

## 【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】	2020年11月16日
【報告者の名称】	株式会社プレサンスコーポレーション
【報告者の所在地】	大阪府中央区城見一丁目2番27号
【最寄りの連絡場所】	大阪府中央区城見一丁目2番27号
【電話番号】	06-4793-1650
【事務連絡者氏名】	執行役員管理本部副本部長兼経理部長 市川 京助
【縦覧に供する場所】	株式会社プレサンスコーポレーション (大阪府中央区城見一丁目2番27号) 株式会社プレサンスコーポレーション 東京支店 (東京都中央区日本橋三丁目2番9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、株式会社プレサンスコーポレーションをいい、「公開買付者」とは株式会社オープンハウスをいいます。
- (注2) 本書中の記載において、計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。
- (注3) 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4) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律（昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。）第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注5) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注6) 本書記載の公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）は、日本で設立された会社である当社の普通株式を対象としています。本公開買付けは、日本の金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下同じとします。）で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されるものであり、これらの手続及び基準は米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国1934年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934）（その後の改正を含みます。以下同じとします。）第13条(e)項又は第14条(d)項及びこれらの条項に基づく規則は本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。本書及び本書の参照書類の中に含まれ又は言及されている全ての財務情報は、日本の会計基準に基づいた情報であり、当該会計基準は、米国その他の国における一般会計原則と大きく異なる可能性があります。また、公開買付者は米国外で設立された法人であり、その役員の全部又は一部が米国居住者ではないため、米国の証券関連法を根拠として主張し得る権利又は請求を行使することが困難となる可能性があります。また、米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の法人及びその役員に対して、米国外の裁判所において法的手続を開始することができない可能性があります。さらに、米国外の法人並びに当該法人の子会社及び関連者（affiliate）に米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。
- (注7) 本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語において行われるものとします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部は英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存在した場合には、日本語の書類が優先するものとします。
- (注8) 本書又は本書の参照書類の記載には、米国1933年証券法（Securities Act of 1933）（その後の改正を含みます。）第27A条及び米国1934年証券取引所法第21E条で定義された「将来に関する記述」（forward-looking statements）が含まれています。既知又は未知のリスク、不確実性その他の要因によって、実際の結果がこれらの「将来に関する記述」に明示的又は黙示的に示された内容と大きく異なる可能性があります。公開買付者又はその関連者は、これらの「将来に関する記述」に明示的又は黙示的に示された予測等が結果的に正しくなることを何ら保証するものではありません。本書又は本書の参照書類の中の「将来に関する記述」は、本書の日付の時点で公開買付者が有する情報を基に作成されたものであり、法令で義務付けられている場合を除き、公開買付者及びその関連者は、将来の事象や状況を反映するためにその記述を変更又は修正する義務を負うものではありません。
- (注9) 公開買付者、公開買付者及び当社の各ファイナンシャル・アドバイザー並びに公開買付代理人（これらの関連者を含みます。）は、それらの通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引関連法規制及びその他適

用ある法令上許容される範囲で、米国1934年証券取引所法規則14e - 5 (b)の要件に従い、当社の株式を自己又は顧客の勘定で、本公開買付けの開始前、又は本公開買付けの買付け等の期間（以下「本公開買付け期間」といいます。）中に本公開買付けによらず買付け又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付けに関する情報が日本で開示された場合には、当該買付けを行った者のウェブサイト（又はその他の開示方法）においても英文で開示が行われます。

## 1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社オープンハウス  
所在地 東京都千代田区丸の内二丁目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) 意見の内容

当社は、2020年11月13日開催の取締役会において、当社の取締役9名（うち社外取締役4名）のうち、公開買付者の取締役である若旅孝太郎氏を除く8名が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員（監査等委員を含む。）の一致により、下記「(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」に記載の根拠及び理由に基づき、( )公開買付者との間で、公開買付者及び当社間の2020年4月6日付資本業務提携契約（以下「現資本業務提携契約」といい、現資本業務提携契約に基づく資本業務提携を以下「現資本業務提携」といいます。）の変更等に関する合意書（以下「本合意書」といいます。）を締結すること、及び、( )本公開買付け及び公開買付者を割当予定先とする当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の第三者割当による募集株式の発行（以下「本第三者割当増資」といい、本公開買付け及び本第三者割当増資を総称して「本取引」といいます。）を組み合わせることにより、公開買付者が最終的には当社を連結子会社化することを目的として、当社株式を対象にした本公開買付けを実施するとともに、本取引の一環として行われる本公開買付けに賛同の意見を表明する旨を決議いたしました。

また、当社は、本公開買付けに係る当社株式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。）については、第三者算定機関である株式会社ブルー・コンサルティング（以下「ブルー・コンサルティング」といいます。）から取得した当社株式の株式価値の算定結果に照らしても合理的なものであると考えているものの、本公開買付けには買付予定数に上限が設定され、本公開買付け後も引き続き当社株式の上場を維持していく方針であることから、当社株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場を取り、当社株主の皆様のご判断に委ねるべきとの判断に至ったことから、2020年11月13日開催の当社取締役会において、決議に参加した取締役全員（監査等委員を含む。）の一致により、その旨を決議いたしました。当社取締役会の意思決定の過程の詳細につきましては、下記「(7) 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（監査等委員を含む。）の承認」をご参照ください。

なお、当社の社外取締役である若旅孝太郎氏は公開買付者の取締役を兼務しているため、利益相反の疑いを回避する観点から、上記当社取締役会での本取引に係る審議及び決議には参加しておらず、当社の立場において公開買付者との協議・交渉にも参加しておりません。

### (2) 意見の根拠及び理由

本公開買付けに関する意見の根拠及び理由のうち、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20,621,100株（議決権数206,211個、所有割合（注1）31.82%）を所有する主要株主である筆頭株主であり、当社を持分法適用関連会社としております。

公開買付者が2020年11月13日に公表した「株式会社プレサンスコーポレーションとの資本業務提携契約の変更等に関する合意書の締結、株式会社プレサンスコーポレーション株式（証券コード：3254）に対する公開買付けの開始及び第三者割当増資の引受けに関するお知らせ」によれば、同日開催の取締役会において、( )当社との間で、本合意書を締結すること、並びに、( )本公開買付け及び本第三者割当増資（公開買付者による本第三者割当増資の払込みは、本公開買付期間の末日の翌営業日から、決済開始日（2021年1月20日）の前営業日までに実施される予定とのことであり、本公開買付期間が当初の予定どおり終了した場合は、2021年1月19日とすることが予定されているとのことです。）を組み合わせることにより、公開買付者が最終的には当社を連結子会社化することを目的として、当社株式を対象にした本公開買付けを実施するとともに、当社が実施する、本公開買付期間終了後の2021年1月15日から2021年1月19日までを払込期間、発行価額を1株当たり1,425円（注2）（発行総額約5,000百万円）、公開買付者を割当予定先とする当社株式3,508,772株（議決権数35,087個、所有割合5.41%）の本第三者割当増資において、本公開買付けの成立等の一定の前提条件の充足を条件として、発行される当社株式の全てを引き受けることを、決議したとのことです。なお、公開買付者は、当社を公開買付者の連結子会社とすることを主たる目的として本取引を実施するとのことです。本取引により当社の議決権の過半数を取得するに至らず、当社を連結子会社化することができなかつた場合には、公開買付者は、当社を連結子会社

化するために当社株式を追加的に取得する予定とのことです。公開買付者による、本公開買付け後の当社株式の取得予定については、下記「(4) 本公開買付け後の当社株式の取得予定」をご参照ください。

(注1) 「所有割合」とは、当社が2020年11月13日に提出した「第24期第2四半期報告書」(以下「当社第2四半期報告書」といいます。)に記載された2020年9月30日現在の発行済株式総数(65,336,739株)から当社が2020年11月13日に公表した「2021年3月期第2四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「当社第2四半期決算短信」といいます。)に記載された2020年9月30日現在の当社が所有する自己株式数(556,734株(当社の株式給付型E S O P導入に伴い、2020年9月30日現在の信託口が保有する309,860株の所有分を除いた株式数をいいます。以下同じとします。))を控除した株式数(64,780,005株)に係る議決権数(647,800個)に、各特別関係者が保有する新株予約権(合計300個)の対象となる当社株式に係る議決権数(合計300個)を加算した数(648,100個)に対する割合(小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とします。)をいい、本第三者割当増資の払込みに伴う希薄化前の割合をいいます。以下同じとします。

(注2) 公開買付者によれば、本第三者割当増資の発行価額は、本第三者割当増資に係る当社取締役会決議日(2020年11月13日)の前営業日である2020年11月12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1,583円を10%ディスカウントした価格である一方、本公開買付け価格は(1,850円)には、本公開買付けにより生じるシナジーを分配するという考え方から市場株価にプレミアムを付しているとのことです。

公開買付者は、2020年11月13日、本公開買付けに関連して、当社の創業者かつ前代表取締役社長である山岸忍氏(以下「山岸忍氏」といいます。)の資産管理会社であり、当社の第3位株主である株式会社パシフィック(本書提出日現在の所有株式数4,621,700株、議決権数46,217個、所有割合7.13%、以下「パシフィック」といいます。)及び山岸忍氏(本書提出日現在の所有株式数183,200株、議決権数1,832個、所有割合0.28%)との間で、公開買付応募契約(以下「本応募契約」といいます。)をそれぞれ締結し、パシフィック及び山岸忍氏が所有する当社株式の全て(本書提出日現在の所有株式数の合計4,804,900株、議決権数48,049個、所有割合7.41%、以下「応募予定株式」といいます。)について本公開買付けに応募する旨の同意を得ているとのことです。本応募契約の詳細につきましては、下記「(8) 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」をご参照ください。

本公開買付けは、当社株式の上場廃止を企図するものではなく、公開買付者及び当社は本公開買付け成立後も当社株式の上場を維持する方針であることから、買付予定数の上限を設定しているとのことです。法令上全部買付義務及び全部勧誘義務が生じないよう買付け後の株券等所有割合を3分の2未満とし、かつ上限が設定可能な範囲において、可能な限り多くの当社株主の皆様売却の機会を提供する観点から、その上限を19,881,500株(注3)(議決権数198,815個、所有割合30.68%)としているとのことです。なお、本公開買付けに応じて応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の総数が買付予定数の上限(19,881,500株)を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わないものとし、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。)第32条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行うとのことです。この場合、パシフィック及び山岸忍氏は本公開買付けの後も、当社株式を一部所有することになるとのことですが、パシフィック及び山岸忍氏によるその後の当社株式の保有方針について、公開買付者とパシフィック及び山岸忍氏との間に特段の取決めはなく、パシフィック及び山岸忍氏の保有方針についても伺っていないとのことです。他方、本公開買付けにおいては、本公開買付けによって当社の連結子会社化が実現できなかったとしても、公開買付者は、本公開買付け後に当社の連結子会社化に向けて当社株式を追加的に取得する意向を持っているとのことです(本公開買付け後の当社株式の取得予定につきましては、下記「(4) 本公開買付け後の当社株式の取得予定」をご参照ください。)ので、買付予定数の下限を設定していないとのことです。このため、応募株券等の総数が買付予定数の上限(19,881,500株)以下の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

(注3) 買付予定数の上限は、当社第2四半期報告書に記載された2020年9月30日現在の発行済株式総数(65,336,739株)に本第三者割当増資により新たに発行される当社株式数(3,508,772株)を加算した数(68,845,511株)から当社第2四半期決算短信に記載された2020年9月30日現在の当社が所有する自己株式数(556,734株)を控除した株式数(68,288,777株)に係る議決権数(682,887個)に、各特別関係者が保有する新株予約権(合計300個)の対象となる当社株式に係る議決権数(合計300個)を加算した数(683,187個)の65.0%となる数(444,072個。小数点以下を切り上げております。)から、公開買付者が本書提出日現在所有している当社株式数(20,621,100株)に係る議決権数(206,211個)及び本第三者割当増資により新たに発行される当社株式数(3,508,772株)に係る議決権数(35,087個)の合計(合計241,298個)に各特別関係者が保有する当社株式に係る議決権数(合計3,659個)及び新株予約権(合計300個)の対象となる当社株式数に係る議決権(合計300個)の合計(合計3,959個)を加算した議決権数(合計245,257個)を控除した数に100を乗じた株式数とのことです。

また、当社は、2020年11月13日開催の当社取締役会において、公開買付者を割当予定先とする本第三者割当増資の実行を決議いたしました。公開買付者は、本公開買付けの成立等の一定の前提条件の充足を条件として、本第三者割当増資において発行される当社株式の全てを引き受ける予定とのことです。なお、公開買付者による払込みは、本公開買付期間（本公開買付期間が延長された場合には、延長後の本公開買付期間）の末日の3営業日後の日（本公開買付期間が当初の予定どおり終了した場合には、2021年1月19日）とすることが予定されております。本第三者割当増資の詳細につきましては、当社が2020年11月13日に公表した「第三者割当による新株式発行に関するお知らせ」をご参照ください。

公開買付者が、本第三者割当増資の払込みを完了させた時点の、公開買付者の当社株式に対する本第三者割当増資後の希薄化ベースの所有割合（以下「希薄化後所有割合」（注4）といいます。）は35.32%となります。また、公開買付者が、本第三者割当増資の払込みを完了させ、かつ、その後に実施される本公開買付けの決済により応募予定株式のみ（4,804,900株、議決権数48,049個、所有割合7.41%）を取得した場合、公開買付者の当社株式に対する本第三者割当増資後の希薄化後所有割合は42.35%となります。更に、公開買付者が、本第三者割当増資の払込みを完了させ、かつ、その後に実施される本公開買付けの決済により買付予定数の上限19,881,500株（議決権数198,815個、所有割合30.68%）を取得した場合、公開買付者の当社株式に対する本第三者割当増資後の希薄化後所有割合は64.42%となります。

公開買付者は、当社を公開買付者の連結子会社とすることを主たる目的として本取引を実施するとのことです。本取引により当社の議決権の過半数を取得するに至らず、当社を連結子会社化することができなかった場合には、公開買付者は、当社を連結子会社化するために当社株式を追加的に取得する予定とのことです。公開買付者による、本公開買付け後の当社株式の取得予定については、下記「(4)本公開買付け後の当社株式の取得予定」をご参照ください。

（注4） 「希薄化後所有割合」とは、当社第2四半期報告書に記載された2020年9月30日現在の発行済株式総数（65,336,739株）に本第三者割当増資により新たに発行される当社株式数（3,508,772株）を加算した数（68,845,511株）から当社第2四半期決算短信に記載された2020年9月30日現在の当社が所有する自己株式数（556,734株）を控除した株式数（68,288,777株）に係る議決権数（682,887個）に、各特別関係者が保有する新株予約権（合計300個）の対象となる当社株式に係る議決権数（合計300個）を加算した数（683,187個）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、希薄化後所有割合の計算において同じとします。）をいいます。

公開買付者が本公開買付けの実行を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

公開買付者グループは、公開買付者及び関係会社18社（非連結子会社及び持分法非適用会社を除きます。）で構成され、戸建関連事業を中心にマンション事業、収益不動産事業、その他の事業を展開しているとのことです。

公開買付者グループは、2017年9月期に創業20周年を迎え、今後の更なる成長に向けた2020年9月期を最終年度とする中期経営計画「Hop Step 5000」を策定したとのことです。当該中期経営計画の最終事業年度となる2020年9月期において、第3四半期連結累計まで、主として戸建関連事業及び収益不動産事業の販売が順調に推移し、業績の伸長を牽引しており、引き続き(a)主力事業である戸建関連事業の競争力の強化、(b)外部環境の変化を踏まえた事業ポートフォリオの構築、(c)企業の成長を支える経営基盤の強化及び(d)新型コロナウイルス感染症の拡大による環境の変化に伴う新たな事業機会の獲得等の事項を対処すべき課題として認識し、着実に取り組んできたとのことです。我が国では、2000年以降、女性の社会進出が進み、共働き世帯が増加する等の生活スタイルの変化に伴い、利便性の高い都心部においてリーズナブルな価格の住宅を求める傾向がより強くなってきているとのことであり、また、人口が減少する傾向にある中においても、都市部における世帯数は今後も増加が見込まれているとのことです。このような公開買付者グループを取り巻く事業環境を踏まえて、都心で手の届く価格の一戸建住宅を、安定的かつ効率的に供給し続けるために、公開買付者グループは、主要事業である戸建関連事業に関して、創業時からの仲介機能に加えて、用地の仕入、設計、建設までの全ての機能を公開買付者グループ内で完結できる体制を整備し、製販一体型の事業運営を行うことで、商品力を高めてきたとのことです。加えて、公開買付者の戸建関連事業は、特定エリアに絞ってピンポイントでお客様にアプローチする“攻め”の営業を徹底し、主要都市部で集中的に戸建住宅を供給するドミナント戦略を展開することで、高収益性及び高効率性を伴って着実にシェアを高めてきたとのことです。

また、足元においては、日本を含む全世界的な新型コロナウイルス感染症の拡大に伴い、公開買付者が属する不動産業界においても賃料の低下及び不動産売買市場の状況悪化が散見されているとのことです。しかしながら、新型コロナウイルス感染症の拡大による環境の変化をきっかけに家族が揃って自宅で過ごす時間が増えたことやテレワークの機会が増えたことにより、住まいに対する新たなニーズが発生していることに伴い、戸建住宅の利用価値が拡充すると考えているとのことであり、それが公開買付者グループにとっての新たな事業機会になるとともに、そのような新たなニーズに応えることが公開買付者グループの社会的使命であると考えているとのことです。上記のように新型コロナウイルス感染症が拡大する環境下においても、公開買付者グループの主要事業である戸建関連事業が牽引する形で、2020年9月期の業績及び中期経営計画における取り組み事項は、順調に進捗してきたとのことです。

公開買付者グループは、上記中期経営計画における「外部環境の変化を踏まえた事業ポートフォリオの構築」の一環としてM&Aの推進を会社方針として掲げ、事業シナジーを発現できる公開買付者グループ全体及びアライアンススペースでの成長を志向しているとのことであり、M&Aに積極的に取り組んできたとのことです。例えば、2015年1月には、株式会社オープンハウス・アーキテクト（旧 株式会社アサカワホーム。以下「OHA」といいます。）を、2018年10月には株式会社ホーク・ワン（以下「ホーク・ワン」といいます。）を、それぞれ完全子会社化したとのことです。OHA及びホーク・ワンは、いずれも、公開買付者の連結子会社となって以降、受注棟数の大幅な増加等による売上高の増加を実現しているとのことです。また、公開買付者グループとしてのスケールメリットの実現による調達コストの低減や仕入れの効率化を通じた営業利益の大幅な伸長も実現しているとのことであり、更に、公開買付者グループの採用ノウハウ、リソースを相互に活用することで、より多くの人材採用にも成功しているとのことです。このように、公開買付者は、M&Aを通じた公開買付者グループ全体としての着実な業績拡大及び経営効率の改善を実現してきたとのことです。

また、公開買付者は、地域補完及び商品補完関係の構築等を目指し、公開買付者と当社の経営資源や経営ノウハウを融合することによる事業シナジーを発現させること等により、両社並びに両社のお客様、株主、従業員、取引先及び関係者の皆様にとっての利益の最大化を図るべく、2020年4月6日付で当社との間で、現資本業務提携契約を締結し（現資本業務提携の概要につきましては、下記「現資本業務提携において企図していたシナジー」をご参照ください。）、その後、2020年5月8日には、パシフィックから8,018,300株及び山岸忍氏から12,602,800株、合計で20,621,100株の当社株式を相対取引で1株当たり1,100円で取得し、当社の総議決権数（2020年3月31日現在）の31.91%に相当する議決権を取得することとなったとのことであり、当社を公開買付者の持分法適用関連会社としております。

一方、当社は、1997年10月、不動産販売業を行うことを目的とする株式会社日経プレステージとして大阪府中央区に設立され、1998年11月に自社ブランドマンションの販売を開始いたしました。その後、当社は、2002年4月に商号を株式会社プレサンスコーポレーションへ変更し、2007年12月に東京証券取引所市場第二部に株式を上場し、2013年10月に東京証券取引所市場第一部銘柄に指定されました。

当社グループは、当社、子会社11社及び関連会社3社により構成されており、ワンルームマンション（主に単身者向けに賃貸に供される投資型マンション）、及びファミリーマンション（家族での使用を想定したマンション）の企画開発と販売を主たる事業としております。当社は、1997年10月の創業以来、一貫して利便性の高い立地にこだわり、より資産価値の高いマンションをお届けすることで、お住まいになる方のより快適で豊かな暮らしを実現することに注力してまいりました。また、企業理念である「一隅を照らす」（注）を念頭に、独立系マンションディベロッパーとして都市型マンションからファミリーマンションまでを手掛ける当社ならではの開発力を活かしたマンションづくりを目指して、首都圏から九州まで広い地域で事業を展開し、特に近畿圏、東海・中京圏においては、数多くのマンションを供給してまいりました。

更に、近年において、当社は、大阪、京都、神戸、名古屋、首都圏、沖縄を中心とした既存主要エリアでのシェアの更なる拡大に注力し、広島、博多、その他の都市など新たに進出したエリアでの市場ポジションの強化を進め、また、用地仕入、販売活動を始めとする社内体制の強化により、価格及びロケーション等の品質において顧客満足度の高い商品の供給数を増やし、販売数ひいては収益の拡大を推進してまいりました。

しかしながら、2019年12月に、当社の前代表取締役社長である山岸忍氏が業務上横領の容疑で逮捕されるという事態が発生いたしました。このような状況の下、当社は、早期に信用回復を図る必要があると考え、2020年3月上旬、金融機関を通じて紹介された公開買付者との間で話し合いの機会を持ち、同じ不動産業界で20年以上に亘り安定した成長を遂げてきた公開買付者の理念及び戦略に共感したことから、当社は、公開買付者との間で、現資本業務提携の実現に向けた協議を開始いたしました。その中で、当社は、公開買付者による信用補完を得て当社のお客様、株主、従業員、取引先及び関係者の皆様の不安を早期に払拭すること、また、両社の経営資源や経営ノウハウを融合することにより、事業を展開する地域の相互補完、商品ラインナップの拡充等の事業シナジーを実現させることが、両社並びに両社のお客様、株主、従業員、取引先及び関係者の皆様にとっての利益の最大化に資するものと考え、2020年4月6日に公開買付者との間で、現資本業務提携契約を締結するに至りました。

（注） 「一隅を照らす」とは、「一人ひとりが自身の置かれたその場所で精一杯努力し、他の人のためにも働くことでまわりを明るく照らす。それがひいては社会全体を明るく照らし、世界の人々の平和や幸福の実現に結び付く」という考えをいいます。

現資本業務提携契約の締結以降、公開買付者及び当社は、相互に経営ノウハウを提供することにより、当初現資本業務提携契約において企図したシナジー効果を実現するために協議を重ねてまいりました。具体的には、当社が近畿圏、中京圏において展開している投資用マンションの企画・開発・販売について、関東での事業展開に関してはこれまで当社単独では用地取得が容易ではないことから拡大が難しかったところ、2020年6月中旬、同地域で強固な不動産ネットワークを有する公開買付者と協力することで、積極的に取り組んでいくことができるであろうとの結論に至りました。

また、不動産ファンドビジネスについても、現資本業務提携契約の締結以降、公開買付者及び当社が共同でアセットマネジメント会社を設立し、両社が企画・開発する不動産物件を投資商品として、機関投資家及び金融市場に供給していくことの可能性について議論を開始いたしました。

一方、公開買付者及び当社が上記のような協力を行い、現資本業務提携を一層推進させるためには、現状の公開買付者及び当社の資本関係では両社の一体的な事業活動を円滑に推進することは、同種事業を営む事業者間での協調的な活動に対して制約を課す私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（昭和22年法律第54号。その後の改正を含みます。）等の法令上の制約があるため、2020年9月上旬、かかる資本関係を更に強化させる必要があることを認識いたしました。

このような状況の下、公開買付者は、2020年9月上旬、当社との間で、コロナ禍で外部環境が大きく変化していることを踏まえ、当社における足許の事業環境及び財務状況並びに資金調達を含めた取引金融機関との関係性等の見通しについて幅広く意見交換を行いました。これにより、当社の足許の事業環境について、コロナ禍で市況の見通しが不透明な中、2019年12月の当社の前代表取締役社長の逮捕を受けた影響は続いており、取引金融機関の当社に対する融資姿勢は依然として慎重になっており、加えて、新型コロナウイルス感染症の拡大は依然として沈静化するに至っておらず、今後更なる感染の流行により、コロナ禍の影響がより深刻化するおそれもあることが改めて認識されました。また、当該意見交換の場において、当社の事業運営の持続可能性を確保するためには、当社による円滑な新規プロジェクト再開に伴う用地取得及び新規事業への着手が必要であり、そのために必要となる資金調達の安定化を図るためには、当社を公開買付者の連結子会社とする等、公開買付者との資本関係の強化による信用補完が重要であるとの考えに至りました。そして、両社の資本関係を強化するにあたっては、当社がこれまで培ってきた独立系マンションディベロッパーとしての独自の企業文化や経営の自主性を一定程度維持することが、当社の持続的な発展による企業価値及び株主価値の継続的な向上のために非常に重要であり、当社の自主的な経営を尊重しつつ、両社の連携を深めることが公開買付者及び当社の企業価値向上に有用であることから、当社を公開買付者の完全子会社とせず、公開買付者の連結子会社として当社の上場を維持することが望ましいとの共通認識を持つに至りました。加えて、公開買付者及び当社は、上記のとおり、公開買付者及び当社の資本業務提携の一層の推進及びそのための資本関係の更なる強化の必要性を従前より認識していたことから、公開買付者及び当社は、同年9月上旬から、公開買付者による当社の連結子会社化及び現資本業務提携の一層の推進に関する具体的な検討・協議を開始いたしました。

その後、公開買付者は、2020年9月中旬から当社に対するデュー・ディリジェンスを実施するとともに（なお、当該デュー・ディリジェンスは同年10月中旬に終了しております。）、当社の連結子会社化の方法及び両社のシナジーに関して検証を重ねてきたとのことです。公開買付者は、かかる検証の中で、当社の足許の事業環境を改めて確認し、2020年10月中旬、公開買付者が当社株式を取得することによる当社の連結子会社化は、（ ）当社の信用補完及び資金調達の安定化、並びに（ ）現資本業務提携において企図していた以下のシナジーの実現可能性の更なる向上のために必要かつ有用であることを認識したとのことです。そして、当社株式を取得する具体的な方法としては、当社の一般株主に売却機会を提供することが可能であり、かつ当社株式の希薄化も生じさせることがない公開買付けの方法を中心としつつも、当社の足許の事業環境を踏まえて、当社の収益規模の拡大と継続的な事業成長を実現するために、資本性の資金調達を実施することも重要であり、公開買付者が直接資金を投入することで、当社の資金調達を支援し、本合意書による変更後の資本業務提携を強力に推進していく姿勢を示すこともできると考えたことから、公開買付けとあわせて第三者割当増資を実施し、公開買付者がこれを引き受けることで当社の財務基盤を強化することが望ましいと考えたとのことです。なお、その場合の第三者割当増資の規模感としては、既存株主への配慮から当社株式の大幅な希薄化を避ける水準のものとする必要があるとの認識を有していたとのことです。そこで、公開買付者は、2020年10月中旬、当社を公開買付者の連結子会社とすること、及び当社株式の具体的取得方法としては、公開買付けに第三者割当増資を組み合わせることが望ましいことを、当社に対して伝達し、本取引に係る検討・協議を開始したとのことです。

現資本業務提携において企図していたシナジー

(a) 地域補完

( ) 関東圏における当社の事業の確立

公開買付者の関東圏における不動産ネットワークを活用することにより、当社が主に関西圏で展開している投資用マンション開発分譲事業の関東圏における販売の促進及び事業の拡大を目指します。

( ) 関西圏における公開買付者の事業の確立

当社の関西圏における不動産ネットワークを活用し、当社又はその子会社が展開している戸建分譲事業と競合しない範囲での情報提供を受けることにより、公開買付者が主に関東圏で展開している戸建分譲事業の関西圏における販売の促進及び事業の拡大を目指します。

( ) その他地域における提携

その他地域においても、両社の提携可能性を模索し、共同プロジェクトの実施も含め、より広範囲での商品提供を検討いたします。

(b) 商品補完

( ) 商品ラインナップの拡充

投資運用商品のラインナップ拡充の観点から、両社で提供可能な投資用マンション、海外不動産、その他の収益不動産等の投資運用商品を持ち寄り、既存投資家及び潜在投資家に対して、幅広く投資運用商品の提供を行うことで、投資家のニーズに応え、両社の更なる事業拡大を目指します。

( ) 商品開発の促進

両社の商品開発部門の提携により、顧客の様々なニーズ（通貨分散、相続対策、収益拡大等）にあった商品開発を推進し、共同プロジェクトの実施等により機動的に顧客に供給いたします。

(c) 賃貸・分譲物件の管理・マネジメント

当社が自社開発物件の賃貸管理、物件管理を手掛けてきたことで獲得したストック収益事業における事業基盤及びノウハウを両社で共有することにより、公開買付者の販売物件においても同様のサービスを提供し、公開買付者のストック収益事業の育成を目指します。

(d) コスト削減

両社の購買部門において、部材の共通化及び取扱量増加によるコスト削減を目指します。

その後も、公開買付者及び当社は、本取引に係る検討・協議を継続してまいりましたが、2020年10月中旬、本取引により当社が公開買付者の連結子会社となることにより当社の信用補完及び資金調達の安定化を図り、同時に、当社の経営の独立性を尊重しつつ、両社の連携を深めることが、両社の資本業務提携を促進し、両社の企業価値の向上に資するとの考えで改めて一致いたしました。

公開買付者は、本第三者割当増資における引受総額については、当社株式の大幅な希薄化を避けつつも当社において用地取得に充てると見込まれる額を検討し、本公開買付けにおける買付予定数の上限については、法令上全部買付義務及び全部勧誘義務が生じないよう買付け後の株券等所有割合を3分の2未満とし、かつ上限が設定可能な範囲において、当社の独立した経営を尊重しつつ（なお、公開買付者は本公開買付け後、当社の経営の自主性を維持・尊重することを予定しており、当社の2021年6月開催予定の第24期定時株主総会（以下「本定時株主総会」といいます。）において公開買付者が当社に派遣する役員の人数、人員及びその役割については、本公開買付けの決済後に当社と誠実に協議することとしており確定していないとのことですが、2名から3名程度とすることを念頭にいた協議を行うことを想定しているとのことです。詳細につきましては、下記「本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。）、可能な限り多くの当社株主の皆様売却の機会を提供する観点から、本取引後の公開買付者の議決権比率が最大で65%程度となるように設定する方針とし、2020年10月中旬に、当社に対して、本第三者割当増資で引き受ける総額を50億円とし、本第三者割当増資及び本公開買付けを行った後の公開買付者が所有する当社の議決権比率を65%程度とすること、本公開買付価格を1,750円とすること及び本第三者割当増資の発行価額については、日本証券業協会の「第三者割当増資の取扱いに関する指針」（平成22年4月1日付）に準拠した「特に有利な金額」に該当しない金額として、本取引公表日の前営業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に対し10%のディスカウントを行った金額とすることを提案しております。これに対し当社は、2020年10月下旬に、本公開買付価格1,750円については、上場維持を前提とした公開買付け事例におけるプレミアム水準との比較において相応のプレミアムが付されていると判断できないことを理由として、再検討を要請いたしました。以降、当社との協議を経て、公開買付者は、2020年11月上旬に、本公開買付価格を1,850円、本第三者割当増資の発行価額については本取引公表日の前営業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に10%のディスカウントとなる金額（本公開買付価格と本第三者割当増資の発行価額が異なる理由は、上記「本公開買付けの概要」の（注2）をご参照ください。）とする最終提案を行い、合意いたしました。また、公開買付者は、2020年9月下旬にパシフィック及び山岸忍氏に対して、当社株式の売却を打診し、2020年11月上旬に本公開買付価格を1,750円とする旨の提案を行い、11月中旬その後協議を続ける中で、本公開買付価格を1,850円とする提案を改めて行った結果、11月中旬にパシフィック及び山岸忍氏との間で同額での合意がなされ、11月13日付で本応募契約が締結されたとのことです。

これらの協議・交渉を経て、公開買付者は、2020年11月13日開催の取締役会において、当社を公開買付者の連結子会社とすることを主たる目的として、本取引を実施することについて決議するとともに、同日付で当社との間で、本合意書を締結いたしました。

#### 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

当社は、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」に記載のとおり、2020年9月上旬に、公開買付者による当社の連結子会社化に関する具体的な検討・協議を開始した後、公開買付者との間で、本合意書の内容、本第三者割当増資の必要性及びその条件、並びに公開買付価格その他本公開買付けの諸条件について慎重に検討・協議を行ってまいりました。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」に記載のとおり、公開買付者は、現資本業務提携において企図していた(a)地域補完、(b)商品補完、(c)賃貸・分譲物件の管理・マネジメント及び(d)コスト削減におけるシナジーの実現可能性を更に高めることを目指しているとのことです。当社は、2020年9月上旬、公開買付者が考えるこのような方針は、当社が目指す方向性と一致しており、また、当社としても、今後もこれまでと同様に、資産価値の高いマンションをお届けし、お住まいになる方より快適で豊かな暮らしを実現することを通じて、企業価値及び株主価値を中長期に亘って継続的に向上させていくためには、上記シナジーの実現可能性を更に高めることが必要であり、現状の公開買付者の持分法適用関連会社ではなく、公開買付者の連結子会社となることによって、より強固な資本関係及び協力関係を構築し、事業を推進していくことが必要不可欠であると考えてに至りました。

更に、当社は、2020年9月上旬、公開買付者との間でより強固な資本関係及び協力関係を構築し、事業を推進していくことが必要である一方、当社がこれまで培ってきた独立系マンションディベロッパーとしての独自の企業文化や経営の自主性を一定程度維持することが、当社の持続的な発展により企業価値及び株主価値を継続的に向上させていくためには非常に重要であり、両社の資本関係を強化するにあたっては、当社の自主的な経営を尊重しつつ、両社の連携を深めることができるように、当社を公開買付者の完全子会社とせず、公開買付者の連結子会社として当社の上場を維持することが望ましいと考えるに至りました。

また、当社における足許の事業環境は、コロナ禍で市況の見通しが不透明な中、2019年12月の当社前代表取締役社長の逮捕を受けた影響は続いており、取引金融機関の当社に対する融資姿勢は依然として慎重になっております。加えて、新型コロナウイルス感染症の拡大は依然として沈静化するに至っておらず、今後更なる感染の流行により、コロナ禍の影響がより深刻化するおそれもあります。当社としては、かかる状況下において収益規模の拡大と継続的な事業成長を実現するためには、資本性の資金調達を実施することにより、用地取得資金の充実を図る必要があると認識しており、このことは同時に、自己資本の増強による金融機関の融資姿勢の早期改善、そして永続的な事業運営の実現にもつながると考えております。そこで、公開買付者及び当社は、2020年9月下旬、連結子会社化に向けた具体的な方法としては、公開買付者による本公開買付けに加えて本第三者割当増資を実施し、当社が資金調達をすることにより、当社の財務体質が一層強化され、経営の安定性を増すとともに金融機関からの評価を一層高め、資金調達力の増強を可能にし、マンション用地仕入を更に強化して収益規模の拡大と継続的な事業成長の実現が可能となり、ひいては企業価値及び株主価値の向上に資することとなることから、本公開買付けのみならず、本第三者割当増資を組み合わせることが、最適な方法であるとの結論に至りました。

なお、当社は、公開買付者との上記検討・協議の過程で、本公開買付価格及び本取引の公正性を担保すべく、2020年9月上旬に、リーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所を選任し、必要な法的助言（下記「(7)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法律事務所からの助言」をご参照ください。）を受けるとともに、2020年9月上旬に、ファイナンシャル・アドバイザーとしてデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社を選任し、財務的見地からの助言を受けております。更に、2020年9月中旬に、第三者算定機関としてブルー・コンサルティングに対し、当社株式の価値算定を依頼し、2020年11月12日に株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）（下記「(3)算定に関する事項」をご参照ください。）を受領しております。

上記検討・協議の結果、当社は、2020年11月13日開催の取締役会において、当社の取締役9名（うち社外取締役4名）のうち、公開買付者の取締役である若旅孝太郎氏を除く8名が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員（監査等委員を含む。）の一致により、( )公開買付者との間で本合意書を締結すること、及び、( )本取引の一環として行われる本公開買付けに賛同の意見を表明する旨を決議いたしました。

また、当社は、本公開買付価格については、第三者算定機関であるブルー・コンサルティングから取得した当社株式の株式価値の算定結果に照らしても合理的なものであると考えているものの、本公開買付けには買付予定数に上限が設定され、本公開買付け後も引き続き当社株式の上場を維持していく方針であることから、当社株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場を取り、当社株主の皆様のご判断に委ねるべきとの判断に至ったことから、2020年11月13日開催の当社取締役会において、決議に参加した取締役全員（監査等委員を含む。）の一致により、その旨を決議いたしました。

なお、当社の社外取締役である若旅孝太郎氏は公開買付者の取締役を兼務しているため、利益相反の疑いを回避する観点から、上記当社取締役会での本取引に係る審議及び決議には参加しておらず、当社の立場において公開買付者との協議・交渉にも参加しておりません。

#### 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本公開買付け成立後における当社の経営方針として、当社株式の東京証券取引所市場第一部への上場を維持し、当社の経営の自主性を維持・尊重することを予定しているとのことです。

また、当社の経営体制につきましては、本書提出日現在、公開買付者の取締役である若旅孝太郎氏が当社の社外取締役を兼務しておりますが、本公開買付けの決済後速やかに、本書提出日現在の公開買付者の代表取締役である荒井正昭氏（以下「荒井氏」といいます。）を当社の会長とし、本定時株主総会において、荒井氏を取締役候補者を含む取締役選任議案を上程することを本合意書に基づき要請することを予定しているとのことです。なお、公開買付者は、本定時株主総会において荒井氏を取締役に選任する議案が承認された場合、その後に開催される取締役会において荒井氏を取締役会長とすることを本合意書に基づき要請する予定とのことです（この際に代表権の付与まで要請することは現状予定していないとのことです）。加えて、本合意書において、当社に派遣する役員の人数、人員及びその役割については、本公開買付けの決済後に当社と誠実に協議することとしており確定していないとのことです。2名から3名程度とすることを念頭においた協議を行うことを想定しているとのことです。本定時株主総会において上程される取締役選任議案に含まれる派遣取締役については、決済の開始日以降速やかに協議を開始するとのことです。

更に、公開買付者は、当社が公開買付者の連結子会社となった日以降、当社の事業年度を毎年10月1日から9月30日までの期間に変更することについて当社と協議することを予定しているとのことです。

### (3) 算定に関する事項

#### 算定機関の名称並びに公開買付者及び当社との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者、当社、パシフィック及び山岸忍氏から独立した第三者算定機関として、ブルータス・コンサルティングに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2020年11月12日に本株式価値算定書を受領いたしました。なお、ブルータス・コンサルティングは、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重要な利害関係を有しておりません。

#### 算定の概要

ブルータス・コンサルティングは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の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、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、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）を用いて、当社株式の1株当たりの株式価値算定を行いました。なお、当社は、ブルータス・コンサルティングから本公開買付け価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

上記の各手法を用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。

市場株価法：1,341円～1,583円  
DCF法：1,280円～2,119円

市場株価法では、算定基準日を2020年11月12日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の基準日終値1,583円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,513円（小数点以下四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。）、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,439円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,341円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,341円～1,583円と算定しております。

DCF法では、当社が作成した2021年3月期から2023年3月期までの事業計画における収益予測及び投資計画、並びに一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2021年3月期第2四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1,280円～2,119円と算定しております。

なお、DCF法による算定に用いた当社の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、2020年3月期から2021年3月期にかけて、新型コロナウイルス感染拡大の影響により市況の見通しが不透明な中、在庫水準の適正化を図り手元資金を厚く確保することを目的として仕入を抑制したこと等により、2022年3月期の営業利益が前期比38.6%の減少となることを見込んでおります。なお、当該事業計画の概要は以下のとおりであり、また、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、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、本取引の実行を前提としておりません。

(単位：百万円)

	2021年3月期	2022年3月期	2023年3月期
売上高	234,496	162,627	148,913
営業利益	26,728	16,401	14,309

#### (4) 本公開買付け後の当社株式の取得予定

公開買付者は、当社を公開買付者の連結子会社とすることを主たる目的として本取引を実施するものであり、本取引後も当社株式の上場を維持する方針であることから、本取引により当社の議決権の過半数（本取引後に公開買付者が所有する議決権数が341,444個以上、本公開買付けで取得する当社株式数が10,014,528株以上。）を取得した場合には、本取引後に当社株式を追加で取得することは現時点で予定していないとのことです。一方で、（ ）本取引により公開買付者が当社の議決権の過半数を取得するに至らず（本取引後に公開買付者が所有する議決権数が341,444個未満、本公開買付けで取得する当社株式数が10,014,528株未満。）、当社を連結子会社化することができなかった場合、又は（ ）本取引により公開買付者が当社の議決権の過半数を取得し、当社を連結子会社化することができた場合においても、当社の新株予約権の行使その他の理由により、かかる議決権比率が50%以下となった場合には、公開買付者は、当社を連結子会社化するために、公開買付者が当社の議決権の過半数を取得するに足りるだけの当社株式を追加的に取得する予定とのことであり、その具体的な方策につきましては、市場動向や当社における資金需要に照らし、市場内取得、当社の第三者割当増資の引受け等を含め、当社との間で協議することを予定しているとのことです。取得株式数は、公開買付者が当社の議決権の過半数を取得するに足りる株式数として、公開買付者が所有する当社の議決権の合計が当社の議決権数の50%を超えるような株式数を想定しているとのことです。具体的な取得株式数につきましても、当社との間で協議することを予定しているとのことです。

#### (5) 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、東京証券取引所市場第一部に上場されておりますが、本公開買付けは当社株式の上場廃止を企図するものではなく、公開買付者は19,881,500株（議決権数198,815個、所有割合30.68%）を上限として本公開買付けを実施し、かつ、本第三者割当増資の払込みが完了し、本公開買付けが成立した場合においても、公開買付者の希薄化後所有割合は最大でも64.42%となりますので、本公開買付け成立後も当社株式の東京証券取引所市場第一部への上場は維持される見込みです。

#### (6) いわゆる二段階買収に関する事項

本公開買付けは、いわゆる二段階買収を予定しているものではありません。

#### (7) 本公開買付け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

本書提出日現在において当社は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは経済産業省の「公正なM&Aの在り方に関する指針」の対象となる支配株主による公開買付けやMBOには該当しないため、一般に公正性担保措置として講じるべきとされる措置が求められるものではありませんが、公開買付者は当社株式20,621,100株（議決権数206,211個、所有割合31.82%）を所有し、当社を持分法適用関連会社としており、パシフィック及び山岸忍氏との間で本応募契約をそれぞれ締結すること、並びに当社の社外取締役である若旅孝太郎氏は公開買付者の取締役を兼務していることを考慮し、公開買付者及び当社は、本取引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、以下のような措置を講じております。なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

当社における独立した第三者算定機関からの本株式価値算定書の取得

上記「(3) 算定に関する事項」の「算定機関の名称並びに公開買付者及び当社との関係」及び「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、本取引に係る当社取締役会の意思決定の過程等における透明性及び公正性を確保するため、公開買付者、当社、パンフィック及び山岸忍氏から独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所を選任し、同法律事務所から、本取引に関する当社取締役会の意思決定の方法、過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。

#### 当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含む。）の承認

当社は、2020年11月13日開催の取締役会において、当社の取締役9名（うち社外取締役4名）のうち、公開買付者の取締役である若旅孝太郎氏を除く8名が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員（監査等委員を含む。）の一致により、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」に記載の根拠及び理由に基づき、( )公開買付者との間で本合意書を締結すること、及び、( )本取引の一環として行われる本公開買付けに賛同の意見を表明する旨を決議いたしました。

また、当社は、本公開買付価格については、上記「(3) 算定に関する事項」の「算定の概要」に記載されている、第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングから取得した当社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レンジの上限額を上回るとともに、DCF法による算定結果のレンジの範囲内にあるため、合理的なものであると考えているものの、本公開買付けには買付予定数に上限が設定され、本公開買付け後も引き続き当社株式の上場を維持していく方針であることから、当社株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場を取り、当社株主の皆様のご判断に委ねるべきとの判断に至ったことから、2020年11月13日開催の当社取締役会において、決議に参加した取締役全員（監査等委員を含む。）の一致により、その旨を決議いたしました。

なお、当社の社外取締役である若旅孝太郎氏は公開買付者の取締役を兼務しているため、利益相反の疑いを回避する観点から、上記当社取締役会での本取引に係る審議及び決議には参加しておらず、当社の立場において公開買付者との協議・交渉にも参加しておりません。

#### 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、公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、当社、パンフィック及び山岸忍氏から独立した第三者算定機関としてフィナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券株式会社（以下「SMB C日興証券」といいます。）に対して、当社の株式価値算定を依頼し、SMB C日興証券から2020年11月12日付で当社株式の株式価値に関する株式価値算定書を取得したとのことです。なお、SMB 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重要な利害関係を有していないとのことです。また、公開買付者は、SMB C日興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。

SMB C日興証券は、複数の株式価値算定手法の中から当社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、類似上場会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似上場会社比較法及び将来の事業活動を評価に反映するためにDCF法の各手法を用いて当社の株式価値算定を行ったとのことです。

上記各手法にお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とのことです。

市場株価法	: 1,341円から1,513円
類似上場会社比較法	: 703円から1,746円
DCF法	: 1,686円から2,853円

市場株価法では、算定基準日を2020年11月12日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の算定基準日までの直近1ヶ月間（2020年10月13日から同年11月12日まで）の終値単純平均値1,513円、直近3ヶ月間（2020年8月13日から同年11月12日まで）の終値単純平均値1,439円及び直近6ヶ月間（2020年5月13日から同年11月12日まで）の終値単純平均値1,341円をもとに、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,341円から1,513円と分析しているとのことです。

類似上場会社比較法では、当社と類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて当社の株式価値を算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を703円から1,746円と分析しているとのことです。

DCF法では、当社から提供された2021年3月期から2023年3月期までの事業計画、当社へのインタビュー、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した2021年3月期第3四半期以降の当社の将来の収益予想に基づき、当社が2021年3月期第2四半期以降に将来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分析し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,686円から2,853円までと分析しているとのことです。なお、上記DCF法の算定の基礎となる事業計画において、大幅な増減益が見込まれている事業年度が含まれているとのことです。具体的には2020年3月期から2021年3月期にかけて、新型コロナウイルス感染拡大の影響により市況の見通しが不透明な中、在庫水準の適正化を図り手元資

金を厚く確保することを目的として仕入を抑制したこと等により、2022年3月期の営業利益が前期比38.6%の減少となることを見込んでいるとのことです。なお、当該事業計画の概要は以下のとおりであり、また、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、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、本取引の実行を前提としていないとのことです。

(単位：百万円)

	2021年3月期	2022年3月期	2023年3月期
売上高	234,496	162,627	148,913
営業利益	26,728	16,401	14,309

公開買付者は、SMB C日興証券から取得した株式価値算定書における算定結果を参考にしつつ、2020年9月中旬から2020年10月中旬にかけて実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、過去に行われた発行者以外の者による連結子会社化を目的とした公開買付けの事例において付与されたプレミアムの実例、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、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、パシフィック、山岸忍氏及び当社との協議・交渉の結果を踏まえ、2020年11月13日に、本公開買付け価格を1,850円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付け価格である1,850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2020年11月12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1,583円に対して16.87%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,513円に対して22.27%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値1,439円に対して28.56%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値1,341円に対して37.96%のプレミアムを加えた価格とのことです。また、本公開買付け価格である1,850円は、本書提出日の前営業日である2020年11月13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1,560円に対して18.59%のプレミアムを加えた価格とのことです。公開買付者は、2020年5月8日に相対取引にて、当社株式20,621,100株（議決権数206,211個、所有割合31.82%）を1株当たり1,100円で取得しているとのことです。当該取得価格と本公開買付け価格との間に750円の差が生じている理由は、前者は相対取引時点の当社株式の市場価格を基に決定した価格であるのに対し、後者は上記の検討を経て当社株式の市場価格にプレミアムを付しているためとのことです。

#### (8) 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

公開買付者は、パシフィック及び山岸忍氏の間で、本応募契約をそれぞれ締結しているとのことです。

本応募契約においては、パシフィック及び山岸忍氏は、それぞれ( )公開買付者の表明及び保証(注)が、全て真実かつ正確であること、( )当社の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見表明決議が行われ、その旨が公表されており、かつ、かかる意見表明が変更又は撤回されていないこと、( )本公開買付け又は自らの応募を制限又は禁止する旨のいかなる法令等又は裁判所その他の司法機関、行政機関若しくは金融商品取引所その他の自主規制機関によるいかなる命令、処分若しくは判決も存在していないこと、及び( )自らが、当社に係る金融商品取引法第166条第2項に規定される重要事実のうち未公表のものを知らないことを前提条件として、パシフィックが保有する当社株式4,621,700株、山岸忍氏が保有する当社株式183,200株について、それぞれ本公開買付けに応募することを合意しているとのことです。

(注) 本応募契約において、公開買付者は、公開買付者の適法かつ有効な設立及び存続、本応募契約の締結及び履行権限、本応募契約の強制執行可能性、本応募契約の締結及び履行に必要とされる許認可等の取得、本応募契約の締結及び履行による法令等の抵触の不存在、公開買付者の倒産手続の不存在、並びに反社会的勢力との関係等の不存在についての表明及び保証を行っているとのことです。

## 4【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

## (1) 普通株式

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
土井 豊	代表取締役社長	-	279,449	2,794
田中 俊英	専務取締役	営業本部長兼名古屋支店長	42,120	421
平野 賢一	常務取締役	開発事業本部長	41,974	419
原田 昌紀	常務取締役	本社営業部長兼大阪支店長兼 大阪支店営業部長	86,567	865
多治川 淳一	取締役	建築事業本部長	25,885	258
若旅 孝太郎	取締役	-	0	0
中林 策	取締役(監査等委員)	-	2,473	24
酒谷 佳弘	取締役(監査等委員)	-	8,150	81
西岡 慶子	取締役(監査等委員)	-	8,150	81
計	9名		494,768	4,943

(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) 若旅孝太郎、中林策、酒谷佳弘及び西岡慶子は、社外取締役であります。

(注3) 所有株式数及び議決権の数は、それぞれ当社の役員持株会における持分に相当する株式(小数点以下切捨て)及びそれらに係る議決権が含まれています。

(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が含まれています。

## (2) 新株予約権

氏名	役名	職名	所有個数 (個)	株式に換算した数(株)	株式に換算した議決権の数 (個)
土井 豊	代表取締役社長	-	150	15,000	150
田中 俊英	専務取締役	営業本部長兼名古屋支店長	150	15,000	150
平野 賢一	常務取締役	開発事業本部長	150	15,000	150
原田 昌紀	常務取締役	本社営業部長兼大阪支店長兼 大阪支店営業部長	150	15,000	150
多治川 淳一	取締役	建築事業本部長	150	15,000	150
若旅 孝太郎	取締役	-	0	0	0
中林 策	取締役(監査等委員)	-	0	0	0
酒谷 佳弘	取締役(監査等委員)	-	0	0	0
西岡 慶子	取締役(監査等委員)	-	0	0	0
計	9名		750	75,000	750

(注) 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。

- 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。

以 上