

## 【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24日
【報告者の名称】	ケネディクス株式会社
【報告者の所在地】	東京都千代田区内幸町二丁目1番6号
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区内幸町二丁目1番6号
【電話番号】	03-5157-6100(代表)
【事務連絡者氏名】	執行役員経営企画部長 寺本 光
【縦覧に供する場所】	ケネディクス株式会社 (東京都千代田区内幸町二丁目1番6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、ケネディクス株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、SMFLみらいパートナーズインベストメント2号株式会社を指します。
- (注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てられている場合、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) 本書中の記載において、日数又は日時に記載がある場合は、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8) 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(以下「当社株式」といいます。)を対象としています。本公開買付けは、日本法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る財務情報は、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係者(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9) 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10) 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(Securities Exchange Act of 1934)第21E条で定義された「将来に関する記述」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、当社又はそれらの関係者は、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結果が達成されることを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、当社及びそれらの関係者は、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11) 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、又は本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付期間」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。
- (注12) 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。)に従って株主による単元未満株式の買取請求権が行使された場合には、当社は法令の手續に従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

## 1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 SMFLみらいパートナーズインベストメント2号株式会社  
所在地 東京都千代田区大手町一丁目5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、2020年11月20日開催の取締役会において、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、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、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、上記取締役会決議は、下記「(6) 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」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利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

### (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、公開買付者らより、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、三井住友ファイナンス&リース株式会社(以下「SMFL」といいます。)の完全子会社であるSMFLみらいパートナーズ株式会社(以下「FLMP」といい、SMFL、公開買付者と併せて「公開買付者ら」といいます。)によって、本公開買付けによる当社株式の取得を迅速かつ機動的に実行するとともに、当社株式を非公開化する際の機動性及び柔軟性を確保する目的で、2020年7月30日に設立された、FLMPがその発行済株式の全てを所有する株式会社とのことです。なお、公開買付者は、本書提出日現在、当社株式を100株(所有割合(注1):0.00%)所有しているとのことですが、SMFL及びFLMPは、本書提出日現在、当社株式を所有していないとのことです。

(注1) 「所有割合」とは、当社が2020年11月10日付で提出した「第26期第3四半期報告書」(以下「当社第3四半期報告書」といいます。)に記載された2020年9月30日現在の当社の発行済株式総数(220,581,200株)から、2020年9月30日現在の自己株式数(0株)を控除した株式数に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合の計算において同じとします。)をいいます。

なお、当社第3四半期報告書に記載のとおり、当社が、役員向け株式給付信託及び従業員向け株式給付信託の導入に伴い、信託財産として所有する株式(当社が2020年9月30日現在信託財産として所有する株式の数は1,601,900株です。)は「自己株式」に含まれません。そのため、「自己株式」の数は、当社が2020年11月9日付で公表した「2020年12月期第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」に記載された2020年9月30日現在の期末自己株式数(1,601,900株)から2020年9月30日現在の当社の株式給付信託の所有分(1,601,900株)を控除した株式数(0株)となります。以下同じです。

公開買付者は、2020年11月20日、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株式の全て(公開買付者が所有する当社株式、当社が所有する自己株式及び本主要株主が所有する当社株式(44,705,900株(所有割合:20.27%)を除きます。)(以下「本当社株式」といいます。))を取得し、当社の株主を公開買付者と当社の筆頭株主であるARA REAL ESTATE INVESTORS XVIII PTE.LTD.(以下「本主要株主」といいます。))の2社のみとすることで、当社株式を非公開化し、当社を公開買付者の子会社とすることを前提とした本公開買付けを含む一連の取引(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。なお、SMFLは、2020年11月20日、当社との間で本公開買付けが成立した場合の両社間の業務提携について定めた資本業務提携契約(以下「本資本業務提携契約」といいます。))を締結し、資本業務提携の目的、資本業務提携の実現手段としての本公開買付け及び当社株式の非公開化(以下「本非公開化」といいます。))の実施、本非公開化の完了後の当社の組織及び経営に係る方針及び体制、並びに当社グループ(下記「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」において定義します。))の企業価値向上の施策について合意しております。また、SMFLは、2020年11月20日、当社の代表取締役である宮島大祐氏及び常務取締役である池田総司氏との間で、それぞれ、本非公開化が完了した場合の当社の経営に関して、経営委任契約(以下「本経営委任契約」といいます。))を締結しているとのことです。本資本業務提携契約及び本経営委任契約の詳細については、下記「(7) 公開買付者と当社、当社の株主及び当社の役員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「本経営委任契約」をそれぞれご参照ください。

また、本公開買付けの実施にあたり、公開買付者及びSMFLは、本主要株主及びその完全親会社であるARA Asset Management Limited(以下「ARA」といいます。))との間で、2020年11月20日付で、ARAが本主要株主をしてその所有する当社株式44,705,900株(所有割合:20.27%、以下「本不応募株式」といいます。))の全てについて本公開買付けに応募させない旨及び本取引後の当社の事業運営等について定める株主間契約(以下「本株主間契約」といいます。))を締結しているとのことです。本株主間契約においては、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)」に記載の手續(以下「本スクイズアウト手續」といいます。))が行われる場合には、金融商品取引法第24条第1項但書に基づき当社が内閣総理大臣から有価証券報告書を提出する義務の中断申請に係る承認を受けた後に、公開買付者及び本主要株主の株式所有割合を公開買付者70%、本主要株主30%とするため、公開買付者が本主要株主に対して当社株式の一部を譲渡すること(以下「本相対取引」といいます。))その他上記の各株式所有割合を実現するために必要な措置を講じることを合意しているとのことです。なお、下記「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」に記載のとおり、公開買付者らは、本公開買付けに先立つARAとの協議において、ARAから、ARAとして当社の企業価値向上に今後寄与すべく、本取引後の本主要株主の株式所有割合を30%まで高めたいという提案を受け、本取引後の本主要株主の株式所有割合が30%となった場合においても依然として当社の企業価値向上が期待できるに留まらず、ARAとの協力により更なる企業価値向上が期待できると判断するとともに、当社の株主構成を考慮すると当社株式の非公開化を確実に実施するためにはARAとの協力関係を構築することが望ましいと判断したことから、本取引後の公開買付者及び本主要株主の株式所有割合を公開買付者70%、本主要株主30%とすることに合意したとのことです。また、本相対取引は本スクイズアウト手續における本株式併合(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)」において定義します。))により当社の発行済株式総数が減少した後に実施されることが予定されているため、本相対取引の価格は、1株当たりで比較した場合には本公開買付けにおける買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。))と異なる金額となるとのことです。公開買付価格の均一性規制(金融商品取引法第27条の2第3項)の趣旨に抵触しないよう、本公開買付価格を基に、本株式併合の割合に応じて比例的に決定される予定であり、本公開買付価格と実質的には同額となります。本株主間契約の概要については、下記「(7) 公開買付者と当社、当社の株主及び当社の役員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「本株主間契約」をご参照ください。

本取引は、公開買付者らと当社とが、双方のグループ会社の企業価値の向上を目指すために新たに資本業務提携関係を構築し、その一環として公開買付者らが当社株式を非公開化することで、本取引後において、SMFLグループ(子会社324社及び関連会社14社(2020年9月30日現在))と当社グループとのシナジーを最大限に活かしながら、当社の迅速果敢な意思決定及び当社が創業以来培ってきた幅広いステークホルダーとの緊密なネットワークに基づき事業を推進することで、不動産アセットマネジメントを主業とする当社グループの企業価値を中長期的な視座で向上させること、並びにSMFLグループにおける当社グループのノウハウの活用によるビジネスモデルの進化、当社のアセットマネジメント事業による運用資産の拡大、当社グループの上場J-REIT及び私募ファンドとのアセットクラスの違いによる補完関係の実現等により、SMFLの不動産関連事業のプレゼンスをより一層拡大することを目的とするものです。当社及びSMFLは、本資本業務提携契約において、当社の現在の業務執行取締役及び執行役員による経営体制を本公開買付け成立後も維持することを合意しており、また、SMFLは、本経営委任契約において、当社の代表取締役である宮島大祐氏及び常務取締役である池田総司氏との間で、それぞれ、本取引完了後も継続して当社の経営に当たらせることを合意しているとのことです。これらの各契約を踏まえ、当社は、本取引完了後も、当社の競争力の源泉である独立系(注2)企業としての機動性及び先進性と闊達な企業風土を維持しつつ、当社とSMFLが本資本業務提携契約で定めた具体的な施策を着実に実行することにより、当社とSMFL双方の企業価値向上に努めてまいります。

(注2) デベロッパー等の特定の資本系列に属していないことを意味します。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、当社の株主を公開買付者と本主要株主の2社のみとすることを企図しているため、買付予定数の下限を102,348,200株(所有割合:46.40%)に設定しており、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下限(102,348,200株)に満たない場合には、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、本公開買付けは本当社株式の全てを取得することを目的としておりますので、買付予定数の上限は設けておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

なお、買付予定数の下限は、当社第3四半期報告書に記載された2020年9月30日現在の当社の発行済株式総数(220,581,200株)に係る議決権の数(2,205,812個)に3分の2を乗じた数(1,470,542個、小数点以下を切り上げ)から、公開買付者が本書提出日現在所有する当社株式(100株)に係る議決権の数(1個)及び本主要株主が本書提出日現在所有する当社株式(44,705,900株)に係る議決権の数(447,059個)を控除した議決権の数(1,023,482個)に相当する当社株式数(102,348,200株)とのことです。当該株式数は、上記発行済株式総数(220,581,200株)から、公開買付者が本書提出日現在所有する当社株式(100株)及び本主要株主が本書提出日現在所有する当社株式(44,705,900株)を控除した株式数(175,875,200株)の過半数(いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」)に相当する株式数(87,937,601株)を上回るものとなるとのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、本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、本スクイズアウト手続を実施することにより、公開買付者が本当社株式の全てを取得し、当社株式を非公開化することを予定しているとのことです。

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

( )公開買付者らの概要及び公開買付者らを取り巻く事業環境

当社は、公開買付者らより、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につき、以下の説明を受けております。

S M F Lの前身である住商リース株式会社及び三井住友銀リース株式会社は、2007年10月1日に住商リース株式会社を存続会社、三井住友銀リース株式会社を消滅会社とする吸収合併を行い、同日、現在の商号である三井住友ファイナンス&リース株式会社に商号変更を行ったとのことです。S M F Lは、以降、株式会社三井住友フィナンシャルグループ(以下「S M F G」といいます。)と住友商事株式会社(以下「住友商事」といいます。)が戦略的共同事業に位置付けるリース事業の中核プラットフォームとして、健全な財務基盤や外部格付に裏付けされた資金調達力等を背景に、これまで事業を拡大してきたとのことです。なお、S M F Lに係る本書提出日現在における外部格付の例として、株式会社日本格付研究所による長期格付がA A、株式会社格付投資情報センターによる長期格付がA +、S & Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社による長期格付がA -となっており、高い外部格付に裏付けされているものと自負しているとのことです。また、2020年3月期では約5兆3千億円の事業ポートフォリオを有する等、リース業界におけるリーディングカンパニーの地位を確立していると考えているとのことです。

一方、我が国の経済において、産業の成熟化や少子高齢化を背景に従来型ビジネスの縮小傾向が続く中、S M F Lは、既存ビジネスの強化を進めつつ、持続的な成長を図るため、新たなビジネス領域への進出を模索してきたとのことです。その一環として、2018年10月には、S M F Lがこれまで培ってきた経験及び知見、ノウハウ並びに実績に基づき、不動産、環境エネルギー、地方創生、社会インフラ及びヘルスケア等の各分野で新たなサービスを提供することを目的としてF L M Pを設立し、2019年4月より本格的に営業を開始したとのことです。F L M Pが行っている不動産事業としては、主に不動産流動化事業、R E I Tブリッジ事業、開発型不動産リース事業等があるとのことです。その後、2019年7月には、不動産等の管理・運営に関するコンサルティング業務等を提供する株式会社マックスリアルティの株式を取得し、F L M Pの連結子会社とする等、新たなビジネス領域への進出を加速しているとのことです。

また、S M F Lは、2020年5月14日付で公表した「中期経営計画(2020年度～2022年度)」にて、「金融ソリューションの高度化」及び「ビジネス領域の拡大と新しい成長基盤の構築」を戦略的重要テーマに掲げ、その実現に向け、グループ全体の強みを融合しながら、リスクシェア・リスクパートナーも一部目的とするデベロッパー等向けの不動産共同開発・賃貸事業、不動産管理事業及び運用業務の強化、並びに安定的な収益成長に資する不動産ポートフォリオの構築に取り組んでいるところとのことです。

このように、S M F Lは、不動産ビジネスを持続的な成長及び企業価値の向上に向けた中核事業の一つとして位置付け、強化してきたとのことです。

( )当社の概要、当社を取り巻く事業環境と経営課題及び当社による資本政策の見直し

一方、当社は、1995年4月にケネディ・ウィルソン・インクの日本における不動産事業の拠点として東京都千代田区にケネディ・ウィルソン・ジャパン株式会社(2005年5月にケネディクス株式会社に商号変更)として設立されました。2002年2月に株式会社大阪証券取引所ナスダックジャパン市場に株式を上場し、その後、2003年12月に東京証券取引所市場第二部に上場、2004年12月に東京証券取引所市場第一部銘柄に指定されました。その後、2013年7月に東京証券取引所と株式会社大阪証券取引所の現物市場が統合されたことに伴い、現在は東京証券取引所市場第一部に上場しております。

当社は、独立系不動産アセットマネジメント会社として、機動的な意思決定、最適なパートナーとの協働による先進的な取組み及び透明性の高いサービス提供並びにそれらに魅力を感じて集まった多様なバックグラウンドを持つ専門性の高い役職員の有機的結合を強みとして、不動産証券化市場の拡大とともに業容を拡大しながら成長を続けております。そして、本書提出日現在、当社グループは、当社、連結子会社35社及び持分法適用関連会社16社(以下、総称して「当社グループ」といいます。)により構成され、約2兆5,046億円(2020年9月末現在)の受託資産残高(Asset Under Management)(以下「AUM」といいます。)を有する国内有数の独立系不動産アセットマネジメント会社として、不動産ファンド市場を牽引しております。当社の事業内容としては、( )当社グループの顧客たる国内外の不動産投資家に対して、REITや私募ファンドを通じ不動産等への投資機会や運用サービスを提供するアセットマネジメント事業、( )当社グループがアセットマネジメント業務を受託したファンドが保有する不動産を中心に管理業務を行う不動産管理事業及び当社グループが建物を賃借し運営する不動産運営事業、並びに( )自己資金をもって顧客投資家との共同投資や将来のファンド組成に向けた一時的なブリッジ投資等を行う不動産投資事業等を営んでおります。

当社は、「ケネディクスは不動産の限りなき可能性を切り拓きます」をミッションステートメントとして掲げる中で、2015年に長期ビジョン「Kenedix Vision 2025」を策定し、自ら不動産を保有せず、顧客投資家のために魅力的な不動産への投資機会を創出し、取得、運用から売却まで一貫した不動産アセットマネジメントサービスの提供を目指す「ケネディクスモデル」を実践することでAUM4兆円、グループ時価総額2兆円、ROE15%の達成を目指してまいりました。現在、AUMは約2兆5,046億円(2020年9月末現在)、グループ時価総額は約7,546億円(2020年9月末現在)、ROEは11.2%(2019年12月期)を達成しており、引き続き長期ビジョンの実現に向けて邁進してまいります。また、2018年には中期経営計画「Partners in Growth, Next 2020」を策定し、不動産アセットマネジメントを中心とするビジネス領域の拡充や、機動的かつ戦略的な投資の推進、時代の変化を捉えた新たな成長分野の開拓等を基本方針としつつ、定量計画としてROE3年平均10%以上、総還元性向3年平均50%以上と定めております。現在まで、ROEは13.4%(2018年12月期)、11.2%(2019年12月期)をそれぞれ達成し、総還元性向は93.8%(2018年12月期)、56.5%(2019年12月期)をそれぞれ実現しており、今後とも持続的な成長と、中長期的な企業価値向上の実現に取り組んでまいります。

また、当社グループを取り巻く事業環境については、各国での緩和的な金融政策及び低金利環境が続く中、一定の利回りが期待できる投資商品としての本邦不動産への注目がここ数年高まっております。この流れは、新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響による世界的かつ急速な景気後退を受けて強まっており、不動産取引市場における不動産取得競争が激しくなっています。さらに、この新型コロナウイルス感染症の感染拡大は人々の行動様式に大きな影響を与えており、その結果として従来からの不動産の在り方にも大きな変化が生じ、それとともに不動産市場の不透明感が高くなっております。一方、不動産に対するデジタル技術の活用、いわゆる、不動産テックの拡大が近年進んでおり、上記の不動産の在り方の変化と相俟って、不動産関連ビジネスの構造変革が急激に加速する可能性があります。

当社は、このように大きく変化する事業環境は、当社グループの事業リスクを高める一方で、これらに積極的に対応することで、当社にとって大きな成長の機会とし得ると考えております。また、当社は、こうした環境下において当社グループの企業価値の最大化を図るためには、中長期的な視座に立った事業判断が求められることから、その結果として、今後の当社の最適な事業サイクルから生じる利益の発生時期と、当社の多くの株主の皆様が期待するリターンサイクルとに乖離が発生する可能性があると考えております。

当社としては、当社グループは国内不動産ファンド業界におけるリーディングカンパニーとしての地位を確立しているものと自負しておりますが、上記の経営課題を解決し、当社グループがこのような地位を今後も維持し、さらに企業価値を向上させるためには、以下の5つの取組みが必要であると考えております。

- ( )自ら不動産を保有せず、顧客投資家へ不動産アセットマネジメントサービスを提供することで持続的な成長を目指す「ケネディクスモデル」を進化・発展させること
- ( )不動産取引市場における競争が激しくなる中、顧客投資家に魅力的な投資機会を提供し続けるため、案件パイプライン(注3)を拡大させること

- ( ) 当社の信用力を高め、より広範な投資家及びレンダーと強固な関係を構築することで投資資金の調達力をさらに拡大させるとともに、当社並びに当社が運用するREIT及びファンドの資金調達コストを低下させ物件取得に係る競争力を向上させること
- ( ) 不動産業界における不動産テックの拡大によるイノベーションの進展を意識し、より中長期的な視点で戦略的な投資を行うこと
- ( ) 新型コロナウイルス感染症の感染拡大により不動産の在り方及び不動産関連ビジネスが変化する可能性も見据えて、新たなビジネスを構築していくために、安定した株主構成を確立し、中長期的な視点に立って事業改革に取り組むことが可能となる経営環境を構築すること

(注3) 投資案件組成の基となる不動産等の獲得機会及び探索情報網を意味します。

当社は、上記のとおり世界的な社会・経済情勢が大きく変化し、今後の事業環境の見通しが不透明になったことを契機として、長期ビジョン「Kenedix Vision 2025」で掲げたAUM4兆円の達成に向けて上記の各取組みを推進するために、2020年3月上旬より事業戦略の再検討を実施するとともに、今後の当社の成長に寄与する業務提携先の探索及び当該戦略的パートナーとの間でシナジーを最大化することを企図した資本関係構築の検討を開始してまいりました。

当社は、戦略的パートナーを探索するにあたって、当社グループの現状及び事業環境を勘案し、当社グループの企業価値の更なる増大に寄与する観点から、以下の5点の条件を重視いたしました。

( ) 「ケネディクスモデル」の尊重

当社の競争力の源泉が、顧客投資家への魅力的な投資機会の提供を可能にする「ケネディクスモデル」及び、「ケネディクスモデル」を実践するために不可欠となる機動的な意思決定、最適なパートナーとの協働による先進的な取組み及び透明性の高いサービス提供並びにその関連な企業風土に魅かれ集まった多様かつ専門性の高い役職員の有機的結合にあることを認識し、「ケネディクスモデル」及び当社の独立性・自主性を維持するガバナンス体制や経営裁量が最大限尊重されること

( ) AUM拡大に資する案件パイプラインの拡充

現状の不動産・金融環境において不動産取得に係る競争が激しくなっていく中で、当社の主業である不動産アセットマネジメントビジネスの事業基盤であるAUM拡大に資する独自の案件パイプラインを有していること

( ) 信用力の向上

足元の金融環境が継続する場合において、事業環境における競争激化が持続することが予想される中、他社との差別化が図れる、より長期かつ大型の開発案件及び大規模なM&Aへの取組みを可能とする資金調達力の拡充等の資金調達に関する条件の更なる改善に寄与すること

( ) 不動産テック分野における協業

不動産証券化市場における個人投資家層の拡大を目指し、セキュリティトークンを活用した不動産投資プラットフォームビジネスの事業化を検討する中で、新規事業推進に係る中長期的な協業及び支援を期待できること

( ) 安定した資本政策の実現

中長期的な視座に立った経営戦略の遂行のためには安定した株主構成が必要となることから、中長期的な協業関係を築くことが可能であり、かつ強固な資本関係を通じて当社グループの事業拡大に向けた協業体制を築けること

## ( )当社からSMFLへの戦略的パートナーシップ体制の構築に係る打診

このような背景の下、SMFLは、2020年4月上旬、当社より、非公開化又は上場維持を前提とする資本関係の構築を含む様々な資本政策を選択肢とする戦略的パートナーシップ体制の構築の可能性について打診を受けたとのことです。当社とSMFLは、当社の設立以来、当社の運用ファンドに対するSMFLによる資金調達面での支援や、当社グループの運用REITとのサポート契約に基づくSMFLによるブリッジ機能の提供及び不動産物件の拠出といった協業を実施してまいりました。当社は、SMFLが当社にとって上述の5点の条件を満たすことに加え、これまでの協業を通じて培った信頼関係を背景に、従前以上に関係を緊密化して当社グループの事業拡大に向けた協業体制を構築できる将来像を描くことができる有益なパートナーになり得るとの考えのもと、SMFLに対する当該打診を行いました。SMFLは、2020年4月上旬、当社との間で事業上の協業を推進していくことが、不動産市場における両社の事業基盤をより盤石にするとともに、SMFLグループと当社グループがそれぞれ有する不動産のリース提供、ファイナンス等の強みと不動産アセットマネジメント、ファンド組成等の強みの融合にもつながり、両社が中長期目標として掲げる環境の変化を捉えた新たな成長基盤・分野の構築も可能になるとの考えに至ったとのことです。そこで、SMFLは、2020年4月上旬より当社との間で非公開化を含む資本関係を通じた戦略的パートナーシップ体制の構築の可能性を探るべく、当社との間で協議を開始したとのことです。なお、SMFLは、当社との協議を行うにあたり、2020年4月下旬、SMFL、ARA及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所を、2020年5月中旬、SMFL、ARA及び当社から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、また、2020年7月下旬には、SMFL、ARA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ゴールドマン・サックス証券株式会社(以下「ゴールドマン・サックス証券」といいます。)をそれぞれ選任したとのことです。なお、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SMB C日興証券は、公開買付者らと同じSMFGのグループ企業の一員ではありますが、SMFLは、SMB C日興証券の算定機関としての実績に鑑み、かつ、弊害防止措置としてSMB C日興証券における当社株式の株式価値の算定を実施する部署とその他の部署及びSMB C日興証券の親会社であるSMFGとの間で所定の情報遮断措置が講じられていること、公開買付者らとSMB C日興証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているためファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としての独立性が確保されていること、SMB C日興証券は当社の関連当事者には該当せず、公開買付者らがSMB C日興証券に対して当社株式の株式価値の算定を依頼することに関し、特段の問題はないと考えられることを踏まえた上で、SMB C日興証券をファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関に選任したとのことです。

その後、2020年4月上旬から2020年5月下旬にかけて、SMFLは当社の経営陣との間で複数回の面談を実施するとともに、当社の事業への理解を深めるため、当社による協力の下、当社に対する簡易的なデュー・ディリジェンスを実施したとのことです。その結果、SMFLは、2020年5月下旬、両社の経営資源及びノウハウ等を最大限に活かしながら相互活用を図ることで、既存ビジネスの拡大のみならず、新規ビジネスの創出を含めた事業シナジーが期待できる一方で、更なるシナジー効果による企業価値の極大化を実現するためには、SMFLが当社を完全子会社とすることが不可欠であるとの考えに至ったとのことです。

かかる判断の下、SMFLは、2020年6月2日に当社に対し、SMFLグループによる当社の完全子会社化に係る初期的な意向表明(以下「初期的意向表明」といいます。)を行ったとのことです。

他方、当社は、上記のとおり、2020年6月2日に、SMFLよりSMFLグループによる当社の完全子会社化についての初期的意向表明を受けました。SMFLからは、SMFLグループによる当社の完全子会社化により、SMFLとの強固な資本関係を構築し、当社に安定的な資金調達力を獲得させることが可能になるとともに、SMFLグループの不動産関連ビジネスにおける顧客基盤・情報力・ポートフォリオを活用することで当社グループの取引機会の一層の拡大を推進することができると考えているとの説明を受けました。また、SMFLとしても、当社グループのノウハウの活用によるビジネスモデルの進化、当社のアセットマネジメント事業による運用資産の拡大、当社グループの上場J-REIT及び私募ファンドとSMFLのそれぞれが取り扱っているアセットクラスの違いによる補完関係の実現等により、SMFLの不動産関連事業のプレゼンスをより一層拡大できると考えているとの説明を受けました。また、SMFLは、当社グループの独立系企業としての機動性及び先進性と、その闊達な企業風土に魅かれ集まった多様かつ専門性の高い役職員の有機的結合こそが、中長期的に当社グループが不動産アセットマネジメント業界においてリーディングポジションを維持していくために不可欠な要素であると考えており、完全子会社化の後も、この価値の源泉を維持できるよう、当社の経営裁量の幅を可能な限り残したいと考えている旨についても説明を受けました。

その上で、当社はSMFLとの協議を重ね、SMFLは当社にとって上述の条件を満たすばかりでなく、これまで当社のファンドに対する資金調達面での支援や、サポート契約に基づく当社グループの運用REITに対するブリッジ機能の提供及び不動産物件の抛出等、協業を通じて信頼関係を培っており、従前以上に関係を緊密化して当社グループの事業拡大に向けた協業体制を構築できる将来像を描くことができる有益なパートナーであるとの考えに至りました。

#### ( )当社とSMFLによる本格的な協議・検討の経緯

その後、SMFLは、当社との間でSMFLグループによる当社の完全子会社化について本格的な協議・検討を開始し、2020年6月上旬から当社の事業・財務・税務及び法務に関する本格的なデュー・ディリジェンスを実施(当該デュー・ディリジェンスは、2020年7月下旬に終了しております。なお、その後2020年9月から追加で財務デュー・ディリジェンスを実施しており、当該追加デュー・ディリジェンスは2020年10月上旬に終了しております。)するとともに、当社の経営陣及び実務者との面談を実施し、SMFLグループによる当社の完全子会社化の意義、買収後のガバナンスや経営方針、両社間におけるシナジー創出及び当社グループの今後の成長戦略について更なる協議・検討を行ってきたとのことです。

かかる協議・検討の結果、SMFLと当社グループの間では、2020年7月下旬、既存取引関係はあるものの、現状は資本関係が存在しないため、提供できる経営資源や知見にも限界があり、円滑な相互活用に支障が生じ得ることから、事業上のシナジーを最大化するためには、両社が同一グループとなり、安定的な資本関係の下、強固な協業関係を構築する必要があると改めて考えるに至ったとのことです。また、公開買付者と当社グループの資本関係の在り方については、( )両社の協業関係を深めるためには短期的な事業成果の追求と中長期的な視点に立った戦略の立案・遂行とのバランスが肝要であると考えられる中、外部要因等による一時的な当社の株価の低迷、あるいは当社にとって意図せざる主要株主の変動等に伴う経営執行への影響を取り除くことで、安定した経営環境の下、上記のバランスを取りながら両社が協業関係の強化を図ることができること、( )当社を完全子会社化した場合には、積極的かつ柔軟に経営資源を投入することが可能となり、また当社グループがSMFLグループと一体となることによる信用力及び財務基盤の補完が期待できると考えられること、( )株式の上場を維持するために必要なコスト(株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に係る費用及び金融商品取引法上の有価証券報告書等の継続開示に係る費用等)が当社の経営上の負担になる可能性も否定できないこと等を踏まえ、公開買付者らは、2020年7月下旬、当社を単に連結子会社化するにとどまらず、完全子会社化することにより、SMFLグループの一員としてより強固な関係性を構築し、必要な施策を迅速かつ柔軟に実行できる体制を整備の上、各施策を着実に実現していくことが、両社の企業価値向上に資するものであるとの判断に至ったとのことです。

当社は、2020年7月中旬、当社の経営の独立性・自主性を維持しながら、両社の協業による取引機会の拡大と信用力の向上等を通じて当社の成長を飛躍させることが重要と考えており、かつそれらの中長期的なコミットメントをより強固にすることが不可欠との判断から、SMFLとの間で本資本業務提携契約を締結することが必要であると判断し、SMFLに対する申し入れを行いました。SMFLはかかる提案を受けて、資本業務提携に基づく事業運営方針等の協議を本格的に開始したとのことです。後述の7月30日付提案書(以下に定義します。)提出後も、公開買付者らと当社は両社の不動産ビジネスの強化に向けた具体的な施策のみならず、その取組みを確実に遂行するための体制・仕組みづくりも含め、シナジーの創出に向けて協議・検討を重ねてまいりました。そして、SMFLが、当社の経営体制及び経営執行の独立性・自主性を最大限尊重することを合意するとともに、上述のとおり、高い信用力に裏付けられたファイナンス等において強みを持つSMFLと、不動産アセットマネジメントビジネスにおいて強みを持つ当社の双方が、それぞれの分野において積み上げてきたプレゼンスやノウハウ等、両社グループの経営資源を相互に活用することにより期待されるシナジー効果の蓋然性をより高めることを目的として資本業務提携を行うことが両社グループの企業価値向上にも資するとの結論に至り、2020年11月20日、SMFLと当社との間で本資本業務提携契約を締結しております。

また、当社は、2020年8月上旬、非公開化後もその経営の独立性・自主性を維持・確保するため、当社の代表取締役である宮島大祐氏及び常務取締役である池田総司氏がSMFLグループによる当社の完全子会社化の完了後も継続して当社の経営に当たることが、当社の企業価値向上に向けて寄与することから、本資本業務提携契約に加えて、宮島大祐氏及び池田総司氏が、それぞれ、SMFLとの間で本経営委任契約を締結することが必要であると判断し、SMFLに対する申し入れを行いました。SMFLはかかる提案を受けて、本資本業務提携契約と同様、経営委任契約締結の可否及びその内容についても検討を開始したとのことです。その後、SMFLは、宮島大祐氏及び池田総司氏との間において本経営委任契約について協議・検討を重ね、2020年11月20日、宮島大祐氏及び池田総司氏との間で本経営委任契約をそれぞれ締結したとのことです。なお、本資本業務提携契約及び本経営委任契約の詳細については、下記「(7) 公開買付者と当社、当社の株主及び当社の役員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「本経営委任契約」をそれぞれご参照ください。

なお、公開買付者らが当社を完全子会社化することにより期待できると考えるに至った事業シナジーは以下のとおりとのことです。

#### ( ) REIT・私募ファンドビジネスの強化

当社は、国内有数の独立系不動産アセットマネジメント会社であり、オフィスビル・賃貸住宅・商業施設をそれぞれ主要投資対象としている3つのJ-REIT、私募REIT及び複数の私募ファンドを運用することで安定的な収益獲得を実現しております。当社の不動産アセットマネジメントビジネスの経験及び知見、ノウハウ、プレゼンス並びに実績を活用することで、当社グループ及びSMFLグループ共同で新たなアセットクラスを対象とするREITの組成が可能となり、また、当社グループ及びSMFLグループが所有する不動産アセットの流動化が可能となるとのことです。これに加えて、SMFLが提供するREITブリッジ機能を活用することにより、アセットクラス毎の出口プラットフォームの構築が可能となる等、上記ビジネスを強化することにより、当社グループのAUM拡大への寄与を通じ、当社グループのアセットマネジメントビジネスの収益拡大にもつながると考えているとのことです。

#### ( ) 信用力補完及び資金調達力の強化

当社グループをSMFLグループの一員として迎え入れることにより、当社グループの既存の資金調達力に加えて、更なる信用力・資金調達力の補完に繋がると考えているとのことです。これにより、現状の厳しい事業環境下においても、当社の自立した経営の下、安定的なAUMの拡大や当社グループの業績向上にも大きく寄与するだけでなく、SMFLグループ及び当社グループが一体となり今後の不動産ビジネスへの取組みを一層拡大させることが可能になると考えているとのことです。

( )新たなビジネス領域の拡大

当社グループは不動産投資市場の将来像を展望し、更なる発展を目指すべく新たなビジネス領域の拡大に積極的に取り組んでおり、個人投資家層の拡大を図るため、不動産投資市場に流動性や簡便性を付与し、セキュリティトークンを活用した不動産プラットフォームビジネスの構築を進めておりますが、SMFLグループとしてもその経営リソースを活用しながら、ビジネスモデルの具体化・実現に向けて協働していくことを考えているとのことです。

( )人材の相互交流を通じた経験・知見、ノウハウ等共有による競争力の強化

公開買付者らは、当社グループがSMFLグループに加わった後、両社の人材交流をさらに促進することにより、これまで両社が築いてきた競争力の源泉である経験及び知見、ノウハウ等の共有及び相互利用を進めることを考えているとのことです。上記施策を深化させることで、両社における顧客の幅広いニーズに対応し、新たなビジネス領域への創出につなげていくことに加え、不動産ビジネスにおけるプロフェッショナル人材の確保・育成を図ることで、SMFLが新たなビジネス領域として注力している不動産ビジネスをさらに発展させていくことも期待しているとのことです。

( )SDGs経営のノウハウ共有

公開買付者らは、SDGs(注4)を経営の中心に据えて、世界各地域において、社会課題の解決に取り組んでいるとのことですが、両社の人材及び管理体制等の経営資源を有効に活用することにより、社会的責任を果たしていくための経営管理機能の抜本的な強化が可能になることで、新たな成長の実現につながるものと考えているとのことです。

(注4) 「SDGs」とは、持続可能な開発目標(Sustainable Development Goals)の略をいいます。

上記のデュー・ディリジェンスに基づく分析・検討及び両社間の協議を踏まえ、公開買付者らは、2020年7月30日に当社に対して、本公開買付けを実施した場合における当社株式1株当たりの買付価格等を含む諸条件についての最終意向表明書(以下「7月30日付提案書」といいます。)を提出し、本公開買付価格を645円とすることを提案したとのことです。

その後、公開買付者らは、本特別委員会(以下「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」において定義します。以下同じです。)より、7月30日付提案書で提示された645円が不十分であるとの理由により、2020年8月24日、本公開買付価格を再検討するように要請されたとのことです。本特別委員会からの上記要請を踏まえ、公開買付者らは、本公開買付価格の再検討を行い、2020年8月25日、本特別委員会に対して本公開買付価格を680円としたい旨の再提案を行いました。2020年8月31日、本特別委員会より、再度本公開買付価格の引き上げを要請されたことから、2020年9月14日、公開買付者らは、本特別委員会に対して、本公開買付価格に係る本特別委員会の考えについての理解を深めることを目的として当社のファイナンシャル・アドバイザーとの協議の機会を設けることを要請し、2020年9月15日、当社のファイナンシャル・アドバイザーとの協議を実施したとのことです。公開買付者らは、上記協議内容及び公開買付者らのファイナンシャル・アドバイザーであるSMBC日興証券による財務的見地からの助言等を踏まえ、2020年9月23日に、本特別委員会に対して本公開買付価格を720円としたい旨の再提案を行いました。同日、本特別委員会より本公開買付価格の再検討を要請されたとのことです。公開買付者らは、改めてSMBC日興証券による財務的見地からの助言等を踏まえ、2020年9月29日、本特別委員会に対して本公開買付価格を740円としたい旨の再提案を行ったとのことです。その後、2020年10月23日、本特別委員会より、再度本公開買付価格を引き上げるよう要請があったことから、公開買付者らは、改めてSMBC日興証券による財務的見地からの助言等を踏まえ、2020年10月28日、本特別委員会に対して本公開買付価格を750円としたい旨の最終提案を行ったとのことです。なお、2020年9月29日付の価格提案から、2020年10月28日付の価格提案までの間に一定の期間が存在しますが、これは、当社との間における本資本業務提携契約に関する契約交渉、宮島大祐氏及び池田総司氏との間の本経営委任契約に関する契約交渉、並びに後述の本主要株主による本公開買付けへの応募打診等を行っていたためとのことです。

かかる協議・交渉を経て、公開買付者らは、S M B C日興証券から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(S M B C日興証券)」といいます。 )の算定結果に加え、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、過去に行われた非公開化を目的とした他の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、S M F Lにおいて2020年6月上旬から7月下旬まで実施した当社に対するデュー・ディリジェンス(なお、その後2020年9月から追加で財務デュー・ディリジェンスを実施しており、当該追加デュー・ディリジェンスは2020年10月上旬に終了しております。 )の結果、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、2020年11月20日、本取引の一環として、公開買付者を通じて本公開買付け価格を750円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。

また、公開買付者らは、公開買付者ら及び当社間の協議と並行して、本主要株主が20%超の当社株式を所有していることに鑑み、本主要株主及びその完全親会社であるA R Aの本公開買付けに関する意向を確認する目的で、2020年10月上旬、本主要株主及びA R Aとの間で秘密保持契約を締結した上で、本主要株主及びA R Aに対して、公開買付者らが本公開買付けの実施及び当社株式の非公開化を検討している旨の伝達を行い、本主要株主による本公開買付けへの応募を打診したとのことです。それに対して、2020年10月中旬、A R Aから、公開買付者らとともに当社の株主として当社の企業価値向上に寄与するべく、本主要株主も当社株主としての立場を維持したいという提案があったとのことです。A R Aは、シンガポールを拠点として世界各国でアセットマネジメント事業を運営しており、グローバルな不動産市場の動向に精通し、アセットマネジメント企業として世界各地に独自のネットワークを有していることを踏まえ、S M F L及び当社は、当社がA R Aとの資本関係を戦略的に維持することは、本取引を通じた当社の非公開化の効果を一層高め、中長期的には当社グループの企業価値向上に資するとの判断に至り、公開買付者らは、2020年10月下旬から、公開買付者と本主要株主が当社の株主として両社で当社株式の100%を所有することを前提とした協議を開始したとのことです。上記協議において、A R Aから、A R Aとして当社の企業価値向上に今後寄与すべく、本取引後の本主要株主の株式所有割合を30%まで高めたいという提案があったとのことです。そして、公開買付者らはA R Aとの間で、上記の当社との間の協議状況や非公開化後の経営方針について説明し、その基本的な方針についてA R Aからも賛同を得られることが見込まれたことから、本取引後の本主要株主の株式所有割合が30%となった場合においても依然として上記のとおり企業価値向上が期待できるに留まらず、A R Aとの協力により更なる企業価値向上が期待できると判断するとともに、当社の株主構成を考慮すると当社株式の非公開化を確実に実施するためにはA R Aとの協力関係を構築することが望ましいと判断したとのことです。さらに、A R A、S M F L及び当社は、本スクイズアウト手続の完了後速やかに当社も本株主間契約の当事者とするを前提に、2020年11月中旬以降、本資本業務提携契約と本株主間契約との関係についても3社間での協議を行いました。かかる協議・検討を経て、S M F LとA R Aは、当社株式を非公開化した上で、公開買付者及び本主要株主の株式所有割合を公開買付者70%、本主要株主30%として当社を運営していくことに合意し、下記「(7) 公開買付者と当社、当社の株主及び当社の役員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「本株主間契約」に記載のとおり、2020年11月20日、本資本業務提携契約及び本経営委任契約の契約条件を確認した上で、S M F L、公開買付者、本主要株主及びA R Aの間で本株主間契約を締結したとのことです。

#### ( )本公開買付け実施後の経営方針等

S M F Lは「中期経営計画(2020~2022年度)」において、従来のビジネス・経営基盤の強化を進めつつ、新たなビジネス領域へ進出し、更なる収益力の強化及び成長基盤の構築の実現にむけて様々な施策に取り組んでいる中で、当社の事業がS M F Lグループにおいて中核をなす事業の一つであると位置付けているとのことです。

S M F Lは、上述のとおり、当社グループの企業価値の源泉が、独立系企業としての機動的な意思決定、最適なパートナーとの協働による先進的な取組み及び透明性の高いサービス提供並びにその闊達な企業風土に魅かれ集まった多様かつ専門性の高い役職員の有機的結合や、それらを実現可能とする経営の独立性・自主性にあり、本非公開化後もその経営方針を維持・確保することが重要であるとの認識の下、本資本業務提携契約に基づき、当社経営陣の経営方針・事業戦略を支持し、当社グループの経営体制及び経営執行の独立性・自主性を最大限尊重することを合意しております。下記「(7) 公開買付者と当社、当社の株主及び当社の役員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」に記載されているとおり、両社は本資本業務提携契約で定めた具体的な施策を着実に実行し、双方の企業価値向上に努めてまいります。また、S M F Lは、本取引完了後、S M F Lから派遣する者が当社の取締役会の過半数となるよう取締役候補者を指名する予定ですが、本資本業務提携契約において、当社との間で、当社の現在の業務執行取締役及び執行役員による経営体制を本公開買付け成立後も維持することを合意しております。なお、本主要株主は当社の非業務執行取締役1名を派遣する予定です。

また、下記「(7) 公開買付者と当社、当社の株主及び当社の役員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「 本経営委任契約」に記載のとおり、S M F Lは、当社の代表取締役である宮島大祐氏及び常務取締役である池田総司氏との間で、本経営委任契約をそれぞれ締結し、本取引完了後も継続して当社の経営に当たらせることに合意しているとのことです。

また、S M F Lは、当社グループの従業員の雇用条件について現在と同等水準を維持することを予定しているとのことです。加えて、当社グループの役職員に対して、リテンション及び士気向上を目的として、当社グループの企業価値又は業績に連動するストック・オプション、その他のインセンティブ制度の導入を検討しており、企業価値の向上を図る体制を構築する予定とのことです。

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「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」に記載のとおり、2020年3月上旬より事業戦略の再検討を実施するとともに、今後の当社の成長に寄与する業務提携先の探索及び当該戦略的パートナーとの間でシナジーを最大化することを企図した資本関係構築の検討を開始し、2020年4月上旬、SMFLに対し、非公開化を含む様々な資本政策を通じた戦略的パートナーシップ体制の構築の可能性について打診を行い、2020年4月上旬より、SMFLとの間で、資本業務提携の可能性を探るべく協議を開始しました。そして、2020年4月下旬、当社、SMFL及びARAから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として野村証券株式会社(以下「野村証券」といいます。))を、リーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を、また、2020年5月下旬には、当社、SMFL及びARAから独立したファイナンシャル・アドバイザーとして、グリーンヒル・ジャパン株式会社(以下「グリーンヒル」といいます。))をそれぞれ選任いたしました。当社は、2020年6月2日、SMFLからSMFLグループによる当社の完全子会社化についての初期的意向表明を受け、当社グループの競争力の源泉が、顧客投資家への魅力的な投資機会の提供を可能にする「ケネディクスモデル」及び、「ケネディクスモデル」を実践するために不可欠な独立系企業としての機動的な意思決定、最適なパートナーとの協働による先進的な取組み及び透明性の高いサービス提供並びにその関連な企業風土に魅かれ集まった多様かつ専門性の高い役員の有機的結合及び、それらを実現可能とする経営の独立性・自主性にあり、非公開化後もその経営方針を維持・確保することが重要であるとの認識の下、2020年8月4日、本公開買付け成立後の当社の経営体制に関して、当社とSMFLとの間で本資本業務提携契約を締結するとともに、当社の代表取締役である宮島大祐氏及び常務取締役である池田総司氏とSMFLの間でも本経営委任契約をそれぞれ締結することが必要であると判断いたしました。そのため、下記「(6)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」に記載のとおり、公開買付者が当社の子会社化を企図していること、当社の代表取締役である宮島大祐氏及び常務取締役である池田総司氏がSMFLとの間で本公開買付け成立後の当社の経営体制に関する本経営委任契約をそれぞれ締結すること等を考慮して、当社の少数株主の皆様への影響に配慮し、本公開買付け価格の公正性を担保しつつ、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、本公開買付け価格の公正性その他本公開買付けを含むSMFLグループによる当社の完全子会社化の公正性を担保すべく、SMFLグループによる当社の完全子会社化に関する提案を検討するための当社の諮問機関として2020年6月11日に特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。なお、本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(6)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」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入手」をご参照ください。))を設置しました。

なお、本特別委員会は、下記「(6)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」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及びフェアネス・オピニオンの取得」及び「特別委員会における独立した法律事務所からの助言の取得」に記載のとおり、公開買付者ら、ARA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BofA証券株式会社(以下「BofA証券」といいます。))を、リーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所をそれぞれ選任しております。

また、当社は、SMFLから7月30日付提案書を受領したことを受け、SMFLグループによる当社の完全子会社化の実施について正式に検討を開始し、当社の取締役のうち、代表取締役である宮島大祐氏及び常務取締役である池田総司氏が、それぞれSMFLとの間で本経営委任契約を締結し、SMFLグループによる当社の完全子会社化完了後も継続して当社の経営に当たることについて合意することを、2020年8月4日、SMFLに対し申し入れることとされたため、利益相反の疑いを回避する観点から、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、また、本特別委員会の承認を得て、宮島大祐氏及び池田総司氏は、2020年8月7日以降、当社の立場において公開買付者及びSMFLとの協議及び交渉に参加しておりません。また、当社は、2020年8月13日付の当社取締役会決議により、本特別委員会に対し、SMFLグループによる当社の完全子会社化に係る公開買付け価格その他の取引条件等についてSMFL及び公開買付者と交渉を行う権限を付与いたしました。

上記体制の下で、当社は、第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーである野村證券から取得した当社株式の価値算定結果に関する株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(野村証券)」)の内容、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた本公開買付けを含む本取引に関する意思決定に当たっての留意点についての法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された答申書の内容を最大限尊重しながら、本取引が当社の企業価値の向上に資するものか、また、本公開買付け価格を含む本取引における諸条件は妥当なものであるか等の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

当社は、2020年7月30日、SMFLから、公開買付け価格を1株当たり645円とすることを含む7月30日付提案書を受領しました。また、本特別委員会は、SMFLより、2020年8月25日に公開買付け価格を1株当たり680円とする旨の提案を、2020年9月23日には公開買付け価格を1株当たり720円とする旨の提案を、2020年9月29日には公開買付け価格を1株当たり740円とする旨の提案を順次受領いたしました。このいずれに対しても、本特別委員会においてBofA証券及び森・濱田松本法律事務所から受けた助言並びに野村証券、グリーンヒル及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から聴取した意見を踏まえて検討を行った上で、本特別委員会は、当社の本源的価値及びSMFLグループによる当社の完全子会社化によるシナジーを十分に反映した価格に達していないとして、SMFLに対し公開買付け価格の再検討を要請いたしました。その後もSMFLとの間で、当社のファイナンシャル・アドバイザーを通じて、継続的に協議及び交渉を行い、その結果、本特別委員会は、2020年10月28日、SMFLから、本公開買付け価格を750円とすることを含む提案を受けるに至りました。

以上の検討・交渉過程において、当社は、重要な局面で、随時、本特別委員会に対して報告を行い、必要に応じてその承認を受けております。具体的には、まず、SMFLに対して提示され、野村証券及びBofA証券による当社株式の価値算定の基礎ともなる本事業計画(下記「(3) 算定に関する事項」の「算定の概要」に定義します。以下同じです。)の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について本特別委員会の確認を受け、その承認を受けております。また、当社は、SMFLとの交渉にあたっては、事前に本特別委員会において審議の上決定した交渉方針に従って対応を行っており、また、SMFLから本公開買付け価格、資本業務提携の内容を含む本取引の条件についての提案を受領した際には、その都度、直ちに本特別委員会に対して報告を行い、その指示に従って対応を行っております。

そして、当社は、2020年11月20日、本特別委員会から、当社取締役会は、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決議するべきであるとする旨、並びに(a)当社取締役会において、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決議することは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える旨、及び(b)本公開買付けが成立した後に予定されている、当社の株主を公開買付者と本主要株主の2社のみとする、上場廃止が見込まれる株式併合を実施することは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える旨の答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受けております(なお、本答申書の概要については、下記「(6) 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」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入手」をご参照ください。)

なお、SMFLと当社は、新型コロナウイルス感染症の世界的な感染拡大を契機として、2020年2月下旬以降、株式市場のボラティリティが高まっておりますが、昨今の経済情勢における当社株式の株価動向を勘案しても、かかる市場株価の状況には左右されない当社の適正な企業価値を評価することを前提として、本取引の実施に向けた協議・交渉を重ねてきました。

その結果、当社は、2020年11月20日、公開買付者が、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」に記載のとおり、当社の社風及び経営スタイルを尊重し、当社の経営の独立性を損なうことのないように当社を経営する方針であり、また上記のとおり一層厳しい競争が見込まれる事業環境の中で、当社が持続的に成長していくためには、今後も安定的にAUMを獲得していくことが不可欠であるところ、本取引を実施して公開買付者の子会社となることにより、後述のメリットを見込むことができ、当社の収益基盤と事業競争力の強化が図られ、中長期的にも当社の企業価値の持続的な向上に資するとの結論に至りました。

また、当社は、当社グループの競争力の源泉である「ケネディクスモデル」及び経営の独立性等を維持しながらS M F L及びA R Aとの強固な関係性を築いていくことが、当社グループの企業価値の最大化を実現する最善の策と考えております。当社は、S M F Lと当社との間の本資本業務提携契約において、当社の現在の業務執行取締役及び執行役員による経営体制を本公開買付け成立後も維持することを合意し、また、S M F Lと宮島大祐氏及び池田総司氏との間の経営委任契約において、宮島大祐氏及び池田総司氏が本取引完了後も継続して当社の経営に当たることを合意することにより、本取引完了後も、当社の競争力の源泉である独立系企業として機動性及び先進性と闊達な企業風土を維持しつつ、本資本業務提携契約で定めた具体的な施策を着実に実行することにより、当社とS M F L双方の企業価値を向上させることができると判断しております。

そして、本取引を実施して当社の株主を公開買付者及び本主要株主の2社のみとすることで、以下のメリットを享受できることが見込まれ、当社の収益基盤と事業競争力の強化に繋がり、中長期的にも当社の企業価値の持続的な向上に資するとの結論に至りました。

( )長期ビジョン「Kenedix Vision 2025」で掲げるA U M 4兆円(2025年)に向けた成長支援

当社は、2015年に長期ビジョン「Kenedix Vision 2025」を策定し、自ら不動産を保有せず、グループで組成・運用するファンドが保有する「ケネディクスモデル」を実践することでA U M 4兆円を達成することを事業目標としておりますが、近年の世界的な低金利政策の継続による影響等により、一定の利回りが期待できる本邦不動産への注目が高まり、不動産取得競争が激しくなっております。本取引を実施し、S M F Lグループが保有・開発する物件の流動化及びS M F Lグループの有する情報ネットワークの活用によって案件パイプラインを拡充することは、「Kenedix Vision 2025」で掲げるA U M 4兆円の達成に資するものと考えております。

( )信用力及び資金調達力の向上

不動産取得競争が激しくなる中、当社グループが持続的に成長するためには、信用力及び資金調達力の向上が求められます。また、本取引を実施することでS M F Lグループとの資本関係を強化し当社の信用力を補完することにより当社グループの資金調達力が強化されると考えております。さらに、当社グループの信用力・資金調達力が向上することで、当社グループが運用するファンド・R E I Tについても信用力・資金調達力の改善が期待できると考えております。

( )新規事業実施に係る支援

不動産テックの拡大により不動産関連ビジネスは変革を求められ、新たなビジネスを構築する必要性が高まっております。当社においてもセキュリティトークンを活用した不動産取引プラットフォームビジネスに取り組んでおりますが、S M F Lグループとの連携により当該取組みを強化できると考えております。

( )海外における事業展開の加速と外国籍の顧客投資家層の拡大

世界28か国にアセットマネジメントビジネスを展開しグローバルな事業プラットフォームを有するA R Aと連携することで、海外不動産による国内顧客投資家向けのアウトバウンドファンドの組成を加速させるとともに、国内不動産によるファンド組成における外国籍の顧客投資家層を拡大できると考えております。さらに、グローバルにおいてA R Aが有する投資家ネットワークや不動産投資案件の発掘力(組成力)及びマネジメント力・体制を活用することで、海外における当社の不動産ファンドビジネスの一層の強化が図れるものと考えております。

( )S D G s 経営の強化

持続可能な社会を構築するために必要となる社会課題の解決に貢献することで企業価値の向上を目指すS D G s 経営が求められております。当社は、S D G s を経営の中心に据えて世界各地域において、社会課題の解決に取り組んでいるS M F Lグループの有するS D G s 経営に関するノウハウを活用することで、社会的責任を果たしていくための経営管理機能の抜本的な強化が可能であると考えております。

上記の各メリットの他、本取引による本非公開化の実現によって、上場会社として必要となる管理部門の維持のための費用等の経営負担が解消され、事業成長への経営資源の集中を図ることが可能となり、当社の企業価値の向上に資すると考えております。

これらの点を踏まえて、SMFLグループの充実した顧客基盤等のプラットフォームを最大限活用すると同時に、ARAとの連携を強化することで当社の競争力を向上させ取引機会等をより一層充実させることが可能と考えており、本取引が長期ビジョン「Kenedix Vision 2025」で掲げるAUM4兆円(2025年)実現に向けて大きく貢献すると考えております。なお、当社は、上記のメリットを最大限に発揮させるためには、当社の経営課題を解決していくための各種施策を迅速に実行できる意思決定体制を整備し、早急にSMFLグループの経営資源及びノウハウ等を最大限活用していくことが重要であると考えております。この点、仮に、当社が当社の株主を公開買付者及び本主要株主の2社のみとしない場合は、当社株式を非公開化し、当社の株主を公開買付者及び本主要株主の2社のみとする場合と比較して、各種施策の実施のスピードや範囲等にも自ずと限界が生じてくるものと考えられます。また、当社が事業成長に向けた非連続的な施策を実施するには短期的な業績下落等の可能性も見込まれ、当社が上場したままこれらの施策を実行することで、株主の皆様が負担するリスクも高まると考えております。このような考慮の下、当社としては、2020年11月20日、本非公開化によって上記のおそれを排除しつつ、資本業務提携に基づきSMFLグループ及びARAとの間の経営資源及びノウハウ等の相互活用を早期に実現し、かつ、最大限発揮することが、当社の企業価値向上の観点から最良の選択肢であり、当社の成長戦略の実現可能性を一層高めることが期待できるとの考えに至りました。

さらに、(a)本公開買付価格が、下記「(3) 算定に関する事項」に記載の野村證券による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法及び類似会社比較法に基づく算定結果の上限を上回るものであり、かつ、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。)に基づく評価レンジの範囲内であること、(b)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2020年11月19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593円に対して26.48%(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。)のプレミアムを加えた価格、直近1ヶ月間の終値単純平均値568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32.04%のプレミアムを加えた価格、直近3ヶ月間の終値単純平均値549円に対して36.61%のプレミアムを加えた価格、直近6ヶ月間の終値単純平均値536円に対して39.93%のプレミアムを加えた価格であり、直近1ヶ月間、3ヶ月間、6ヶ月間のそれぞれの平均値を基準とした場合のプレミアム水準は30%半ばから後半を見込めることから、非公開化を目的とした他の公開買付けの事例におけるプレミアム水準との比較においても遜色のないプレミアムが付されていると考えられること、(c)本公開買付価格の決定に際しては、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が採られており、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、(d)上記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が採られた上で、公開買付者と当社との間で、それぞれ独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が行われた上で決定された価格であること等を踏まえ、2020年11月20日、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、2020年11月20日開催の取締役会において、本公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に応募を推奨することを決議いたしました。当社の取締役会決議の詳細については、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「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

(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らとの関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、本公開買付価格に関する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者ら、A R A 及び当社から独立した第三者算定機関である野村證券に対して、当社株式の価値の算定を依頼しました。なお、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(フェアネス・オピニオン)を取得していません。

なお、第三者算定機関である野村證券は、公開買付者ら、A R A 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いません。

また、本取引に係る野村證券の報酬は、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おりません。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いたしました。

算定の概要

当社は、公開買付者から提示された本公開買付価格を検討し、本公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨を行うにあたり、公正性を担保するための措置として、当社、公開買付者ら及びA R A から独立した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算定を依頼し、野村證券から2020年11月19日付で本株式価値算定書(野村證券)を取得いたしました。なお、野村證券は当社、公開買付者ら及びA R A 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ません。

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、当社株式が東京証券取引所市場第一部に上場していることから市場株価平均法を、当社と比較可能な上場会社が存在し、類似会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにD C F 法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、当社は野村證券から2020年11月19日付で、本株式価値算定書(野村證券)を取得しております。なお、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(フェアネス・オピニオン)を取得していません。

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	536円から593円
類似会社比較法	326円から609円
D C F 法	699円から840円

市場株価平均法では、2020年11月19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593円、直近5営業日の終値単純平均値574円、直近1ヶ月間の終値単純平均値568円、直近3ヶ月間の終値単純平均値549円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値536円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は、536円から593円までと算定しております。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価や収益性等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、その1株当たりの株式価値の範囲は、326円から609円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した2020年12月期から2025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2020年12月期第4四半期以降、将来生み出すフリー・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、1株当たりの株式価値の範囲は、699円から840円までと算定しております。なお、DCF法に用いた当社の本事業計画は、大幅な増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、2021年12月期から2022年12月期において、AUM残高の増加に伴うアセットマネジメント事業におけるフィー収入が増加したことにより営業利益は13,046百万円から17,637百万円と大幅な増益を見込んでおります。また、本取引により実現することが期待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、財務予測には加味しておりません。

(注) 野村證券は、当社株式の株式価値の算定に際して、公開情報及び野村證券に提供され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。当社の財務予測(利益計画その他の情報を含みます。)については、当社の経営陣により現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、2020年11月19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、当社の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。

#### (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、東京証券取引所市場第一部に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数に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、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、本公開買付けの成立時点で当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後、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、公開買付者にて、本当社株式の全ての取得を目的とした本スクイー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。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。上場廃止後は、当社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。

#### (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、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、本当社株式の全てを取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、以下の方法により、本当社株式の全ての取得を目的とした本スクイー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、本公開買付けの成立後、公開買付者は、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。)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。)を開催することを当社に要請する予定であり、公開買付者及び本主要株主は、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。なお、公開買付者は、当社グループを含むSMFLグループ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日と同日(本書提出日現在では、2021年1月15日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、当社に対して本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)中に基準日設定公告を行うことを要請する予定であり、本臨時株主総会の開催日は、2021年2月下旬を予定しているとのことです。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、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ご承認をいただい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、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しなかった当社の株主の皆様へ交付される金銭の額が、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となるよう設定した上で、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。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者及び本主要株主の2社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しなかった当社の株主の皆様(公開買付者、本主要株主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される予定とのことです。

但し、本公開買付けの結果、公開買付者が取得できなかった当社株式の所有割合が20%を超えている場合には、本株式併合の結果、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な併合の割合とする可能性があります(なお、この場合も、本スクイーズアウト手続の完了後、公開買付者、SMFL、本主要株主及びARRAは、当該4社間で締結された本株主間契約(その概要については、下記「4. 公開買付者と当社、当社の株主及び当社の役員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「(3) 本株主間契約」をご参照ください。)に従い、公開買付者及び本主要株主の株式所有割合を公開買付者70%、本主要株主30%とするため、本相対取引その他上記の各株式所有割合を実現するために必要な措置を講じることを予定しているとのことです。そのため、本主要株主は、本株式併合後に当社株式を再取得することとなるとのことです。)

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当社の株主の皆様は、当社に対し、自己の所有する当社株式のうち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。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(公開買付者、本主要株主及び当社を除きます。)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とのことです。本株式併合に反対する当社の株主の皆様は、上記申立てを行うことができることになる予定とのことです。なお、上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となります。

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。

上記の手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があるとのことです。但し、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった当社の株主の皆様(公開買付者、本主要株主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、その場合に当該当社の株主の皆様へ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当社の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になるよう算定する予定とのことです。

以上の各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、公開買付者と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

また、本スクイーズアウト手続が2021年3月31日までの間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、本スクイーズアウト手続が完了していることを条件として、2020年12月期に係る当社の第26回定時株主総会(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、本スクイーズアウト手続完了後の株主(公開買付者及び本主要株主を意味します。)とするため、本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です。そのため、当社の2020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。

なお、本公開買付けへの応募又は上記の手續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。

本スクイーズアウト手續の完了後、公開買付者、S M F L、本主要株主及びA R Aは、当該4社間で締結された本株主間契約(その概要については、下記「(7) 公開買付者と当社、当社の株主及び当社の役員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「本株主間契約」をご参照ください。)に従い、金融商品取引法第24条第1項但書に基づき当社が内閣総理大臣から有価証券報告書を提出する義務の中断申請に係る承認を受けた後に、公開買付者及び本主要株主の株式所有割合を公開買付者70%、本主要株主30%とするため、本相対取引その他上記の各株式所有割合を実現するために必要な措置を講じることを予定しているとのことです。なお、本相対取引は本スクイーズアウト手續における本株式併合により当社の発行済株式総数が減少した後に実施されることが予定されているため、本相対取引の価格は、1株当たりで比較した場合には本公開買付価格と異なる金額となりますが、本公開買付価格を基に、本株式併合の割合に応じて比例的に決定される予定であり、本公開買付価格と実質的には同額となるとのことです。

(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

本書提出日現在において、公開買付者らは、公開買付者が所有する当社株式100株を除き当社株式を所有しておらず、本公開買付けは、東京証券取引所の企業行動規範に定める「支配株主との重要な取引等」に該当する公開買付けではありません。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は予定されておらず、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(M B O)にも該当いたしません。もっとも、公開買付者ら及び当社は、公開買付者らが当社の子会社化及び当社株式の非公開化を企図していること、上記のとおり本取引はいわゆるマネジメント・バイアウト(M B O)には該当しないものの、当社の代表取締役である宮島大祐氏及び常務取締役である池田総司氏がS M F Lとの間で本公開買付け成立後も継続して当社の経営にあたることについてそれぞれ本経営委任契約において合意することを考慮して、当社の少数株主の皆様への影響に配慮し、本公開買付価格の公正性を担保しつつ、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の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ため、以下の措置を実施いたしました。なお、以下の記述中の公開買付者において実施した措置等については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

(注) 本書において、「マネジメント・バイアウト(M B O)」とは、公開買付者が当社の役員である取引、又は公開買付者が当社の役員の依頼に基づき公開買付けを行う者であって当社の役員と利益を共通にする者である取引をいいます。

公開買付者ら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

公開買付者らは、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者ら、A R A及び当社から独立した第三者算定機関として、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、取得したとのことです。なお、S M B C日興証券は、公開買付者らと同じS M F Gのグループ企業の一員であります。公開買付者らは、S M B C日興証券の算定機関としての実績に鑑み、かつ、弊害防止措置としてS M B C日興証券における当社株式の株式価値の算定を実施する部署とその他の部署及びS M B C日興証券の親会社であるS M F Gとの間で所定の情報遮断措置が講じられていること、公開買付者らとS M B C日興証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているため第三者算定機関としての独立性が確保されていること、S M B C日興証券は当社の関連当事者には該当せず、公開買付者らが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することに関し、特段の問題はないと考えられることを踏まえた上で、S M B C日興証券に対して当社株式の算定を依頼したとのことです。

S M B C日興証券は、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社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、将来の事業活動を評価に反映するためにD C F法の各手法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、公開買付者らはS M B C日興証券から2020年11月19日付で当社株式の株式価値に関する本株式価値算定書(S M B C日興証券)を取得したとのことです。なお、S M B C日興証券は、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、公開買付者らはS M B C日興証券から、本公開買付価格の妥当性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

本株式価値算定書(SMB C日興証券)によると、採用した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：536円から568円

D C F 法： 678円から866円

市場株価法では、算定基準日を2020年11月19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20日から2020年11月19日まで)の終値単純平均値(568円)、同日までの直近3ヶ月間(2020年8月20日から2020年11月19日まで)の終値単純平均値(549円)及び同日までの直近6ヶ月間(2020年5月20日から2020年11月19日まで)の終値単純平均値(536円)をもとに、1株当たりの株式価値の範囲を536円から568円と分析しているとのことです。

D C F 法では、当社から提供された本事業計画を基礎とし、直近までの業績の動向、公開買付者らが当社に対して行ったデュー・ディリジェンスの結果、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した当社の将来の収益予想に基づき、2020年12月期以降に当社が将来創出すると見込まれるキャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割引くことにより当社の株式価値を分析し、1株当たりの株式価値の範囲を678円から866円と分析しているとのことです。なお、上記D C F法の算定の基礎となった事業計画は、大幅な増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2021年12月期から2022年12月期において、A U M残高の増加に伴うアセットマネジメント事業におけるフィー収入が増加したことにより営業利益は11,470百万円から15,182百万円と大幅な増益を見込んでおります。また、本取引により実現することが期待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、財務予測には加味しておりません。

公開買付者らは、S M B C日興証券から取得した本株式価値算定書(S M B C日興証券)の算定結果に加え、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、過去に行われた非公開化を目的とした他の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、S M F Lにおいて2020年6月上旬から7月下旬まで実施した当社に対するデュー・ディリジェンス(なお、その後2020年9月から追加で財務デュー・ディリジェンスを実施しており、当該追加デュー・ディリジェンスは2020年10月上旬に終了しているとのことです。)の結果、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2020年11月20日に、本公開買付け価格を750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750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19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593円に対して26.48%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じとのことです。)、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値568円に対して32.04%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値549円に対して36.61%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値536円に対して39.93%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。また、本公開買付け価格は、2020年11月20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655円に対して14.50%のプレミアムを加えた価格となるとのことです。

#### 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

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者らから提示された本公開買付け価格に関する当社の意思決定の過程における公正性を担保するために、当社、A R A及び公開買付者らから独立した第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に対し、当社の株式価値の算定を依頼し、2020年11月19日付で本株式価値算定書(野村證券)を取得いたしました。

当該株式価値算定書の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」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、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定過程における透明性及び合理性を確保するため、2020年4月下旬、当社、ARA及び公開買付者らから独立したリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、同法律事務所から、本公開買付けを含む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。また、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は公開買付者ら、ARA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。

#### 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の入手

当社取締役会は、本取引が当社株式の非公開化を前提として実施されるため、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を排除し、公正性、透明性及び客観性を担保するために、2020年6月11日、東京証券取引所に独立役員として届け出ている当社の社外取締役のうち、当社、ARA及び公開買付者らから独立した、小高功嗣氏(当社独立社外取締役、小高功嗣法律事務所代表)、塩澤修平氏(当社独立社外取締役、慶應義塾大学名誉教授)、原信造氏(当社独立社外取締役、株式会社ホテル、ニューグランド代表取締役)の3名から構成される本特別委員会を設置し(なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更されておりません。本特別委員会の委員長については、当社の取締役会の構成員として経営判断に直接関与する立場にあり、当社の事業に相当程度の知見を有していること、また、本公開買付けを含む本取引を検討する専門性・適格性を有すること等を踏まえ、委員の互選に基づき、小高功嗣氏が就任しております。また、本特別委員会の委員の報酬については、固定額となっており、成功報酬は採用しておりません。)、本特別委員会に対し、(a)本公開買付けを含む本取引の目的は合理的と認められるか(本取引が当社の企業価値向上に資するかという点を含む。)、(b)本公開買付けを含む本取引において、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮はなされているか、(c)本取引の条件(本公開買付けにおける買付価格を含む。)の妥当性は確保されているか、(d)上記(a)から(c)を踏まえて、本取引は当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられるか、並びに(e)当社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、当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行うことの是非(これらを総称して以下「本諮問事項」といいます。)について諮問し、これらの点についての答申書を当社に提出することを委嘱いたしました。また、当社は、2020年6月11日付の上記取締役会において、本取引に関する当社取締役会の意思決定は、上記委嘱に基づく本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、当社取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないものとするを併せて決議しております。さらに、当社は、SMFLから7月30日付提案書を受領したことを受け、2020年8月13日付の当社取締役会決議により、本特別委員会に対し、本取引に係る公開買付価格その他の取引条件等についてSMFL及び公開買付者と交渉を行う権限を付与いたしました。

本特別委員会は、2020年6月11日より2020年11月20日までの間に合計35回、合計約38時間開催され、本諮問事項についての協議及び検討が慎重に行われました。具体的には、本特別委員会は、2020年6月中旬、公開買付者ら、ARA及び当社から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BofA証券を、並びに、公開買付者ら、ARA及び当社から独立した独自のリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所をそれぞれ選任いたしました。また、当社のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券及びグリーンヒル、並びに、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれ当社のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーとして承認いたしました。

その後の具体的な審議状況として、本特別委員会は、当社に対して質問事項を提示し、当社から、本取引の目的及び背景、本取引後の経営方針等についてインタビュー形式により質疑応答を実施し、別の会合において、SMFLに対して質問事項を提示し、同社から、本取引の目的及び背景、本取引後の経営方針等についてインタビュー形式により質疑応答を実施しております。

また、本特別委員会は、当社が作成した本事業計画について、当社からその内容及び作成経緯等について説明を受けるとともに、これらの事項について合理性を確認しております。そして、野村證券及びBofA証券からの、本事業計画を基礎として行った株式価値算定の内容、DCF法及びDCF分析における割引率の計算根拠、類似会社比較法及び類似会社比較分析における類似会社の選定理由を含む重要な前提条件についての説明も踏まえて、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しております。

さらに、本特別委員会は、当社、野村證券、グリーンヒル及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から、本取引の手續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の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の内容について説明を受け、森・濱田松本法律事務所からの法的助言を踏まえ、本取引において手續の公正性を確保するために講じるべき措置について審議・検討を行っております。

また、本特別委員会は、BofA証券から受けた財務的見地からの助言を踏まえ、公開買付者からより高い価格を引き出すために、相互に独立した第三者間のM&Aで行われる一般的な交渉プロセスに即して十分な交渉を実施することを含む交渉方針について審議・検討するとともに、2020年7月30日にSMFLより公開買付価格を1株当たり645円とする提案を受領して以降、本特別委員会がSMFLから公開買付価格に関する提案を受領する都度、BofA証券から受けた財務的見地からの助言及び野村證券から聴取した意見も踏まえてSMFLに対する交渉方針を審議・検討した上で、SMFLと直接書面のやり取りを行うこと等により、SMFLとの間で公開買付価格に関する協議・交渉を行い、その結果、SMFLから、同年10月28日に公開買付価格を1株当たり750円とする最終的な提案を受けるに至りました。

本特別委員会は、以上の経緯の下、本株式価値算定書(BofA)及び本フェアネス・オピニオン(いずれも下記「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及びフェアネス・オピニオンの取得」に定義します。)等も考慮し、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2020年11月20日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の答申書を提出しております。

( )答申内容

- ( )本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本公開買付けを含む本取引の目的は合理的である。
- ( )本公開買付けを含む本取引において、公正な手續を通じた当社の株主の利益への十分な配慮はなされている。
- ( )本公開買付けにおける買付価格を含む本取引の条件の妥当性は確保されている。
- ( )当社取締役会において、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決議することは、公開買付者及び本主要株主を除く、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。また、本公開買付け後に予定されている、当社の株主を公開買付者と本主要株主の2社のみとする上場廃止が見込まれる株式併合を実施することは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。
- ( )当社取締役会は、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(但し、公開買付者及び本主要株主は除く。)に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議するべきであると考えます。

( )答申理由

- ( )以下の諸点等を考慮し、本特別委員会は、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであり、本公開買付けを含む本取引の目的は合理的と判断するに至った。
- ・ 本取引の目的は、当社の経営の独立性・自主性を維持しながらも、当社及びSMFLの両社が同一グループとなり、安定的な資本関係の下、強固な協業関係を構築しつつも、両社グループの企業価値を向上させることにあるが、本特別委員会としても、当社が認識する当社を取り巻く事業環境及び経営課題に異存はなく、上記の目的には合理性があるものと思料する。なお、本資本業務提携契約及び本経営委任契約のいずれについても、その内容は当社の経営の独立性及び自主性を維持することを基礎づけるものとなっており、上記目的と整合する。さらに、当社及び公開買付者らが両社間の協議の結果想定する上記「(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」並びに「 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」記載の各シナジーについては、当社にとって売上高の増大や利益率の向上等の効果が見込まれた合理的な内容と考えられる。なお、ARAとの本取引に伴う当社のシナジーについても、その内容は合理的な内容であり、特に不合理な点は見当たらない。
  - ・ また、本取引においてはそもそも重要なディスシナジーの発生が想定されず、仮にこれが生じるとしても、それを緩和又は減殺するための合理的な対応策をとることが検討されているものと認められる
- ( )以下の諸点等を考慮し、本特別委員会は、本公開買付けを含む本取引において、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮はなされていると判断するに至った。
- ・ 本取引の検討の初期段階から当社、ARA及び公開買付者らから独立した本特別委員会を設置している。
  - ・ 本取引の検討の過程において、本特別委員会は、公開買付者ら、ARA及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして選任した森・濱田松本法律事務所から本取引の諸手続並びに本取引に係る本特別委員会の審議の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けているほか、企業価値評価及び価格交渉等に関する専門的助言及び補助を得るため、公開買付者ら、ARA及び当社から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として選定したBofA証券から、本取引に関する財務的見地からの助言を受けている。
  - ・ 当社は、当社、ARA及び公開買付者らから独立したリーガル・アドバイザーとして選任したアンダーソン・毛利・友常法律事務所から、本公開買付けを含む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いるほか、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者らから提示された本公開買付け価格に関する当社の意思決定の過程における公正性を担保するために、当社、ARA及び公開買付者らから独立した第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーである野村證券並びにファイナンシャル・アドバイザーであるグリーンヒルから、財務的助言を受けている。
  - ・ 本特別委員会は、後記及び別紙に記載の前提条件その他の一定の前提条件の下で、公開買付者ら、ARA及び当社から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BofA証券及び野村證券から、本株式価値算定書(BofA)及び本株式価値算定書(野村證券)それぞれを取得し、これに加えて、BofA証券からは本フェアネス・オピニオンを取得している。
  - ・ 当社の取締役のうち、代表取締役である宮島大祐氏及び常務取締役である池田総司氏は、当社との利益相反を回避する観点から、2020年8月7日以降、当社の立場において公開買付者らとの協議及び交渉には参加していない。なお、当社の代表取締役である宮島大祐氏に関しては、ARAとの間の本取引に関する協議・交渉に際し、当社の一般株主に不利益とならないよう、当社の代表ではなく、SMFLからARAへの意向・提案あるいはSMFL及び当社の間で合意済みの事項をARAに連携するという位置付けでSMFL側の者として必要に応じて協議・交渉に参加した。また、本経営委任契約の協議及び交渉は、宮島大祐氏及び池田総司氏が独自に選任した中村・角田・松本法律事務所がSMFLと行い、当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所が当該法律事務所から適宜本経営委任契約の交渉状況の共有を受け、本特別委員会に報告・検討した。

- ・ 利益相反の疑いを回避する観点から、宮島大祐氏及び池田総司氏は、2020年8月7日以降、本取引に関する取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者らとの協議及び交渉にも参加していない。また、当社の取締役のうち、矢是宏基氏、当社の監査役のうち松本一夫氏は、SMFLグループの出身者であることから、利益相反の疑いを回避するため、各氏とも上記取締役会における審議には一切参加しておらず、意見も述べていない。
  - ・ 公開買付期間を法令に定められた最短期間(20営業日)よりも長期(30営業日)に設定している。また、本資本業務提携契約上、当社は、本公開買付期間中、意見表明の決議内容を撤回又は変更せず、意見表明決議の内容と矛盾する内容の取締役会決議を行わない旨の合意を行っているものの、かかる規定は、対抗的買収提案者が当社に対して接触することを一切禁止する合意等ではなく、対抗的買収提案者が出てきた場合に、当社としてより当社の企業価値向上に資すると考える提案に賛同することを許容する規定であり、また、本特別委員会が対抗公開買付けの内容を踏まえて本公開買付けに対する意見を変更することを禁止する合意ではないことから、対抗的な買付け等の機会を妨げてはいないと考えられる。したがって、本取引に関しては、公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことが可能な環境が確保されており、いわゆる間接的なマーケット・チェックが行われていると認められる。
  - ・ 本取引に関しては、充実した開示を行い、一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が確保される予定であると認められる。
  - ・ 本取引については強圧性の問題が生じないように配慮のうえ、本スクイズアウト手続の適法性も確保されているといえる。
  - ・ 公開買付者は、公開買付者らと利害関係を有さない当社の株主から過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないこととし、当社の少数株主の意思を重視した買付予定数の下限の設定を行っている。
  - ・ その他本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、当社が公開買付者より不当な影響を受けたことを推認させる事実は認められない。
- ( )以下の諸点等を考慮し、本特別委員会は、本取引の条件(本公開買付けにおける買付価格を含む。)の妥当性は確保されていると判断するに至った。
- ・ BofA証券及び野村証券作成の当社株式価値算定書における算定手法である市場株価平均分析及び市場株価平均法、類似会社比較分析及び類似会社比較法並びにDCF分析及びDCF法は、現在の評価実務に照らして一般的、合理的な手法であると考えられ、また、類似会社比較分析及び類似会社比較法における類似会社の選定理由並びにDCF分析及びDCF法における割引率等の根拠に関する説明も合理的であって、その算定内容は現在の実務に照らして妥当なものであると考えられる。加えて、本特別委員会は、本事業計画について、当社からその内容及び作成経緯等について説明を受けるとともに、これらの事項について合理性を確認した。当該当社株式価値算定書における当社株式の株式価値評価に照らすと、本公開買付価格は、市場株価平均分析及び市場株価平均法の算定結果の上限値並びに類似会社比較分析及び類似会社比較法の算定結果の上限値を超え、かつ、DCF分析及びDCF法の算定結果の範囲内にある。
  - ・ また、本特別委員会は、BofA証券から、後記及び別紙に記載の前提条件その他の一定の前提条件の下で、本フェアネス・オピニオンを取得した。本フェアネス・オピニオンの提出にあたって参考とされたBofA証券による株式価値算定の方法及び内容について不合理な点は認められないことから、本フェアネス・オピニオンの発行手続及び内容についても不合理な点は認められない。
  - ・ 本特別委員会は、SMFLからSMFLグループによる当社の完全子会社化の初期的提案があった後速やかに設置され、本取引が当社に与えるメリットも考慮の上、公開買付価格が当社の一般株主が享受すべき利益が確保された妥当な価格となっているかという点についての議論を複数回にわたって行い、当該議論の結果を公開買付者らとの交渉方針に反映し、公開買付者らとの交渉は本特別委員会において決定された当該交渉方針の下、その指示に従って行われた。そして、かかる交渉を行ったことを通じて、結果として、本特別委員会は、当初提案から約16.3%(105円)の価格の引き上げを実現している。
  - ・ その他本公開買付価格の決定プロセスの公正性を疑わせるような具体的事情は存在しないと認められる。

- ・ 一段階目として公開買付けを行い、二段階目として株式併合を行うという方法は、この種の非公開化取引においては一般的に採用されている方法であり、本取引の方法に不合理な点は認められない。
- ( )以上から、本取引は、公開買付者及び本主要株主を除く、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。
- ( )また、当社取締役会は、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(但し、公開買付者及び本主要株主を除く。)に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議するべきであると考え

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及びフェアネス・オピニオンの取得

本特別委員会は、企業価値評価及び価格交渉等に関する専門的助言及び補助を得るため、公開買付者ら、A R A及び当社から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BofA証券に対して当社株式の株式価値の算定を依頼するとともに、当社株式の所有者(公開買付者ら、本主要株主及びそれらの関係会社を除きます。)が本公開買付けにおいて受領する当社株式に係る買付価格が、当該所有者にとって財務的見地から公正であるか否かについての意見書(フェアネス・オピニオン)の提出を依頼し、後記及び別紙に記載の前提条件その他一定の条件の下で、2020年11月20日付けで、当社株式の価値算定結果に関する株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(BofA)」)といたします。)の提出を受け、また、後記及び別紙に記載の前提条件その他一定の条件の下で、当社株式の所有者(公開買付者ら、本主要株主及びそれらの関係会社を除きます。)が本公開買付けにおいて受領する当社株式に係る買付価格が、当該所有者にとって財務的見地から公正である旨のフェアネス・オピニオン(以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。)を取得いたしました。

BofA証券は、本取引に関して本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザーを務め、かかるサービスに対し手数料(その一部は本フェアネス・オピニオンの提出により支払われるものとされ、またその相当部分が、本公開買付けの完了を条件としています。)を受領します。また、BofA証券は、本公開買付けが完了した場合に本特別委員会の裁量により、裁量手数料を受領する可能性があります。また、当社は、BofA証券の実費を負担すること、及びBofA証券の関与から発生する一定の責任について同社に補償することを合意しています。

BofA証券は、当社作成の本事業計画や、当社の株式価値の各種評価手法を検討し、以下の三つの評価手法によることが適切と判断いたしました。

- ア 当社株式が東京証券取引所市場第一部に上場していることから市場株価平均分析
- イ 当社に比較的類似性があると判断される上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社株式の価値の類推が可能であることから、類似会社比較分析
- ウ 当社が継続企業であるとの前提の下、将来の事業活動の状況を算定に反映するために、後記の前提条件その他の一定の条件の下で、DCF分析

なお、BofA証券は公開買付者ら、A R A及び当社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。

BofA証券によれば、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です。

市場株価平均分析	536円から593円
類似会社比較分析	332円から519円
DCF分析	608円から983円

市場株価平均分析では、2020年11月19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593円、直近1ヶ月間の終値単純平均値568円、直近3ヶ月間の終値単純平均値549円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値536円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は、536円から593円までと算定しております。

類似会社比較分析では、当社と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価や収益性等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、その1株当たりの株式価値の範囲は、332円から519円までと算定しております。

DCF分析では、当社がBofA証券に提供した、当社が作成した本事業計画及び財務予測、当社作成の事業計画における収益や投資計画、その他一般に公開された情報等の諸要素等に基づき実施しております(但し、後記のとおり、BofA証券は、これらの資料において、独自にその正確性及び完全性について検証を行っておらず、また独自にその検証を行う責任も義務も負っておりません。)。当社が2020年12月期第4四半期以降、将来生み出すフリー・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、1株当たりの株式価値の範囲は、608円から983円までと算定しております。なお、DCF分析に用いた当社の本事業計画は、大幅な増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、2021年12月期から2022年12月期において、AUM残高の増加に伴うアセットマネジメント事業におけるフィー収入が増加したことにより営業利益は13,046百万円から17,637百万円と大幅な増益を見込んでおります。また、本取引により実現することが期待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、財務予測には加味しておりません。

(注) 上記のBofA証券の本株式価値算定書(BofA)及び本フェアネス・オピニオンは、本特別委員会が(当該立場において)本公開買付価格を財務的見地から検討することに関連し、かつ、かかる検討を目的として当社の取締役会に対してその便宜のために提出されたものです。BofA証券は、本取引の形態、ストラクチャー、その他本取引に関連して締結若しくは合意される契約又は取り決めの条件その他の側面を含む、本取引の条件その他の側面(本フェアネス・オピニオンに明記される範囲における、また本フェアネス・オピニオンに明記される前提及び条件に基づく本公開買付価格を除きます。)について、何ら意見又は見解を表明するものではありません。ご承知のとおり、BofA証券は、当社の全部若しくは一部の買収又はその他の代替取引について興味を示すよう、また提案を行うよう、第三者に対して勧誘することを当社から依頼されておらず、またかかる勧誘を行っておりません。BofA証券の意見は、当社株式の所有者(公開買付者ら、本主要株主及びそれらの関係会社を除きます。)が本公開買付けにおいて受領する当社株式に係る買付価格に関する当該所有者にとっての財務的見地からの公正性に限定され、本取引に関連して関係当事者のいかなる種類の証券の所有者、債権者その他の利害関係者が受領する対価について、何ら意見又は見解を表明するものではありません。また、BofA証券は、本取引の当事者の役員、取締役又は従業員に対するいかなる報酬の金額、性質その他の側面に関する、本公開買付価格その他との比較における公正性(財務的か否かを問いません。)について、何らの意見又は見解も表明するものではありません。また、当社にとり採用可能であるか、又は当社が実行する可能性のある他の戦略又は取引と比較した場合における本取引の相対的な利点について、また、本取引を推進若しくは実施する当社の業務上の意思決定について、何らの意見又は見解も表明するものではありません。加えて、本取引又はそれに関連する事項について、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに応募すること又はしないこと、当社の株主の皆様がどのように行動すべきかについて何ら意見を述べ又は推奨するものでもありません。BofA証券は、当社、SMFL、公開買付者、本主要株主若しくはその他の企業体又は本取引に関連する法律、規制、会計、税務及び類似の事項について何ら意見又は見解を表明するものではなく、これらの事項について、本特別委員会の指示に従い、本特別委員会による評価に依拠しております。BofA証券は、本特別委員会が、これらの事項について資格を有する専門家から本特別委員会が必要と認める助言を得ているものと理解しております。

BofA証券は、本株式価値算定書(BofA)における分析(以下「本分析」といいます。)を行い、また、本フェアネス・オピニオンを作成するに際して、公開されている又はBofA証券に対して提供され若しくはBofA証券が別途検討し若しくは協議した財務その他の情報及びデータについて、独自の検証を行うことなく、それらが正確かつ完全であることを前提とし、かつその正確性及び完全性に依拠しており、また当該情報又はデータがいかなる重要な点においても不正確となる又は誤解を招くおそれのあるものとなるような事実又は状況を認識していないという当社の経営陣の表明に依拠しております。さらに、BofA証券は、当社の経営陣からBofA証券に対して提供され又は同社が当社の経営陣と協議した当社の財務及び事業に関する社内情報(当社の経営陣が作成した当社に関する一定の財務予測を含みます。)について、それが当社の将来の業績に関する当社の経営陣による現時点で入手可能な最善の予測と誠実な判断を反映し、合理的に作成されたものである旨の表明を当社より受けており、本特別委員会の指示に従い、そのことを前提としております。本株式価値算定書(BofA)及び本フェアネス・オピニオンは、必然的に、(別段の記載がある場合を除き)本株式価値算定書(BofA)の日付現在の金融、経済、為替、市場その他の条件及び情勢を前提としており、かつ、同日現在においてBofA証券が入手可能な情報に基づいています。ご承知のとおり、クレジット市場、金融市場及び株式市場は非常に不安定な状況が継続しておりますが、BofA証券は、かかる不安定な状況が当社、公開買付者、本主要株主又は本取引のいずれかに与える潜在的影響について何ら意見又は見解を述べるものではありません。本株式価値算定書(BofA)及び本フェアネス・オピニオンの日付以降に発生する事象が本株式価値算定書(BofA)及び本フェアネス・オピニオンの内容に影響を与える可能性があります。BofA証券は、本株式価値算定書(BofA)及び本フェアネス・オピニオンを更新、改訂又は再確認する義務を負うものでないことが了解されています。

上記のBofA証券による分析の記載は、同社が上記の本株式価値算定書(BofA)に関連して本特別委員会に提示した主要な財務分析の概要であり、本株式価値算定書(BofA)に関連してBofA証券が行った全ての分析を網羅するものではありません。本株式価値算定書(BofA)の作成及びその基礎となる分析は、各財務分析手法の適切性及び関連性並びに各手法の特定の状況への適用に関する様々な判断を伴う複雑な分析過程であり、従って、その一部の分析結果又は要約を記載することは必ずしも適切ではありません。BofA証券による分析は全体として考慮される必要があります。さらに、あらゆる分析及び考慮された要因又は分析に関する説明のための記載全てを考慮することなく一部の分析や要因のみを抽出したり表形式で記載された情報のみに着目することは、本分析及び本フェアネス・オピニオンの基礎をなす過程についての誤解又は不完全な理解をもたらすおそれがあります。ある特定の分析が上記概要において言及されていることは、当該分析が同概要に記載の他の分析よりも重視されたことを意味するものではありません。

BofA証券は、本分析を行うにあたり、業界の業績、一般的な事業・経済の情勢及びその他の事項を考慮しておりますが、その多くは公開買付者及び当社により制御できないものです。BofA証券による分析の基礎をなす当社の将来の業績に関する予測は、必ずしも実際の価値や将来の結果を示すものではなく、実際の価値や将来の結果は、当該予測と比較して大幅に良好なものとなる又は悪化したものとなる可能性があります。BofA証券の分析は、本株式価値算定書(BofA)の分析の一環としてなされたものであり、本株式価値算定書(BofA)の提出に関連して本特別委員会に対して提供されたものです。BofA証券の分析は、鑑定を意図したものではなく、企業が実際に売却される場合の価格又は何らかの証券が取引された若しくは将来取引される可能性のある価格を示すものでもありません。従って、上記の分析に使用された予測及び同分析から導かれる評価レンジには重大な不確実性が本質的に伴うものであり、それらが当社の実際の価値に関するBofA証券の見解を示すものと解釈されるべきではありません。

本公開買付価格は、ファイナンシャル・アドバイザーではなく、公開買付者及び当社(又は本特別委員会)の交渉により決定されたものであり、当社の取締役会により承認されたものです。本公開買付けに対し賛同意見の表明を実施することの決定は、もっぱら当社の取締役会によって、本特別委員会の勧告に基づきなされたものであり、BofA証券の本株式価値算定書(BofA)及び本フェアネス・オピニオンは、上述のとおり、本特別委員会が本取引を検討するに際して考慮された多くの要因の一つにすぎず、本特別委員会の本取引又は本公開買付価格についての見解を決定付ける要因と解釈されてはなりません。

BofA証券は、当社又はその他の企業体の資産又は負債(偶発的なものか否かを問いません。)について独自の鑑定又は評価を行っておらず、また、かかる鑑定又は評価を提供されておりません。また、同社は、当社又はその他の企業体の財産又は資産の実地の見分も行っておりません。BofA証券は、破産、支払不能又はこれらに類似する事項に関するいかなる地域、国その他の法令の下でも、当社又はその他の企業体の支払能力又は公正価値について評価を行っておりません。BofA証券は、本特別委員会の指示に従い、本取引が重要な条件又は合意事項を放棄、修正又は改訂することなくその現在想定されている条件に従い完了されること、及び本取引に必要な政府、当局その他の認可、承認、免除及び免責を得る過程において、当社又は本取引が予定している利益に悪影響を及ぼすような、遅延、制限、制約又は条件が課されること(排除措置又は変更措置が課されることを含みます。)がないことを前提としております。本分析は、日本において一般に公正妥当と認められた会計原則に従った財務情報に基づいて作成されています。更に、BofA証券は、本特別委員会の指示に従い、本資本業務提携契約の最終締結版が、BofA証券が検討した本資本業務提携契約の草案と、いかなる重要な点においても相違しないことを前提としております。

BofA証券及び同社の関係会社は、フルサービスの証券会社かつ商業銀行であり、幅広い企業、政府機関及び個人に対して、投資銀行業務、コーポレート及びプライベート・バンキング業務、資産及び投資運用、資金調達及び財務アドバイザー・サービス並びにその他商業サービス及び商品の提供を行うとともに、証券、商品及びデリバティブ取引、外国為替その他仲介業務、及び自己勘定投資に従事しています。BofA証券及び同社の関係会社は、その通常の業務の過程において、当社、SMFL、本主要株主及びそれぞれの関係会社の株式、債券等の証券又はその他の金融商品(デリバティブ、銀行融資又はその他の債務を含みます。)について、自己又は顧客の勘定において投資し、それらに投資するファンドを運用し、それらのロング・ポジション若しくはショート・ポジションを取得若しくは保有し、かかるポジションにつき資金を提供し、売買し、又はその他の方法で取引を実行することがあります。

BofA証券及び同社の関係会社は、当社及びその関係会社に対して、投資銀行サービス、商業銀行サービスその他の金融サービスを現在提供しており、また将来においても提供する可能性があり、かかるサービスの提供に対して手数料を受領する可能性があります。

さらに、BofA証券及び同社の関係会社は、過去及び現在においてSMFL、本主要株主及び/又はそれらの関係会社に対して投資銀行サービス、商業銀行サービスその他の金融サービス(SMFL並びにその関係会社であるSMFG及び住友商事の各種債券募集について、リード・マネージャー及びブックランナーを務めたことを含みます。)を提供しており、また将来においても提供する可能性があり、かかるサービスの提供に対して手数料を受領しており、また将来においても手数料を受領する可能性があります。

#### 特別委員会における独立した法律事務所からの助言の取得

本特別委員会は、手続の公正性に関する専門的助言を得るため、上記「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の入手」に記載のとおり、公開買付者ら、ARA及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、本取引の諸手続並びに本取引に係る本特別委員会の審議の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けています。

なお、森・濱田松本法律事務所は、公開買付者ら、ARA及び当社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いません。

#### 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利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、野村證券から取得した本株式価値算定書(野村證券)、本特別委員会から提出された答申書、アンダーソン・毛利・友常法律事務所からの法的助言その他の関連資料を踏まえ、本公開買付けを含む本取引に関する諸条件について、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) 本公開買付けに関する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、(a)本取引は当社の企業価値向上の観点から最良の選択肢であり、当社の成長戦略の実現可能性を一層高めることが期待でき、(b)本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件は当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断し、2020年11月20日開催の当社取締役会において、参加した利害関係を有しない取締役6名の全員の一致により、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、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。また、上記の取締役会においては、松本一夫氏を除く監査役全員が上記決議に異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社は、SMFLから7月30日付提案書を受領したことを受け、SMFLグループによる当社の完全子会社化の実施について正式に検討を開始し、当社の取締役のうち、代表取締役である宮島大祐氏及び常務取締役である池田総司氏が、それぞれSMFLとの間で本経営委任契約を締結し、SMFLグループによる当社の完全子会社化完了後も継続して当社の経営にあたることについて合意することをSMFLに対し申し入れることとされたため、利益相反の疑いを回避する観点から、宮島大祐氏及び池田総司氏は、2020年8月7日以降、上記取締役会における審議及び決議には参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者及びSMFLとの協議及び交渉にも参加しておりません。また、当社の取締役のうち、矢是宏基氏は、SMFLグループの出身者であることから、利益相反の疑いを回避するため、上記取締役会における審議及び決議には参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者及びSMFLとの協議及び交渉にも参加しておりません。また、当社の監査役のうち松本一夫氏は、SMFLグループの出身者であることから、利益相反の疑いを回避するため、上記取締役会における審議には参加しておらず、意見を述べることを差し控えております。

#### 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、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日としております。公開買付者は、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様にも本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも当社株式の買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付け価格の公正性を担保することを企図しているとのことです。

#### マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)を達成する買付予定数の下限の設定

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を102,348,200株(所有割合：46.40%)に設定しており、応募株券等の総数が買付予定数の下限(102,348,200株)に満たない場合には、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、本公開買付けは当社の株主を公開買付者及び本主要株主の2社のみとすることを目的としておりますので、買付予定数の上限は設けておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

なお、買付予定数の下限は、当社第3四半期報告書に記載された2020年9月30日現在の当社の発行済株式総数(220,581,200株)に係る議決権の数(2,205,812個)に3分の2を乗じた数(1,470,542個、小数点以下を切り上げ)から、公開買付者が本書提出日現在所有する当社株式(100株)に係る議決権の数(1個)及び本主要株主が本書提出日現在所有する当社株式数(44,705,900株)に係る議決権の数(447,059個)を控除した議決権の数(1,023,482個)に相当する当社株式数(102,348,200株)とのことです。当該株式数は、上記発行済株式総数(220,581,200株)から、公開買付者が本書提出日現在所有する当社株式(100株)及び本主要株主が本書提出日現在所有する当社株式(44,705,900株)を控除した株式数(175,875,200株)の過半数(いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」)に相当する株式数(87,937,601株)を上回るものとなるとのことです。このように、公開買付者は、公開買付者と利害関係を有しない当社の株主から過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないこととし、当社の少数株主の皆様を重視した買付予定数の下限の設定を行っているとのことです。

(7) 公開買付者と当社、当社の株主及び当社の役員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

本資本業務提携契約

当社は、2020年11月20日付で、S M F Lとの間で本資本業務提携契約を締結いたしました。本資本業務提携契約に基づく提携の概要等は、以下のとおりです。

( )提携の理由

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」をご参照ください。

( )提携の内容等

本資本業務提携契約の概要は以下のとおりです。

( )目的

S M F Lと当社は、不動産アセットマネジメントのリーディングカンパニーとしての当社の競争力の源泉が、独立系企業としての機動性及び先進性と、その闊達な企業風土に魅かれ集まった多様かつ専門性の高い役職員の有機的結合にあることを認識し、当社の経営の自主性を維持しながら、S M F Lとの協業による取引機会の拡大と信用力の向上を通じて当社の成長を飛躍させ、S M F L及び当社の双方の企業価値を向上することを目的として、資本業務提携(以下「本資本業務提携」という。)を行う。

( )本公開買付け及び本非公開化に関する事項

(A)公開買付者による本公開買付けの実施

S M F Lは、公開買付者をして、本公開買付けを実施する旨の決定を行わせ、かつ、その内容を公表する。

(B)当社による本公開買付けへの賛同

S M F Lが公開買付者をして本公開買付けを実施させる旨の決定を行った場合には、当社は、本公開買付けに賛同する旨及び当社の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の取締役会決議(以下「本意見表明決議」という。)を行い、かつその内容を公表する。

当社は、公開買付期間中、本意見表明決議を撤回又は変更せず、また、本意見表明決議の内容と矛盾する内容の取締役会決議を行わない。但し、当社が積極的な協力をを行うことなく、第三者が本公開買付け価格を上回る買付価格で、買付予定数の上限を設定しないで、当社株式に対する公開買付け(以下「対抗公開買付け」という。)を実施又は提案した場合その他当社の関与によらずに本意見表明決議の前提に変更が生じた場合には、当社は本意見表明決議の変更を検討することができるものとし、( )対抗公開買付けの成立によっても、企業価値の源泉である経営の独立性・自主性が確保でき、当社の企業価値向上に資することが合理的に説明できるとき、又は( )( )に該当する場合以外の場合において、本意見表明決議を変更しないことが当社の取締役の善管注意義務に違反するおそれがあると、本特別委員会の見解を踏まえうえで、当社が合理的に判断する場合(但し、当該判断にあたっては、企業価値の源泉である経営の独立性・自主性の確認が規定されている本資本業務提携契約の存在を考慮するものとする。)には、S M F Lと事前に誠実に協議の上、本意見表明決議の変更をすることができる。

(C)本非公開化の実施

S M F Lは、本公開買付けによって公開買付者が本当社株式の全てを取得することができなかった場合、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)」に記載の方法により、公開買付者をして、公開買付者及び本主要株主が70:30の割合で当社の議決権の全てを取得することとなるようにするための手続を実施させ、当社は、公開買付者が本非公開化及び上記の手続を行うために必要な協力をを行うものとする。

( ) 当社の組織・経営に関する事項

(A) 経営方針及び事業戦略

S M F L 及び当社は、当社の企業価値の源泉がその経営の独立性・自主性にあると考えられることを相互に確認する。S M F L は、当社の企業価値の更なる向上のため、本公開買付け成立後もその経営の独立性・自主性を確保することが不可欠であるとの認識の下、ガバナンスの観点からS M F L のグループ会社規程等(S M F L がグループ会社の運営及び管理について定めるグループ会社規程、グループ会社運営管理規則その他グループ会社に適用のある内部規則等を総称していう。以下同じ。)に則りつつも、本資本業務提携契約締結時点の当社の経営方針及び事業戦略を支持し、また当社経営陣(当社の現在の業務執行取締役及び執行役員又はその後任者を総称していう。以下同じ。)が今後決定する経営方針及び事業戦略を含む当社の経営体制及び経営執行の独立性・自主性を最大限尊重する。

本取引完了後における当社グループが、S M F L 及び当社の協議により合意されたS M F L による事業上の支援・協力が実施されているにもかかわらず、一定の業績要件を達成しない場合には、S M F L は、当社と誠実に協議をした上で、当社の組織・経営に関する事項その他一定の事項について合理的な内容の変更を当社に求めることができるものとし、両当事者は、当該事項の変更の合意に向けて誠実に協議を行うものとする。

(B) 経営体制

S M F L は、本取引完了後において、( ) S M F L が指名権を有しない当社の取締役の数に1を加えた数の当社の取締役を、( ) S M F L の希望する数の当社の監査役を、それぞれ指名することができるものとする。当社は、本株主間契約に基づき本主要株主が当社の取締役を指名する権利を有することを確認し、本取引の完了後10営業日以内に本株主間契約に当事者として参加する。

S M F L は、原則として、当社経営陣による経営体制を本公開買付け成立後も維持し、当社経営陣が引き続き善管注意義務に反しない範囲の独自の合理的な裁量で経営判断及び業務遂行を行うことを許容するものとする。

S M F L は、本取引完了後の当社の業務執行取締役の後任人事については、当社経営陣による指名を最大限尊重した上で決定するものとする。S M F L は、本取引完了後の当社の執行役員以下の役職にある者及び当社以外の当社グループの役職員の人事については、S M F L の求める社内手続を経ることを条件に、原則として、当社経営陣に決定を委ねるものとする。

S M F L 及び当社は、本取引完了後、当社において、当社経営陣(当社の取締役又は執行役員の地位・役職にある者を総称していう。以下同じ。)、当社のコンプライアンス・オフィサー、各事業部門長及び外部委員から構成される当社経営委員会(仮称)を設置し、当社グループの業務遂行上の重要事項及びその経営判断について審議及び意思決定を行う体制を構築することについて、検討するものとする。

当社は、( ) S M F L の指名する者の当社への執行役員(常勤)としての派遣、( ) コーポレート・コンプライアンス委員会、ビジネス・コンプライアンス委員会、指名報酬諮問委員会、エクイティ委員会の各委員会に対するS M F L の指名するオブザーバーの派遣、( ) コンプライアンス、リスク管理等、S M F L グループにおいて必要な制度・枠組み等の導入及び遵守、( ) その他公開買付者らが親会社又は株主として合理的に求める事項について実施し、又は実施に協力する。

当社は、S M F L グループ会社規程等を遵守し、適用のあるルールに従って適切に申請・協議及び報告を行うとともに、当社の子会社・関連会社をして、適用のあるS M F L グループ会社規程等を遵守させるものとする。

( ) 当社の企業価値向上の施策

(A) 当社による事業投資

S M F L は、本公開買付け成立後も、当社が迅速かつ柔軟に事業投資を行うための当社の自己資本及び手元資金(手元流動性)の合理的に必要な水準について、当社と誠実に協議するものとする。

(B) S M F L による事業上の支援・協力

S M F L は、当社の企業価値向上を目的として、当社の要請に応じて、以下を含む事業上の支援・協力をを行うことについて誠実に協議するものとする。

- (ア)長期ビジョンにおける目標であるAUM4兆円(2025年)実現に向けた成長支援
- (イ)資金調達の場合における信用力の向上
- (ウ)SMFLグループによるブリッジ機能の提供
- (エ)新規事業に係るサポート
- (オ)SDGs経営に係るノウハウ共有
- (カ)人材の相互交流を通じた経験・知見、ノウハウ等の共有

(C)資金調達

SMFLは、当社が資金調達に関する支援を要請した場合、当社と誠実に協議するとともに、SMFLによるかかる資金支援の実施に向けて最大限努力するものとし、SMFLは、当社グループにおける、既存の取引金融機関からの資金調達に係る方針について当社経営陣の決定を最大限尊重するものとする。

(D)従業員の処遇

SMFLは、本公開買付けに係る決済の開始日時点における当社グループの従業員の雇用を維持することに同意し、その雇用条件(福利厚生を含む。)を不利益に変更することを当社に要請しないものとする。

(E)報酬制度・インセンティブ制度

SMFLは、当社の企業価値の維持・向上のため、当社グループの役員及び従業員(執行役員を含む。)のリテンションを目的として、本公開買付け成立後も本資本業務提携契約締結日時点と実質的に同等水準の報酬及び報酬制度を維持又は採用することに同意する。

SMFLは、当社グループの役員及び従業員のリテンション及び業績向上に対する意欲や士気を維持することを目的として、本取引完了後、当社グループの企業価値又は業績に連動するストック・オプションその他の新たなインセンティブ制度の導入を検討する。

( )本資本業務提携契約の終了

本資本業務提携契約は、(a)SMFL及び当社が書面により合意した場合、(b)本公開買付けが撤回され、又は不成立となった場合、(c)SMFLグループが当社における総株主の議決権の過半数に相当する株式を保有しなくなった場合、(d)当社が金融商品取引所に上場申請を行った場合、(e)本資本業務提携契約に定める義務の重要な点における違反等、本資本業務提携契約に定める解除事由に基づき本資本業務提携契約が解除された場合、又は(f)当社が解散し、清算が完了した場合に終了する。

本経営委任契約

SMFLは、2020年11月20日付で、当社の代表取締役である宮島大祐氏及び常務取締役である池田総司氏(以下、本において「本当社役員」という。)との間で、それぞれ本経営委任契約を締結したとのことです。本経営委任契約の主要条項は本取引の実行完了時点で効力を生じるものとされており、その概要等は、以下のとおりであるとのことです。

( )目的

SMFL及び本当社役員は、本資本業務提携契約に基づきSMFLと当社が本資本業務提携を実施するにあたって、本当社役員が本経営委任契約に従い下記「( )経営の委任」に記載の職務を遂行することにより、当社の企業価値を向上し、その最大化を図ることを目的として、本経営委任契約を締結する。

( )経営の委任

SMFLは、宮島大祐氏については当社の代表取締役社長、池田総司氏については当社の常務取締役戦略投資本部長にそれぞれ就任し、その職務を遂行することを委任し、本当社役員はこれを受任する(以下「本経営委任」という。)。本当社役員は、本委任契約の有効期間中、健康上の理由その他やむを得ない理由がある場合を除き辞任又は退職せず、また、再任を拒否しない。SMFLは、本当社役員において法令違反等があった場合その他の十分に合理的な理由がある場合には、本当社役員を解任すること、又は再任しないことができる。

( )本資本業務提携契約の遵守

S M F Lは、本経営委任にあたって本資本業務提携契約に定めるS M F Lの義務を遵守することを約し、本当社役員は、本資本業務提携契約に定める当社の義務を遵守させるよう、当社における自らの職務権限に照らして誠実に努力する。

S M F L及び本当社役員は、本取引の完了後速やかに、「(7) 公開買付者と当社、当社の株主及び当社の役員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」の「( )提携の内容等」の「( )当社の企業価値向上の施策」の「(E)報酬制度・インセンティブ制度」に記載された事項の詳細に関する協議を誠実に行うものとする。

( )本当社役員の競業・勧誘の禁止

本当社役員は、本経営委任契約の有効期間中及び本経営委任契約の終了後1年間を経過するまで、原則として、当社グループが当該時点において実際に行っている又は実際に計画している事業と競合する事業(以下「本競合事業」という。)を行わず、本競合事業に関して業務受託、請負、顧問・アドバイザー就任その他の方法により役務提供を行わず、かつ、本競合事業についていかなる持分も取得しない。

本当社役員は、本経営委任契約の有効期間中及び本経営委任契約の終了後1年間を経過するまで、当社グループの役職員に対して、自ら又はその関係会社への任用又は雇用を勧誘し、当社グループからの退職を促し、又はその他何らの働きかけも行ってはならず、また、自らの関係会社をしてこれらの行為を行わせない。

( )本経営委任契約の終了等

本経営委任契約は、( )当事者が書面により合意した場合、( )本公開買付けが撤回され、又は不成立となった場合、( )本資本業務提携契約が終了した場合、( )S M F Lグループが当社における総株主の議決権の過半数に相当する株式を保有しなくなった場合、( )本当社役員が当社の役職を喪失した場合、( )当社が金融商品取引所に上場申請を行った場合、( )本経営委任契約に定める義務の重要な点における違反等、本経営委任契約に定める解除事由に基づき本経営委任契約が解除された場合、又は( )当社が解散し、清算が完了した場合に終了する。

本株主間契約

公開買付者及びS M F Lは、本公開買付けの実施にあたり、2020年11月20日付で、本主要株主及びその完全親会社であるA R Aとの間で、A R Aが本主要株主をしてその所有する本不応募株式を本公開買付けに応募させない旨及び本取引後の当社の事業運営等について定める本株主間契約を締結したとのことです。なお、本主要株主及びA R Aは、本資本業務提携契約及び本経営委任契約の契約条件を確認した上で、本株主間契約を締結したとのことです。本株主間契約における合意内容は、以下のとおりであるとのことです。なお、当社は、本株主間契約の契約条件を確認した上で、本資本業務提携契約において、本取引の完了後10営業日以内に本株主間契約に当事者として参加する旨をS M F Lとの間で合意しております。

( )本不応募株式の不応募に係る合意

S M F Lは、公開買付者をして、本公開買付けを開始させ、A R Aは、本主要株主をして、その所有する当社株式(44,705,900株、所有割合20.27%)の全て(本不応募株式)について本公開買付けに応募させない。なお、本公開買付期間中に、第三者が当社株式に対して本公開買付価格を上回る公開買付価格により買付予定数の上限を定めない公開買付けを実施した場合には、対応について当事者間で誠実に協議する。

また、本公開買付け成立後、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、公開買付者は本スクイズアウト手続を実施し、A R Aは本スクイズアウト手続が円滑に進むよう、本臨時株主総会の議決権行使の協力を含め、公開買付者及び当社に協力する。

公開買付者、SMFL、本主要株主及びARRAは、本スクイーズアウト手続の完了後、公開買付者及び本主要株主の株式所有割合を公開買付者70%、本主要株主30%とするため、公開買付者が本主要株主に対して当社株式の一部を譲渡すること(本相対取引)その他上記の各株式所有割合を実現するために必要な措置を講ずる。なお、本相対取引の価格は、本公開買付価格と経済価値的に同額となる。

( ) 当社の事業運営に係る合意

本株主間契約の当事者は、本取引後の当社の運営方針に関して、大要、以下の事項を合意する。

- (A) 本スクイーズアウト手続の完了後、本主要株主は当社の非業務執行取締役1名を派遣する権利を有すること
- (B) 本株主間契約の当事者は、当社の企業価値の向上のための協力について、互いに誠実に協議すること
- (C) SMFLは、当社をして、本主要株主を当社からスクイーズアウトしたり本主要株主の所有割合を減少させたりするいかなる行為も行わせないこと
- (D) 公開買付者及び本主要株主は、当社が新株発行を行う場合、第三者に先立ち、自らの株式所有割合に比例して当該新株の一部を引き受ける権利を有すること
- (E) 公開買付者及び本主要株主は、当社及びその子会社の活動に係る事項(重要な定款変更、株主総会での特別決議による承認が必要な組織再編等、按分でない自己株式の取得、及び解散、法的倒産手続開始の申立て)について、ARRAの事前承諾を取得しなければならないこと
- (F) 本株主間契約の当事者は、当社とともに、当該当事者及び当社間での事業上のシナジーの結果を随時検証し、その結果により、他の当事者に対して当社の合弁形態について誠実に協議するよう求めることができること

公開買付者及び本主要株主が所有する当社株式の取扱い等に係る合意

本株主間契約の当事者は、公開買付者及び本主要株主が所有する当社株式の取扱い等に関して、大要、以下の事項を合意する。

- (A) 公開買付者は、本主要株主の事前承諾がない限り、原則として当社株式を第三者に譲渡してはならず、本主要株主は、公開買付者の事前承諾がない限り、原則として当社株式を第三者に譲渡してはならないこと
- (B) 公開買付者及び本主要株主がその所有する当社株式の全部を第三者に譲渡することを希望する場合には、当該当事者は、他方当事者に対しその旨を通知し、他方当事者は、譲渡を希望している当事者に対し、当該株式の全部を購入したいとの提案を行う機会を与えられること
- (C) 本主要株主は、本スクイーズアウト手続の完了から5年間、その所有する当社株式の全部について、公開買付者に対する公正な市場価格でのプットオプションを有すること
- (D) 公開買付者がその所有する当社株式の全部を第三者に譲渡することを希望する場合には、本主要株主は、その所有する当社株式の全部について、共同売却権(Tag-along Right)を有し、公開買付者は、(本スクイーズアウト手続の完了から5年が経過した日以降に限り)本主要株主が所有する当社株式の全部について、強制売却権(Drag-along Right)を有すること

本主要株主の概要

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、公開買付者、SMFL、本主要株主及びARRAは、本スクイーズアウト手続の完了後、当該4社間で締結された本株主間契約(その概要については、上記「本株主間契約」をご参照ください。)に従い、金融商品取引法第24条第1項但書に基づき当社が内閣総理大臣から有価証券報告書を提出する義務の中断申請に係る承認を受けた後に、公開買付者及び本主要株主の株式所有割合を公開買付者70%、本主要株主30%とするため、本相対取引その他上記の各株式所有割合を実現するために必要な措置を講じることを予定しております。本相対取引において公開買付者の相手方となる本主要株主の概要は、以下のとおりです。

ARA REAL ESTATE INVESTORS XVIII PTE.LTD.

( )会社の概要

( )会社の沿革

年月	沿革
2011年10月	商号をARA Managers (CIP) Pte. Ltd.とし、本店所在地を038986、シンガポール、サンテックタワー 4 #16-02、テマセク大通り 6 (6 Temasek Boulevard #16-02, Suntec Tower Four, Singapore, 038986)として、資本金を1シンガポールドルとするシンガポール法に基づく非公開会社として設立。
2017年 8月	ARA RE Investment Group (Singapore) Pte. Ltd.がARA Portfolio Management Limitedから全ての発行済株式を取得。同日、商号をARA REAL ESTATE INVESTORS XVIII PTE.LTD.に変更し、事業目的を不動産ファンドの運用から投資持株会社に変更。

( )会社の目的及び事業の内容

会社の目的

1. 不動産ファンドの運用に関連する事業又は活動
2. 自社の財産、権利又は事業の価値又は収益性を直接又は間接に向上させる取引又は事業の実行
3. 自社の事業の目的のための又は自社の事業に関連する、資金の借入、調達、又は支払の確保
4. 自社の不動産、動産又は資産の全部又は一部についての担保の設定又は引受け
5. 担保の設定又は契約若しくは義務の履行の担保を目的とする、自社が発行する権限を有する有価証券の発行又は預託
6. 自社が取得した財産又は権利のための支払
7. 自社の財産、権利又は事業の価値又は収益性を直接又は間接に向上させるという目的の実行、促進又は達成に付随し又は貢献すると自社又は取締役が判断するその他の行為

事業の内容

当社株式を所有するための投資持株会社

( )資本金の額及び発行済株式の総数

2020年11月20日現在

資本金の額	発行済株式の総数(株)
1シンガポールドル	1

( )大株主

2020年11月20日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数(株)	発行済株式(自己株式を除く。)の総数に対する所有株式数の割合(%)
ARA RE Investment Group (Singapore) Pte. Ltd.	038985、シンガポール、サンテックタワー 5 #12-01、テマセク大通り 5 (5 Temasek Boulevard #12-01, Suntec Tower Five, Singapore, 038985)	1	100.00
計		1	100.00

## ( ) 役員の職歴及び所有株式の数

2020年11月20日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴		所有株式数 (株)
取締役		チウ・クワック・ハン・ジャスティン (CHIU KWOK HUNG, JUSTIN)	1950年7月6日	2002年7月	ARA Asset Management Limited取締役会長就任(現任)	
				2007年5月	ARA RE Investment Group (Singapore) Pte. Ltd.取締役就任(現任)	
				2017年8月	ARA REAL ESTATE INVESTORS XVIII PTE.LTD.取締役就任(現任)	
取締役		リン・ホェ・チャン (LIM HWEE CHIANG)	1956年6月28日	2002年7月	ARA Asset Management Limitedを創業	
				2002年7月	ARA Asset Management Limitedグループ最高経営責任者兼取締役就任(現任)	
				2007年5月	ARA RE Investment Group (Singapore) Pte. Ltd.取締役就任(現任)	
				2017年8月	ARA REAL ESTATE INVESTORS XVIII PTE.LTD.取締役就任(現任)	
計						

## ( ) 公開買付者との関係

該当事項はありません。

## ( ) 譲受けの目的

公開買付者とともに当社の共同運営を行うため。

## ( ) 本書提出日現在において所有する当社株式の数

44,705,900株

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)
宮島 大祐	代表取締役 社長	114,100	1,141
池田 総司	常務取締役 戦略投資本部長	8,100	81
小松 浩樹	取締役 エクイティ運用部長 (経営企画部管掌)	13,600	136
橘田 万里恵	取締役 コーポレート・コミュニケーション室長		
浅野 晃弘	取締役 財務・経理部長 (総務・人事部管掌)	24,600	246
塩澤 修平	取締役		
矢是 宏基	取締役	2,000	20
小高 功嗣	取締役	10,000	100
原 信造	取締役		
小林 雅之	監査役(常勤)	8,200	82
片山 慶三	監査役(常勤)	39,600	396
船橋 晴雄	監査役		
松本 一夫	監査役		
岡田 貴子	監査役		
計		220,200	2,202

(注1) 役職名は本書提出日現在のものです。

(注2) 所有株式数及び議決権の数は提出日現在のものです。

(注3) 取締役塩澤修平氏、矢是宏基氏、小高功嗣氏及び原信造氏は、社外取締役であります。

(注4) 監査役船橋晴雄氏、松本一夫氏及び岡田貴子氏は、社外監査役であります。

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。

以上