



第14回 投資主総会

June 23, 2023

いちごオフィスリート投資法人
Ichigo Office REIT Investment Corporation

いちご投資顧問株式会社
Ichigo Investment Advisors Co., Ltd.





Make More Sustainable

サステナブルインフラの「いちご」



日本を世界一豊かに。

私たちは、人々の豊かな暮らしを支える「サステナブルインフラ企業」です。

いちご社員
三宅 宏実

 サステナブルインフラ
いちご (プライム 2337)
ICHIGO



いちごはJリーグの
「トップパートナー」です。

	
TOP PARTNER	

©J.LEAGUE

決議事項

招集ご通知の6頁から62頁をご覧ください。

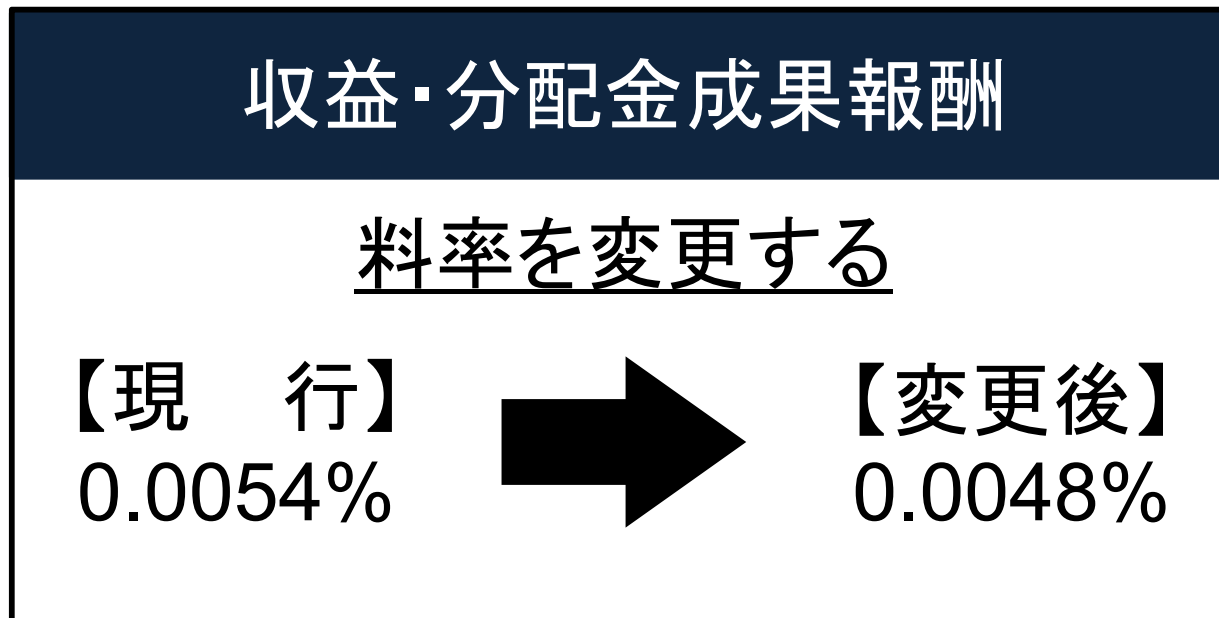
-
- 第1号議案～第8号議案：本投資法人提案議案
 - 第9号議案～第14号議案：Berkeley Global, LLC様による、投資主提案議案
ただし、第9号議案、第10号議案については、投資主様より提案を取り下げる旨の通知を受領しており、本投資法人は取下げに同意しております。

本投資法人 提案議案

第1号議案（本投資法人提案議案、6頁から8頁）①

規約一部変更（収益・分配金成果報酬料率の引き下げ） の件

1. 変更内容



第1号議案（本投資法人提案議案、6頁から8頁）②

2. 変更理由（招集通知をご覧ください）

報酬料率の設定においては、

- 資産運用会社に対する適切なインセンティブの付与
- 報酬料率引き下げによる投資主還元

という、異なる観点のバランスを図ることが必要

「収益・分配金成果報酬」の設定から約3年が経過したタイミングにおいて、

- 本投資法人のポートフォリオ
- 投資運用環境の現況

などを踏まえ、本資産運用会社と協議を行った結果、

第1号議案（本投資法人提案議案、6頁から8頁）③

資産運用会社が成果を追求できる運用・管理体制を引き続き
遂行できることなどを確認したうえで、料率の引き下げをご提案
するもの

第2号議案（本投資法人提案議案、9頁から11頁）①

規約一部変更（譲渡成果報酬の変更）の件 （招集通知をご覧ください）

「譲渡成果報酬」

- 譲渡益は、いちごオフィスにおける「価値創出の対価」
- 投資主の皆様と資産運用会社との「セიმボート」として、譲渡成果報酬を継続することは、完全成果報酬体系の考え方に合致していることから、現行の料率は維持
（セიმボート：利害関係が一致する関係にあること）
- その一方で、実際に2022年4月期および2023年4月期においては、多額の譲渡益が実現したことにより、これらの期においては当初想定より高額な譲渡成果報酬が発生し、資産運用会社が受け取る報酬総額への影響も大きくなった

第2号議案（本投資法人提案議案、9頁から11頁）②

- このことを踏まえ、「収益・分配金成果報酬」の水準を検討するにあたり、投資主利益を最大化するための最適な報酬体系を追求する観点から、「収益・分配金成果報酬」から譲渡成果報酬額を控除する形で報酬額を調整
- 今後、譲渡成果報酬が発生する場合には、当該報酬相当額を、収益・分配金成果報酬から減算するもの
- 提案投資主様は、かかる取り扱いは実質的に譲渡成果報酬の廃止を意味すると主張

これは収益・分配金成果報酬が、譲渡成果報酬を常に上回る、という誤った前提をもとにしており、正しくない

第3号議案（本投資法人提案議案、12頁から18頁）①

規約一部変更（被合併時成果報酬の変更）の件 （招集通知をご覧ください）

「被合併時成果報酬」

- 合併や買収といったイベントを通じて、本資産運用会社に変更される場合に、「投資口1口当たりの価値向上」という運用成果に対する報酬
- 資産運用会社への適切なインセンティブ付与という観点から、維持すべきと考える
（インセンティブ：動機付け）
- 一方で、現行規約における被合併時成果報酬の内容の明確化を図るため、以下の変更を行うもの

第3号議案（本投資法人提案議案、12頁から18頁）②

- ① 「合併提案に応じて」というコンセプトを削除し、合併を機に資産運用会社に変更される場合に、被合併時成果報酬が支払われる、という主旨を明確化
- ② 「被合併契約締結時 1口当たり投資口価値」を定義し直し、そこから「被合併契約締結時1口当たり純資産額」を減じたものを「被合併契約締結時 1口当たり含み益」とすることにより、本投資法人が保有する不動産関連資産全体の含み益が算定の基礎となることを明確化
- ③ 合併に伴う成果報酬である以上、合併の効力が発生しなければ報酬は支払われないが、かかる点をさらに明確化すべく、合併の効力発生を報酬発生 of 停止条件とすることを明記する

第3号議案（本投資法人提案議案、12頁から18頁）③

- 提案投資主様は、この被合併成果報酬が事実上の買収防衛策であると批判

被合併時成果報酬は、

- ✓ 本資産運用会社に対する適切なインセンティブの付与を狙ったもの
- ✓ 本資産運用会社に不合理に合併提案や買収提案の検討または実行に協力しない、といったマイナスの動機付けを与えない構造を作るための仕組み

であり、この批判は当たらない

第4号議案（本投資法人提案議案、19頁から22頁）①

規約一部変更（被買収時成果報酬の変更）の件 （招集通知をご覧ください）

「被買収時成果報酬」

- 被合併時成果報酬と同様に、本資産運用会社に対する適切なインセンティブの付与という観点から、維持されるべきと考える報酬体系
- 一方で、現行規約における被買収時成果報酬の内容の明確化を図るため、以下の変更を行うもの

第4号議案（本投資法人提案議案、19頁から22頁）②

- ① 被合併時成果報酬と同様に、買収を機に資産運用会社が変更される場合に限って、被買収時成果報酬が発生する内容であることを明確化
 - ② 買収者により、公開買い付け後に「スクイーズアウト手続き」が実施される可能性を考慮し、同手続きが実施される場合には被スクイーズアウト投資口を追加的報酬計算の基準に含める点、および当該追加報酬の発生もスクイーズアウト手続きの完了時点とする旨を明確化

（スクイーズアウト：投資主から個別に同意を得ることなく、金銭を対価として投資口を取得する方法）
- ・ 被買収時成果報酬についても、被合併成果報酬と同様、これが事実上の買収防衛策である、という批判は当たらない

第5号議案（本投資法人提案議案、23頁から25頁）①

かぎやまたかふみ

執行役員 鍵山卓史選任の件

- 本投資法人役員会に、新たに執行役員および監督役員を追加し、各役員の多様な知見ならびに経験による、資産運用会社に対する監督・牽制機能の強化が狙い
- 第1号議案から第4号議案に基づき見直しを行った報酬体系の下、資産運用会社が投資主目線に立った運用を積極的に実行することにより、投資主利益のさらなる向上に邁進できる体制の構築を図る
- 本投資法人の完全成果報酬という理念を理解し、かつ不動産・金融分野に知見を有するエキスパートとして、鍵山卓史氏の選任をお願いするもの

第5号議案（本投資法人提案議案、23頁から25頁）②

- 任期は、現行規約第19条第3項に基づき、その選任後、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

第6号議案（本投資法人提案議案、26頁から27頁）

まるお ゆうじ

監督役員 丸尾友二選任の件

- 鍵山氏同様、本投資法人役員会に、新たに執行役員および監督役員を追加し、各役員の多様な知見ならびに経験による、資産運用会社に対する監督・牽制機能の強化が狙い
- 長年にわたる経験に裏付けされた、不動産プロフェッショナルとしての多角的な視点は、本投資法人におけるモニタリング機能の実効性をさらに高め、投資主価値の最大化に資するものと考えられ、丸尾友二氏の選任をお願いするもの
- 任期は、現行規約第19条第3項に基づき、その選任後、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

第7号議案（本投資法人提案議案、28頁から30頁）

規約一部変更（役員報酬上限引き下げおよび投資主総会決議要件の付加）の件

（招集通知をご覧ください）

- 適切な役員報酬の水準は、投資主にとっても極めて重要
- 役員報酬の透明性・客観性の確保を目的として、役員報酬の金額の決定を、投資法人の役員会ではなく、投資主総会の決議事項とする
- また、執行役員および監督役員の報酬上限額をそれぞれ1割削減し、
 - 執行役員：月額72万円を上限
 - 監督役員：月額45万円を上限　　へ変更するもの
- なお、既存役員もいることから、新ルールの適用は次回の投資主総会以降といたしたく、附則を追加する

第8号議案（投資法人提案議案、31頁）

規約一部変更（役員人数上限設定）の件 （招集通知をご覧ください）

- 本投資主総会において、執行役員・監督役員選任議案が可決された場合、役員が増員となるが、役員報酬の負担が過大とならないよう、配慮する必要あり
- また、本投資法人のポートフォリオの規模や、他の上場投資法人における役員の数などを考慮すると、5名の役員が確保できれば、役員会の機能を十分かつ適切に発揮することができるものとする
- 次回の投資主総会以降は、投資法人役員の人数を合計5名以内とするもの

Berkeley Global, LLC様による 投資主提案議案

第11号議案（Berkeley Global, LLC様提案議案）

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
（42頁から51頁）

第11号議案の反対理由

- 第11号議案は、現行の「被合併時成果報酬」および「被買収時成果報酬」を廃止し、合併する場合に、資産運用会社による運用成果(投資口1口当たりの価値向上)とは無関係に、拡大した運用資産の評価額に連動して報酬を支払う報酬体系を定めるもの
- これでは単に運用資産の規模が拡大さえすれば、利益の有無とは無関係に報酬額が増額されることになるため、資産運用会社において、運用成果の向上に向けたインセンティブが機能しない懸念がある
- また、本投資法人の買収を通じて資産運用会社が変更となる場合には報酬が支払われないため、投資主利益に資する合併提案や買収提案であっても不合理にかかる提案の検討又は実行に協力しないマイナスの動機付けを資産運用会社に与える結果となってしまう、その点でも適切ではない

第12号議案（Berkeley Global, LLC様提案議案）

執行役員 杉原亨選任の件（52頁から57頁）

第12号議案の反対理由 ①

- 執行役員候補者である杉原亨氏は、本投資法人の基本的な考え方および現行の資産運用報酬体系の背景にあるコンセプトを理解しないままに持論を展開している
- 本投資法人と投資対象が競合するスターアジア不動産投資法人を運用するスターアジアグループに所属されており、ビジネス上の利益相反関係があり、スターアジアグループに経済的にも異存していると考えられる
- 杉原氏が本投資法人の執行役員に選任された場合は、本投資法人の情報等をスターアジアグループの利益になるように活用し、スターアジアグループの利益や意向に配慮した判断・行動をとる懸念がある
- 以上により、本投資法人の役員会は、杉原氏を執行役員に選任することは適切でないと考ええる

第12号議案の反対理由 ②

- 同氏は、執行役員への投資法人に対する善管注意義務・忠実義務を主張するのみで、本投資法人の執行役員に選任された場合にとるべき具体的な利益相反解消措置については説明が一切なされていないことから、適任ではないと判断

第13号議案（Berkeley Global, LLC様提案議案）

監督役員 藤永明彦選任の件（58頁から60頁）

第13号議案の反対理由

- 監督役員候補者である藤永明彦氏とは、本投資法人の全役員が面談し、候補者の資質・実績・専門性等の観点から検討・審議したものの、監督役員候補への選定経緯および杉原亨氏との関係性に照らして、藤永明彦氏が本投資法人の監督役員に選任された場合、本投資法人との利益相反が懸念される杉原氏の意向を偏重する可能性を払しょくできず
- 不動産・金融業界における知見を付加するという点では、第5号議案および第6号議案で本投資法人が提案した候補者がそれぞれ執行役員および監督役員に就任することで達成可能であるため、同氏を監督役員に追加選任する必要性はない

第14号議案（Berkeley Global, LLC様提案議案）

規約一部変更（役員報酬上限設定）の件 （61頁から62頁）

第14号議案の反対理由

- 第14号議案は、役員増員によって本投資法人の費用負担が増加することを避けるため、役員報酬の決定権限は役員会に留保したまま、単純に役員報酬の上限枠を大幅に引き下げるものであるが、新任執行役員には名目的な報酬しか支払わないことを前提とするなど、その内容は適切ではない
- 第7号議案のとおり投資主本位で役員報酬が決定されるようになれば、不合理に役員報酬の費用負担が増加する懸念は払しょくされる上、物価・賃金動向や本投資法人の実績を考慮し、投資主がより適切な役員報酬額を決定できるようになるため、本投資法人は第7号議案が適切であると考え

質 疑 応 答

議決権集計結果のご報告

議決権行使集計結果のご報告

第1号議案

規約一部変更

(収益・分配金成果報酬料率の
引き下げ)の件

賛成票个数	賛成比率	決議結果
1,415,531	93.54%	可決

議決権行使集計結果のご報告

第2号議案

規約一部変更

(譲渡成果報酬の変更)の件

賛成票个数	賛成比率	決議結果
1,448,651	95.72%	可決

議決権行使集計結果のご報告

第3号議案

規約一部変更

(被合併時成果報酬の変更)の件

賛成票个数	賛成比率	決議結果
904,454	72.90%	可決

議決権行使集計結果のご報告

第4号議案

規約一部変更

(被買収時成果報酬の変更)の件

賛成票个数	賛成比率	決議結果
904,433	72.95%	可決

議決権行使集計結果のご報告

第5号議案

執行役員 鍵山 卓史選任の件

賛成票個数	賛成比率	決議結果
900,149	72.06%	可決

議決権行使集計結果のご報告

第6号議案

監督役員 丸尾 友二選任の件

賛成票個数	賛成比率	決議結果
901,247	72.15%	可決

議決権行使集計結果のご報告

第7号議案

規約一部変更

(役員報酬上限引き下げおよび
投資主総会決議要件の付加)
の件

賛成票个数	賛成比率	決議結果
1,022,557	82.42%	可決

議決権行使集計結果のご報告

第8号議案

規約一部変更

(役員人数上限設定)の件

賛成票个数	賛成比率	決議結果
1,190,548	78.67%	可決

議決権行使集計結果のご報告

第11号議案

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

賛成票个数	賛成比率	決議結果
280,343	22.61%	否決

議決権行使集計結果のご報告

第12号議案

執行役員 杉原 亨選任の件

賛成票個数	賛成比率	決議結果
193,172	15.46%	否決

議決権行使集計結果のご報告

第13号議案

監督役員 藤永 明彦選任の件

賛成票個数	賛成比率	決議結果
271,485	21.73%	否決

議決権行使集計結果のご報告

第14号議案

規約一部変更

(役員報酬上限設定)の件

賛成票个数	賛成比率	決議結果
88,676	7.27%	否決

日本を世界一豊かに。
その未来へ心を尽くす一期一会の「いちご」



Make More Sustainable

サステナブルインフラの「いちご」

【お問合せ】

いちご投資顧問株式会社

いちごオフィスリートIRデスク

TEL: 03-3502-4891

IR_Office@ichigo.gr.jp

www.ichigo-office.co.jp

