

2023年3月17日

〒100-0011

東京都千代田区内幸町一丁目1番1号

いちごオフィスリート投資法人

執行役員 福永 隆明 殿

〒102-0083

東京都千代田区麹町四丁目5番21号

紀尾井町PREX8階

ひふみ総合法律事務所

B e r k e l e y G l o b a l ,

L L C 代理人

弁護士 矢田

弁護士 小島

弁護士 高橋

弁護士 神村

冬
梅
可
泰



投資主総会招集請求書

いちごオフィスリート投資法人（以下「本投資法人」といいます。）の投資主である B e r k e l e y G l o b a l , L L C （以下「請求人」といいます。）は、



6 か月以上前より引き続き本投資法人の発行済投資口の100分の3以上の口数の投資口を有するところ、投資信託及び投資法人に関する法律第90条第3項により準用される会社法第297条第1項に基づき、下記のとおり、本投資法人の投資主総会を招集することを請求いたします。



記

1 別紙1第1記載の投資主総会の目的である事項を目的とする投資主総会を開催すること

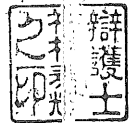
2 別紙1第2記載の議案の要領及び提案の理由を、上記投資主総会の招集通知及び投資主総会参考書類に記載すること





なお、別紙1記載の投資主総会の目的事項のうち「(1)規約一部変更(収益・分配金成果報酬料率の変更)の件」、「(2)規約一部変更(譲渡成果報酬の廃止並びに取得報酬及び譲渡報酬の新設)の件」、「(3)規約一部変更(被合併時成果報酬及び被買収時成果報酬の廃止並びに合併報酬の新設)の件」及び「(6)規約一部変更(役員報酬上限設定)の件」については、新旧対照表を別途お送りしますので、投資主の理解促進の観点から、投資主総会参考書類へ掲載頂くようお願いいたします。

また、2023年4月30日までに、書面により、投資主総会招集通知発出予定日及び投資主総会開催予定日をご回答ください。なお、本投資法人における基準日投資主を確定するための費用を最小化しつつ、別紙1記載の投資主総会の目的事項について可及的速やかに投資主の判断を仰ぐため、投資主総会の開催予定日は、基準日である2023年4月30日から8週間以内の日とすることを要請いたします(なお、念のためですが、2023年4月30日を基準日とすることができなくなる、2023年8月1日以降の日を総会の開催日とする





投資主総会を招集することは、投資主に無用のコストを負担させるものである点、重ねて申し添えます。) 。



投資主総会招集通知発出予定日及び投資主総会開催予定日について2023年4月30日までにご回答を頂けない場合又はご回答頂いた投資主総会開催予定日が2023年4月30日から8週間以内の日ではない場合には、遅滞なく投資主総会の招集手続を行っていただく見込みがないものとして、請求人は、関東財務局長に対して、投資主総会招集許可申立てを行うことも検討せざるを得ませんので、ご承知おき下さい。



なお、本投資主総会招集請求書の添付書類として、別紙2記載の書類を別途提出いたします。





(別 紙 1)

第 1 投資主総会の目的である事項

(1) 規約一部変更 (収益・分配金成果報酬料率の変更) の件

(2) 規約一部変更 (譲渡成果報酬の廃止並びに取得報酬及び譲渡報酬の新設) の件

(3) 規約一部変更 (被合併時成果報酬及び被買収時成果報酬の廃止並びに合併報酬の新設) の件

(4) 執行役員杉原亨選任の件

(5) 監督役員藤永明彦選任の件

(6) 規約一部変更 (役員報酬上限設定) の件

第 2 議案の要領及び提案の理由

(1) 規約一部変更 (収益・分配金成果報酬料率の変更) の件

【 議案の要領 】

本投資法人の規約の別紙「資産運用会社に対する資産運用報酬」第1項「収益・分配金成果報酬」中の「0.0054%」を「0.0036%」に変更する。

【 提案の理由 】





本投資法人は、2020年7月開催の投資主総会（以下「2020年投資主総会」といいます。）において、資産運用報酬体系を全面的に変更し（以下「本報酬変更」といいます。）、「収益・分配金成果報酬」、「譲渡成果報酬」、「被合併時成果報酬」、「被買収時成果報酬」からなる資産運用報酬体系を新設しました（以下、本報酬変更前の資産運用報酬体系を「旧報酬体系」、本報酬変更後の資産運用報酬体系を「新報酬体系」といいます。）。

しかし、新報酬体系は、本「（1）規約一部変更（収益・分配金成果報酬料率の変更）の件」並びに下記「（2）規約一部変更（譲渡成果報酬の廃止並びに取得報酬及び譲渡報酬の新設）の件」及び「（3）規約一部変更（被合併時成果報酬及び被買収時成果報酬の廃止並びに合併報酬の新設）の件」にて変更をご提案するとおり、投資主価値の向上に資するものではありません。

加えて、下記「（4）執行役員杉原亨選任の件」の「提案の理由」のAのとおり、新報酬体系の導入に際して本投資法人が行った開示は、投資主の誤解を招く内容であ



辯護士
悠之印

り、投資主において、新報酬体系を導入した場合に本投資法人が支払うこととなる報酬水準を適切に理解できる内容とはなっていないかったと請求人としては考えています。

辯護士
悠之印

詳細は下記ア乃至ウのとおりですが、本議案にて料率の変更をご提案する「収益・分配金成果報酬」は、非常に高額な水準となっており、本投資法人の外部成長が著しく停滞している状況でこのような高額な資産運用報酬が支払われることは、それ自体が不適切であることに加え、本投資法人の外部成長を妨げうる要因となります。したがって、請求人は、「収益・分配金成果報酬」を適切な水準まで引き下げ、外部成長が行いやすい環境を作るため、「収益・分配金成果報酬」の料率の変更が必要であると考えます。

弁護士

悠之印

ア 本投資法人の外部成長が停滞していること

本投資法人は、2016年5月の公募増資を最後に、7年間にわたって公募増資を伴う外部成長の実績がなく、資産規模の拡大が実現されておられません。2016年5

月以降公募増資を伴う外部成長が実現できていない上場不動産投資法人は、本投資法人を含めて三投資法人のみであり（なお、その内の一投資法人は合併を行っています。）、本投資法人の外部成長は、他の上場不動産投資法人との対比でも著しく停滞しております。

イ 資産運用報酬が極めて高額な水準であること

上記アのような状況にもかかわらず、請求人が算定したところによれば、本投資法人がその資産運用会社であるいちご投資顧問株式会社（以下「本資産運用会社」といいます。）に対して支払っている資産運用報酬は、対総資産比（2022年10月末までの直近4計算期間における各期の本投資法人の損益計算書に記載された資産運用報酬額を2倍し、各期の期末総資産で除した数値の平均）で約0.78%、対NOI比（2022年10月末までの直近4計算期間における各期の損益計算書に記載された資産運用報酬額を、各期のNOIで除した数値の平均）で約15.7%となっております。これらは、他の上場不動産投資法人

の資産運用報酬の対総資産比の平均値である約0.46%及び対NOI比の平均値である約10.2%（いずれも直近上場銘柄については直前2計算期間の資産運用報酬額を使用）に比べて明らかに高額な水準であり、対総資産比の報酬料率は、上場不動産投資法人60銘柄中最高の比率となっています。

ウ 「収益・分配金成果報酬」の料率の変更により報酬額の適正化及び外部成長機会の確保につながること

外部成長が長期にわたり行われていない状況において、本資産運用会社に対して、上場不動産投資法人の平均を大幅に上回る高額な資産運用報酬が支払われていることは、それ自体到底正当化できるものではありません。また、高額な資産運用報酬は、投資口価格の低迷を引き起こし、公募増資を行いつらい環境を醸成する要因になりうるという観点からも、適切でないといわざるを得ません。

本投資法人の現行の報酬体系上、物件の譲渡や合併等の事象が発生しない限り、資産運用報酬の大部分を占めるのは「収益・



分配金成果報酬」であり、「収益・分配金成果報酬」の料率が高く設定されていることが、資産運用報酬の高額化の主な原因であると考えられます。したがって、「収益・分配金成果報酬」の料率を引き下げることによって資産運用報酬額を適正化すること、及び、それによって分配原資を確保し、投資口価格の上昇圧力を生じさせ、外部成長が行いやすい環境を本投資法人自らが作り出すことが、全ての投資主にとって必要かつ適切であると考えます。請求人の試算によれば、「収益・分配金成果報酬」の料率を0.0054%から0.0036%に引き下げた場合、2022年10月期の本投資法人の財務諸表を基にした試算によれば分配原資が約239百万円増加し、その全てが配当に充てられたと仮定したとき（資産運用報酬の減少分はそのまま投資法人の利益の増加につながるため、投資法人の配当性向を考慮すれば、このような仮定は現実的なものであると請求人は考えます。）、2022年10月期の分配金が投資口1口あたり約158円増額される試算となります。

悠之印 神護士

(2) 規約一部変更 (譲渡成果報酬の廃止並びに取得報酬及び譲渡報酬の新設) の件

【 議案の要領 】

本投資法人の規約の別紙「資産運用会社に対する資産運用報酬」を、以下のとおり変更する。

ア 第2項「譲渡成果報酬」を削除する。

イ 第2項及び第3項として、以下の項目を新設する。

2. 取得報酬

本投資法人が不動産等又は不動産対応証券の特定資産を取得した場合 (合併による承継を除く。) において、その売買価格に0.5%を上限として資産運用会社との間で別途合意する料率を乗じて得た金額。ただし、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からの特定資産の取得については、その売買価格に0.25%を上限として資産運用会社との間で別途合意する料率を乗じて得た金額。

支払時期は、当該資産を取得した日 (所有権移転等の権利移転の効果が発生した日) の月末から1か月以内とする。

悠之印 神護士

奈之印 神護士

悠之印 神護士

3 . 譲渡報酬

本投資法人が不動産等又は不動産対応証券の特定資産を譲渡した場合において、その売買価格に0.5%を上限として資産運用会社との間で別途合意する料率を乗じて得た金額。ただし、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への特定資産の譲渡については、その売買価格に0.25%を上限として資産運用会社との間で別途合意する料率を乗じて得た金額。

支払時期は、当該資産を譲渡した日（所有権移転等の権利移転の効果が発生した日）の月末から1か月以内とする。

【提案の理由】

詳細は下記ア乃至ウのとおりですが、「譲渡成果報酬」は、その料率が15%と極めて高く設定されており、資産譲渡により譲渡益（原則として、売却価格から帳簿価格を控除することによって得られます。）が発生した場合、本投資法人は、極めて高額な報酬を負担しなければなりません。また、本投資法人に譲渡益が生じる場合には同時に「収益・分配金成果報酬」が増額されるため、本投資法人は「譲渡成果報酬」

樹之印

樹之印

奈之印

奈之印

の発生と「収益・分配金成果報酬」の増額という2つの負担を負うこととなります。このため、請求人は、「譲渡成果報酬」を廃止し、上場不動産投資法人における一般的な報酬体系である取得報酬及び譲渡報酬を新設することが必要であると考えます。

加えて、下記「(4)執行役員杉原亨選任の件」の「提案の理由」のAのとおり、新報酬体系の導入に際して本投資法人が行った開示は、投資主の誤解を招く内容であり、投資主において、新報酬体系を導入した場合に本投資法人が支払うこととなる報酬水準を適切に理解できる内容とはなっていないかと請求人としては考えます。

A 資産譲渡時に「譲渡成果報酬」及び「収益・分配金成果報酬」の2つの報酬に影響が生じること

本投資法人が資産を売却しこれにより譲渡益が発生した場合、下記イのとおり、譲渡益の15%という極めて高額な「譲渡成果報酬」が発生しますが、それに加え、譲渡益の発生により1口当たり分配金が上昇し、その分増額された「収益・分配金成果報酬」も報酬として支払うこととなります

捺之印
評議士

捺之印
評議士

捺之印
評議士

捺之印
評議士

。すなわち、本投資法人は、資産売却により譲渡益が発生した場合、「譲渡成果報酬」及び増額された「収益・分配金成果報酬」の2種類の報酬を、本資産運用会社に支払うこととなります。

一つの事象によって2種類の報酬に影響が生じることのみをもって直ちに不適切であるとは評価できないものの、2種類の報酬に影響が生じることによって運用報酬の総額が高額になり得ると見込まれることから、「譲渡成果報酬」の料率を定めるにあたっては、その料率について慎重な検討が必要となります。しかしながら、そのような慎重な検討が行われたとは言い難いのではないかと、請求人としては考えます（実際、本投資法人と類似の譲渡成果報酬を導入している他の2つの不動産投資法人においては、本投資法人のように2種類の報酬に影響が生じる投資法人は本投資法人以外に1社のみです。）。

イ 「譲渡成果報酬」が極めて高額な水準であること
投資法人の保有資産に係る譲渡益は、本来保有資産に係るリスクを負担している投資



主に帰属すべきものです。したがって、譲渡益が生じた際に資産運用会社に支払われる運用報酬が適正なものとして評価されるためには、「役務」に対する報酬として合理的な範囲に収まる水準になければならないと請求人は考えます。しかるに、「譲渡成果報酬」は、譲渡益に対して15%を乗じた金額とされており、この非常に高い料率設定によって、「譲渡成果報酬」は極めて高額な水準となります。例えば、本投資法人は2022年4月期に「いちご赤坂五丁目ビル」を売却し、それにより譲渡益9億4011万円が発生しましたが、そのうち約1億4000万円が「譲渡成果報酬」として本資産運用会社に支払われました。また、本投資法人は、2023年4月期に「いちご池之端ビル」の売却を予定しており、これにより約51億6700万円（本投資法人が公表した譲渡成果報酬控除後の売却益43億9200万円を85（100-15）%で除したものの）の譲渡益が発生するため、「譲渡成果報酬」として約7億7500円（上記51億6700万円に15%を乗じたもの）が支払われる予定です。



ウ　ご提案する報酬体系

上記アのとおり、「譲渡成果報酬」の料率を定めるにあたっては、慎重な検討が必要であったにもかかわらず、上記イのとおり、「譲渡成果報酬」の水準がそれのみでも妥当性を欠くほどに極めて高額に設定されていることに加え、譲渡益の発生により「収益・分配金成果報酬」が増額されることを併せ考えれば、「譲渡成果報酬」が合理性を欠いたものであることは明らかです。

そこで、「譲渡成果報酬」を廃止し、業績連動報酬としての「収益・分配金成果報酬」と、物件の取得・譲渡に係る資産運用会社の役務に対する報酬としての「取得報酬」及び「譲渡報酬」との両輪の報酬を、バランスの取れた水準で設定することが必要であると考え、上記「議案の要領」のとおり提案するものです。

(3) 規約一部変更（被合併時成果報酬及び被買収時成果報酬の廃止並びに合併報酬の新設）の件

【議案の要領】

本投資法人の規約の別紙「資産運用会社





に対する資産運用報酬」を、以下のとおり変更する。



ア 第3項「被合併時成果報酬」及び第4項「被買収時成果報酬」を削除する。

イ 第4項として、以下の項目を新設する。



4. 合併報酬

本投資法人が行う新設合併又は吸収合併（本投資法人が吸収合併存続法人となる場合及び吸収合併消滅法人となる場合を含む。以下同じ。）（以下、総称して「合併」という。）において、資産運用会社が本投資法人の合併の相手方の保有資産等の調査及び評価その他の合併に係る業務を実施し、当該合併の効力が発生した場合には、当該相手方が保有する不動産等又は不動産対応証券のうち当該新設合併の新設合併設立法人又は当該吸収合併の吸収合併存続法人が承継し又は保有するものの合併時における評価額（以下「評価額」という。）に0.5%を上限として資産運用会社との間で別途合意する料率を乗じて得た金額。ただし、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に該当する投資法人又は



利害関係者がその資産の運用を受託している投資法人との合併については、評価額に0.25%を上限として資産運用会社との間で別途合意する料率を乗じて得た金額。

支払時期は、本投資法人と資産運用会社が別途協議して決定する。

【提案の理由】

詳細は下記ア乃至エのとおりですが、「被合併時成果報酬」及び「被買収時成果報酬」は、資産運用会社の役務提供との関連性を欠く報酬体系となっており、また、その金額は極めて高額となり得る一方で、その算定に不明瞭な部分がある等、およそ報酬体系としての合理性を欠いており、その実際上の効果としても、投資主価値の向上に資する提案を阻害する効果を有するものです。そのため、請求人は、「被合併時成果報酬」及び「被買収時成果報酬」を廃止し、上場不動産投資法人における一般的な報酬体系である合併報酬を新設することが必要であると考えます。

加えて、下記「(4)執行役員杉原亨選任の件」の「提案の理由」のアのとおり、新報酬体系の導入に際して本投資法人が行

悠之印 辯護士

った開示は、投資主の誤解を招く内容であり、投資主において、新報酬体系を導入した場合に本投資法人が支払うこととなる報酬水準を適切に理解できる内容とはなっていないと請求人としては考えます。

樹之印 辯護士

ア 「被合併時成果報酬」及び「被買収時成果報酬」は、資産運用会社の役務と結びつかない、合理性を欠く報酬体系であること

奈之印 弁護士

「被買収時成果報酬」は、本投資法人の投資口が公開買付けの方法によって第三者により取得された場合に生じるものとされています。しかしながら、そもそも、本投資法人の投資口に対する公開買付けが行われる場合において、資産運用会社が何らかの役務提供を求められるものではありません。加えて、公開買付けは、公開買付けを実施する買付者と、当該公開買付けに応募する投資主（公開買付けに係る投資口の買付け等の申込みに対する売付け等の申込みをする投資主）との間で行われる投資口の売買取引であり、資産運用委託契約の当事者である投資法人及び資産運用会社は、いずれも、公開買付けの当事者ではありません。

之印 辯護士

辯護士
悠之印

ん。

また、「被合併時成果報酬」は、本投資法人が合併後に存続するか否かにかかわらず、本投資法人が他の投資法人からの合併提案に応じて合併する場合に限り生じるものとされており、自らが合併を提案した場合には報酬が生じないこととなります。しかし、投資法人同士が合併が行われる場合、合併契約を締結する前提として、(本投資法人が消滅法人となるか存続法人となるかにかかわらず)相手方に対するデュー・ディリジェンス等の事務が発生し、これらの事務は、従業員のない本投資法人に代わって資産運用会社が行うことが実務上一般的です。すなわち、本投資法人が合併しようとする場合、合併を提案するのがいずれの投資法人側であるかにかかわらず、資産運用会社には一定の役務が発生します。それにもかかわらず、「被合併時成果報酬」によれば、合併がいずれの投資法人から提案されたかによって資産運用会社の報酬が無償となるか(後述するように)莫大な金額となるかという極端な差異が生じる仕組みとなっており、資産運用会社の提供する役務とおよそ結びつかない不合理な報酬

辯護士
樹之印

弁護士
奈之印

辯護士
ウ之印

体系となっているといえます。

以上から、「被合併時成果報酬」及び「被買収時成果報酬」はいずれも合理性を欠く報酬体系であり、むしろ下記イのとおり投資主価値の向上に資する合併や買収を阻害する効果を持つことからすれば、事実上の買収防衛策としての効果を狙って導入されたものではないかとの疑いを禁じ得ないところです。

イ 「被合併時成果報酬」及び「被買収時成果報酬」の額が莫大な金額となるものであること

「被合併時成果報酬」及び「被買収時成果報酬」は、下記ウに詳述するとおり、その計算式に不明瞭な部分が存在します。しかし、そのような不明瞭な部分を前提としても、これらの報酬は莫大になると考えられます。

例えば、「被合併時成果報酬」を、本投資法人公表の2022年10月期の経営指標等（ただし、合併比率に基づき算出される投資口価格については同期の1口当たりNAV（Net Asset Value））を用いて請求人が算定したところ、合

併時の報酬額は約6735百万円（（合併比率に基づき算出される投資口価格（2022年10月期の1口当たりNAVと同額であると仮定して算出）－1口当たり純資産額（2022年10月期末時点））×発行済投資口の総口数（2022年10月期末時点）×15%）と試算されます。また、「被合併時成果報酬は、・・・本投資法人の不動産関連資産の評価額の合計（被合併時成果報酬控除前の金額とする。）が同時点における当該不動産関連資産の帳簿価額の合計を超過する場合に、当該超過額の15%相当額」との規約の記載に基づき算定した場合、合併時の報酬額は約7202百万円（（不動産関連資産の鑑定評価額の合計－不動産関連資産の帳簿価格の合計）×15%）と試算されます。「被買収時成果報酬」についても、全投資口が対象となると仮定した場合、約6735百万円（（TOB価格（2022年10月期の1口当たりNAVと同額であると仮定して算出）－1口当たり純資産額（2022年10月期末時点））×発行済投資口の総口数（2022年10月期末時点）×15%）又は約7202百万円（（不動産関連資産の鑑

定評価額の合計－不動産関連資産の帳簿価格の合計) × 15%) と試算されます。

これらの報酬額は、2022年10月期の本投資法人の当期純利益(約3001百万円)の2倍を上回り、合併対価又は公開買付価格次第では、本投資法人の保有する現金及び預金(2022年10月期末時点で約8697百万円)を超える金額となることも十分にあり得、その支払のために物件を売却しなければならない可能性も否定できない程の莫大な金額です。

このような莫大な報酬を生じさせる報酬体系を、本資産運用会社の役務提供に対する報酬として正当化することはおよそ不可能です(被買収時においては本資産運用会社の「役務提供」がそもそも存在しないことは上記アに記載したとおりです。)。また、このような莫大な報酬が支払われることを前提とした場合、本投資法人に対して、そもそも合併を提案し又は公開買付けを行うことが、それが投資主にとって利益になるものであっても、妨げられることとなります。このように、これらの報酬体系は、投資主価値の向上に資する合併や買収を阻害する、事実上の買収防衛策としての側

面を持っており、この点でも、「被合併時成果報酬」及び「被買収時成果報酬」は合理性を欠く報酬体系といえます。

なお、近年合併が行われた他の上場不動産投資法人における合併報酬は、合併に伴う承継資産の評価額の1.0%未満であり、これを本投資法人が同程度の資産規模の不動産投資法人と合併した場合に当てはめた場合、合併報酬は概ね2000百万円台となる試算です。本投資法人の被合併時及び被買収時の報酬は、通常の合併報酬に照らし、少なく見積もっても3倍以上の金額となるものであり、その異常性は明らかです。

ウ 「被合併時成果報酬」及び「被買収時成果報酬」は、その算定式及び発生時期に不明瞭な部分があり、実務に即した規定となっていないこと

本投資法人の規約によれば、「被合併時成果報酬」は、「被合併時1口当たり含み益×発行済投資口の総口数×15%」の算定式によって算定されます。しかし、他方で、同規約には「本投資法人が他の投資法人によって合併される場合・・・本投資法

人の不動産関連資産の評価額の合計（被合併時成果報酬控除前の金額とする。）が同時点における当該不動産関連資産の帳簿価額の合計を超過する場合に、当該超過額の15%相当額を資産運用会社の報酬とする趣旨であり、被合併時成果報酬の金額についてはかかる趣旨を考慮して算定する」と記載されており、本投資法人が消滅法人となる場合には上記算定式とは異なる算定式を適用することを想定しているように見受けられます。それにもかかわらず、同規約には、いかなる方法で「かかる趣旨を考慮」するのかが記載されておらず、本投資法人が消滅法人となる場合の算定式が不明瞭となっています。上記イのとおり、「被合併時成果報酬」の額は莫大になる可能性が高いにもかかわらず、その算定式が不明瞭であること自体極めて不適切であり、このような報酬制度を存続させるべきではありません。

また、「被合併時成果報酬」及び「被買収時成果報酬」の算定のためには、合併契約承認決議時又は公開買付期間の末日時点における本投資法人の純資産額の算定が必要となります。しかし、純資産額は決算期

悠之印

精進社

五三三

評議士

三三三

弁護士

三三三

三三三

時点において計算されることが通常であるため、別の時点における純資産額の確定のためには本投資法人において計算書類を作成し監査を受ける手続き等が必要となる可能性が否定できません。他方で、これらの報酬は合併契約承認決議時又は公開買付期間の末日時点という早期の段階で発生することとされており、このような時点で上記のような手続きを実施して純資産の額を確定させること、そしてその額を前提として合併や買収を実施することには、そのための費用に照らして多大な疑問があります。

さらに、本投資法人の規約によれば、被合併時成果報酬は、「合併契約を承認する本投資法人の投資主総会の決議がなされた時点で発生する」とされています。しかしながら、投資法人合併に際しては、簡易合併に該当しない限り、合併契約の当事者である他の投資法人の投資主総会における合併契約承認決議も必要となります（かかる決議が得られない限り、合併は成立しません。）。にもかかわらず、本投資法人の投資主総会のみを終了時において「被合併時成果報酬」が発生するという本投資法人の規約の定めは、合併の実務をおよそ知らな

い者により起案されたとしか考えられず、不合理な内容となっています。

すなわち、「被合併時成果報酬」及び「被買収時成果報酬」は、合併や買収の具体的な場面において計算・適用が困難な不合理な内容となっており、実務的な検証を欠いて設定されたのではないかという疑問が否めません。

エ　ご提案する報酬体系

上記アのとおり、「被合併時成果報酬」及び「被買収時成果報酬」は、資産運用会社の役務提供との関連性を欠く報酬体系となっています。また、上記イのとおり、その金額は極めて高額となり得る一方で、上記ウのとおり、その算定に不明瞭な部分がある等、およそ報酬体系としての合理性を欠いており、その実際上の効果としても、投資主価値の向上に資する提案を阻害する事実上の買収防衛策としての効果を有するものです。

そのため、請求人は、「被合併時成果報酬」及び「被買収時成果報酬」を廃止し、上場不動産投資法人における一般的な報酬体系である合併報酬を新設することが必要であると考え、上記「議案の要領」のとお

り提案するものです。

(4) 執行役員杉原亨選任の件

【議案の要領】

以下の執行役員候補者を執行役員として選任する。

候補者 杉原 亨 (1968年5月19日生)

<略歴及び重要な兼職の状況>

1991年4月1日 野村証券株式会社入社

2006年10月1日 バークレイズ証券株式会社入社

2012年7月1日 ケネディクス株式会社入社

2015年2月1日 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

2015年6月22日 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

2015年8月20日 同社 取締役兼財務管理部長

2019年4月26日 ライオンパートナー

一ズ合同会社 代表社員
 2019年8月 さくら総合リート投資法人 執行役員
 2020年8月 スターアジア投資顧問株式会社 出向 取締役副社長
 2023年2月 Berkeley Global, LLC (スターアジアグループ) マネージャー (現任)

(注1)

上記執行役員候補者は、2023年3月17日現在、本投資法人の投資口を保有していません。

(注2)

上記執行役員候補者と本投資法人の間には、特別の利害関係はありません。

【提案の理由】

上記「(1)規約一部変更(収益・分配金成果報酬料率の変更)の件」乃至「(3)規約一部変更(被合併時成果報酬及び被買収時成果報酬の廃止並びに合併報酬の新設)の件」の「提案の理由」のとおり、新報酬体系は、投資主価値の向上に資するものとは言い難い、不合理又は不適切な内容

を多分に含むものでした。そして、下記アのとおり、2020年投資主総会における本投資法人の情報開示及びその後の対応には重大な問題がありました。

また、下記イのとおり、請求人が本資産運用会社を通じて新報酬体系の見直しを提言した際、本資産運用会社の回答は、請求人の指摘に誠実に対応するものではなく、投資主利益を軽視するものといわざるを得ませんでした。

請求人としては、このような本投資法人及び本資産運用会社の投資主利益軽視の姿勢は、本投資法人による本資産運用会社に対する監督・牽制が適切に機能していないことによるものであると考えており、これを是正するためには、本投資法人のガバナンス体制を強化し、本資産運用会社に対する監督・牽制機能を強化することが必要不可欠と考えます。よって、下記ウのとおり、本投資法人の執行役員として適切な知識と経験を有する杉原亨氏を本投資法人の執行役員として選任するべきであると考えます。

ア 2020年投資主総会における情報開

示及びその後の対応に関する問題点

本報酬変更に係る2020年投資主総会の招集通知においては、新報酬体系は「さらなる投資主価値向上」に向けたものであると説明されております。加えて、当該投資主総会に先立って開示された本投資法人の2020年6月15日付「規約変更および役員選任のお知らせ」と題するプレスリリースにおいては、変更前の旧報酬体系下における2015年10月期から2020年4月期までの5年間の資産運用報酬の合計値と、変更後の新報酬体系下における2015年10月期から2020年4月期までの5年間の資産運用報酬の合計値（試算値）とを比較し、新報酬体系下においては資産運用報酬の総額が4.2%の減少となる旨を示すグラフが掲載されています。すなわち、本投資法人の開示資料によれば、新報酬体系に移行した場合、資産運用報酬の総額が減少し、投資主価値向上につながることを示唆されておりました。

しかしながら、請求人が本投資法人の開示資料を基に試算したところ、本報酬変更後の2021年4月期から2022年10月期までの4期間の資産運用報酬の実績（

新報酬体系に基づくもの)は、旧報酬体系に基づいた場合の資産運用報酬額を有意に上回る金額となっています。例えば、本報酬変更の直後の2021年4月期における資産運用報酬額は、旧報酬体系(料率については上限値を使用しています。以下同じです。)に基づけば約752百万円と試算されるどころ、新報酬体系に基づく実際の報酬額は834百万円に増額となっており、約10.9%増額しています。また、その翌期である2021年10月期における資産運用報酬額は、旧報酬体系に基づけば約785百万円と試算されるどころ、新報酬体系に基づく実際の報酬額は871百万円に増額となっており、約11.0%増額しています。

新報酬体系と旧報酬体系とで、資産運用報酬の総額にこのような差異が生じた原因は明らかではありませんが、実際にその額に有意な差異が生じていることからすれば、本投資法人は、本報酬変更の時点において、少なくとも資産運用報酬の総額が増加する可能性を十分に認識することができたといえます。それにもかかわらず、本報酬変更前の本投資法人の開示資料においては

、本報酬変更による資産運用報酬の減少の示唆とともに投資主価値向上がうたわれており、投資主に対する説明責任の観点から問題のある記載であったといえます。

また、より重要な点として、新報酬体系による資産運用報酬の総額が旧報酬体系に基づくものよりも高額となっていることは、本投資法人及び資産運用会社において、容易に認識することができるといえます。仮に、本投資法人が2020年7月の投資主総会時の開示資料に記載していたとおり、新報酬体系の導入による資産運用報酬額の低減を企図していたのであれば、その導入以降に事後的な検証を行うことで新報酬体系によって運用報酬額が増加していたことに気づき、2022年7月開催の投資主総会時において、料率を下げて2020年7月当時の開示と齟齬がないようにする等の形でこれを是正することが十分に可能であったといえます。しかし、現在に至るまで、新報酬体系の是正は行われておりません。このように、本投資法人においては、資産運用報酬の減少を示唆して本報酬変更を行ったにもかかわらず、実際に減少になったかの事後的な検証が行われていないとい

株主名簿

取締役

監事

監事

取締役

取締役

株主名簿

株主名簿

うガバナンス上の問題が存在します。

更に、「被合併時成果報酬」及び「被買収時成果報酬」については、上記「(3)規約一部変更(被合併時成果報酬及び被買収時成果報酬の廃止並びに合併報酬の新設)の件」の「提案の理由」とおり、その内容が極めて不合理又は不適切なものとなっており、本投資法人において、実際にこれらの報酬が支払われるべき場面を想定しての実務的な検証が行われずに投資主総会に上程されたものと請求人は考えます。

イ 請求人との対話を通じて顕在化した投資主価値軽視の姿勢

請求人は、2023年2月9日以降、本資産運用会社を通じ、本投資法人に対し、新報酬体系を上記提案のとおりに変更するよう要請をしておりました。しかしながら、本資産運用会社からは、同年3月10日付で、以下に抜粋するとおり、請求人の提案には応諾できない旨の回答を受領しています。

(本資産運用会社による回答の抜粋)

本資産運用報酬体系は、IOR(請求人

注：本投資法人を意味します。以下同じです。）の投資主価値向上に向け、資産運用会社の報酬を投資主価値向上に連動する「完全成果報酬」とするため、I O R の 2 0 2 0 年 7 月 1 8 日 開 催 の 第 1 2 回 投 資 主 総 会 において多数の投資主様のご賛同を得て承認され、2 0 2 1 年 4 月 期 より 4 期 に 亘 っ て 適 用 し て き て お り ま す 。 当 社 と し て は 、 投 資 主 様 と 資 産 運 用 会 社 の 利 害 を 一 致 さ せ て い る 本 資 産 運 用 報 酬 体 系 の 内 容 や 上 記 の 投 資 主 様 か ら ご 承 認 を い た だ い た 経 緯 等 か ら す れ ば 、 既 に ご 説 明 さ せ て い た だ き ま し た と お り 、 本 資 産 運 用 報 酬 体 系 は 適 切 な 内 容 で あ る と 考 え て お り ま す が 、 他 方 で 、 資 産 運 用 会 社 の 報 酬 体 系 は 、 投 資 主 価 値 向 上 と い う 観 点 か ら 不 断 に 検 討 し て い く こ と が 重 要 で あ る と 考 え て お り ま す 。

（抜粋終わり）

このように、本資産運用会社は、請求人から新報酬体系が極めて高額であること及びその他の新報酬体系に関する問題点についての指摘を受け、新報酬体系の変更についての提案を受けたにもかかわらず、新報酬体系（本投資法人の現在の報酬体系）と、請求人が提案した報酬体系の、いずれが

適切であるかについての協議・検討についての建設的な対話に入ることなく、2020年投資主総会における議決権行使結果のみに言及し、請求人の提案を漫然と拒絶しており、投資主利益を軽視する姿勢を見せています。

ウ 杉原亨氏の執行役員としての適格性
上記ア及びイのとおり、本投資法人は、投資主価値の向上という基本的な理念を実現するためのガバナンス体制が十分に構築されていないと考えられます。

これらのようなガバナンス上の問題が解消されない原因の一端には、現執行役員（2020年投資主総会時は監督役員）に不動産業界での実務経験や投資法人の資産運用の経験が無いこと、及び会計・税務を含むコンサルティング業務を提供する会社の代表取締役として、極めて多忙であり、本投資法人の執行役員としての職務には専従していないこと、が挙げられます。以上を踏まえると、ガバナンス上の問題を解消するためには、外部から監督役員だけでなく執行役員を選任し、執行役員をして資産運用報酬に関する資産運用会社との折衝を

投資主利益保護の観点から適切に行わせるとともに、両役員をして機動的な役員会運営等を通じた本投資法人のガバナンスのモニタリングを行わせることが望ましいと考
え
ま
す
。

杉原亨氏は、不動産業界での長年にわたる実務経験を有し、上場不動産投資法人の資産運用に長期にわたり携わり、かつ、上場不動産投資法人の執行役員としての執務経験も有するなど、投資法人実務に関する知識と経験を豊富に有しています。すなわち、同氏は、本投資法人において不足している、報酬体系の適切性検証のための実務的な能力を補うこと、また、投資主利益に反するような事態が生じた場合、素早くそれを認識し、機動的かつ適切に対応することが可能な人材です。このような観点から、B e r k e l e y G l o b a l , L L C (スターアジアグループ)のマネージャーである杉原亨氏を執行役員として選任することをお願いいたしたいと存じます。

なお、本議案における執行役員の任期は、本投資法人現行規約第19条第3項の定めに基づき、現執行役員の任期の満了と同時にその任期を満了させるべく、本投資法

捺印

辯護士

捺印

辯護士

捺印

弁護士

辯護士

人が現行規約第9条第2項に基づき招集する投資主総会終結の時までとします。

(5) 監督役員藤永明彦選任の件

【議案の要領】

以下の監督役員候補者を監督役員として選任する。

候補者 藤永 明彦 (1956年8月25日生)

<略歴及び重要な兼職の状況>

1980年4月 東京海上火災保険株式会社
社(現東京海上日動火災保険株式会社)
入社

2001年9月 ジャパンリアルエステイト
アセットマネジメント株式会社 出向
執行役員財務部長

2006年5月 セキュアード・キャピタル
・ジャパン株式会社(現PAGインベ
ストメント・マネジメント株式会社) 経営
企画室長

2007年4月 株式会社ニューシティコ
ーポレーション 執行役員シニア・バイス
・プレジデント

2007年12月 エム・エス・リアルエ

ステート・アドバイザーズ株式会社 取締役
役 C F O

2009年1月 ラサールインベストメン
トマネージメント株式会社（現ラサール不
動産投資顧問株式会社） 執行役員 C O O

2015年1月 同社 シニアエグゼクテ
ィブアドバイザー

2017年2月 トーセイ・アセット・ア
ドバイザーズ株式会社 代表取締役社長

2020年2月 同社 取締役会長

2022年2月 同社 退任

（注1）

上記監督役員候補者は、2023年3月
17日現在、本投資法人の投資口を保有し
ていません。

（注2）

上記監督役員候補者と本投資法人との間
には、特別の利害関係はありません。

【提案の理由】

上記「（4）執行役員杉原亨選任の件」
の「提案の理由」のとおり、本投資法人は
、投資主価値の向上という基本的な理念を
実現するためのガバナンス体制が構築され

悠之印 辯護士

悠之印 辯護士

悠之印 辯護士

悠之印 辯護士

ていないと考えられます。このようなガバナンス体制の問題を解消するためには、外部から執行役員及び監督役員各1名を選任し、執行役員をして資産運用報酬に関する資産運用会社との折衝を投資主利益保護の観点から適切に行わせるとともに、両役員をして機動的な役員会運営等を通じた本投資法人のガバナンスのモニタリングを行わせることが望ましいと考えます。

藤永明彦氏は、多くの著名な不動産会社や上場不動産投資法人の資産運用会社において、代表取締役社長、執行役員等の重要な役職を歴任しており、不動産の投資運用実務に極めて精通した人物です。加えて、同氏は、ジャパンリアルエステイトアセットマネジメント株式会社において財務部長を、エム・エス・リアルエステート・アドバイザーズ株式会社においてCFOを務めるなど、財務分野における深い知見を有しており、不動産業界の知見に基づく報酬算定式自体の適切性及び財務分野における知見に基づく支払額の適切性の両面からの分析及び監督が可能です。したがって、資産運用報酬体系の適正化が問題となっている本投資法人の監督役員として、まさに適任

な人物であります。

このような観点から、藤永明彦氏を監督役員として選任することをお願いいたしたいと存じます。

なお、本投資法人規約第18条に基づき、監督役員の員数は、執行役員の員数に1を加えた数以上とされております。また、本議案における監督役員の任期は、本投資法人規約第19条第3項の定めに基づき、現監督役員の任期の満了と同時にその任期を満了させるべく、本投資法人が現行規約第9条第2項に基づき招集する投資主総会終結の時までとします。

(6) 規約一部変更(役員報酬上限設定)の件

【議案の要領】

本投資法人の規約第20条第3号として、以下の項目を追加する。

(3) 第1号第一文及び第2号第一文に定める執行役員及び監督役員全員の報酬の総額は、月額1,090,000円を上限とする。

【提案の理由】

樹之印 辯護士

上記「(4) 執行役員杉原亨選任の件」及び「(5) 監督役員藤永明彦選任の件」で提案している執行役員及び監督役員の増員は、本投資法人のガバナンス改善のための措置であり、投資主利益の維持・向上を目的とするためのものであります。これらの役員の増員によって本投資法人の費用負担が必要以上に増加することを避ける観点から、役員報酬を合理的な範囲に抑えるため、役員報酬総額について、上限を設定するものです。

執行役員及び監督役員の報酬総額の上限額としてご提案する月額1,090,000円は、本投資法人の第34期計算期間における資産運用報告から確認できる現役員の報酬額に、新たに選任をお願いしている執行役員の報酬として月額1万円、新たに選任をお願いしている監督役員の報酬として他の監督役員の月額報酬と同額を加算した金額であり、具体的な内訳は以下のとおりです。

現執行役員	月額	360,000円
現監督役員2名分	月額	480,000円
新執行役員	月額	10,000円
新監督役員	月額	240,000円

樹之印 辯護士

奈之印 辯護士

ナノ印 辯護士



第 3 招 集 の 理 由

上記の各議案記載の提案の理由により、
上記の各議案を速やかに投資主総会において承認することが、本投資法人の投資主共同の利益のため必要不可欠であると考え、
投資主総会の開催を請求する次第です。

以上





(別紙 2)

添付書類

- 1 個別株主通知申出受付票
- 2 委任状
- 3 代理人の本人確認書類
- 4 C e r t i f i c a t e o f F
o r m a t i o n
- 5 C e r t i f i c a t e o f G
o o d S t a n d i n g
- 6 S e c o n d A m e n d e d a
n d R e s t a t e d L i m i
t e d L i a b i l i t y C o
m p a n y A g r e e m e n t
- 7 印鑑証明書

