

## 【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2021年4月15日
【報告者の名称】	インベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人
【報告者の所在地】	東京都港区六本木六丁目10番1号
【最寄りの連絡場所】	東京都港区六本木六丁目10番1号
【電話番号】	03-6447-3395
【事務連絡者氏名】	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 ポートフォリオマネジメント部長 甲斐 浩登
【縦覧に供する場所】	インベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人 本店 (東京都港区六本木六丁目10番1号) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

- (注1) 本書中の「本投資法人」とは、インベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、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、又は個別を指している、これらの者を総称して「公開買付者ら」ということがあります。
- (注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。
- (注4) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。また、本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律（昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。）第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注5) 本書中の「法」とは、金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）をいいます。

## 1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

- (1) 名称 101投資事業有限責任組合  
所在地 東京都港区六本木六丁目15番1号六本木ヒルズけやき坂テラス4階
- (2) 名称 エスディーエスエス・インベストコ・リミテッド (SDSS Investco Limited)  
所在地 ガーンジー島 GY1 2HL セント・ピーター・ポート、ロイヤル・アベニュー、ロイヤル・プラザ 1  
(1 Royal Plaza, Royal Avenue, St Peter Port GY1 2HL, Guernsey)
- (3) 名称 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)  
所在地 ガーンジー島 GY1 2HL セント・ピーター・ポート、ロイヤル・アベニュー、ロイヤル・プラザ 1  
(1 Royal Plaza, Royal Avenue, St Peter Port GY1 2HL, Guernsey)
- (4) 名称 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.)  
所在地 アメリカ合衆国19801 デラウェア州ニューキャッスル郡ウィルミントン、オレンジ・ストリート  
1209、コーポレーション・トラスト・センター (Corporation Trust Center, 1209 Orange Street, in  
the City of Wilmington, County of New Castle, Delaware 19801, U.S.A.)
- (5) 名称 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.)  
所在地 アメリカ合衆国19801 デラウェア州ニューキャッスル郡ウィルミントン、オレンジ・ストリート  
1209、コーポレーション・トラスト・センター (Corporation Trust Center, 1209 Orange Street, in  
the City of Wilmington, County of New Castle, Delaware 19801, U.S.A.)
- (6) 名称 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)  
所在地 ガーンジー島 GY1 2HL セント・ピーター・ポート、ロイヤル・アベニュー、ロイヤル・プラザ 1  
(1 Royal Plaza, Royal Avenue, St Peter Port GY1 2HL, Guernsey)

## 2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

投資口

## 3 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

### (1) 意見の内容

本投資法人は、公開買付者により2021年4月7日に開始された本投資法人の投資口（以下「本投資法人投資口」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）について、現時点においては、本公開買付けに対する意見の表明を留保いたします。

### (2) 意見の根拠及び理由

本投資法人は、本公開買付けが開始されて以降、本公開買付けの内容を慎重に評価・検討してまいりましたが、本日、本投資法人役員会において、執行役員及び監督役員全員の一致により、現時点においては、本公開買付けに対する意見の表明を留保する旨を決議いたしました。

本公開買付けについては、2021年4月2日、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、Starwood Capital Japan株式会社により、スターウッド・キャピタル・グループが本公開買付けの実施を予定している旨が公表され、その後、公開買付者により同月7日に開始されたものであります。

本投資法人は、公開買付者による本公開買付けの公表を受け、本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、本公開買付け及び公開買付者に関する情報の収集を試み、また、本公開買付けに関して公開買付者が2021年4月7日に提出した公開買付届出書（以下「本公開買付届出書」といいます。）に記載された内容を含め、本公開買付けに関して、慎重に評価・検討を進めてまいりました。

しかしながら、本公開買付届出書に記載された内容を含め、現時点までに本投資法人が入手することができた情報のみでは、本公開買付けの目的、本公開買付け後に公開買付者が企図する本投資法人の具体的な運用方針、REITの運用能力、本公開買付け後に想定されている本投資法人の非公開化手続の具体的なプロセス及びその有効性、本投資法人の価値の最大化ないし投資主の皆様共同の利益の向上に向けた具体的な施策の内容、並びに、本公開買付けにおける買付け等の価格の根拠その他の本公開買付けの是非及びその諸条件について評価・検討する上で重要であると考えられる多くの事項の詳細が明確ではありません。

そのため、本投資法人役員会は、本公開買付けの是非及びその諸条件等に関し、本投資法人の価値ないし投資主の皆様共同の利益の最大化の観点から、慎重に評価・検討を行った上で、本公開買付けに対する本投資法人の意見を形成するために、引き続き本公開買付け及び公開買付者に関する情報の収集に努めるべきであると考えております。

そこで、本投資法人は、法に基づく意見表明報告書における公開買付者に対する質問の制度を用いて本公開買付け及び公開買付者に関する正確な情報収集を早期に実施すべきであると判断し、本日、本投資法人役員会において、特別委員会の勧告も踏まえ、添付別紙に記載された内容を公開買付者に対する質問として記載した意見表明報告書を提出することを決議いたしました。一方で、本公開買付けの是非については引き続き慎重に評価・検討をすることが必要であること、また、本日付で公表した「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、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、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。以下「投信法」といいます。）上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、公開買付者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特別委員会を設置しているところ、現時点においては本公開買付けに関する特別委員会の最終的な判断が示されていないことから、現時点においては本公開買付けに対する意見の表明を留保することを決議いたしました。

公開買付者は、法第27条の10第11項及び同法施行令（昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。）第13条の2第2項に従い、本投資法人が提出した意見表明報告書の写しの送付を受けた日から5営業日以内に、下記「7 公開買付者に対する質問」及び添付別紙に記載の質問に対して、法第27条の10第11項に規定される対質問回答報告書を提出することが予定されております。本投資法人は、公開買付者から、かかる対質問回答報告書が提出され次第、速やかにその内容を精査し、公開買付者が提出した本公開買付届出書その他公開買付者が開示したその他の情報と併せて慎重に評価・検討を行います。そして、かかる評価・検討に加え、上記の特別委員会の勧告又は意見も得た上、それらの内容を踏まえ、本公開買付けに対する本投資法人の賛否の意見を最終的に決定し、表明する予定です。

### (3) 上場廃止となる見込み及びその事由

本投資法人投資口は、本日現在、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されております。

本公開買付届出書によれば、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、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、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があるとのことです。また、本公開買付けが成立した時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載された手続の実施を予定しているとのことであり、当該手続を実施する場合、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、所定の手続を経て上場廃止となるとのことです。なお、上場廃止後は、本投資法人投資口を東京証券取引所不動産投資信託証券市場において取引することはできません。

### (4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

本公開買付届出書によれば、公開買付者は、本投資法人を非公開化し、私募REITとする方針であり、本公開買付けにより、公開買付者が本投資法人投資口の全て（但し、公開買付者らが所有する本投資法人投資口及び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。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、投資口の併合により、公開買付者が本投資法人投資口の全て（但し、公開買付者らが所有する本投資法人投資口及び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。）を取得することを目的とする本投資法人の投資主を公開買付者のみとするための一連の手続を予定しているとのことです。

### (5) 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

#### ① 特別委員会の設置及び勧告

上記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載のとおり、本投資法人役員会は、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、本投資法人の監督役員3名のみにより構成される特別委員会を設置しております。本投資法人役員会は、特別委員会から、現時点においては本公開買付けに対する意見の表明を留保し、さらに慎重に評価・検討を行うべく、下記「7 公開買付者に対する質問」及び別紙に記載の各事項について公開買付者に対して質問を提示し、当該質問に対する公開買付者の回答を受領した後に、それを踏まえて本投資法人の賛否の意見を最終的に決定し、表明する予定とすることは、本公開買付けへの対応として適当である旨の勧告を受領しております。

#### ② 外部アドバイザーの選任

本投資法人は、本公開買付けの評価・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公開買付者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

(以下「野村証券」といいます。)及びSMBC日興証券株式会社(以下「SMBC日興証券」といいます。)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、本公開買付けについて慎重に評価・検討しております。また、特別委員会は、本投資法人及び本資産運用会社並びに公開買付者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、その助言を踏まえて、本公開買付けについて慎重に評価・検討していく予定です。なお、野村証券、SMBC日興証券、西村あさひ法律事務所、長島・大野・常松法律事務所及び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おりません。

### ③ 公開買付期間の延長

本日付で公表した「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の期間延長の要請に関するお知らせ」(公開買付者に送付した別紙の書簡を含みます。)に記載のとおり、公開買付者の企図する本投資法人の非公開化は、反対する少数投資主が異議を述べる機会を与えられないままスクイズ・アウトを余儀なくされる手法を用いるスキームであるため、2019年6月28日付「公正なM&Aの在り方に関する指針」の考え方に照らして、一般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に強圧性が生じないようにする配慮を欠くものであって、スキームの公正性に深刻な懸念があるといわざるを得ません。また、投信法においては、投資法人が、現金を交付することで投資主を強制的に排除するスクイズ・アウトを行うことは、そもそも想定されていないと考えられ、公開買付者の企図する、投資口の併合という手法による本投資法人の非公開化は、かかる投信法の趣旨を潜脱するものではないかという深刻な懸念があります。実際、投信法が制定されて以来、投資口の併合によって投資法人のスクイズ・アウトが行われた実例は1件もありません。公開買付者が、このように投信法においてそもそも想定されていないスクイズ・アウトを行うことを前提として本公開買付けを行うこと自体、一般の投資主が公開買付けに応募するか否かについての適切な判断を誤らせるおそれがあるといわざるを得ず、本公開買付けには、強い強圧性があると解されます。

以上から、本公開買付けは、強い強圧性を有する公開買付けといわざるを得ず、一般の投資主がそれに応募するか否かについての判断を適切に行うことができないおそれがあるため、公開買付者が事前協議もなく突如として本公開買付けを開始したという現在の状況下では、投資主が、本公開買付けに応募するか否かについて、強圧性を受けない形で適切に判断を行うことができるよう、本公開買付け及び投資口併合によるスクイズ・アウトを通じた公開買付者による本投資法人の買収スキームに対する賛否について、投資主総会において投資主の皆様のご意思を確認すべきであると考えております。

本投資法人は、少なくとも、本投資法人の投資主が、十分な情報を基に、本公開買付けに応募するか否かを、強圧性のない状況下で熟慮に基づいて決定できるようにするため、本公開買付けに係る公開買付期間(以下「本公開買付期間」といいます。)の満了前に、投資主総会の開催等の所要の措置を講じることを可能にするよう、本投資法人役員会における決定に基づき、公開買付者に対して、本公開買付期間を、法の上限である60営業日まで延長することについて、本日付で書簡をもって強く要請し、当該要請に対する回答を、5営業日後にあたる2021年4月22日の正午までに本投資法人宛に連絡するよう求めております。公開買付期間が60営業日となる場合には、本公開買付けにおける公開買付期間は、2021年7月5日(月曜日)まで(60営業日)となります。

なお、本日、特別委員会より、特別委員会の全会一致の意見として、公開買付者に対して、本公開買付期間を、法の上限である60営業日まで延長することを要請すること等を内容とする書簡を送付することは適当である旨の勧告を受けております。

投資主総会の開催については、特別委員会の意見を最大限尊重した上で、本投資法人役員会での議論を経て、最終的に決定いたします。

## 4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

該当事項はありません。

## 5 【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

## 6 【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

## 7 【公開買付者に対する質問】

添付別紙をご参照ください。

## 8【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

但し、上記「3 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(5) 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」の「③ 公開買付期間の延長」に記載のとおり、本投資法人は公開買付者に対して、公開買付期間を60営業日まで延長することを要請しております。公開買付期間が60営業日となる場合には、本公開買付けにおける公開買付期間は、2021年7月5日（月曜日）まで（60営業日）となります。

以 上

## 公開買付者に対する質問

公開買付者に対する質問は以下のとおりです。なお、公開買付者による本投資法人の投資口を対象とする公開買付けを、以下「本公開買付け」といいます。

**第1 スターウッド・キャピタルにおける本投資法人の運用方針並びにREITの運用能力及び運用実績等に関する質問**

1. 公開買付者の日本でのチーム体制（人数、グループやチームのリーダーのご経験・実績）をご教示ください。
2. 公開買付者は、本投資法人の非公開化後も、本投資法人を私募REITとして運用していくとしながら、具体的な運用方針について何ら明らかにしていません。本公開買付けに係る公開買付届出書（以下「本公開買付届出書」といいます。）において、公開買付者は、「本資産運用会社及び対象者の役員会との間で非公開化後も、本資産運用会社が、対象者の資産運用会社として、スターウッド・キャピタルの考える施策に沿って、資産運用業務を継続していただくための対話を試みる方針です」としていますが、スターウッド・キャピタル（本公開買付届出書に定義された意味を有します。以下同じです。）が考える施策の具体的内容についてご教示ください。また、かかる施策に従って、非公開化後の本投資法人の私募REITとしての運用方針について、現在の運用方針からどのように変える予定であるかについて、詳細にご説明ください。
3. 本公開買付届出書において、公開買付者は、「スターウッド・キャピタルは、現在の対象者投資主による対象者投資口の保有状況のままに対象者が上場を維持している限り、本資産運用会社の資産運用委託契約の解約が投資主総会で承認される可能性は低いと考え」たことを理由として、「本公開買付けの開始に先立ち対象者の執行役員及び本資産運用会社と協議をしても、対象者の執行役員及び本資産運用会社が賛同する可能性は低いと考え、あえて、2021年4月2日付の本プレスリリースの公表に先立ち対象者及び本資産運用会社に対する接触は一切行いませんでした」とし、また、「本資産運用会社の協力の無い限り、迅速かつ確実に対象者保有資産に必要な資金的支出に伴う改修等、スターウッド・キャピタルが考える対象者保有資産の価値向上のための諸施策をとることが事実上困難であると考え」た合併や資産譲渡の手法も含めた提案について本投資法人及び本資産運用会社に対する事前の協議を行わなかったとしています。一方で、「公開買付者は、本資産運用会社の日本国内市場における実績及び運用手腕を評価しています。公開買付者は、対象者の非公開化後も本資産運用会社と協調してポートフォリオのさらなる価値向上に取り組むことに、多大なメリットが存在すると考えています」としていますが、公開買付者の考える施策の実行に伴い、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。）の資産運用委託契約を解約する意向がないのであれば、当該施策を円滑に進めるべく、本投資法人及び本資産運用会社に対して事前の協議を求めることも十分可能であったと考えられますが、あえて本投資法人の執行役員及び本資産運用会社との協

議を「2021年4月2日付の本プレスリリースの公表に先立ち」行わなかった合理的な理由についてご説明ください。

4. 公開買付者は「本資産運用会社との協議が成立しない場合には、本公開買付け成立後、本スクイーズ・アウト手続の完了を待たずして、本資産運用会社との資産運用委託契約を解約し、新たな資産運用会社との契約を締結する方針です」としていますが、新たな資産運用会社として、スターウッド・キャピタル内の資産運用会社を予定しているのであれば、当該会社の詳細（名称、所在地、代表者、取引一任代理等の認可の番号、その他当該会社が有する宅建業法及び金商法上の許認可の内容及び番号）、並びに当該会社が本投資法人以外のファンド等の資産運用・助言を行う予定の有無及び予定がある場合にはそのファンドの概要と本投資法人との利益相反防止策についてご説明ください。
5. 上記4.に関連して、新たな資産運用会社として、スターウッド・キャピタル以外の第三者の資産運用会社を予定しているのであれば、当該会社の詳細（名称、所在地、代表者、取引一任代理等の認可の番号、その他当該会社が有する宅建業法及び金商法上の許認可の内容及び番号）、当該会社が本投資法人以外のファンド等の資産運用・助言を行う予定の有無並びに予定がある場合にはそのファンドの概要と本投資法人との利益相反防止策及び本件に関して当該会社との間でなされている合意の内容についてご説明ください。
6. 上記5.の場合において、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。）において、投資法人は資産の運用に係る業務を資産運用会社に委託しなければならないとされているため（投信法第198条第1項）、もし当該新たな資産運用会社として予定している第三者の資産運用会社が本投資法人との資産運用委託契約の締結に応じなかったときは、本投資法人の資産運用ができないこととなりますが、この場合、公開買付者は本投資法人の資産の運用についてどのような対応を採ることをお考えなのか（本投資法人の解散の可能性を含む。）、詳細にご説明ください。
7. 本公開買付届出書において、公開買付者は、本投資法人の非公開化後も、「私募REITとして、税法上の導管性要件（注）を充足しつつ、出資者に対して適切な配当を行うように運用していく方針」としていますが、公開買付者自身が該当箇所の注において指摘しているとおり、導管性要件の充足のためには、事業年度終了の時に発行済投資口の総口数又は議決権総数の50%超が1人の投資主及びその特殊関係者により保有されていないこと等が必要となります。しかしながら、本公開買付届出書に記載されたとおりに本スクイーズ・アウトが実施された場合に、スターウッド・キャピタルが1社及びその特殊関係者のみで本投資法人の発行済投資口の全てを保有するのであれば、導管性要件を満たしません。本スクイーズ・アウトの後に、第三者に投資口若しくは本投資法人が保有する資産の一部あるいは全部を譲渡すること又は第三者が本投資法人若しくは資産譲渡先の法人あるいはファンドに出資すること等を検討又は予定しているのであれば、当該第三者の詳細（名称・所在地・代表者・事業内容等）及び検討又は予定している投資口や資産の譲渡又は出資等の具体的内容（時期・金額・方法等）並びに当該譲渡又は出資に関して当該第三者との間でなされている合意の内容についてご説明ください。

8. スターウッド・キャピタルにおいて、現在までに日本において不動産ファンド（私募REITを含む。）を運用した実績の有無をご教示下さい。また、もし現在までに日本において私募REITを運用した実績があるのであれば、その詳細（当該私募REITの名称、運用対象資産、運用規模及びNOI利回り等を含む。）についてご説明ください。
9. 上記8.に関し、スターウッド・キャピタルにおいて、現在、日本において運用している不動産ファンド（私募REITを含む。）があるのであれば、本公開買付け後に本投資法人と当該私募REITを合併する予定の有無をご説明ください。
10. スターウッド・キャピタルにおいて、本投資法人のスポンサーとして、本投資法人の外部成長に寄与できる物件のパイプラインがあれば、その具体的な内容、売却条件及び当該物件が本投資法人の投資対象として適切であるとする理由をご説明ください。その他、スターウッド・キャピタルにおいて、本投資法人のスポンサーとして本投資法人に対して提供を予定しているサポートの内容を具体的にご説明ください。

## 第2 本公開買付け及び非上場化の目的に関する質問

1. 本公開買付け届出書において、公開買付者は、「このようなオフィス利用の環境変化に対応して、新型コロナウイルスの影響の下での新たな需要に即した対象者保有資産の用途や仕様の見直しを実施することが対象者の保有資産価値の維持及び向上に不可欠と考え、オフィスの用途変更や仕様変更を伴う中長期的な資本的支出に基づく物件の価値向上への取組みが必要と考えるに至」ったところ、「かかる中長期的な資本的支出は、オフィスの用途変更や仕様変更によってオフィスの賃貸利用に一定期間制限を加えることが不可避となり、一時的に賃貸収益及びキャッシュ・フローひいては投資主の皆様への配当に悪影響が生じることが想定されると考え、投資主への継続的・安定的な配当が求められる上場REITのままでは、このような取組みは困難」と考えるに至ったとされています。しかしながら、上場を維持したままでは実施ができないという用途変更や仕様変更の取組みの内容について、公開買付者は、ごく一部の例を抽象的に挙げるだけで、何ら具体的な説明を行っていません。具体的に、本投資法人の有するどの物件について、どのような用途変更や仕様変更を行う予定又は計画があるのか、それにより見込まれる物件の価値の上昇見込額及びそれに要する期間について、詳細にご説明ください。また、本投資法人は、内部成長戦略として、運用資産の中長期的な価値の維持・向上を目指し、戦略的・計画的な資本的支出及びリニューアルを実施しています。公開買付者が掲げる中長期的な資本的支出に基づく物件の価値向上への取組みが、本投資法人の上場を維持したままでは実施困難であるとする具体的な理由（「投資主の安定的な投資配当のニーズ」に関して、「投資主の皆様への配当に悪影響が生じることが予想される」とは、具体的に配当にどの程度の影響が生じることを見込んでおり、当該投資配当のニーズを満たすことができない期間はどの程度であると見込んでいるのかを含みます。）をご説明ください。
2. 公開買付者は、「例えば、西新宿プライムスクエアにおける、ロビースペースのリノベーション及び建物周辺エリアの景観の改善や、品川シーエースタワーにおいて空室が見込まれるスペースの用途変更等、対象者の運用資産価値向上に向けて検討に値するイニシアチブはいくつかあります」

としていますが、これらの施策は、上場REITにおいても一般的に行われている施策であると考えられます。これらの施策が本投資法人の上場を維持したままでは実施困難であるとお考えであれば、その理由を具体的にご説明ください。

3. 本投資法人の保有物件のポートフォリオ稼働率は、2021年2月末日時点で、98.2%であり、過去1年間においても98.1%~99.5%と高い水準で推移しています。また、本投資法人の保有物件には、多様なオフィスニーズに応えることができるよう、コワーキングスペース、レンタルオフィス、シェア型サテライトオフィス等を備えている物件もあり、今後も、多様化するオフィスニーズに対応可能な資産の取得等を通じて投資口価値の向上に努めて行く予定ですが、公開買付者が、保有物件の賃貸利用に一定期間の制限を加えてまで用途変更や仕様変更を実施する必要性が高いと考える具体的な理由及びテナントリーシングに及ぼし得る影響についてのご見解をご説明ください。
4. 上記のようなオフィスの用途変更や仕様変更が、スターウッド・キャピタルのどの法人等により決定され、実施されるご予定かにつきご説明ください。
5. スターウッド・キャピタルが、日本において、「このようなオフィス利用の環境変化に対応して、新型コロナウイルスの影響の下での新たな需要に即した」オフィスの用途変更や仕様変更を行った実績の有無、並びに（もしあれば）当該実績及びその効果について具体的な内容をご教示ください。
6. 仮に公開買付者のいう用途変更や仕様変更が具体的に予定されており実際に行われるものであったとしても、当該施策により物件の収益性が向上することが現実的に見込まれるのであれば、公開買付者の計画に賛同し、賃貸収益及びキャッシュ・フロー並びに分配金配当に一時的な悪影響が出るとしても、本公開買付け後も引き続き本投資法人の投資口の保有を継続したいと考える投資主も少なくないと思われます。投資主に対して、どのようにご説明されることをお考えでしょうか。
7. 本投資法人の非公開化後の運用について前記第1で質問したとおりですが、本公開買付け後に本投資法人を解散する可能性の有無についてご回答ください。また、本公開買付け後に本投資法人を解散する可能性があるのであれば、解散の時期、清算人として検討している者の氏名、本投資法人が所有する物件の売却予定先及び見込まれる売却額等をご説明ください。なお、本資産運用会社と何ら協議を行うことなく、また、本投資法人の資産運用を受託する第三者の投資運用業者との間で、本投資法人の資産運用に関して合意することなく本公開買付けを開始されていることから、非公開化後の継続運用の実現可能性については疑義があると考えておりますが、資産運用会社との資産運用委託契約の締結が実現できなかった場合には本投資法人を解散せざるを得ないことになると考えられる一方、本投資法人の投資主による本公開買付けへの応募の判断に際しては、非公開化後早期に物件売却又は解散がなされる場合の売却額等は極めて重要な情報となることに鑑み、上記のご回答にあたっては、解散する可能性を完全に否定できる場合でない限り、具体的にご回答をいただく必要があると考えております。
8. スターウッド・キャピタルにおいて、本公開買付け後に、本投資法人の所有する物件を売却することを検討又は予定しているのであれば、物件名、売却時期、予定又は検討している売却先、及び見

込まれる売却益等についてご教示ください。また、スターウッド・キャピタルにおいて、本公開買付け後に、本投資法人の所有する物件を長期保有することを企図されているのであれば、リーシング戦略その他のビジネスプランをご説明ください。

### 第3 本公開買付けの価格に関する質問

1. 本公開買付け届出書において、公開買付者は、「対象者の保有ポートフォリオについて実施したNAV分析及び修正後1口当たりNAVの分析を前提に、投資口市場価値を検討する目的で、(i)市場投資口価格法、(ii)類似企業比較法、(iii)対象者の1口当たりNAVの推移に基づく分析を用いて、対象者投資口1口当たりの投資口価値算定を行」ったとされていますが、かかる価値算定にあたって、第三者評価機関による価値算定書やフェアネスオピニオンは取得されていないとしています。他方、コロナ禍の前には、本投資法人の投資口の市場価格は、2万円を超えて推移しており（例えば、2020年1月6日から同月31日までに1ヶ月間の終値平均で22,633円）、また、公開買付者は「本公開買付け価格20,000円は、過去1ヶ月、過去3ヶ月及び過去6ヶ月の終値単純平均値(それぞれ、17,442円、16,190円及び15,125円)に対して、それぞれ、14.66%、23.53%及び32.23%のプレミアムを加えた価格です。」としています。対象者の投資口価格は2020年10月末日頃以降堅調に推移しており、他のオフィス系J-REIT（一般社団法人不動産証券化協会により、オフィス特化型銘柄として分類されている上場不動産投資法人（対象者を除きます。）7銘柄をいいます。）の投資口価格についても、同様に2020年10月末日頃以降堅調に推移しています。加えて、本投資法人の当期純利益についても、コロナ禍を含む期間である第12期（2019年11月1日から2020年4月30日）以降も堅調に推移しています。本公開買付け届出書にあるとおり、過去6ヶ月、過去3ヶ月及び過去1ヶ月の終値単純平均値がそれぞれ15,125円、16,190円及び17,442円と上昇していることがその表れであり、コロナ禍以前の価格水準に近づきつつありました。それにもかかわらず、公開買付者が、本公開買付けの価格は、投資主の皆様へ「適切な」投資価値回収の機会を提供するものとして、2万円という本公開買付け価格が公正で、十分なプレミアムを含んだものであると考える理由について、具体的にご説明ください。
2. 本公開買付け届出書において、公開買付者は、本投資法人の「ポートフォリオの鑑定評価額（2020年10月末時点）を考慮した」としていますが、通常、鑑定評価額は継続的に保有することを前提にした評価額であり、物件を売却した場合の売却益は必ずしも反映されていません。スターウッド・キャピタルにおいて、本投資法人の所有する物件のうち、鑑定評価額よりも高い価格で売却できると考えている物件があるのであれば、具体的な物件名及び見込まれる売却額等をご教示ください。また、そのような物件がないということであれば、本投資法人が所有する物件について鑑定評価額よりも高い価格では売却できないと考える理由について具体的にご教示ください。
3. スターウッド・キャピタルにおいて、本投資法人の所有する物件の全部又は一部を売却した場合に、当該売却益を含めた本投資法人の投資口一口当たりNAVが本公開買付けの価格である2万円を超える可能性があるとお考えか、また、その場合の超過見込額に関するお考えをご回答ください。

#### 第4 本スクイズ・アウトの適法性等に関する質問

1. 本公開買付届出書において、公開買付者は、「スクイズ・アウトの価格が公開買付価格と同価格に設定され、かつ、当該公開買付価格が、対象の投資法人の純資産価値を上回るプレミアムが付されている場合には、公開買付け後にいずれスクイズ・アウトされるとしても、投資主には純資産価値での換価の機会が確保されており、かつ、それを上回るスクイズ・アウト価格が提示されていることから、公開買付けに応じることを強制される関係になく、スクイズ・アウトの強圧性の問題は生じないと考えています」とされています。これは極論すれば、純資産価値と同等か僅かでも上回る価格が投資家に交付され、かつ、投資主総会の特別決議により投資口併合が決議される限りは、投資法人のスクイズ・アウトが問題になることはないという暴論であると考えられますが、上場REITの投資口の発行における公正な金額について、市場価格を基準に判断されている裁判例（東京地決平成22年5月10日金融・商事判例1343号21頁）や、株式会社の株式とは異なり長期安定的な資産運用を求める投資家の多い上場REITの特性も踏まえ、公開買付者のお考えをお聞かせください。
2. 上記裁判例に鑑みれば、純資産価値のみでは上場REITの投資口の公正な価値を判断できるものではなく、また、公開買付者はスクイズ・アウトを企図していることからすれば、その買付価格は公正な投資口価値やシナジーの適正な分配等を含めた公正な価格でなければならないと考えられます。そうすると、買付価格（スクイズ・アウトにより交付される価格）に不満のある投資主がそれを争う機会が確保されていることが、価格の公正性を担保するために非常に重要であると考えられます。しかしながら、投信法上、投資口の併合に際しては、株式会社における株式併合手続において認められるような、反対する投資主の端数投資口の買取請求権や価格決定請求権は認められていないため、買付価格（スクイズ・アウトにより交付される価格）に不満のある投資主がいたとしても、本スクイズ・アウトにかかる投資口併合が投資主総会の決議で成立してしまえば、異議を述べて裁判所で争うことはできません。公開買付者において、かかるスクイズ・アウトを行っても、その強圧性の問題は生じないと考えられている理由をご説明ください。
3. 本公開買付届出書において、公開買付者は、「関係法令の改正や、関係法令についての当局の解釈等の状況等によっては、実施に時間を要し、又はそれと概ね同等の効果を有するその他の方法に変更する可能性があります」としています。仮に、かかる法解釈や法改正等により、投資口の併合という手法でスクイズ・アウトができない又は実施に時間を要することとなった場合に、公開買付者が行う「それと概ね同等の効果を有するその他の方法」について、具体的にご説明ください。
4. 上記のとおり、もし、投資口併合による本スクイズ・アウトについて「関係法令の改正や、関係法令についての当局の解釈等の状況等によっては、実施に時間を要し」又は実施ができず、また、「概ね同等の効果を有するその他の方法」によるスクイズ・アウトも実施できなかった場合、本公開買付者において、その後の本投資法人の運用及び本公開買付者以外の投資主の扱いについてどのように行うつもりか、具体的にご説明ください。
5. 本公開買付届出書において公開買付者自身が認めるとおり、投資口併合による本スクイズ・アウトは「関係法令の改正や、関係法令についての当局の解釈等の状況等によっては、実施に時間を

要」する可能性があるところ、公開買付者は「概ね同等の効果を有するその他の方法」について具体的な方法を明らかにしておらず、結果的に、「その他の方法」によるスクイーズ・アウトも実施できない可能性は排除できません。本公開買付けが成立した場合に、スクイーズ・アウトが実施されない可能性が排除できない以上、本公開買付けに応募せずに本投資法人の投資口を保有し続ける投資主は応募した場合よりも不利に扱われる可能性を否定できないため、投資主の本公開買付けに応募するか否かの判断が不当に歪められ、買付価格に不満のある投資主も、事実上、本公開買付けに応募するように圧力を受けざるを得ないと考えられます。以上から、本公開買付けの強圧性は否定できないと考えられますが、以上を踏まえても、なお、公開買付者において、本公開買付けにおいて強圧性の問題は生じないと考えるのであれば、その理由を具体的にご教示ください。

6. 本投資法人は、本公開買付けは、強い強圧性を有する公開買付けといわざるを得ず、一般の投資主がそれに応募するか否かについての判断を適切に行うことができないおそれがあるため、公開買付者が事前協議もなく突如として本公開買付けを開始したという現在の状況下では、投資主が、本公開買付けに応募するか否かについて、強圧性のない状況下で、熟慮に基づき適切に判断を行えることができるよう、本公開買付け及び投資口併合によるスクイーズ・アウトを通じた公開買付者による本投資法人の買収スキームに対する賛否について投資主総会において投資主の皆様のご意思を確認すべきであると考えております。少なくとも、本投資法人の投資主が、十分な情報を基に、本公開買付けに応募するか否かを、強圧性のない状況下で熟慮に基づいて決定できるようにするため、本公開買付けに係る公開買付期間（以下「本公開買付期間」といいます。）の満了前に、投資主総会の開催等の所要の措置を講じることを可能にするよう、本公開買付期間を、金融商品取引法の上限である60営業日まで延長するお考えがあるかご回答ください。

## 第5 本公開買付後の有利子負債の借り換えに関する質問

本投資法人は、本日現在、借入によって106,760百万円、投資法人債によって17,400百万円、合計124,160百万円の有利子負債の調達を行っております。本投資法人は、借入金を全て銀行等の貸付人からシンジケートローンの形で融資を受けておりますが、合併による上場廃止を除き、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もあります。仮に、公開買付者による本公開買付けが成立した場合には、公開買付者の意向により上場廃止となることが事実になったとして貸付人が貸付金の全額即時弁済を請求する可能性があります。この場合、投資法人債もいわゆるクロス・デフォルト条項により期限の利益を喪失することになり、その弁済のために多額の資産を売却すること等を余儀なくされます。本投資法人のデフォルトを回避するためには、本投資法人の既存貸付人が期限の利益喪失に係る請求を行うことがないよう協議するとともに、それを回避するために必要な手当（もしあれば）を講じる必要があります。公開買付者においては、「本公開買付けの成立後、既存借入金の維持及び必要に応じた追加借入の可能性の検討に関して建設的な議論を実施するために、既存借入金に関し、その借入先との対話を開始する予定」とのことですが、その見通し及び既存貸付人との協議が整わなかった場合の資金手当の方針につき具体的にご説明ください。また、投資法人債については、非公開化後に投資法人債による調達資金でリファイナンスすることは実務上想定し難いところですが、投資法人債のリファイナンス又は返済に関するご方針その他投資法人債権者の利益保護上の懸念がないことにつきご確認下さい。