

【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】 平成29年3月21日
- 【報告者の名称】 住友不動産販売株式会社
- 【報告者の所在地】 東京都新宿区西新宿二丁目4番1号
- 【最寄りの連絡場所】 東京都新宿区西新宿二丁目4番1号
- 【電話番号】 03-3346-1021(代表)
- 【事務連絡者氏名】 代表取締役専務執行役員 企画本部長 荒井 宏
- 【縦覧に供する場所】 住友不動産販売株式会社
(東京都新宿区西新宿二丁目4番1号)
住友不動産販売株式会社総務本部総務部(関西)
(大阪市北区中之島三丁目2番18号)
(注) 上記の総務本部総務部(関西)は、金融商品取引法に規定する縦覧場所ではありませんが、投資家の便宜を考慮して、縦覧に供する場所としております。
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、住友不動産販売株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、住友不動産株式会社をいいます。
- (注3) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (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「令」とは、金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注6) 本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注7) 本書において、「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。
- (注9) 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ない場合があります。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 住友不動産株式会社
所在地 東京都新宿区西新宿二丁目4番1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) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、平成29年3月17日開催の取締役会において、公開買付者による、当社の発行済普通株式の全て（ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を対象とする公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）について、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、株主の皆様に応募を推奨することの決議をいたしました。

なお、当社の当該取締役会決議は、下記「(4) 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全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により行なわれたものであります。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本公開買付けの概要

当社は、公開買付者より、本公開買付けの概要につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、本書提出日現在、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。）市場第一部に上場している当社の普通株式40,220,000株（当社が平成29年2月14日に提出した第43期第3四半期報告書に記載された平成28年12月31日現在の当社の発行済株式総数（57,200,000株）から、当社が平成29年2月7日に公表した平成29年3月期第3四半期決算短信〔日本基準〕（連結）に記載された平成28年12月31日現在の当社が所有する自己株式数（50,404株）を控除した株式数（57,149,596株）に対する所有株式数の割合（以下「所有割合」といいます。）は70.38%（小数点以下第三位を四捨五入）を所有し、当社を連結子会社としておりますが、この度、当社の発行済普通株式の全て（ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とした取引（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、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限及び下限を設定しておらず、本公開買付けに応募された当社の普通株式（以下「応募株券等」といいます。）の全ての買付け等を行うとのことです。

公開買付者は、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているため、本公開買付けにおいて当社の発行済普通株式の全て（ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、公開買付者は、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）」に記載の一連の取引を実施することにより、当社の発行済普通株式の全て（ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得する予定とのことです。

本公開買付けの背景

公開買付者は昭和24年の会社設立以来、より良い社会資産を創造し、それを後世に残していくという基本使命のもと、不動産デベロッパーとして企業活動の拠点となるオフィスや生活の基盤となる住宅等を提供することで、社会の発展に貢献しながら事業基盤を拡大してきました。また、公開買付者は、昭和45年、東京・大阪証券取引所市場第二部に上場し、昭和46年、東京・大阪証券取引所市場第一部に指定替えをしております。

公開買付者は、その子会社及び関連会社（うち連結子会社50社）とともに（以下、公開買付者並びにその子会社及び関連会社を総称して「公開買付者グループ」といいます。）、東京都心のオフィスビルを中核とする不動産賃貸事業、首都圏を中心に全国主要都市でマンション分譲事業を展開する不動産販売事業、「新築そっくりさん」ブランドのリフォームや注文住宅などの建設請負を行う完成工事事業、不動産の仲介や販売代理を行う不動産流通事業を4本柱とし、事業特性の異なる当該事業が相互に補完し合うことで、グループ全体がバランス良く成長を遂げることを目指しているとのことです。

公開買付者グループは、平成29年3月期を初年度とする「第七次中期経営計画」（平成29年3月期から平成31年3月期まで）（以下「本計画」といいます。）を策定し、前「第六次中期経営計画」（平成26年3月期から平成28年3月期まで）（以下「前計画」といいます。）の好況に支えられた環境が続かないという見通しに立ちつつも、前計画で達成した中期経営計画の最高業績を更新し、「増収増益路線」を堅持することを目標に掲げているとのことです。本計画では、公開買付者グループの大黒柱である賃貸事業を一層充実させるため、東京都心での再開発に重点を置き、本計画以降順次稼働予定の案件、延100万坪超規模の案件を確実に進めるとともに、周辺4事業（注文住宅、賃貸住宅、ホテル、イベントホール）の成長を促進し、主力4本柱に続く事業への進化を目指しているとのことです。

一方、当社は、昭和50年に公開買付者が開発・分譲するマンション及び戸建住宅等の販売を担当する会社として設立後、昭和51年には公開買付者以外の事業主が開発・分譲する物件の受託販売を開始、昭和54年に公開買付者より不動産仲介業務を譲受け、仲介業務に進出いたしました。また、昭和57年にC I（注）を導入し、仲介業務の総称を「住友の仲介・Step（ステップ）」に統一、平成元年には100店目の仲介店舗を開設するなど、積極的な店舗展開による営業ネットワークの拡充を推進してまいりました。「顧客第一主義」のもと、不動産の仲介・受託販売という不動産流通業の遂行を通じて、人々のニーズにあった快適なライフステージを提供し、住生活の向上に貢献することを経営の基本方針として掲げ、資金調達力の向上や上場している同業他社との同等な競争体制の構築を目的に、平成10年に東京証券取引所市場第二部に上場、平成12年には東京証券取引所市場第一部への上場を果たし、平成13年には全国200店舗を達成いたしました。

本書提出日現在では、不動産流通業界における直営店舗数No.1のリーディングカンパニーとして（平成29年3月16日時点の宅建業者情報インターネット情報提供システム検索結果（東京都都市整備局））、主力の「仲介業務」を首都圏147店舗、関西圏72店舗、その他地方圏38店舗と全国257店舗で展開し、一部の店舗で賃貸仲介業務も行っております。また、業務の第2の柱として、公開買付者及び公開買付者以外が開発・分譲する主に新築マンションの「受託販売業務」を、全国の主要都市で行っております。その他、当社並びにその子会社であるステップ・プロパティーズ株式会社及び住友不動産販売N.Y.インクが、オフィスビル・マンション等の「賃貸業務」を、主として当社の子会社であるウエル東京株式会社及びステップ・インベストメント株式会社が小規模宅地分譲などの「不動産販売業務」を、主に首都圏を中心に手掛けております。

なお、平成28年3月末現在、当社グループの外部顧客への営業収益に占める「仲介業務」の割合は約78%、グループ全体の営業利益に占める「仲介業務」の割合は約85%と、「仲介業務」が当社の圧倒的な主力業務となっており、主力の「仲介業務」の持続的成長により、選ばれる不動産流通の総合サービス企業を目指しています。

（注）「CI」とは、Corporate Identityの略であり、企業のもつ特性を、内部的に再認識・再構築し、外部にその特性を明確に打ち出し、認識させることを意味します。

公開買付者によれば、当社を含む公開買付者グループを取り巻く住宅関連ビジネスの環境は、新築分譲マンション市場が成熟する中、中古住宅の質の向上を背景として、中古住宅流通市場や住宅リフォーム市場の拡大と競争激化が見込まれるとのことです。公開買付者によれば、かかる事業環境下において当社が更なる成長を目指すには、高度な専門知識を有する人材確保と、多様化する消費者ニーズを把握して、リフォームやプロパティマネジメント（不動産の運営・管理）を含むグループの総合力を生かした付加価値の高いソリューションを提供することが求められるとのことです。また、公開買付者によれば、オフィスビル等の不動産賃貸ビジネスについては、テナント企業の底堅い業績を背景に好調な事業環境にあります。新規物件を順次稼働させるための投資にあたり、強固な財務基盤の維持及び公開買付者グループの効率的な資金等の管理が不可欠とのことです。公開買付者は、このように、変化する市場に適切かつ効率的に対処し、持続的な成長を図るために、公開買付者グループの有する経営資源の集約及び市場情報の一元管理の必要性がますます高まっていくと考えているとのことです。

公開買付者によれば、しかしながら、当社が上場会社として独立した事業運営を行っているため、リフォームやプロパティマネジメント（不動産の運営・管理）を含むグループ全体での経営資源の集約等を迅速に行うことが現状では難しい状況にあるとのことです。

公開買付者によれば、さらには、事業環境の変化に迅速に対応して、事業運営及び資金等の管理を行うに際しては、公開買付者と少数株主の間で利益相反の問題が生じる可能性が高くなっているとのことです。すなわち、公開買付者によれば、公開買付者は、事業環境の急激な変化に対応するためには、中長期的な観点からの公開買付者グループ全体としての投資・事業戦略の重要性はより一層増している一方で、当社の上場を維持する場合には、少数株主の利益を図る必要があることと、公開買付者グループ全体としての中長期的な戦略に経営資源を用いることの間で利益相反が生じる可能性があると考えているとのことです。

そこで、公開買付者は、平成28年12月上旬から当社を非公開化することについての検討を開始し、平成29年1月上旬には、上記の公開買付者と少数株主の間の利益相反の問題を解決しつつ、グループにおける経営資源の最適配分を実現することが、公開買付者グループの企業価値の最大化、ひいては当社の中長期的な企業価値の向上に資するものと判断し、その手段として公開買付者による当社の完全子会社化が最適な選択肢であると考えているに至ったとのことです。また、公開買付者としては、当社の業績が堅調に推移している現時点において当社の完全子会社化を行うことにより、当社の少数株主に対して将来の市場環境等のリスクを負担させることなく合理的な株式売却の機会を与えることが、当社の少数株主の利益に資するものと考えているとのことです。

公開買付者は、当社を現時点で完全子会社化することが、公開買付者グループの企業価値の最大化、ひいては当社の中長期的な企業価値の向上に資するものであり、また、当社の少数株主に対して合理的な株式売却の機会を与え当社の少数株主の利益に資するものであるとの判断を踏まえ、平成29年1月19日に、当社に対して本取引に関する初期的な提案を行いました。また、公開買付者は、当社の了解を得て、平成29年2月上旬から同月中旬にかけて、公開買付者による当社に対するデュー・ディリジェンスを実施したうえで、同年2月中旬から同年3月中旬にかけて当社との間で、本取引の条件や手法等に関して継続的な検討・協議を重ねてまいりました。また、平成29年3月上旬以降、当社との間で、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）に関して複数回に亘り協議・交渉を重ねてまいりました。その結果、公開買付者は、平成29年3月中旬に、本公開買付価格を3,600円として本公開買付けを実施することにつき当社との間で合意に至り、平成29年3月17日に、本取引の実施及びそ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。

本公開買付けに賛同し、本公開買付けへの応募を推奨するに至った意思決定の過程及び理由

(ア) 意思決定の過程及び理由

当社は、上記「本公開買付けの背景」に記載のとおり、平成29年1月19日に公開買付者から本取引に関する初期的な提案を受け、公開買付者及び当社から独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてSMB C日興証券株式会社（以下「SMB C日興証券」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所をそれぞれ選任し、さらに当該提案を検討するための当社の諮問機関として平成29年2月14日に第三者委員会を設置した上で、本取引の目的、本取引後の経営体制・方針、本取引の諸条件について、公開買付者との間で複数回に亘る協議・検討を重ねて参りました。

また、本取引の諸条件のうち公開買付価格については、当社は、平成29年1月19日に公開買付者から上記の初期的な提案を受けた後、公開買付者及び公開買付者のフィナンシャル・アドバイザーである大和証券株式会社（以下「大和証券」といいます。）との間で継続的に交渉を行い、平成29年3月16日、1株当たり3,600円とする最終提案を受けるに至りました。

その上で、当社は、中村・角田・松本法律事務所から受けた法的助言、並びにSMB C日興証券から平成29年3月16日付で取得した当社普通株式に係る株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）の内容及び当該内容に関する同社からの説明を踏まえつつ、上記第三者委員会から平成29年3月16日に提出された答申書（以下「本答申書」といいます。）の内容（詳細については、下記「(4) 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委員会の設置」に記載のとおりです。）を最大限に尊重しながら、本取引について慎重に協議及び検討を行いました。

当社としては、公開買付者の連結子会社ではありますが、直営仲介店舗のみによるビジネスモデルと現在に至るまでのたゆまぬ努力により、既に不動産流通業界の雄としての地位を確立していると自負しております。

また、今後の事業環境を展望いたしますと、国土交通省が平成28年に作成した住生活基本計画の中にも、既存住宅流通市場の市場規模を倍増させる目標が盛り込まれておりますとおり、今後、既存住宅流通市場は更なる大きな成長が期待されております。一方で、IT化の進展や顧客ニーズの多様化、また参入障壁の低さなどから新規参入が相次ぐなど、競争環境は今後一層激しさを増すことが予想されます。また、安心・安全な既存住宅の流通促進を企図して宅地建物取引業法が改正されインスペクション（建物状況調査）への関心が高まっていることや、既存住宅に一定の品質保証を付与する取組みの進展、社会問題化する空き家への対応等、変化する事業環境に対して迅速かつ柔軟な対応が必要な状況にあります。

このような状況において、当社が現状の地位に甘んじることなく更なる成長を実現していくためには、市場環境の変化に対応すべく中長期的な視点に立った抜本的な施策が必要であります。具体的には、IT系新規参入企業への対抗策も含めたインターネットを核とする情報戦略の充実、新規出店による店舗網の拡充、駅前一等地・路面店への移転、店舗の改装、ライバル企業との差別化を図るための更なる認知度やイメージ向上・反響獲得を目指す広告展開などの施策を考えております。しかしながら、これらの諸施策は、新たなITサービスの開発や新規出店等に伴う投資負担が必要であり、短期的な利益水準への悪影響を及ぼす可能性や、その後の収益回復に対する不確実性を伴うものであります。また、当社が上場維持される場合、これら施策の検討や株主の皆様への説明等のために相当な時間を要することとなり、意思決定のスピードが求められる今日の市場環境において諸施策を実行するうえでは望ましいものではないと考えております。

また、公開買付者と当社の一体経営を実現することにより、当社と公開買付者の経営資源と顧客基盤等の最大限の相互活用が可能となり、不動産流通事業と隣接する様々な事業（リフォーム、インテリア、賃貸管理、保険等）との一体展開により、付加価値の高いソリューションの一元的な提供ができる、公開買付者の新築マンション供給量ナンバーワン（平成29年2月20日付不動産経済研究所「全国マンション市場動向」）を背景に、当社の既存マンション市場でのプレゼンスをより一層高めることが可能となる、公開買付者と市場情報を一元的に管理することにより、都心に210棟超のオフィスビルを展開し東京でナンバーワン（公開買付者調べ。東京都内における賃貸オフィスビルの運営・管理棟数。）となっている公開買付者のテナントを始めとする顧客層へのアプローチが強化でき、法人仲介での更なる顧客基盤の拡充が見込めるなど幅広い事業領域において双方の事業機会の拡大やサービスの向上を図ることが可能になると考えております。

以上より、当社は、本取引により公開買付者の完全子会社となり公開買付者との一体経営を行うことは、株主の皆様へのリスク負担を回避しつつ、不確実性を伴う抜本的な施策を大胆かつ迅速に実行するうえで有用であり、変化の大きな市場環境に対応し、中長期的な視点での当社の事業戦略の実現に資するものであると判断するに至っております。

なお、当社は、長期的な企業価値の向上を実現するにあたっては、質の高い当社従業員が当社にとって最大の経営資源であり、価値向上の源泉であると考えており、今後とも士気向上のための人材の採用・育成・登用の枠組みを確保し、一体経営の中においても、当社の事業・組織・人事というビジネスモデルの基盤に意を用いつつ、当社の持続的な成長と発展を目指していく方針であります。

以上のとおり、当社は、本取引により当社の企業価値の一層の向上が見込まれるとの結論に至り、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明することといたしました。

また、本公開買付価格が、(i) 下記「(3) 算定に関する事項」の「 算定の概要」に記載されているS M B C日興証券による当社普通株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果の上限を上回るものであり、且つ、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「D C F法」といいます。)に基づく算定結果のレンジ内であること、() 本公開買付けの公表日の前営業日である平成29年3月16日の東京証券取引所における当社普通株式の終値2,921円に対して23.25%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの数値(%))について同じです。)、平成29年3月16日から過去1ヶ月間の終値単純平均値2,899円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値について同じです。)に対して24.18%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値2,768円に対して30.06%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値2,607円に対して38.09%のプレミアムが加算されていること、() 下記(4)「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」に記載の利益相反を解消するための措置が採られていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、() 上記利益相反の解消するための措置が採られた上で、当社と公開買付者間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であることを踏まえ、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格での株式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、平成29年3月17日開催の取締役会において、本公開買付けへの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の決議をいたしました。

上記取締役会決議の詳細については、下記「(4) 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「 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

(イ) 本取引後の経営方針

公開買付者によれば、本書提出日現在、当社の取締役9名及び監査役4名のうち取締役3名は公開買付者の役員を兼務しておりますが、公開買付者としては、本公開買付け後の当社の経営体制については、現時点で具体的な変更は予定していないとのこと。また、公開買付者は、当社を含む公開買付者グループの経営資源をこれまで以上に集約することにより、公開買付者グループ一体となり、更なる企業価値向上に向けて邁進していくとのこと。

(3) 算定に関する事項

算定機関の名称並びに当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を決定するにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関であるS M B C日興証券に対し、当社の株式価値の算定を依頼しております。

なお、第三者算定機関であるS M B C日興証券は、公開買付者及び当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。

算定の概要

当社は、S M B C日興証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、平成29年3月16日付で、S M B C日興証券から本株式価値算定書を受領しました。なお、当社はS M B C日興証券から本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。

S M B C日興証券は、当社株式が東京証券取引所市場第一部に上場しており市場株価が存在することから市場株価法を、また将来の事業活動の状況に基づく本源的価値評価を反映するためD C F法を用いて当社株式の価値算定を行いました。前記手法を用いて算定された当社株式1株当たりの価値の範囲は、以下のとおりです。

市場株価法 2,768円～2,899円
D C F法 3,223円～4,085円

市場株価法では、平成29年3月16日を算定基準日とする東京証券取引所における当社株式の直近1ヶ月間の終値単純平均値2,899円、直近3ヶ月間の終値単純平均値2,768円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を2,768円から2,899円までと算定しております。

D C F法では、平成28年12月末を基準日として、平成29年3月期から平成31年3月期までの3期分の当社の将来の収益予想に基づき、当社が平成29年3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企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を3,223円から4,085円までと算定しております。なお、割引率は6.9%～7.9%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長法を採用し、永久成長率は0.0%～1.0%として算定しております。S M B C日興証券がD C F法による分析の前提とした当社作成の平成29年3月期から平成31年3月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）に基づく連結財務予測は以下のとおりです。なお、本事業計画については大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりません。また、本事業計画には本取引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加味しておりません。

（単位：百万円）

	平成29年3月期 （3ヶ月）	平成30年3月期	平成31年3月期
売上高	24,913	83,320	89,096
営業利益	5,286	16,499	17,701
E B I T D A	5,675	17,702	19,004
フリー・キャッシュ・フロー	5,844	9,895	10,579

(4) 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

当社及び公開買付者は、当社が本書提出日現在において公開買付者の連結子会社であるため、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、構造的な利益相反の問題が存し得ることに鑑み、本公開買付けの公正性を担保し、利益相反を回避するための措置として以下のような措置を実施いたしました。

なお、本公開買付けにおいては買付予定数の下限を設定しておらず、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（majority of minority）の応募を本公開買付けの成立の条件とはしておりませんが、公開買付者及び当社において以下の措置を講じていることから、公開買付者としては、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。

公開買付者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

公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際して、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関としてのフィナンシャル・アドバイザーである大和証券に当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、大和証券は当社及び公開買付者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、重要な利害関係を有していないとのことです。

大和証券は、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下、市場株価法及びDCF法を算定方法として用いて、当社株式の株式価値を算定し、公開買付者は、大和証券から平成29年3月16日付で株式価値算定書（以下「公開買付者株式価値算定書」といいます。）を取得したとのことです。なお、公開買付者は、大和証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）を取得していないとのことです。

公開買付者株式価値算定書によると、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の1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価法	: 2,607円から2,921円
DCF法	: 3,181円から4,063円

市場株価法では、平成29年3月16日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所市場第一部における基準日終値2,921円、直近1ヶ月間（平成29年2月17日から同年3月16日まで）の終値単純平均値2,899円（小数点以下四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。）、直近3ヶ月間（平成28年12月19日から平成29年3月16日まで）の終値単純平均値2,768円及び直近6ヶ月間（平成28年9月20日から平成29年3月16日まで）の終値単純平均値2,607円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を、2,607円から2,921円までと算定しているとのことです。

DCF法では、本事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が平成29年3月期第4四半期以降において創出する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、3,181円から4,063円までと算定しているとのことです。

公開買付者は、大和証券から取得した公開買付者株式価値算定書の算定結果に加え、当社の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、過去に行われた本公開買付けと同種の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例（完全子会社化を前提とした公開買付けの事例）において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、当社株式の市場株価の動向、公開買付者において実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、当社との協議・交渉の結果等を踏まえ、最終的に平成29年3月17日に、本公開買付価格を1株当たり3,600円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付価格である3,600円は、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平成29年3月16日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値2,921円に対して23.25%（小数点以下第三位四捨五入。以下、プレミアムの計算において同様に計算しております。）のプレミアムを加えた価格、直近1ヶ月間（平成29年2月17日から同年3月16日まで）の終値単純平均値2,899円に対して24.18%のプレミアムを加えた価格、直近3ヶ月間（平成28年12月19日から平成29年3月16日まで）の終値単純平均値2,768円に対して30.06%のプレミアムを加えた価格、直近6ヶ月間（平成28年9月20日から平成29年3月16日まで）の終値単純平均値2,607円に対して38.09%のプレミアムを加えた価格です。また、本公開買付価格は、本書提出日の前営業日である平成29年3月17日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値2,904円に対して23.97%のプレミアムを加えた価格となります。

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

当社は、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するため、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関であるSMB C日興証券に対し、当社の株式価値の算定を依頼し、平成29年3月16日付でSMB C日興証券から本株式価値算定書を受領しました。本株式価値算定書の概要については、前記「(3) 算定に関する事項」をご参照ください。

当社における独立した第三者委員会の設置

当社は、平成29年2月14日、当社が公開買付者の連結子会社であり、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当することを踏まえ、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、公開買付者及び当社からの独立性が高い外部の有識者を含む委員によって構成される第三者委員会（第三者委員会の委員としては、公認会計士の佐野哲哉氏、弁護士の西田章氏（西田法律事務所）及び当社社外監査役の前原輝幸氏（前原輝幸税理士事務所）を選定しております。）を設置しております。そして、当社は、当該第三者委員会に対して、（ ）本取引が当社の企業価値向上に資するか、（ ）本取引の手の公正性、（ ）本取引において当社の少数株主が受領する対価の妥当性の観点から、本取引が当社の少数株主（当社の株主のうち公開買付者以外の者）にとって不利益なものではないと考えられるか（総称して、以下「本諮問事項」といいます。）について諮問しました。第三者委員会は、平成29年2月16日より同年3月15日まで合計5回開催され、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行っております。具体的には、当社から、当社の事業の状況、事業環境、本事業計画の内容、本取引の当社事業に対する影響等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行いました。また、公開買付者に対しては、2度にわたり質問事項を送付し、公開買付者から、公開買付者の現状及び事業環境、本取引の目的及び背景、本取引後の経営方針等について書面で回答を受領しました。さらに、第三者算定機関であるSMB C日興証券から、SMB C日興証券による当社株式の株式価値の算定結果の内容、本公開買付価格に対する第三者算定機関としての考え方について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行いました。加えて、当社のフィナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券から、本公開買付けの諸条件、二段階目の買収の内容、その他の本取引の概要及び当社と公開買付者との間の本公開買付価格に係る交渉状況について説明を受けるとともに、当社のリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所から、当社取締役会の意思決定の方法及び過程等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行いました。

第三者委員会は、上記の各調査、協議及び検討の内容を踏まえ、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行った結果、平成29年3月16日に、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、以下の内容の答申書を提出しております。

- a. 第三者委員会に提出された資料によれば、(a)中古住宅市場や住宅リフォーム市場の拡大と競争激化が見込まれる事業環境下において、公開買付者グループは、顧客に対して、グループの総合力を生かした付加価値の高いソリューションを提供することが求められており、新規物件を順次稼働させるための投資にあたり、強固な財務基盤の維持及び効率的な資金等の管理が不可欠であるところ、公開買付者と当社の少数株主との間で利益相反が生じる可能性が高くなっているため、公開買付者グループの企業価値の最大化のためには、当社の完全子会社化が最も合理的な選択肢の一つであり、(b)公開買付者の完全子会社となることは、当社にとっても、中長期的な視点から新規投資を行いやすい環境を整えると共に、公開買付者の経営資源や顧客基盤等の相互活用の幅を広げるメリットが存し、(c)株式よりも利便性・流動性の高い金銭を交付すれば、公開買付者の株主になることを含む選択肢を享受できるという点で、本取引のスキーム選択においても、公開買付者において、当社の少数株主（当社の株主のうち公開買付者以外の者）に対する一定の配慮がなされたと認めることもできる。よって、本取引は、当社を含む公開買付者グループの企業価値の向上を目的として行われるものであり、当社の企業価値向上にも資すると考えるのが合理的である。
- b. 第三者委員会において見聞された本取引の協議・交渉の経緯に照らせば、(a)当社は、当社の少数株主及び従業員の利益を真に追求できる役職員だけを公開買付者との協議・交渉に当たらせており、(b)その協議・交渉の過程では、随時、株式価値算定の専門家であるSMB C日興証券による独立した立場からの助言が提供されており、かつ、(c)法律面においても、中村・角田・松本法律事務所からの専門的助言を常に受けられる環境にあり、当社の少数株主の利益保護にとって、同種取引に比して遜色のない条件が設定されている。よって、本取引の手の公正性は遵守されていると認められる。

- c. 第三者委員会に提出された情報に基づけば、(a)本公開買付価格は、株式価値評価の実務において定評ある第三者算定機関であるSMB C日興証券によるDCF法による算定結果の範囲内に収まっているところ、(b)SMB C日興証券が行った市場株価法及びDCF法の算定方法(DCF法の算定の基礎となる事業計画の選定、割引率、永久成長率の設定を含むがこれに限らない)には何ら不合理又は不自然な点は認められず、(c)本公開買付価格は、公開買付者と当社との間における独立した当事者間の交渉と同等の交渉の結果として形成されたものであることを疑わせる事情は何ら存在しない。よって、本取引により当社の少数株主が受領する対価の妥当性を否定すべき事情は認められない。
- d. 以上のa.ないしc.の判断を踏まえて、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものであるとは言えないと考える。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、当社取締役会における本公開買付けを含む本取引に係る意思決定の公正性及び適正性を担保するため、当社及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を選任し、同事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程等について法的助言を受けております。

当社は、中村・角田・松本法律事務所から受けた、本公開買付けを含む本取引における意思決定過程、意思決定方法その他の留意点に関する法的助言を参考に、本公開買付けを含む本取引の具体的な条件等について慎重に協議・検討を行っております。

なお、中村・角田・松本法律事務所は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、重要な利害関係を有しておりません。

当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、SMB C日興証券より取得した本株式価値算定書、中村・角田・松本法律事務所からの法的助言及び第三者委員会から提出を受けた本答申書その他の関連資料を踏まえ、公開買付者による当社の完全子会社化を目的とした本公開買付けに関する諸条件について慎重に協議・検討いたしました。

その結果、()本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、()本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、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、平成29年3月17日開催の取締役会において、田中俊和氏、加藤宏史氏及び伊藤公二氏を除く取締役の全員で審議を行い、その全員の一致により、本公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、株主の皆様に応募を推奨することの決議をいたしました(判断過程及び理由の詳細については、上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「本公開買付けに賛同し、本公開買付けへの応募を推奨するに至った意思決定の過程及び理由」をご参照ください。)。

なお、当社の取締役のうち、田中俊和氏、加藤宏史氏及び伊藤公二氏は公開買付者の取締役を兼務しておりますので、利益相反回避の観点から、公開買付者との間で当社取締役の立場として協議及び交渉をしておらず、また、上記取締役会を含む本公開買付けに係る当社取締役会における議案の審議及び決議には、一切参加しておりません。

また、当該取締役会には、当社の社外監査役を含む監査役全員が出席し、その全ての監査役が、当社の取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、株主の皆様に応募を推奨することの決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、比較的長期間である30営業日に設定することにより、当社の株主の皆様へ本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保するとともに、他の買付者による買付けの機会を確保しているとのことです。

また、公開買付者は、当社との間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っており、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会を確保することにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

(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) 本公開買付けに関する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、当社を公開買付者の完全子会社とする方針であり、本公開買付けにより、公開買付者が当社株式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に、以下に述べる方法により、公開買付者が当社株式の全てを取得することを予定しているとのことです。

公開買付者は、具体的には、本公開買付けの成立により、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法（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179条第1項に規定する特別支配株主となった場合には、本公開買付けの決済の完了後遅滞なく、会社法第2編第2章第4節の2の規定により、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の皆様全員に対し、その所有する当社株式の全部を売り渡すことを請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）する予定とのことです。

公開買付者は、本株式売渡請求においては、当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の皆様に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対し本株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社がその取締役会決議により本株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、当社の株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、本株式売渡請求において定めた取得日をもって、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の皆様全員が所有する当社株式の全部を取得します。そして、当該各株主の皆様が所有していた当社株式1株当たりの対価として、公開買付者は、当該各株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。

本株式売渡請求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、会社法第179条の8その他関係法令の定めに従って、本公開買付けに応募しなかった当社の株主の皆様は、裁判所に対して、その所有する当社株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。なお、前記申立てがなされた場合の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

他方で、本公開買付けの成立後、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、当社株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うこと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変更を行うことを、平成29年3月末日を基準日とし、平成29年6月に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。）に上程することを当社に要請する予定とのことです。公開買付者は、本定時株主総会において当該議案に賛成する予定とのことです。

本定時株主総会において本株式併合の議案についてご承認いただいた場合には、当社の株主の皆様は、本株式併合がその効力を生じる日において、本定時株主総会において承認が得ら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になります。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、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。以下同じとします。）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。公開買付者は、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株主（公開買付者及び当社を除きます。）の皆様へ交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主の皆様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要請する予定とのことです。

本株式併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者のみが当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）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（公開買付者及び当社を除きます。）の皆様が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予定です。

また、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、本株式併合がなされた場合であって、本株式併合をすることにより株式の数が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い、所定の条件を充たす場合には、公開買付者及び当社を除く株主の皆様は、当社に対し、自己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います。前記のとおり、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（公開買付者及び当社を除きます。）の皆様が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は、前記申立てを行うことができることになる予定です。なお、前記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

前記各手続については、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、本公開買付け後の公開買付者の株券等所有割合及び公開買付者以外の当社の株主の皆様が所有する当社株式の所有状況等によっては、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。

但し、公開買付者によれば、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（公開買付者及び当社を除きます。）の皆様に対しては、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の皆様が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する予定とのことです。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、決定次第、速やかに公表する予定です。

なお、本公開買付けは、本定時株主総会における当社の株主の皆様への賛同を勧誘するものではありません。加えて、本公開買付けへの応募又は前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務専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(6) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社の普通株式は東京証券取引所市場第一部に上場されていますが、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、当社の普通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る可能性があります。また、本公開買付けの完了時点で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、上記「(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、適用法令に従い、当社の発行済普通株式の全ての取得を目的とした取引を実施することを予定しておりますので、その場合、当社の普通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、当社の普通株式を東京証券取引所市場第一部において取引することはできません。

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

該当事項はありません。

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	役名	職名	所有株式数 (株)	議決権の数 (個)
岩井 重人	代表取締役会長		148,474	1,484
田中 俊和	代表取締役社長	執行役員社長	7,275	72
荒井 宏	代表取締役	専務執行役員	16,142	161
芦川 一夫	取締役	専務執行役員	12,969	129
村井 慎一郎	取締役	常務執行役員	6,520	65
鈴木 哲也	取締役	常務執行役員	5,158	51
恩田 陽男	取締役	常務執行役員	972	9
加藤 宏史	取締役			
伊藤 公二	取締役			
森 武敬	常勤監査役		11,758	117
出元 俊文	常勤監査役		3,012	30
前原 輝幸	監査役		4,075	40
友保 宏	監査役			
計			216,355	2,158

(注1) 役名、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) 監査役 前原輝幸及び友保宏は、社外監査役であります。

(注3) 所有株式数及び議決権の数は、それぞれ当社役員持株会を通じた所有株式数及びそれらに係る議決権の数を含めております。

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。