

# さくら総合リート投資法人 投資主様

## 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

---

2019年5月10日

さくら総合リート投資法人の投資主の皆様へ  
スターアジアグループからのメッセージ

- 私たちは、スターアジア不動産投資法人の成長にコミットし、実績を上げてまいりました
- 私たちは、さくら総合リート投資法人の投資口11,971口（約3.6%）を保有する投資主でもあります
- 私たちは、ここに「投資主の、投資主による、投資主のための合併」をご提案いたします

スターアジアグループ  
マネージングパートナー  
Malcolm F. MacLean IV

(signature)

スターアジアグループ  
ライオンパートナーズ合同会社  
代表社員 杉原 亨

(signature)

マネージングパートナー  
増山 太郎

(signature)

1. 合併のご提案 P.4
2. 合併によるさくら総合リート投資法人の投資主の皆様が  
享受できるメリット P.13
3. 合併後の成長戦略 P.24

# 1. 合併のご提案

～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の合併のご提案～

---

# 合併のご提案①

## スターアジア不動産投資法人との合併による投資主利益の向上

私たちは、さくら総合リート投資法人の投資主として、同投資法人の投資主利益の向上に向けて、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の合併をご提案いたします

この合併は、さくら総合リート投資法人の投資主の皆様にとって、投資主利益の向上に繋がると確信しています

### さくら総合リート投資法人の 現状認識

#### 分配金の低下

- ✓ 2018年6月期に物件の取得なしに物件売却のみを実施したため、翌期以降の収益が減少し、2018年12月期の1口当たり予想分配金を2,700円から2,600円へ下方修正（2018年8月公表）
- ✓ テナント退去の影響が大きく、2019年12月期の予想は2,427円/口となり、1口当たり分配金水準が大きく低下（2,700円からは約10%の低下）

#### 資産規模の減少

- ✓ 公募増資の実施無し
- ✓ 上場以降、2物件を売却したが取得したのは1物件のみであり、資産規模成長率は取得価格ベースで▲2.2%

#### 高コスト体質

- ✓ 資産運用報酬は0.55～0.56%（対期末総資産比率（年率））であり、J-REIT平均を上回る水準
- ✓ 平均借入金利は0.87%と、スターアジア不動産投資法人の平均借入金利（0.63%）を上回る水準

#### 低ガバナンス

（投資主本位ではない運用に対する取組み姿勢）

- ✓ 物件売却益が、一部を除き分配金として投資主に還元されず（2018年6月期）
- ✓ 業績予想を下方修正しているにもかかわらず、資産運用会社が物件売却報酬を受領

## 合併のご提案



投資主の、  
投資主による、  
投資主のための、  
合併のご提案

### 合併のメリット

#### 分配金の向上/安定

- ✓ 規模の経済の効果を享受し、運用の効率化、管理コストの削減などにより1口当たり分配金の上昇が期待
- ✓ マーケット環境に即し、運用手法の柔軟な選択が可能（アクティブマネジメントの実践）

#### 資産規模の拡大

- ✓ 合併による資産規模拡大・ポートフォリオの分散が進捗し、収益/分配金の安定性が向上
- ✓ 更に、スターアジアグループのサポートを活用し、継続的な外部成長の実現が可能に

#### 運用コストの低減

- ✓ 資産運用報酬率の低減
- ✓ 平均借入金利の低減

#### 投資主利益の最大化

（投資主本位の運用の展開）

- ✓ 投資口価格の水準に鑑み、既成概念にとらわれない柔軟かつ多岐に亘る施策の検討及び実行により、投資主利益の最大化を追求

## 合併のご提案②

# 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の合併

私たちは、その投資主としてさくら総合リート投資法人の現状を鑑み、スターアジア不動産投資法人との合併が、投資主利益の最大化の観点から最善の選択肢と考えています


合併による資産規模の拡大により、市場評価の改善と、持続的な成長の蓋然性を高めることを目指します

**総合型リート**

資産規模: **560**億円

物件数: **17**物件

投資対象: オフィスビル、商業施設、住宅、その他



**総合型リート**

資産規模: **1,023**億円

物件数: **34**物件

投資対象: オフィス、商業施設、住宅、物流施設、ホテル、学生専用レジデンス



### 合併後の投資法人、そのサポート及び運用体制

資産規模: **1,584**億円

物件数: **51**物件

投資対象: オフィス、商業施設、住宅、物流施設、ホテル、学生専用レジデンス、その他




**スターアジアグループによるサポート**

- 外部成長のための物件情報の提供
- ウェアハウジング機能の提供
- 内部成長のためのノウハウの提供

**スターアジア不動産投資法人の資産運用会社であるスターアジア投資顧問による運用**

- 投資主利益の最大化を追求するアクティブマネジメントの継続的実行

成長の加速  
投資主利益の  
最大化の追求



## なぜスターアジア不動産投資法人との合併なのか

### 両リーートの共通点

#### 1. 総合型リート

- 総合型かつ、中規模物件で構成されるポートフォリオであり保有資産の親和性が高く、投資戦略を大きく変更することなく、成長戦略が実行できる

#### 2. J-REITセクターにおいて同水準の資産規模

- J-REITの中では、資産規模が相対的に近く、合併による資産規模拡大により、分配金が向上しやすい
- バリュエーション(分配金利回り)が近く、両リーートの投資主にとって、Win-Winの合併となる可能性が高い



# 合併のご提案③

## 基本理念に則していないさくら総合リート投資法人の企業行動

### さくら総合リート投資法人の基本理念（開示資料より抜粋）

総合型リートとしての特性を活かして、不動産をめぐる投資環境に応じてさくら総合リート投資法人が最適と考えるポートフォリオを構築し、キャッシュフローの**成長性（Growth）**及び**安定性（Stability）**を同時に追求することにより、中長期にわたる安定収益を確保し、**投資主価値の最大化**を図る。



### コンフォモール札幌

売却益	142百万円
契約/譲渡日	2018年6月28日
譲渡価格	1,640百万円
取得価格	1,400百万円

売却

売却益の実現

分配されず

失敗

専門家報酬等  
(コスト)の発生

- 売却益は、専門家費用等と相殺され、投資主には分配されず
- 物件売却による将来収益力の低下で業績予想を下方修正

パイプライン・サポート契約先からの取得を含む複数の大規模物件から成るポートフォリオの取得



新投資口の発行（主に海外募集を予定した新投資口の発行準備）

### さくら総合リート投資法人における「投資主価値の最大化」とは？

#### ▶ 上記企業行動の結果の検証

キャッシュフローの成長性（Growth）  
キャッシュフローの安定性（Stability）

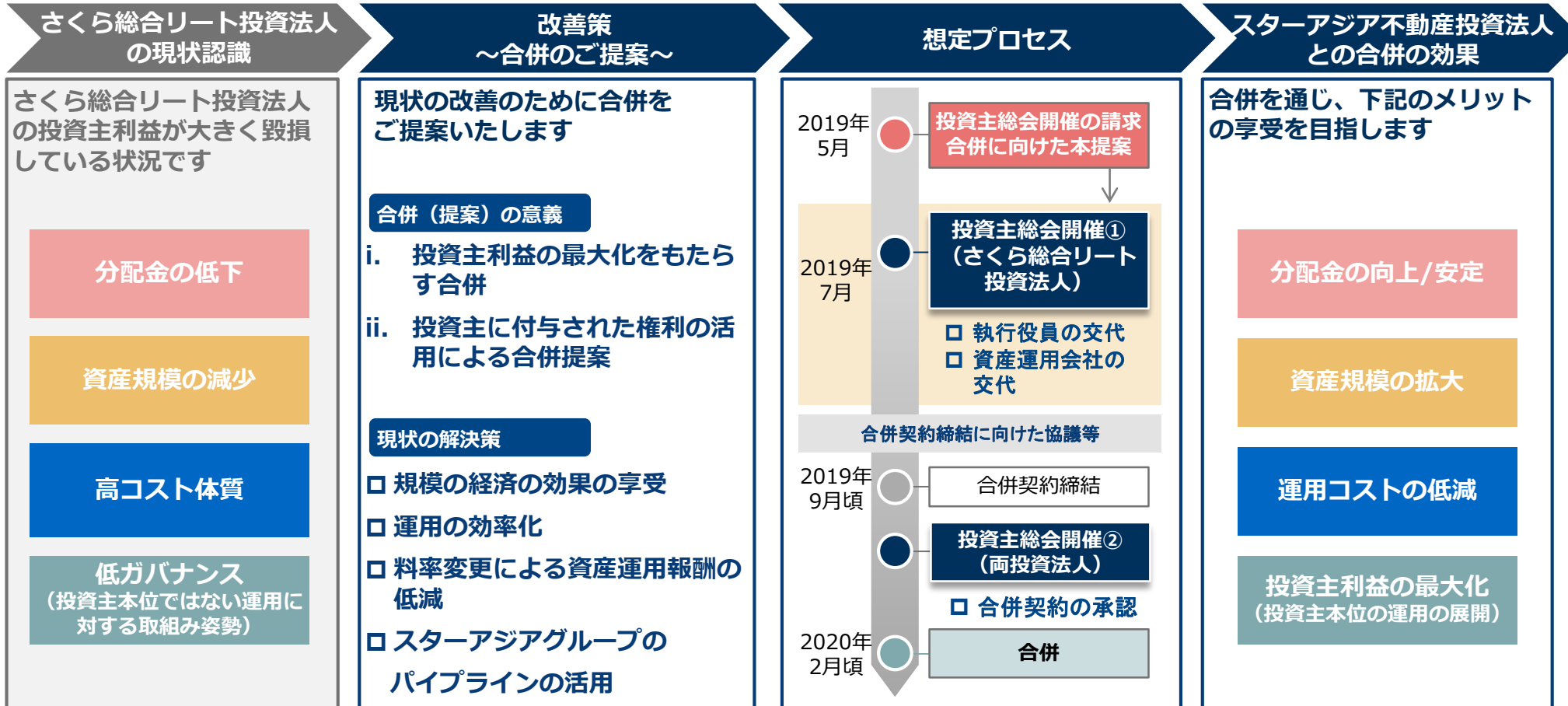
資産純減  
業績予想の下方修正  
売却益をコストに充当

**投資主価値の最大化に逆行**

# 合併のご提案④

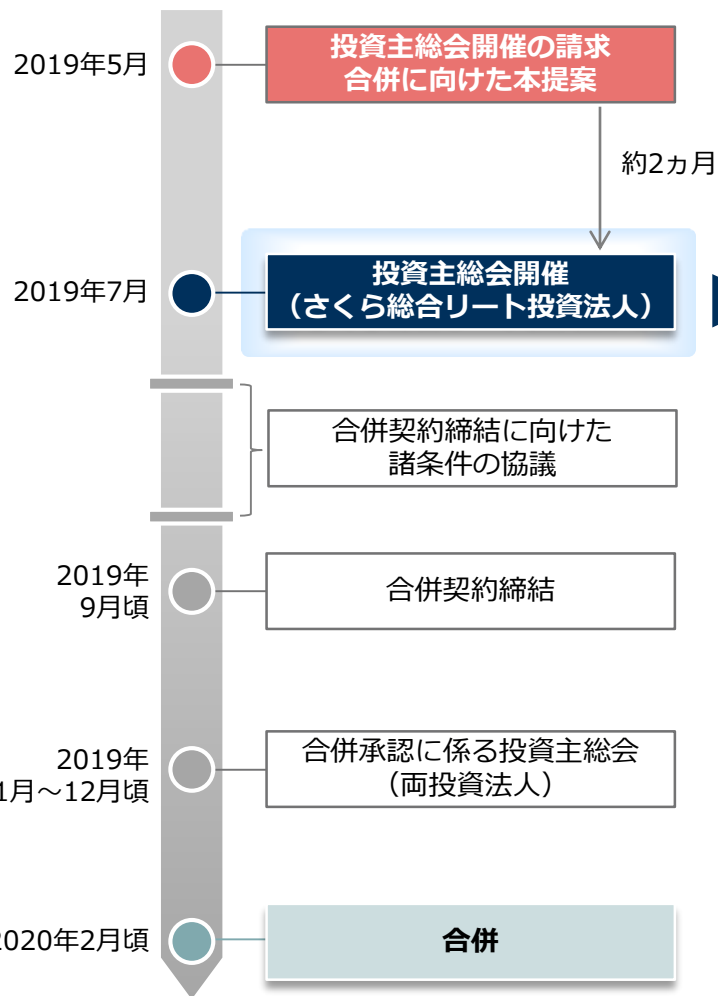
## 合併に向けたプロセスの概要

- 合併の実現に向けて、①執行役員及び資産運用会社の交代のための投資主総会、②合併承認のための投資主総会、計2回の投資主総会が開催される予定です
- スターアジアグループが開催を請求した、さくら総合リート投資法人の投資主総会①において、投資主の皆様にはスターアジアグループからの提案議案にご賛成をお願いいたく存じます（詳細は次ページをご参照ください）





- スターアジアグループであるライオンパートナーズ合同会社は、2019年5月10日に、最終的な目標であるスターアジア不動産投資法人との合併に向けた第一段階として、合併協議を円滑に推進し、また、投資主本位ではない運用の状況を改善するため、さくら総合リート投資法人の執行役員及び資産運用会社の交代を議案とする投資主総会の開催を請求いたしました
- 以降の提案をご覧頂き、ライオンパートナーズ合同会社へ委任状をご提出頂くか、または提案議案へのご賛成をお願いいたします



投資主の皆様には、以下のいずれかのご対応をお願いいたします。

①委任状のライオンパートナーズ合同会社へのご提出

②投資主総会にて  
提案議案へのご賛同

③提案議案につき賛成の  
議決権行使書のご送付

### さくら総合リート投資法人の投資主総会に向けた提案議案及び提案理由

#### 執行役員の交代

- 議案1 現執行役員の解任
- 議案2 新執行役員の選任
  - ✓ 投資主本位の運用がなされていない状況を脱却すべく、現執行役員を解任し、さくら総合リート投資法人の投資主であるライオンパートナーズ合同会社の代表である杉原亨（詳細は11ページをご参照）を新執行役員として選任することをご提案いたします

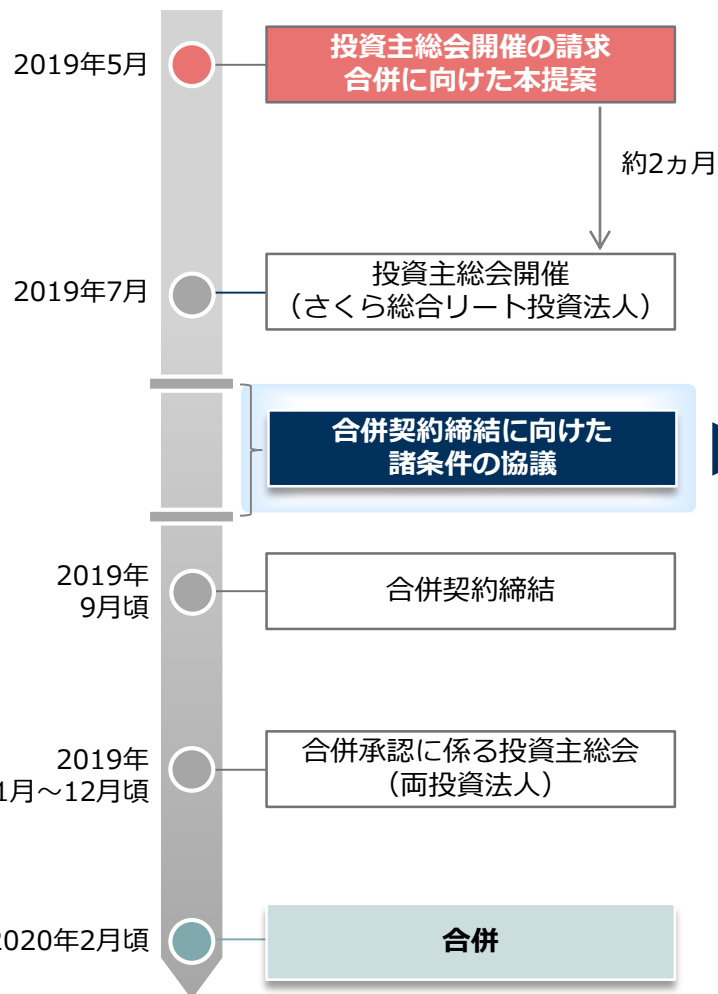
#### 資産運用会社の交代

- 議案3 現資産運用委託契約の解約
- 議案4 新資産運用委託契約の締結
  - ✓ これまで、常に投資主利益の最大化を追求する運用を展開してきた、スターアジア不動産投資法人の資産運用会社であるスターアジア投資顧問をさくら総合リート投資法人の新資産運用会社とするために、資産運用委託契約を締結することをご提案いたします

# (ご参考) 合併契約締結に向けた諸条件の協議

## ～双方の投資主にとって最適かつ公正な諸条件の協議

- さくら総合リート投資法人の投資主総会において、提案どおり新執行役員として杉原亨が選任され、スターアジア投資顧問株式会社との新資産運用委託契約の締結が承認された場合、合併契約締結に向けた諸条件の協議を行います
- さくら総合リート投資法人及びスターアジア不動産投資法人双方の投資主にとって最適な条件を協議しかつ公正性を期すため、それぞれの投資法人においてアドバイザーを起用して合併に向けた交渉を行います



### 合併契約締結に向けた諸条件の協議

#### さくら総合リート投資法人における役員会メンバー構成

- 新執行役員 (杉原 亨) 1名
- 監督役員 (金田 繁様、諫山 弘高様) 2名
  - ✓ 合併契約の締結にあたっては、投資法人役員会の承認を受ける必要があります
  - ✓ 投資法人役員会は、執行役員と、独立性が担保されている監督役員 (2名) にて構成されており、執行役員の職務の執行を監督する体制となっています

#### 独立したアドバイザーの起用

- さくら総合リート投資法人の投資主の利益を代弁するアドバイザーの起用
- スターアジア不動産投資法人においても同様
  - ✓ 双方の投資法人において異なるアドバイザーを起用することにより、一方に偏った合併条件となることを防止し、公正性を担保します

双方の投資法人の投資主にとって  
最適な合併条件となるように公正性を担保した体制を採用

投資主本位の運用がなされていない状況を脱却すべく、現執行役員を解任し、さくら総合リート投資法人の投資主である、ライオンパートナーズ合同会社（スターアジアグループ）の代表である杉原亨を新執行役員として選任することをご提案いたします

### さくら総合リート投資法人 新執行役員候補



杉原 亨

ライオンパートナーズ合同会社(スターアジアグループ) 代表  
(元 スターアジア投資顧問株式会社 取締役兼財務管理部長)

私は、J-REIT市場創設以来、証券会社及びREITスポンサーの立場から本市場の成長を切望し、2015年6月以降はREIT運用会社の実務者として、より多くの投資家の皆様から信認頂ける運用を目指して参りました。J-REIT市場の制度と歴史を充分理解した上で、これまでに活用されてこなかった投資主主導による投資主総会開催請求の活用によって、J-REIT市場及び投資家の皆様の利益に資する企業行動を行い、市場の更なる発展の一助になればと考え行動しております。

本提案は、市場創設以来初の「少数投資主による投資主のための合併、」を目指す投資主総会の開催請求であり、投資主の皆様の利益に資する提案であると確信しております。

#### 略歴

1991年4月	野村證券株式会社 入社	新浦安支店及び上野支店にて法人・個人投資家を対象とした株式・債券・投資信託の営業に従事 2000年より不動産セクター担当となり、企業及びJ-REITのIPO及び増資を複数件担当、加えて不動産流動化案件、私募不動産ファンドの組成を複数件担当
2006年10月	パークレイズ証券株式会社 入社	日本における不動産セクター担当責任者として、不動産ノンリコースローンの提供及びアレンジメント業務に従事。CMBSの組成、リストラクチャリングを複数件担当
2012年7月	ケネディクス株式会社 入社	不動産及び不動産担保債権等の投資案件の発掘に従事。グループ内REIT向けのブリッジファンドの組成を複数件担当
2015年2月	スターアジア・マネジメント・ジャパン・リミテッド 東京支店 入社	グループ戦略の企画・実行を担う担当者として入社
2015年6月	スターアジア投資顧問株式会社 出向 代表取締役兼財務管理部長	J-REIT組成の責任者として、スターアジア投資顧問に出向
2015年8月	同社 取締役兼財務管理部長	監督官庁との協議、投資方針の立案、投資法人での資金調達に従事し、計画どおりに上場を果たす上場後、三度の増資を実行し、メザンローン債権の投資案件の発掘等を主導
2019年4月	ライオンパートナーズ合同会社（スターアジアグループ） 代表	J-REIT初の少数投資主による投資主のための合併の実現に向けた、今回のご提案を実施する責任者

# 合併のご提案⑦

## 新資産運用会社候補のご紹介及び新資産運用委託契約締結に関連するご提案

新資産運用委託契約の締結先として、スターアジア投資顧問株式会社をご提案いたします

同社はスターアジア不動産投資法人の資産運用会社として、投資主利益の最大化に資する施策を実行してきました（詳細は19ページをご参照）

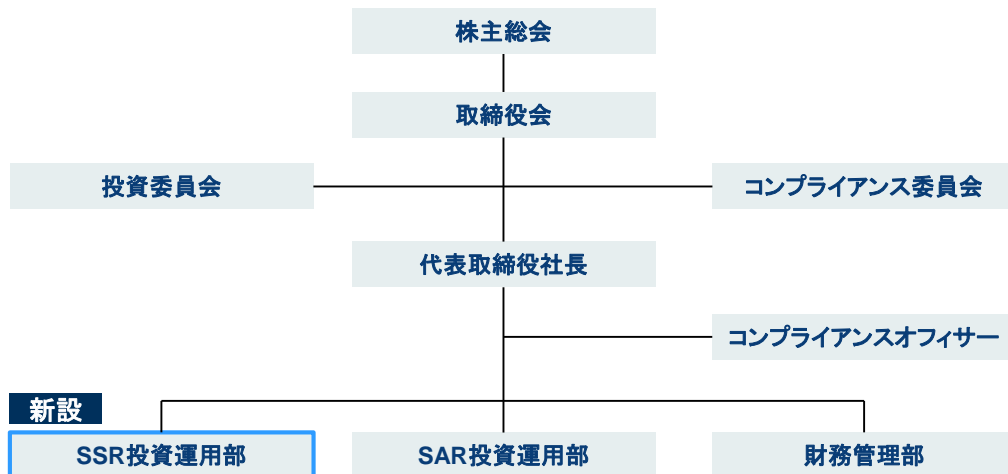
なお、資産運用会社の交代がさくら総合リート投資法人の投資主総会で承認された場合には、さくら不動産投資顧問の従業員の方々に對してスターアジア投資顧問へのご転籍を提案いたします

### スターアジアグループから さくら不動産投資顧問の従業員の皆様へのご提案

- 提案議案がさくら総合リート投資法人の投資主総会において承認された場合には、資産運用会社の切り替えに伴い、これまでの運用との継続性を重視し、さくら不動産投資顧問の従業員の皆様にはスターアジア投資顧問へのご転籍を提案いたします。

## 組織案

- 新資産運用委託契約の効力発生から合併までのスターアジア投資顧問株式会社の組織案となります



## スターアジア投資顧問株式会社の主要メンバー



名前 加藤 篤志  
役職 代表取締役社長  
略歴 野村不動産、太田昭和アーンスト&ヤングを経て、野村證券入社。J-REIT組成サポートを含むアセットファイナンスの業務に従事した後、スターアジア投資顧問に入社

名前 小原 智  
役職 取締役 兼 投資運用部長  
略歴

日商岩井株式会社（現：双日株式会社）の後、モルガン・スタンレー・キャピタル株式会社において不動産関連の事業に従事。その後、ヒューリック株式会社からヒューリックリートマネジメント株式会社に出向し、ヒューリックリート投資法人の運用に携わる



名前 菅野 顕子  
役職 取締役 兼 財務管理部長  
略歴

株式会社フジタにて、IR推進室、法務部、経営企画部等の業務に従事。その後、GMOインターネットグループの海外拠点スタートアップに携わる他、複数の海外拠点の管理部門を統括・マネージメントの経験を有する

## 2. さくら総合リート投資法人の投資主の皆様が 享受できるメリット

---

# 投資主の皆様が享受できるメリット①

## 投資主利益の向上 分配金/時価総額の向上

### 合併後の1口当たり分配金

- コスト削減効果（資産運用報酬料率の低減等）により、短期的には1口当たり分配金の100円増額を目標とし、中長期的には一層の1口当たり分配金の増額を目指します



注1：2019年4月末日の投資口価格の水準を前提として合併した場合の発行済投資口の総口数（想定）及び下記コスト削減等により実現見込みの効果を基に算出した概数を記載

注2：2019年5月10日現在、さくら総合リート投資法人がさくら不動産投資顧問に支払っている資産運用報酬を、スターアジア不動産投資法人がスターアジア投資顧問株式会社に支払っている資産運用報酬の水準に合わせることで25%程度減額予定

### 合併による分配金の増額シナリオ

#### 短期的なシナリオ

(1億円以上のコスト削減を目標)

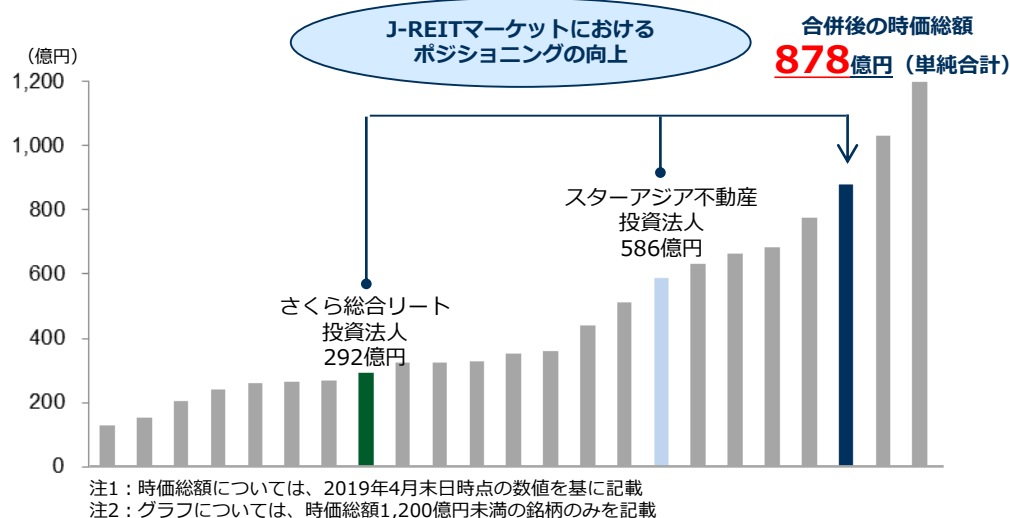
- 資産運用報酬の削減  
運用報酬の25%程度減額(注2)
- 役員報酬削減
- 一般事務・資産保管費削減
- 専門家報酬等削減

#### 中長期的なシナリオ

- 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

### 合併後の時価総額

- 合併後の時価総額は878億円、3.0倍へ拡大（単純合計）
- 投資口の流動性の向上、投資家層の拡大が期待されます



### 時価総額拡大により期待される効果

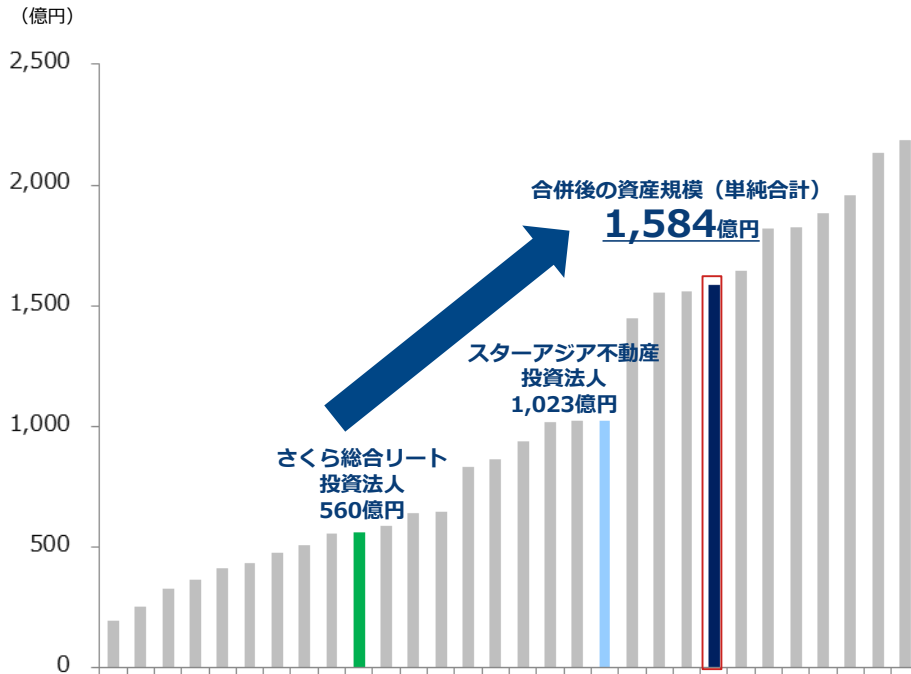
- ✓ 投資口の流動性の向上
- ✓ 投資口価格の安定化
- ✓ 格付の取得
- ✓ 主要リートインデックスへの組入れ蓋然性の向上
- ✓ 機関投資家における認知度向上
- ✓ 投資主層のさらなる拡大

# 投資主の皆様が享受できるメリット②

## 投資主利益の向上 資産規模拡大、ポートフォリオの強化

### J-REITにおける資産規模面でのポジショニング向上

- 合併後の資産規模は単純合計で1,584億円（さくら総合リート投資法人の現資産規模の約2.8倍）となり、マーケットでのポジショニング向上が見込まれます
- 資産規模拡大により、格付取得及びインデックスへの組入れの蓋然性が高まります



格付保有/指数組入れ状況

格付/指数	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	
JCR格付																														
FTSE EPRA/NAREIT																														
MSCI Small Cap																														

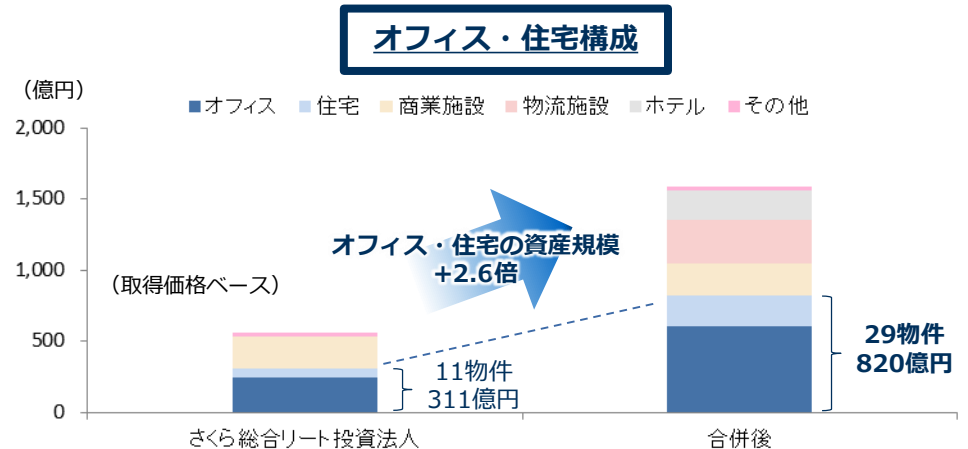
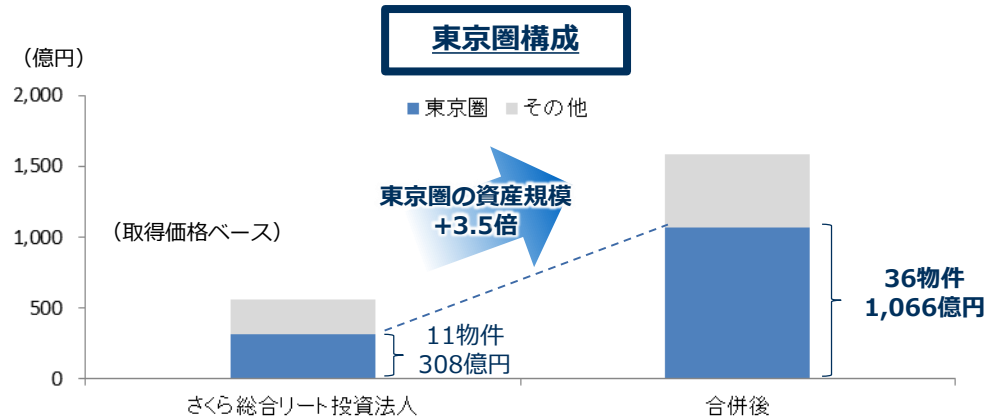
※ JCR格付について、AA-は●、A格 (A-, A, A+) は●で記載

注1：2019年3月末日時点の資産規模（取得価格ベース）

注2：資産規模2,200億円未満の29銘柄を記載

### ポートフォリオの強化及び分散の進展

- 収益の安定性・成長性が期待できる東京圏に立地する物件が増加します。また、内部成長が期待でき、投資家の注目度が高い中規模オフィスと住宅が大幅に増加します
- 流動性の高い物件も増加し、投資主利益の最大化に資する資産入替を機動的に実行することができるようになります
- ポートフォリオの分散が進展し、安定性が向上いたします



# 投資主の皆様が享受できるメリット③

## 両投資法人の上場来の運用状況比較 (1)

さくら総合リート投資法人の資産運用会社をスターアジア投資顧問へと交代することにより、投資口価格のパフォーマンスの好転が期待できます

  
Sakura  
Sogo REIT  
さくら総合リート投資法人  
(2016年9月8日上場)

  
STARASIA  
Investment Corporation  
(2016年4月20日上場)

▲2.2% 573億円 (18物件) → 560億円 (17物件) 1物件	<b>資産規模成長率</b>	+66.5% 614億円 (18物件) → 1,023億円 (34物件) 20物件
0回	<b>上場後取得物件数</b>	3回
10.7%	<b>上場後公募増資実施回数</b>	79.3%
3.8%	<b>時価総額成長率</b>	9.1%
5.2%	<b>トータルリターン (年率)</b>	17.9%
0.55~0.56%	<b>スポンサーの セイムポート出資比率</b>	0.42~0.49%
0.87%/4.3年	<b>運用報酬額の 対期末総資産比率 (年率)</b>	0.63%/4.4年
	<b>平均借入金利/期間</b>	

注：「資産規模成長率」は、上場以降の取得価格ベースでの資産規模の成長率を示す  
「上場後公募増資実施回数」にはIPOは含まない  
「トータルリターン (年率)」はIPO時の募集価格に対する、直近期末までの1口当たり分配金総額と2019年4月26日終値までの投資口価格の上昇・下落を加味したリターンの割合を年率換算し算出  
「スポンサーのセイムポート出資比率」は、直近期末ベースを記載  
「運用報酬額の対期末総資産比率 (年率)」は、直近の資産運用報告に記載された資産運用報酬 (取得・譲渡報酬を除く) の期末総資産に対する割合を年率換算し算出  
「平均借入金利/期間」は直近期末ベースであり、借入額に基づき加重平均し算出

「上場後取得物件数」は、上場来の累計の取得物件数であり、上場時取得資産 (共に18物件) は含まない  
「時価総額成長率」は、各投資法人の上場日終値時点から2019年4月末日までの成長率を示す



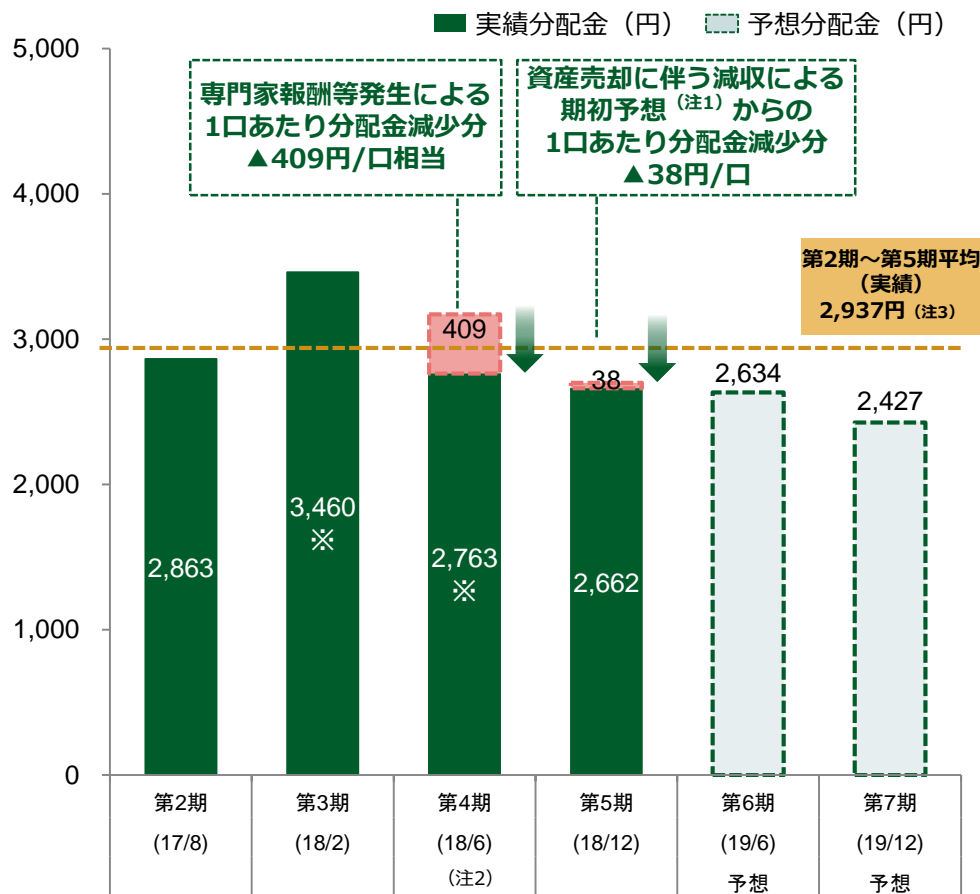
# 投資主の皆様が享受できるメリット④

## 両投資法人の上場来の運用状況比較 (2)

さくら総合リート投資法人の資産運用会社をスターアジア投資顧問へと交代することにより、1口当たり分配金の維持・向上にこだわった運用が期待できます

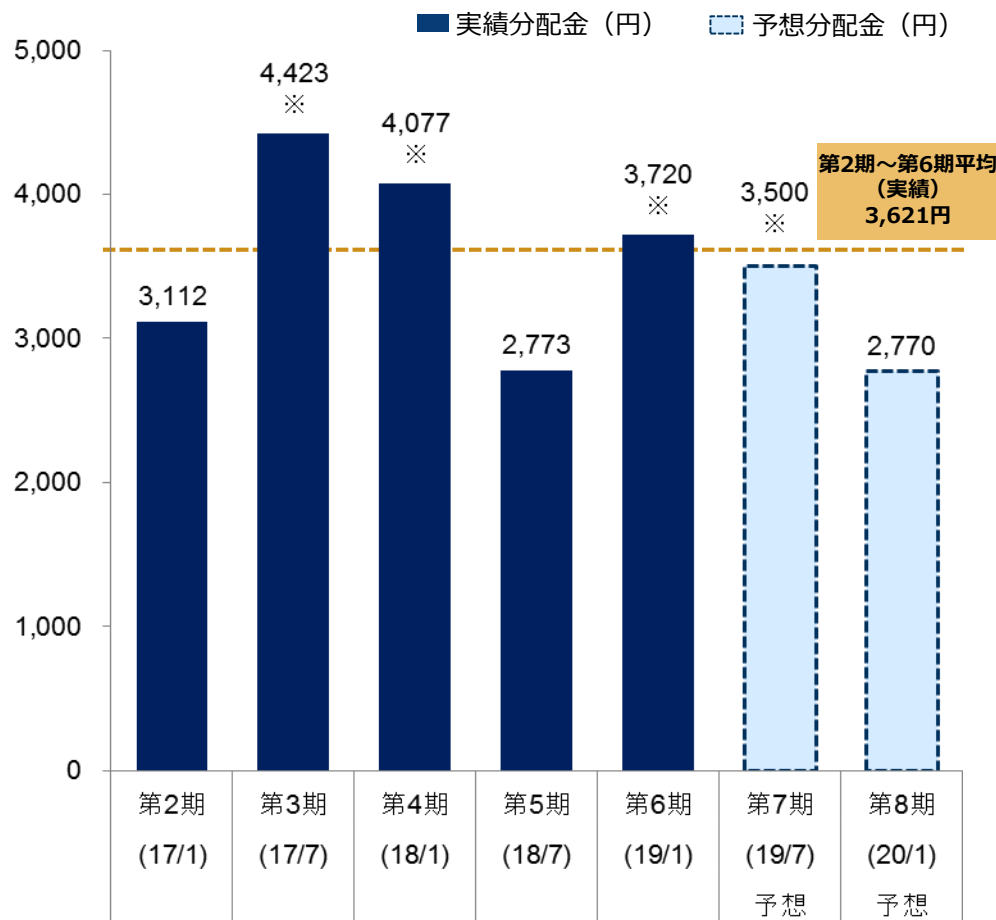
### さくら総合リート投資法人の1口当たり分配金の実績

- ▶ 物件取得の失敗、実施に至らなかった投資口発行に係る専門家報酬等により分配金は減少



### スターアジア不動産投資法人の1口当たり分配金の実績

- ▶ 継続的な資産入替に伴う物件売却益を投資主に還元



注1: 2018年5月公表

注2: さくら総合リート投資法人の第4期の分配金は、4か月決算のため下記の計算式で算出  

$$((\text{実績分配金総額} - \text{物件売却益} + \text{投資口交付等関連費用}) \times (6 / 4) + \text{物件売却益} - \text{投資口交付等関連費用}) \div \text{第4期末における発行済投資口の総口数}$$

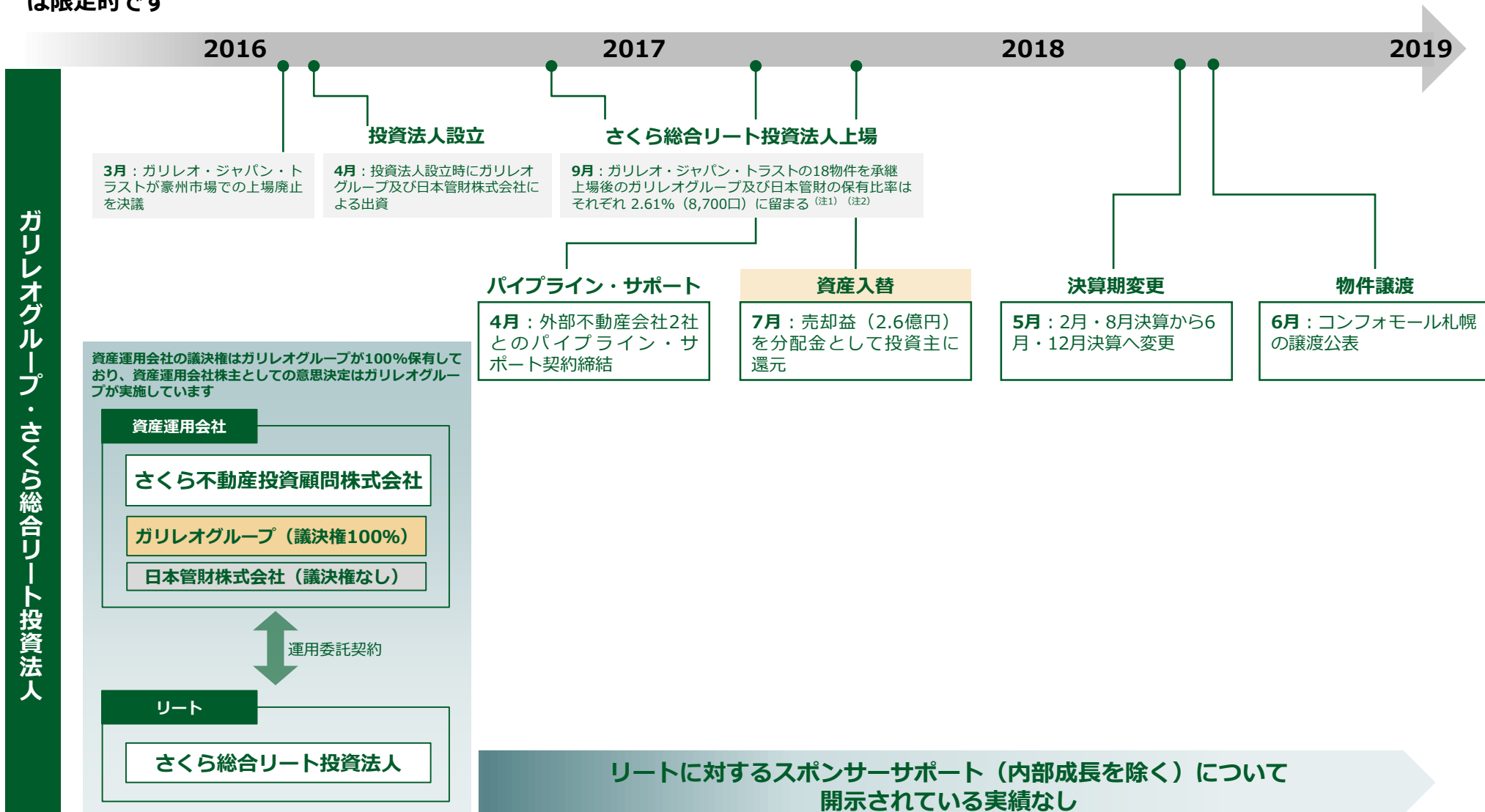
注3: 第4期の分配金実績を2,763円として平均を算出 (実際の分配額は1,848円)

注4: 両リークの1口当たり分配金のうち「※」の付されたものは、売却益を含む

# 投資主の皆様が享受できるメリット⑤

## 上場来のスポンサーサポートを含む両投資法人の実施施策（コーポレートアクション）の比較（1）～さくら総合リート投資法人における運用～

スポンサーであるガリレオグループの保有比率は、上場時のセイムポート出資：2.6%に留まり、上場後もリートに対するサポートは限定的です



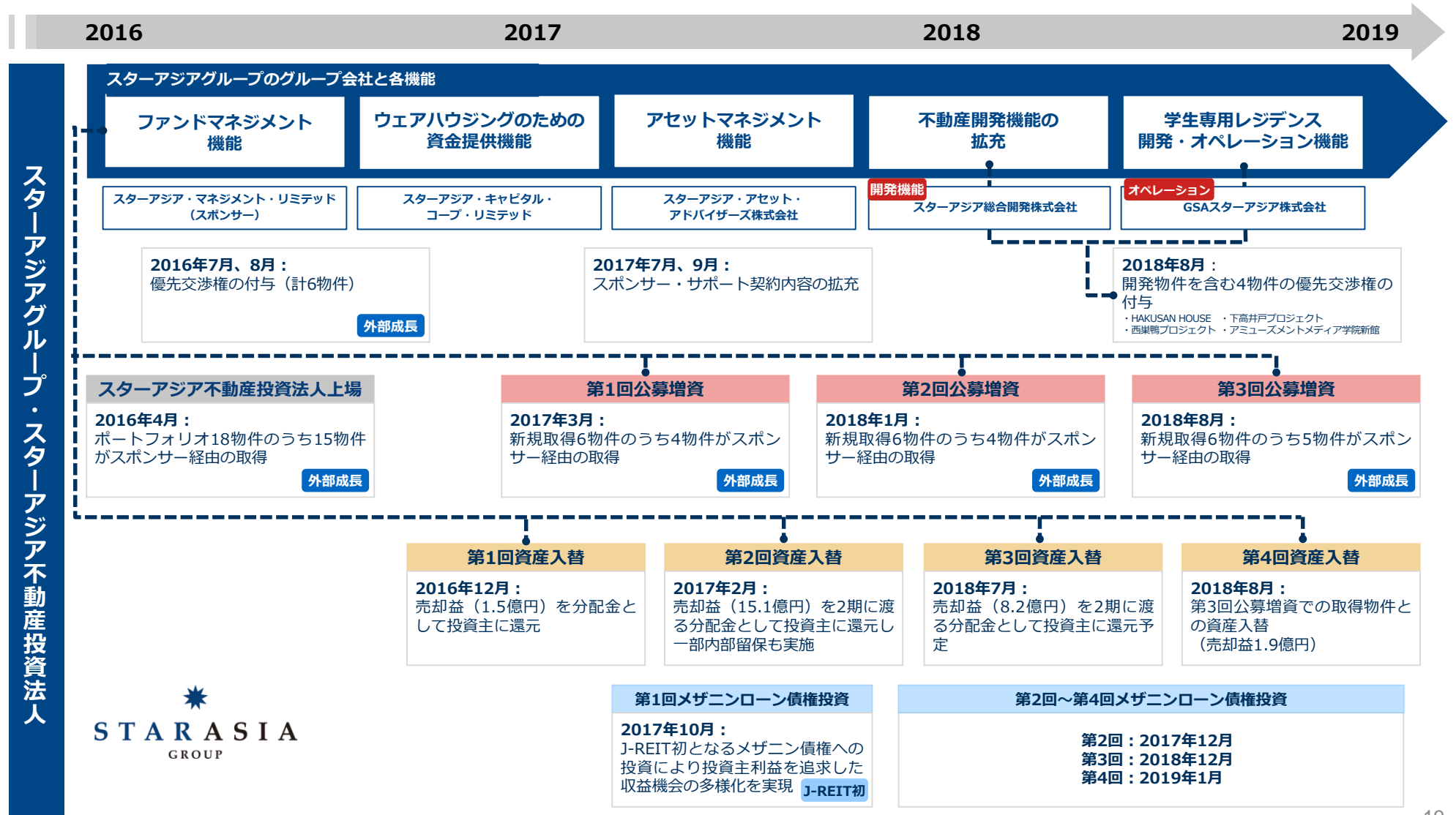
注1：日本管財株式会社の100%子会社である東京キャピタルマネジメント株式会社を通じた出資

注2：ガリレオ・シドニー・ホールディングス・ピーティーフイ・リミテッドの100%子会社であるギャラクシー・ジェイリート・ピーティーフイ・リミテッドを通じた出資

# 投資主の皆様が享受できるメリット⑥

## 上場来のスポンサーサポートを含む両投資法人の実施施策（コーポレートアクション）の比較（2） STAR ASIA ～スターアジア不動産投資法人における運用～

当グループは、スターアジア不動産投資法人に97億円のセイムボート出資を実施し、グループ機能の拡大と共に、その成長サポートにコミットし続けています（保有比率17.9%）

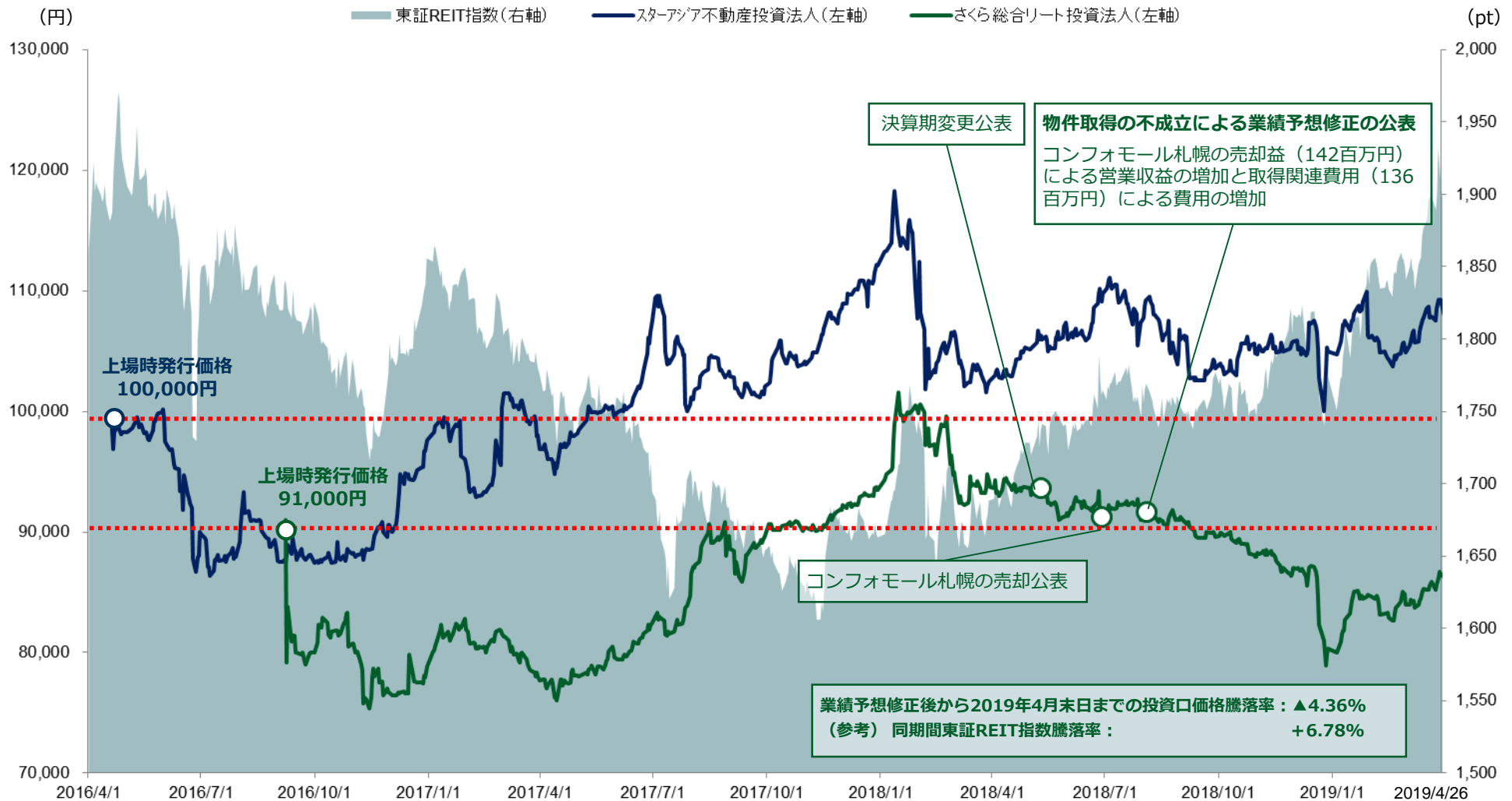


スターアジアグループ・スターアジア不動産投資法人

# 投資主の皆様が享受できるメリット⑦

## 両投資法人の上場来の投資口価格推移比較

さくら総合リート投資法人の投資口価格は、パイプライン・サポート契約先を含む売主からの物件取得の不成立を背景とした業績予想の下方修正公表以降、下落基調をたどっています



# 投資主の皆様が享受できるメリット⑧

さくら総合リート投資法人における1口当たり分配金を引き下げる運用の事例

パイプライン・サポート契約締結先からの物件取得不成立事案に関する私たちの見解

さくら総合リート投資法人は、コンフォモール札幌の売却益（428円/口）を、中止した投資口発行の準備費用（損益計算書上は「投資口交付等関連費用（営業外費用）」）に充当しており、私たちはこのような行為は投資主本位の運用とは言い難いと考えています

## さくら総合リート投資法人2018年6月期（第4期）決算説明資料より一部抜粋

### ■ 第4期（営業期間：4ヵ月間）—予想と実績

	第4期予想 5/10開示	第4期実績	差
営業収益	1,628	1,768	140
営業費用	926	914	(12)
営業利益	702	854	152
営業外費用	102	239	137
経常利益	600	615	15
当期純利益	600	615	15
1口当たり分配金（円）	<b>1,801</b>	<b>1,848</b>	<b>47</b>

コメント
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ コンフォモール札幌の売却による売却益142百万円の計上等により営業収益が140百万円増加</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 投資検討案件について発生した専門家報酬等136百万円の増加により営業外費用が137百万円増加</li> </ul>

### ■ 第5期—前回予想との差異

	第5期予想 5/10開示	第5期予想	差
営業収益	2,429	2,361	(68)
営業費用	1,368	1,333	(35)
営業利益	1,061	1,028	(33)
営業外費用	161	161	0
経常利益	900	867	(33)
当期純利益	900	866	(33)
1口当たり分配金（円）	<b>2,700</b>	<b>2,600</b>	<b>(100)</b>

コメント
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ コンフォモール札幌の売却により、賃貸事業収入、賃貸事業費用がともに減少（賃貸事業損益の減少により、資産運用報酬も減少）</li> </ul>

## 投資主としての私たちの見解

- 「専門家報酬等」については「主に海外募集を予定した新投資口の発行の準備を含む法律、税務、会計及び鑑定評価に関する専門家報酬等」と公表しているが、**当初予定通りの物件取得と投資口発行が実施できていれば、より多くの売却益（428円/1口）を投資主に還元できたのではないか**
- **多額の「専門家報酬等」が発生したにもかかわらず、物件の売却にあたり上限料率である1%の売却報酬を受領。一方で第1期・第2期には、上場のため資産運用報酬を減額したことから投資主本位の運用とは言い難い**と史料
- パイプライン・サポート契約締結先を含む売主からの取得案件を実現できず、売却益を分配できない事態を招いた**さくら不動産投資顧問の物件取得能力・運用能力も疑わざるを得ない状況**
- 第4期中の2018年5月10日に急遽、決算期の変更と分配金予想の修正が公表されているが、**決算期変更のような投資主にとって重要な事項について、事前の周知をすべきだったのではないか**

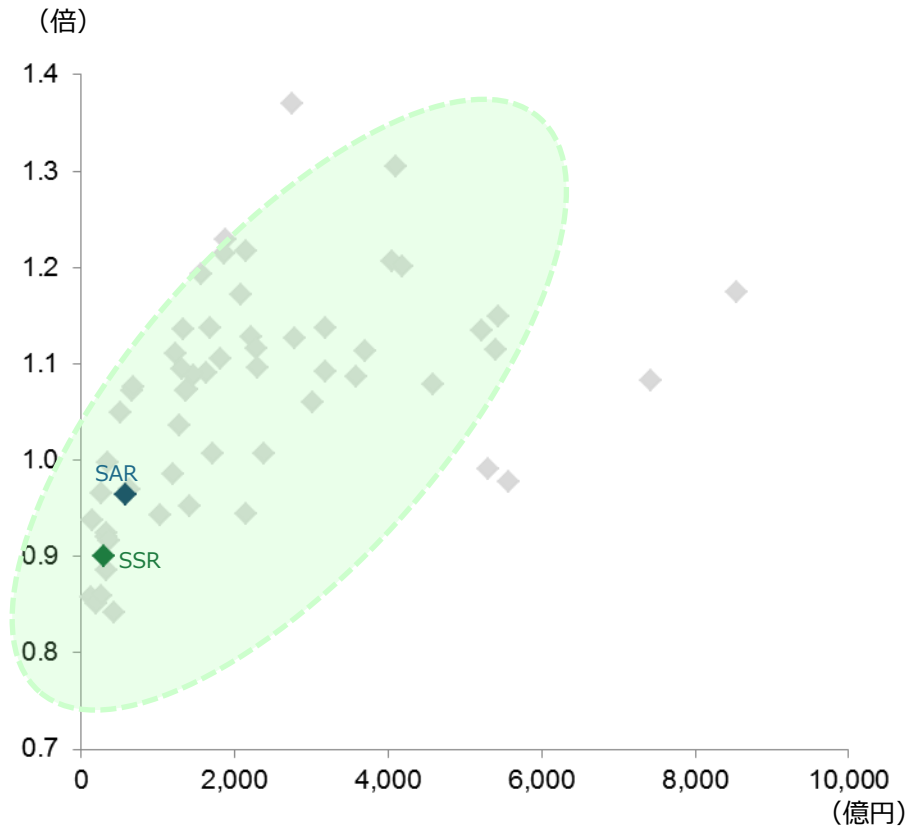
**現執行役員及び現資産運用会社の業務運営は投資主本位とは言い難い**

# (ご参考) 合併による効果①

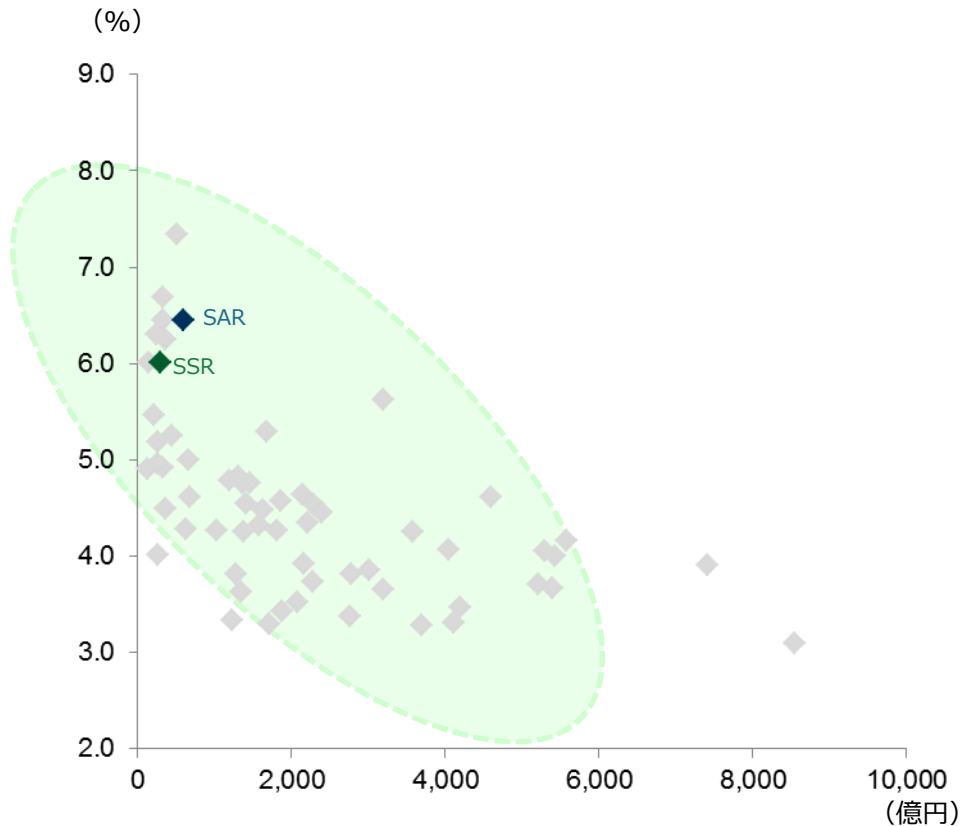
## 時価総額の増加による市場からの評価の改善

時価総額と市場評価には一定程度相関がみられます  
合併により、時価総額が増加することで、市場からの評価の改善が期待できます

### J-REIT63銘柄のP/NAVと時価総額分布



### J-REIT63銘柄の配金利回りと時価総額分布



出所：QUICKデータより当グループが作成  
注：上記において時価総額・配金利回りは2019年4月末日時点、P/NAVの算出で用いられるNAVは2019年3月末日時点

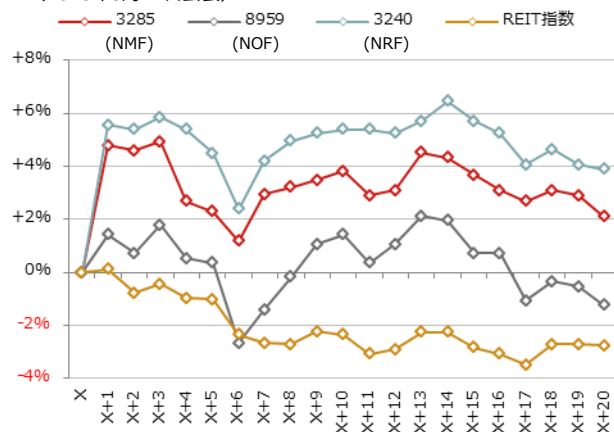
# (ご参考) 合併による効果②

## 合併が投資口価格に及ぼす影響について

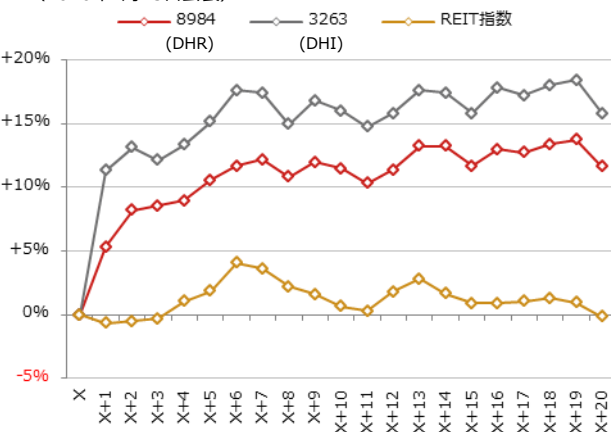
直近の投資法人の合併5事例については、公表日翌日の投資口価格は大幅に上昇し、多くの投資家から賛同を得ています

### 直近5案件の投資口価格パフォーマンス (公表後20営業日)

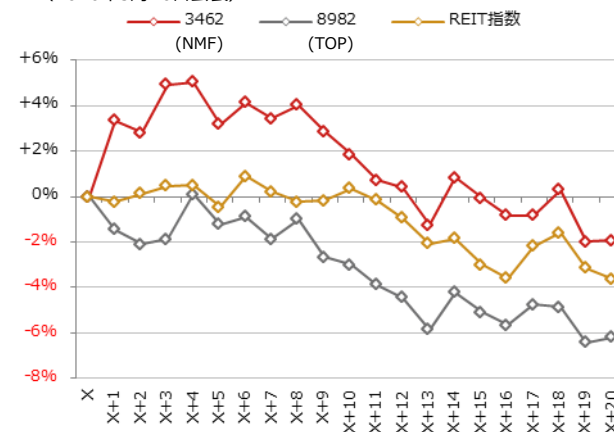
①野村不動産系3REIT  
(2015年5月27日公表)



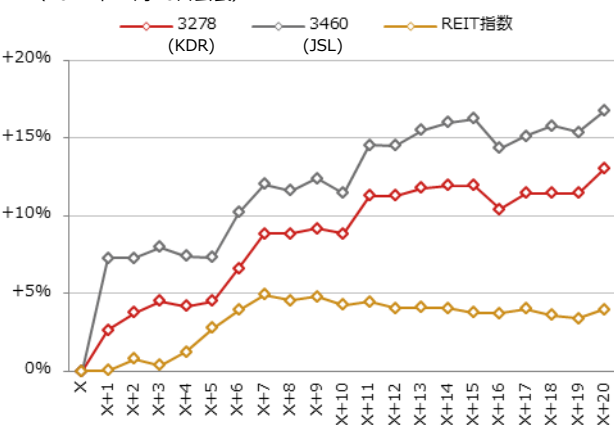
②大和ハウス系2REIT  
(2016年4月15日公表)



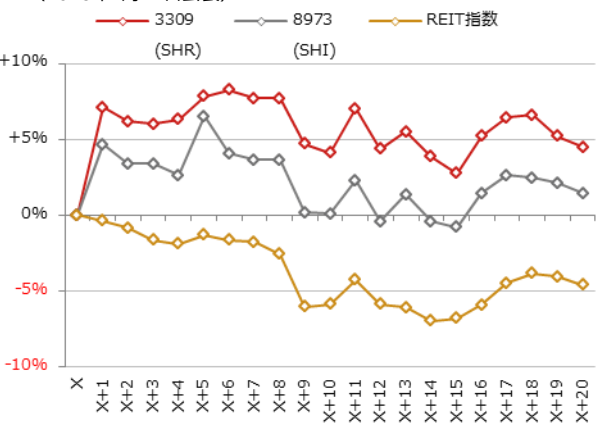
③野村不動産マスターファンド=トップリート  
(2016年5月26日公表)



④ケネディクスレジ=ジャパンシニアリビング  
(2017年11月10日公表)



⑤積水ハウス系2REIT  
(2018年1月24日公表)



注：公表日をXとして指数化

### 3. 合併後の成長戦略

スターアジアグループによるスポンサーサポート

スターアジア投資顧問によるアクティブマネジメントの展開

---



# 合併後の成長戦略①

## スターアジアグループによるスポンサーサポートへのコミット

業容を拡大しているスターアジアグループが、スターアジア不動産投資法人に対して提供してきた各種サポートを、合併後の投資法人に対しても継続して提供することをお約束します

マルコム・エフ・マクリーン4世  
Managing Partner



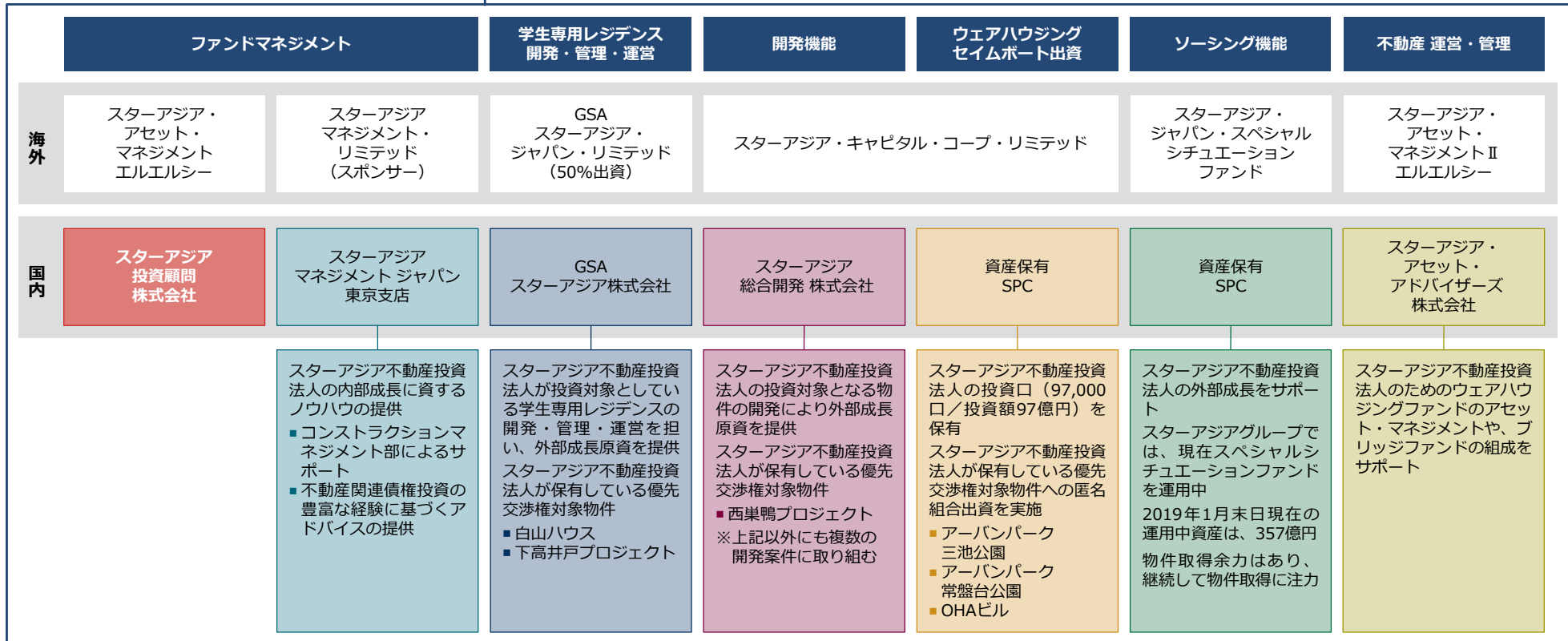
増山 太郎  
Managing Partner

スターアジア・グループ・エルエルシー

### スターアジアグループ概要

- 主要拠点：東京、ニュージャージー州（米国）
- 役職員数：393名（※）
- スターアジア・マネジメント・リミテッドは、米国証券取引委員会にInvestment Advisorとして登録

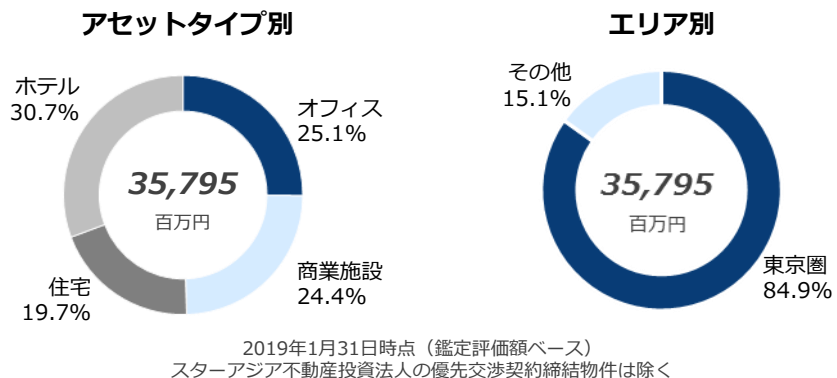
※2019年3月末日現在、下図に記載のエンティティ以外の役職員も含む



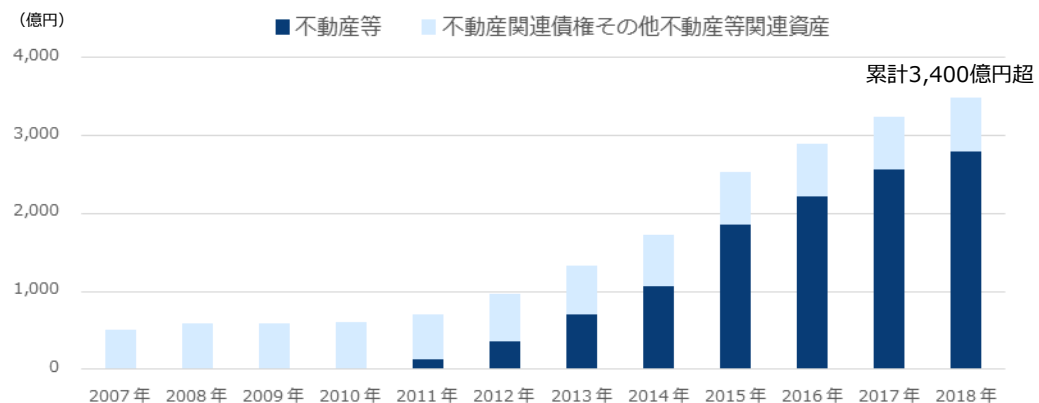
# 合併後の成長戦略②

## スターアジアグループによるスポンサーサポートへのコミット

### スターアジアグループの運用資産の概要



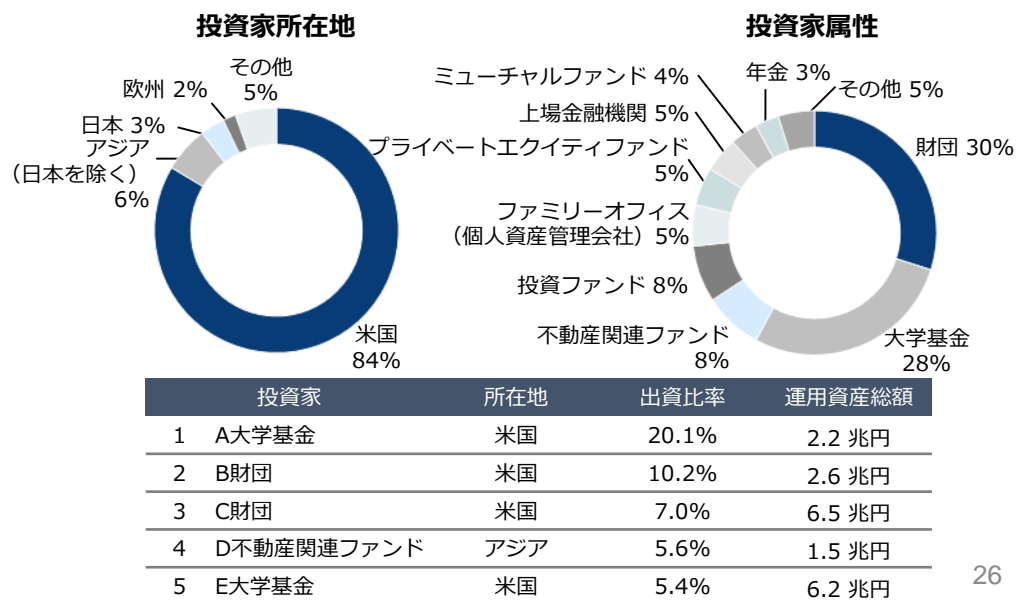
### スターアジアグループの日本における不動産等関連資産への累積投資額



### スターアジア不動産投資法人の優先交渉権保有物件の一覧



### スターアジアグループが有する投資家とのリレーションシップ



### スターアジア不動産投資法人の特徴と投資方針

#### スターアジア不動産投資法人の特徴

## 1 総合型REIT

東京圏(注)を中心としたアセットタイプ(用途)分散型のポートフォリオを構築

## 2 着実な成長

スターアジアグループの運用資産をベースとした外部成長及び豊富な経験とノウハウを持つスターアジア投資顧問株式会社による内部成長の追求

## 3 投資主利益第一主義追求のための施策

「既成概念にとらわれない」アクティブマネジメントの継続的実行

注:「東京圏」とは、オフィス・商業施設については、東京23区、川崎市及び横浜市をい、住宅・物流施設・ホテル・学生専用レジデンスについては、東京都、神奈川県、埼玉県及び千葉県の一部三県をいいます。

#### 投資方針



東京圏への優先、  
重点集中投資

東京圏比率70%以上



アセットタイプ(用途)  
の分散による収益  
の「安定性」と  
「成長性」の取込み



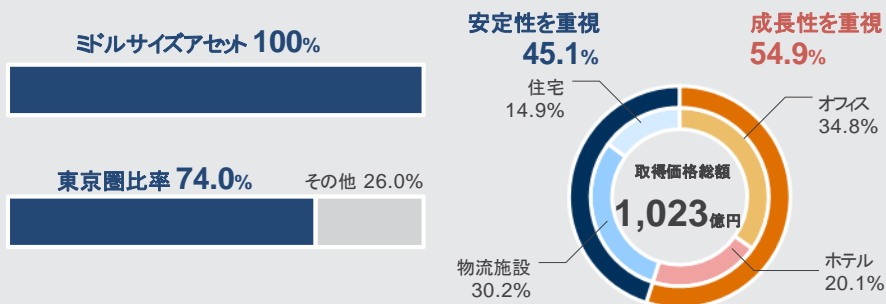
ミドルサイズ  
アセット(注)を  
中心とした投資

注:「ミドルサイズアセット」とは取得価格が100億円未満である不動産等をいいます。以下同じです。

### 投資対象エリア・アセットタイプ別構成比率と主な保有物件

#### 投資対象エリア・アセットタイプ別構成比率

(取得価格ベース)



注: 2019年4月末日時点

ミドルサイズアセット 100%

東京圏比率 74.0%    その他 26.0%

#### スターアジア不動産投資法人の主な保有物件

##### オフィス



本町橋タワー

##### 住宅



アーバンパーク代官山

##### 物流施設



船橋ロジスティクス

##### ホテル



ベストウェスタン  
東京西葛西グランデ



アミューズメント  
メディア学院新館



アーバンパーク麻布十番



原木ロジスティクス



ホテルWBF  
アートステイなんば

スターアジア投資顧問は、J-REIT初となるメザニンローン債権への投資、上場後約3年間で4度の資産入替などアクティブマネジメントを実践しています  
合併後の投資法人においても、投資主利益の最大化を追求する運用を展開することをお約束いたします

### 物件取得実績

スターアジアグループの運用資産をベースとした取得例  
スペシャルシチュエーション投資や広範なリレーションシップを活用して、スターアジアグループが投資した28物件を取得

取得価格  
累計  
**910**億円  
(スポンサーからの取得割合：82.1%)

### 本資産運用会社の独自のネットワークを通じた取得例

本資産運用会社の独自ネットワークを活用して、これまでに9物件を取得

ウェアハウジング機能の活用

取得価格  
累計  
**199**億円  
(外部からの取得割合：17.9%)

スターアジアグループからの物件取得及びスターアジア投資顧問の独自ネットワークを通じた物件取得による継続的な外部成長の実現

### メザニンローン債権投資実績

4本の投資実績  
(スターアジア・メザニンローン債権投資シリーズ)

2017年10月以降、4度の投資実績を有する

シリーズ1  
(裏付不動産)  
羽田ホテル開発合同会社

シリーズ2  
(裏付不動産)  
笹塚サウスビル  
(償還済)

シリーズ3  
(裏付不動産)  
The Royal Garden Residence白台

シリーズ4  
(裏付不動産)  
プレミア海岸ビル

自己資金による、分配可能利益を  
押し上げる投資の実行

合併による自己資金増加と投資可能枠の拡大

### 資産入替実績

4度の資産入替実績

2016年12月以降、4度の資産入替実績を有する

第1回資産入替

譲渡 取得

アーバンパーク 代々木公園 → アーバンパーク 護国寺

第2回資産入替

譲渡 取得

オーク南麻布 → 原木 ロジスティクス

第3回資産入替

譲渡 取得

博多駅 東113ビル → ホテルWBF 福岡天神南

第4回資産入替

譲渡 取得

アーバンパーク 新横浜 → グランジェット 秋葉原

合計26.9億円の売却益を実現 (見込み)

ポートフォリオ強化を図る資産入替の継続的検討

投資主利益の最大化を追求するアクティブマネジメントを  
さくら総合リート投資法人の投資主の皆様にも提供

# 合併後の成長戦略⑤

## 合併後の投資法人の外部成長目標

合併後の投資法人においては、スターアジアグループによるサポートに加え、スターアジア投資顧問の案件発掘能力を活用し、早期に資産規模2,000億円の達成を目指します  
現時点においても、将来の外部成長原資となる物件の取得努力を継続しています

本日時点でスターアジア不動産投資法人が有する優先交渉権



HAKUSANHOUSE



西巣鴨プロジェクト



アーバンパークミツ池公園



アーバンパーク常盤台公園

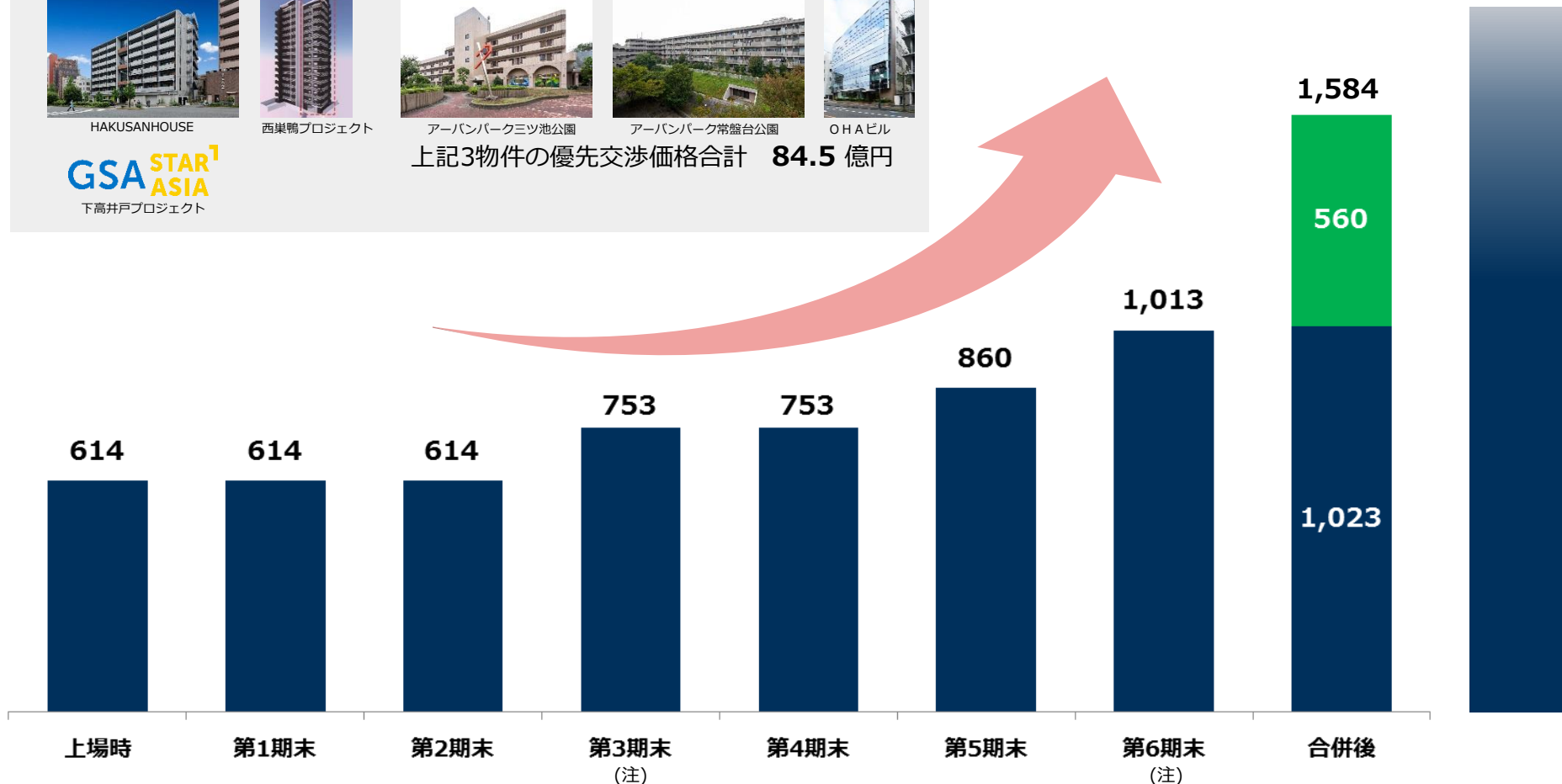


OHAビル

上記3物件の優先交渉価格合計 84.5 億円

GSA STAR<sup>1</sup> ASIA  
下高井戸プロジェクト

より一層の  
拡大を目指す



注：第3期末において保有していたオーク南麻布（準共有持分51%）及び第6期末において保有していた博多駅東113ビル（準共有持分51%）については、翌期首において譲渡されたことから、期末の残高から除いて記載

## ＜本資料に関するお問い合わせ先＞

ライオンパートナーズ合同会社

■ 電話番号：03-4577-7871

■ E-mail：info@starasia-lp.com

■ 本資料に関するご説明動画：

<https://www.youtube.com/channel/UCYasJn4xrns2fhyZFKMAELw>

- 本資料は、当社（ライオンパートナーズ合同会社）が提案す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の合併等に関するご提案についての情報提供を目的としたものであり、特定の商品についての募集・勧誘・営業等を目的としたものではありません。
- 事前の承諾なしに本資料に掲載されている内容の複製・転用等を行うことはご遠慮ください。本資料には第三者が公表した図表・データ等が含まれています。またこれらに対するスターアジアグループの分析・判断・その他の見解に関する記載が含まれています。