

【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】	2024年10月15日
【報告者の名称】	サムティホールディングス株式会社
【報告者の所在地】	大阪市淀川区西宮原一丁目 8 番39号
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区丸の内一丁目 8 番 3 号
【電話番号】	03(5224)3139
【事務連絡者氏名】	経営企画部 IR室長 定塚 泉美
【縦覧に供する場所】	サムティホールディングス株式会社 大阪本社 (大阪市淀川区西宮原一丁目 8 番39号) サムティホールディングス株式会社 東京本社 (東京都千代田区丸の内一丁目 8 番 3 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「当社」とは、サムティホールディングス株式会社をいいます。

(注2) 本書中の「公開買付者」とは、Song Bidco合同会社をいいます。

(注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切り捨てされている場合、合計として記載される数値は必ずしも計数の総和と一致しません。

(注4) 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。

(注5) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

(注6) 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7) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。

(注8) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、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。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名 称 Song Bidco合同会社

所在地 東京都中央区日本橋室町四丁目3番9号

2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

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

当社は、2024年10月11日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに関して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、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。

なお、当該取締役会決議は、下記「(6) 買付け等の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」の「 当社における利害関係を有しない取締役(監査等委員を含む。)全員の承認」に記載の方法により決議されております。

(2) 意見の根拠及び理由

本「(2) 意見の根拠及び理由」の記載のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

本公開買付けの概要

公開買付者は、本公開買付けを通じて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。)プライム市場に上場している当社株式(ただし、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式(以下に定義します。以下同じです。))を除きます。))の全てを所有し、当社の事業活動を支配及び管理することを主な目的として、2024年9月13日に設立された合同会社とのことです。本書提出日現在、公開買付者の持分の全ては、Hillhouse Investment Management, Ltd.(その関係会社及びその他の関連事業体を含め、以下「ヒルハウス」といいます。))が管理、助言又は運営するファンドが発行済株式の全てを間接的に所有するRS HCO Investment HK Holdings, Limited(以下「HK HoldCo」といいます。))によってその持分の全てを所有されているSong Holdings合同会社(以下「公開買付者親会社」といいます。))によって所有されているとのことです。なお、本書提出日現在、ヒルハウス、HK HoldCo、公開買付者親会社及び公開買付者(以下「公開買付者グループ」といいます。))は、当社株式を所有していないとのことです。

ヒルハウスは、2005年に設立され、企業及び経営陣との長期的な提携に特化したグローバルなオルタナティブ投資運用会社とのことです。ヒルハウスは、約20年に及ぶ経験を経て、上場株式、プライベート・エクイティ(買収、ベンチャー・キャピタル、成長戦略を含みます。)、プライベートクレジット、リアルアセット等にわたる幅広い投資戦略を展開し、大規模なオルタナティブ資産運用会社に成長したとのことです。ヒルハウスは、ヘルスケア、ビジネス・サービス、コンシューマー、インダストリアルセクターに属する持続可能で先進的な企業との提携を目指し、業界をリードすることを目指しているとのことです。ヒルハウスは、シンガポールで設立され、世界各地の拠点において、18カ国以上における合計450人超の投資及び事業運営に精通したプロフェッショナルからなる国際的なチームが、非営利財団、寄附金、年金基金を含むグローバルな機関投資家の資本を運用しているとのことです。

ヒルハウスは、2020年にヒルハウスの広範なプラットフォームを補完することを目的として、Rava Partnersと呼ばれる不動産を軸とした投資戦略(以下「Rava Partners」といいます。)をその現シニアマネジメントとともに立ち上げたとのことです。Rava Partnersは、アジア太平洋地域の新しい経済を支える物理的なインフラを構築するために、ビジネスリーダーと提携し、リアルアセットに投資しているとのことです。Rava Partnersは、アジア経済の成長分野である、教育、物流・インダストリアル、ライフサイエンス・ヘルスケア、デジタルインフラストラクチャーその他のアセット分野において、企業の成長を支えているとのことです。Rava Partnersは、立上げから現在までに、Rava Partners及びヒルハウスが運営するファンドを代表して、当該地域において、16社以上の不動産会社に対し、合計35億米ドル以上を投資した実績を有しているとのことです。

今般、HK HoldColは、2024年10月11日、当社との間でCapital and Business Alliance Agreement(以下「本資本業務提携契約」といいます。なお、本資本業務提携契約の概要については、下記「(7) 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における応募に係る重要な合意に関する事項」の「本資本業務提携契約」をご参照ください。)を締結し、当該契約に基づき、()公開買付者が、当社株式を対象とした本公開買付けを実施すること、及び()本公開買付けにおいて当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本スクイズアウト手続(以下に定義します。)を実施することにより、当社株式を非公開化することを目的とした一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2024年10月11日付で、当社の第3位株主である森山茂氏(以下「森山氏」といいます。)との間で、その所有する当社株式(所有株式：1,376,572株、所有割合(注1)：2.68%)の全てについて本公開買付けに応募する旨の契約(以下「本応募契約(森山氏)」といいます。))を、第6位株主である有限会社剛ビル(以下「剛ビル」といいます。)との間で、その所有する当社株式(所有株式：1,220,000株、所有割合：2.38%)の全てについて本公開買付けに応募する旨の契約(以下「本応募契約(剛ビル)」といいます。))を、及び第9位株主である江口和志氏(以下「江口氏」といいます。)、森山氏、剛ビル及び江口氏を総称して「応募予定株主」といいます。)との間で、その所有する当社株式(所有株式：504,524株、所有割合：0.98%)の全てについて本公開買付けに応募する旨の契約(以下、「本応募契約(江口氏)」といいます。)を、それぞれ締結し(以下、本応募契約(森山氏)、本応募契約(剛ビル)及び本応募契約(江口氏)を総称して、「本応募契約」といいます。)、各応募予定株主が所有する当社株式の全て(合計所有株式：3,101,096株、所有割合の合計：6.04%)を本公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。

(注1)「所有割合」とは、当社が2024年10月11日に公表した「2024年12月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「当社決算短信」といいます。)に記載された2024年8月31日現在の発行済株式総数(51,309,061株)から、当社決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(50株)を控除した株式数である51,309,011株に対する割合(少数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の計算において同じです。)をいいます。

また、公開買付者は、2024年10月11日付で、当社の筆頭株主である株式会社大和証券グループ本社(以下「大和証券グループ」といいます。)(所有株式：17,828,612株、所有割合：34.75%)及び第5位株主である大和PIパートナーズ株式会社(以下「大和PI」といいます。)(所有株式：1,250,000株、所有割合：2.44%))(以下、大和証券グループ及び大和PIを総称して「本不応募合意株主」といいます。)との間でNon-Tender Cooperation Agreement(以下「本不応募契約」といいます。)を締結し、各本不応募合意株主が所有する当社株式の全て(合計所有株式：19,078,612株、所有割合の合計：37.18%。以下、総称して「本不応募合意株式」といいます。))について本公開買付けに応募しないこと、及び、本株式併合(下記「(5) 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)」で定義します。以下同じです。)の効力発生後に、公開買付者と当社との間で本三角合併(以下に定義します。)を実施することを合意しているとのことです。

加えて、公開買付者は、大和証券グループとの間で、本株式併合の効力発生後に、本取引後の当社の運営並びに当社の株式の取扱いに関する内容を含む株主間契約(以下「本株主間契約」といいます。)を締結することを予定しているとのことです。

本応募契約、本不応募契約及び本株主間契約の詳細については、下記「(7) 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における応募に係る重要な合意に関する事項」の「 本応募契約(森山氏)」、「 本応募契約(剛ビル)」、「 本応募契約(江口氏)」、「 本不応募契約」、「 本株主間契約(締結予定)」をご参照ください。

本公開買付けにおいては、買付予定数の下限を、15,127,400株(所有割合：29.48%)に設定しており、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の数の合計が買付予定数の下限(15,127,400株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、公開買付者は、本公開買付けにおいて当社株式(ただし、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)の全てを取得し、当社株式を非公開化することを目的としているとのことであるため、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限(15,127,400株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限(15,127,400株)は、当社決算短信に記載された2024年8月31日現在の当社の発行済株式総数(51,309,061株)から、当社決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(50株)を控除した株式数(51,309,011株)に係る議決権数(513,090個)に3分の2を乗じた数(342,060個)(小数点以下を切り上げしております。)から、本不応募合意株式数(19,078,612株)に係る議決権数(190,786個)を控除した議決権数(151,274個)に、単元株式数である100株を乗じた株式数(15,127,400株)に設定しているとのことです。

かかる買付予定数の下限を設定したのは、公開買付者は、本公開買付けにおいて当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)を取得できなかった場合には、下記「(5) 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)」に記載のとおり、当社に対し、当社の株主を公開買付者及び本不応募合意株主のみとし、当社株式を非公開化するための一連の手続(以下「本スクイズアウト手続」といいます。)の実施を要請する予定であるところ、本スクイズアウト手続として本株式併合を実施する際には、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。)第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされているため、当該手続が確実に実行可能となるよう、本公開買付け成立後において公開買付者が所有する当社の議決権の数及び本不応募合意株式に係る当社の議決権の数の合計が、当社の総株主の議決権の数の3分の2超となるようにするためとのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けに係る決済に要する資金を、公開買付者親会社から最大110,000,000千円の資金の提供(以下「本親会社出資」といいます。)を受けることにより賄うことを予定しており、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けに係る決済開始日の前営業日までに本親会社出資を受けることを予定しているとのことです。

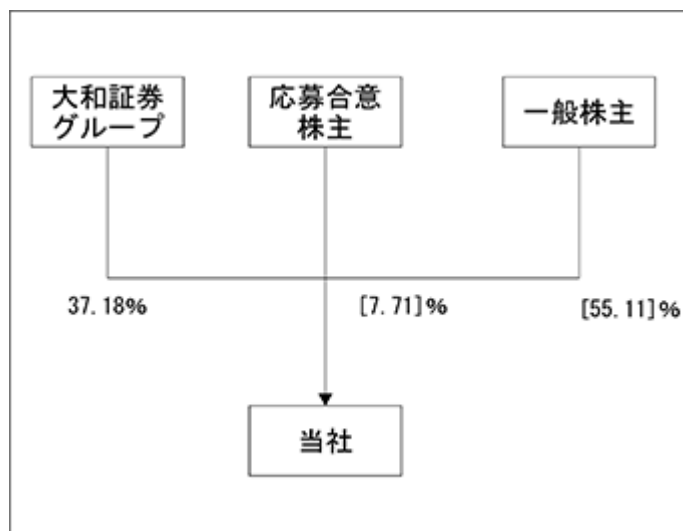
本取引は、 本公開買付け、 本公開買付けが成立した場合であって、公開買付者が本公開買付けにおいて、当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)を取得できなかった場合に当社が行う本株式併合を通じて、当社の株主を公開買付者及び大和証券グループのみ(注2)とすること、及び 本株式併合の効力発生を条件として、公開買付者を吸収合併存続会社とし、当社を吸収合併消滅会社とする吸収合併を行うこと(なお、当社の株主である大和証券グループは、かかる吸収合併の対価として、公開買付者親会社の持分を取得する予定です。かかる吸収合併を以下「本三角合併」といいます。)から構成されるとのことです。

(注2) 本公開買付けの成立後、本株式併合の実施前に、大和P Iは、その所有する当社株式の全て(所有株式：1,250,000株、所有割合：2.44%)を完全親会社である大和証券グループに譲渡する予定とのことです。その結果、本株式併合の実施時点においては、大和証券グループが本不応募合意株式の全て(合計所有株式：19,078,612株、所有割合の合計：37.18%)を所有することになるとのことです。

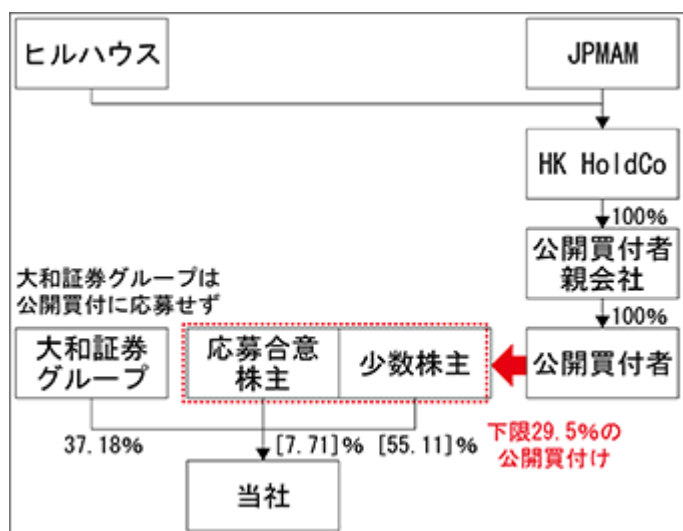
大和証券グループは、当社との資本関係を継続し、当社の企業価値の最大化を図る観点から、本公開買付け成立後も継続して当社の運営に関与する予定であり、本取引後においては、公開買付者親会社の持分を所有することが予定されているとのことです。そのため、本三角合併は、大和証券グループが公開買付者親会社の持分を取得することを目的として実施されるものであるとのことです。また、本三角合併の合併比率を定めるにあたっては、公開買付価格の均一性(法第27条の2第3項)の趣旨に反しないよう、当社株式の価値は本公開買付価格を上回らない価格で評価し、その結果、本三角合併後の大和証券グループの公開買付者親会社における持分比率は、本株式併合の実施直前における大和証券グループの当社における所有割合を超えない割合とする予定とのことです。

なお、本取引のストラクチャーを図で表示すると大要以下のとおりとなるとのことです。

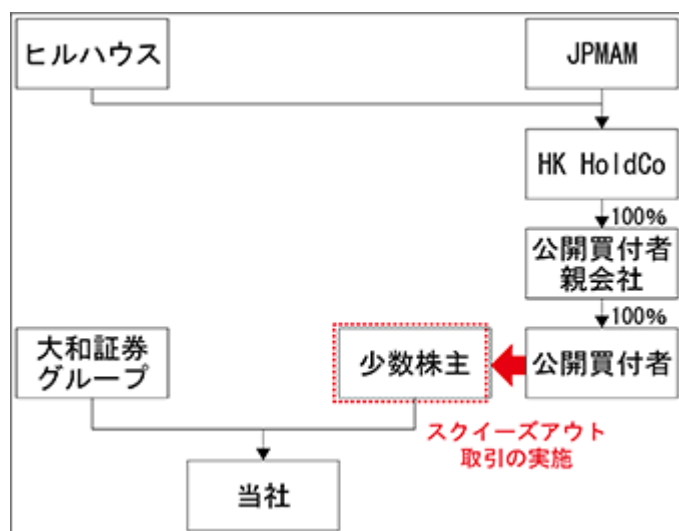
Ⅰ. 本公開買付けの実施前



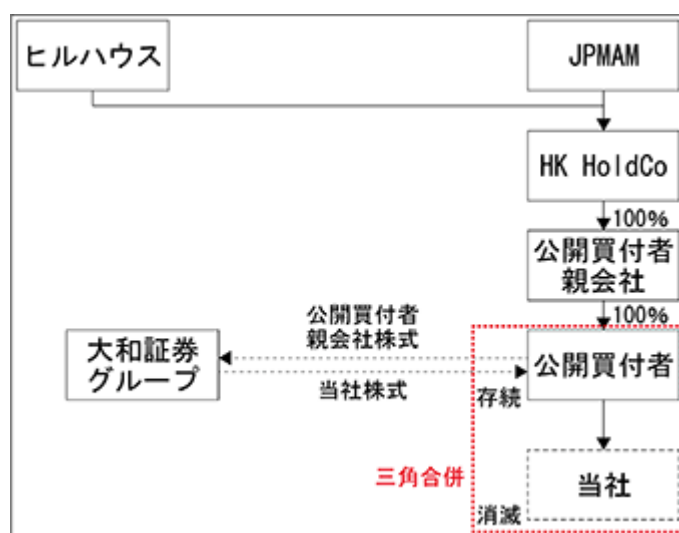
Ⅱ. 本公開買付けの実施



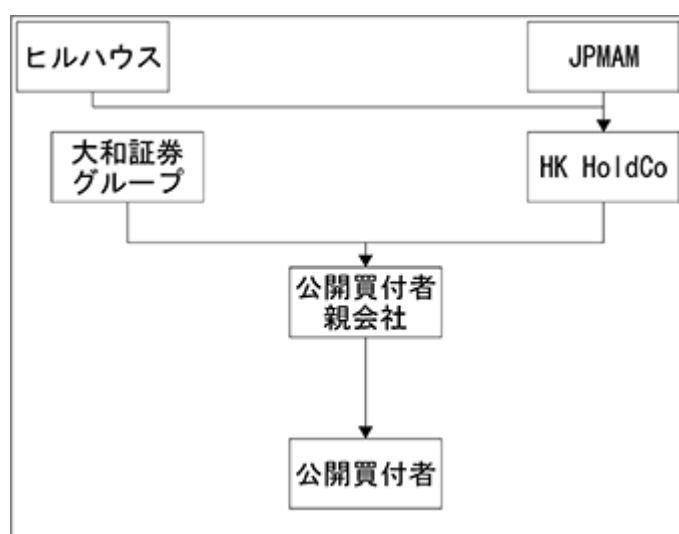
本スキーズアウト手続の実施後



IV. 本三角合併



V. 本取引実施後



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

()本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程

当社は、2024年6月にサムティ株式会社(以下「サムティ」といいます。)による単独株式移転により設立され、本書提出日現在、東京証券取引所プライム市場に上場しております。当社の完全子会社であるサムティは、1982年12月に不動産の売買・賃貸・管理を行うことを目的とするサムティ開発株式会社として設立され、2005年6月に商号をサムティ株式会社に変更いたしました。サムティは、2007年7月に株式会社大阪証券取引所(以下「大阪証券取引所」といいます。)ニッポン・ニュー・マーケット「ヘラクレス」に上場し、2013年7月に東京証券取引所と大阪証券取引所の現物市場統合に伴って東京証券取引所JASDAQスタンダード市場に上場した後、2015年10月に東京証券取引所市場第一部に指定され、2022年4月の東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所プライム市場に上場いたしました。

当社グループ(当社、連結子会社32社及び持分法適用関連会社2社(本書提出日現在)により構成される企業グループをいいます。以下同じです。)は、自社ブランド「S-RESIDENCE」シリーズ等の企画開発・販売を行う「不動産開発事業」、収益不動産等の取得・再生・販売を行う「不動産ソリューション事業」、海外における投資、住宅分譲事業を行う「海外事業」、マンション、オフィスビル、商業施設等の賃貸を行う「不動産賃貸事業」、ホテルの賃貸及び管理を行う「ホテル賃貸・運営事業」、マンション、オフィスビル、商業施設等の管理を行う「不動産管理事業」を事業セグメントとしております。なお、連結子会社のうち22社は、当社グループがこれらの事業を行うプロセスにおいて、土地・建物及び信託受益権を取得・保有・開発するスキームに関連して設立又は出資を行っている特別目的会社又は一般社団法人であります。

当社グループは、1982年12月のサムティの創業以来、40年以上にわたり総合不動産会社として日本全国において不動産の供給・管理等を行ってまいりました。当社グループは、経営理念として、「倫理、情熱、挑戦そして夢の実現」を掲げ、豊かな都市環境の整備を通して、自社だけにとどまらず、お客様やパートナー、そこに働く人々をはじめ、私たちの事業に関わる全ての人の夢を実現させることを目指しております。当社は、その経営理念を実現すべく、従来の「不動産」という概念を超えた挑戦を行うため、「不動産を、超えてゆけ。」を当社グループのスローガンとしております。具体的には、不動産に関わる一連のビジネスをグループで担う「総合不動産会社」として、当社グループが従来から行っている賃貸マンション・ホテル・オフィス等の収益不動産の企画・開発・販売に留まらず、当社グループの保有物件の賃貸、管理運営、当社グループ取得物件の物件価値向上、さらにはREITの運用受託等のアセットマネジメント業務等にも事業を拡大しております。加えて、兵庫県三木市の「ネスタリゾート神戸」をはじめとしたテーマパークの運営にも事業を拡大し、また、今後のより一層のグローバル化社会への移行を見据え、ベトナム国ハノイ市における「THE SAKURA」及びホーチミン市における「THE OPUS ONE」の住宅分譲事業プロジェクトや、オーストラリア連邦シドニーでの住宅分譲事業プロジェクトへ参画する等、新たな収益機会の獲得を目指し、事業を推進しております。

当社グループは上記のとおり、収益不動産の企画・開発・販売以外の事業を拡大しておりますが、当社が企画・開発した収益不動産の第三者への販売に係る事業による収益が当社グループ全体の収益の大半を占める状況は変わっておりません。当該事業においては、不動産の企画・開発から販売までに概ね3年間から5年間の期間を要するため、相当期間にわたり資金負担が先行するビジネスモデルとなっております。このようなビジネスモデルの事業を成長させるには、自己資金だけでなく金融機関等から借入金等により調達した外部資金を活用することが必要となりますが、2024年12月期第2四半期末における当社の連結貸借対照表に基づき計算される当社のネットD/Eレシオ(「有利子負債-現金及び預金」÷自己資本)は3.06、有利子負債残高は3,488億円と、2023年11月期末のネットD/Eレシオ2.09、有利子負債残高2,654億円から拡大しており、これまで当社が行った金融機関との協議等を踏まえると、当社グループの外部資金の追加的な調達余力は限定的な状況となっております。当社グループが現在の規模で事業を維持していくための資金調達は可能ではあるものの、日本国内における金利上昇もあり、今後、当社グループの事業を一層拡大させていくために現在と同等の条件で追加的な資金調達を行うことは容易ではありません。

そのため、当社グループがこれまで以上に事業を継続的に拡大し、当社グループの経営理念を実現していくためには、抜本的なビジネスモデルの転換を図ることが必要であると認識しております。具体的には、当社グループの有する収益不動産の企画・開発に係る高い能力を生かしながら、当社が企画・開発した収益不動産を第三者に販売し、販売価格と仕入価格の差額相当の一回的な収受を目的とする収益構造(キャピタルゲイン中心の収益構造)から、当社が企画・開発した収益不動産を第三者に販売するのではなく継続保有し、その賃貸や、管理運営を受託するほか、かかる収益不動産を当社グループが運営するREITや不動産ファンドに譲渡し、当社はそれらの不動産ファンド等から運営等の費用を継続的に収受することを目的とする収益構造(インカムゲインを獲得する収益構造)への転換が急務であると考えております。このような収益構造の転換により、当社グループは、外部資金の調達余力に左右されることなく、当社グループの事業を持続的に拡大させていくことが可能になると考えております。

なお、当社は2021年1月にサムティとして中期経営計画「サムティ強靱化計画(アフターコロナ版)」を公表し、キャピタルゲイン中心の収益構造から、当社が企画・開発した収益不動産の賃料収入によるインカムゲインを拡大した収益構造への転換を目標とすることを公表し、2023年11月期の数値目標として、売上高1,700億円(うち賃料収入等350億円)、営業利益200億円以上、2025年11月期の数値目標として、売上高2,200億円(うち賃料収入等450億円)、営業利益350億円以上を設定しております。2023年11月期においては、売上高1,986億円(うち賃料収入等258億円)、営業利益195億円を実現し、中期経営計画における2023年11月期の数値目標のうち、売上高及び営業利益については概ね達成しているものの、インカムゲインに当たる賃料収入等による売上高については達成に至っておらず、中期経営計画で目標としたインカムゲインを拡大した収益構造への転換は実現しておりません。

他方で、当社を取り巻く事業環境については、2024年3月のマイナス金利政策解除、同年7月の17年ぶりの政策金利の追加利上げ、及び今後の更なる利上げ要素を踏まえた金融調達環境の変化、堅調な米国景気の今後の継続性といった複数の不透明要素が見込まれる中で、本邦不動産開発・売買市場では特に賃貸住宅及びホスピタリティ不動産市場を中心に国内外投資家を問わず投資意欲は依然旺盛で、厳しい取得環境が続いていると考えております。このように先行き不透明な市場環境や、大きく変化する事業環境は当社の事業リスクを高める一方で、当社はその抜本的なビジネスモデルの転換に際して、事業構造の大幅な変更及び資本構成の改革が必要となると考えております。今後の更なる企業価値の最大化を図るために中長期的な視野に立った事業判断が求められ、かかる事業判断には、常に四半期毎の業績を求められる上場企業としては実行しにくい施策も含まれるほか、当社が上場企業として各種取組み・施策を実施する場合には、今後の当社の最適な事業サイクルから生じる利益と、当社の多くの株主の皆様が期待するリターンの発生時期に乖離が発生する可能性が障壁になると考えております。

このような背景の下、2023年5月中旬に、当社は、かねてより当社と取引関係のある第三者(以下「紹介者パートナー」といいます。)に対して、賃貸住宅及びホスピタリティ不動産市場での更なる成長資金を得るため、当社の非公開化を前提とした当社株式への投資の可能性についての打診を行いました。

紹介者パートナーは、当社株式の非公開化を前提とした当社への投資を検討するにあたり、本取引の価値をさらに向上させることを目的として、ヒルハウスの不動産分野における専門性及びプラットフォームを重視した投資権限のあり方及び投資会社として保有する資金力及び投資実績を踏まえ、投資先事業の売却や経営再建を得意とする他の投資ファンドとは異なり、投資先の更なる成長を促すことを投資方針としていること、また、紹介者パートナーはヒルハウスのシニアメンバーとの間で協働経験があり、互いの社風への理解及び信頼関係があることから、ヒルハウスは当社グループの更なる企業価値向上を図るための優れたパートナー候補であると判断したとのことです。そして、2023年8月上旬に、ヒルハウスは紹介者パートナーから本取引の検討の打診を受けたとのことです。ヒルハウスは、本邦賃貸住宅及びホテル市場は更なる成長が見込めることに加え、これまでのリアルアセットに係る豊富な投資実績を背景としたプラットフォーム及びノウハウを提供することで、当社の今後のビジネスモデルの転換による企業価値向上に向けた可能性があると考え、2023年10月中旬、紹介者パートナーと共に当社株式の非公開化を前提とした当社への投資の検討を行うことにしたとのことです。

その後、2024年4月から2024年5月にかけて、ヒルハウス及び紹介者パートナーは当社経営陣と複数回にわたり協議を行い、当社は、第三者資本を活用したファンドマネジメントビジネスの拡大を通じたビジネスモデルの転換により、更なる成長を実現し、中長期的な企業価値最大化を達成できるとの考えに至り、また、ファンドマネジメントビジネスの拡大により、従前は当社のバランスシートを活用することで行っていた不動産開発を、外部資本を活用しオフバランスで実施することが可能となることから、資本効率の改善やバランスシート上のレバレッジの低減が可能となり、開発能力の飛躍的な向上が可能となると考えました。また、当社は、かかるビジネスモデルの転換には、ファンドマネジメントビジネス拡大に向けたファンド組成や投資家招聘が必須となるところ、ヒルハウス及び紹介者パートナーのそれぞれが有するグローバルな投資家とのリレーションや、ファンドマネジメントビジネスにおけるノウハウを当社に提供することで、これらの実現が可能となるため、ヒルハウス及び紹介者パートナーが、当社のビジネスモデル転換におけるベストパートナーであるとの考えに至りました。

その結果、当社は、当社株式を非公開化することが、上場を維持した状態では実施が困難な施策の実施を通じて、ビジネスモデル転換に係るこれらの障壁を解消することが、当社の企業価値向上に資する最善の方策であるとの考えに至りました。具体的には、ヒルハウス及び紹介者パートナーは以下のような様々な施策を通じて、成長戦略を一段と加速させることを企図していたとのことです。

() 第三者資本の活用による不動産開発ファンド及びコアファンドの組成

当社は、これまで不動産開発に際して自社のバランスシートを活用しておりますが、ヒルハウス及び紹介者パートナーによる当社株式の非公開化後、第三者資本を活用して開発ファンドを組成し、かかる開発ファンドを通じて用地を取得し、開発を行うことを想定しているとのことです。当社が開発、保有を行う賃貸住宅は、アジア太平洋地域で最も投資家の選好度が高いアセットの一つとなっており、開発ファンドを活用することで、当社自身ではこれまでアクセスできなかった投資家による資金を活用した開発が可能となり、開発機能の更なる強化が可能になると考えているとのことです。また、当社が自社のバランスシート又は開発ファンドで開発した物件を半永久的に保有、運用する目的で、第三者資本を活用したコアファンドを組成し、当社のバランスシート上での保有不動産を削減することで、当社の資本効率の向上が可能になると考えているとのことです。これらのファンド設立にあたっては、資金の提供が可能な投資家とのリレーションが重要となりますが、ヒルハウス及び紹介者パートナーがこれまで培ってきたグローバルネットワークを駆使し、ファンド組成時には親密な投資家を招聘する予定とのことです。

() ファンドマネジメントビジネス拡大による安定収益の拡大

当社の現状のビジネスモデルは、不動産開発事業が利益の大半を占める構造となっておりますが、開発ファンド及びコアファンドを組成し、当社の関連会社にてアセットマネジメント業務を担うことで、これまで以上のスピード感をもって運用資産残高を拡大し、アセットマネジメント業務による収益を増加させることで、より安定的なビジネスモデルの確立が可能になると考えているとのことです。

()非連続成長機会としてのM&Aの推進

ヒルハウス及び紹介者パートナーのグローバルネットワークを駆使し、当社の成長に資する国内外における投資機会及びM&A案件の紹介等を行うことで、当社の更なる事業拡大及び収益向上につながると考えているとのことです。

また、ヒルハウス及び紹介者パートナーは当社との協議と並行して、当社の筆頭株主である大和証券グループの本公開買付けに関する意向を確認する目的で、2024年4月上旬に大和証券グループに接触し、ヒルハウス及び紹介者パートナーが検討する当社のビジネスモデル転換の構想を共有したとのことです。以降、複数回の協議を経て、ヒルハウス及び紹介者パートナー並びに大和証券グループは、2024年5月下旬、当社株式の非公開化後も、国内の企業や個人と広範なネットワークを有する大和証券グループと当社の資本関係を継続することが、当社のビジネスモデルの転換をより効果的に実現し、企業価値の最大化に資するとの考えに至ったとのことです。その後も、当社及び大和証券グループとの間で継続して、本取引後の事業方針や具体的な業務提携の協議を重ねてきたとのことです。協議の結果、2024年10月11日付で、公開買付者及び大和証券グループとの間で本不応募契約を締結するに至ったとのことです。本不応募契約の概要については、下記「(7) 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における応募に係る重要な合意に関する事項」の「 本不応募契約」をご参照ください。

ヒルハウス及び紹介者パートナーは当社との協議を行うにあたり、2024年6月中旬、ヒルハウス、紹介者パートナー、不応募合意株主及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてレイサムアンドワトキンスLLP及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業を選任したとのことです。上記ヒルハウス及び紹介者パートナー並びに当社間の協議を踏まえ、ヒルハウス及び紹介者パートナー並びに当社は、2024年6月11日に、本取引の具体的な検討開始に向けて、ノン・バインディング・タームシート(以下「本ノン・バインディング・タームシート」といいます。)を締結しました。そして、本ノン・バインディング・タームシート締結後、ヒルハウス及び紹介者パートナーは、本取引に向けた具体的な検討を開始したとのことです。ヒルハウス及び紹介者パートナーは当社との協議を行うにあたり、2024年6月下旬、ヒルハウス、紹介者パートナー、不応募合意株主及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザーとして三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社を選任したとのことです。また、本取引に係る検討の一環として、2024年7月上旬から2024年9月上旬にわたって、当社に対するデュー・ディリジェンスを実施したとのことです。さらに、ヒルハウスは、2024年9月下旬から2024年10月上旬に、ヒルハウス、不応募合意株主及び当社から独立した共同ファイナンシャル・アドバイザーとして、Deutsche Bank AG, Singapore Branch及びJPモルガン証券株式会社をそれぞれ選任したとのことです。

公開買付者は、当社に対するデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、当社に対し、2024年9月23日に、2024年12月期の期末配当を行わないこと及び2024年12月期より株主優待制度を廃止することを前提として、当社株式1株当たりの本公開買付価格を2,840円(前営業日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値2,701円に対して5.15%(小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、プレミアム率の計算において同じです。)、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値2,625円(小数点以下を四捨五入しております。以下、終値単純平均値の計算において同じです。))に対して8.19%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値2,588円に対して9.74%、同日までの直近6ヶ月間(注3)の終値単純平均値2,618円に対して8.48%のプレミアムとする提案(以下「第1回提案価格」といいます。)を行ったとのことです。しかしながら、公開買付者は、当社及び本特別委員会(下記「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」で定義します。以下同じです。)から、2024年9月24日に、当社の少数株主の利益保護の観点から、本公開買付価格の増額を検討するように要請を受けたとのことです。

(注3) 当社は、サムティの単独株式移転により、2024年6月3日に設立され、当社株式は、同日付で東京証券取引所プライム市場に上場されております。直近6ヶ月間の終値単純平均値の計算に際し、当社株式の上場前の期間の株価については、サムティの東京証券取引所プライム市場における株価を参照しているとのことです。以下同じです。

当社からのかかる要請を受けて、公開買付者は、当社に対し、2024年9月26日に、本公開買付価格を3,000円(前営業日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値2,724円に対して10.13%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値2,635円に対して13.85%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値2,600円に対して15.38%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値2,620円に対して14.50%のプレミアム)とする本公開買付価格の再提案(以下「第2回提案価格」といいます。)を行ったとのことですが、当社及び本特別委員会から、2024年9月27日に、当社の少数株主の利益保護の観点から、再度本公開買付価格の増額を検討するように要請を受けたとのことです。

当社からのかかる要請を受けて、公開買付者は、当社に対し、2024年9月30日に、本公開買付価格を3,100円(前営業日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値2,853円に対して8.66%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値2,655円に対して16.76%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値2,611円に対して18.73%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値2,623円に対して18.19%のプレミアム)とする本公開買付価格の再提案(以下「第3回提案価格」といいます。)を行ったとのことですが、当社及び本特別委員会から、2024年10月1日に、当社の少数株主の利益保護の観点から、再度本公開買付価格の増額を検討するように要請を受けたとのことです。

当社からのかかる要請を受けて、公開買付者は、当社に対し、2024年10月2日に、本公開買付価格を3,175円(前営業日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値2,831円に対して12.15%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値2,674円に対して18.74%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値2,621円に対して21.14%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値2,622円に対して21.09%のプレミアム)とする、本公開買付価格の再提案(以下「第4回提案価格」といいます。)を行ったとのことですが、当社及び本特別委員会から、2024年10月3日に、当社の少数株主の利益保護の観点から、再度本公開買付価格の増額を検討するように要請を受けたとのことです。

当社からのかかる要請を受けて、公開買付者は、当社に対し、2024年10月7日に、本公開買付価格を3,280円(前営業日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値2,852円に対して15.01%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値2,705円に対して21.26%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値2,636円に対して24.43%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値2,623円に対して25.05%のプレミアム)とする、本公開買付価格の再提案(以下「第5回提案価格」といいます。)を行ったとのことですが、当社及び本特別委員会から、2024年10月8日に、当社の少数株主の利益保護の観点から、再度本公開買付価格の増額を検討するように要請を受けたとのことです。

当社からのかかる要請を受けて、公開買付者は、当社に対し、2024年10月9日に、本公開買付価格を3,300円(前営業日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値2,817円に対して17.15%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値2,725円に対して21.10%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値2,645円に対して24.76%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値2,624円に対して25.76%のプレミアム)とする、本公開買付価格の最終提案(以下「第6回提案価格」といいます。)を行ったとのことです。その結果、公開買付者は、当社から、2024年10月10日に、当該最終提案における本公開買付価格に応諾する旨の回答を受領したとのことです。

かかる価格交渉の中、2024年10月上旬、ヒルハウスは、紹介者パートナーより、紹介者パートナー内部における協議の結果、紹介者パートナーは本取引を辞退することとなった旨の申入れを受けたとのことです。その後、ヒルハウスは、当社及び大和証券グループに対し、紹介者パートナーが本取引から辞退することとなった旨を通知したとのことです。ヒルハウス、当社及び大和証券グループは、紹介者パートナーが辞退することによる影響は限定的であること、並びに当社及び大和証券グループはヒルハウスが本取引を進めることを支持する意向である旨を確認しました。

以上のように、本取引の実施が、当社及び公開買付者グループの企業価値及び株式価値の向上を図るための手段として有効であるとの考えで両者一致したことから、本取引の実施を決定するとともに、2024年10月11日、当社との間で本資本業務提携契約を締結したとのことです。

()本公開買付け後の経営方針

本公開買付けが成立した後の経営方針について、ヒルハウス及び大和証券グループは、当社の自主性を尊重しながら、主に上記「()本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の各施策を講じることにより、当社に配慮した上でそのビジネスモデル及び収益構造を転換し、当社の企業価値を高めることを目指すとのことです。

なお、HK HoldCoは、2024年10月11日付で、当社との間で本資本業務提携契約を締結し、また、公開買付者は本株式併合の効力発生後に大和証券グループとの間で本株主間契約を締結する予定とのことです。本資本業務提携契約及び本株主間契約において、公開買付者、当社及び大和証券グループは、本取引完了後の当社の取締役会の構成については、取締役の人数は最大11名とし、最高経営責任者は自ら取締役になるとともに他の経営陣から最大2名を、ヒルハウスが最大6名を、そして、大和証券グループが最大2名をそれぞれ指名する権利を有することを合意しております。また、ヒルハウスは、(a)商業上合理的な範囲において、当社の従業員について、本スクイズアウト手続後一定期間、総体として2024年10月11日現在における条件を著しく下回らない条件により雇用を維持するよう努力すること及び(b)既存のインセンティブプランと同等以上のインセンティブプランを当社の役職員に付与することを企図しているとのことです。本資本業務提携契約及び本株主間契約の概要については、それぞれ下記「4. 公開買付者と自社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「本資本業務提携契約」及び「本株主間契約(締結予定)」をご参照ください。

当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

上記「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「()本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、2024年6月11日、当社は、公開買付者グループから本ノン・バイディング・タームシートを受領いたしました。当社においてかかる提案について慎重に検討を行った結果、2024年6月12日、本取引の実施に向けた協議を進める旨の連絡を行い、その他の本取引に向けた具体的な検討及び協議を開始するとともに、当社グループ、公開買付者グループ及び不応募合意株主から独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を、第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーとして野村證券株式会社(以下「野村證券」といいます。))をそれぞれ選任し、同法律事務所から受けた本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定に関する留意点等についての法的助言を踏まえ、公開買付者グループ及び不応募合意株主から独立した立場で、当社グループの企業価値の向上及び当社の少数株主の皆様の利益の確保の観点から、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための社内における検討体制の構築を開始いたしました。

また、当社は、公開買付者の連結子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しないものの、TMI総合法律事務所の助言を踏まえ、本取引に関する当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保する観点から、2024年6月12日付で、いずれも当社の独立社外取締役である三瓶勝一氏(当社社外取締役、公認会計士・あけぼの監査法人・代表社員)、河合順子氏(当社社外取締役、弁護士・弁護士法人梅ヶ枝中央法律事務所・パートナー)、小井光介氏(当社社外取締役)、小寺哲夫氏(当社社外取締役、弁護士・小寺法律事務所)及び村田直隆氏(当社社外取締役、公認会計士・監査法人だいichi・代表社員)の5名によって構成される、当社グループ、公開買付者グループ及び不応募合意株主のいずれからも独立した特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。))を設置いたしました(本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容については、下記「(6) 買付け等の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」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。))。

当社は、下記「(6) 買付け等の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」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会において、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券並びに当社のリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けております。

また、2024年6月12日付で、本特別委員会は、本特別委員会の独自の第三者算定機関としてデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社(以下「デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー」といいます。))を選任いたしました。

当社は、上記体制を整備した後、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、野村證券及びT M I 総合法律事務所の助言を受けながら、本取引の是非及び取引条件の妥当性等に関して公開買付者との間で複数回にわたる協議・交渉を行いました。

また、本公開買付価格については、当社は、2024年9月23日に、公開買付者から、2024年12月期の期末配当を行わないこと及び2024年12月期より株主優待制度を廃止することを前提として、第1回提案価格を受領いたしました。当社及び本特別委員会は、2024年9月24日に、当社の少数株主の利益保護の観点から、本公開買付価格の増額を検討するように要請いたしました。その後、当社は、2024年9月26日に、公開買付者から、第2回提案価格を受領いたしました。当社及び当社特別委員会は、2024年9月27日に、当社の少数株主の利益保護の観点から、再度本公開買付価格の増額を検討するように要請いたしました。その後、当社は、2024年9月30日に、公開買付者から、第3回提案価格を受領いたしました。当社及び当社特別委員会は、2024年10月1日に、当社の少数株主の利益保護の観点から、再度本公開買付価格の増額を検討するように要請いたしました。その後、当社は、2024年10月2日に、公開買付者から、第4回提案価格を受領いたしました。当社及び当社特別委員会は、2024年10月3日に、当社の少数株主の利益保護の観点から、再度本公開買付価格の増額を検討するように要請いたしました。その後、当社は、2024年10月7日に、公開買付者から、第5回提案価格を受領いたしました。当社及び本特別委員会は、2024年10月8日に、当社の少数株主の利益保護の観点から、再度本公開買付価格の増額を検討するように要請いたしました。その後、当社は、2024年10月9日に、公開買付者から、第6回提案価格を受領いたしました。その結果、当社は、2024年10月10日に、当該最終提案における本公開買付価格に応諾する旨を回答いたしました。

以上の経緯のもとで、当社は、2024年10月11日開催の当社取締役会において、T M I 総合法律事務所から受けた法的助言、野村證券及びデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから受けた助言、野村證券より2024年10月10日付で取得した当社株式の株式価値に関する株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(野村證券)」といいます。))及びデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーより2024年10月10日付で取得した当社株式の株式価値に関する株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー)」といいます。))の内容を踏まえつつ、本特別委員会から2024年10月10日付で取得した答申書(以下「本答申書」といいます。))において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に検討・協議を行いました。

その結果、当社は、以下のとおり、本取引は当社グループの企業価値の向上に資するとの結論に至りました。なお、2024年10月上旬、紹介者パートナーが本取引から辞退することとなった旨の通知をヒルハウスより受領し、それを踏まえて当社はヒルハウスに対して当社グループの企業価値向上に向けた諸施策実施への影響の有無及び程度について確認致しましたが、(a)紹介者パートナーが予定していた公開買付者への出資は限定的な比率であったことや、(b)ヒルハウスは過去にも投資先をデベロッパーからファンドマネジメントビジネスへのビジネスモデルへの転換を主導した優れた実績、ファンドマネジメントビジネスにおけるノウハウやグローバルな投資家とのリレーションを有しているとの説明を受けていることから、ヒルハウス及び紹介者パートナーにおいて当初予定していた当社グループの企業価値向上のための各施策は、紹介者パートナーの支援なくとも実現可能と考えております。

()第三者資本の活用による不動産開発ファンド及びコアファンドの組成を通じた開発機能の更なる強化及び資本効率の向上

当社は、これまで不動産開発に際して自社のバランスシートを活用しておりますが、ヒルハウスは、当社株式の非公開化後、第三者資本を活用して開発ファンドを組成し、かかる開発ファンドを通じて用地を取得し、開発を行うことを想定しているとのことです。当社が開発、保有を行う賃貸住宅はアジア太平洋地域で最も投資家の選好度が高いアセットの一つとなっており、開発ファンドを活用することで、当社自身ではこれまでアクセスできなかった投資家による資金を活用した開発が可能となり、開発機能の更なる強化が可能になると考えております。また、当社が自社のバランスシート又は開発ファンドで開発した物件を半永久的に保有、運用する目的で、第三者資本を活用したコアファンドを組成し、当社のバランスシート上での保有不動産を削減することで、当社の資本効率の向上が可能になると考えております。

()ファンドマネジメントビジネス拡大による安定収益の拡大を通じたビジネスモデルの転換

当社の現状のビジネスモデルは、不動産開発事業が利益の大半を占める構造となっておりますが、当社は、開発ファンド及びコアファンドを組成し、開発ファンド及びコアファンドが保有することとなる不動産のアセットマネジメント業務を当社の関連会社にて担うことで、これまで以上のスピード感をもって運用資産残高を拡大し、アセットマネジメント業務による収益を増加させることで、より安定的なビジネスモデルの確立が可能になると考えております。

()グローバルな投資家とのリレーションや、ファンドマネジメントビジネスにおけるノウハウの活用

上記のビジネスモデルの転換には、ファンドマネジメントビジネス拡大に向けたファンド組成や投資家招聘が必須となるところ、当社は、ヒルハウスが有するグローバルな投資家とのリレーションや、ファンドマネジメントビジネスにおけるノウハウを活用することで、ファンド組成や投資家招聘の実現が可能となるため、ヒルハウスが、当社のビジネスモデル転換におけるベストパートナーであると考えております。

()グローバルネットワークを活用したインオーガニックな成長機会の獲得

国内人口の減少を背景に当社の主要マーケットである賃貸住宅市場の縮小が見込まれる中、当社は、中長期的な成長には海外事業の強化が必要と考えております。ヒルハウスのグローバルネットワークを駆使し、当社の成長に資する国外における投資機会を獲得することで、当社の更なる事業拡大及び収益向上につながると考えております。

なお、当社は、公開買付者より、本取引は、本公開買付け、本公開買付けが成立した場合であって、公開買付者が本公開買付けにおいて、当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)を取得できなかった場合に当社が行う本株式併合を通じて、当社の株主を公開買付者及び大和証券グループのみとすること、及び本株式併合の効力発生を条件とした本三角合併から構成されているとの説明を受け、質疑応答を行い、当該質疑応答の結果を踏まえ、本取引による公開買付者による当社の完全子会社化を実施しても当社グループの事業に対する影響はないとの判断に至りました。

また、不応募合意株主は、公開買付者とともに当社グループの企業価値の最大化を図る観点から、本公開買付け成立後も継続して当社の運営に関与する予定であるところ、当社は、本取引の実行後も不応募合意株主との間で資本関係を継続することが、当社グループの企業価値の向上に資すると判断いたしました。

なお、当社株式の非公開化を行った場合には、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性が考えられ、また、資本市場からエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなります。

しかしながら、近時の上場維持コストの上昇を踏まえると、今後も継続して株式の上場を維持することの意義を見出しにくい状況にあり、加えて、当社グループの社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等は事業活動を通じて獲得される部分が大きくなっており、株式の上場を維持する必要性は相対的に減少しているものと考えております。また、当社株式の非公開化により、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなるものの、公開買付者が第三者資本を活用した開発ファンドを組成し、かかる開発ファンドを通じて用地を取得し、開発を行うことを想定していることからすれば、当該デメリットが当社の事業に与える影響は大きくなく、株式の非公開化はそのデメリットを上回ると考えるに至りました。

なお、当社は、2022年7月に公開買付者以外の金融投資家1社から当社株式の非公開化について提案を受け、2024年5月まで当社より一定の情報提供を行っておりましたが、法的拘束力の有無を問わず、公開買付けの買付価格を含む具体的な提案を受けるには至らず、最終的に検討を中止する旨の連絡を受けております。また、それと並行して、2023年4月下旬から同年5月下旬にかけて、事業会社4社に対して当社株式の非公開化を前提とした当社への投資の関心の有無を打診しておりましたが、いずれも非公開化を前提とした検討を行う意向は示されず、法的拘束力のある提案や、公開買付けの買付価格を含む具体的な提案を受けるには至っておりません。一方で、公開買付者からは当社株式の非公開化取引に関する具体的な提案の実施に至り、当社は、公開買付者が提案した、(a)開発資金の確保を企図した開発ファンドの組成を通じた資金調達手段の多様化、(b)コアファンドを活用したアセットマネジメント機能の更なる強化や資本効率の向上、(c)アセットマネジメント業務による収益増加を通じたインカムゲインを中心としたビジネスモデルへの転換の確立、(d)ヒルハウスのグローバルネットワークを駆使した当社の成長に資する国内外における投資機会及びM&A案件の紹介等の公開買付者が企図している企業価値向上施策を実施することが当社グループの企業価値向上に最も資するものであると判断いたしました。

また、当社は、本公開買付価格について、()下記「(6) 本公開買付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」の「 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されている野村證券による本株式価値算定書(野村證券)における当社株式の株式価値算定結果によれば、市場株価平均法の上限値を上回り、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。))に基づく1株当たり株式価値レンジに収まる水準となっていること、()下記「(6) 本公開買付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」の「 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されているデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーによる本株式価値算定書(デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー)における当社株式の株式価値算定結果によれば、市場株価平均法の上限値を上回り、DCF法に基づく1株当たり株式価値レンジに収まる水準となっていること、()本公開買付価格が、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2024年10月10日を基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日の終値2,795円に対して18.07%、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値2,743円に対して20.31%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値2,653円に対して24.39%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値2,623円に対して25.81%のプレミアムが加算されたものであり、本公開買付価格には2022年1月1日から2024年10月9日までに公表された、買付者および特別関係者の議決権比率の合計が1/3超である事例(対象者が買付者の連結子会社である事例等を除きます。)38件における買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアム水準(公表日前営業日の終値に対するプレミアムの平均値・中央値(53.29%、49.23%)、直近1ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値・中央値(55.28%、48.59%)、直近3ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値・中央値(56.65%、47.86%)、及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値・中央値(57.42%、49.57%))と比較して、不合理でないプレミアムが付されていると考えられること、()下記「(6) 本公開買付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」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られた上で決定された価格であること等を踏まえ、本公開買付価格は妥当性を有し、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式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。

以上より、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格は当社の株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2024年10月11日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、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。

上記取締役会決議の詳細は、下記「(6) 買付け等の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」の「 当社における利害関係を有しない取締役(監査等委員を含む。)全員の承認」をご参照ください。

(3) 算定に関する事項

当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

()算定機関の名称並びに上場会社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社グループ、公開買付者グループ及び不応募合意株主のいずれからも独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2024年10月10日付で、本株式価値算定書(野村證券)を取得しました。なお、当社及び公開買付者において、本公開買付け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を実施していることから、当社は、野村證券から本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。また、野村證券は、当社グループ、公開買付者グループ及び不応募合意株主の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引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。なお、本取引に係る野村證券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系により野村證券を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。また、本特別委員会において、野村證券の独立性に問題がないことが確認されております。

()算定の概要

野村證券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提のもと、当社株式の価値を多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価平均法を用い、また、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて当社株式の株式価値の算定を行いました。

野村證券によれば、当社株式の株式価値算定にあたり、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価平均法	2,624円～2,832円
DCF法	2,102円～4,677円

市場株価平均法においては、2024年10月9日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所プライム市場における算定基準日の終値2,792円、直近5営業日の終値の単純平均値2,832円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値2,734円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値2,649円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値2,624円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,624円から2,832円と算定しております。

DCF法においては、当社が作成した2024年12月期から2029年12月期までの事業計画(以下「本事業計画」といいます。)に基づく収益予測や投資計画等、合理的と考えられる前提を考慮した上で、当社が2024年12月期第3四半期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを基に、事業リスクに応じた一定の割引率で現在価値に割り戻して企業価値を評価し、さらに当社が保有する現金同等物や有利子負債等の価値を加減算する等財務上の一定の調整を行って、当社株式の株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,102円から4,677円と算定しております。

野村證券がDCF法による算定に用いた本事業計画には、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、収益不動産の開発及び販売の規模が事業年度に応じて異なるため、2025年12月期における営業利益は大幅な減少を見込んでおり、2026年12月期における営業利益は大幅な増加を見込んでおります(2025年12月期：営業利益18,599百万円・前期比-38.5%、2026年12月期：営業利益32,921百万円・前期比+77.0%)。さらに、上記の理由による運転資本の増減に伴い、2025年12月期及び2028年12月期におけるフリー・キャッシュ・フローは大幅な減少を見込んでおり、2026年12月期及び2029年12月期におけるフリー・キャッシュ・フローは大幅な増加を見込んでおります。

なお、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、算定時点において具体的に見積もることが困難であるため、本事業計画には加味されております。

(注) 野村證券は、当社株式の株式価値の算定に際して、公開情報及び当社から提供を受けた一切の情報が正確かつ完全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についての検証は行っておりません。当社及びその関係会社の資産又は負債(金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。)について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、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おりません。本事業計画については、当社の経営陣により算定時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としております。野村證券の算定は2024年10月9日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものです。なお、野村證券の算定は、当社取締役会が当社株式の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としております。

特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

()算定機関の名称並びに上場会社及び公開買付者との関係

本特別委員会は、「(6) 買付け等の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」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載する諮問事項を検討するにあたり、公開買付者グループから提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、当社グループ、公開買付者グループ及び不応募合意株主から独立した独自の第三者算定機関であるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーに対し、当社株式の株式価値算定を依頼し、2024年10月10日付で本株式価値算定書(デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー)を取得しております。なお、本特別委員会は、下記「(6) 買付け等の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」に記載のとおり、本公開買付価格の公正性及び本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置等を実施していることを踏まえ、本公開買付価格を含む本取引の公正性が担保されていると考えた結果、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。また、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、当社グループ、公開買付者グループ及び不応募合意株主のいずれの関連当事者にも該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。なお、本取引に係るデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーに対する報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

また、本特別委員会は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの独立性及び専門性に問題がないことから、本特別委員会独自の第三者算定機関として選任しております。

()算定の概要

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提のもと、当社株式の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価平均法を用い、また、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて、当社株式の1株当たりの株式価値の算定を行いました。

上記の各方式において算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は、以下のとおりです。

市場株価平均法	2,624円～2,792円
DCF法	2,917円～4,322円

市場株価平均法では、算定基準日を2024年10月9日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値2,792円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値2,734円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値2,649円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値2,624円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,624円から2,792円と算定しております。

DCF法では、当社が作成した本事業計画及び一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2024年12月期第4四半期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,917円から4,322円と算定しております。なお、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーがDCF法による算定の前提とした本事業計画には、対前年度比較において営業利益及びフリー・キャッシュ・フローに大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、収益不動産の開発及び販売の規模が事業年度に応じて異なるため、2025年12月期における営業利益は大幅な減少を見込んでおり、2026年12月期における営業利益は大幅な増加を見込んでおります。さらに、上記の理由による運転資本の増減に伴い、2025年12月期及び2028年12月期におけるフリー・キャッシュ・フローは大幅な減少を見込んでおり、2026年12月期及び2029年12月期におけるフリー・キャッシュ・フローは大幅な増加を見込んでおります(2025年12月期：営業利益18,599百万円・前期比-38.5%、2026年12月期：営業利益32,921百万円・前期比+77.0%)。なお、本取引の実行により実現することができるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、本事業計画には加味しておりません。

(注) デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、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、当社株式の株式価値の算定に重大な影響を及ぼす可能性のある事実でデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーに対して未開示の事実はない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おりません。加えて、本事業計画に関する情報については、当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。また、当社及びその関係会社の資産及び負債(金融派生商品、簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)に関して独自の評価・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おりません。デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの算定は、2024年10月9日までの上記情報を反映したものであります。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所プライム市場に上場しておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいては、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、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。

また、本公開買付けに係る手続が完了した時点では当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けが成立した後に、下記「(5) 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)」に記載の本スクイズアウト手続を実行することを予定しているとのことであり、その場合、当社株式は、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ります。なお、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所プライム市場において取引することはできません。

(5) 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)

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより、当社株式(ただし、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、当社に対し、以下の方法により、当社の株主を公開買付者及び大和証券グループのみとし、当社株式を非公開化することを目的とした本スクイズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

具体的には、公開買付者は、本公開買付けの決済完了後速やかに、会社法第180条に基づき当社株式の併合(以下「本株式併合」といいます。)及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を2025年1月下旬を目途に開催することを当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者は、当社の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始後の近接する日(本書提出日現在において、2024年12月上旬を予定しているとのことです。)が本臨時株主総会の基準日となるように、当社に対して基準日設定公告を行うことを要請する予定とのことです(なお、2024年10月11日現在未定ですが、公開買付期間中に基準日設定公告が行われる可能性もあるとのことです。)。当社は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、かかる要請に応じる予定です。なお、公開買付者及び本不応募合意株主(注)は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。

(注) 本公開買付けの成立後、本株式併合の実施前に、大和P Iは、その所有する当社株式のすべて(所有株式：1,250,000株、所有割合：2.44%)を完全親会社である大和証券グループに譲渡する予定とのことです。

本臨時株主総会において本株式併合の議案について承認された場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主の皆様は、本臨時株主総会において承認された本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。本株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主の皆様に対して、会社法第235条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株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。)に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。

当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主の皆様(ただし、公開買付者、大和証券グループ及び当社を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に対して要請する予定とのことです。また、本株式併合の割合は、2024年10月11日現在において未定とのことです。公開買付者が当社の発行済株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(ただし、公開買付者、大和証券グループ及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう要請する予定とのことです。本株式併合に関する具体的な手続については、公開買付者と当社との間で協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

本株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、当社の株主の皆様(ただし、公開買付者、大和証券グループ及び当社を除きます。)は、当社に対し、その所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められております。

上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(ただし、公開買付者、大和証券グループ及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する当社の株主の皆様(ただし、公開買付者、大和証券グループ及び当社を除きます。)は、上記申立てを行うことができるようになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

なお、譲渡制限付株式報酬として当社の取締役(社外取締役及び監査等委員である取締役を除きます。)及び執行役員並びに当社の完全子会社であるサムティの執行役員(以下「本執行役員」といいます。)に付与された当社の譲渡制限付株式(以下「本譲渡制限付株式」といいます。)については、本譲渡制限付株式に係る割当契約書において、(a)譲渡制限期間中に、株式の併合(当該株式の併合により本譲渡制限付株式の割当者の有する本譲渡制限付株式が1株に満たない端数のみとなる場合に限り、)に関する事項が当社の株主総会で承認された場合(ただし、株式の併合の効力発生日が譲渡制限期間の満了日より前に到来するときに限り、)には、当社の取締役会の決議により、2024年6月(本執行役員については2024年3月)から当該承認の日(以下「スクイズアウト承認日」といいます。)を含む月までの月数を10(本執行役員については13)で除した数(ただし、計算の結果1を超える場合には1とします。)に、スクイズアウト承認日において本譲渡制限付株式の割当者が所有する本譲渡制限付株式の数を乗じた数(ただし、計算の結果1株未満の端数が生じる場合には、これを切り捨てるものとします。)の本譲渡制限付株式について、株式の併合の効力発生日の前営業日の直前時をもって、譲渡制限を解除するとされ、(b)上記(a)に規定する場合には、当社は、当該株式の併合の効力発生日の前営業日をもって、同日において譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式の全てを無償で取得するとされており、本株式併合の手続においては、上記割当契約書の(a)の規定に従い、本株式併合の効力発生日の前営業日の直前時において譲渡制限が解除された本譲渡制限付株式については、本株式併合の対象とし、上記割当契約書(b)の規定に従い、本株式併合の効力発生日の前営業日をもって譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式については、当社において無償取得する予定です。

上記の手続については、関係法令の改正、施行、当局の解釈等の状況によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主の皆様(ただし、公開買付者、大和証券グループ及び当社を除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付け価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定とのことです。

なお、本株式併合が2025年3月31日までに完了することが見込まれる場合には、公開買付者は、当社に対して、本株式併合が完了していることを条件として、2024年12月期に係る2025年3月下旬開催予定の当社の定時株主総会(以下「本定時株主総会」といいます。)で権利を行使することのできる株主を、本株式併合完了後の株主のみとするため、定時株主総会の議決権の基準日の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを要請する予定とのことです。そのため、当社の2024年12月31日の株主名簿に記載又は記録された株主であっても、本定時株主総会において権利を行使できない可能性があります。

以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者及び当社間で協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様が自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

なお、公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本スクイズアウト手続を実施した後に本三角合併を実施することを予定しているとのことです。

(6) 買付け等の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

本書提出日現在、当社は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当いたしません。また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)(注)にも該当いたしません。

もっとも、()公開買付者が当社の主要株主かつ筆頭株主である大和証券グループ及びその完全子会社である大和P Iとの間で本不応募合意株式を本公開買付けに応募しないこと、及び、本株式併合の効力発生後に本三角合併を実施することに合意していること、並びに()当社の株主を公開買付者と大和証券グループのみとする当社株式の非公開化を公開買付者が企図していることを考慮し、本公開買付価格の公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の過程における恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、また利益相反の疑いを回避する観点から、以下のような措置を実施いたしました。

(注) 「マネジメント・バイアウト(MBO)」とは、公開買付者が当社の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって当社の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、当社において、本公開買付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として、以下の 乃至 の措置を実施していることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

上記「(3) 算定に関する事項」の「 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、当社は、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、当社グループ、公開買付者グループ及び不応募合意株主のいずれからも独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券に対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2024年10月10日付で本株式価値算定書(野村證券)を取得いたしました。当社が野村證券から取得した本株式価値算定書(野村證券)の詳細については、上記「(3) 算定に関する事項」の「 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」の「()算定の概要」をご参照ください。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、当社グループ、公開買付者グループ及び不応募合意株主のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選任し、本公開買付け及びその後の一連の手續に対する当社取締役会の意思決定方法及び過程その他の意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けております。なお、TMI総合法律事務所は、当社グループ、公開買付者グループ及び不応募合意株主のいずれの関連当事者にも該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。

また、本特別委員会は、TMI総合法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことから、当社のリーガル・アドバイザーとして選任されることを承認した上で、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認しております。TMI総合法律事務所の報酬は、時間単位の報酬のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用しておりません。

当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

当社は、当社において本取引の是非につき審議及び決議するに先立ち、本取引に係る当社取締役会の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2024年6月12日付で、いずれも当社の独立社外取締役である三瓶勝一氏(当社社外取締役、公認会計士・あけぼの監査法人・代表社員)、河合順子氏(当社社外取締役、弁護士・弁護士法人梅ヶ枝中央法律事務所・パートナー)、小井光介氏(当社社外取締役)、小寺哲夫氏(当社社外取締役、弁護士・小寺法律事務所)及び村田直隆氏(当社社外取締役、公認会計士・監査法人だいichi・代表社員)の5名から構成される本特別委員会を設置いたしました。なお、当社は、本特別委員会の委員として設置当初からこの5名を選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はなく、また当社は本特別委員会の委員への選定に際して、三瓶勝一氏、河合順子氏、小井光介氏、小寺哲夫氏及び村田直隆氏が、当社グループ、公開買付者グループ及び不応募合意株主のいずれとの間でも重要な利害関係を有していないことを確認しております。また、本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず固定額の報酬を支払うものとしております。

その上で、当社は、本特別委員会に対し、(a)本取引の目的の正当性、(b)本取引に係る交渉過程の手續の公正性、(c)本取引により当社の少数株主に交付される対価の妥当性、(d)上記(a)乃至(c)その他の事項を前提に、本取引(本公開買付けに係る当社の意見表明を含みます。)が当社の少数株主にとって不利益であるか否か(これらを総称して、以下「本諮問事項」といいます。)を諮問し、本諮問事項についての本答申書を当社に提出することを委嘱いたしました。

さらに、当社取締役会は、本特別委員会に対しては、()本取引に関与する当社の役職員又は本取引に係る当社のアドバイザーに対し、本諮問事項の検討に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求め、その他の調査を行う権限、()公開買付者との協議・交渉の方針について、当社に対して意見を述べ、また、必要な指示・要請を行う権限、及び()本特別委員会が必要と判断した場合には、当社の費用負担のもと、弁護士、公認会計士その他のアドバイザーを独自に選任し、本特別委員会に対する助言を求めることができる権限を付与することを決議しております。また、本特別委員会への諮問にあたり、当社取締役会は、当社取締役会において本取引に係る決定を行うに際しては、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引を行わないことを決議しております。

本特別委員会は、2024年6月28日から同年10月10日までの間に合計10回にわたって開催されたほか、各会日間においても電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定を行い、本諮問事項についての協議及び検討を行いました。具体的には、本特別委員会は、当社から、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、事業環境、事業計画、経営課題等に関する説明を受け、質疑応答を行い、また、公開買付者から、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、本取引の諸条件等について説明を受け、質疑応答を行った他、2024年10月上旬に紹介者パートナーが辞退した際には紹介者パートナーの辞退の背景やそれに伴う本取引への影響を確認するために追加インタビューを実施し、さらに、不応募合意株主から、本取引の意義、不応募合意に係る打診を受けた経緯、本取引後の不応募合意株主の当社の経営への関与方針等に関する説明を受け、質疑応答を行いました。加えて、本特別委員会は、交渉担当者から適時に状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することができることを確認しております。さらに、野村證券及びデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから当社株式価値の算定方法及び結果に関する説明を受けております。その後、本特別委員会は、当社及び野村證券から、公開買付者と当社との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会において協議し、本公開買付価格につき、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり交渉が行われ、公開買付者との間で本公開買付価格について3,300円という最終的な合意に至るまで、公開買付者に対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を当社に意見する等して、公開買付者との交渉過程に関与いたしました。さらに、T M I 総合法律事務所から特別委員会の意義・役割等を含む本取引の手続面における公正性を担保するための措置、並びに本取引に係る当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置及び本取引に関する説明を受け、それぞれ、質疑応答を行うとともに、当社及び野村證券からは本取引の諸条件の交渉経緯及び決定過程等に関する説明を受け、質疑応答を行い、当該算定結果の合理性について検討致しました。

なお、本特別委員会は、第三者算定機関の候補者の独立性及び専門性・実績等を検討の上、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーを独自の第三者算定機関として選任しております。また、本特別委員会は、上記「 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」及び「 当社における独立した法律事務所からの助言」に記載のとおり、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券並びに当社のリーガル・アドバイザーであるT M I 総合法律事務所について、それぞれの独立性、専門性及び実績等を確認した上でこれらの選任を承認しております。

本特別委員会は、このように本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2024年10月10日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しました。

()本取引の目的の正当性について

本特別委員会は、本取引の目的及び本取引により向上することが見込まれる当社の企業価値の具体的内容等について、当社、ヒルハウス、紹介者パートナー及び大和証券グループに対してヒアリングを行い、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 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」及び「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載の内容の説明を受け、その具体的な内容の確認及び検討を実施した。

その結果、本公開買付けを含む本取引の目的等には、いずれも不合理な点はなく、合理的な検討の結果と認められることから、本取引は当社グループの企業価値向上を目的として行われるものといえ、本取引の目的は正当であると判断するに至った。

()本取引に係る交渉過程の公正性

(a) 当社による検討方法

当社が本取引について検討するにあたっては、当社グループ、公開買付者グループ及び不応募合意株主のいずれからも独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券並びにリーガル・アドバイザーであるTMIから助言・意見等を得ながら、当社の企業価値の向上ひいては株主共同の利益の観点から、本公開買付価格を始めとする本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引の一連の手の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行っている。

また、本特別委員会は当社グループ、公開買付者グループ及び不応募合意株主から独立した本特別委員会独自の第三者算定機関であるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーを選任し、専門的助言を受けている。

(b) 当社による協議・交渉

当社は、本公開買付価格について、少数株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための実質的な協議・交渉を公開買付者との間で複数回にわたって行っている。

具体的には、当社は、野村證券を通じて、公開買付者からの本公開買付価格の提案に対して、複数回にわたり繰り返し価格交渉を実施した。なお、当該協議・交渉にあたっては、本特別委員会は、当社から当該協議・交渉の経緯及び内容等について適時に報告を受け、本特別委員会を通じて方針等を協議し、意見を述べるなどした上で行うなど、本特別委員会が公開買付者との交渉過程に実質的に関与する形で行われている。

そして、その交渉の結果として、3,300円という本公開買付価格の決定に至るまでには、当社株式1株当たり2,840円とする公開買付者の当初の提案より、460円の価格引上げを引き出している。

(c) 本取引の交渉過程における特別利害関係人の不関与

当社を代表して本取引を検討・交渉する取締役には、本取引に特別な利害関係を有する者は含まれておらず、その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、公開買付者らその他の本取引に特別な利害関係を有する者が当社側に不当な影響を与えたことを推認させる事実は存在しない。

(d) 本特別委員会の意見を最大限尊重すること

当社は、本取引に係る決定を行うに際しては、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引を行わないことを決議している。

(e) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引に係る交渉過程の手続は公正であると判断するに至った。

()本取引により当社の少数株主に交付される対価等、本取引の取引条件の妥当性について

(a) 野村證券による株式価値算定書

当社が、当社グループ、公開買付者グループ及び不応募合意株主のいずれからも独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券から取得した株式価値算定書によれば、当社株式の1株当たりの株式価値は、市場株価平均法によると2,624円から2,832円、DCFによると2,102円から4,677円とされている。

本公開買付価格は、野村證券から取得した株式価値算定書の市場株価平均法による算定結果の上限値を超える金額であり、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内の金額である。

そして、本特別委員会は、野村證券から株式価値評価に用いられた算定方法等について詳細な説明を受けるとともに、野村證券及び当社に対して評価手法の選択や算定の基礎となる当社の事業計画に基づく財務予測を含む前提条件等に関する質疑応答を行った上で検討した結果、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。なお、野村證券がDCF法による算定に用いた2024年12月期から2029年12月期までの事業計画は、サムティとして2021年1月に公表した中期経営計画における当社グループ中長期目標の目標値に対して、直近の事業環境の変化等を考慮して一定の調整を行っており、本経営方針における当社グループ中長期目標の目標値とは異なる数値計画となっている。

加えて、本公開買付価格(3,300円)は、算定基準日(2024年10月9日)の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値2,792円に対して18.19%、同日までの過去1か月間の終値の単純平均値2,734円に対して20.70%、同日までの過去3か月間の終値の単純平均値2,649円に対して24.58%、同日までの過去6か月間の終値の単純平均値2,624円に対して25.76%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、相応なプレミアムが付された価格であると評価できる。

(b) デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーによる株式価値算定書

本特別委員会が、本諮問事項を検討するにあたり、公開買付者グループから提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、当社グループ、公開買付者グループ及び不応募合意株主から独立した独自の第三者算定機関であるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから取得した株式価値算定書によれば、当社株式の1株当たりの株式価値は、市場株価法によると2,624円から2,792円、DCF法によると2,917円から4,322円とされている。

本公開買付価格は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから取得した株式価値算定書の市場株価法による算定結果の上限値を超える金額であり、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内の金額である。

そして、本特別委員会は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから株式価値評価に用いられた算定方法等について詳細な説明を受けるとともに、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー及び当社に対して評価手法の選択や算定の基礎となる当社の事業計画に基づく財務予測を含む前提条件等に関する質疑応答を行った上で検討した結果、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。

加えて、本公開買付価格(3,300円)は、算定基準日(2024年10月9日)の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値2,792円に対して18.19%、同日までの過去1か月間の終値の単純平均値2,734円に対して20.70%、同日までの過去3か月間の終値の単純平均値2,649円に対して24.58%、同日までの過去6か月間の終値の単純平均値2,624円に対して25.76%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、相応なプレミアムが付された価格であると評価できる。

(c) 交渉過程の手の公正性

上記のとおり、本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手続は公正であると認められるところ、本公開買付価格は、かかる交渉の結果も踏まえて決定されたものであると認められる。

(d) 本公開買付け後の手続において交付される対価

本公開買付けに応募しなかった少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定の非公開化の手続において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付け価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定である。

(e) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引により当社の少数株主に交付される対価は妥当であると判断するに至った。

() 本取引が当社の少数株主にとって不利益であるか否かについて

本特別委員会の審議においてその他当社の少数株主に特段の悪影響を及ぼす事象は確認されておらず、上記1乃至3記載の事項等を踏まえて、本取引が当社の少数株主に及ぼす影響を慎重に検討した結果、当社による本公開買付けへの賛同意見の表明及び当社の株主に対して応募推奨することを含め、本取引は当社の少数株主にとって不利益ではないと判断するに至った。

特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

上記「(3) 算定に関する事項」の「特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、当社は、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、当社グループ、公開買付者グループ及び不応募合意株主のいずれからも独立した独自の第三者算定機関であるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーに対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2024年10月10日付で本株式価値算定書(デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー)を取得いたしました。当社がデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから取得した本株式価値算定書(デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー)の詳細については、上記「(3) 算定に関する事項」の「特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」の「() 算定の概要」をご参照ください。

当社における利害関係を有しない取締役(監査等委員を含む。)全員の承認

当社取締役会は、野村證券から取得した本株式価値算定書(野村證券)の内容、特別委員会を通じてデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから取得した本株式価値算定書(デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー)及びT M I 総合法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引について、当社の企業価値の向上、少数株主の皆様の利益保護を含む本取引に関する諸条件の妥当性等の観点から、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本公開買付けの実施も含めた本取引が、上記のシナジーの発現を通じて、当社の企業価値向上に資するものであるとともに、本公開買付け価格を含む取引条件については、当社の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保されたものであり、本公開買付けは、当社の少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な売却機会を提供するものであると判断し、2024年10月11日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

上記の取締役会においては、当社取締役9名(小川靖展氏、寺内孝春氏、濱松貴志氏、三瓶勝一氏、河合順子氏、大石理嗣氏、小井光介氏、小寺哲夫氏及び村田直隆氏)のうち、小川靖展氏、寺内孝春氏及び濱松貴志氏は、公開買付者グループとの間で本取引後の当社の経営に関する契約等を締結する可能性があること、大石理嗣氏は、当社の主要株主かつ筆頭株主であり公開買付者との間で不応募合意契約を締結した、株式会社大和証券グループ本社の役職員であることから、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、小川靖展氏、寺内孝春氏、濱松貴志氏及び大石理嗣氏を除く当社取締役5名(三瓶勝一氏、河合順子氏、小井光介氏、小寺哲夫氏及び村田直隆氏)において審議の上、その全員一致で本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、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。また、上記の取締役会に参加した取締役5名において、公開買付者グループ及び不応募合意株主の役員との兼職関係にある等利害関係を有する役員は存在していません。また、当社取締役のうち、小川靖展氏、寺内孝春氏、濱松貴志氏及び大石理嗣氏は、利益相反の疑いを回避する観点より、当社取締役会における本取引の検討に関する議題の審議には一切参加しておらず、また、当社の立場において本取引の検討、本取引に係る公開買付者との協議・交渉にも一切参加していません。

当社における独立した検討体制の構築

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、公開買付者グループ及び不応募合意株主から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。

具体的には、当社は、2024年6月11日に本取引の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の提案書を受領した後、T M I 総合法律事務所から受けた助言を踏まえ、本取引に関する検討並びに公開買付者グループとの協議及び交渉を行うプロジェクトチームを設置し、そのメンバーは、公開買付者グループ及び不応募合意株主の役職員を兼務しておらず、かつ、過去に公開買付者グループ又は不応募合意株主の役職員としての地位を有していたことのない当社の役職員のみから構成されるものとしております。また、かかるプロジェクトチームは、本特別委員会とともに当社と公開買付者との間の本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程に専属的に関与しており、2024年10月11日に至るまでかかる取扱いを継続しております。

(7) 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における応募に係る重要な合意に関する事項

本資本業務提携契約

HK HoldCo及び当社は、2024年10月11日付で、本資本業務提携契約を締結しております。本資本業務提携契約の主要な条項は以下のとおりです。

- A. 意見表明決議：当社は、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを、本特別委員会が提出した本答申書に基づき決議(以下「本意見表明決議」という。)し、公開買付期間中に本意見表明決議を撤回しない義務を負う。ただし、(a)対抗提案がなされた場合、及び(b)公開買付届出書に記載の公開買付者又はHK HoldCo若しくはその出資者に係る事項のうち、公開買付者による本公開買付けの実施及び本資本業務提携契約に規定される当社への支援を行う能力に重大な悪影響を及ぼす事由に変更が生じたときはこの限りではない。
- B. 交渉禁止：競合取引を開始し、勧誘し又は競合取引となることを知りながらそれを行うよう働きかけないことを誓約する(以下「交渉禁止義務」という。)
- C. 対抗提案：公開買付者以外の第三者が、当社の普通株式を大和証券グループの所有分と併せて3分の2以上取得することを目的とする、1株当たりの買付価格が本公開買付価格を上回る内容の現金を対価とする公開買付けの()公開買付開始公告がなされた場合、又は()公開買付けを確約する提案(第三者による十分な資金調達(certain funds)がなされることが合理的に期待される書面による提案であって、規制当局の承認の観点から実現可能性があり、想定される公開買付けの公表までの期間が、公開買付者が追加提案を行うことができる最終日から22営業日以内であるものを意味する。)の公表がなされた場合(以下「対抗提案」と総称する。)、(a)当社が交渉禁止義務に違反しておらず、(b)公開買付価格及び当該第三者が提案する事業計画が当社の企業価値向上に資するか否かの点も考慮したうえで、対抗提案を検討しないことが、取締役の善管注意義務又は忠実義務に違反する可能性があるとして合理的に認められる旨を述べる法律専門家からの法律意見を受領している場合、当社は、かかる対抗提案を検討する意思の有無について、当該公開買付開始公告又は公表がなされた日の翌営業日から起算して3営業日以内に、書面により公開買付者に通知するものとする。公開買付者は、当該通知の受領から8営業日後の日本時間午後11時59分、又は公開買付期間の最終日の前営業日の日本時間午後4時のいずれか早い時まで、対抗提案に対する対案を提示することができる。公開買付者が対抗提案に対する対案を提示しない場合、当社は公開買付期間の最終日に本資本業務提携契約を解除し、第三者との交渉を開始することができる。
- D. 本三角合併：当社は、本三角合併を実施するために必要な決議及び手続を行うことを合意する。
- E. 表明保証：各当事者は慣例的な表明保証(有効な設立、法律上の権能、定款の遵守、執行可能性、支払不能の不存在、反社会的勢力の排除、当社における未公表の重要事実の不存在、開示書類の真実性及び贈収賄・汚職防止/制裁関連事項)を行う。
- F. 本スクイズアウト後の経営方針：HK HoldCoは、本取引完了後の当社の経営体制(取締役会の構成やインセンティブプランを含む。)を確認する。
- G. 解除：本資本業務提携契約は、(a)当事者双方の合意による場合、(b)当事者による表明保証違反又は義務違反があり、かつ、当該違反が本取引の完了に重大な悪影響を及ぼす場合、(c)当事者による契約上の重大な義務違反があり、かつ当該違反が通知から5日以内に是正されない場合、(d)本公開買付けが撤回された場合若しくは不成立となった場合又は(e)対抗提案があった場合で公開買付者が当該対抗提案に対する対案を提示しない場合であって、当社が交渉禁止義務に違反していない場合には当社により、解除することができる。

本応募契約(森山氏)

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2024年10月11日付で、森山氏との間で、それぞれ本応募契約を締結しているとのことです。本応募契約(森山氏)の主要な条項は以下のとおりとのことです。

- A. 本公開買付け：森山氏(所有株式数1,376,572株、所有割合2.68%)は、(a)その所有する当社株式の全てについて、公開買付け期間の満了日までに、本公開買付けに応募し、(b)本公開買付けの実施を阻害する可能性のある一切の行為を行ってはならず、かつ、(c)本公開買付け、本スクイズアウト手続及び本三角合併に賛成する旨の議決権行使を行う。
- B. 譲渡禁止：森山氏は、その所有する当社株式を譲渡してはならず、かつ、いかなる担保権の設定も行ってはならない。
- C. 交渉禁止：森山氏は、競合取引を開始し、勧誘し又は競合取引となることを知りながらそれを行うよう働きかけないことを誓約する(以下「交渉禁止義務」という。)
- D. 本公開買付けの支持：森山氏は、本公開買付けに関するいかなる公的声明においても、本公開買付け及び本スクイズアウト手続を支持するものとし、本意見表明決議と整合する限りにおいて、本公開買付けを批判する公的声明を行ってはならない。
- E. 表明保証：各当事者は慣例的な表明保証((公開買付者において)有効な設立、法律上の権能、執行可能性、必要な承認の取得、反社会的勢力の排除、制裁関連事項、未公表の重要事実の不存在及び当社株式の所有)を行う。
- F. 解除：本応募契約(森山氏)は、本公開買付けが2024年11月1日までに開始しなかった場合、又は本公開買付けが、その条件に従い、撤回され若しくは完了しなかった場合には自動的に終了する。また、本応募契約(森山氏)は、当事者双方の合意により終了できるほか、(a)当社が本意見表明決議を変更し、本公開買付けへの応募を推奨しなくなった場合であって、(b)森山氏が交渉禁止義務に違反していない場合において、森山氏は、本応募契約(森山氏)を解除することができる。

本応募契約(剛ビル)

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2024年10月11日付で、有限会社剛ビルとの間で、本応募契約(剛ビル)を締結しているとのことです。本応募契約(剛ビル)の主要な条項は以下のとおりとのことです。

- A. 本公開買付け：剛ビル(所有株式数1,220,000株、所有割合2.38%)は、(a)その所有する当社株式の全てについて、公開買付け期間の満了日までに、本公開買付けに応募し、(b)本公開買付けの実施を阻害する可能性のある一切の行為を行ってはならず、かつ、(c)本公開買付け、本スクイズアウト手続及び本三角合併に賛成する旨の議決権行使を行う。
- B. 譲渡禁止：剛ビルは、その所有する当社株式を譲渡してはならず、かつ、いかなる担保権の設定も行ってはならない。
- C. 交渉禁止：剛ビルは、競合取引を開始し、勧誘し又は競合取引となることを知りながらそれを行うよう働きかけないことを誓約する(以下「交渉禁止義務」という。)
- D. 本公開買付けの支持：剛ビルは、本公開買付けに関するいかなる公的声明においても、本公開買付け及び本スクイズアウト手続を支持するものとし、本意見表明決議と整合する限りにおいて、本公開買付けを批判する公的声明を行ってはならない。
- E. 表明保証：各当事者は慣例的な表明保証((公開買付者において)有効な設立、法律上の権能、執行可能性、必要な承認の取得、反社会的勢力の排除、制裁関連事項、未公表の重要事実の不存在及び当社株式の所有)を行う。
- F. 解除：本応募契約(剛ビル)は、本公開買付けが2024年11月1日までに開始しなかった場合、又は本公開買付けが、その条件に従い、撤回され若しくは完了しなかった場合には自動的に終了する。また、本応募契約(剛ビル)は、当事者双方の合意により終了できるほか、(a)当社が本意見表明決議を変更し、本公開買付けへの応募を推奨しなくなった場合であって、(b)剛ビルが交渉禁止義務に違反していない場合において、剛ビルは、本応募契約(剛ビル)を解除することができる。

本応募契約(江口氏)

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2024年10月11日付で、江口和志氏との間で、本応募契約(江口氏)を締結しているとのことです。本応募契約(江口氏)の主要な条項は以下のとおりとのことです。

- A. 本公開買付け：江口氏(所有株式数504,524株、所有割合0.98%)は、(a)その所有する当社株式の全てについて、公開買付け期間の満了日までに、本公開買付けに応募し、(b)本公開買付けの実施を阻害する可能性のある一切の行為を行ってはならず、かつ、(c)本公開買付け、本スクイズアウト手続及び本三角合併に賛成する旨の議決権行使を行う。
- B. 譲渡禁止：江口氏は、その所有する当社株式を譲渡してはならず、かつ、いかなる担保権の設定も行ってはならない。
- C. 交渉禁止：江口氏は、競合取引を開始し、勧誘し又は競合取引となることを知りながらそれを行うよう働きかけないことを誓約する(以下「交渉禁止義務」という。)
- D. 本公開買付けの支持：江口氏は、本公開買付けに関するいかなる公的声明においても、本公開買付け及び本スクイズアウト手続を支持するものとし、本意見表明決議と整合する限りにおいて、本公開買付けを批判する公的声明を行ってはならない。
- E. 表明保証：各当事者は慣例的な表明保証((公開買付者において)有効な設立、法律上の権能、執行可能性、必要な承認の取得、反社会的勢力の排除、制裁関連事項、未公表の重要事実の不存在及び当社株式の所有)を行う。
- F. 解除：本応募契約(江口氏)は、本公開買付けが2024年11月1日までに開始しなかった場合、又は本公開買付けが、その条件に従い、撤回され若しくは完了しなかった場合には自動的に終了する。また、本応募契約(江口氏)は、当事者双方の合意により終了できるほか、(a)当社が本意見表明決議を変更し、本公開買付けへの応募を推奨しなくなった場合であって、(b)江口氏が交渉禁止義務に違反していない場合において、江口氏は、本応募契約(江口氏)を解除することができる。

本不応募契約

公開買付者、大和証券グループ及び大和P Iは、2024年10月11日付で、本不応募契約を締結しているとのことです。本不応募契約の主要な条項は以下のとおりとのことです。

- A. 本公開買付け：大和証券グループ(所有株式数17,828,612株、所有割合34.75%)及び大和P I(所有株式数1,250,000株、所有割合2.44%)は、それぞれ、本公開買付けにおいてその所有する当社株式に応募しないこと、本公開買付けを支援し及び円滑に進めること、並びに、本不応募契約において明示的に認められている場合を除き、当社に対する他のいかなる対抗提案に応募し又は賛同しないことを誓約する。
- B. 大和P I：大和P Iは、本公開買付けが成立することを条件として、本公開買付けの決済後本スクイズアウト手続の実施前の所定の日において、その所有する当社株式の全てを大和証券グループに譲渡することに同意する。
- C. 公開買付者による当社の取締役会の候補者の指名：大和証券グループ及び大和P Iは、それぞれ、本公開買付けの決済後、合理的に可能な限り直ちに開催される当社の株主総会において、当社の取締役会の候補者を選任することに賛成する議決権行使を行うことを誓約する。
- D. 株主総会における協力義務：本スクイズアウト手続が当社の2024年度定時株主総会の開催前に実施されることが合理的に見込まれる場合、大和証券グループ、大和P I及び公開買付者は、定時株主総会の基準日を当社の定款から削除するために必要な協力を行う(当社の臨時株主総会を招集することを含む。)ことを誓約する。
- E. 交渉禁止：大和証券グループ及び大和P Iは、競合取引を開始し、勧誘し又は競合取引となることを知りながらそれを行うよう働きかけないことを誓約する(以下「交渉禁止義務」という。)

- F. 対抗提案：公開買付者以外の第三者による、当社の普通株式を大和証券グループの所有分と併せて3分の2以上取得することを目的とする、十分な資金調達(certain funds)のなされた現金を対価とする公開買付け(以下「対抗提案」という。)の法的拘束力のある書面による提案がなされ、(a)1株当たりの(合理的なバリュエーションに裏付けられた)買付価格が本公開買付価格を10%以上上回り、(b)提案内容が、規制当局の認可の観点から実現可能性があり、かつ、想定される公開買付けの公表までの期間が、公開買付者が追加提案を行うことができる最終日から10営業日以内であり、(c)大和証券グループ及び大和P Iが交渉禁止義務に違反しておらず、かつ、(d)当該第三者が提案する公開買付価格及び当該第三者の提案する事業計画が大和証券グループのアセットマネジメント事業の成長戦略に合致するかどうかとも考慮した上で、対抗提案を検討しないことが、取締役の善管注意義務又は忠実義務に違反する可能性があるとして合理的に認められる旨を述べる法律専門家からの法律意見を受領している場合、大和証券グループは、当該対抗提案の受領後直ちに、公開買付者に対して書面により通知するものとし、かつ、大和証券グループは、かかる対抗提案を検討する意思の有無について、当該対抗提案の受領から5営業日以内に、公開買付者に通知する。公開買付者は、当該通知の受領から7営業日後、又は公開買付期間の最終日が当該7営業日以内である場合には、公開買付期間の最終日の前営業日の日本時間午後4時のいずれか早い時まで、対抗提案に対する対案を提示することができる。公開買付者が対抗提案に対する対案を提示しない場合、大和証券グループは公開買付期間の最終日に本不応募契約を解除し、第三者との交渉を開始することができる。
- G. 本三角合併：大和証券グループ、大和P I及び公開買付者は、本三角合併の効力発生のために必要なすべての決議事項について承認し、かつ、必要なすべての措置を講じることに合意する。
- H. 表明保証：各当事者は慣例的な表明保証(有効な設立、法律上の権能、執行可能性、定款の遵守、支払不能の不存在、反社会的勢力の排除、制裁関連事項、未公表の重要事実の不存在及び当社株式の所有)を行う。
- I. 解除：本不応募契約は、(a)当事者双方の合意による場合、(b)本公開買付けが撤回された場合若しくは不成立となった場合、又は(c)対抗提案がなされたものの公開買付者が追加提案を行わない場合であって、大和証券グループ若しくは大和P Iがいずれも交渉禁止義務に違反していない場合、解除することができる。

本株主間契約(締結予定)

公開買付者及び大和証券グループは、2024年10月11日に、本スクイズアウト手続の完了後、本株主間契約を締結することに合意しているとのことです。公開買付者及び大和証券グループは、本株主間契約の主要な条項について、大要以下のとおり合意しているとのことです。

- A. 株式の所有割合：公開買付者を約62.82%、大和証券グループを約37.18%とする。
- B. 事前承諾事項：一定の事前承諾事項を承認するためには、当社の株式を20%以上所有する株主による承諾が必要である。
- C. 取締役会の構成及び議決権：取締役の人数は最大11名とし、最高経営責任者は自ら取締役になるとともに他の経営陣から最大2名を、公開買付者が最大6名を、そして、大和証券グループが最大2名をそれぞれ指名する権利を有する。各取締役は1議決権を有し、取締役会の決議は議決権の過半数の賛成により行う。
- D. 優先引受権：当社が有価証券を新規に発行する場合、各株主は、その所有する当社株式の割合に応じて優先引受権を有するものとする。

- E. 株式の譲渡制限：各株主は、効力発生日から5年間(以下「ロックアップ期間」という。)、当社の株式を譲渡してはならない。各株主は、ロックアップ期間の経過後は、当社の株式を譲渡することができるが、他の株主は、優先交渉権(Right of First Offer)及び株式の所有割合に応じた共同売却請求権(Tag-along Right)を有するものとする。ロックアップ期間の経過後においては、公開買付者は、当社の株式を売却しようとする一定の場合において、大和証券グループに対して、その所有する当社の株式の売却を求める権利を有する。
- F. 強制売却：株主が支払不能に陥った場合、制裁対象となった場合、又は本株主間契約上の株式譲渡に関する規定の重大な違反が生じた場合、他の株主は強制売却を求めることができる。

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】

氏名	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
小川 靖展	代表取締役社長	287,155	2,871
寺内 孝春	取締役副社長	54,387	543
濱松 貴志	取締役 財務戦略本部担当 兼 管理本部担当	19,300	193
三瓶 勝一	取締役	2,070	20
河合 順子	取締役	0	0
大石 理嗣	取締役	0	0
小井 光介	取締役(監査等委員)	3,155	31
小寺 哲夫	取締役(監査等委員)	3,488	34
村田 直隆	取締役(監査等委員)	0	0
計	9 名	369,555	3,695

(注1) 役職名、所有株式数及び議決権の数は、本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役三瓶勝一、河合順子、大石理嗣、小井光介、小寺哲夫、村田直隆の各氏は、社外取締役です。

(注3) 所有株式数は、当社の役員持株会を通じた所有株式数(小数点以下切捨て)を含めており、議決権の数は、当社の役員持株会を通じた所有株式数(小数点以下切捨て)に係る議決権の数を含めておりません。

(注4) 所有株式数及び議決権の数は、それぞれ譲渡制限付株式報酬として付与された株式及びそれらに係る議決権の数が含まれております。

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】

該当事項はありません。

8 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。