン債権への投資決定に係るお知らせ－国内資産（スターアジア・メザニンローン債権投資シリーズ１（劣後社債）の取得－」（以下「シリーズ１」といいます。）にて公表しました上場不動産投資法人で初となるメザニンローン債権投資であるシリーズ１を既に実行しており、これに続く第二弾のメザニンローン債権投資です。

本投資法人は、このような収益獲得機会の多様化は、投資主利益最大化を追求する本投資法人の差別化戦略と考えております。今後も、前例に捉われない「不動産マーケットの状況に応じた新たな投資機会の創出」となる施策を、継続的に検討してまいります。

記

１．本取得の概要

(1) 取得予定資産	本劣後受益権:本担保資産を担保資産とする本合同会社に対する貸付債権（ノンリコースローン）を主たる信託財産とする信託に係る劣後受益権
(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２
(3) 信託受託者	新生信託銀行株式会社（以下「新生信託」といいます。）
(4) 信託期間	平成 29 年 12 月 22 日から平成 36 年 12 月 22 日
(5) 信託財産たる貸付債権（ノンリコースローン）の担保資産	本担保資産：笹塚サウスビルを主たる信託財産とする信託受益権（注 1）
(6) 本劣後受益権の額面金額	334,500,000 円

(7) 本劣後受益権の取得予定価額	334,500,000 円（ただし、取得経費等を除きます。）
(8) 予定配当率（注 2）	基準金利（注 3）＋5%
(9) 信託財産たる貸付債権（ノンリコースローン）の LTV	約 69.6%（注 4） ※ LTV 算出の分母となる本担保資産の鑑定評価額は 2,800 百万円です。
(10) 本劣後受益権譲渡契約締結日	平成 29 年 12 月 20 日
(11) 本劣後受益権取得予定日	平成 29 年 12 月 22 日
(12) 本劣後受益権の配当期日	1、4、7、10 月末日　年 4 回 （初回の配当期日は平成 30 年 4 月 27 日です。）
(13) 最終償還期日	平成 35 年 12 月 22 日（注 5）
(14) 取得資金	自己資金
(15) 決済方法	本劣後受益権取得時一括決済
(16) 取得先	株式会社新生銀行（以下「新生銀行」といいます。）
(17) 本劣後受益権のストラクチャーの概要	営業者名：合同会社ジャパンＢアセット（本合同会社）  1. 本劣後受益権の信託財産たる貸付（ノンリコースローン）は、新生銀行から平成 29 年 12 月 22 日に新生信託に対して金銭信託される約 1,948.5 百万円を元に新生信託から本合同会社に対して実行されます。 2. 同日付で、本合同会社に対する貸付債権が新生信託において、優先、劣後構造を持つ受益権とされ、新生銀行に交付されます。 3. 新生銀行に交付された受益権のうち、劣後部分（本劣後受益権）を本投資法人が新生銀行より取得する予定です。なお、本合同会社は、匿名組合出資等の払込み及び新生信託からの借入（ノンリコースローン）により本担保資産を同日に取得する予定です。 4. 本劣後受益権への配当は、本合同会社から新生信託に対して支払われる、借入（ノンリコースローン）に対する利息をベースに行われます。 ※ 本劣後受益権は、配当の支払い及び元本の償還において、優先受益権に劣後します。一方で、原則として、劣後受益権への配当の支払い及び元本の償還の原資となるノンリコースローンの元利金の支払いは「エクイティ」に優先します。特に元本の償還においては、万一担保不動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受益権の元本が毀損されます。

(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 12 月 20 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） 本担保資産の概要については後記「２.本取得の理由＜本担保資産の概要＞」をご参照ください。

（注2） 本投資法人は、本劣後受益権取得時に予定配当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（初回は平成 29 年 12 月 20 日）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受益権の取得に際して本担保資産について取得した鑑定評価書に記載の鑑定評価額に対する、本劣後受益権に係る信託の主たる信託財産である貸付債権（ノンリコースローン）による本合同会社の借入れ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） 本劣後受益権の最終償還期日は平成 35 年 12 月 22 日ですが、本担保資産が売却されるなど一定の事由により、期限前に新生信託による貸付が弁済され、これに伴い本劣後受益権も償還される可能性があります。

２．本取得の理由

本取得は投資対象の多様化をもたらすとともに、本投資法人の自己資金の有効活用として配当収入（予定配当率 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ることから、投資主利益の最大化に資すると本投資法人は判断し、本取得を決定いたしました。なお、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）については、末尾「＜添付資料＞３．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）」をご参照ください。本劣後受益権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 本投資法人が取得した本担保資産に係る鑑定評価額は 2,800 百万円であり、これを基に算出される本劣後受益権及び上位債権を含む額（約 1,948.5 百万円）に対する LTV は 69.6%となり、本劣後受益権保有期間中の毀損リスクは低いと判断されること

② 本担保資産は、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）」のオフィスビ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 69.6%で借入を完済できることから、本担保資産の売却や借り換えにより本劣後受益権の償還の確実性は高いと判断されること

③ 以下に記載する本担保資産の評価から、賃料収入の安定性は高く、本劣後受益権の信託財産たる貸付債権に対する利払いの確実性は高いと評価されること

④ 本劣後受益権の予定配当率は「基準金利＋5%」（前記「１.本取得の概要」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

（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＞４．不動産等に係る投資基準」をご参照ください。以下同じです。

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

＜本担保資産の概要＞

物件の名称		笹塚サウスビル
資産の種類		不動産を信託する信託の受益権
取得予定者		合同会社ジャパンＢアセット
所在地（住居表示）		東京都渋谷区笹塚 1-64-8
用途(注 1)		事務所
構造(注 2)		鉄骨鉄筋コンクリート造 地下 1階付8階建
面積	土地(注 3)	約 1,001.89 ㎡
	建物（延床面積）（注 4）	約 5,559.59㎡
所有形態(注 5)	土地	所有権
	建物	区分所有権
竣工年月		平成 4 年 1 月
地震ＰＭＬ値		6.4%（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	2,800 百万円
	鑑定 NOI(注 7)	124,512,414 円
	価格時点	平成 29 年 11月 1日
	鑑定評価会社	株式会社谷澤総合鑑定所
エンドテナントの総数		8（平成 29 年 10 月 31 日現在）
稼働率(注 8)		100.0%（平成29 年 10 月 31日現在）
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おり、現況とは一致しない場合があります。

（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） 笹塚サウスビル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記載しており、現況とは一致しない場合があります。なお、取得予定者が取得する予定の土地は共有持分約 95%です。

（注 4） 笹塚サウスビル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記載しており、現況とは一致しない場合があります。なお、取得予定者が取得する予定の建物は、8 階を除く 1 階から 7 階までの区分所有権及びそれに付随する規約共用部分です。

（注 5） 笹塚サウスビル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、本担保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） 本劣後受益権の取得先より提供を受けた情報に基づき、賃貸可能面積に対して賃貸面積が占める割合を記載しています。

＜本資産運用会社における本担保資産の評価＞

（1） 立地

本担保資産は、京王線「代田橋」駅徒歩約 5 分、同線「笹塚」駅徒歩約 7 分の甲州街道沿いに立地するマルチテナントオフィスビルです。本担保資産の所在地は、周辺の甲州街道沿いに中小規模の店舗兼事務所ビルが所在し、また新宿副都心エリアに近接しています。そのため同エリアに本社機能を有する企業の子会社ニーズ及び分室ニーズ、並びに同エリアの企業を顧客とする中小企業の本社ニーズ等、相応のテナント需要が見込まれます。また、首都高速への接続も良く（永福インターチェンジに近接）、甲州街道、環七通り、山手通りにも近接している事から、自動車によるアクセスも良く、営業車を多く使用する企業等にも高い訴求性を有します。

（2） 建築性能

本担保資産は、延床面積約 1,633 坪の中規模オフィスであり、本投資法人が投資対象の中心として標榜する「東京圏のミドルサイズアセット」に合致しています。また、基準階の貸室面積約 167坪、

天井高約2.6m、床荷重300kg/㎡、設備面においては、OAフロア、エレベーター4基、駐車場27台を備えており、一般的なテナントが望むスペック・設備水準を満たしており、あらゆる業種のテナントに相応の訴求性を有するものと考えています。

(3) テナント

本担保資産は、新宿副都心エリアと比較して、相対的に安価な賃料であることから、同エリアに本社を構える上場企業の分室及びIT関連企業の本社が入居し、また、中野区、杉並区といった住宅地域とも近接する事から医療関係の企業も入居しています。これらのテナントは、本担保資産の立地特性等から中長期的に入居する可能性が高く、今後も安定して高い稼動率を確保出来ると考えています。

3．取得先の概要

名称	株式会社新生銀行
所在地	東京都中央区日本橋室町2-4-3日本橋室町野村ビル
代表者	代表取締役社長　工藤英之
主な事業内容	(1) 預金または定期積金等の受け入れ、資金の貸付けまたは手形の割引ならびに為替取引 (2) 債務の保証または手形の引受けその他の前号の銀行業務に付随する業務 (3) 国債、地方債、政府保証債その他の有価証券に係る引受け、募集または売出しの取り扱い、私募の取り扱い、売買その他の業務 (4) 前各号の業務の外、銀行法、担保付社債信託法、社債等登録法その他の法律により銀行が営むことのできる業務 (5) その他前各号の業務に付帯または関連する業務
資本金	5,122億円
設立年月日	昭和27年12月1日
純資産	807,944百万円
総資産	8,051,781百万円
大株主及び持株比率	SATURN Ⅳ SUB LP　(JPMCB 380111) 常任代理人　株式会社みずほ銀行　決済営業部 11.76%
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12月20日現在、本投資法人の借入先です。
関連当事者への該当状況	関連当事者には該当しません。

（注）平成29年3月31日時点の情報に基づき、記載しております。

4．利害関係人等との取引

本劣後受益権の取得は、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。

5．本取得の日程

本取得の決定日	平成29年12月20日
本劣後受益権譲渡契約締結日	平成29年12月20日
新生信託から本合同会社への貸付実行日	平成29年12月22日
本劣後受益権取得予定日	平成29年12月22日

（注）本取得は、新生信託からの借入及び匿名組合出資等の払込みにより、平成29年12月22日に本合同会社が本担保資産を取得することが前提です。

６．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。

７．今後の見通し
本劣後受益権の取得による平成 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

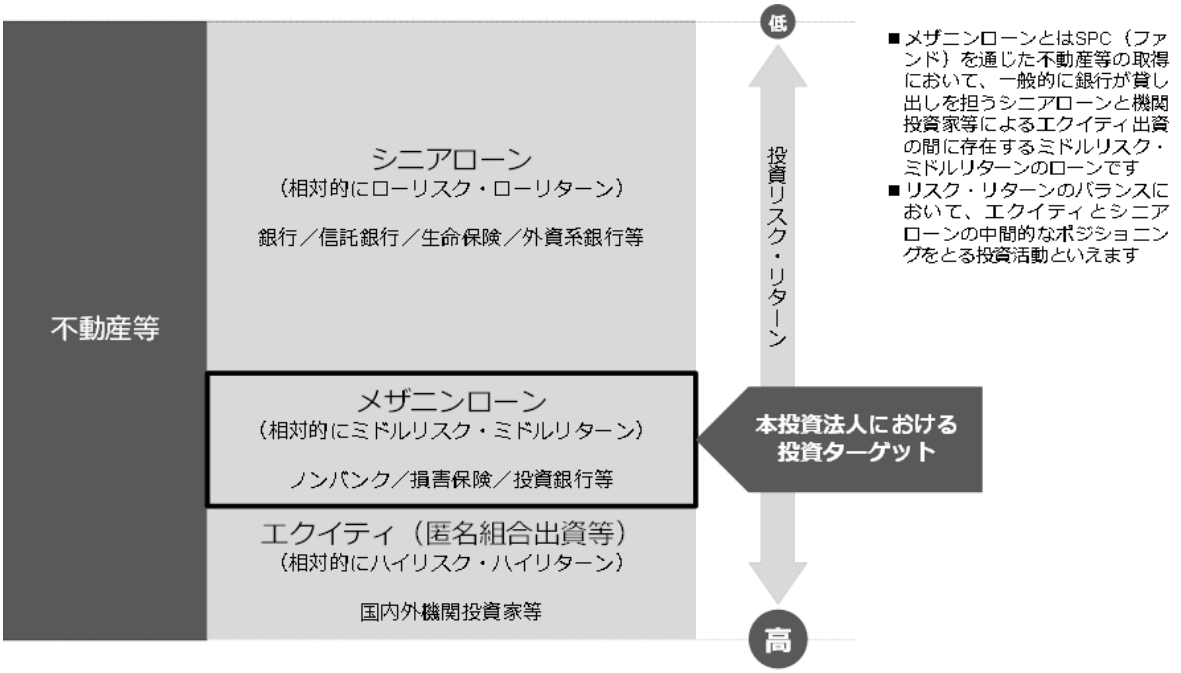
＜添付資料＞

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。



＜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。

２．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

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。

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、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

３．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2）	85%
利率	原則として4%以上

（注1） 本投資法人の不動産等に係る投資基準は「＜添付資料＞４．不動産等に係る投資基準」をご参照ください。

（注2） 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その上位債権を含めた額を分子とし、本投資法人が担保又は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を分母として算出します。

４．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その上位債権を含めた合計額を「価格（基準）」とする。