

【表紙】

【提出書類】 臨時報告書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 2019年8月7日

【発行者名】 さくら総合リート投資法人

【代表者の役職氏名】 執行役員 村中 誠

【本店の所在の場所】 東京都千代田区九段南三丁目8番11号

【事務連絡者氏名】 さくら不動産投資顧問株式会社
財務企画部長 小引 真弓

【連絡場所】 東京都千代田区九段南三丁目8番11号

【電話番号】 03-6272-6608

【縦覧に供する場所】 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)

1 【提出理由】

さくら総合リート投資法人（以下「本投資法人」といいます。）は、2019年8月5日開催の本投資法人役員会において、2019年11月1日を効力発生日として、投資法人みらい（以下、本投資法人と併せて「両投資法人」ということがあります。）を吸収合併存続法人、本投資法人を吸収合併消滅法人とする吸収合併（以下「本合併」といいます。）を行うことについて決議し、2019年8月5日付にて投資法人みらいとの間で合併契約（以下「本合併契約」といいます。）を締結いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項並びに特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令第29条第1項並びに同条第2項第7号の規定に基づき本臨時報告書を提出するものであります。

2 【報告内容】

(1) 本合併の相手方となる投資法人に関する事項

① 商号、本店の所在地、執行役員の氏名、出資総額、純資産の額、総資産の額並びに資産運用の対象及び方針

商号	投資法人みらい
本店の所在地	東京都千代田区西神田三丁目2番1号
執行役員の氏名	菅沼 通夫
出資総額	69,074百万円
純資産の額	70,854百万円（2019年4月30日現在）
総資産の額	152,493百万円（2019年4月30日現在）
資産運用の対象及び方針	主として不動産等資産（投資信託及び投資法人に関する法律施行規則に定めるものをいいます。）のうち不動産、不動産の賃借権、地上権及びこれらの資産のみを信託する信託の受益権に対する投資として運用するものとし、継続的な投資を通じて、中長期にわたる安定した収益の確保と運用資産の着実な成長を目指して運用を行うことを基本方針とします。 不動産に投資する場合には、その主たる用途を限定することなく、オフィス、商業施設、ホテル又は居住用不動産その他様々な用途の不動産を投資対象とします。

② 最近3年間に終了した各特定期間の営業収益、営業利益、経常利益及び純利益

（単位：百万円）

決算期	2016年10月期	2017年4月期	2017年10月期
営業収益	—	2,395	3,375
営業利益	△14	1,279	1,662
経常利益	△78	1,037	1,520
当期純利益	△78	1,036	1,520

決算期	2018年4月期	2018年10月期	2019年4月期
営業収益	3,958	4,417	4,959
営業利益	1,907	2,122	2,531
経常利益	1,698	1,867	2,270
当期純利益	1,706	1,922	2,271

- ③ 主要投資主の氏名又は名称及び発行済投資口の総口数に占める当該主要投資主の有する投資口の口数の割合
(2019年4月30日現在)

主要投資主の氏名又は名称	発行済投資口の総口数に占める当該 主要投資主の有する投資口の口数の割合
日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	13.30%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口)	10.68%
野村信託銀行株式会社(投信口)	3.73%
みずほ信託銀行株式会社	2.38%
モルガン・スタンレーMUFG証券株式会社	1.56%

- ④ 本投資法人との間の資本関係、人的関係及び取引関係

資本関係	記載すべき資本関係はありません。
人的関係	記載すべき人的関係はありません。
取引関係	記載すべき取引関係はありません。

(2) 本合併の目的

① 本合併の目的

本投資法人と投資法人みらいは、それぞれの資産運用会社（さくら不動産投資顧問株式会社と三井物産・イデラパートナーズ株式会社）（注）を通じ、両投資法人の投資主価値を最大化させる方策について誠実に協議を行ってきました。かかる協議の結果、本投資法人と投資法人みらいは、本合併を行うことにより、様々なシナジー（相乗）効果が見込まれるとの判断に至り、両投資法人間で2019年7月19日付で締結した合併に関する基本合意書（以下「本基本合意書」といいます。）の締結に至りました。

両投資法人は、本基本合意書締結後、合併比率、合併による業績予想への影響や合併後の成長戦略について協議・検討を重ねてまいりましたが、本合併が、後記「③本合併の意義と効果」に記載のとおり両投資法人の投資主価値の最大化に資する最良の施策であるとの判断に至り、本合併契約を締結いたしました。

（注）三井物産・イデラパートナーズ株式会社を以下「三井物産・イデラパートナーズ」といい、さくら不動産投資顧問株式会社を以下「さくら不動産投資顧問」といいます。

② 本合併に至った背景等

(i) 投資法人みらいについて

投資法人みらいは、2017年6月に公表した中期経営計画「Repower 2020」を目標より1年半前倒しで達成し、2018年12月には2020年末を期限とする拡張版中期経営計画「Repower 2020-ER」を新たに策定しています。現在は、「Repower 2020-ER」で策定した1口当たり分配金水準やリスクプレミアムの縮小といった各種定量目標の達成に向けて、ポートフォリオのリスク分散の進展、財務基盤の強化、保有資産の入替といった単独の投資法人として実行可能な施策を着実に進めています。2016年12月の上場当初から経営上の戦略的オプションとして水面下でリートの合併の検討を続けており、複数の資産運用会社と情報交換を行いながら実現の機会を探っていました。今般、本投資法人がスターアジアグループ以外の第三者との合併を含む提携等を模索する中、資産運用会社である三井物産・イデラパートナーズの株主である三井物産アセットマネジメント・ホールディングス株式会社を通じて提案の打診があったことから、「Repower 2020-ER」の早期達成に向けた戦略的オプションとして本投資法人との合併を本格的に検討するに至りました。

(ii) 本投資法人について

本投資法人は、2016年9月の上場以降、当初の計画に沿った外部成長が実現できていない等の課題認識の下、将来的な合併の可能性も含めた成長戦略の再検討を行っていましたが、2019年5月10日に本投資法人の発行済投資口の約3.6%を保有するライオンパートナーズ合同会社より、スターアジア不動産投資法人との合併に向けた提案（以下「スターアジアグループの提案」といいます。）として、本投資法人の執行役員と資産運用会社をスターアジアグループの関係者及びスターアジア不動産投資法人の資産運用会社に交代させることを議案とする投資主総会の招集請求を受けました。スターアジアグループの提案は、具体的な合併条件を提示することなく合併よりも可決要件の低い当該投資主総会を通じて本投資法人の経営権をスターアジアグループに変更した上で、合併相手方であるスターアジア不動産投資法人との合併比率の算定等の経済条件の決定をすべて実質的にスターアジアグループが行うというものです。こうした提案は、合併条件の決定に際し本投資法人の投資主価値が毀損されるおそれや、同一の投資対象・投資方針により運用され、かつスターアジアグループとしての投資口保有比率が大きく異なる2つの上場投資法人を運用することになることから、スターアジアグループにおける利益相反状況が生じる可能性があると考えられます。本投資法人及びさくら不動産投資顧問は、かかる懸念も踏まえ、独立した財務アドバイザーを選定の上、本投資法人独自の成長戦略を検討するとともに、スターアジアグループ以外の複数の投資法人及び国内外のファンド合計20社程度に対し、合併を含む提携その他の提案の可否を打診しました。

(iii) 両投資法人の協議及び合併契約の締結

本投資法人は、独自の成長戦略と合併を含む提携その他の提案を比較した結果、過熱した不動産市況により外部成長が容易ではない状況を踏まえ、上場以来の課題に対する解決策として最も有用であるとの判断から第三者との協業を選択し、複数社による提案の中から3社を最終候補として選定した上で提案内容の実現可能性、シナジー効果の有無、投資主に提供される対価の内容等について総合的な分析を行いました。各提案の検討に際しては、一貫して、いずれの選択肢がより投資主利益の最大化に資するかという観点を重視し、冷静かつ公正に比較検討を行いました。また、かかる検討に際しては、合併等の経済条件の決定までは独立の立場で対等に交渉を行いつつ、最終的に決定された条件を本投資法人の投資主に投資主総会の形で判断いただくことが投資主利益の最大化に資するという考えのもと当該3社との協議を進めました。その上で、本投資法人が投資法人みらいとの合併案に絞った2019年7月初旬以後、両投資法人は合併の実現可能性について具体的に協議を重ね、同時にスターアジアグループとの比較検証を行った上で、本合併が後記「③本合併の意義と効果」に記載のとおり両投資法人の投資主利益の最大化に資するものと判断したことから本基本合意書の締結に至り、その後さらに両投資法人間で合併比率を含む協議・検討を進め、本合併契約の締結に至ったものです。

③ 本合併の意義と効果

(i) 本合併がもたらす主要なシナジー効果

両投資法人は、両投資法人の不動産ポートフォリオの統合及び合併後のスポンサー・サポートを通じて以下のシナジー効果の実現を目指すことを確認し、合意しています。両投資法人はそれぞれの現状を踏まえた前記「②本合併に至った背景等」に記載の課題を認識していますが、本合併によるシナジー効果の実現はかかる課題を解消し、中長期的な成長に繋がると考えています。

<本合併がもたらす主要なシナジー効果>

- ・ 経営上のコスト効率性の向上
- ・ 収益性及び投資口1口当たり分配金の拡大
- ・ 時価総額及び流動性の向上
- ・ 資産及びテナントの分散による安定性の向上
- ・ 成長見通しの向上及び資本コストの低減

(ii) 本合併の意義

両投資法人は、本合併について、以下の意義を有すると考えています。

ア. 投資法人みらい・本投資法人の両投資主に対して投資主価値向上に向けた実効性を伴う選択肢を提供

本合併は、本投資法人の投資主にスターアジアグループの提案への実効性を伴う「対案」を提示することで選択の機会を提供するとともに、投資法人みらいの投資主にも新たな成長機会を提供するものと考えています。本合併により両投資法人の収益性向上及び1口当たり分配金水準の引き上げが実現され、今後も投資法人みらいの運用方針に基づき継続的な成長を目指します。

イ. 三井物産グループとイデラ キャピタルによる強力なスポンサー・サポートと経験豊富なマネジメントによる投資主利益に配慮した成長機会の追求

両投資法人は、三井物産・イデラパートナーズが本合併後の投資法人の資産運用業務を行うこと、さくら不動産投資顧問及び本投資法人のスポンサーであるガリレオグループは本合併後の投資法人の資産運用から撤退することを確認し、合意しています。本合併後の投資法人のスポンサーは、三井物産株式会社（1947年7月設立、東京証券取引所第一部上場、2019年3月期業績：連結収益6兆9,575億円、当期利益4,142億円、連結総資産11兆9,457億円）の全額出資子会社である三井物産アセットマネジメント・ホールディングス株式会社及び株式会社イデラ キャピタルマネジメントであり、三井物産・イデラパートナーズ及び本合併後のスポンサーは、強固な財務基盤と投資主利益の最大化に配慮したガバナンス体制を通じて中長期的な投資主価値の向上を目指します。

ウ. 東京圏のオフィスを中心とした質の高い総合型リートの誕生

本合併後の投資法人は、東京圏オフィス比率が47.3%（注）と、需給が安定しており、将来的に高い収益性が見込まれる東京圏のオフィスを中心とした安定性と成長性を兼ね備えたポートフォリオの実現を見込んでいます。また、ポートフォリオ分散の進展により、上位3物件比率（取得価格ベース）は26.9%、上位10契約比率（賃料ベース）35.2%と、物件集中リスクの低減、資産用途及びテナントの分散による安定性の向上を見込んでいます。

（注）本合併は、パーチェス法により投資法人みらいを取得企業として本投資法人の資産を時価で取得する見込みのため、合併後の資産規模（取得価格ベース）及び比率等は以下の定義で算出しています。以下、本合併後の投資法人のポートフォリオにおける資産規模（取得価格ベース）、比率等について同じです。

投資法人みらいの2019年7月末時点の保有資産の取得価格合計+本投資法人の2018年12月期末の保有資産の期末鑑定評価額合計+本投資法人の2019年6月期取得物件の取得時鑑定評価額

エ. 本合併による資産規模の拡大・流動性向上を通じたマーケットプレゼンスの向上

本合併後の本投資法人の資産規模は47物件・取得価格合計2,040億円となる見込みであり、2016年以降に上場した中小規模の総合型リートの中から一歩抜け出すことでマーケットプレゼンスが向上すると考えています。また、時価総額の拡大に伴う流動性の向上によって、将来的なグローバル・インデックスへの組入れや機関投資家からの需要の拡大に加え、資本コストの低下等の効果により、更なる将来の成長が期待されます。

(iii) 本合併の効果

両投資法人は、本合併に以下の4つの効果を期待しています。本合併は、本投資法人が複数の提案の中から投資主価値の最大化に資すると判断して投資法人みらいとの合併を選択したものであり、スターアジアグループの提案の中でライオンパートナーズ合同会社（以下「ライオンパートナーズ」といいます。）が本投資法人の運営に関して指摘した事項は、本合併により全て解決するものと考えています。両投資法人は、本合併により同社の指摘事項が全て解決する以上、ライオンパートナーズがスターアジア不動産投資法人を合併候補として提案する理由はスターアジアグループとしての利害関係のみにあり、同社の提案は本投資法人の投資主にとっての意義が失われたものと判断しています。両投資法人は、本合併を通じてスターアジアグループが提案する本投資法人とスターアジア不動産投資法人の合併を上回る投資主価値の向上が実現できると確信しています。

ア. 1口当たり分配金の成長

本合併後の1口当たり分配金は、2020年4月期1,600円（本合併前の本投資法人の投資口1口当たり換算2,672円）、2020年10月期1,640円（本合併前の本投資法人の投資口1口当たり換算2,738円）を予定しており、本合併前の投資法人みらいの2020年4月期予想分配金1,570円に対してそれぞれ+1.9%、+4.5%、本合併前の本投資法人の2019年12月期予想分配金2,427円に対してそれぞれ+10.1%、+12.8%と大きく増加する見込みです。スターアジアグループは、本投資法人の2019年12月期予想分配金2,427円に対して100円程度の増加（+4.1%）を短期的な目標として掲げていますが、本合併後の2020年4月期及び2020年10月期予想分配金の増加率は、スターアジアグループの提案を大きく上回っています。

イ. 資産規模の拡大

「(ii) 本合併の意義」に記載のとおり、本合併後の資産規模は2,000億円超となり、スターアジア不動産投資法人と合併した場合の想定資産規模1,632億円（注1）を大きく上回っています。時価総額の面でもグローバル・インデックスの組入れが視野に入る水準に到達し、本合併前から投資法人みらいが長期発行体格付を取得している点と併せて、機関投資家層からの需要拡大期待の面でも本合併の優位性は高いと考えています。投資法人みらいは、2016年12月の上場時に1,007億円であった資産規模を、2019年4月期末に1,450億円まで成長させており、本合併後の投資法人は、更なる外部成長により新たな中期目標である資産規模3,000億円を目指す方針です。

（注1）以下の定義で算出しています。

スターアジア不動産投資法人の2019年1月期末時点の保有資産の取得価格合計（注2）+本投資法人の2018年12月期末の保有資産の期末鑑定評価額合計+本投資法人の2019年6月期取得物件の取得時鑑定評価額

（注2）スターアジア不動産投資法人については、その他運用資産（メザニンローン債権投資及び匿名組合出資持分）及び2019年2月1日付で取得が完了したアミューズメントメディア学院新館（取得価格1,020百万円）の取得価格を含んでいません。

ウ. コスト効率の追求

本合併前の本投資法人は、平均借入金利が0.83%と財務面では必ずしも低コストとはいえない状況でしたが、本合併後の平均借入金利は0.59%まで低下する見込みです。投資法人みらいの平均借入金利0.53%・平均借入期間7.2年はスターアジア不動産投資法人の平均借入金利0.63%・平均借入期間4.0年と比較して長期かつ低金利であり、今後も三井物産グループの信用力を背景に、リファイナンス時のコスト低減と借入期間の長期化を推進することで財務基盤の強化を図ります。また、本合併前の投資法人みらいが取得していた株式会社日本格付研究所（JCR）の長期発行体格付A+（ポジティブ）についても、2020年1月頃に予定されている次回レビュー時にAA-の取得を目指しており、実現した場合には更なるデットコスト削減と条件を満たした場合には日本銀行のJ-REIT買入対象銘柄となることによる投資家層の拡大及びエクイティコストの低減効果が期待されます。スターアジアグループの提案では、資産運用報酬の減額等の運用コスト削減が計画されていますが、本合併は、一般管理費用の効率化及びデットコスト削減とエクイティコスト低減の両面におけるコスト効率を追求することで投資口価格の上昇を目指す取組みであり、スターアジア不動産投資法人との合併を上回る投資主価値の最大化が実現できると考えています。

両投資法人は、本合併後も効率化された投資法人みらいの運用方針に基づきポートフォリオ運営を行う方針であり、三井物産グループ及びイデラ キャピタルのサポート及び資産運用会社である三井物産・イデラパートナーズ独自の知見を活用し、保有物件の管理コスト削減にも取り組む予定です。

エ. 投資主利益の最大化に配慮したガバナンス体制

「(ii) 本合併の意義」に記載のとおり、本合併後の投資法人は三井物産・イデラパートナーズが三井物産グループの厳格なガバナンス基準に従い運用を行います。三井物産・イデラパートナーズは、従来から資産運用報酬の実額を項目毎に個別開示する等、「投資法人本位の業務運営方針」に基づく取組みを行っており、本合併後も投資主利益の最大化を重視したマネジメント体制、費用負担の明確化に配慮したガバナンス体制のもと中長期的な投資主価値の向上の実現に努めます。

(3) 本合併の方法、本合併に係る割当ての内容その他の本合併契約の内容

① 本合併の方法

投資法人みらいを吸収合併存続法人とし、本投資法人を吸収合併消滅法人とする吸収合併方式とし、本投資法人は合併により解散します。

② 本投資法人の投資口1口に割り当てられる投資法人みらいの投資口の口数又は金銭の額

	投資法人みらい (吸収合併存続法人)	本投資法人 (吸収合併消滅法人)
合併に係る割当ての内容	1	1.67

(注1) 本合併により発行する投資法人みらいの新投資口数：556,111口（予定）

(注2) 本投資法人の投資主に対して本投資法人の投資口1口につき投資法人みらいの投資口1.67口を割り当てることにより、交付すべき投資口の口数に1口未満の端数が生じます。当該1口未満の端数投資口については、法律の規定に基づきこれを市場において行う取引により売却し、売却により得られた代金を、端数の生じた投資主に対し、その端数に応じて交付いたします。

(注3) 上記の投資口の他、投資法人みらいは、本投資法人の2019年7月1日から2019年10月31日までの営業期間に係る本投資法人の投資主に対する金銭の分配の代わり金として、本合併の効力発生日の前日の本投資法人の最終の投資主名簿に記載又は記録された投資主（投信法第149条の3の規定に基づきその有する投資口の買取りを請求した本投資法人の投資主を除きます。）（以下「割当対象投資主」といいます。）又はその保有する投資口に係る登録投資口質権者に対して、同営業期間に係る金銭の分配額見合いの合併交付金（本合併の効力発生日の前日における本投資法人の分配可能利益の額を本合併の効力発生日の前日における本投資法人の発行済投資口数から本投資法人に係る割当対象投資主以外の投資主が保有する投資口数を控除した口数で除した額（1円未満切捨て））を、本合併の効力発生日から合理的な期間内に支払う予定です。

③ その他の本合併契約の内容

本投資法人及び投資法人みらいが2019年8月5日に締結した合併契約書の内容については、下記「(6) 合併契約書の内容」をご参照下さい。

(4) 本合併に係る割当ての内容の算定根拠

① 算定の基礎

本合併に用いられる合併比率の算定にあたって、公正性を期すため、本投資法人はSMBC日興証券株式会社（以下「SMBC日興証券」といいます。）を、投資法人みらいは三菱UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社（以下「三菱UFJ モルガン・スタンレー証券」といいます。）を、それぞれ本合併のための財務アドバイザーとして選定し、合併比率の算定を依頼しました。

(SMBC日興証券)

SMBC日興証券は、両投資法人の財務情報並びに本合併の諸条件を分析した上で、両投資法人について、両投資法人の投資口がともに東京証券取引所に上場しており、市場投資口価格が存在することから市場投資口価格法を、両投資法人ともに比較可能な上場投資法人が複数存在し、類似投資法人比較による投資口価値の類推が可能であることから類似投資法人比較法を、両投資法人の投資主が将来享受する見込みの分配金に基づいて投資口価値の評価分析手法としての配当割引モデル法（以下「DDM法」といいます。）を、また、両投資法人の保有不動産の時価を算定に反映させる目的から修正純資産法を採用して算定を行いました。

なお、以下の合併比率の算定レンジは、本投資法人の投資口1口に対して、割り当てる投資法人みらいの投資口数の算定レンジを記載したものであります。なお、市場投資口価格法では、2019年8月2日（以下「算定基準日」といいます。）を基準として、算定基準日から遡る1か月間、3か月間及び6か月間の投資口価格終値の単純平均値を採用いたしました。SMBC日興証券の分析の前提条件・免責事項に関する補足説明の詳細については、本項末尾の（注1）の記載をご参照ください。

SMBC日興証券がDDM法の前提とした両投資法人の将来の利益計画において、大幅な増減益が見込まれている事業年度はありません。

評価手法	投資法人みらい	本投資法人
市場投資口価格法	1	1.71～1.78
類似上場投資法人比較法	1	1.31～2.02
DDM法	1	1.24～2.58
修正純資産法	1	2.06

(三菱UFJ モルガン・スタンレー証券)

三菱UFJ モルガン・スタンレー証券は、投資法人みらい及び本投資法人のそれぞれについて、投資法人みらい及び本投資法人の投資口が東京証券取引所に上場していることから、証券市場にて形成される投資口価格に基づく評価分析手法としての投資口価格法、投資法人みらい及び本投資法人と事業類似性を有する他の上場投資法人の投資口価値に基づく評価分析手法としての類似投資法人比較法、投資法人みらい及び本投資法人の中長期的な将来の事業活動に基づく本源的な投資口価値の評価分析手法としてのDCF法並びに投資法人みらい及び本投資法人の保有資産の時価を反映した静的な投資口価値の評価分析手法としての時価純資産法に基づく分析結果を総合的に勘案して合併比率の分析を行いました。三菱UFJモルガン・スタンレー証券による算定結果の概要は、以下のとおりです。

評価手法	投資法人みらい	本投資法人
投資口価格法	1	1.63～1.89
類似投資法人比較法	1	1.52～1.89
DCF法	1	1.54～1.75
時価純資産法	1	2.05

なお、投資口価格法につきましては、最近における投資法人みらい及び本投資法人の投資口の市場取引状況を勘案の上、2019年8月2日を基準日として、算定基準日から遡る1か月、3か月、6か月までの各期間の投資口価格値をもとに分析しています。三菱UFJモルガン・スタンレー証券の分析の前提条件・免責事項に関する補足説明の詳細については、それぞれ本項末尾の(注2)の記載をご参照ください。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券がDCF法の前提とした投資法人みらい及び本投資法人の将来の利益計画において、大幅な増減益が見込まれている事業年度はありません。

(注1)

SMBC日興証券は、両投資法人の資産及び負債に関して、SMBC日興証券による独自の評価若しくは査定、又は公認会計士その他の専門家を交えた精査を行っていません。また、SMBC日興証券は、両投資法人の資産又は負債に関する第三者からの独立した評価等を受領していません。一方で、SMBC日興証券は、合併比率の分析の実施に当たり参照可能な両投資法人及び他投資法人の財務情報、市場データ及びアナリスト・レポート等の一般に公開されている情報、並びに財務、経済及び市場に関する指標等を用いています。SMBC日興証券は、両投資法人の合併比率の算定に重大な影響を与える可能性のある未開示の情報は存在しないことを前提としております。また、SMBC日興証券が実施した合併比率の分析は、その分析に当たりSMBC日興証券が使用した各種情報及び資料が正確かつ完全であること及び当該情報・資料に含まれる両投資法人の将来の事業計画や財務予測が両投資法人の現時点における最善の予測と判断に基づき合理的に作成されていることを前提として、当該情報及び資料の正確性、妥当性及び実現可能性等につきSMBC日興証券による独自の調査・検証等を行うことなく作成されております。

(注2)

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、上記合併比率の分析を行うに際し、投資法人みらい及び本投資法人から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等をそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていません。また、投資法人みらい及び本投資法人の資産又は負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）について、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていません。加えて、投資法人みらい及び本投資法人の財務予測に関する情報については、現時点で得られる最善の予測と判断を反映するものとして、投資法人みらい及び本投資法人の経営陣により合理的に作成されたものであることを前提としています。三菱UFJモルガン・スタンレー証券による上記合併比率の分析は、2019年8月2日現在の上記情報等に基づくものです。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券の分析は、投資法人みらいの役員会における本合併の検討に資する目的のためにのみ行われたものであり、他のいかなる目的のためにも、また他のいかなる者によっても依拠又は使用することはできません。また投資法人みらい、本投資法人の投資主が本合併又はその他の事項に関しどのように議決権を行使するべきかに関し何らかの意見表明や推奨を行うものではありません。

② 算定の経緯

本投資法人及び投資法人みらいは、それぞれの財務実績や資産・負債の状況、今後の事業の見通し、本合併によるメリット、本投資法人及び投資法人みらいの財務アドバイザーであるSMBC日興証券及び三菱UFJモルガン・スタンレー証券がそれぞれ行った財務分析の結果等の要因を総合的に勘案し、協議・交渉を慎重に重ねた結果、上記合併比率が妥当であると判断し、本合併契約を締結しました。

なお、ライオンパートナーズによる投資主総会招集請求及びスターアジアグループによるスターアジア不動産投資法人との合併に向けた提案、投資法人みらいとの合併に係る基本合意の公表等を受けて本投資法人の投資口価格が大幅に上昇していること等を踏まえ、投資口価格の比較については慎重に協議・検討を行い、前記「(2) 本合併の目的 ③本合併の意義と効果」に記載のとおり、本投資法人の投資主が本合併後に受けることが予想される1口当たりの分配金が本合併前に比べ10%超増加する見込みであること、また、資産規模の拡大、強力なスポンサー・サポート体制その他の本合併のメリットを通じて中長期的に期待できるシナジー等も勘案し、独立した当事者である両投資法人間で真摯に交渉を行った上で、上記の合併比率が妥当であるとの判断に至っています。上記合併比率を勘案した本投資法人の理論上の投資口価格94,856円（注1）は、投資法人みらいとの合併を検討している旨を公表した2019年7月4日より前の1か月間、3か月間及び6か月間の投資口価格終値平均に対してそれぞれ3.8%、5.6%、9.0%のプレミアムを付した水準（注2）であり、スターアジアが上記の合併に向けた提案の公表を行った2019年5月10日から同年7月3日までの各日における投資口価格終値のいずれよりも高い水準となっています。

（注1）投資法人みらいの2019年8月2日の投資口価格終値に合併比率を乗じて算出した価格です。

（注2）それぞれ2019年6月4日から2019年7月3日、2019年4月4日から2019年7月3日、2019年1月4日から2019年7月3日までの各日終値の単純平均を用いて算出しています。

③ 算定機関との関係

SMBC日興証券及び三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、いずれも、本投資法人及び投資法人みらいの投資法人の計算に関する規則（平成18年内閣府令第47号、その後の改正を含みます。）第67条第4項に定める関連当事者には該当せず、本合併に関して記載すべき重要な利害関係を有しません。

④ 上場廃止となる見込み及びその事由

本合併は、投資法人みらいを吸収合併存続法人とする吸収合併方式によって行う予定であり、本投資法人は、投信法第143条に基づき解散し、本投資法人の発行する投資口は、株式会社東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、合併効力発生日の2取引日前の日である2019年10月30日に上場廃止となる見込みです。本投資法人の投資主は、本合併の対価として各々の保有投資口数に応じた投資法人みらいの新投資口を割当交付され、投資法人みらいの投資口を保有することになりますが、同投資口は東京証券取引所に上場されているため、引き続き東京証券取引所において取引を行う機会が確保されています。

⑤ 公正性を担保するための措置

ア 合併の是非及び合併比率の検討過程における公正性担保措置

本合併の検討過程において、両投資法人はそれぞれ執行役員1名及び投信法上資産運用会社からの独立性が担保されている監督役員2名により構成される各投資法人の役員会に対して、検討状況を適時に報告するとともに、重要な検討事項については各投資法人の役員会での審議・承認を経ています。なお、本投資法人の執行役員村中誠は、本合併の相手方である投資法人みらい及びその関係者との間で特別の利害関係を有しておりませんが、同人の解任を求めるスターアジアグループの提案と相反する提案を実施することになることに鑑み、中立性を担保する観点から、当該役員会の審議及び決議には参加していません。

また、本投資法人は長島・大野・常松法律事務所を、投資法人みらいは柴田・鈴木・中田法律事務所を、それぞれ本合併のためのリーガル・アドバイザーとして選任し、それぞれ本合併の手続及び意思決定の方法・過程等について助言を受けています。

イ 合併比率の算定における公正性担保措置

上記①～③に記載のとおり、本投資法人及び投資法人みらいは、それぞれの財務アドバイザーに合併比率に関する財務分析を依頼し、その財務分析の結果等の要因を総合的に勘案して合併比率を決定しました。

本投資法人は、本合併の公正性を担保するために、本投資法人の投資主のために独立第三者の算定機関であるSMBC日興証券を選定し、財務的見地から本合併の割当の内容に関して、一定の前提条件のもとで分析を行った合併比率算定書を取得しています。以上のことから、本投資法人の役員会は、本合併に関する公正性を担保するための措置を十分に講じているものと判断しています。なお、本投資法人の執行役員村中誠は、本合併の相手方である投資法人みらい及びその関係者との間で特別の利害関係を有しておりませんが、同人の解任を求めるスターアジアグループの提案と相反する提案を実施することになることに鑑み、中立性を担保する観点から、当該役員会の判断には関与していません。

投資法人みらいは、本合併の公正性を担保するために、投資法人みらいの投資主のために独立第三者の算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券を選定し、財務的見地から本合併の割当の内容に関して、一定の前提条件のもとで分析を行った合併比率算定書を取得しています。以上のことから、投資法人みらいの役員会は、本合併に関する公正性を担保するための措置を十分に講じているものと判断しています。

なお、本投資法人及び投資法人みらいは、各財務アドバイザーから合併比率が両投資法人の投資主にとって財務的見地より妥当である旨の意見書（いわゆるフェアネス・オピニオン）を取得しているものではありません。

- (5) 本合併の後の吸収合併存続法人となる投資法人の商号、本店の所在地、執行役員の氏名、出資総額、純資産の額、総資産の額並びに資産運用の対象及び方針

商号	投資法人みらい
本店の所在地	東京都千代田区西神田三丁目2番1号
執行役員の氏名	菅沼 通夫
出資総額	未定（現時点では確定していません）
純資産の額	未定（現時点では確定していません）
総資産の額	未定（現時点では確定していません）
資産運用の対象及び方針	本合併後においても、投資法人みらいが2019年7月29日に提出した有価証券報告書（第6期：2018年11月1日～2019年4月30日）に記載した内容から変更の予定はありません。

- (6) 本合併契約書の内容

本投資法人及び投資法人みらいが2019年8月5日付で締結した本合併契約書の内容は、次のとおりです。

合併契約書（写し）

投資法人みらい（以下「甲」という。）とさくら総合リート投資法人（以下「乙」という。）は、甲と乙の合併（以下「本合併」という。）に関し、以下のとおり合併契約（以下「本契約」という。）を締結する。

第1条（合併の方法）

甲及び乙は、甲を吸収合併存続法人とし、乙を吸収合併消滅法人として、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、その後の改正を含む。以下「投信法」という。）第147条に基づく吸収合併を行う。

第2条（合併当事法人の商号及び住所）

吸収合併存続法人及び吸収合併消滅法人の商号及び住所は、以下のとおりである。

(1) 吸収合併存続法人の商号及び住所

商号：投資法人みらい

住所：東京都千代田区西神田三丁目2番1号

(2) 吸収合併消滅法人の商号及び住所

商号：さくら総合リート投資法人

住所：東京都千代田区九段南三丁目8番11号

第3条（本合併に際して交付する甲の投資口の口数の算定方法及びその割当てに関する事項）

1. 甲は、本合併に際して、本合併がその効力を生ずる日（以下「効力発生日」という。）の前日の乙の最終の投資主名簿に記載又は記録された投資主（甲、乙及び投信法第149条の3の規定に基づきその有する投資口の買取りを請求した乙の投資主（当該買取請求を撤回した投資主を除く。）を除く。以下「割当対象投資主」という。）の有する乙の投資口の合計数に1.67を乗じた数の甲の投資口を新たに発行し、割当対象投資主に対して、その所有する乙の投資口1口につき、甲の投資口1.67口の割合をもって、割当交付する。
2. 前項の場合において、割当対象投資主に対して交付しなければならない甲の投資口の口数に1口に満たない端数があるときは、甲は投信法第149条の17の規定に従って、その端数を処理するものとする。

第4条（吸収合併存続法人の出資総額に関する事項）

本合併に際して増加すべき甲の出資総額及び出資剰余金の額は、以下のとおりとする。ただし、甲及び乙は、効力発生日の前日における甲及び乙の財産状態を考慮して協議し合意の上、これを変更することができる。

(1) 出資総額： 0円

(2) 出資剰余金： 投資法人の計算に関する規則（平成18年内閣府令第47号、その後の改正を含む。）第22条第1項に定める投資主資本等変動額から前号に定める額を減じて得た額

第5条（効力発生日）

効力発生日は、2019年11月1日とする。ただし、甲及び乙は、本合併の事務上の必要が生じた場合その他の事由により効力発生日の変更が必要となった場合には、甲乙間で協議し合意の上、効力発生日を変更することができる。

第6条（吸収合併契約等承認投資主総会）

1. 甲は、2019年9月10日又は甲及び乙が別途合意するその他の日に、投資主総会を開催して、投信法第149条の7第1項の規定に基づく本契約の承認その他甲及び乙が別途合意する内容の議案について、承認を求める。
2. 乙は、2019年8月30日又は甲及び乙が別途合意するその他の日に、投資主総会を開催して、(i) 投信法第149条の2第1項の規定に基づく本契約の承認、(ii) 本合併の効力発生を停止条件とし、効力発生日付で効力を生ずる乙の資産運用会社との間の資産運用委託契約の解約、並びにその他甲及び乙が別途合意する内容の議案について、承認を求める。

第7条（本合併後の甲の関係法人等）

1. 甲の商号は、本合併に際して変更せず、投資法人みらいとする。
2. 甲の資産運用会社（投信法第2条第21項に定める資産運用会社をいう。以下同じ。）、資産保管会社（投信法第2条第22項に定める資産保管会社をいう。以下同じ。）、一般事務受託者（投信法第117条各号に定める事務の委託を受ける投信法第2条第23項に定める一般事務受託者を総称していう。以下同じ。）及び会計監査人は、本合併に際して変更しない。ただし、甲及び乙が別途協議し合意した場合は、この限りでない。
3. 乙は、本合併の効力発生を停止条件として、資産運用会社との資産運用委託契約、資産保管会社との間の資産保管委託契約、会計監査人との監査契約及び一般事務受託者との間の事務委託契約並びにその他の甲及び乙が別途合意する契約を、効力発生日をもって解約する。ただし、甲及び乙が別途協議し合意した場合は、この限りでない。

第8条（金銭の分配）

1. 甲は、本契約締結日以降効力発生日（同日を含まない。）までの間、甲の2019年4月30日の最終の投資主名簿に記載又は記録された投資主又は登録投資口質権者に対する、2019年4月30日に終了した営業期間に係る総額2,271百万円（投資口1口当たり5,745円）の金銭の分配を除き、投資主に対する金銭の分配及び投資主との合意による投資口の有償取得は行わないものとする。
2. 乙は、本契約締結日以降効力発生日（同日を含まない。）までの間、乙の2019年6月30日の最終の投資主名簿に記載又は記録された投資主又は登録投資口質権者に対する、2019年6月30日に終了する営業期間に係る決算期における分配可能利益の額を限度とする金銭の分配を除き、投資主に対する金銭の分配及び投資主との合意による投資口の有償取得は行わないものとする。
3. 前二項にかかわらず、効力発生日が2019年11月1日より後の日に変更された場合には、金銭の分配の取扱いについて、甲乙協議し合意の上、これを決定するものとする。

第9条（合併交付金）

甲は、第3条に定める投資口のほか、効力発生日の前日に終了する乙の営業期間（以下「乙の最後の営業期間」という。）に係る乙の投資主に対する金銭の分配の代わり金として、割当対象投資主又はその保有する投資口に係る登録投資口質権者に対して、その有する乙の投資口1口につき以下の算式により算定される金額（1円未満切捨て）の合併交付金を、効力発生日後、乙の最後の営業期間に係る乙の収益算定、合併交付金支払の事務手続等を考慮して合理的な期間内に支払うものとする。

$$\text{1口当たり合併交付金の金額} = \frac{\text{効力発生日の前日における乙の分配可能利益の額}}{\text{効力発生日の前日における乙の発行済投資口の総口数}}$$

なお、上記の算式における「効力発生日の前日における乙の発行済投資口の総口数」は、効力発生日の前日における乙の発行済投資口の総口数から割当対象投資主以外の乙の投資主が保有する投資口数を控除した口数とする。

第10条（法人財産の承継）

甲は、効力発生日において、効力発生日現在における乙の資産、負債及び権利義務の一切を承継する。

第11条（誓約事項）

1. 甲及び乙は、本契約締結日以降効力発生日までの間、それぞれ善良なる管理者としての注意をもって、本契約締結以前に行っていた方法と実質的に同一の方法かつ通常の業務遂行の方法により、自らの業務の執行並びに財産の管理及び運営を行い、また、その資産運用会社、資産保管会社、一般事務受託者又は会計監査人その他の第三者をして行わせるものとし、それぞれの財産又は権利義務に重大な影響を及ぼす行為（投資口の発行、物件の取得又は売却に係る契約の締結又は実行等を含むが、本契約に定めるものを除く。）については、相手方当事者の事前の同意（当該同意は不合理に拒絶、留保又は遅延されない。）を得た上で、これを行う。ただし、本契約に明示的に定めるもの及び本契約締結日において締結済みの契約に基づくものは、この限りでない。
2. 甲及び乙は、本契約締結日以降効力発生日までの間、本合併に伴う乙の資産、負債及び債務の甲による承継のために必要となる実務上の措置を行うものとし、かかる措置を実行するため、相互の情報交換等の必要な協力を行い、それぞれの資産運用会社をして必要な協力を行わせるものとする。

3. 甲及び乙は、本契約締結日以降効力発生日までの間において、各々の借入等債務の履行に責任を持ち、財務制限条項違反その他の契約違反を生じさせないものとする。
4. 甲及び乙は、それぞれ、効力発生日までの間に、それぞれの事業若しくは財務状態又は本合併に重大な影響を与える合理的可能性がある事象（借入れに係る契約違反、甲又は乙による法令違反及び当局からの指摘等を含むが、これらに限られない。）を知ったときは、直ちに相手方に通知するものとする。この場合、甲及び乙は、対応策について誠実に協議するものとし、かつ、当該事象を解決するよう最大限努力する。

第12条（本合併の効力発生の前提条件）

甲及び乙は、効力発生日の前日において、以下のいずれかの本合併の効力発生の前提条件が成就していない場合、又は効力発生日の前日までに以下のいずれかの本合併の効力発生の前提条件が成就されることが明らかになった場合（ただし、いずれの場合も、自ら又はその関係者の責めに帰すべき違反、瑕疵又は問題等による場合を除く）、相手方当事者に対し効力発生日に先立ち書面により通知することにより、相手方当事者に対する何らの責任又は支払義務を負うことなく（ただし、解除当事者に本契約についての違反がある場合の責任及び支払義務はこの限りではない。）、本契約を解除することができる。なお、甲及び乙が、効力発生日の前日まで（同日を含む。）に解除権を行使しなかった場合には、本合併は、効力発生日に効力を生ずるものとする。

- (1) 本合併について、米国証券法上、Form F-4による届出手続が必要とされないことが、甲及び乙が合理的に満足する内容及び方法において確認されていること。
- (2) 乙及び乙の資産運用会社間において、乙と乙の資産運用会社との間の資産運用委託契約を、効力発生日付で解約することにつき、甲の合理的に満足する内容で合意されていること。
- (3) 本合併又はこれに関連して企図された事項を遂行するために必要とされる、第7条第1項及び第2項の甲及び乙の各投資主総会の承認その他適用法令に従った手続及び許認可等の取得が完了していること。
- (4) 本契約締結日以降効力発生日までの間に返済期日が到来する乙の借入金につき、返済期日、利率、その他の条件について甲が合理的に満足する内容による借入金によるリファイナンスが実行されていること。
- (5) 甲又は乙に対して貸付けを行っている全ての金融機関から、本合併の実行及び効力発生日以降の借入れの基本的条件（なお、金銭消費貸借契約については、本合併後に本存続投資法人において財務制限条項違反、誓約事項違反及び期限の利益喪失事由が発生しないために必要な手当を含む。）について承諾が得られており、かかる承諾が撤回されていないこと。
- (6) 甲及び乙が、本合併の実行について契約等により承諾を得ることを義務づけられている相手方（前号に規定する金融機関及び本合併後の存続投資法人の運営に際し当該契約等を維持する必要性が小さいと甲及び乙が協議の上合意するものを除く。）から、本合併の実行について承諾を得られていること。
- (7) 甲及び乙において、契約（本契約を含む。）上の義務違反（ただし、軽微な違反を除く。）、金銭債務（公租公課を含む。）の支払遅延（ただし、軽微なものを除く。）、期限の利益の喪失事由の発生（時の経過若しくは通知又はその双方により期限の利益喪失事由となるものを含む。）、支払停止、支払不能、破産手続、特別清算手続、民事再生手続、その他適用ある倒産手続、事業再生ADR等の私的整理手続の開始若しくは申立がないこと。
- (8) 甲及び甲の資産運用会社並びに乙において、監督官庁からの登録の取消、業務の全部又は一部の停止その他本合併の遂行に重大な支障が生じ又は重大な悪影響を及ぼす行政処分を受けていないこと。
- (9) 上記の他、本合併の実現を著しく阻害し又は著しく困難にすると合理的に判断される事由が存在しないこと。

第13条（合併条件の変更及び本契約の解除）

本契約締結日以降効力発生日の前日までの間において、(i)甲若しくは乙の財産若しくは経営状態に重大な変動が生じた場合、(ii)本合併の実行に重大な支障となる事態が生じた場合、(iii)その他の事由により本合併の目的の達成が困難となった場合、又は(iv)これらの事態が生じうる事由が明らかとなった場合には、甲及び乙は、誠実に協議し、合意の上、本合併の条件その他本契約の内容を変更し、又は本契約を解除することができる。

第14条（費用）

本契約に別段の定めがない限り、本契約の締結及び履行に関連して効力発生日前に発生した費用（自己のために選任する公認会計士、弁護士、税理士、調査会社、アドバイザーその他の専門家にかかる報酬等を含むが、これらに限られない。）については、各当事者がそれぞれ負担する。なお、甲及び乙は自らが負担すべき費用等については、効力発生日の前日に終了する営業期間において、それぞれ費用として計上するものとする。

第15条（準拠法及び裁判管轄）

1. 本契約は、日本法に準拠し、日本法に従って解釈される。
2. 甲及び乙は、本契約に関する全ての紛争について、東京地方裁判所を第一審の専属的合意管轄裁判所とすることを合意する。

第16条（誠実協議）

本契約に定める事項のほか、本合併に関し必要な事項は、本契約の趣旨に従い、甲及び乙が別途協議の上、これを定める。

（以下余白）

上記を証するため、本契約書2通を作成し各当事者記名捺印の上、各1通を保有する。

2019年8月5日

甲： 東京都千代田区西神田三丁目2番1号
投資法人みらい
執行役員 菅沼 通夫

乙： 東京都千代田区九段南三丁目8番11号
さくら総合リート投資法人
執行役員 村中 誠