

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	平成29年10月4日
【報告者の名称】	セブンシーズホールディングス株式会社
【報告者の所在地】	東京都港区虎ノ門二丁目5番5号
【最寄りの連絡場所】	東京都港区虎ノ門二丁目5番5号
【電話番号】	03-5501-4100
【事務連絡者氏名】	取締役経営企画部長 関 裕司
【縦覧に供する場所】	セブンシーズホールディングス株式会社 (東京都港区虎ノ門二丁目5番5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、セブンシーズホールディングス株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、アクア戦略投資事業有限責任組合をいいます。
- (注3) 本書中の記載において、計数が四捨五入又は切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「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注6) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注7) 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8) 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。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 アクア戦略投資事業有限責任組合
無限責任組合員 A C A株式会社
所在地 東京都千代田区永田町一丁目11番30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、平成29年10月3日開催の取締役会において、後記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、公開買付者による当社の普通株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）について、応募確約書を提出している取締役である中島章智氏を除く全ての当社取締役全会一致により、賛同の意見を表明することを決議いたしました。

また、本公開買付けは、買付予定数の上限及び下限が設定された、いわゆる部分買付けにより当社を連結子会社化することを目的として、本公開買付け成立後も当社株式の上場は維持される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、当社株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、後記「(4) 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出席取締役及び出席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) 意見の根拠及び理由

本公開買付けの概要

公開買付者であるアクア戦略投資事業有限責任組合は、無限責任組合員であるA C A株式会社（以下「A C A」といいます。）により平成29年9月1日に設立され、国内の適格機関投資家、事業会社、個人の投資家が有限責任組合員として資金を提供している投資事業有限責任組合とのことです。

A C Aは、平成17年4月に日興アントファクトリー株式会社（現：アント・キャピタル・パートナーズ株式会社）の戦略投資部門を母体として設立され、()アジア投資、()戦略投資、()中小企業投資、()ヘルスケア業界投資の4事業領域において、企業の価値創造に資する投資を目指しており、「強みを築く」、「フェアに徹する」、「大義を貫く」という三つの視点から多くの投資先企業の価値創造に取り組んでいるとのことです。これまで、日本国内において、ブックオフコーポレーション株式会社（書籍・パッケージメディア、アパレル等の総合リユース事業）、株式会社ウィーヴ（出版物の企画・編集・翻訳・売買業）、株式会社CSKホールディングス（現SCSK株式会社、ITシステム開発・保守運用業）、株式会社ホットランド（築地銀だこ等の飲食店運営業）他、多数の企業に対して投資実績を有しており、業績改善に向けた施策実行をしているとのことです。

A C Aは、平成29年10月3日開催のA C Aにおける最終投資意思決定機関である投資委員会において、公開買付者を介して、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）市場第二部（以下「東京証券取引所市場第二部」といいます。）に上場している当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）を取得することにより、当社の企業成長を支援し、投資成果を享受することを目的として、本公開買付けを実施することを決議したとのことです。なお、公開買付者は、本書提出日現在、当社株式を所有していないとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、過半数以上の議決権を取得することを目的としていることから、買付予定の株券等の数（以下「買付予定数」といいます。）の下限を685,100株（所有割合（注）：51.00%）としており、本公開買付けに応じて売付け等がなされた株券等（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。一方で、公開買付者は、本公開買付け成立後も引き続き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873,100株（所有割合：65.00%）としており、応募株券等の総数が買付予定数の上限（873,100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ず、法第27条の13第5項及び府令第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。

(注) 「所有割合」とは、当社が平成29年8月4日付で提出した第14期第1四半期報告書(以下「当社四半期報告書」といいます。)に記載しました平成29年6月30日現在の発行済株式総数(1,436,639株)から平成29年10月2日に提出した自己株券買付状況報告書に記載しました平成29年9月30日現在の当社が所有する自己株式数(93,321株)を控除した株式数(1,343,318株)に占める割合(小数点以下第三位を四捨五入。以下、比率の計算において同様です。)をいいます。

本公開買付けに際し、公開買付者は、平成29年9月27日付で、株式会社リビルド(所有株式数:209,238株、所有割合:15.58%)、株式会社オフィスサポート(所有株式数:201,600株、所有割合:15.01%)、株式会社ATRA(所有株式数:125,730株、所有割合:9.36%)、株式会社レノ(所有株式数:110,970株、所有割合:8.26%)、川邊恵美氏(所有株式数:33,800株、所有割合:2.52%)、及び当社の社外取締役である中島章智氏(所有株式数:77,888株、所有割合:5.80%)から、本公開買付けに対する保有株式の全ての応募に関し、確約書(以下「本応募確約書」といいます。)の差入れを受け(以下、本応募確約書を公開買付者に対して差し入れた株主を総称して「本応募予定株主」といいます。)、本応募予定株主から、応募時点で所有する当社株式の全て(本応募確約書差入日時点における合計所有株式数759,226株、当該合計に係る所有割合56.52%)について、本公開買付けに応募する旨の確約を得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

(ア)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

当社は、昭和6年9月に石井工具製作所として創業し、当時は工具事業を中心に営んでおりましたが、昭和12年4月に石井精密工業株式会社に改組、昭和37年9月に東京証券取引所市場第二部に上場いたしました。当時は工具事業を中心に営んでいたところ、平成12年10月に社名をゼーブラス株式会社に変更した上で、同時期に工具事業から出版事業に事業を転換し、平成16年10月にゼーブラス株式会社の株式移転により純粋持株会社として設立された経緯を持ちます。その後は平成18年3月における株式会社ロカス(出版事業)の株式の取得、並びに平成19年7月のSevenseas Entertainment, Inc.(後述のSevenseas Studios, LLCの完全親会社)の株式の取得等多くのM & Aを積極的に実行し、広告事業、マーケティング事業、メディア事業、カード決済事業等に参入し、事業の多角化展開をいたしました。より収益性の高い事業に注力すべく、平成22年3月の連結子会社インフォレスト株式会社(出版事業)の株式の売却、平成22年9月の連結子会社Sevenseas Entertainment, Inc.(後述のSevenseas Studios, LLCの完全親会社で統括会社)及びSevenseas Entertainment, Inc.の完全子会社であるSevenseas Studios, LLC(レコーディングスタジオの運営事業)の解散、平成23年3月の連結子会社株式会社クリエイティブ・テクノロジー(出版事業及び広告事業)の解散、平成24年2月の連結子会社セブンシーズ債権回収株式会社(債権管理回収業)の設立、平成25年1月の連結子会社セブンシーズマーケティングリサーチ株式会社(市場調査事業)の株式の売却、平成25年12月の連結子会社セブンシーズ・メディアアンドマーケティング株式会社(出版事業)の解散、連結子会社セブンシーズフィナンシャルソリューションズ株式会社(金融・不動産事業)の設立、及び平成27年6月のモバイル・コマース・ソリューション株式会社(カード決済事業)の売却により、金融・不動産事業、並びに債権管理回収業を中心とした事業へ業態転換を行いました。

さらに、当社は、平成29年1月下旬に当時のグループの中核事業であったフィナンシャルソリューション事業(不動産担保付債権を主とした債権の買取り業務及び回収業、並びに不動産売買の事業をい、以下「FS事業」といいます。)を不動産事業とともに構成していた債権管理回収業を営む連結子会社であったセブンシーズ債権回収株式会社が有する買取債権を第三者へ全て譲渡することを決定し、これを平成29年2月28日をもって実行するとともにFS事業における債権管理回収業を休止いたしました。なお、当社は平成29年5月8日付でセブンシーズ債権回収株式会社を解散することを決議し、平成29年8月4日付で同社の清算は完了しております。

その結果、現在においては、当社グループは当社及び連結子会社2社(セブンシーズ・アセット・マネジメント株式会社(不動産売買事業)及び株式会社インターナショナル・ラグジュアリー・メディア(主にコンビニストア向けの商材販売事業))の計3社で構成されており、FS事業を構成していた二つの事業のうちの、残りの不動産売買事業が中核事業であります。

上記のとおり、現状、当社は、不動産売買事業を中核事業としてから日が浅い状況ですが、A C Aは、平成29年8月上旬に当社の公開情報並びに当社が属する複数の業界関係者からのヒアリングに基づき当社グループについて慎重な分析を行った結果、セブンシーズ・アセット・マネジメント株式会社が営む不動産事業に関しては、同社が保有する小口不動産(1物件あたりの不動産価値が50百万円以下の不動産)や同社及び当社が有する不動産物件の仕入れネットワークを活用した事業展開に潜在的な成長力があるものと考えに至ったとのことであり、また、当社株式を取得し、A C Aが不動産開発会社(不動産デベロッパー)、アセットマネジメント会社(不動産物件の運用を行う会社)、プロパティマネジメント会社(不動産物件の物理的な管理を行う会社)、設計事務所、デザイン会社等様々な業態の不動産業者と事業上の提携を行った実績により培った小口不動産の売却及び新たな不動産物件の仕入れに係る業務上のノウハウや不動産投資家の

ネットワークを活用し、下記()から()の施策により対象者の販売・仕入れルートを拡大し、仕入れた不動産の付加価値を高める等当社の不動産事業の拡大を図ることによって、当社の企業価値の向上が実現できるものと判断するに至ったとのことです。更に、A C Aは、A C A及びA C Aの100%の議決権を有する親会社で主にアジアにおける投資事業を営むA C A Investments Pte. Ltd.の顧客ネットワークを活用することや、投資会社として国内外の企業に対する多数のM & Aの実績に基づいた、当社と親和性の高い企業へのM & A案件への取組みを通じて、当社の企業成長を支援できるものと判断するにいたったとのことです。

具体的には、A C Aは、当社が保有する小口不動産や不動産物件の仕入れネットワーク、並びにA C Aが前述の様々な不動産業者と協議中である不動産案件に関し、以下のような施策により当社グループの業績改善と競争力の強化を図りたいと考えているとのことです。

() 新規の収益不動産の獲得を通じた収益の安定化

収益不動産の開拓に向け、A C A及び当社並びにセブンシーズ・アセット・マネジメント株式会社の不動産物件の仕入れネットワークを活かし、営業活動をより充実させることで、価格競争力がある新規の収益不動産を早期に獲得し、当社及びセブンシーズ・アセット・マネジメント株式会社の不動産アセットの拡充を図るとのことです。また、今後は、不動産の短期売買だけでなく、収益物件としての事業開発も進めていくことで、収益用マンションやホテル等の不動産の長期保有による収益の安定化を目指す方針とのことです。

() 保有不動産の資産効率の改善

現在保有している不動産についても、売却ルート、売却価格、売却時期などを検証し、資産効率の改善に結びつく売却プランを再検討する方針とのことです。

() 成長戦略としての同業及び関連業務との提携

不動産事業の中でも、不動産リニューアル事業、ホテル開発事業、事業用不動産開発事業等の不動産関連事業や当該事業に付随する建設業界向け人材派遣事業において、当社グループの事業を成長させる戦略を検討した上で、シナジーのある同業者や関連事業者との提携を推進していく方針とのことです。

不動産リニューアル事業につきましては、老朽化したビルや旅館を取得した上で、提携先のデザイン会社・設計事務所と連携をした上で内装等のリニューアルによりバリューアップを図るとのことです。その上で、何れもA C Aのネットワークにより、ビルについては有望なテナントの誘致、また、旅館については、顧客単価を高めた上で富裕層の集客を行い、物件の稼働率向上により物件価値を高めた上で売却益を得ることを狙いとしているとのことです。また、建設業界向け人材派遣事業については、現在需要が高い建設現場監督等をゼネコン向けに人材派遣する事業会社を買収した上で派遣事業による収益獲得を企図しているとのことです。かかる事業については、本公開買付け終了後、1年以内を目途に対象者との間で具体的な協議を開始する予定とのことです。

上記の通りA C Aは当社の企業成長を支援できると考える中、A C Aは平成29年8月下旬から当社に対して、当社株式の取得について面談にて提案し、同年9月上旬に書面にて当社株式の取得の意向を表明いたしました。また、同時期に本応募予定株主に対しても書面にて当社株式の売却を打診したところ、本応募予定株主からも当社株式の売却に応じて頂ける意向を確認したとのことです。

A C Aは平成29年8月下旬から同年9月中旬にかけて当社に対してデューデリジェンスを実施した結果、平成29年9月中旬において、A C Aが無限責任組合員を務める投資事業責任組合を介して過半数以上の当社株式を取得し、当社の企業成長を支援することにより、投資成果を享受することができるとの結論にいたったとのことです。そこで、A C Aは、当社に対して、平成29年9月中旬にかかる結論を伝える一方で、本応募予定株主に対しても、同年9月中旬に本応募確約書の案を提示するとともに当社のデューデリジェンスの結果に基づき本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付け価格」といいます。)を2,088円以上として改めて当社株式の売却の意向を確認したところ、同年9月下旬に本応募予定株主から、当該金額以上であれば、応募を確約する意向がある旨の最終回答を得たため、同年9月下旬に本公開買付け価格を2,088円とすることを決定したとのことです。

(イ) 本公開買付け後の経営方針

A C Aは、役員を派遣して当社の支援を行うため、本公開買付け後、当社に対し、平成30年3月までに当社の臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を開催し、A C Aの指定する最大1名を取締役として選任する議案を上程するよう要請する予定とのことです(かかる取締役候補は、現時点では未定です。)

また、本書提出日における当社取締役3名のうち、中島章智氏は、公開買付者に対して、本応募確約書において、本臨時株主総会の終結をもって当社の取締役を辞任する旨の意思を表示しており、A C Aからの代

表取締役ないし取締役の継続希望を受けている、当社代表取締役藤堂裕隆氏及び当社取締役関裕司氏は引き続き当社の経営に關与する旨の意思を有しております。

なお、ＡＣＡは、本公開買付け実施後も当社の上場を維持し、引き続き現経営体制の自主性・独立性を重んじ、現経営陣の経営をサポートしていく予定とのことです。その他当社の経営体制、経営方針等については、当社と協議・検討を行い、適切な方法を選択することを予定しているとのことです。

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

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（ア）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、当社は、ＡＣＡより、平成29年8月下旬より当社株式の取得について提案され、同年9月上旬に当社株式の取得の意向につき表明を受け、これらを受けて、当社の取締役及び監査役間において協議・検討を行いました。また、併せて、当社は、ＡＣＡ及び公開買付者（以下、「公開買付者ら」といいます。）並びに当社から独立した第三者算定機関としてＣＭＣビジネスコンサルティング株式会社（東京都新宿区西新宿一丁目25番1号、代表取締役岡村慎一氏。以下「ＣＭＣ」といいます。）を、リーガルアドバイザーとして和田倉門法律事務所を、それぞれ選任し、さらに、本公開買付けに関する提案を検討するための諮問機関として独立委員会（以下、「本独立委員会」といいます。）を平成29年9月14日に設置いたしました。本独立委員会の詳細については、下記「（４）本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立委員会からの意見の入手」をご参照ください。

上記のような体制の下で、当社取締役会は、平成29年8月下旬から9月上旬にかけてＡＣＡより本公開買付けにかかる提案を受けた後、本公開買付け後の事業運営方針、本公開買付け価格を含めた本公開買付けの諸条件等について公開買付者らとの間で複数回に亘り協議し、同月中旬、本公開買付け価格として1株あたり2,088円とする旨の最終提示を受けるに至りました。これに関して、ＣＭＣより取得した平成29年10月2日付け株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）及び和田倉門法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本独立委員会における検討及び本独立委員会から提出を受けた平成29年10月2日付け答申書（以下「本独立委員会答申書」といいます。）の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けに関する諸条件について企業価値向上の観点から慎重に検討を行いました。

その結果、当社は、平成29年9月下旬に公開買付者らとの資本関係の構築により、(a)株主構成の安定化がより一層図られ事業運営の安定化に寄与すると考えられること、(b)公開買付者らのグループは日本国内において相応の投資実績を有し業務改善のための施策も実施していること等により一定の信用力補完となり得ること、(c)公開買付者らのグループのブランド・顧客網その他の経営資源の活用により当社の不動産事業の発展が加速されることが期待されること等を踏まえると、当社の企業価値を更に高めていくためには公開買付者らとの間で連携をとることが有用であり、当社の企業価値の向上に資するものであるとの結論に至りました。

また、本公開買付け価格についても、下記「（４）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第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されているＣＭＣによる当社株式の株式価値算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果を上回るものであり、かつ、修正簿価純資産法に基づく算定結果を上回るものであること、当社プレスリリースの公表日の前営業日である平成29年10月2日の東京証券取引所市場第二部における当社株式の終値1,626円に対して28.41%（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計算において同じとします。）、平成29年10月2日から過去1ヶ月間の終値単純平均株価1,592円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均株価の計算において同じとします。）に対して31.16%、同過去3ヶ月の終値単純平均株価1,676円に対して24.58%、同過去6ヶ月の終値単純平均株価1,509円に対して38.37%のプレミアムを、それぞれ加えたものであること、当社取締役会と公開買付者らとの間及び本応募予定株主と公開買付者らとの間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた結果決定された価格であること等から、本公開買付けは当社の株主の皆様の利益に配慮されていると判断し、平成29年10月3日開催の当社取締役会において、本公開買付けへの賛同する旨の意見を表明することとし、他方、本公開買付けは上場廃止を目的としたものではなく本公開買付け後も引き続き当社株式を東京証券取引所において売却する機会が維持されることから、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、当社株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。

当該取締役会の意思決定過程の詳細については、下記「（４）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出席取締役及び出席監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

本公開買付けに係る重要な合意等

本公開買付けに際し、公開買付者は、平成29年9月27日付付で、株式会社リビルド（所有株式数：209,238株、所有割合：15.58%）、株式会社オフィスサポート（所有株式数：201,600株、所有割合：15.01%）、株式会社ATRA（所有株式数：125,730株、所有割合：9.36%）、株式会社レノ（所有株式数：110,970株、所有割合：8.26%）、川邊恵美氏（所有株式数：33,800株、所有割合：2.52%）、及び当社の社外取締役である中島章智氏（所有株式数：77,888株、所有割合：5.80%）から、本応募確約書の差入れを受け、本応募予定株主から、本公開買付けの開始日時時点で所有する当社株式の全て（本応募確約書差入り日時点における合計所有株式数759,226株、当該合計に係る所有割合56.52%）について、本公開買付けに応募する旨の確約を得ているとのことです。

なお、本応募確約書においては、本公開買付けの公開買付期間中に、第三者による当社株式を対象とする公開買付けであって、当社株式の買付け等の価格が本公開買付価格を上回るもの（以下「対抗公開買付け」といいます。）が開始された場合には、本応募予定株主は、（ ）公開買付者との間で対抗公開買付けへの対応について誠実に協議し、また、公開買付者による対抗公開買付けへの対応に可能な限り協力する義務を負うものの、（ ）対抗公開買付けについて当社が賛同意見を表明し、又は本公開買付けと対抗公開買付けとの間の優劣は付けられないという主旨の意見を表明した場合には、当該事実が発生した日以降、本公開買付けに応募する義務が解除される旨の条件が定められているとのことです。

また、当社の社外取締役である中島章智氏との間の本応募確約書においては、本公開買付けが成立した場合に、その後当社が招集する最初の臨時株主総会の終結のときをもって同氏が当社の取締役を無条件で辞任する旨の条件が定められているとのことです。

(3) 算定に関する事項

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者ら及び当社から独立した第三者算定機関であるCMCに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、CMCは当社及び公開買付者ら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。

当社がCMCより平成29年10月2日付にて受領した本株式価値算定書においては、基準の明確性及び客観性等を重視し、当社株式の市場価格を基礎にしつつ、長期間市場株価が1株当たり簿価純資産額を下回っている現状に鑑みて、同じく基準の明確性及び客観性があり、資産内容に基づく客観的価値が反映されていると考えられる修正簿価純資産価格を採用するものとされ、他方、フィナンシャルソリューション事業の中核事業であった債権管理回収業から撤退し今後注力されるとされる不動産事業についても債権管理回収業から独立した収益性につき未だ不確実性があること、及び、メディア&マーケティング事業（主にコンビニエンスストア向けの商材販売等のサービスを提供する事業）については在庫処分のみを実施する予定であり事業縮小方針であることから、ディスカунティッド・キャッシュ・フロー法その他のインカム・アプローチによる評価方法は適切とはいえないため採用せず、また、類似会社比較法についても単純に不動産のみを行う他の上場会社と比較することは適切とはいえず、不動産事業と出版ないし物販を合わせて実施する他の上場会社など当社の事業セグメントを適切に反映する他の上場会社が見当たらないこと及び今後の事業展開が検討段階であることから採用しませんでした。

なお、市場株価に関しては、当社株式の市場価格が経済状況その他様々な条件により日々変動しうるものであり、かかる影響を排除した適正な時価を算定するため、過去1週間、1ヶ月間、3ヶ月間、6ヶ月間といった一定期間の株価変動を考慮することが望ましいと判断し、東京証券取引所市場第二部における一定期間の当社普通株式の市場価格を基礎に算定を行うことといたしました。

上記各手法において算定された当社普通株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりであります。

採用した評価手法	当社の1株当たりの株式価値の算定レンジ
市場株価法	1,509（過去6ヶ月間）～1,676（過去3ヶ月間）円
修正簿価純資産法	1,887～1,888円

(4) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

当社は、公開買付者と応募予定株主との間で本応募確約書を差し入れることにより本公開買付けに応募すること、及び、応募予定株主の保有する株式数（合計759,226株）が平成29年9月30日現在の自己株式数（93,321株）を控除後の発行済株式総数（1,343,318株）の過半数であることを前提として公開買付者が本公開買付けを実施すること、また、当社の社外取締役である中島章智氏が公開買付者に本応募確約書を差し入れることにより本公開買付けに応募することを前提として公開買付者が本公開買付けを実施することに鑑み、本公開買付価格の公正性・妥当性の担保、本公開買付けに関する意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避のため、それぞれ以下のような措置を実施いたしました。

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

当社における独立委員会からの意見の入手

当社における関連当事者には該当していない法律事務所からの助言

当社における利害関係を有しない出席取締役及び出席監査役全員の異議がない旨の意見

本公開買付価格の適正性及び公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保
詳細については、下記をご参照下さい。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得
上記「(3) 算定に関する事項」をご参照ください。

当社における独立委員会からの意見の入手

当社は、本公開買付価格を含む本公開買付けの諸条件の公正性・妥当性を確保し、本公開買付けに係る意思決定の恣意性を排除し、もって本公開買付けが本応募予定株主以外の株主にとって不利益なものでないことを確保することを目的として、平成29年9月14日付で遠藤元一氏（東京霞ヶ関法律事務所所属、弁護士）、渡邊一生氏（渡邊一生公認会計士事務所、公認会計士）、当社社外監査役である矢島勝氏、松山昌司氏（公認会計士）及び坂田靖志氏（公認会計士）から構成される独立委員会を設置し（なお、本独立委員会の委員は設置当初から変更しておりません。）、本公開買付けについて、(a)本公開買付けの目的の正当性・合理性、(b)本公開買付価格を含む本公開買付けの諸条件の公正性、(c)本公開買付けに関する意思決定の過程の公正性、ひいては(d)本公開買付けが当社の本応募予定株主以外の株主にとって不利益なものではないか及び(e)当社取締役会が本公開買付けに賛同すべきか否か、また、本公開買付けに賛同する場合に株主による本公開買付けの応募についてどのような意見を表明すべきか（以下、「本諮問事項」といいます。）について検討し、当社取締役会に意見を述べることに付いて諮問することを決議いたしました。

本独立委員会は平成29年9月14日から平成29年10月2日まで合計で3回開催され、当社、公開買付者ら及びそれらのアドバイザーから本独立委員会に提出された資料及び情報に基づき、本諮問事項につき総合的な検討を慎重に行いました。本独立委員会は、かかる検討を前提として、平成29年10月2日に当社取締役会に対して、以下のとおり検討及び評価した結果、()本公開買付けの目的は正当性・合理性を有しており、()本公開買付価格を含む本公開買付けの諸条件は公正性・妥当性を具備しており、()本公開買付けは本応募予定株主以外の株主にとって不利益ではなく、また、()本公開買付けの意思決定の過程は、恣意性を排除しており、公正性を具備しているから、()本公開買付けは、本応募予定株主以外の株主にとって不利益なものではなく、公正な手続きを通じた本応募予定株主以外の株主の利益への配慮がなされているものであり、従って、()本公開買付けに関し賛同の意見を表明すべきであり、()対象者株主が本公開買付けに応募するか否かについて、対象者株主の判断に委ねる旨の意見を表明すべきであるとの内容の答申書を提出しております。

() 公開買付者らは、対象者子会社で現在営んでいる不動産事業に関し、小口不動産を活用した事業展開への潜在的成長力に着目し、公開買付者らのノウハウ・ネットワークを活用して対象者の事業拡大を図り、その企業価値の向上を目的として本公開買付けを行おうとしており、(a)新規の収益不動産の獲得を通じた収益の安定化、(b)保有不動産の資産効率の改善、(c)成長戦略としての不動産業及び関連業務との提携を中心とした、具体的物件の取得等の計画を含めた一定の具体性を有する事業計画・方針を有し、不動産事業を中心業務として展開することを掲げながら収益不動産の開拓に向けた営業活動・組織体制に課題を認識している対象者と相当程度合致しているから、本公開買付けの目的は、今後の対象者の企業価値向上に資するものであり、正当性及び合理性を具備するものといえる。

() (ア)本公開買付価格については、(a)独立の第三者算定機関を採用し、その算定結果による市場株価法及び修正簿価純資産法による評価額をいずれも上回り、評価方法にも不合理な点は見当たらないこと、また、(b)連結1株当たり純資産額に概ね10%のプレミアムを付した水準であり清算価値以上の金額での売却機会を提供していること、さらに(c)直近1か月の各終値に23%から33%のプレミアムを付した水準であること、(イ)上場を維持し将来の成長性を考慮して継続保有することもできること、(ウ)本公開買付けの買い付ける株式数の上限が定められているものの、公開買付手続により、本応募予定株主とそれ以外の対象者株主とは公平に応募機会が確保されていること、(エ)応募確約書により応募することが見込まれる株主の保有議決権が総株主の議決権の過半数に達するという事情に鑑み、支配株主との応募契約を前提とした公開買付けに準じて、公正性担保措置として独立委員会の設置及び第三者機関による株価算定といった措置を講じていることから、公開買付者らが提示している本公開買付価格を含む諸条件は公正性・妥当性を具備している。

- () ()記載の諸条件、特に本公開買付価格につき配慮された水準であり、本公開買付け後に上場を維持する方針であることから、本応募予定株主以外の株主も希望すれば対象者株主としての権利を有し、かつ、市場での株式売買の機会を失わないことから、本公開買付けは、応募予定株主以外の株主にとって不利益なものではない。
- () (ア)第三者算定機関であるCMCによる株価算定を実施していること、(イ)関連当事者には該当していない法律事務所である和田倉門法律事務所からの助言を受けていること、(ウ)独立委員会を設置していること、(エ)公開買付者らとの間で応募確約書の提出交渉を申し入れられており、かつ、申し入れられていた株式会社レノの取締役であった対象者の社外取締役である中島章智氏が関連する取締役会の審議・議決に参加しておらず、また、意見表明にかかる取締役会にも参加しない予定であることから、対象者における本公開買付けに関する意思決定の過程は、特定の利害関係者による恣意性を排除しており、公正性を具備している。
- ()以上()ないし()の検討の結果、本公開買付けは、本応募予定株主以外の株主にとって不利益なものではなく、公正な手続きを通じた本応募予定株主以外の株主の利益への配慮がなされているものと認められる。
- ()よって、本公開買付けは、本応募予定株主以外の株主にとって不利益なものではなく、公正な手続きを通じた本応募予定株主以外の株主の利益への配慮がなされているものであり、本公開買付けに賛同の意見を表明すべきである。
- ()本公開買付け後も対象者の上場は維持される見込みであるから、本公開買付け後の対象者の事業計画を踏まえ、どのように企業価値が上昇し、それがどのように市場株価に反映されるかによっては、応募を推奨すべきか否かの判断がわかれ得るが、現時点において、本公開買付者らもより詳細な事業計画を持ち合わせているとはいえず、今後の対象者の市場株価の見通しについて断定できる合理的根拠は見当たらないから、現時点において、本公開買付けの応募に関し意見を述べる場合、株主の判断に委ねる旨の意見を表明すべきこととなる。

当社における関連当事者には該当していない法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けに関する当社の意思決定過程における恣意性を排除し、その公正性、透明性及び客観性を確保するため、当社及び公開買付者らの関連当事者には該当していないリーカール・アトハイスである和田倉門法律事務所から、本公開買付けに対する意見表明に関する意思決定過程、意思決定方法その他の留意点について、法的助言を受けました。なお、和田倉門法律事務所は、当社及び公開買付者らの関連当事者には該当しておりません。

当社における利害関係を有しない出席取締役及び出席監査役全員の異議がない旨の意見

当社取締役会は、CMCより取得した本株式価値算定書の内容及び和田倉門法律事務所からの法的助言、本独立委員会から提出を受けた答申書、並びに当社取締役会における協議・検討等を踏まえ、本公開買付けは、当社の企業価値向上に資するものであり、かつ、当社の株主の皆様の利益に配慮されたものであると判断いたしました。判断過程の詳細について、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」をご参照ください。当該判断を踏まえて、当社は、平成29年10月3日開催の当社取締役会において、本応募予定株主であり、また、当社の取締役である中島章智氏を除く全ての取締役の全会一致をもって、本公開買付けへの賛同する旨の意見を表明することとし、他方、本公開買付けは上場廃止を目的としたものではなく本公開買付け後も引き続き当社株式を東京証券取引所において売却する機会が維持されることから、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、当社株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。なお、当該決議につき、当社監査役3名(いずれも社外監査役)は、出席の上、異議がない旨述べております。

本公開買付価格の適正性及び本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者ら及び当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っておりません。

このように、対抗的な買付けの機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

(5) 本公開買付け後の株券等の追加取得の予定

公開買付者は、本公開買付けの成立後に、当社株式の追加取得を行うことは予定していないとのことです。

(6) 上場廃止となる見込み及びその理由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所市場第二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、買付予定数の上限を873,100株（所有割合65.00%）として本公開買付けを実施いたします。そのため、本公開買付け後の公開買付者の当社株式の所有割合は最大で65.00%に留まり、本公開買付け後も当社株式の東京証券取引所市場第二部における上場は維持される予定です。

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】

氏名	役名	職名	所有株式数	議決権数
藤堂 裕隆	代表取締役	フィナンシャルソリューション事業管掌 メディアアンドマーケティング事業管掌 管理管掌役員	35,200株	352個
関 裕司	取締役	経営企画担当	100株	1個
中島 章智	社外取締役	-	77,888株	778個
矢島 勝	社外監査役	-	-	-
松山 昌司	社外監査役	-	-	-
坂田 靖志	社外監査役	-	-	-

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権数は、本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役中島章智氏は、会社法第2条第15号に定める社外取締役であります。

(注3) 監査役矢島勝氏、監査役松山昌司氏及び監査役坂田靖志氏は、会社法第2条第16号に定める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。