



第三者割当 投資家向け説明会資料



目次

1. 第三者割当の概要

2. 第三者割当実施の背景

3. 資金使途

4. 業績に与える影響

5. 今後の財務戦略

6. 本投資法人の分配金目線



1. 第三者割当の概要

■ 第三者割当並びに割当先の概要

本投資法人が実施する第三者割当並びに割当先の概要は以下のとおりです。

第三者割当の概要

項目	概要
発行新投資口数	138,905口（発行済総数343,905口）
発行価額並びに総額	1口につき431,949円（総額59,999,875,845円）
割当先及び口数	株式会社コロンプス （割当口数：138,905口）
払込期日	平成20年6月4日

割当先の概要

項目	概要
商号	株式会社コロンプス
事業内容	①匿名組合契約の締結並びにその出資財産の運用 ②有価証券の取得、保有及び売買 ③前各号に付帯又は関連する一切の業務
設立年月日	平成19年11月2日
代表者の役職・氏名	代表取締役社長 小山努
資本金	100,000,000円
大株主及び持株比率 運用会社との関係	株式会社ダヴィンチ・アドバイザーズ （持株比率：100%） 資産運用会社の利害関係人等に該当します。

■ 資金使途

本第三者割当により、調達した資金は短期借入金の返済及び投資法人債の償還に充当します。

■ 発行条件の合理性

発行価格は、発行決議日である平成20年5月14日の直近1営業日（平成20年5月13日）までの直近3ヶ月間（平成20年2月14日から平成20年5月13日まで）の東京証券取引所の普通取引における本投資法人の投資口の終値平均値の95%に相当する価格としました。直近1営業日の終値と比較して、**8%のプレミアム**となっています。

発行価額	平成20年5月13日の終値
431,949円	400,000円

■ その他

- ①6ヶ月間のロックアップ
- ②導管性要件に抵触する可能性ある場合の協力について割当先と合意しています。

2. 第三者割当実施の背景

■ 借入コストの上昇とリファイナンスリスク顕在化

図1のとおり、投資法人の融資手数料を含んだ平均借入コストは、金利変更時における3ヶ月TIBORの平均値の上昇幅と比べて大幅に上昇しています。

これは、サブプライムローン問題の影響により、資金調達にあたり大きな位置づけを占めてきた外資系を含む証券化レンダーの要求スプレッドが大幅に上昇したこと、不動産セクターに対する金融機関の融資が厳格化したためです。

本投資法人は、当面、このような環境が続くと考え、第6期予想を算出する際、借入コストを多めに見積もっていましたが、図2のとおり、本年中に返済および償還期限を迎えるローン残高が1000億円近く存在するローンのリファイナンスリスクにより、金融機関が要求するスプレッドはさらに上昇しています。

■ リファイナンスリスク軽減によるコスト軽減と外部成長

早急にリファイナンスリスクを解消する必要があると考えますが、上記の環境下では、金融機関からの借入のみのリファイナンスには多額のコストが見込まれます。

そこで、金融機関からの借入によるリファイナンスだけでなく、第三者割当による資金調達も行うこととしました。借入コストが軽減され、加えて、有利子負債比率の軽減により、今後の外部成長が可能となると判断したためです。

図1：借入コストの上昇

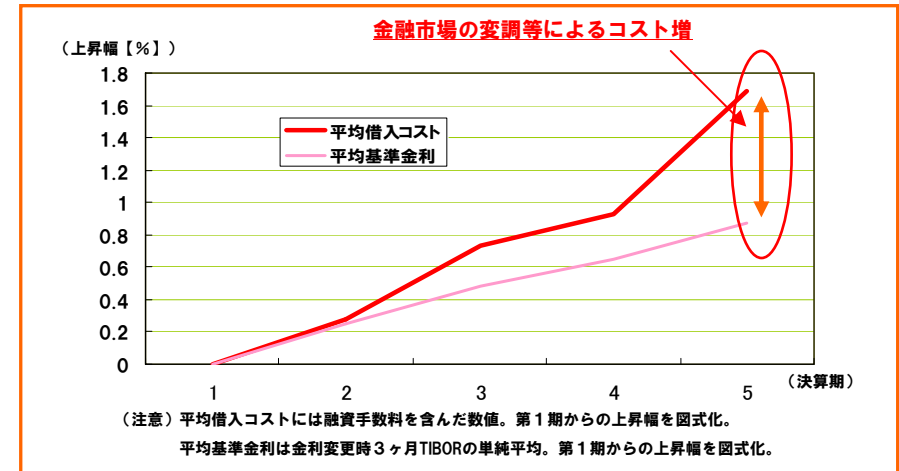
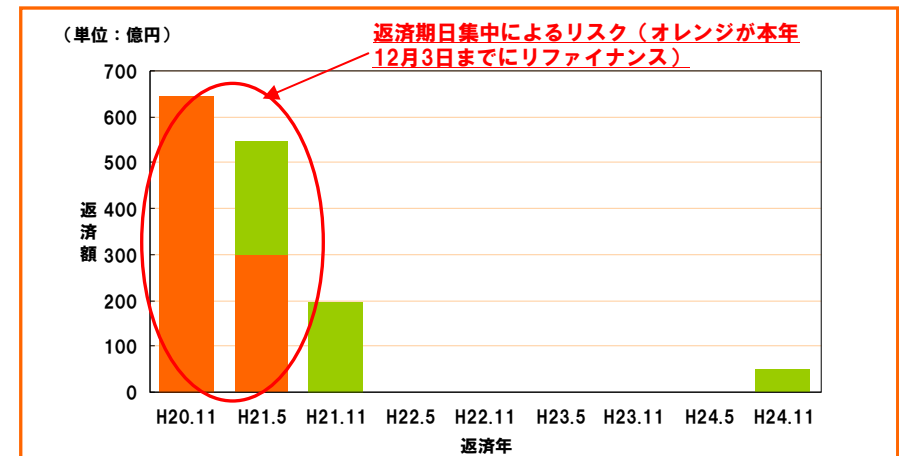


図2：リファイナンスリスク

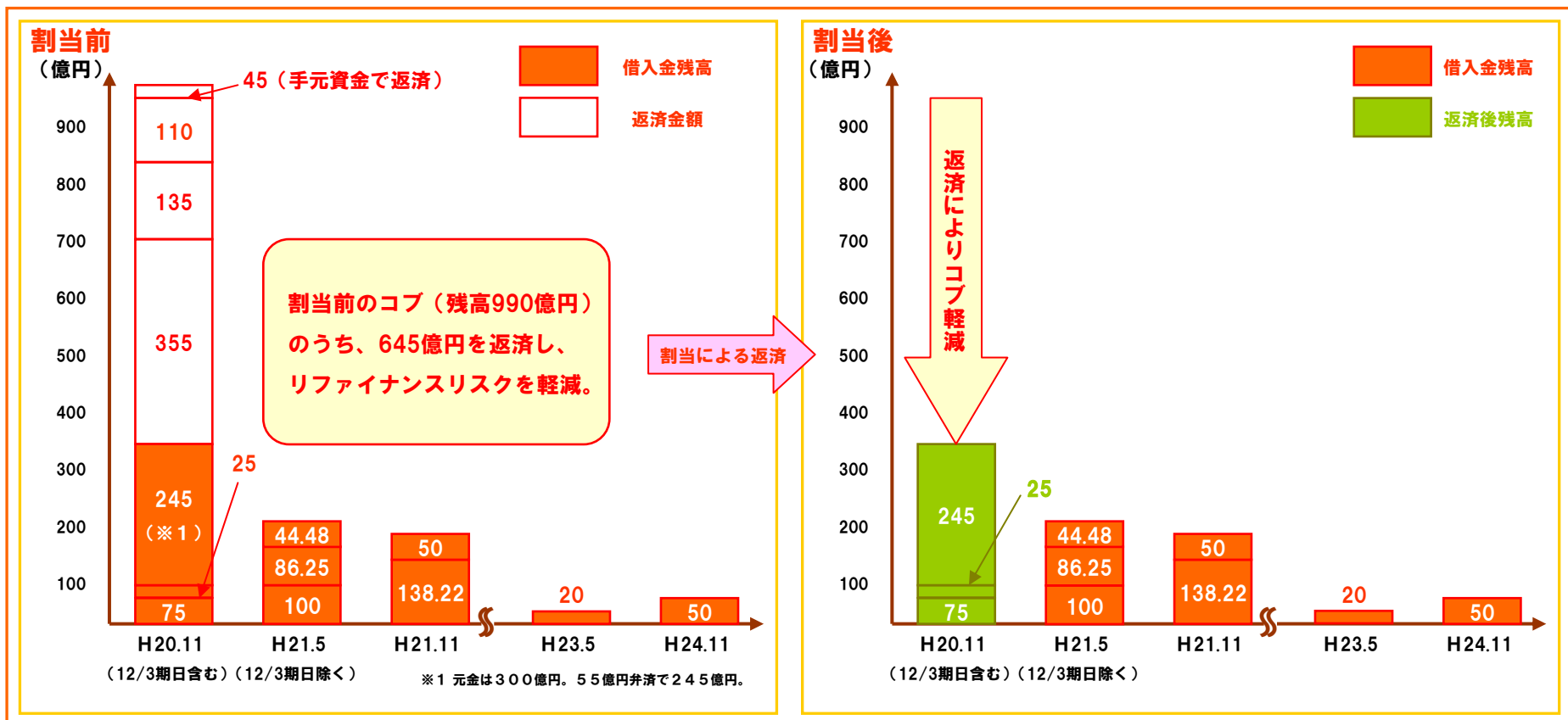


3.資金使途

■ 有利子負債の返済

第三者割当により調達した資金は、本年中に期日をむかえる有利子負債の一部に充当します。これにより、有利子負債残高のコブが解消され、返済及び償還期日の集中により投資法人が抱えていたリファイナンスリスクが大きく軽減され、調達コストの減少が見込まれます。

借入金残高のコブ解消によるリファイナンスリスクの軽減



本資料は、金融商品取引法等に基づく開示資料ではありません。また、勧誘を目的とするものではありません。投資に関する最終決定は、皆様御自身の判断で行ってくださいようお願い申し上げます。

4.業績に与える影響

■ 分配金の推移

本第三者割当により第6期の分配金額は14,232円(△3.2%)になります。

第三者割当により第6期の巡航は、8,967円から6,746円まで下落しますが(下図①から②)、ピリーブ大森並びにダヴィンチ三田の売却益が計上されるため、第6期のEPSは14,706円から14,232円の下落にとどまります(下図③)。

第7期以降の巡航は、有利子負債コストの削減が見込まれるため、割当前の約8,500円から約9,000円(下図④から⑤)に上昇します。第6期割当前の巡航(下図①)と第7期以降の割当後巡航(下図⑤)は、それぞれ8,967円と約9,000円で同水準を維持していますが、第7期以降の割当後における有利子負債比率は大幅に低下しており、外部成長余力があります。

項目	第6期(※1)		第7期以降(試算※1)	
	割当前(1/23開示)	割当後(5/14開示)	割当前	割当後
EPS	14,706円	14,232円③	— 円	— 円
売却益	5,739円	7,486円	— 円	— 円
売却益控除後(巡航)	8,967円①	6,746円②	約8,500円④	約9,000円⑤
有利子負債残高(百万円)	152,095	83,395	143,395	83,395(△43.6%)
有利子負債比率	54.3%	30.1%	51.8%	30.1%
有利子負債コスト(百万円)	2,270	1,805	2,394	1,082(△54.8%)

(※1) 第6期並びに第7期以降の数値は、現時点で本投資法人が入手可能な情報をもとに作成しており、不確定な要素を含んでいます。

なお、第7期以降の試算値は、第6期の数値を前提に基準金利の一定の上昇を加味して作成したものです。

LTV=有利子負債÷資産合計(取得価額ベース)

本資料は、金融商品取引法等に基づく開示資料ではありません。また、勧誘を目的とするものではありません。投資に関する最終決定は、皆様御自身の判断で行ってくださいますようお願い申し上げます。

5. 今後の財務戦略

■ 返済並びに償還期限の分散

不動産市場及び金融市場の急激な変化に柔軟に対応するため、**有利子負債比率：40～50%**を目安とするレバレッジコントロールを行い、資金調達の安定化を図ります。

リファイナンス時期の集中を防ぐため、**1決算期で200億円を目安とする返済並びに償還期限の分散**を行います。

また、**長期比率：60～70%**を目安に、借入金の長期化も図ります。

■ 国内金融機関を中心としたレンダーの多様化

本投資法人は、外資系を含む証券化レンダーから資金調達を主に行っていたため、サブプライムローン問題による影響に柔軟に対応できませんでした。

今後は、不動産市場及び金融市場の急激な変化に柔軟に対応できるよう**国内金融機関を中心としたレンダーの多様化**を図ります。現在、6月から8月の間に200億円の借入を行うため、複数の国内金融機関(都市銀行2行、信託銀行2行、地方銀行4行、生損保1社)と借入交渉を行っています。

■ 有担保化の検討

本投資法人は、投資法人債を有利に発行するため無担保化をすすめていました。しかしながら、マーケット環境の悪化により、想定するファイナンスコストでの投資法人債発行がむずかしい状況にあります。

他方で、本投資法人は、金融機関の不動産セクターに対する融資が厳格化するなか、国内金融機関との借入交渉をすすめています。より多くの国内金融機関と交渉するため、**交渉の選択肢が増える有担保化を検討**します。

6.本投資法人の分配金の目線

■本投資法人の分配金の目線

