

【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】	令和2年4月22日
【報告者の名称】	リーディング証券株式会社
【報告者の所在地】	東京都中央区新川一丁目8番8号
【最寄りの連絡場所】	東京都中央区新川一丁目8番8号
【電話番号】	03-4570-2119(代表)
【事務連絡者氏名】	経営企画部 部長 河南 勝
【縦覧に供する場所】	リーディング証券株式会社 本店 (東京都中央区新川一丁目8番8号)

- (注1) 本書中の「当社」とは、リーディング証券株式会社を指します。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、メジャー トレジャー ホールディングス リミテッド(MAJOR TREASURE HOLDINGS LIMITED)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されている場合、合計として記載される数値は、必ずしも計数の総和と一致しません。
- (注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注5) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注6) 本書において、日数又は日時の記載は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を意味しません。

## 1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 メジャー トレジャー ホールディングス リミテッド(MAJOR TREASURE HOLDINGS LIMITED)  
所在地 OMC Chambers, Wickhams Cay 1, Road Town, Tortola, British Virgin Islands

## 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、令和2年4月21日開催の取締役会において、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、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する意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かは、株主の皆さまのご判断に委ねる旨を決議しました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(5) 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のない旨の意見」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、公開買付者から、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。

令和2年4月21日、公開買付者は、当社の総議決権の三分の二超を取得し、支配株主となるための一連のスキーム(後記の本劣後貸付を含み、以下「本スキーム」といいます。)の一環として、当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)に対する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、本書提出日現在、公開買付者は、当社株式を保有しておりません。また、当社株式は特定取引所金融商品市場に上場されている有価証券ではありませんが、当社は、当社株式について有価証券報告書を提出しなければならない発行者であることから、法第27条の2第1項の規定に従い、公開買付者による本スキームの実施には公開買付けによる必要があるとのことです。

公開買付者は、当社の総議決権の三分の二超を取得し、本スキームを実施することを主たる目的として、中国香港の機関投資家である匯升資産管理有限公司(英語名: UP CAPITAL ASSET MANAGEMENT LIMITED。以下「UCAM」といいます。)により令和元年8月20日に英領バージン諸島において設立され、本書提出日現在においても、UCAMが公開買付者の発行済株式の全てを所有しているとのことです。UCAMは、中国上海に本社を置き、中国国内を中心に新築分譲マンションの代理販売を主要な業務とする香港証券取引所に上場する易居(中国)企業控股有限公司(英語名: E-House (China) Enterprise Holdings Limited。以下「E-HOUSE CHINA」といいます。)に、その100%子会社である房友信息技[97]控股有限公司(英語名: Fangyou Information Technology Holdings Limited)を通して議決権の34.99%を保有されているとのことです。さらに、UCAMは、E-HOUSE CHINAの主席董事である周忻氏(以下「周氏」といいます。)により、間接的に(注1)議決権の22%を保有されているとのことです。したがって、UCAMは、合計で過半数にあたる56.99%の議決権を、E-HOUSE CHINA、房友信息技[97]控股有限公司、後記のOn Chance, Inc、後記のJUN HENG INVESTMENT、後記のE-House Holdings Ltd、後記の易居(中国)控股有限公司及び後記のCRIC証券で構成される企業グループ(以下、併せて「E-HOUSE CHINA GROUP」といいます。)(注2)に保有されているとのことです。UCAMは、E-HOUSE CHINA GROUPの一員として、香港の証券先物事務監察委員会から免許を受けて、香港にて株式及び債券の発行と引受、M&A、研究調査分析、資産管理、証券会社業務を主な事業としている克而瑞證券有限公司(英語名: CRIC Securities Company Limited。以下「CRIC証券」といいます。)の議決権を100%保有する持株会社であるとのことです。したがって、CRIC証券と公開買付者は、共にUCAMの完全子会社という兄弟会社の関係にあります。なお、本書提出日現在、E-HOUSE CHINA GROUPによる日本における投資実績はないとのことです。

- (注1) 直接的には、易居(中国)控股有限公司(英語名：E-House(China)Holdings Limited)がE-HOUSE CHINAの22%の議決権を保有していますが、同社の100%議決権を保有するE-House Holdings Ltdは、周氏が議決権の52.22%を直接保有するほか、周氏が全議決権を保有するOn Chance Incを通じて議決権の33.13%と、On Chance Inc が議決権の100%を保有するJUN HENG INVESTMENTを通じて議決権の14.65%を保有しており、その結果、周氏が間接的にUCAMの議決権を22%保有していることとなるということです。
- (注2) 本書末尾の別紙に、本スキーム実施前と実施後のE-HOUSE CHINA GROUP及び後記のランキャピタル社等の資本関係等を示した図を添付しています。なお、本書及び別紙に記載している、E-HOUSE CHINA GROUP以外についての情報は、公開買付者が当社又はランキャピタル社から入手した情報となります。

公開買付者は、本スキームの一環として本公開買付けを実施し、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の全部を買付けるとのことです。なお、後述するように、当社の代表取締役会長である謝駿氏(以下「謝氏」といいます。)は、公開買付者の100%親会社であるUCAMの取締役でもあることから、形式的には、本公開買付けが、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)(注3)に類する取引に該当する側面があるとも見られ得ますが、謝氏は本スキームの一環として、後記「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等」に記載した当社の経営状態に鑑み、当社の企業価値の向上に早急に取り組む必要があるとの判断から、本公開買付けの実施に先立ち、令和元年6月26日に、当社の代表取締役に就任した、という経緯があるため、典型的なMBOには該当しないものと考えております。一方で、形式的にはMBOに類する取引に該当する側面があるとも見られ得る点を考慮して、後述のとおり、本公開買付けの公正性を担保するための一定の措置を採用しております。詳細については、後記「(5) 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」をご参照ください。

公開買付者は、後記「(3) ランキャピタル社との間の本応募契約」のとおり、当社の親会社である株式会社ランキャピタルマネジメント(以下「ランキャピタル社」といいます。)との間で、ランキャピタル社の保有する当社株式(4,897,889株(所有割合(注4)：81.66%))について、令和2年2月28日、本公開買付けに係る応募契約(以下「本応募契約」といいます。)を締結しているとのことです。一方、当社の第二位の主要株主であるニューセンチュリーキャピタル株式会社(以下「NCC」といいます。)については、戦略的コンサルティング会社であるブーズ・アンド・カンパニー(現Strategy&)のシニアコンサルタント、日中韓等の上場・非上場企業への長期保有目的の投資を業とするLAN CAPITAL INVESTMENT GROUPのパートナーや、ランキャピタル社の代表取締役、当社の役職を歴任し、本書提出日現在において当社の非常勤取締役(注5)である時慧氏(以下「時氏」といいます。)が全株式を保有しているところ、当社を引き続き支援し、今後の業容拡大を期待する意向を持っているため、その保有する当社株式(600,000株(所有割合：10.00%))について、本公開買付けには応募しない意向とのことです。なお、詳細については、後記「(3) NCCからの本公開買付けに応募しない旨の意向」をご参照ください。

- (注3) マネジメント・バイアウト(MBO)とは、一般に、買収対象会社の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。
- (注4) 「所有割合」とは、当社が令和元年12月26日に提出した第72期半期報告書に記載された令和元年9月30日現在の当社株式の発行済株式総数(5,999,047株)から、同日現在の当社が所有する自己株式(1,500株)を控除した株式数(5,997,547株)に対する割合をいいます(小数点以下第三位を四捨五入し、以下同様に計算しております。)。以下同じです。
- (注5) 平成29年6月に当社の取締役に就任し、平成30年6月に同代表取締役会長、令和元年5月に同代表取締役会長兼社長、同年6月に同代表取締役社長を歴任した後、令和元年10月より現職の非常勤取締役に就任しております。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、ランキャピタル社との間の本応募契約の締結による本公開買付けの応募により、本公開買付け後における、公開買付者が所有することとなる当社株式に係る所有割合が三分の二を上回るため、法令に定められる全部買付義務及び全部勧誘義務が生じることから、買付予定数の上限を設定していないとのことです。一方で、下限は4,897,889株(所有割合:81.66%)と設定しており、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。これに対して、応募株券等の総数が買付予定数の下限(4,897,889株)に満たない場合は、本公開買付けは不成立となり、公開買付者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。なお、本公開買付けの目的が、当社の総議決権の三分の二超を取得し、当社の支配株主となることにあるため、買付予定数の下限(4,897,889株)は、所有割合の三分の二超であり、かつ本応募契約に従ってランキャピタル社が本公開買付けに応募する予定である4,897,889株に設定したとのことです。したがって、ランキャピタル社が本公開買付けに応募することにより、本公開買付けは成立することになります。

#### 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等

当社は、公開買付者から、本公開買付けの実施を決定するに至った背景等につき、以下の説明を受けておりません。

公開買付者は、E-HOUSE CHINA GROUPの一員であるUCAMの完全子会社として、本スキームを実施することを主たる目的として令和元年8月20日に英領バージン諸島において設立された法人であり、本公開買付けの実施に必要な資金の全額を、本公開買付けの決済日の2営業日前までに、UCAMから融資の形式で資金提供を受けるとのことです。E-HOUSE CHINAは中国上海に本社を置き、中国国内を中心に新築分譲マンションの代理販売を主務とする大型不動産販売事業を営んでいるとのことです。UCAMは、CRIC証券の議決権を100%保有する持株会社であるとのことです。したがって、CRIC証券と公開買付者は、共にUCAMの完全子会社という兄弟会社の関係にあります。CRIC証券の業務内容は、プライベートバンキング、M&A、研究調査分析、資産管理等の分野をカバーしており、中でも不動産企業と関わる株式及び債券の発行と引受、M&A、不動産市場及び不動産企業の研究調査分析に注力しており、マーケットの大きい中国の市場と中国以外の市場における良質の商品やサービスをマッチング(組み合わせ)又はコラボレーション(協同)により、中国と海外のビジネスパートナーと互恵的な関係を築いており、一緒に大きく成長していく方針を取っているとのことです。

こうした方針のもと、E-HOUSE CHINA GROUPの一員であるUCAMは、海外証券業務、海外投資、とりわけ事業会社に対する投資の分野にも着眼し、海外事業の発展の一環として、以下に記載のとおり、平成31年2月上旬、UCAMの取締役である謝氏の友人で、平成26年当時から中国の流通企業の日本子会社である株式会社申通エクスプレスジャパン代表取締役社長、平成27年から日本中華総商会常務理事を務めており、本書提出日現在においていずれも現職である薛立功氏(本書提出日現在において当社の社外取締役であり、以下「薛氏」といいます。)から、薛氏の友人で、ランキャピタル社の100%株主であり、当社の代表取締役会長(当時)であった時氏の紹介を受け、平成31年2月上旬ころ、公開買付者に対し、本公開買付けの決済日の2営業日前までに、融資の形式で資金提供を行い、公開買付者を通じて当社株式を取得することを計画するに至ったとのことです。なお、謝氏は数年前に共通の同郷の友人の紹介を受けて以来薛氏と友人関係にありますが、本書提出日現在に至るまで、薛氏は謝氏及びE-HOUSE CHINA GROUP又は時氏及びランキャピタル社とは何らの契約も締結しておらず口頭での約束等もないとのことです。

UCAMは、E-HOUSE CHINA GROUPのアジア市場戦略(注6)の重要な一環として日本市場を位置づけ、平成30年10月上旬から、日本において、グローバルな投資に対応できる証券会社の新規設立又は日本の既存の証券会社の買収を模索しておりましたが、新規設立には時間がかかり、また、買収先候補として検討してきたグローバルな投資に対応できる証券会社はいずれも規模が大きく、希望する買収価格を大幅に上回ることから、適正な買収先候補が見つからない状態が続いていたとのことです。そのような状況の中、平成31年2月上旬、UCAMの取締役である謝氏の友人で、平成26年当時から中国の流通企業の日本子会社である株式会社申通エクスプレスジャパン代表取締役社長、平成27年から日本中華総商会常務理事を務めており、本書提出日現在においていずれも現職である薛氏(本書提出日現在において当社の社外取締役です。)から、薛氏の友人で、ランキャピタル社の100%株主であり、当社の代表取締役会長(当時)であった時氏(本書提出日現在において当社の非常勤取締役です。)を紹介され、謝氏から日本の証券会社をUCAMの傘下に置きたい旨を伝えたところ、ランキャピタル社にも当社株式の売却意向があることがわかり、両者の間でランキャピタル社が所有する当社株式売却について意見交換する機会を得ることができたとのことです。なお、謝氏は数年前に共通の同郷の友人の紹介を受けて以来薛氏と友人関係にありますが、薛氏が時氏を紹介した当時から本書提出日現在に至るまで、薛氏は謝氏及びE-HOUSE CHINA GROUP又は時氏及びランキャピタル社とは何らの契約も締結しておらず口頭での約束等もないとのことです。また、薛氏は、その後の両者の交渉には関与することなく、本公開買付けの実施に先立ち、当社が令和元年6月26日に開催した株主総会で謝氏の要請を受け社外取締役に就任しました。薛氏は、平成9年以降、日本でのビジネス経験を有し、前記のとおり平成26年には中国の流通企業の日本子会社である株式会社申通エクスプレスジャパン代表取締役社長に就任し、平成27年には日本中華総商会常務理事に就任するなど、流通業を通じて取引のある日本及び中国の様々な業種の企業及び特に日本在住の中華系企業家等の富裕層との幅広いネットワークを有していることから、謝氏としては、当社の今後の注力事業の一つとなる中国企業・富裕層に対するコンサルティングサービスを通じた対日投資ビジネスの取組み強化を図るため、薛氏に社外取締役への就任を要請したとのことです。

(注6) E-HOUSE CHINA GROUPは、中国本土の全土の多くの都市と香港に基盤を有し、また、CRIC証券は上海・香港に拠点を有しているほか、シンガポールの証券会社の買収案件も同時に進めており、本書提出日現在において具体的な買収計画などは存在しませんが、これから韓国市場や、ベトナム市場への進出も検討していて、アジア圏の主要国の主要都市に拠点を置く計画を立てているとのことです。

平成31年3月上旬、ランキャピタル社は、当社の財務・経営状況並びに当社株式売却についての検討結果をUCAMへ伝え、当社株式の売却方法等についてUCAMと検討を重ねたとのことです。その結果、UCAMは、当社の経営改革の施策として、従来から当社が掲げる“お客様第一主義”と“新しい価値の創造”という理念を引き継ぎつつも、新たに“世界への架け橋”のスローガンを掲げることを提案し、当社が少数精鋭で証券と投資のプロフェッショナルサービスを提供することにより、お客様の真のパートナーとして日本国内・海外において一緒に成長することが可能であることをランキャピタル社に対して説明し、平成31年4月中旬から下旬にかけて、ランキャピタル社とUCAMの各代表者等を交えて協議し、令和元年5月上旬、ランキャピタル社の担当役員から、適正な公開買付け価格が提示されれば本公開買付けに応募することについて、口頭での了解を得たとのことです。なお、その際UCAMにより、当社株式について具体的な金額の提示はなされなかったとのことです。また、平成31年4月中旬から下旬にかけて、UCAMはNCCとの間でも当社株式の売却を並行して打診していましたが、NCCの了解は得られなかったとのことです。UCAMと当社の間では、本公開買付けの完了後、特にアジア市場において、日本の証券会社として存在感を高めることを目指し、また、既存のビジネスにおいても自己資本を増強するとともに、当社の監査部の増員や、E-HOUSE CHINA GROUPの側からの当社の財務・経営状況のモニタリングの実施、国際的基準に沿った顧客取引の強化、顧客確認続きとマネーロンダリング防止体制の強化等によりリスク管理能力・社内の審査体制の強化を持続的に行うこと、UCAM及びE-HOUSE CHINA GROUPの経営資源、すなわち、日本を含めた中国を中心とするアジア地域での証券業務を通じたネットワーク及び資金を活用した商品設計機能の大幅強化並びにプライベートバンキング部門のさらなる強化のために、それらの領域の人材を増強すること、日本のみならず海外の富裕層をお客様とするべく、ウェルスマネジメント(注7)とプライベートバンキングを中心に、投資銀行業務と連動しながら、お客様への全面的な資産管理サービスの提供に注力することなどが、検討されたとのことです。

(注7) ウェルスマネジメントとは、金融資産を一定額以上保有なさるお客様を対象に、従来、決済・貸付機能を主とするプライベート・バンキング業務に加え、保有資産の管理や運用を行い、また、経済環境に合わせた活用手法などをアドバイスする業務をいいます。

また、当社は、金融事業者として「顧客本位の業務運営に関する原則」に基づき、それぞれの顧客の資金の性格や資産保有者のニーズに即した商品・サービスの提供を通じて顧客満足度の継続的な向上を図ることを極めて重要視しておりながら、当社においては、持続的にお客様の多様なニーズに即した資産形成をサポートするにはその資金を含めた経営資源に限界があります。これに対して、UCAMは、後記のとおり公開買付者及びE-HOUSE CHINA GROUPとの提携により、他の競合する証券会社が販売していない特徴ある金融商品の組成・導入を通じて、海外の事業や資産を投資対象とした商品や資金を当社へ提供できることから、当社のお客様のニーズに即した様々なラインナップの商品を顧客に提供できると考えたとのことです。なお、ランキャピタル社も同様の対応を想定していたものの、同社が資金提供を受けていた、東アジア及びロシアにて金融・証券投資事業を行うTo-Win Capital Group(以下「TWCG」といいます。)が平成30年11月ころ経営不振により資金繰りが悪化したことから同社の資金調達に困難となったことに加え、同社のグループにはE-HOUSE CHINA GROUPの一員であるCRIC証券のようにシナジー効果を期待できる企業等もなかったことから、実現するには至りませんでした。具体的には、公開買付者が当社の支配株主になれば、公開買付者及びE-HOUSE CHINA GROUPとの提携により、UCAMの完全子会社で上海・香港に拠点を有するCRIC証券を始めとする金融機関と緊密に連携し、他の競合する証券会社が販売していない特徴ある金融商品の組成・導入を通じて、当社が日本国内で独占的に販売しているロング・ターム・グロース・ファンドに加え、CRIC証券のリサーチに基づく中国の不動産会社のドル建て債、新興市場債等を含むユニークな商品マトリックスを形成することで商品力を強化し、リテール及びプライベートバンキングビジネスにおいて顧客の多様なニーズにより的確に応えることが可能となるだけでなく、中国上場企業の発行する株式や債券に対する投資ビジネス及び中国企業・富裕層に対するコンサルティングサービスを通じた対日投資ビジネスの取組み強化の実現が期待できるとのことです。また、UCAMにより、本公開買付けの成立を条件として劣後貸付(以下「本劣後貸付」という。)が予定されているなど、当社の当面の資金等の確保には懸念がなくなるとのことです。

これを踏まえ、今後の対応として、当社のお客様に対し )当社の国内営業部門は、上海・香港に拠点を有するCRIC証券を始めとする金融機関と緊密に連携した市場商品部門を通じて、投資対象を日本国内のみならず海外にも分散した多様な商品の提供を行い、お客様の多様なニーズやリスク許容度を考慮した適切な商品の提供を行うものとし、 )当社の市場商品部門は、商品調達部門として、お客様の多様なニーズやリスク許容度に応じうる商品のラインナップの充実を図るため、グローバルな情報の提供、特に日本国内の証券会社が扱っていない海外、特に香港の商品開拓・導入等を行うものとし、この2つの部門がそれぞれ協力しあうことによって、株式や投資信託の売買手数料を主とするフロー型から、預かり資産残高に即したストック型ビジネスに早急に移行していくことについて、当社とUCAMの基本認識が令和元年6月上旬に合致しました。

また、UCAMが実施した令和元年6月上旬から中旬までの当社へのデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、UCAMは、当社の経営状態に鑑み、当社の企業価値の向上に早急に取り組む必要があるとの判断から、本スキームの実施に先立ち、令和元年6月26日に当社が開催した株主総会においてUCAMの取締役である謝氏及び薛氏を当社の取締役に選出し、謝氏は当社の代表取締役会長として、上記の検討を踏まえた経営に当たることとしたとのことです。その後、UCAM及び公開買付者は、診療報酬債権等流動化債券に係る後記の潜在的な顧客からの訴訟リスクについての調査及び当該リスクについての検討をしていたところ、当該診療報酬債権等流動化債券に係る一つのオリジネーター(医療法人社団)が令和元年8月27日付で東京地方裁判所から民事再生手続開始決定を受け、その影響につき、外部専門家からの意見を聴取し、また内部でこのリスクについての検討を行うために、令和元年11月末まで約6ヶ月間の時間を要したとのことです。その結果、UCAM及び公開買付者が本公開買付けを行う上で重大な問題点とはならない旨判断し、その旨をランキャピタル社に伝えたとのことです。ランキャピタル社が令和元年12月上旬当社の株式を譲渡し公開買付者に経営権を移譲する意向を固め、同社が令和元年12月上旬UCAMに当該意向を口頭で伝えたことを受け、UCAM及び公開買付者は、令和元年12月30日、ランキャピタル社及び当社に対して本スキームの実施について、当社の経営状態を踏まえ、修正した簿価純資産額に基づき当社の株価を算定する方針を含め、本公開買付けを実施する意向を正式に伝え、その後の交渉の結果、公開買付者は、令和2年1月31日、グランサーズ公認会計士共同事務所の株式価値算定報告書を取得したうえで、ランキャピタル社と後記「(3) ランキャピタル社との間の本応募契約」のとおり、令和2年2月28日、本公開買付けにおける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40円とする本応募契約の締結に至ったとのことです。そして、公開買付者においては、令和2年4月21日開催の取締役会において、本公開買付けの実施を決議したとのことです。

なお、当社の少数株主の多くは、当社の長年の顧客かつ長期保有株主であり、公開買付者及びUCAMにとっても、当社の株式を保有することで、当社のステークホルダーとして、自己が継続して顧客となるだけでなく、新規顧客の紹介などを通して、当社の既存事業のみならずウェルスマネジメントとプライベートバンキング事業の潜在的な優良顧客の発掘に寄与することが期待され、これを受けてウェルスマネジメント事業の比重を高め、収益力と企業価値の向上を図る上で、当社の成長に寄与することが期待されるとのことです。そこで、公開買付者は、後記「(3) NCCからの本公開買付けに応募しない旨の意向」及び「(4) 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)」のとおり、本公開買付けにおいて当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合であっても、当社の新たな成長による企業価値及び株主価値の向上を通じて少数株主の利益にも貢献するという観点で、本公開買付け成立後、株式売渡請求又は株式の併合などの方法により、当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式を除きます。)の取得を目的とした手続(以下「スクイーズアウト手続」といいます。)を実施することは予定していないとのことです。なお、公開買付者は、本公開買付け成立後、12か月経過したところを目途に、NCC及び時氏が当社に対して行う支援の内容、効果等を勘案して、NCCが継続して当社の株式を保有することが適切か否かの判断を行う予定とのことです。ただし、本公開買付け成立後12か月が経過していない場合であっても、NCCが継続して当社の株式を保有することが適切でないことが明らかと認められる場合には、NCCその他の株主に対してスクイーズアウト手続を実施する可能性があるとのことです。

## 本公開買付けを賛同するに至った意思決定の過程

当社は、平成28年3月期(平成27年4月1日～平成28年3月31日)において、平成28年2月に信用取引を行っていた大手顧客において信用取引銘柄の下落に伴う追加保証金の支払いが不能になり、同年3月に顧客の反対売買による決済損に対する不足金(立替金)8億3,073万円の発生により、当社の財務基盤を大きく毀損させる事態となった結果、経常利益は5,808万円となったものの、親会社株主に帰属する当期純損失は7億8,568万円となり、期末の自己資本の額(純資産に金融商品取引責任資産を加えた純財産額)は5億3,532万円となり、法第46条の6第2項によってその維持が義務付けられている自己資本規制比率(注8)120%は上回ってはいるものの、150.4%まで低下しました。また、関東財務局長から、当社が診療報酬債権流動化債券を販売するに当たり、商品内容や発行会社等の審査を実質的にはほとんど行っておらず、販売を開始した後も事後的なモニタリングをほとんど行っていなかったため、使用した販売用資料において重要な事項につき誤解を与える表示及び事実と反する記載が認められた他、虚偽の四半期運用報告書を交付する行為及び計算書類の未交付が認められ、加えて、病院不動産流動化債券を販売するに当たっても、商品内容や発行会社等の審査を実質的にはほとんど行っておらず、販売を開始した後も事後的なモニタリングをほとんど行っていなかったため、販売用資料において重要な事項につき誤解を与える表示及び事実と反する記載が認められたとの指摘に基づき、平成28年6月14日付にて、当社は、法第38条第8号に基づく金融商品取引業等に関する内閣府令第117条第1項第2号に掲げる「金融商品取引契約の締結又はその勧誘に関し、虚偽の表示をし、又は重要な事項につき誤解を生ぜしめるべき表示をする行為」に該当する行為があったとして、法第51条に基づき、業務改善命令を受けました。これを受け、当社では経営管理態勢、業務運営態勢、内部管理態勢の整備・改善に努め、平成30年5月中を以って上記の業務改善命令に係る手続きを全て終了したことから、当該業務改善命令は解除されております。

(注8) 自己資本規制比率とは、法第46条の6第1項に定義される自己資本規制比率をいい、資本金、準備金その他金融商品取引業等に関する内閣府令第176条に定めるものの額から固定資産その他同府令第177条に定めるものの額を控除した額の、保有する有価証券の価格の変動その他の理由により発生し得る危険に対応する額として同府令第178条で定めるものの合計額に対する比率をいいます。

また、ビジネスモデルのフロー型からストック型への転換に継続的に取り組んできており、当社がわが国で独占的に販売しているロング・ターム・グロース・ファンド(注9)の預かり残高が令和2年3月末で400億円を超えたことから、収益基盤の安定に寄与しております。しかし、日本証券クリアリング機構が清算資格の取得基準の一つとして財務の健全性の目安とされている200%超の自己資本規制比率を求めているところ(注10)、当社の最近の経営指標については次のとおりであり、自己資本規制比率は、主に営業収益の大幅な減少(2017年度1,623,242千円、2018年度1,328,640千円、2019年度上半期388,199千円)に伴う経常損失の拡大などに起因する業績不振を背景として、2019年9月末で190%、10月末で181%、11月末で201%、12月末で176%と推移しており、現状の収益・費用の状況を踏まえると一段の低下が見込まれる状況にあります。

回次	第70期中	第71期中	第72期中	第70期	第71期
会計期間	自 2017年 4月1日 至 2017年 9月30日	自 2018年 4月1日 至 2018年 9月30日	自 2019年 4月1日 至 2019年 9月30日	自 2017年 4月1日 至 2018年 3月31日	自 2018年 4月1日 至 2019年 3月31日
営業収益 (千円)	534,197	945,245	388,199	1,623,242	1,328,640
純営業収益 (千円)	510,755	919,315	376,050	1,564,836	1,285,342
経常利益又は経常損失( ) (千円)	4,626	218,252	180,553	223,077	30,586
中間(当期)純利益又は中間純損失( ) (千円)	10,653	200,574	187,364	215,470	1,229
資本金 (千円)	1,868,482	1,868,482	1,868,482	1,868,482	1,868,482
発行済株式総数 (株)	5,999,047	5,999,047	5,999,047	5,999,047	5,999,047
純資産額 (千円)	680,920	1,085,515	698,767	885,410	886,152
総資産額 (千円)	7,676,825	6,036,650	4,075,529	7,210,693	4,895,769
1株当たり配当額 (円)					
自己資本比率 (%)	8.86	17.98	17.14	12.28	18.10
自己資本規制比率 (%)	204.2	207.7	190.4	205.2	180.8
従業員数 (名)	68	68	62	67	67

(注) 1 営業収益には、消費税等は含まれておりません。

2 中間連結財務諸表を作成しており、中間財務諸表に1株当たり純資産額、1株当たり中間純利益金額及び潜在株式調整後1株当たり中間純利益金額を注記していないため、1株当たり純資産額、1株当たり中間(当期)純利益金額及び潜在株式調整後1株当たり中間(当期)純利益金額の記載を省略しております。

3 自己資本規制比率は、金融商品取引法の規定に基づき、金融商品取引業等に関する内閣府令の定めにより、決算数値をもとに算出したものであります。

また、当社の販売した診療報酬債権等流動化債券に係る一つのオリジネーター(医療法人社団)が令和元年8月27日付で東京地方裁判所から民事再生手続開始決定を受けたことから、当該社債の償還等に影響する可能性があるため、仮に当該社債の一部又は全部の償還が不能となった場合、当社の顧客が、当社に対して同債券の販売証券会社の責任として、説明義務違反や適合性原則違反等を理由に総額最大数億円程度の損害賠償請求訴訟を提起することも予想され得ることを考慮すれば、当社の経営を安定させるためには、早急な劣後貸付を通じた自己資本規制比率の改善を図る必要があります。

(注9) ロング・ターム・グロース・ファンドとは、主に米国の65歳以上の高齢者が被保険者となっている米ドル建ての生命保険契約(ライフセトルメント)を投資対象としているルクセンブルク籍の外国投資信託です。なお、ライフセトルメントとは、生命保険契約の契約者が不要となった生命保険を解約せず、保険金を受取る権利を第三者に売却することで、解約した場合に生命保険会社から受け取る解約払戻金よりも高い一時金を生前に手にすることができる取引です。

(注10) 日本銀行の当座預金取引または貸出取引の相手方に関する選定基準参照。

上記のような環境下において、UCAMは、E-HOUSE CHINA GROUPのアジア市場戦略の重要な一環として日本市場を位置づけ、平成30年10月上旬から、日本において、グローバルな投資に対応できる証券会社の新規設立又は日本の既存の証券会社の買収を模索しておりましたが、新規設立には時間がかかり、また、買収先候補として検討してきたグローバルな投資に対応できる証券会社はいずれも規模が大きく、希望する買収価格を大幅に上回ることから、適正な買収先候補が見つからない状態が続いていたとのことです。そのような状況の中、平成31年2月上旬、UCAMの取締役である謝氏の友人で、平成26年当時から中国の流通企業の日本子会社である株式会社申通エクスプレスジャパン代表取締役社長、平成27年から日本中華総商会常務理事を務めており、本書提出日現在においていずれも現職である薛氏(本書提出日現在において当社の社外取締役です。)から、薛氏の友人で、ランキャピタル社の100%株主であり、当社の代表取締役会長(当時)であった時氏(本書提出日現在において当社の非常勤取締役です。)を紹介され、謝氏から日本の証券会社をUCAMの傘下に置きたい旨を伝えたところ、ランキャピタル社にも当社株式の売却意向があることがわかり、両者の間でランキャピタル社が所有する当社株式売却について意見交換する機会を得たとのことです。なお、謝氏は数年前に共通の同郷の友人の紹介を受けて以来薛氏と友人関係にありますが、薛氏が時氏を紹介した当時から本書提出日現在に至るまで、薛氏は謝氏及びE-HOUSE CHINA GROUP又は時氏及びランキャピタル社とは何らの契約も締結しておらず口頭での約束等もないとのことです。また、薛氏は、その後の両者の交渉には関与することなく、本公開買付けの実施に先立ち、当社が令和元年6月26日に開催した株主総会で謝氏の要請を受け社外取締役に就任しました。薛氏は、平成9年以降、日本でのビジネス経験を有し、前記のとおり平成26年には中国の流通企業の日本子会社である株式会社申通エクスプレスジャパン代表取締役社長に就任し、平成27年には日本中華総商会常務理事に就任するなど、流通業を通じて取引のある日本及び中国の様々な業種の企業及び特に日本在住の中華系企業家等の富裕層との幅広いネットワークを有していることから、謝氏としては、当社の今後の注力事業の一つとなる中国企業・富裕層に対するコンサルティングサービスを通じた対日投資ビジネスの取組み強化を図るため、薛氏に社外取締役への就任を要請したとのことです。

交渉の過程において、当社は、金融事業者として「顧客本位の業務運営に関する原則」に基づき、それぞれの顧客の資金の性格や資産保有者のニーズに即した商品・サービスの提供を通じて顧客満足度の継続的な向上を図ることを極めて重要視している中で、当社においては、持続的にお客様の多様なニーズに即した資産形成をサポートするにはその資金を含めた経営資源に限界があるのに対して、UCAMは、後記のとおり公開買付者及びE-HOUSE CHINA GROUPとの提携により、他の競合する証券会社が販売していない特徴ある金融商品の組成・導入を通じて、海外の事業や資産を投資対象とした商品や資金を当社へ提供できることから、当社のお客様のニーズに即した様々なラインナップの商品を顧客に提供できると考えたとのことです。なお、ランキャピタル社も同様の対応を想定していたものの、同社が資金提供を受けていたTWCGが平成30年11月ころ経営不振により資金繰りが悪化したことから同社の資金調達に困難となったことに加え、同社のグループにはE-HOUSE CHINA GROUPの一員であるCRIC証券のようにシナジー効果を期待できる企業等もなかったことから、実現するには至りませんでした。具体的には、公開買付者が当社の支配株主になれば、公開買付者及びE-HOUSE CHINA GROUPとの提携により、UCAMの完全子会社で上海・香港に拠点を有するCRIC証券を始めとする金融機関と緊密に連携し、他の競合する証券会社が販売していない特徴ある金融商品の組成・導入を通じて、当社が日本国内で独占的に販売しているロング・ターム・グロース・ファンドに加え、CRIC証券のリサーチに基づく中国の不動産会社のドル建て債、新興市場債等を含むユニークな商品マトリックスを形成することで商品力を強化し、リテール及びプライベートバンキングビジネスにおいて顧客の多様なニーズにより的確に応えることが可能となるだけでなく、中国上場企業の発行する株式や債券に対する投資ビジネス及び中国企業・富裕層に対するコンサルティングサービスを通じた対日投資ビジネスの取組み強化の実現が期待できるとのことです。また、UCAMにより本劣後貸付が予定されているなど、当社の当面の資金等の確保には懸念がなくなるとのことです。

これを踏まえ、今後の対応として、当社のお客様に対し、( )当社の国内営業部門は、上海・香港に拠点を有するCRIC証券を始めとする金融機関と緊密に連携した市場商品部門を通じて、投資対象を日本国内のみならず海外にも分散した多様な商品の提供を行い、お客様の多様なニーズやリスク許容度を考慮した適切な商品の提供を行うものとし、( )当社の市場商品部門は、商品調達部門として、お客様の多様なニーズやリスク許容度に応じうる商品のラインナップの充実を図るため、グローバルな情報の提供、特に日本国内の証券会社が扱っていない海外、特に香港の商品開拓・導入等を行うものとし、この2つの部門がそれぞれ協力しあうことによって、株式や投資信託の売買手数料を主とするフロー型から、預かり資産残高に即したストック型ビジネスに早急に移行していくことについて、当社とUCAMの基本認識が令和元年6月上旬に合致しました。

その後、UCAMが実施した令和元年6月上旬から中旬までの当社へのデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、UCAMは、当社の経営状態に鑑み、当社の企業価値の向上に早急に取り組む必要があるとの判断から、本スキームの実施に先立ち、令和元年6月26日に当社が開催した株主総会においてUCAMの取締役である謝氏及び薛氏を当社の取締役に選出し、謝氏は当社の代表取締役会長として、上記の検討を踏まえた経営に当たることにしたとのことです。その後、UCAM及び公開買付者は、診療報酬債権等流動化債券に係る上記の潜在的な顧客からの訴訟リスクについての調査及び当該リスクについての検討をしていたところ、当該診療報酬債権等流動化債券に係る一つのオリジネーター(医療法人社団)が令和元年8月27日付で東京地方裁判所から民事再生手続開始決定を受け、その影響につき、外部専門家からの意見を聴取し、また内部でこのリスクについての検討を行うために、令和元年11月末まで約6ヶ月間の時間を要したとのことです。その結果、UCAM及び公開買付者が本公開買付けを行う上で重大な問題点とはならない旨判断し、その旨をランキャピタル社に伝えたとのことです。ランキャピタル社が令和元年12月上旬当社株式を譲渡し公開買付者に経営権を移譲する意向を固め、同社が令和元年12月上旬UCAMに当該意向を口頭で伝えたことを受け、UCAM及び公開買付者は、令和元年12月30日、ランキャピタル社及び当社に対して本スキームの実施について、当社の経営状態を踏まえ、修正した簿価純資産額に基づき当社の株価を算定する方針を含め、本公開買付けを実施する意向を正式に伝え、その後の交渉の結果、公開買付者は、令和2年1月31日、グランサーズ公認会計士共同事務所の株式価値算定報告書を取得したうえで、ランキャピタル社と後記「(3) ランキャピタル社との間の本応募契約」のとおり、令和2年2月28日、本公開買付価格を40円とする本応募契約の締結に至ったとのことです。そして、公開買付者においては、令和2年4月21日開催の取締役会において、本公開買付けの実施を決議したとのことです。

上述のとおり経緯を経て、当社は、令和2年4月21日開催の取締役会において、次の理由により、本公開買付けは、当社の企業価値及び株主価値の向上に資することを理由として、取締役5名のうち、謝氏と時氏を除いた、利害関係を有しない取締役3名全員一致により本公開買付けに賛同する旨の決議を行ないました。

- )本公開買付価格については、特別委員会での検証結果によれば、評価方式として採用された修正簿価純資産方式には正当性があり、簿価純資産の修正理由及び金額には合理性が認められることから、40円を本公開買付価格とした結果についても、評価範囲の上限に近い価格を採用していることに鑑み、少数株主にも配慮した相当性のある価格と評価できること。
- )当社の財政基盤の安定、すなわち自己資本規制比率の200%への改善及び元引受業務(主幹会社となる元引受業務を除く)に必要とされる最低資本金額及び純財産額(5億円)の維持を確保すべきであるところ、本公開買付けの成立を条件とする本劣後貸付によって、当社の資本が充実すること。
- )当社の資本充実により、財政基盤の不安定さによる経営管理の萎縮を解消し、収益増加に資すること。
- )公開買付者が支配株主になれば、新経営陣によるこれまでの連携推進のための準備作業を踏まえ、公開買付者及びE-HOUSE CHINA GROUPとの提携により、UCAMの完全子会社で上海・香港に拠点を有するCRIC証券を始めとする金融機関と緊密に連携し、特徴ある金融商品の組成・導入を通じて、当社がわが国で独占的に販売しているロング・ターム・グロース・ファンドに加え、CRIC証券のリサーチに基づく中国の不動産会社のドル建て債、新興市場債等を含むユニークな商品マトリックスを形成することで商品力を強化し、リテール及びプライベートバンキングビジネスにおいて顧客の多様なニーズにより的確に応えることが可能となるだけでなく、中国上場企業の発行する株式や債券に対する投資ビジネス及び中国企業・富裕層に対するコンサルティングサービスを通じた対日投資ビジネスの取組み強化に繋げて行くことが期待できること。

一方、当社の上記取締役会においては、当社が非上場会社であり株式の流動性に乏しいことを考慮しつつも、次のとおり、当社の会社継続リスクがある中で、当社の今後の企業価値及び株主価値向上への期待に対する現時点での評価は一樣ではないと考えられることから、当社の株主の皆さまが本公開買付けへ応募するか否かについては、株主の皆さまのご判断に委ねることを決議しました。

)現在において自己資本規制比率の140%(金融商品取引業等に関する内閣府令第179条に基づく届出義務が発生する。)を下回るリスクが皆無ではなく、当社の販売した診療報酬債権等流動化債券に関して販売証券会社としての責任を当社が負担するリスクの影響も加わり、当社の会社継続リスクが存すること。

)一方において、公開買付者の経営参加及びE-HOUSE CHINA GROUPとの提携が今後の当社の企業価値及び株主価値向上に資する合理的期待もあること。

なお、当社は、独立した第三者機関である大澤・山崎公認会計士事務所からの株主価値算定報告書を取得しておりますが、月次収支が赤字の状態が続いており、令和元年9月末の純資産額が698百万円にまで減少していることから、将来獲得収益等の計画について、現時点では十分な検証が行えないためDCF方式を採用せず、また、類似会社比準方式における類似会社の選定等にも困難があるため、客観的な根拠に基づき会社の資産と負債を評価した結果である修正簿価純資産に基づく評価方式(修正簿価純資産方式)のみを採用することには正当性があるものと考えており、一株当たりの株価が33.72円～41.2円(中央値37.5円)と算定された算定方式及び結果には合理性が認められ、本公開買付価格40円は、評価範囲の上限に近い金額であることを考慮すれば、少数株主の利益にも配慮した相当性のある金額と評価しております。なお、修正簿価純資産(再調達時価)を確定するに当たり、弁護士の意見書及び当社からのヒアリングに基づき、当社の販売した診療報酬債権等流動化債券について、仮に当該社債の一部又は全部の償還が不能となった場合、当社がその顧客に対して、同債券の販売証券会社の責任として、説明義務違反や適合性原則違反等を理由に総額最大数億円程度を負担することも予想されることから、現時点で見込める損失引当金相当額と共に、当社の保有する土地及び建物(建物附属設備を含む)を直近の固定資産税評価額で評価した簿価との差額について、簿価純資産を修正しております。

## 本公開買付け後の経営方針

当社は、公開買付者から、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。

本公開買付けの成立後においては、まず、当社の財政基盤の安定を図るため、公開買付者より速やかに本劣後貸付を実施し、当社の自己資本規制比率の200%への改善及び元引受業務(主幹事会社となる元引受業務を除く)に必要とされる最低資本金額及び純財産額(5億円)の維持を確保する予定とのことです。次に、UCAM、公開買付者及び当社は、当社の既存のビジネスを強化する目的を達成するために、劣後貸付を通じた自己資本規制比率の改善と共に、リスク管理能力の向上、審査体制の整備等の内部管理態勢の強化を持続的に行い、UCAM、公開買付者においては、)公開買付者グループのリソース(経営資源、ネットワーク)を活用して、商品設計機能を大幅に強化し、商品提供能力の強化し、以ってリテール、プライベートバンキング及びIFA(独立系フィナンシャル・アドバイザー)の各業務の強化を図り、)プライベートバンキング部門をさらに強化し、人材の増強を行うと同時に、日本のみならず海外の富裕層をお客様とするべく業容の拡大・強化を図る予定とのことです。具体的には、公開買付者が支配株主になれば、公開買付者及びE-HOUSE CHINA GROUPとの提携により、UCAMの完全子会社で上海・香港に拠点を有するCRIC証券を始めとする金融機関と緊密に連携し、特徴ある金融商品の組成・導入を通じて、当社がわが国で独占的に販売しているロング・ターム・グロース・ファンドに加え、CRIC証券のリサーチに基づく中国の不動産会社のドル建て債、新興市場債等を含むユニークな商品マトリックスを形成することで商品力を強化し、リテール及びプライベートバンキングビジネスにおいて顧客の多様なニーズにより的確に応えることが可能となるだけでなく、中国上場企業の発行する株式や債券に対する投資ビジネス及び中国企業・富裕層に対するコンサルティングサービスを通じた対日投資ビジネスの取組み強化の実現を図る予定とのことです。一方、当社においては、公開買付者の日本での事業展開計画を支援することで、業務の連携を行い、企業価値の向上を目指す予定としております。具体的には、プライベートバンキング、M&A、研究調査分析、資産管理等の分野をカバーしているCRIC証券が、特に不動産企業と関わる株式及び債券の発行と引受、M&A、不動産市場及び不動産企業の研究調査分析に注力し、マーケットの大きい中国の市場と中国以外の市場における良質の商品やサービスをマッチング(組み合わせ)又はコラボレーション(協同)により、中国と海外のビジネスパートナーと互恵的な関係を築いてきていることから、同社との提携関係を主軸として、当社の取扱商品及び顧客開拓の両面でシナジー効果を発揮し、併せてウェルス・マネジメント事業の比重を高めることによって、収益力の大幅な向上を図るとのことです。さらに、CRIC証券と当社は、証券会社同士のシナジー効果を得るため、香港及び日本市場において、他の競合する証券会社が販売していない特徴ある金融商品を共有し、相互の顧客への販売及び新規顧客の開発などに注力していく予定とのことです。なお、NCCの議決権の100%を保有している時氏は、本公開買付け成立後もNCCが継続して当社の株主として存続することを前提に、企業の事業上の助言を行う戦略アドバイザー業務に従事しているNCCを通じて、当社へ、NCCの顧客を紹介する意向を表明しているとのことです。ただし、当社としては、NCCから具体的に顧客紹介を受ける場合には、個別に金融商品取引法等の法令諸規則に抵触していないかについて確認することとしております。

また、当社の経営体制については、公開買付者が役員全員(取締役5名(現任取締役5名のうち時氏だけが本公開買付けの成立後に辞任し、新任取締役として当社の現副社長執行役員である榎野泰広氏が就任する予定で)、監査役3名(現任監査役と異動はありません。))を指名し、従業員(67名)は原則として雇用を継続することです。

なお、当社は、平成29年2月13日付でランキャピタル社との間で締結した資本業務提携契約に基づき、当社のリテール、プライベートバンキング及び独立系フィナンシャル・アドバイザーズ業務の強化、海外の富裕層の顧客取り込み、クロスボーダーM&A業務の強化等に取り組みましたが、具体的な資本業務提携行為も行われなかった中で、ランキャピタル社が資金提供を受けていたTWCGが平成30年11月ころ経営不振により資金繰りが悪化したため、TWCGを通じた富裕層の顧客取り込み、クロスボーダーM&A案件の獲得等が困難になるに及び、同業務提携の目的の実現には至りませんでした。このため、ランキャピタル社が本公開買付けに応じることに伴い、令和2年3月2日に当該資本業務提携契約の解約合意書が締結され、解約の効力が既に発生していますが、当社としては同契約の解約による悪影響を想定しておりません。

(3) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

ランキャピタル社との間の本応募契約

公開買付者及びランキャピタル社は、令和2年2月28日付で本公開買付けに係る応募契約を締結しており、本応募契約の詳細は以下のとおりであるとのことです。なお、本応募契約において応募の前提条件は存在しないとのことです。ただし、本応募契約の内容とはなっておりませんが、公開買付者及びランキャピタル社との間で、令和2年2月下旬、口頭により、本スキームの実施の条件として、本公開買付け成立後一定の期間(公開買付者とNCCとの間で、具体的な期間については合意しておりません。)はNCCその他の株主に対してスクイーズアウト手続を実施しないことを確認しているとのことです。そのため、公開買付者としては本公開買付け成立後、12か月経過したところを別途NCC及び時氏が当社に対して行う支援の内容、効果等を勘案して、NCCが継続して当社の株式を保有することが適切か否かの判断を行う予定とのことです。ただし、本公開買付け成立後12か月が経過していない場合であっても、NCCが継続して当社の株式を保有することが適切でないことが明らかと認められる場合には、NCCその他の株主に対してスクイーズアウト手続を実施する場合があるとのことです。

)当社の株式の公開買付けを公開買付者が行う場合、発行済株式総数の81.66パーセントを所有する主要株主であるランキャピタル社が、その所有株式数のすべてを本公開買付けに応募する。

)当社の支配株主であるランキャピタル社の保有する当社に対する劣後貸金債権を現状のまま維持する。

なお、当該債権の総額は2億8000万円、返済期限は令和7年12月31日となっております。

)本公開買付価格を40円とする。

NCCからの本公開買付けに応募しない旨の意向

公開買付者は、令和2年2月下旬、NCCより、NCCが本書提出日現在所有する当社株式600,000株(所有割合10.00%)を本公開買付けに応募しない旨の意向を口頭にて受領しているとのことです。

公開買付者は、当初平成31年4月中旬から下旬にかけて、ランキャピタル社に対して本応募契約の締結を打診していた時期にNCCに対しても、同様の応募契約を締結することを打診していたとのことです。しかし、時氏としては、ランキャピタル社は上記「(2) 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等」のとおりに資金提供者であるTWCGとの関係整理が必要であることから当社株式の換価の必要性がある一方、NCCはTWCGからの資金提供を受けておらず、そのような換価の必要性がないことから、公開買付け実施後のCRIC証券との連携等を通じたシナジー効果等による当社の企業価値の向上を通して将来的な配当収入及び譲渡益を享受することが期待できるだけでなく、NCCの日本及び中国の顧客に対する戦略アドバイザー業務との関係でもNCCが日本の証券会社の主要株主であることがNCCの信用力を向上させ、NCCの業績向上に寄与するとして、本公開買付け成立後もNCCが継続して当社の株式を保有することを強く希望し、公開買付者が、本スキームの実施の条件として、本公開買付け成立後一定の期間はNCCその他の株主に対してスクイーズアウト手続を実施しないことを確認するよう求めたとのことです。

公開買付者としては、上記のとおり、日本の証券会社をUCAMの傘下に置きたいと考えておりましたが、証券会社の新規設立には時間がかかり、また、それまで買収先候補として検討してきたグローバルな投資に対応できる証券会社はいずれも規模が大きく、希望する買収価格を大幅に上回ることから、適正な買収先候補が見つからない状態が続いていたところ、グローバルな投資に対応してきた当社の株式をランキャピタル社から取得できることは千載一遇の機会であるという認識を持っていたとのことです。そこで、公開買付者としては、ランキャピタル社が本公開買付けに応じる限り当社の総議決権の三分の二超を取得し、支配株主となるという本スキームの目的は少なくとも達せられること、下記のとおりNCCが本公開買付け完了後も継続して当社の株主として存続することのメリットもあることから、公開買付者は、NCCが継続して当社の株式を保有するという時氏の意向を尊重しつつ、一方で、本公開買付け成立後、12か月経過したところを目途にNCC及び時氏が当社に対して行う支援の内容、効果等を勘案して、その時点で再度スクイズアウト手続等NCCを当社の株主として残すことの是非について検討することがビジネス上合理的であるとの判断に至ったとのことです。そのため、公開買付者は、令和2年2月下旬、NCCとの間で、口頭により、本スキームの実施の条件として、本公開買付け成立後一定の期間(公開買付者とNCCとの間で、具体的な期間については合意しておりません。)はNCCその他の株主に対してスクイズアウト手続を実施しないことを確認し、本公開買付け成立後、12か月経過したところを目途にNCC及び時氏が当社に対して行う支援の内容、効果等を勘案して、NCCが継続して当社の株式を保有することが適切か否かの判断を行う予定とのことです。ただし、本公開買付け成立後12か月が経過していない場合であっても、NCCが継続して当社の株式を保有することが適切でないことが明らかと認められる場合には、NCCその他の株主に対してスクイズアウト手続を実施する可能性があるとのことです。

なお、以下は副次的な理由となりますが、まず、今後とも当社を支援する趣旨でNCCが継続して当社株式を保有することは、公開買付者にとっても、本公開買付けの買付資金の負担軽減に繋がることとなります。さらに、NCCの議決権の100%を保有している時氏は、本公開買付け成立後もNCCが継続して当社の株主として存続することを前提に、企業の事業上の助言を行う戦略アドバイザー業務に従事しているNCCを通じて、当社へ、NCCの顧客を紹介する意向を表明していることから、今後、当社において、当該顧客紹介を受けることが期待できると考えられます。ただし、当社としては、NCCから具体的に顧客紹介を受ける場合には、個別に金融商品取引法等の法令諸規則に抵触していないかについて確認することとしております。一方で、NCCの当社に対する所有割合は10.00%と、当社の事業活動の支配及び管理という本公開買付けの目的を妨げるような規模ではないといえます。そこで、NCCが本公開買付け完了後も継続して当社の株主として存続することは、公開買付者にとっても有益であると考えているとのことです。上記のとおり当社がNCCからの顧客の紹介を受ける場合には、公開買付者は、当社をして、NCCとの間で都度当該案件の性質に則した内容の契約を締結させる予定とのことです。なお、本書提出日現在、NCCから当社に対して役員を派遣することは予定されていないとのことです。

#### 本劣後貸付の意向

公開買付者は、本公開買付けの成立を条件として、本劣後貸付の内容として、本公開買付けの成立後直ちに最大2億円を当社に貸し付ける意向を当社に令和2年2月6日に口頭で伝えております。なお、当該本劣後貸付は、金融商品取引業等に関する内閣府令第176条第1項第2号に定義する長期劣後債務又は同項第3号に定義する短期劣後債務の性質を有する内容となる予定です。

#### (4) 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、本スキームの一環として当社の支配株主となることを目的としており、現時点において、当社株式の追加取得の予定もなく、また、公開買付者以外の当社株主をスクイズアウトする、いわゆる二段階買収の実施も予定しておりませんので、本公開買付けに応募しなかった株主は、引き続き、株主の地位を有することになるとのことです。なお、公開買付者は、本公開買付け成立後、12か月経過したところを目途にNCC及び時氏が当社に対して行う支援の内容、効果等を勘案して、その時点で再度スクイズアウト手続等NCCを当社の株主として残すことの是非について検討する予定とのことです。ただし、本公開買付け成立後12か月が経過していない場合であっても、NCCが継続して当社の株式を保有することが適切でないことが明らかと認められる場合には、NCCその他の株主に対してスクイズアウト手続を実施する可能性があるとのことです。なお、詳細については、上記「(3) NCCからの本公開買付けに応募しない旨の意向」をご参照ください。

(5) 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、当社の代表取締役会長である謝氏は、公開買付者の100%親会社であるUCAMの取締役でもあることから、形式的には、MBOに類する取引に該当する側面があるとも見られ得ますが、同人は本スキームの一環として、当社の経営状態に鑑み、当社の企業価値の向上に早急に取り組む必要があるとの判断から、本公開買付けの実施に先立ち、令和元年6月26日に当社の代表取締役に就任した、という経緯があるため、典型的なMBOには該当しないものと考えております。すなわち、謝氏は本スキームの検討開始前から当社の取締役であったことはなく、UCAMの取締役として、アジア市場戦略の重要な一環として日本市場を位置づけ、平成30年10月上旬から、日本において、グローバルな投資に対応できる証券会社設立や日本の証券会社をUCAMの傘下に置きたいと希望しておりましたが、証券会社の新規設立には時間がかかり、それまで買収先候補として検討してきたグローバルな投資に対応できる証券会社はいずれも規模が大きく、希望する買収価格を大幅に上回ることから、適正な買収先候補が見つからない状態が続いていたとのことです。そのような状況の中、平成31年2月上旬、謝氏の友人で、平成26年当時から中国の流通企業の日本子会社である株式会社申通エクスプレスジャパン代表取締役社長、平成27年から日本中華総商会常務理事を務めており、本書提出日現在においていずれも現職である薛氏(本書提出日現在において当社の社外取締役です。)から、薛氏の友人で、ランキャピタル社の100%株主であり、当社の代表取締役会長(当時)であった時氏(本書提出日現在において当社の非常勤取締役です。)の紹介を受けたことから、UCAMは、当社へのデュー・ディリジェンスを進めておりました。なお、謝氏は数年前に共通の同郷の友人の紹介を受けて以来薛氏と友人関係にありますが、本書提出日現在に至るまで、薛氏は謝氏及びE-HOUSE CHINA GROUP又は時氏及びランキャピタル社とは何らの契約も締結しておらず口頭での約束等もないとのことです。UCAMは、当社の自己資本規制比率が、業績不振を背景として、一段の低下が見込まれる状況にあり、また、当社の販売した診療報酬債権等流動化債券に関する訴訟リスクも存在していたことから、当社の業績改善を喫緊の課題として、最終的に本公開買付けの実施を行うことに備えて、謝氏をして令和元年6月に当社の代表取締役に就任させたとのことです。したがって、このように、本件は、当社の従前からの経営陣が公開買付けを実施するような典型的なMBOとは異なると考えています。一方で、形式的にはMBOの側面があるとも見られ得る点を考慮し、本公開買付価格の公正性の担保、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の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けの公正性を担保するため、それぞれ以下のような措置を講じております。

当社における独立した第三者機関からの株主価値算定報告書の取得

当社は、当社株式の1株当たり株式価値につきましては、平成31年3月期事業年度末の1株当たり純資産額である148.77円、及び令和元年9月末現在の1株当たり純資産額である117.13円を参考とし、令和2年2月20日、公開買付者、当社及びランキャピタル社のいずれからも独立した専門家(大澤・山崎公認会計士事務所)による株主価値算定報告書(簿価純資産方式に基づく株主価値を算出)の提出を受けた結果、参考として算定された1株当たり株式価値(中央値)が37.5円、1株当たり株式価値(範囲)が33.7円～41.2円となりました。

なお、当社は、同報告書が当社の月次収支が赤字の状態が続いており、令和元年9月末の純資産額が698百万円にまで減少していることから、将来獲得収益等の計画について、現時点では十分な検証が行えないためDCF方式を採用せず、また、類似会社比準方式における類似会社の選定等にも困難があるため、客観的な根拠に基づき会社の資産と負債を評価した結果である修正簿価純資産に基づく評価方式(修正簿価純資産方式)を採用したことには正当性があるものと考えております。また、当該株主価値算定報告書においては、修正簿価純資産(再調達時価)を確定するに当たり、弁護士の意見書及び当社からのヒアリングに基づき、当社の販売した診療報酬債権等流動化債券について、仮に当該社債の一部又は全部の償還が不能となった場合、当社がその顧客に対して、同債券の販売証券会社の責任として、説明義務違反や適合性原則違反等を理由に総額最大数億円程度を負担することも予想されることから、現時点で見込める損失引当金相当額と共に、当社の保有する土地及び建物(建物附属設備を含みます。)を直近の固定資産税評価額で評価した簿価との差額について、簿価純資産を修正しております。

以上の検討により、一株当たりの株価が33.72円～41.2円(中央値37.5円)と算定された算定方式及び結果には合理性が認められると考えられ、これを踏まえ当社の取締役会において、40円という本公開買付価格は、算定範囲の上限に近い金額であることから、少数株主の利益にも配慮した相当性のある金額と評価しております。

#### 当社における独立した特別委員会での検討

当社は、本公開買付けは典型的なMBOには該当しないと考えているところですが、慎重を期して、当社の企業価値の向上及び一般株主の利益を図る観点から、本公開買付けの是非、取引条件の妥当性及び手続きの公正性を諮問するため特別委員会を設置しました。

具体的には、公開買付者、当社、NCC及びランキャピタル社と特別な利害関係を有しない社外取締役である薛氏、社外監査役である弁護士小林節氏(以下「小林氏」といいます。)氏及び行政書士の石田哲也氏(以下「石田氏」といいます。)をメンバーとする特別委員会を令和2年3月13日に設置し、本公開買付けの是非、取引条件の妥当性及び手続きの公正性についての検討・判断を諮問しました。なお、薛氏は、友人でUCAMの取締役である謝氏にランキャピタル社を紹介しましたが、謝氏とは数年前に共通の同郷の友人の紹介を受けて以来の友人関係にあるのみで、本書提出日現在に至るまで、謝氏及びE-HOUSE CHINA GROUP又は時氏及びランキャピタル社とは何らの契約も締結しておらず口頭での約束等もないとのことです。また、薛氏は、その後の両者の交渉には関与することなく、本公開買付けの実施に先立ち、当社が令和元年6月26日に開催した株主総会で謝氏の要請を受け社外取締役に就任していることから、公開買付者からの独立性及び本公開買付けの成否からの独立性に懸念はないものと判断しました。

本特別委員会は本応募契約の締結後に開催されておりますが、本公開買付けの是非及び手続の公正性については本応募契約の締結後であっても、後記のとおり当社の企業価値の向上及び一般株主の利益を図る観点から、十分な審議を行うことにより検証可能であること、また、取引条件の妥当性で最も重要な要素である価格については、当社が、本応募契約締結前に令和2年2月20日付で第三者機関から取得した株主価値算定報告書を元に検討し、本応募契約により合意された価格とは独立して価格の妥当性を判断しました。さらに、当社は、本特別委員会の設置に係る令和2年3月13日の臨時取締役会において、本特別委員会がその審議を尽くすため当社の非公開情報を含む重要情報の提供を求めた場合には応じること、また、本特別委員会における審議結果を最大限尊重すると共に、本特別委員会により取引条件が妥当でないと判断された場合には本公開買付けに賛同しないことを決議しました。

以上に鑑みれば、当社は、本特別委員会が特別委員会としての機能を十分に果たしているものと考えております。

本特別委員会は、これを受け令和2年3月13日に開催した第1回特別委員会で取引条件の妥当性について審議し、同月16日に開催した第2回特別委員会で手続きの公正性等について審議し、その過程において、当社は主に次のような指摘を受けました。

- ・ 当社の現状からして、修正簿価純資産方式によらざるを得ないとしても、修正簿価純資産額が簿価純資産額を大きく下回っていることから、修正内容が一般株主にも理解できるようにするため、公開買付届出書等に当該修正内容についての説明を記載する必要がある。
- ・ マーケット・チェックについては、当社と公開買付者との間では、万が一本件とは別の対抗的な提案がなされた場合に、当社が当該対抗提案者と接触等を行うことについて制限を設ける合意等がないことから、当社において間接的なマーケット・チェックを行っている。この点、対抗提案者が出現した場合に、当該対抗提案者と当社の接触等を制限するような事実がないかについて確認する必要があるため、栗山保代表取締役副社長及び陳歆副社長に特別委員会への出席を求め質したところ、そのような事実も合意もないことを確認した。一方で、本公開買付けにおける買付け等の期間として法定の下限である20営業日が予定されているが、本公開買付けにおいて、当社株式の所有割合が81.66%であるランキャピタル社との間の本応募契約が締結済みであることから、買収者が支配株主である場合と同様、ランキャピタル社が第三者への売却に応じる意思が乏しい状況下において、公開買付期間を法定の下限である20営業日以上に設定する必然性が見出せないこと、当社は、当社の株主に対して個別に通知を行う予定であるため、通常の公開買付けの案件とは異なり、株主が公表された情報を確認するまでの期間を確保する必要がなく、法定の下限である20営業日を公開買付期間として設定することは不合理とは考えられないこと、早急に当社の経営の安定を図る必要がある本公開買付けの性質に鑑みれば、不要に公開買付期間を長く設定してしまうと、当社の企業価値が毀損し、弊害が大きいと考えられることから、公開買付期間は20営業日が妥当である。ただし、真摯な対抗提案が公開買付期間中に行われた場合には、当社としては速やかに公開買付期間の延長請求を行うことを検討すべきである。

・マジョリティ・オブ・マイノリティ条件については、早急に当社の経営の安定を図る必要がある本公開買付けにおいて、同条件を設定することは、少数株主間の判断に本公開買付けの成否が左右され、結果として一般株主の利益にも適わない。

上記の審議を踏まえ、当社の企業価値の向上及び一般株主の利益を図る観点から、本公開買付の是非を含め、3月16日付で、次のとおり特別委員会としての検討結果を得ました。

- ) 当社の月次収支は赤字の状態が続いており、今後の収支状況次第では自己資本規制比率の140%割れのリスクがある他、令和元年9月末の純資産額が698百万円にまで減少していることから、財務基盤の強化は喫緊の課題となっており、こうした状況から脱却するため、自己資本規制比率200%台までの早期回復及び元引受業務(主幹事会社となる元引受業務を除く)を継続するために必要な最低資本金額及び純財産額(5億円)の維持を確保する必要がある。
- ) 公開買付者は、本公開買付けの成立を条件として、最大2億円を当社に貸し付ける意向を当社に口頭で伝えており、当社が経営の早期安定を図るため、本公開買付けの実現を目指すことは合理的な経営判断と考えられ、その必要性が認められる。
- ) 自己資本規制比率が低下傾向にあり、自己資本規制比率を維持する観点からリスクを恐れるあまり積極的に収益を追及することに躊躇することとなれば、重要な収益機会を逸する可能性が高まり、その結果、当社の営業活動に支障を来し、経営成績及び財政状態に悪影響を及ぼす可能性があることから、本公開買付けの必要性が認められる。
- ) UCAM及び公開買付者は、本公開買付け成立後の経営方針(「(2) 本公開買付け後の経営方針」参照)を明らかにしており、これによれば、本公開買付けによって、当社の企業価値及び株主価値の向上に資すると考えられる。
- ) 「 当社における独立した第三者機関からの株主価値算定報告書の取得」のとおり、月次収支が赤字の状態が続いており、令和元年9月末の純資産額が698百万円にまで減少していることから、将来獲得収益等の計画について、現時点では十分な検証が行えないためDCF方式を採用せず、また、類似会社比準方式における類似会社の選定等にも困難があるため、客観的な根拠に基づき会社の資産と負債を評価した結果である修正簿価純資産に基づく評価方式(修正簿価純資産方式)には正当性があり、一株当たりの株価が33.7円~41.2円(中央値37.5円)と算定された算定方式及び結果には合理性が認められ、本公開買付け価格40円は、評価範囲の上限に近い金額であることを考慮すれば、少数株主の利益にも配慮した相当性のある金額と認められる。なお、修正簿価純資産(再調達時価)を確定するに当たり、弁護士の意見書及び当社からのヒアリングに基づき、当社の販売した診療報酬債権等流動化債券について、仮に当該社債の一部又は全部の償還が不能となった場合、当社がその顧客に対して、同債券の販売証券会社の責任として、説明義務違反や適合性原則違反等を理由に総額最大数億円程度を負担することも予想されることから、現時点で見込める損失引当金相当額と共に、当社の保有する土地及び建物(建物附属設備を含む)を直近の固定資産税評価額で評価した簿価との差額について、簿価純資産を修正していることを確認した。
- ) 前記のとおり、当社は、本特別委員会の設置に係る令和2年3月13日の臨時取締役会において、本特別委員会がその審議を尽くすため当社の非公開情報を含む重要情報の提供を求めた場合には応じること、また、本特別委員会における審議結果を最大限尊重すると共に、本特別委員会により取引条件が妥当でない判断された場合には本公開買付けに賛同しないことを決議していることから、本公開買付けに関する意思決定過程については、本特別委員会の検討結果を踏まえることで、手続きの公正性も担保されるものと考えられる。なお、当社株式の所有割合が81.66%のランキャピタル社が本公開買付けに応募する予定である一方、当社株式の所有割合が10.00%のNCCは本公開買付けに応募しない意向を示しているため、買付予定数の下限の設定に当たり、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」条件の設定を考慮すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性が高いものと考えられることから、買付予定数の下限の設定に当たりいわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」条件の設定を行わないことには合理性が認められる。

)前記のとおり、当社は、第三者機関からの株主価値算定報告書を取得し、社外取締役である薛氏、社外監査役で弁護士である小林氏及び石田氏が、同株主価値算定報告書に係る算定方式及び結果等について、同報告書の作成者である大澤直也公認会計士・税理士から説明を聴取し質疑を行ない、これを踏まえて専門的見地に基づき検証すると共に、本公開買付手続の公正性についても検証していることから、手続きの公正性や取引条件の妥当性について、さらに独立した法務アドバイザーからの助言を得ることまでは要しないものと判断することには合理性が認められる。

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のない旨の意見  
当社は、令和2年4月21日開催の取締役会において、特別委員会の検討結果を踏まえ、本公開買付けの内容、妥当性及び開示の遵法性について審議を行い、その結果、本公開買付けについては、次の理由により、必要性及び相当性があり、取締役5名のうち、公開買付人の100%親会社であるUCAMの取締役でもある代表取締役会長の謝氏及びランキャピタル社の100%株主でもある取締役の時氏を除く利害関係を有しない取締役3名全員一致により本公開買付けに賛同するとの決議を行いました。

)本公開買付価格については、特別委員会での検証結果によれば、評価方式として採用された修正簿価純資産方式には正当性があり、簿価純資産の修正理由及び金額には合理性が認められることから、40円を本公開買付価格とした結果についても、評価範囲の上限に近い価格を採用していることに鑑み、少数株主にも配慮した相当性のある価格と評価できること。

)当社の財政基盤の安定、すなわち自己資本規制比率の200%への改善及び元引受業務(主幹事会社となる元引受業務を除く)に必要とされる最低資本金額及び純財産額(5億円)の維持を確保すべきであるところ、本公開買付けの成立を条件とする本劣後貸付によって、当社の資本が充実すること。

)当社の資本充実により、財政基盤の不安定さによる経営管理の委縮を解消し、収益増加に資すること。

)公開買付者が支配株主になれば、新経営陣によるこれまでの連携推進のための準備作業を踏まえ、公開買付者及びE-HOUSE CHINA GROUPとの提携により、UCAMの完全子会社で上海・香港に拠点を有するCRIC証券を始めとする金融機関と緊密に連携し、特徴ある金融商品の組成・導入を通じて、当社がわが国で独占的に販売しているロング・ターム・グロース・ファンドに加え、CRIC証券のリサーチに基づく中国の不動産会社のドル建て債、新興市場債等を含むユニークな商品マトリックスを形成することで商品力を強化し、リテール及びプライベートバンキングビジネスにおいて顧客の多様なニーズにより的確に応えることが可能となるだけでなく、中国上場企業の発行する株式や債券に対する投資ビジネス及び中国企業・富裕層に対するコンサルティングサービスを通じた対日投資ビジネスの取組み強化の実現が期待できること。

一方、当社の上記取締役会においては、当社が非上場会社であり株式の流動性に乏しいことを考慮しつつも、次のとおり、当社の会社継続リスクがある中で、当社の今後の企業価値及び株主価値向上への期待に対する現時点での評価は一樣ではないと考えられることから、当社の株主の皆さまが本公開買付けへ応募するか否かについては、株主の皆さまのご判断に委ねることを決議しました。

)現在において自己資本規制比率が140%を下回るリスクが皆無ではなく、当社の販売した金融商品に関して、社債の償還等に影響する可能性があるため、販売証券会社の責任として、説明義務違反や適合性原則違反等を理由に当社が顧客の被った損害額の一部を負担するリスクの影響も加わり、当社の会社継続リスクが存すること。

)一方において、公開買付者及びその企業グループとの連携により今後の当社の企業価値及び株主価値向上に資する合理的期待もあること。

また、当社の監査役3名(うち社外監査役2名)からは、本公開買付けについては、次の理由により、必要性及び相当性があり、監査役全員から異議がないとの意見が示されています。なお、監査役全員につき、利害関係を有しておりません。

)当社に資金調達の実必要性が認められ、今後の収支状況次第では、自己資本規制比率が140%を下回るリスク及び純財産額基準(5億円)を下回る可能性もある。

なお、自己資本規制比率が財務の健全性の目安となる200%を割り込んだ場合は、社債の仕入れが契約上困難となる場合がある他、140%を下回った場合には、金融商品取引業等に関する内閣府令に基づく届出義務が生じるだけでなく、過去の経営悪化に伴う前例があることから、継続企業の前提に係る疑義が顕在化し、回復に向けた明確な取組がない限り、従来取引関係を維持することが事実上極めて困難になるものと考えられます。

)取締役会は、利益相反の可能性のある取締役を決議から除外する他、議論の客観性・公正性を担保する観点から、特別委員会での検討結果を踏まえ、決議に関わる取締役が各自の善管注意義務に従い適切な判断を行うこととしており、意見の形成過程及びその内容に著しく不合理な点は見られず、公開買付者は、UCAMからコミットメントラインによる融資等により必要な資金を調達することであり、当該借入金等に係る融資証明書及び銀行残高証明書を取締役会で確認している。

)本公開買付けに関する意思決定過程において、取締役会は、証券会社として必要な調査・確認を行い、買付価格も既存株主の利益を著しく損なうものとは言えないことから、取締役会が、本件公開買付けに賛同の意を表明するとともに、本件公開買付けへの応募を株主の意思に委ねるとの決議を行うことに、監査役会は異議を唱えるものではない。

4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
謝 駿	代表取締役	会 長	0	0
栗 山 保	代表取締役	副社長	0	0
陳 勲	取締役	副社長	0	0
薛 立 功	社外取締役		0	0
時 慧	取締役		0	0
桑原 正弥	常勤監査役		0	0
小林 節	社外監査役		0	0
石田 哲也	社外監査役		0	0
計			0	0

(注1) 所有株式数及び議決権の数は、提出日現在のものです。

(注2) 取締役のうち薛 立功氏は、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) 監査役のうち小林 節氏及び石田 哲也氏は、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】

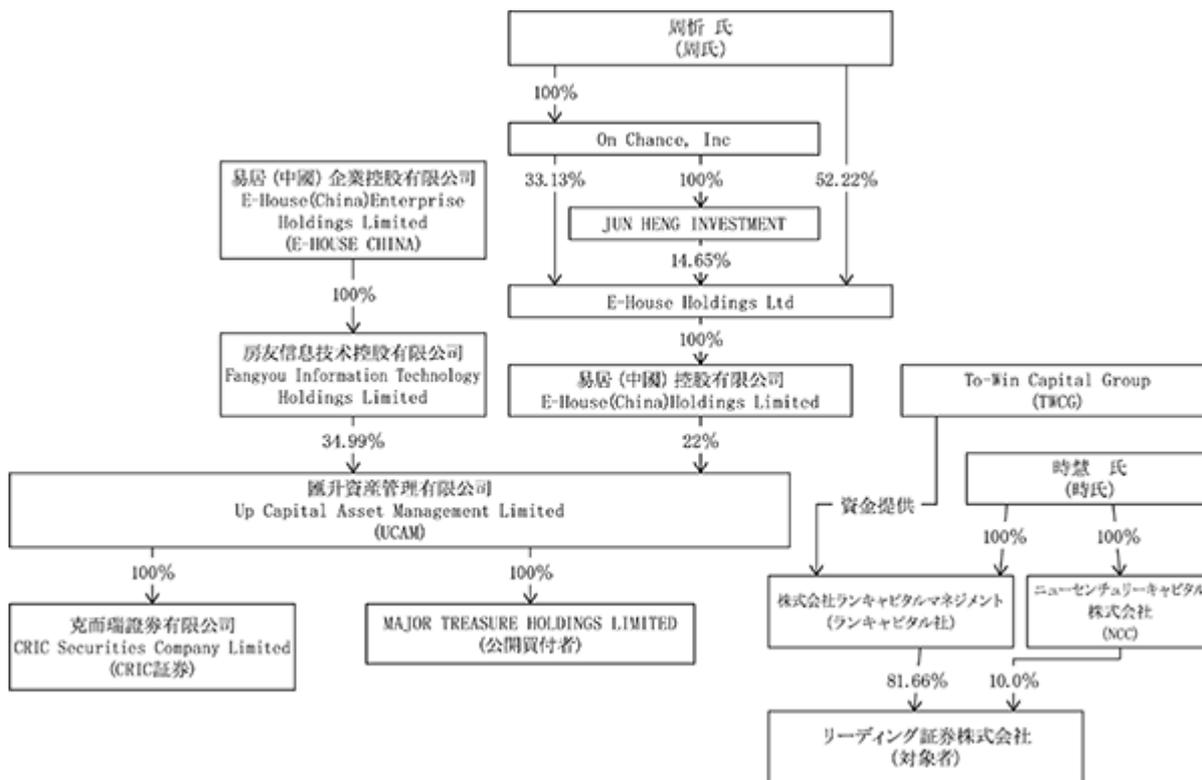
該当事項はありません。

8 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

(別紙)

E-HOUSE CHINA GROUP、ランキャピタル社、時氏及びTWCGについての資本構成図(本書提出日現在：本スキーム実施前)



E-HOUSE CHINA GROUP、ランキャピタル社、時氏及びTWCGについての資本構成図(本スキーム実施後)

