

投資口の併合に係る事前開示書面  
(投資信託及び投資法人に関する法律第 81 条の 2 第 2 項において準用する  
会社法第 182 条の 2 第 1 項並びに投資信託及び投資法人に関する法律施行規則  
第 131 条の 2 に定める事前開示書類)

2021 年 9 月 22 日

インベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人

2021年9月22日

東京都港区六本木六丁目10番1号  
インベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人  
執行役員 中田 隆吉

## 投資口の併合に関する事前開示事項

(投資信託及び投資法人に関する法律第81条の2第2項において準用する会社法第182条の2第1項並びに投資信託及び投資法人に関する法律施行規則第131条の2に定める事前開示書類)

インベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人(以下「本投資法人」といいます。)は、2021年8月30日開催の役員会において、2021年10月8日開催予定の本投資法人の第6回投資主総会(以下「本投資主総会」といいます。)に投資口の併合(以下「本投資口併合」といいます。)に関する議案を付議することを決議いたしました。

投資信託及び投資法人に関する法律(以下「投信法」といいます。)第81条の2第2項において準用する会社法第182条の2第1項及び投資信託及び投資法人に関する法律施行規則第131条の2に掲げる事項は以下のとおりです。

1. 投信法第81条の2第2項において準用する会社法第180条第2項第1号及び第2号に掲げる事項
  - (1) 併合の割合  
本投資法人投資口2,200,662口を1口に併合いたします。
  - (2) 投資口の併合がその効力を生ずる日(以下「効力発生日」といいます。)  
2021年11月12日
2. 投信法第81条の2第2項において準用する会社法第180条第2項1号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項

本投資口併合における併合の割合は、本投資法人の投資口について、2,200,662口を1口に併合するものです。本投資法人は、本投資口併合は、下記「(1)投資口併合を行う理由」に記載の経緯を経て本投資法人を非公開化することを目的とする一連の取組の一環として行われた本公開買付けが成立したこと、及び下記の各事項に照らして、本投資口併合における併合の割合は相当であると判断しております。

### (1) 投資口併合を行う理由

本投資法人が、2021年7月28日付「IREIOJ合同会社及びMARIOJ合同会社によるインベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人投資口(コード番号:3298)に対する公開買付けの結果に関するお知らせ」(以下「本公開買付結果プレスリリース」といいます。)にてお知らせいたしましたとおり、IREIOJ合同会社及びMARIOJ合同会社(これらを総称して、又は個別に以下「公開買付者」といいます。また、これらの者を総称して以下「公開買付者ら」ということがあります。)は、2021年6月18日から2021年7月27日までを公開買付けの買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)とする本投資法人の投資口に対する公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)を実施しました。本公開買付けの結果、2021年8月3日(本公開買付けに係る決済の開始日)をもって、公開買付者らは合計で本投資法人投資口5,727,676口(議決権所有割合(注1):65.07%)を所有するに至っています。

(注1) 「議決権所有割合」は、本日現在の本投資法人の発行済投資口の総口数(8,802,650口)に係る議決権の数(8,802,650個)を分母として計算し、小数点以下第三位を四捨五入したものです。

本投資法人が2021年6月17日付で公表いたしました「インベスコ・グループによる本投資法人投資口に対する公開買付けに関する意見表明(賛同)のお知らせ」(その後の訂正を含み、以下「本意見表明プレスリリース」といいます。)に記載のとおり、2021年4月2日、Starwood Capital Japan株式会社は、本投資法人に対して何らの連絡もなく、一方的かつ突然に、スターウッド・キャピタル・グループに属する投資ファンドによって組成、管理及び運営されている投資ビークル(注2)(以下「スターウッド」と総称します。)が本投資法人に対する公開買付けの実施を予定している旨を公表し、その後、スターウッドは、同月7日に本投資法人投資口に対する公開買付け(以下「スターウッド公開買付け」といいます。)を開始しました。本投資法人は、スターウッド公開買付けの公表を受け、スターウッド公開買付けに対する本投

資法人の意見を表明することに向けて、直ちに、スターウッド公開買付け及びスターウッドに関する情報の収集を試み、スターウッド公開買付けに関して、慎重に評価・検討を行いました。

(注2) 101投資事業有限責任組合、エスディーエスエス・インベストコ・リミテッド (SDSS Investco Limited)、エスディーエスエス・ケイ・インベストコ・リミテッド (SDSS K Investco Limited)、エスエスエフ・ユーエス・インベストコ・エス・エルピー (SSF U.S. Investco S, L.P.)、エスエスエフ・ユーエス・インベストコ・シー・エルピー (SSF U.S. Investco C, L.P.) 及びエスオーエフイーチイチ・インターナショナル・インベストコ・リミテッド (SOF-11 International Investco Limited) を総称して、又は個別にいます。

本投資法人は、本投資法人役員会による恣意的な判断を防止し、その公正性及び透明性を確保することを目的として、本投資法人の資産運用会社であるインベスコ・グローバル・リアルエステート・アジアパシフィック・インク (以下「本資産運用会社」といいます。) からの独立性が担保されており、かつ、スターウッドからの独立性を有する本投資法人の監督役員である吉田浩平氏、二瓶ひろ子氏及び角野里奈氏の3名のみから構成される特別委員会 (以下「本特別委員会」といいます。) を設置し、本特別委員会の意見を踏まえて本投資法人役員会の判断を行うことといたしました。また、本投資法人は、スターウッド公開買付けの評価・検討に際して、意思決定過程における公正性・適正性を確保するため、本投資法人及び本資産運用会社並びにスターウッドから独立したフィナンシャル・アドバイザーとして野村證券株式会社及びSMB C日興証券株式会社並びにリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所及び長島・大野・常松法律事務所をそれぞれ選任し、これらの外部アドバイザーの助言を踏まえて、スターウッド公開買付けについて慎重に評価・検討いたしました。

かかる評価・検討の結果、本投資法人は、2021年5月6日付で、(i) スターウッド公開買付け価格が本投資法人の価値に照らして不十分であること、(ii) スターウッドの主張するスターウッド公開買付け及び本投資法人の非公開化の目的に疑義があり、むしろ、スターウッド公開買付けは本投資法人の価値ないし投資主の共同の利益を毀損する可能性が高いこと、また、(iii) スターウッド公開買付けは強圧性を有する手法によりなされるものであり、投資主の皆様を軽視するものであることから、スターウッド公開買付けに対して反対する旨の意見を表明いたしました (詳細は、2021年5月6日に公表した「スターウッド・キャピタル・グループによる本投資法人投資口に対する公開買付けに関する意見表明 (反対) のお知らせ」をご参照ください。)

その後、スターウッドが2021年5月10日付で関東財務局長宛に公開買付届出書の訂正届出書を提出し、買付予定数の下限が4,341,133口 (所有割合: 49.32%) (スターウッドが所有する本投資法人投資口との合計で4,865,212口。所有割合: 55.27%) に引き下げられ、さらに、2021年6月1日付で関東財務局長宛に公開買付届出書の訂正届出書 (以下「6月1日付スターウッド訂正届出書」といいます。) を提出し、買付予定数の下限が3,877,247口 (所有割合: 44.05%) (スターウッドが所有する本投資法人投資口との合計で4,401,326口。所有割合: 50.00%) に引き下げられましたが、スターウッドが2021年6月16日に関東財務局長宛に提出した公開買付報告書によれば、スターウッド公開買付けは2021年6月15日にスターウッド公開買付けに係る公開買付期間が終了し、応募投資口の総数 (348,378口) が買付予定数の下限 (3,877,247口) に満たず、不成立となったとのことでした。

かかる状況の下、本投資法人は、2021年5月20日、スターウッド公開買付けに関し、インベスコ・グループ (注3) より、6月初旬から中旬を目途に、本投資法人の発行済投資口の全てを対象として、公開買付け価格を投資口1口につき金22,500円 (2021年5月19日の本投資法人投資口の終値に対して15.33%のプレミアム及び公開買付け価格が6月1日付スターウッド訂正届出書により変更される前のスターウッド公開買付け価格に対して3.45%のプレミアムを加えた価格) とする公開買付けの実施を意図している旨の提案書 (以下「5月20日付提案書」といい、5月20日付提案書記載の提案を「5月20日付提案」といいます。) を受領しました。本投資法人は、5月20日付提案が具体的かつ実現可能性のある真摯な提案であると思料されたことや、上記のとおり、公開買付け価格が6月1日付スターウッド訂正届出書により変更される前のスターウッド公開買付け価格 (投資口1口につき21,750円) に対して3.45%のプレミアムを加えた価格であったことから、本投資法人は、5月20日付提案につき、インベスコ・グループと協議を重ね、真摯に検討しておりましたところ、スターウッドは、2021年6月1日、6月1日付スターウッド訂正届出書を提出し、スターウッド公開買付けの公開買付け価格を投資口1口につき金22,500円に変更し、買付予定数の下限を3,877,247口 (所有割合: 44.05%) (スターウッドが所有する本投資法人投資口との合計で4,401,326口。所有割合: 50.00%) に引き下げる等の買付条件の変更を行いました。その後、本投資法人は、インベスコ・グループと協議を重ねておりましたところ、2021年6月11日、インベスコ・グループより、6月1日付スターウッド訂正届出書に基づくスターウッド公開買付けの買付条件の変更も踏まえ、6

月18日に、IREIOJ合同会社及びMARIOJ合同会社を買付者とし、買付け等の期間を26営業日（日本）（6月11日付提案書（以下に定義します。）の受領日から30営業日（日本））とし、本投資法人の発行済投資口の全てを対象として、公開買付価格を投資口1口につき金22,750円（2021年6月10日の本投資法人投資口の終値に対して1.02%のプレミアム及び6月11日付提案書受領時点のスターウッド公開買付けの公開買付価格（投資口1口につき金22,500円）に対して1.11%のプレミアムを加えた価格）とし、買付予定数の下限を発行済投資口の54.10%（なお、インベスコ・インベストメンツ（バミューダ）リミテッド（Invesco Investments (Bermuda) Ltd.）（以下「IIBL」といいます。）が同日時点で624,651口の本投資法人の投資口（7.10%）を保有しており、本公開買付けにおいてかかる投資口を応募する予定であったため、上記の投資口を除いた下限値は47.00%となります。）とする公開買付けの実施を意図しており、5月20日付提案の条件を一部変更する旨の内容が記載された提案書（以下「6月11日付提案書」といい、6月11日付提案書記載の提案を「6月11日付提案」といいます。）を受領いたしました。本投資法人は、6月11日付提案が、5月20日付提案と同様に具体的かつ実現可能性のある真摯な提案であると思料されたことや、上記のとおり、公開買付価格が6月11日付提案書受領時点におけるスターウッド公開買付価格（投資口1口につき22,500円）に対して1.11%のプレミアムを加えた価格となっていること、インベスコ・グループが本投資法人の上場来、本投資法人の投資主価値向上をスポンサーとしてサポートしてきていること等にも鑑みて、本投資法人の価値ないし投資主の共同の利益の最大化の観点から、6月11日付提案について真摯に検討いたしました。

(注3) 「インベスコ」又は「インベスコ・グループ」とは、ニューヨーク証券取引所に株式を上場し、また米国の代表的な株価指数であるS&P 500の構成銘柄であるインベスコ・リミテッド（Invesco Ltd.）及びその直接又は間接の子会社からなる企業集団をいい、以下同じです。インベスコ・グループは、本公開買付け開始時においてIIBLを通じて所有割合にして7.10%の本投資法人投資口を保有していたほか、インベスコ・グループに属する本資産運用会社が、本投資法人との間で資産運用委託契約を締結しております。なお、インベスコ・グループ及びその事業活動の概要については、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ア) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景等」をご参照ください。また、公開買付者らとインベスコ・グループとの資本関係等については、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」をご参照ください。なお、MARIOJ合同会社は、本投資主総会までに、その資産運用会社を本資産運用会社から第三者の資産運用会社に変更することを予定しているとのことです。

本投資法人は、2021年5月6日に公表した「スターウッド・キャピタル・グループによる本投資法人投資口に対する公開買付けに関する意見表明（反対）のお知らせ」に記載のとおり、当初、(a) 投信法においてスクイーズアウトは認められず、また、(b) 対価の公正性を争う手段が不十分な投資口併合を予定する公開買付けは、深刻な強圧性を有していると考え、スターウッド公開買付けに関して、金融庁長官、証券取引等監視委員会及び関東財務局長（以下「金融庁等」といいます。）に対して、金融商品取引法（以下「金商法」といいます。）第192条第1項及び投信法第219条第1項に基づき、2021年4月23日付で、スターウッドに対してスターウッド公開買付けを禁止又は停止することの命令を発することを裁判所に対して申し立てよう求める旨の申入書（以下「本申入書」といいます。）を提出いたしました。金融庁等は、当初のスターウッド公開買付期間の末日であった2021年5月24日になってもかかる申立てを行っておらず、また、延長後のスターウッド公開買付期間の末日である2021年6月15日までにかかる申立ては行われませんでした。また、公開買付者らの要請に基づき公開買付者らのために作成された金融商品取引法分野において高名な学者である加藤貴仁東京大学大学院法学政治学研究科教授の意見書においては上場投資法人の少数投資主のスクイーズアウトを目的とした投資口併合は可能と解される旨の見解が示されており、また、公開買付者らによれば、公開買付者らは金融商品取引法分野において高名な他の複数の学者からも同趣旨の見解を確認しているとのことです。

このような金融庁等の動向や、金融商品取引法分野において高名な学者の見解等に鑑み、本投資法人は、投信法においてスクイーズアウトは必ずしも認められていないわけではなく、また、対価の公正性を争う手段がない投資口併合を予定する公開買付けについても許容され得ると解釈する余地は相応にあり、投信法において投資口併合を用いたスクイーズアウトが必ずしも認められていないわけではないと考えられることができると考えを変更するに至りました。

このような状況下において、本公開買付けは、本投資法人の発行済投資口の全ての取得を目的とするものであり、本公開買付けの結果、公開買付者が本投資法人の投資口全てを取得で

きなかった場合には、投資口併合の方法により、残存少数投資主の皆様を対象としたスクイーズアウトを行うことを予定しているとのことですが、投資口併合において買取請求権及び価格決定申立権を通じた裁判所における対価の公正性を争う手段が存しない点のみをもって本公開買付けの合理性が否定されることは必ずしもなく、むしろ、スターウッド公開買付けが開始してから本公開買付けの公開買付期間の末日までの計74営業日という比較的長期間に亘り、投資主の皆様がスターウッド公開買付け又は本公開買付けへの応募の是非について検討する期間が与えられていることに加え、公開買付者ら以外の者にもスターウッド公開買付けに対して対抗的な買付け等を行う機会が確保されていたにもかかわらず、スターウッド公開買付けに対して公開買付者ら以外の者による対抗的な買付け等がなされておらず、また、本公開買付けの公開買付期間の末日までかかる対抗的な買付け等を行う機会が確保されること、また、本投資法人がインベスコ・グループから、公開買付価格を22,500円、公開買付期間を30営業日とする本投資法人投資口に対する公開買付けを行う意向を有していることを内容とする5月20日付提案を受けたことを踏まえ、スターウッドが6月1日付スターウッド訂正届出書を提出しスターウッド公開買付価格を投資口1口につき21,750円から22,500円に変更し、さらに、当該変更を受けて、インベスコ・グループが、本投資法人との協議を踏まえて、本公開買付けにおける本投資法人投資口1口当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）を、5月20日付提案における公開買付価格（投資口1口につき22,500円）から6月11日付提案に記載された22,750円に引き上げる等、実際に公開買付価格が引き上げられたという経緯からすれば、間接的なマーケット・チェックが十分になされているといえること等に鑑みると、公開買付者らが、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）不動産投資信託証券市場に上場している本投資法人投資口の全て（但し、本投資法人が所有する自己投資口（もしあれば）を除きます。）を取得及び所有し、最終的に本投資法人を非公開化することを目的とする取引（以下「本取引」といいます。）においては、投資主の皆様に対して実質的に公正な価格でのスクイーズアウトが担保されていると評価することができ、加えて、本投資法人は、本特別委員会を設置するとともに、本投資法人及び本資産運用会社並びにスターウッド及び公開買付者から独立した外部アドバイザーの助言も踏まえて、判断の公正性・透明性を確保した上で、本公開買付けについて慎重に評価・検討し、本公開買付けの合理性について判断していることに照らすと、本公開買付けは、本投資法人の価値ないし投資主の共同の利益の最大化の観点から、合理性を有し得ると考えるに至りました。

また、本公開買付けの公開買付価格は投資口1口につき金22,750円で、本公開買付けの公表日である2021年6月17日の前営業日である2021年6月16日の本投資法人投資口の東京証券取引所不動産投資信託証券市場における終値22,530円に対して0.98%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値22,042円に対して3.21%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値20,474円に対して11.12%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値18,089円に対して25.77%、かつ、スターウッド公開買付価格に対して1.11%のプレミアムを加えた価格であり、本投資法人の投資主の皆様に対し、市場における本投資法人の投資口価格及びスターウッド公開買付価格に対して相当なプレミアムを付した価格での合理的な本投資法人投資口の売却の機会を提供するものであります。

加えて、本公開買付価格について、本投資法人及び本資産運用会社並びにスターウッド及び公開買付者から独立した財務アドバイザーの助言を踏まえて慎重に評価及び検討をしておりますが、本公開買付価格は、本投資法人が所有する物件を売却することを前提とした価値（本投資法人及び本資産運用会社並びにスターウッド及び公開買付者から独立した不動産を扱う大手信託銀行2行（以下「算定機関」といいます。）により算定された本投資法人が所有する物件の2021年4月30日付の売却価値評価結果に基づきます。）（さらに想定売却コストも考慮）を採用した修正時価純資産法による1口当たり投資口価値の評価レンジ内でもあります。

さらに、インベスコは本投資法人を設立した本資産運用会社の親会社として、これまでの長年に亘る運用実績を通じ、本投資法人の投資方針及びポートフォリオの内容等を十分理解していることから、本投資法人は、本投資法人がインベスコ・グループに属する本資産運用会社により運用されることにより、本投資法人投資口の価値を最大化させることができると判断いたしました。また、インベスコによる本公開買付けは、複数の投資家を募って事前に税務上の導管性を確保する体制が整えられており、公開買付け成立後の税務上の取扱についても、透明性が確保できている旨の説明を受けています。そして、本投資法人の既存の借入金についてもリファイナンスの目処が具体的についていることの説明を受けており、円滑な非上場化への道筋が確認できていることについても、説明を受けています。

また、本投資法人は、下記「(2) 支配投資主がある場合における当該支配投資主以外の投資主の利益を害さないように留意した事項」の「① 本投資法人における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、2021年5月21日に、本特別委員会に対して、本取引の是非を含

む本諮問事項（下記「(2) 支配投資主がある場合における当該支配投資主以外の投資主の利益を害さないように留意した事項」の「① 本投資法人における独立した特別委員会の設置」に定義いたします。）についての諮問を行っていたところ、本特別委員会より、本投資法人の価値ないし投資主の共同の利益の最大化に資するものであるか否かという観点から、本取引は是認することができるものであり、本投資法人が本公開買付けに賛同の意見を表明し、投資主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは妥当であることを内容とする、2021年6月17日付の勧告書（以下「本勧告書」といいます。）を受領いたしました（なお、本勧告書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容については、下記「(2) 支配投資主がある場合における当該支配投資主以外の投資主の利益を害さないように留意した事項」の「① 本投資法人における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。）。

以上より、本投資法人は、本勧告書の内容等を踏まえ、本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2021年6月17日開催の役員会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本投資法人の投資主の皆様に対し本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。公開買付者らは、本公開買付けにより本投資法人の投資口全てを取得することができなかったことから、公開買付者らによる要請に基づき、2021年8月30日開催の役員会において、本投資法人を非公開化し本投資法人の投資主を公開買付者らのみとすることを目的として、本議案を本投資主総会に付議することを決議いたしました。なお、本投資口併合により、公開買付者ら以外の投資主の皆様は所有する本投資法人投資口の数は1口に満たない端数となる予定です。

本取引の経緯の詳細につきましては、本意見表明プレスリリース及び本公開買付け結果プレスリリースも併せてご参照ください。

(2) 支配投資主がある場合における当該支配投資主以外の投資主の利益を害さないように留意した事項

公開買付者らは、本公開買付けの結果、併せて本投資法人の発行済投資口の総口数の過半数を保有しています。

本投資口併合は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続きとして行われるものであるところ、公開買付者ら及び本投資法人は、いずれもその資産の運用をインベスコ・グループに属する本資産運用会社に委託しており（MARIOJ合同会社の資産運用会社の変更予定については、上記「(1) 投資口併合を行う理由」（注3）をご参照ください。）、また、本投資法人の唯一の執行役員は本資産運用会社の取締役兼本投資法人の資産の運用担当者を兼任しているため、公開買付者ら及び本資産運用会社を含むインベスコ・グループと本投資法人及び本投資法人の投資主との間で利益が相反するおそれがあることから、公開買付者ら及び本投資法人は、本公開買付けに際し、本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置として、下記に記載の措置を実施しております。

① 本投資法人における独立した特別委員会の設置

2021年4月15日付「特別委員会の設置及び特別委員会委員の選任並びに特別委員会への諮問に関するお知らせ」に記載のとおり、本投資法人は、スターウッド公開買付けの開始後、2021年4月15日に、本投資法人役員会による恣意的な判断を防止し、その公正性・透明性を確保することを目的として、本投資法人の資産運用会社である本資産運用会社からの独立性が担保されており、かつ、スターウッドからの独立性を有する本投資法人の監督役員3名のみから構成される本特別委員会を設置いたしました。

そして、本投資法人役員会は、5月20日付提案書を受領したことを受けて、スターウッド公開買付け及び5月20日付提案に対応するにあたり、本投資法人役員会による恣意的な判断を防止し、その公正性・透明性を確保することを目的として、5月20日付提案書を受領して間もない2021年5月21日に、公開買付者からも独立性を有する本特別委員会に対し、以下の各事項（以下「本諮問事項」といいます。）を諮問いたしました。

- (a) 本投資法人の価値ないし投資主の共同の利益の最大化に資するものであるか否かという観点を踏まえた上で、本取引の是非について、調査・検討及び評価し、勧告又は意見すること。
- (b) その他、本投資法人役員会が判断すべき事項のうち、本投資法人が本特別委員会に随時諮問する事項及び本特別委員会が本投資法人役員会に勧告又は意見すべきと考える事項について、調査・検討及び評価し、勧告又は意見すること。

本取引についての本特別委員会は、2021年5月21日、同月28日、2021年6月3日、同月8日、同月10日、同月14日及び同月17日に開催されており、本諮問事項について、慎重に検討及び審議を行っています。具体的には、本特別委員会は本投資法人から開示又は提供を受けた資料を含む必要な資料等について検討を行ったほか、本取引の内容、背景、経緯、目的、本投資法人及び公開買付者が講じる本取引の公正性を担保するための措置その他本諮問事項の検討のために必要な事項についての確認、検討を行っています。

本特別委員会は、本投資法人及び本資産運用会社並びにスターウッドから独立したリーガル・アドバイザーとして牛島総合法律事務所を選任しておりましたが、同法律事務所は公開買付者からも独立した外部のリーガル・アドバイザーであることから、5月20日付提案を受けた後も、本特別委員会のリーガル・アドバイザーとして選任を継続し、本特別委員会は、同事務所からの本諮問事項に関する法的助言を踏まえて、本公開買付けを含む本取引について慎重に評価・検討しております。なお、牛島総合法律事務所は、公開買付者並びに本投資法人及び本資産運用会社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有していません。

そして、本特別委員会は、2021年6月17日、本投資法人役員会に対し、本特別委員会の全員一致の意見として、本投資法人の価値ないし投資主の共同の利益の最大化に資するものであるか否かという観点から、本取引は是認することができるものであり、本投資法人が本公開買付けに賛同の意見を表明し、投資主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは妥当である旨の勧告を行い、2021年6月17日付で本勧告書を提出いたしました。本勧告書の概要は以下のとおりです。

#### (ア) 本取引の目的の正当性（公開買付け後の運用方針・運用体制）

公開買付者らは、本投資法人の非公開化により、より長期的な視点から資本的支出や、従来と異なるテナント管理及びレバレッジ手法の採用等の検討が可能となり、また、機動的な意思決定を行っていく必要があるなどと説明している。

そして、公開買付者ら及び本資産運用会社が属するインベスコ・グループは、グローバル市場や日本における投資運用実績があり、本投資法人のポートフォリオの内容も十分に理解している。

公開買付け成立後の税務上の取扱いについても、本公開買付けにおいては、複数の投資家を募って事前に税務上の導管性を確保する体制が整えられているとのことである。上記からすれば、本投資法人が引き続きインベスコ・グループに属する本資産運用会社により運用されることにより、本投資法人投資口の価値を最大化させることができるのと公開買付者らによる説明は合理性が認められる。

#### (イ) 本公開買付価格の妥当性

本投資法人が本公開買付価格（6月11日付提案で提案された22,750円）の妥当性・適切性について、本投資法人の独立した外部財務アドバイザーの助言を踏まえて慎重に評価・検討したところ、本公開買付価格は、算定機関に依頼して算定した本投資法人が所有する物件を売却することを前提とした価値（さらに想定売却コストも考慮）を採用した修正時価純資産法による1口当たり投資口価値の評価レンジ内であった。

また、本投資法人の投資口については、スターウッド公開買付けが開始されてから、本公開買付けの公開買付期間の末日まで比較的長期間に亘り、投資主がスターウッド公開買付け又は本公開買付けへの応募の是非について検討する期間が与えられていることに加え、公開買付者ら以外の者にもスターウッド公開買付けに対して対抗的な買付け等を行う機会が確保されていたにもかかわらず、スターウッド公開買付けに対して公開買付者ら以外の者による対抗的な買付け等がなされず、また、本公開買付けの公開買付期間の末日までかかる対抗的な買付け等を行う機会が確保されることに鑑みれば、間接的なマーケット・チェックが十分になされているといえ、かかる事情を考慮すれば、本公開買付価格の公正性・妥当性が担保されており、したがって本取引においては、本投資法人の投資主に対して実質的に公正な価格でのスクイーズアウトが担保されていると評価することができる。

#### (ウ) 本取引の実施方法の妥当性

##### (i) スクイーズアウトのプロセスについて

本投資法人の借入金については、上場廃止のおそれがある場合には、期限の利益を喪失する可能性があり、また、借入金について期限の利益を喪失した場合には投資法人債についても期限の利益を喪失することとなるところ、本公開買付けにおいては、

本投資法人の既存の借入金についてもリファイナンスの目処が具体的についているとのこと等を踏まえても、本公開買付けが成立した場合に、投資口併合の方法等によるスクイーズアウトが円滑に実施される確度は相当程度高いと考えられる。

さらに、既に述べたとおり、本公開買付けにおいては事前に税務上の導管性を確保する体制が整えられており、公開買付け成立後の透明性が確保されている。

(ii) 投資口併合によるスクイーズアウトの適法性

スターウッド公開買付けの適法性について、本投資法人は、これを違法とする見解として、金融商品取引法分野において高名な学者である黒沼悦郎早稲田大学法学学術院教授、森本滋京都大学名誉教授及び後藤元東京大学大学院法学研究科教授から法律意見書を取得しており、本特別委員会にも共有された。

加えて、本特別委員会において本諮問事項につき検討をするに際しては、公開買付者らの要請に基づき公開買付者らのために作成された、金融商品取引法分野において高名な学者である加藤貴仁東京大学大学院法学政治学研究科教授の意見書において、上場投資法人の少数投資主のスクイーズアウトを目的とした投資口併合は可能と解される旨の見解が示されており、かかる見解も考慮している。また、公開買付者らは金融商品取引法分野において高名な他の複数の学者からも同趣旨の見解を確認しているとのことである。

本特別委員会に提出されたいずれの学者の見解も、投信法上は本取引のような投資口併合を用いたスクイーズアウトを明確に禁止する規定がないことを前提としており、その上で、会社法及び投信法改正の経緯や、投資家保護の観点からの投資主平等や権利濫用等を理由に、適法・違法と見解が分かれているものと理解することができる。

一方で、スターウッド公開買付けに関し、本投資法人は金融庁等に対して、金商法第192条第1項及び投信法第219条第1項に基づき、スターウッドに対してスターウッド公開買付けを禁止又は停止することの命令を発することを、裁判所に対して申し立てるよう求める旨の本申入書を提出していたところ、当初のスターウッド公開買付けの末日であった2021年5月24日になっても金融庁等にかかる申立てを行っておらず、また、延長後のスターウッド公開買付け期間の末日である同年6月15日までにかかる申立てを行わなかった。

投信法を所管する金融庁等が本申入書に応じた申立てを行わなかったこと等からすれば、個別の事案によっては投資家保護の観点から投資主平等や権利濫用等について懸念が全くないわけではないものの、投信法において投資口併合を用いた上場投資法人のスクイーズアウトが必ずしも認められていないわけではないと考えることができ、また、本公開買付けにおいては、公開買付け価格の公正性・妥当性が裏付けられていることも考慮する必要がある。

そして、投資主が投資口併合によるスクイーズアウトの対価の公正性を争うには投資法人に対し不法行為に基づく損害賠償請求（民法第709条）等を行うことが考えられるにとどまるものの、前述のとおり、本公開買付けにおいては、本公開買付け価格の公正性・妥当性が裏付けられていると考えることができ、投資主保護の要請を実質的に検討すれば、この点を理由として、本公開買付けへの賛同や、投資主に対し本公開買付けへの応募を推奨することを差し控える必要性までは認められないと考えられる。

(エ) 総括

以上のとおり、本投資法人の価値ないし投資主の共同の利益の最大化に資するものであるか否かという観点から、本取引は是認することができるものであり、本投資法人が本公開買付けに賛同の意見を表明し、投資主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは妥当である。

② 本投資法人における独立した法務アドバイザーからの助言の取得

本投資法人は、スターウッド公開買付けの評価・検討に際して、意思決定過程における公正性・適正性を確保するため、本投資法人及び本資産運用会社並びにスターウッドから独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所及び長島・大野・常松法律事務所を選任していましたが、いずれの法律事務所も公開買付者からも独立した外部のリーガル・アドバイザーであることから、5月20日付提案を受けた後も、リーガル・アドバイザーとして選任を継続し、本投資法人は、両事務所からの法的助言を踏まえて、本公開買付けを含む本取引について慎重に評価・検討しております。なお、西村あさひ法律事務所及び長島・大野・常松法律事務所は、スターウッド、公開買付者並びに本投資法人及び本資産運用会社

の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

③ 本投資法人における利害関係を有しない監督役員全員の承認

本投資法人は、リーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所及び長島・大野・常松法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、本特別委員会から提出された本勧告書の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引について慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、本投資法人は、2021年6月17日開催の本投資法人役員会において、本投資法人における利害関係を有しない監督役員全員一致により、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同し、かつ、本投資法人の投資主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を表明することを決議いたしました。

なお、本投資法人の執行役員である中田隆吉氏は、公開買付者との間でアセットマネジメント契約を締結している本資産運用会社の取締役を兼務しており、取締役を兼務している会社との間で利益が相反する懸念が完全に否定できないこととの関係で、利益相反の疑いを回避し、本取引の公正性を担保する観点から、本投資法人役員会において、本取引に係る検討・審議に参加しておらず、本投資法人の立場で、本取引に関する公開買付者との交渉にも参加しておりません。

④ 本投資法人の投資主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

公開買付者らは、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、かかる最短期間よりは長期の26営業日としているとのことです。なお、公開買付者らは、かかる公開買付期間を設定するにあたっては、本公開買付けが開始される時点で、スターウッド公開買付けが公表されてから既に50営業日が経過していること、インベスコが本投資法人に5月20日付提案書を送付し、本投資法人及び本資産運用会社においてその受領について公表した2021年5月20日の翌営業日から起算して本公開買付けに係る公開買付期間の末日までの期間が46営業日となること、及び、インベスコが2021年6月11日付で6月11日付提案書を本投資法人に送付し、本投資法人及び本資産運用会社においてその受領について公表した2021年6月11日の翌営業日から起算して本公開買付けに係る公開買付期間の末日までの期間が30営業日となる公開買付期間が確保されていることから、公開買付者ら以外の者においても対抗的な買付け等を行う機会が十分に確保されているとともに、本投資法人の一般投資主の皆様にも本公開買付けに対する応募について適切な判断を行うための十分な時間と機会も確保されていることを勘案したとのことです。さらに、公開買付者らと本投資法人は、本投資法人が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が本投資法人との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っておらず、前記公開買付期間の設定と合わせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保にも配慮したとのことです。

⑤ マジョリティ・オブ・マイノリティを上回る買付予定数の下限の設定

公開買付者らは、本公開買付けにおいて4,761,794口（所有割合：54.10%）（IIBLが所有する本投資法人投資口を除くと4,137,143口（所有割合：47.00%））を買付予定数の下限として設定しており応募投資口の総数が買付予定数の下限（4,761,794口）に満たない場合は、応募投資口の全部の買付け等を行わないとのことです。買付予定数の下限である4,761,794口（IIBLが所有する本投資法人投資口を除くと4,137,143口）は、2021年6月17日時点の本投資法人の発行済投資口の総口数（8,802,650口）からインベスコ・グループが保有する本投資法人投資口（624,651口）を控除した投資口数（8,177,999口）を2で除した口数に1口を加えた口数（4,089,000口）に、インベスコ・グループが所有する本投資法人投資口数（624,651口）を加えた口数（4,713,651口）を上回っています。これは、本公開買付けにおける買付予定数の下限が、公開買付者らの非利害関係者が所有する本投資法人投資口の数の過半数、すなわち、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）に相当する数を上回っていることを意味しており、公開買付者らは、本投資法人の投資主の皆様を重視し、インベスコ・グループを除く投資主の皆様のご意向の少なくとも過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを行わないこととしていたとのことです。

(3) 1口に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理（端数処理）の方

#### 法に関する事項

上記「(1) 投資口併合を行う理由」に記載のとおり、本投資口併合により公開買付者ら以外の投資主の皆様が所有する本投資法人投資口の数は1口に満たない端数となる予定です。

本投資口併合の結果生じる1口に満たない端数については、本投資法人の投資主の皆様に対して、投信法第88条第1項その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数(合計した数に1口に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。)に相当する本投資法人投資口(以下「売却投資口」といいます。)を売却することによって得られる金銭を、その端数に応じて交付いたします。なお、売却投資口の売却については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった本投資法人の投資主の皆様へ交付される金銭の額が、本公開買付価格と同額である投資口1口につき金22,750円に、当該各投資主の皆様が所有していた本投資法人投資口の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で売却価格を定め、公開買付者らに売却する予定です。

なお、売却投資口の公開買付者らへの売却にあたっては、その50%に相当する口数をIREIOJ合同会社及びMARIOJ合同会社に対してそれぞれ売却することを予定しています(但し、端数が生じる場合、IREIOJ合同会社に対する売却口数についてはこれを切り上げ、MARIOJ合同会社に対する売却口数についてはこれを切り捨てる予定です。)。なお、IREIOJ合同会社及びMARIOJ合同会社は、本公開買付けの実施に際し、本投資法人の発行済投資口の全てを公開買付価格にて買い付けるために必要な資金を、匿名組合出資並びに株式会社三井住友銀行及び株式会社みずほ銀行からの借入れにより確保することを予定しており、売却投資口の買付けに係る資金を含め、当該匿名組合出資及び借入れに係る契約を締結済みであり、本投資法人はかかる契約の写しを受領しその内容を確認することにより、当該資金の確保の相当性について確認しております。

売却投資口の売却は、本投資口併合の効力発生日後速やかに実施することを予定しており、売却により得られる金銭の投資主に対する交付時期は2021年12月から2022年1月頃を見込んでおります。本投資法人執行役員としては、当該交付時期については、本投資法人の投資主に対する交付に要する事務手続等に鑑み、合理的であると判断しております。

#### (4) 端数処理により投資主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項

上記「(3) 1口に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理(端数処理)の方法に関する事項」に記載のとおり、端数処理により投資主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額は、本公開買付価格と同額である投資口1口につき金22,750円に、投資主の皆様が所有していた本投資法人の投資口を乗じた価格と同一の金額となる予定です。

本公開買付価格については、(i) 本公開買付けの公開買付価格は投資口1口につき金22,750円で、本公開買付けの公表日である2021年6月17日の前営業日である2021年6月16日の本投資法人投資口の東京証券取引所不動産投資信託証券市場における終値22,530円に対して0.98%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値22,042円に対して3.21%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値20,474円に対して11.12%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値18,089円に対して25.77%、かつ、スターウッド公開買付価格に対して1.11%のプレミアムを加えた価格であること、(ii) 本公開買付価格について、本投資法人及び本資産運用会社並びにスターウッド及び公開買付者から独立した財務アドバイザーの助言を踏まえて慎重に評価及び検討をしておりますが、本公開買付価格は、本投資法人が所有する物件を売却することを前提とした価値(本投資法人及び本資産運用会社並びにスターウッド及び公開買付者から独立した算定機関により算定された本投資法人が所有する物件の2021年4月30日付の売却価値評価結果に基づきます。)(さらに想定売却コストも考慮)を採用した修正時価純資産法による1口当たり投資口価値の評価レンジ内であること、(iii) 上記「(2) 支配投資主がある場合における当該支配投資主以外の投資主の利益を害さないように留意した事項」に記載の利益相反を回避するための措置が採られていること等から、本投資法人の投資主の皆様に対し、市場における本投資法人の投資口価格及びスターウッド公開買付価格に対して相当なプレミアムを付した価格での合理的な本投資法人投資口の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

また、本投資法人は、本公開買付けに賛同し、投資主の皆様に対して応募することを推奨する旨の意見を表明した後、本投資主総会の招集を決定した2021年8月30日の本投資法人役員会の開催時点に至るまで、本公開買付価格に関する本投資法人の判断の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上から、本投資法人は、端数処理により投資主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額については相当であると判断しております。

3. 本投資法人において、最終営業期間の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の投資法人の財産の状況に重要な影響を与える事象の内容

(1) インベスコ・グループによる本投資法人に対する公開買付け

上記「(1) 投資口併合を行う理由」に記載のとおり、公開買付者は、2021年6月18日から2021年7月27日まで本投資法人の投資口に対する本公開買付けを行い、その結果、公開買付者は、2021年8月3日（本公開買付けに係る決済の開始日）をもって、本投資法人投資口5,727,676口（議決権所有割合：65.07%）を所有するに至りました。

(2) 資金の借換え

2021年9月22日現在における本投資法人の借入金合計106,760百万円（以下「既存借入金」といいます。）については、公開買付者による、本公開買付けが成立し、本投資法人投資口が上場廃止となることが事実となった場合には、貸付人の請求により期限の利益を喪失する可能性があり、また、既存借入金につき期限の利益を喪失した場合には、発行済投資法人債合計17,400百万円（以下「既存投資法人債」といいます。）についても期限の利益を喪失することとなること、本投資法人は、株式会社三井住友銀行及び株式会社みずほ銀行（以下「本貸付人」と総称します。）から、2021年6月17日付で、公開買付者に対する本貸付人による貸付けが実行されていることや本公開買付けが成立し本公開買付けに係る決済が完了していること等を条件として、別途合意する条件により、本投資法人に対して124,100百万円を貸付限度額とするリファイナンスに係る貸付けを行う旨のコミットメント・レターを受領しました。

上記「(1) インベスコ・グループによる本投資法人に対する公開買付け」に記載のとおり、本公開買付けが成立したため、公開買付者は、投資口併合により、本投資法人投資口の全てを取得することを予定しており、かかる投資口併合が実施された場合、本投資法人投資口は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続きを経て上場廃止となります。本公開買付けの結果を踏まえ、本投資法人は、本貸付人と既存借入金のリファイナンスについて協議を行い、公開買付者に対する本貸付人による貸付けが実行されていること、本公開買付けが成立し本公開買付けに係る決済が完了していること、及び本投資法人の投資主総会において、投資口併合の方法により公開買付者のみを本投資法人の投資主とする一連の手續に係る議案が承認可決されたこと又は承認可決に必要な議決権が確保されていると判断できること等を条件として、以下の借入れを行うことにつき合意し、2021年7月29日付で、金銭消費貸借契約を締結しました。

（単位：百万円）

借入先	借入予定日	借入限度額	利率 (注2)	返済 期限	用途	摘要
株式会社三井住友銀行	未定 (注1)	124,100	基準金利	2023年	(注5)	有担保 無保証
株式会社みずほ銀行			+0.55%	2月2日		
			(注3)	(注4)		

(注1) 借入予定日は、上記条件を満たした上で別途決定されます。なお、複数回に分けて借り入れる場合があります。

(注2) 借入先に支払われる融資手数料等は含まれていません。

(注3) 「基準金利」は、各利払日の直前の利払日（但し、初回は借入日）の2営業日前の時点における一般社団法人全銀協TIBOR運営機関が公表する1か月物の日本円TIBOR(Tokyo Interbank Offered Rate)となります。かかる基準金利は、利払日毎に見直されます。但し、利息計算期間に対応するレートが存在しない場合は、契約書に定められた方法に基づき算定される当該期間に対応する基準金利となります。

(注4) 本借入れの実行後返済期日までの間に、借入先の事前の書面による承諾を得た場合、本投資法人は、借入金の一部又は全部を期限前返済することができます。

(注5) 既存借入金及び既存投資法人債の返済又は償還資金に充当します。

以上