

## 【表紙】

【提出書類】	公開買付届出書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2020年11月24日
【届出者の氏名又は名称】	SMFLみらいパートナーズインベストメント2号株式会社
【届出者の住所又は所在地】	東京都千代田区大手町一丁目5番1号
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区大手町一丁目5番1号
【電話番号】	03-5219-6334
【事務連絡者氏名】	企画部 広報IR室長 小澤 昭久
【代理人の氏名又は名称】	該当事項はありません。
【代理人の住所又は所在地】	該当事項はありません。
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません。
【電話番号】	該当事項はありません。
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません。
【縦覧に供する場所】	SMFLみらいパートナーズインベストメント2号株式会社 (東京都千代田区大手町一丁目5番1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「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2) 本書中の「対象者」とは、ケネディクス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「令」とは、金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注6) 本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注7) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

(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。

(注9) 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10) 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対象者の普通株式(以下「対象者株式」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11) 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12) 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、対象者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、対象者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13) 公開買付者、公開買付者及び対象者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、対象者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14) 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、対象者は法令の手続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。

## 第1【公開買付要項】

### 1【対象者名】

ケネディクス株式会社

### 2【買付け等をする株券等の種類】

普通株式

### 3【買付け等の目的】

#### (1) 本公開買付けの概要

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「S M F L」といいます。）の完全子会社であるS M F Lみらいパートナーズ株式会社（以下「F L P」といい、公開買付者、S M F L及びF L Pを総称して「公開買付者ら」といいます。）によって、本公開買付けによる対象者株式の取得を迅速かつ機動的に実行するとともに、対象者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、F L Pがその発行済株式の全てを所有する株式会社です。なお、公開買付者は、本書提出日現在、対象者株式を100株（所有割合（注1）：0.00%）所有しておりますが、S M F L及びF L Pは、本書提出日現在、対象者株式を所有しておりません。

（注1） 「所有割合」とは、対象者が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「対象者第3四半期報告書」といいます。）に記載された2020年9月30日現在の対象者の発行済株式総数（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、対象者第3四半期報告書に記載のとおり、対象者が、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（対象者によれば、対象者が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株であるとのことです。）は「自己株式」に含まれません。そのため、「自己株式」の数は、対象者が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日現在の対象者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対象者株式の全て（公開買付者が所有する対象者株式、対象者が所有する自己株式及び対象者の筆頭株主であるARA REAL ESTATE INVESTORS XVIII PTE.LTD.（本書提出日現在所有する対象者株式44,705,900株、所有割合：20.27%、以下「本主要株主」といいます。）が所有する対象者株式を除きます。）（以下「本対象者株式」といいます。）を取得し、対象者の株主を公開買付者と対象者の筆頭株主である本主要株主の2社のみとする事で、対象者株式を非公開化し、対象者を公開買付者の子会社とすることを前提とした一連の取引（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いたしました。なお、S M F Lは、2020年11月20日、対象者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対象者株式の非公開化（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対象者の組織及び経営に係る方針及び体制、並びに対象者グループ（下記「(2) 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、S M F Lは、2020年11月20日、対象者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対象者の経営に関して、経営委任契約（以下「本経営委任契約」といいます。）を締結しております。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「(6) 本公開買付け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S M F L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対象者株式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対象者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。）を締結しております。本株主間契約においては、下記「(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）」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、法第24条第1項但書に基づき対象者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対象者株式の一部を譲渡すること（以下「本相対取引」とい

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おります。なお、下記「(2)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」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」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けに先立つARAとの協議において、ARAから、ARAとして対象者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対象者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、対象者の株主構成を考慮すると対象者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ております。また、本相対取引は本スクイズアウト手続における本株式併合(下記「(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)」)において定義します。)により対象者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。)と異なる金額となりますが、公開買付価格の均一性規制(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「(6)本公開買付け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、公開買付者らと対象者とが、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対象者株式を非公開化することで、本取引後において、S M F L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))と対象者グループとのシナジーを最大限に活かしながら、対象者の迅速果断な意思決定及び対象者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対象者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S M F Lグループにおける対象者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、対象者のアセットマネジメント事業による運用資産の拡大、対象者グループの上場J-R E I T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、S M F L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。S M F L及び対象者は、本資本業務提携契約において、対象者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、S M F Lは、本経営委任契約において、対象者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対象者の経営に当たらせることを合意しております。これらの各契約を踏まえ、対象者は、本取引完了後も、対象者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関連な企業風土を維持しつつ、S M F Lと対象者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、S M F Lと対象者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、対象者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いません。他方、本公開買付けは本対象者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います。

なお、買付予定数の下限は、対象者第3四半期報告書に記載された2020年9月30日現在の対象者の発行済株式総数(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対象者株式(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対象者株式(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)に相当する対象者株式数(102,348,200株)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対象者株式(100株)及び本主要株主が本書提出日現在所有する対象者株式(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)を上回るものとなります。

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、本対象者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、公開買付者が本対象者株式の全てを取得し、対象者株式を非公開化することを予定しております。

対象者が2020年11月20日付で公表した「S M F Lみらいパートナーズインベストメント2号株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する意見表明及び応募推奨並びに三井住友ファイナンス&リース株式会社との資本業務提携のお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、同日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに関して賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのことです。なお、対象者取締役会の意思決定の過程の詳細については、下記「(3) 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「対象者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。

## (2) 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

### 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

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いました。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まいりました。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おります。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おります。

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まいりました。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 Pを設立し、2019年4月より本格的に営業を開始いたしました。F L 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ります。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 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おります。

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・リスクパートアウト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、強化してまいりました。

一方、対象者は、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）として設立されたとのことです。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たとのことです。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いるとのことです。

対象者は、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いるとのことです。そして、2020年11月20日現在、対象者グループは、対象者、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「対象者グループ」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A U M（注1）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いるとのことです。対象者の事業内容としては、( )対象者グループの顧客

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、( )対象者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対象者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いるとのことです。

(注1) 「AUM」とは、受託資産残高(Asset Under Management)の略をいいます。

対象者は、「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の中で、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%の達成を目指してきたとのことです。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いくとのことです。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%以上と定めているとのことです。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いくとのことです。

また、対象者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るとのことです。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いるとのことです。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るとのことです。

対象者は、このように大きく変化する事業環境は、対象者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、対象者にとって大きな成長の機会とし得ると考えているとのことです。また、対象者は、こうした環境下において対象者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、今後の対象者の最適な事業サイクルから生じる利益の発生時期と、対象者の多くの株主の皆様が期待するリターンとの乖離が発生する可能性があると考えているとのことです。

対象者としては、対象者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、対象者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いるとのことです。

- ( ) 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2)を拡大させること
- ( ) 対象者の信用力を高め、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、対象者並びに対象者が運用する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2) 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。

対象者は、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AUM 4兆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、今後の対象者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たとのことです。

対象者は、戦略的パートナーを探索するにあたって、対象者グループの現状及び事業環境を勘案し、対象者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点の条件を重視したとのことです。

- ( ) 「ケネディクスモデル」の尊重

対象者の競争力の源泉が、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、「ケネディクスモデル」及び対象者の独立性・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、対象者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対象者グループの事業拡大に向けた協業体制を築けること

このような背景の下、S M F Lは、2020年4月上旬、対象者より、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ました。S M F Lと対象者は、対象者の設立以来、対象者の運用ファンドに対するS M F Lによる資金調達面での支援や、対象者グループの運用R E I Tとのサポート契約に基づくS M F Lによるブリッジ機能の提供及び不動産物件の抛出といった協業を実施してきたとのことです。対象者は、S M F Lが対象者にとって上述の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対象者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、S M F Lに対する当該打診を行ったとのことです。S M F Lは、2020年4月上旬、対象者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、S M F Lグループと対象者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りました。そこで、S M F Lは、2020年4月上旬より、対象者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対象者との間で協議を開始いたしました。なお、S M F Lは、対象者との協議を行うにあたり、2020年4月下旬、S M F L、A R A及び対象者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、S M F L、A R A及び対象者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S M B C日興証券株式会社(以下「S M B C日興証券」といいます。)を、また、2020年7月下旬には、S M F L、A R A及び対象者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。)をそれぞれ選任しております。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。S M F L 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 日興証券における対象者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、S M B C 日興証券は対象者の関連当事者には該当せず、公開買付者が S M B C 日興証券に対して対象者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ております。

その後、2020年4月上旬から2020年5月下旬にかけて、S M F L は対象者の経営陣との間で複数回の面談を実施するとともに、対象者の事業への理解を深めるため、対象者による協力の下、対象者に対する簡易的なデュー・ディリジェンスを実施いたしました。その結果、S M F L 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、S M F L が対象者を完全子会社とすることが不可欠であるとの考えに至りました。

かかる判断の下、S M F L は、2020年6月2日に、対象者に対し、S M F L グループによる対象者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。）を行いました。

他方、対象者は、上記のとおり、2020年6月2日に、S M F L より S M F L グループによる対象者の完全子会社化についての初期的意向表明を受けたとのことです。S M F L からは、S M F L グループによる対象者の完全子会社化により、S M F L との強固な資本関係を構築し、対象者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、S M F L 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対象者グループの取引機会の一層の拡大を推進できると考えているとの説明を受けたとのことです。また、S M F L としても、対象者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、対象者のアセットマネジメント事業による運用資産の拡大、対象者グループの上場 J - R E I T 及び私募ファンドと S M F L 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、S M F L 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たとのことです。また、S M F L は、対象者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こそが、中長期的に対象者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、対象者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たとのことです。

その上で、対象者は、S M F L との協議を重ね、S M F L は対象者にとって上述の条件を満たすばかりでなく、これまで対象者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対象者グループの運用 R E I T 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対象者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ったとのことです。

その後、S M F L は、対象者との間で S M F L グループによる対象者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月上旬から対象者の事業・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、対象者の経営陣及び実務者との面談を実施し、S M F L グループによる対象者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対象者グループの今後の成長戦略について更なる協議・検討を行ってまいりました。

かかる協議・検討の結果、S M F L と対象者グループの間では、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りました。また、公開買付者と対象者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対象者の株価の低迷、あるいは対象者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、( ) 対象者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、また対象者グループが S M F L 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）が対象者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、対象者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、S M F L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りました。

対象者は、2020年7月中旬、対象者の経営の独立性・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対象者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、S M F L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、S M F Lに対する申し入れを行ったとのことです。S M F L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ました。後述の7月30日付提案書（以下に定義します。）提出後も、公開買付者らと対象者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、S M F Lが対象者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S M F L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対象者の双方が、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、S M F Lと対象者との間で本資本業務提携契約を締結しております。

また、対象者は、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、対象者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グループによる対象者の完全子会社化の完了後も継続して対象者の経営に当たることが、対象者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、S M F L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、S M F Lに対する申し入れを行ったとのことです。S M F L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いたしました。その後、S M F L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ております。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「(6)本公開買付け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、公開買付者らが対象者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です。

( ) R E I T・私募ファンドビジネスの強化

対象者は、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-R E I T、私募R E I T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。対象者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、対象者グループ及びS M F Lグループ共同で新たなアセットクラスを対象とするR E I Tの組成が可能となり、また、対象者グループ及びS M F L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ります。これに加えて、S M F Lが提供するR E I T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、対象者グループのA U M拡大への寄与を通じ、対象者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おります。

( ) 信用力補完及び資金調達力の強化

対象者グループをS M F Lグループの一員として迎え入れることにより、対象者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おります。これにより、現状の厳しい事業環境下においても、対象者の自立した経営の下、安定的なA U Mの拡大や対象者グループの業績向上にも大きく寄与するだけでなく、S M F Lグループ及び対象者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おります。

## ( ) 新たなビジネス領域の拡大

対象者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、S M F L 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おります。

## ( ) 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、対象者グループがS M F L 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おります。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、S M F L 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おります。

## ( ) S D G s 経営のノウハウ共有

公開買付者らは、S D G s (注3) 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おりますが、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おります。

(注3) 「S D G s」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、対象者に対して、本公開買付けを実施した場合における対象者株式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いたしました。

その後、公開買付者らは、本特別委員会(以下「対象者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ました。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対象者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、対象者のファイナンシャル・アドバイザーとの協議を実施いたしました。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S M B C 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ました。公開買付者らは、改めてS M B C 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いました。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S M B C 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いました。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、対象者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なります。

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対象者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、対象者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、対象者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対象者に対するデュー・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、対象者との協議・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価格を750円として本公開買付けを実施することを決定いたしました。

また、公開買付者らは、公開買付者ら及び対象者間の協議と並行して、本主要株主が20%超の対象者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対象者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いたしました。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対象者の株主として対象者の企業価値向上に寄与するべく、本主要株主も対象者株主としての立場を維持したいという提案がありました。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及び対象者は、対象者がA R Aとの資本関係を戦略的に維持することは、本取引を通じた対象者の非公開化の効果を一層高め、中長期的には対象者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対象者の株主として両社で対象者株式の100%を所有することを前提とした協議を開始しました。上記協議において、A R Aから、A R Aとして対象者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りました。そして、公開買付者らはA R Aとの間で、上記の対象者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、S M F L及び対象者は、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、対象者の株主構成を考慮すると対象者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いたしました。さらに、A R A、S M F L及び対象者は、本スクイズアウト手続の完了後速やかに対象者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、対象者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%として対象者を運営していくことに合意し、下記「(6)本公開買付け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ております。

#### 対象者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

対象者プレスリリースによれば、対象者は、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」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、今後の対象者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、S M F L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、S M F L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たとのことです。そして、2020年4月下旬、対象者、S M F L及びA R A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、対象者、S M F L及びA R A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。）をそれぞれ選任したとのことです。対象者は、2020年6月2日、S M F LからS M F Lグループによる対象者の完全子会社化についての初期的意向表明を受け、対象者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対象者の経営体制に関して、対象者とS M F Lとの間で本資本業務提携契約を締結するとともに、対象者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S M F L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したとのことです。そのため、下記「(3)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」に記載のとおり、公開買付者が対象者の子会社化を企図していること、対象者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の対象者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、対象者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、本公開買付価格の公正性その他本公開買付けを含む S M F L グループによる対象者の完全子会社化の公正性を担保すべく、S M F L グループによる対象者の完全子会社化に関する提案を検討するための対象者の諮問機関として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「(3) 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「対象者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。）を設置したとのことです。

なお、本特別委員会は、下記「(3) 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「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、A R A 及び対象者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いるとのことです。

また、対象者は、S M F L から7月30日付提案書を受領したことを受け、S M F L グループによる対象者の完全子会社化の実施について正式に検討を開始し、対象者の取締役のうち、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 S M F L との間で本経営委任契約を締結し、S M F L グループによる対象者の完全子会社化完了後も継続して対象者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、S M F L 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、対象者の立場において公開買付者及び S M F L との協議及び交渉に参加していないとのことです。また、対象者は、2020年8月13日付の対象者取締役会決議により、本特別委員会に対し、S M F L グループによる対象者の完全子会社化に係る公開買付価格その他の取引条件等について S M F L 及び公開買付者と交渉を行う権限を付与したとのことです。

上記体制の下で、対象者は、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対象者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（野村證券）」）といいます。）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、本取引が対象者の企業価値の向上に資するものか、また、本公開買付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ったとのことです。

対象者は、2020年7月30日、S M F L から、公開買付価格を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たとのことです。また、本特別委員会は、S M F L より、2020年8月25日に公開買付価格を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日には公開買付価格を1株当たり740円とする旨の提案を順次受領したとのことです。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、対象者の本源的価値及び S M F L グループによる対象者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、S M F L に対し公開買付価格の再検討を要請したとのことです。その後も S M F L との間で、対象者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、S M F L から、本公開買付価格を750円とすることを含む提案を受けるに至ったとのことです。

以上の検討・交渉過程において、対象者は、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いるとのことです。具体的には、まず、S M F L に対して提示され、野村證券及びBofA証券による対象者株式の価値算定の基礎ともなる本事業計画（下記「(3) 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「対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」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、その承認を受けているとのことです。また、対象者は、S M F L 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、S M F L から本公開買付価格、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いるとのことです。

そして、対象者は、2020年11月20日、本特別委員会から、対象者取締役会は、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主に対し、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

考える旨、並びに (a)対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主に対し、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、対象者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、対象者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本株式併合を実施することは、対象者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。）の提出を受けたとのことです（なお、本答申書の概要については、下記「(3)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「対象者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、S M F L と対象者は、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対象者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対象者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、対象者は、2020年11月20日、公開買付者が、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」に記載のとおり、対象者の社風及び経営スタイルを尊重し、対象者の経営の独立性を損なうことのないように対象者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、対象者が持続的に成長していくためには、今後も安定的に A U M 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、対象者の収益基盤と事業競争力の強化が図られ、中長期的にも対象者の企業価値の持続的な向上に資するとの結論に至ったとのことです。

また、対象者は、対象者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 との強固な関係性を築いていくことが、対象者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いるとのことです。対象者は、S M F L と対象者との間の本資本業務提携契約において、対象者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対象者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、対象者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、対象者と 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いるとのことです。

そして、本取引を実施して対象者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、対象者の収益基盤と事業競争力の強化に繋がり、中長期的にも対象者の企業価値の持続的な向上に資するとの結論に至ったとのことです。

( ) 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

対象者は、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の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いるとのことです。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いるとのことです。

( ) 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、対象者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るとのことです。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対象者の信用力を補完することにより対象者グループの資金調達力が強化されると考えているとのことです。さらに、対象者グループの信用力・資金調達力が向上することで、対象者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いるとのことです。

( ) 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いるとのことです。対象者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、SMFLグループとの連携により当該取組みを強化することができると考えているとのことです。

( ) 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ARA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することができると考えているとのことです。さらに、グローバルにおいてARA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、海外における対象者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いるとのことです。

( ) SDGs 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SDGs経営が求められているとのことです。対象者は、SDGs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SMFLグループの有するSDGs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いるとのことです。

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、対象者の企業価値の向上に資すると考えているとのことです。

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対象者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いるとのことです。なお、対象者は、上記のメリットを最大限に発揮させるためには、対象者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いるとのことです。この点、仮に、対象者が対象者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、対象者株式を非公開化し、対象者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るとのことです。また、対象者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、対象者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いるとのことです。このような考慮の下、対象者としては、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、対象者の企業価値向上の観点から最良の選択肢であり、対象者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ったとのことです。

さらに、(a)本公開買付価格が、下記「(3)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「対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の野村證券による対象者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対象者株式の終値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「(3)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、公開買付者と対象者との間で、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、対象者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たとのことです。

以上より、対象者は、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、対象者の株主の皆様に応募を推奨することを決議したとのことです。対象者の取締役会決議の詳細については、下記「(3)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「対象者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。

#### 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、対象者の事業が 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おります。

S M F L は、上述のとおり、対象者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、対象者経営陣の経営方針・事業戦略を支持し、対象者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「(6)本公開買付け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 から派遣する者が対象者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、対象者との間で、対象者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、本主要株主は対象者の非業務執行取締役1名を派遣する予定です。

また、下記「(6)本公開買付け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、対象者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対象者の経営に当たらせることに合意しております。

また、S M F L は、対象者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おります。加えて、対象者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、対象者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です。

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

本書提出日現在において、公開買付者らは、公開買付者が所有する対象者株式100株を除き対象者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、対象者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・パイアウト(MBO)(注)にも該当いたしません。もっとも、公開買付者ら及び対象者は、公開買付者らが対象者の子会社化及び対象者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・パイアウト(MBO)には該当しないものの、対象者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対象者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、対象者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、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、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者プレスリリース及び対象者から受けた説明に基づくものです。

(注) 「マネジメント・パイアウト(MBO)」とは、公開買付者が対象者の役員である取引、又は公開買付者が対象者の役員の依頼に基づき公開買付けを行う者であって対象者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及び対象者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、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、取得いたしました。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日興証券における対象者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日興証券は対象者の関連当事者には該当せず、公開買付者らがS M B C日興証券に対して対象者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日興証券に対して対象者株式の算定を依頼いたしました。

公開買付者らがS M B C日興証券から取得した対象者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）の概要については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の基礎」をご参照ください。

#### 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

対象者プレスリリースによれば、対象者は、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、対象者、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、対象者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）を取得したとのことです。なお、野村證券は、対象者、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ないとのことです。

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いるとのことです。対象者は、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対象者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対象者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したとのことです。

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、対象者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、対象者と比較可能な上場会社が存在し、類似会社比較による対象者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法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行い、対象者は野村證券から2020年11月19日付で、本株式価値算定書（野村證券）を取得しているとのことです。なお、対象者は、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）を取得していないとのことです。

野村證券によれば、対象者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対象者株式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、対象者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、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は、536円から593円までと算定しているとのことです。

類似会社比較法では、対象者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、対象者株式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円までと算定しているとのことです。

D C F法では、対象者が作成した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、対象者が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円までと算定しているとのことです。なお、D C F法に用いた対象者の本事業計画は、大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。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13,046百万円から17,637百万円と大幅な増益を見込んでいるとのことです。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いないとのことです。

(注) 野村證券は、対象者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いないとのことです。対象者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への依頼も行ってないとのことです。対象者の財務予測（利益計画その他の情報を含みます。）については、対象者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いるとのことです。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ととのことです。なお、野村證券の算定は、対象者の取締役会が対象者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いるとのことです。

#### 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けを含む本取引に関する対象者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、公開買付者ら、A R A 及び対象者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対象者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とのことです。また、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は公開買付者ら、A R A 及び対象者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ないとのことです。

#### 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の入手

対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、本取引が対象者株式の非公開化を前提として実施されるため、対象者の意思決定に慎重を期し、また、対象者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対象者の社外取締役のうち、公開買付者ら、A R A 及び対象者から独立した、小高功嗣氏（対象者独立社外取締役、小高功嗣法律事務所代表）、塩澤修平氏（対象者独立社外取締役、慶應義塾大学名誉教授）、原信造氏（対象者独立社外取締役、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いないとのことです。本特別委員会の委員長については、対象者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、対象者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いるとのことです。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いないとのことです。）、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（本取引が対象者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対象者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、本取引は対象者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)対象者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、対象者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対象者に提出することを委嘱したとのことです。また、対象者は、2020年6月11日付の上記取締役会において、本取引に関する対象者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、対象者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いるとのことです。さらに、対象者は、S M F L 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日付の対象者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S M F L 及び公開買付者と交渉を行う権限を付与したとのことです。

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たとのことです。具体的には、本特別委員会は、2020年6月中旬、公開買付者ら、A R A 及び対象者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、A R A 及び対象者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したとのことです。また、対象者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、それぞれ対象者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したとのことです。

その後の具体的な審議状況として、本特別委員会は、( )対象者に対して質問事項を提示し、対象者から、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、S M F L 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いるとのことです。

また、本特別委員会は、対象者が作成した本事業計画について、対象者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いるとのことです。そして、野村証券及び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いるとのことです。

さらに、本特別委員会は、対象者、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、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対象者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・検討を行っているとのことです。

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S M F L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S M F L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証券から聴取した意見も踏まえてS M F Lに対する交渉方針を審議・検討した上で、S M F Lと直接書面のやり取りを行うこと等により、S M F L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、S M F Lから、2020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ったとのことです。

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(BofA)(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、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の答申書を提出しているとのことです。

( ) 答申内容

- ( ) 本取引は対象者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対象者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。
- ( ) 対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主に対し、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、対象者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、対象者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、対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考える。
- ( ) 対象者取締役会は、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主(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る。

( ) 答申理由

- ( ) 以下の諸点等を考慮し、本特別委員会は、本取引が対象者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、対象者の経営の独立性・自主性を維持しながらも、対象者及びS M F L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、対象者が認識する対象者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、その内容は対象者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、対象者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」の「対象者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、対象者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、A R Aとの本取引に伴う対象者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、公正な手續を通じた対象者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対象者、A R A 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、A R A 及び対象者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、A R A 及び対象者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。
  - ・対象者は、対象者、A R A 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対象者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価格に関する対象者の意思決定の過程における公正性を担保するために、対象者、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、A R A 及び対象者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（BofA）を取得している。
  - ・対象者の取締役のうち、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、対象者との利益相反を回避する観点から、2020年8月7日以降、対象者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、対象者の代表取締役である宮島大祐氏に関しては、A R A との間の本取引に関する協議・交渉に際し、対象者の一般株主に不利益とならないよう、対象者の代表ではなく、S M F L から A R A への意向・提案あるいは S M F L 及び対象者の間で合意済みの事項を A R A に連携するという位置付けで S M F L 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 S M F L と行い、対象者のリーガル・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、対象者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、対象者の取締役のうち、矢是宏基氏、対象者の監査役のうち松本一夫氏は、S M F L 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、対象者は、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対象者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、対象者としてより対象者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対象者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、対象者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、対象者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証券及び野村證券作成の対象者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 D C F 分析及び D C F 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 D C F 分析及び D C F 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、対象者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。当該対象者株式価値算定書における対象者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（BofA）を取得した。本フェアネス・オピニオン（BofA）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（BofA）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、S M F L から S M F L グループによる対象者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、本取引が対象者に与えるメリットも考慮の上、公開買付価格が対象者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、対象者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、対象者取締役会は、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主（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られる。

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

対象者プレスリリースによれば、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、ARA及び対象者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証券に対して対象者株式の株式価値の算定を依頼するとともに、対象者株式の所有者（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対象者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日付で、対象者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）」といいます。）の提出を受け、また、後記に記載の前提条件その他一定の条件の下で、対象者株式の所有者（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対象者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（BofA）」といいます。）を取得したとのことです。

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（BofA）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るとのことです。）を受領するとのことです。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るとのことです。また、対象者は、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るとのことです。

BofA証券は、対象者作成の事業計画や、対象者株式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したとのことです。

ア 対象者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 対象者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対象者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 対象者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、ARA及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。

BofA証券によれば、当該手法に基づいて算定された対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価平均分析	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、対象者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、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は、536円から593円までと算定しているとのことです。

類似会社比較分析では、対象者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、対象者株式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円までと算定しているとのことです。

DCF分析では、対象者がBofA証券に提供した、対象者が作成した本事業計画及び財務予測、対象者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いるとのことです（但し、後述のとおり、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いないとのことです。）。対象者が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円までと算定しているとのことです。なお、DCF分析に用いた対象者の本事業計画は、大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。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いるとのことです。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いないとのことです。

(注) BofA証券による本株式価値算定書(BofA)における分析及び本フェアネス・オピニオン(BofA)の前提条件・免責事項等について

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(BofA)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対象者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(BofA)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(BofA)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、対象者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対象者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、対象者株式の所有者(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対象者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、対象者にとり採用可能であるか、又は対象者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対象者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、対象者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、対象者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、対象者、S M F L、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（BofA）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対象者の経営陣の表明に依拠しております。さらに、BofA証券は、対象者の経営陣からBofA証券に対して提供され又は同社が対象者の経営陣と協議した対象者の財務及び事業に関する社内情報（対象者の経営陣が作成した対象者に関する一定の財務予測を含みます。）について、それが対象者の将来の業績に関する対象者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対象者より受けており、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（BofA）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対象者、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（BofA）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（BofA）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（BofA）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（BofA）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対象者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対象者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、それらが対象者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、公開買付者及び対象者（又は本特別委員会）の交渉により決定されたものであり、対象者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、もっぱら対象者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（BofA）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はなりません。

BofA証券は、対象者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られません。また、同社は、対象者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、対象者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、対象者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。さらに、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、対象者、S M F L、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、対象者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S M F L、本主要株主及び／又はこ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（S M F L並びにその関係会社であるS M F G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

対象者プレスリリースによれば、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「対象者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、A R A及び対象者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るとのことです。

なお、森・濱田松本法律事務所は、公開買付者ら、A R A及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。

#### 対象者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

対象者プレスリリースによれば、対象者は、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ったとのことです。

その結果、対象者は、上記「(2) 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」の「対象者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)本取引は対象者の企業価値向上の観点から最良の選択肢であり、対象者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対象者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日開催の対象者取締役会において、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、対象者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したとのことです。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いるとのことです。

なお、対象者は、S M F L から7月30日付提案書を受領したことを受け、S M F L グループによる対象者の完全子会社化の実施について正式に検討を開始し、対象者の取締役のうち、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S M F L との間で本経営委任契約を締結し、S M F L グループによる対象者の完全子会社化完了後も継続して対象者の経営にあたることについて合意することをS M F L 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、対象者の立場において公開買付者及びS M F L との協議及び交渉にも参加しておらず、上記取締役会における審議及び決議には参加していないとのことです。また、対象者の取締役のうち、矢是宏基氏は、S M F L 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、対象者の立場において公開買付者及び S M F L との協議及び交渉にも参加していないとのことです。また、対象者の監査役のうち松本一夫氏は、S M F L 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いるとのことです。

#### 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、対象者の株主の皆様の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対象者株式の買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しております。

#### 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いません。他方、本公開買付けは対象者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います。

なお、買付予定数の下限は、対象者第3四半期報告書に記載された2020年9月30日現在の対象者の発行済株式総数（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対象者株式（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対象者株式（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）に相当する対象者株式数（102,348,200株）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対象者株式（100株）及び本主要株主が本書提出日現在所有する対象者株式（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）を上回るものとなります。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対象者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、対象者の少数株主の皆様の意思を重視した買付予定数の下限の設定を行っております。

#### (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、上記「(1) 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、本対象者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、本対象者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おります。

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条に基づき対象者株式の併合（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。）を開催することを対象者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です。なお、公開買付者は、対象者グループを含む S M F L 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日を予定しています。）が本臨時株主総会の基準日となるように、対象者に対して公開買付期間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ます。

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、対象者の株主の皆様は、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対象者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、対象者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。）に相当する対象者株式を対象者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対象者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対象者の株主の皆様が交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者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対象者に要請する予定です。また、対象者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社のみが対象者株式の全て（対象者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対象者の株主の皆様（公開買付者、本主要株主及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数が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対象者株式の所有割合が20%を超えている場合には、本株式併合の結果、公開買付者のみが対象者株式の全て（対象者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、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「(6)本公開買付け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、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。そのため、本主要株主は、本株式併合後に対象者株式を再取得することとなります。）。

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、公開買付者及び対象者を除く対象者の株主の皆様は、対象者に対し、自己の所有する対象者株式のうち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対象者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対象者の株主の皆様（公開買付者、本主要株主及び対象者を除きます。）が所有する対象者株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する対象者の株主の皆様は、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になります。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様へ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ります。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対象者の株主の皆様（公開買付者、本主要株主及び対象者を除きます。）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、その場合に当該対象者の株主の皆様へ交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該対象者の株主の皆様が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。

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、対象者と協議の上、決定次第、対象者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、対象者に対して、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月期に係る対象者の第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、対象者の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続における税務上の取扱いについては、対象者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続の完了後、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「(6)本公開買付け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、法第24条第1項但書に基づき対象者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。なお、本相対取引は本スクイーズアウト手続における本株式併合により対象者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ります。

## (5) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者株式は、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、対象者株式は、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、上記「(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）」に記載のとおり、公開買付者にて、本対象者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おりますので、その場合、対象者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、対象者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。

## (6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

## 本資本業務提携契約

S M F L は、2020年11月20日付で、対象者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の概要等は、以下のとおりです。

## ( ) 目的

S M F L と対象者は、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対象者の競争力の源泉が、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職員の有機的結合にあることを認識し、対象者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対象者の成長を飛躍させ、S M F L 及び対象者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 ) 対象者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、対象者は、本公開買付けに賛同する旨及び対象者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。

対象者は、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、対象者が積極的な協力を行うことなく、第三者が本公開買付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、対象者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対象者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、対象者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、対象者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対象者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たうえで、対象者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対象者株式の全てを取得することができなかった場合、上記「(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）」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の割合で対象者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、対象者は、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行うものとする。

## ( ) 対象者の組織・経営に関する事項

## ( A ) 経営方針及び事業戦略

S M F L 及び対象者は、対象者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、対象者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 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対象者の経営方針及び事業戦略を支持し、また対象者経営陣（対象者の現在

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対象者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対象者グループが、S M F L 及び対象者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、対象者と誠実に協議をした上で、対象者の組織・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対象者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対象者の取締役の数に 1 を加えた数の対象者の取締役を、( ) S M F L の希望する数の対象者の監査役を、それぞれ指名することができるものとする。対象者は、本株主間契約に基づき本主要株主が対象者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、対象者経営陣による経営体制を本公開買付け成立後も維持し、対象者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、本取引完了後の対象者の業務執行取締役の後任人事については、対象者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、本取引完了後の対象者の執行役員以下の役職にある者及び対象者以外の対象者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、対象者経営陣に決定を委ねるものとする。

S M F L 及び対象者は、本取引完了後、対象者において、対象者経営陣(対象者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。)、対象者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対象者経営委員会(仮称)を設置し、対象者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。

対象者は、( ) S M F L の指名する者の対象者への執行役員(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。

対象者は、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、対象者の子会社・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。

( ) 対象者の企業価値向上の施策

( A ) 対象者による事業投資

S M F L は、本公開買付け成立後も、対象者が迅速かつ柔軟に事業投資を行うための対象者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、対象者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、対象者の企業価値向上を目的として、対象者の要請に応じて、以下を含む事業上の支援・協力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 A U M 4 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) S M F L 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) S D G s 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

S M F L は、対象者が資金調達に関する支援を要請した場合、対象者と誠実に協議するとともに、S M F L 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、S M F L は、対象者グループにおける、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対象者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

S M F L は、本公開買付けに係る決済の開始日時点における対象者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対象者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

S M F L は、対象者の企業価値の維持・向上のため、対象者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。

S M F L は、対象者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、対象者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、( ) S M F L 及び対象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、( ) S M F L グループが対象者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、( ) 対象者が金融商品取引所に上場申請を行った場合、( ) 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( ) 対象者が解散し、清算が完了した場合に終了する。

## 本経営委任契約

S M F L は、2020年11月20日付で、対象者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「本対象者役員」という。）との間で、それぞれ本経営委任契約を締結いたしました。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、以下のとおりです。

## ( ) 目的

S M F L 及び本対象者役員は、本資本業務提携契約に基づき S M F L と対象者が本資本業務提携を実施するにあたって、本対象者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、対象者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

S M F L は、宮島大祐氏については対象者の代表取締役社長、池田総司氏については対象者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、本対象者役員はこれを受任する（以下「本経営委任」という。）。本対象者役員は、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。S M F L は、本対象者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、本対象者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、本対象者役員は、本資本業務提携契約に定める対象者の義務を遵守させるよう、対象者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 及び本対象者役員は、本取引の完了後速やかに、上記「本資本業務提携契約」の「( ) 対象者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。

## ( ) 本対象者役員の競業・勧誘の禁止

本対象者役員は、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、対象者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。

本対象者役員は、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、対象者グループの役員に対して、自ら又はその関係会社への任用又は雇用を勧誘し、対象者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 グループが対象者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、( ) 本対象者役員が対象者の役職を喪失した場合、( ) 対象者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( ) 対象者が解散し、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対象者の事業運営等について定める本株主間契約を締結いたしました。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ております。本株主間契約における合意内容は、以下のとおりです。なお、対象者は、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、その所有する対象者株式(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、第三者が対象者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「(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)」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、公開買付者及び対象者に協力する。

公開買付者、S M F L、本主要株主及びA R Aは、本スクイ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対象者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。

( ) 対象者の事業運営に係る合意

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

- (A) 本スクイズアウト手続の完了後、本主要株主は対象者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、対象者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) S M F Lは、対象者をして、本主要株主を対象者からスクイ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、対象者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、対象者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、A R A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、対象者とともに、当該当事者及び対象者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対象者の合併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対象者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対象者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、原則として対象者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、原則として対象者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対象者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、本スクイズアウト手続の完了から 5 年間、その所有する対象者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対象者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、その所有する対象者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対象者株式の全部について、強制売却権 ( Drag-along Right ) を有すること

## (7) その他

上記「(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)」に記載のとおり、公開買付者、S M F L、本主要株主及び A R A は、本スクイ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「(6) 本公開買付け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、法第 24 条第 1 項但書に基づき対象者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.

## ( A ) 会社の概要

## ( a ) 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。

## ( b ) 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

対象者株式を所有するための投資持株会社

## (c) 資本金の額及び発行済株式の総数

2020年11月24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

## (d) 大株主

2020年11月24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

## (e) 役員の職歴及び所有株式の数

2020年11月24日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴		所有株式数 (株)
				年月	職歴	
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・ホエ・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						-

(B) 公開買付者との関係  
該当事項はありません。

(C) 譲受けの目的  
公開買付者とともに対象者の共同運営を行うため。

(D) 本書提出日において所有する対象者株式の数  
44,705,900株

**4【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】****(1)【買付け等の期間】****【届出当初の期間】**

買付け等の期間	2020年11月24日（火曜日）から2021年1月8日（金曜日）まで（30営業日）
公告日	2020年11月24日（火曜日）
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 （電子公告アドレス <a href="https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/">https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/</a> ）

**【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】**

該当事項はありません。

**【期間延長の確認連絡先】**

該当事項はありません。

## ( 2 ) 【買付け等の価格】

株券	普通株式 1 株につき、金750円
新株予約権証券	-
新株予約権付社債券	-
株券等信託受益証券 ( )	-
株券等預託証券 ( )	-
算定の基礎	<p>公開買付者らは、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 及び対象者から独立した第三者算定機関として、公開買付者らのファイナンシャル・アドバイザーである S M B C 日興証券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼しました。なお、公開買付者らのファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である 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すが、S M F L 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 日興証券における対象者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、S M B C 日興証券は対象者の関連当事者には該当せず、公開買付者らが S M B C 日興証券に対して対象者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いたしました。</p> <p>S M B C 日興証券は、複数の株式価値算定手法の中から対象者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、対象者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対象者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 日付で対象者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 ) を取得しました。なお、S M B C 日興証券は、対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。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 ) を取得しておりません。</p> <p>本株式価値算定書 ( S M B 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対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。</p> <p>市場株価法：536円から568円 D C F 法：678円から866円</p> <p>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対象者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 円と分析しております。</p> <p>D C F 法では、対象者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、公開買付者らが対象者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対象者の将来の収益予想に基づき、2020 年 12 月期以降に対象者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対象者株式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 円と分析しております。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。</p>

	<p>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、対象者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、対象者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対象者に対するデュー・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、対象者との協議・交渉の結果等を踏まえ、最終的に2020年11月20日に、本公開買付価格を750円とすることを決定いたしました。</p> <p>なお、本公開買付価格である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対象者株式の終値593円に対して26.48%、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です。また、本公開買付価格は、本書提出日の前営業日である2020年11月20日の東京証券取引所市場第一部における対象者株式の終値655円に対して14.50%のプレミアムを加えた価格となります。</p>
算定の経緯	<p>（本公開買付価格の決定に至る経緯）</p> <p>S M F L は、上記「3 買付け等の目的」に記載のとおり、S M F L グループによる対象者の完全子会社化が対象者グループ及びS M F L グループにとって最善の選択肢であるとの結論に至り、S M F L、A R A 及び対象者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、S M F L、A R A 及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザーとしてS M B C 日興証券及びゴールドマン・サックス証券を、S M F L、A R A 及び対象者から独立した第三者算定機関としてS M B C 日興証券を選任の上、2020年6月2日に対象者に対して初期的意向表明を行いました。その上で、S M F L は、S M F L グループによる対象者の完全子会社化の実現可能性の精査のためのデュー・ディリジェンスを2020年6月上旬から7月下旬まで実施するとともに（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。）、対象者との間で、S M F L グループによる対象者の完全子会社化の諸条件についての協議を続けてまいりました。その後、S M F L は、2020年7月30日に対象者に対して7月30日付提案書を提出し、対象者との間で協議・交渉いたしました。</p> <p>また、公開買付者らは、公開買付者ら及び対象者間の協議と並行して、2020年10月上旬、本主要株主及びA R A に対して、本公開買付けへの応募を打診いたしました。それに対して、2020年10月中旬、A R A から、本主要株主も対象者株主としての立場を維持したいという提案がありました。S M F L 及び対象者は、対象者がA R A との資本関係を戦略的に維持することは、本取引を通じた対象者の非公開化の効果を一層高め、中長期的には対象者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対象者の株主として両社で対象者株式の100%を所有することを前提とした協議を開始しました。かかる協議・検討を経て、S M F L と本主要株主は、対象者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%として運営していくことに合意しました。</p> <p>その結果、2020年10月下旬、S M F L と対象者は、対象者を子会社化することがS M F L グループ及び対象者グループを取り巻く事業環境の変化に対応し、対象者グループを含むS M F L グループ全体の企業価値向上に資する最善の方策であるとの考えで一致したことから、公開買付者は、2020年11月20日、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決定いたしました。</p>

- ( ) 算定の際に意見を聴取した第三者の名称
- 公開買付者らは、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 及び対象者から独立した第三者算定機関として、公開買付者らのファイナンシャル・アドバイザーである S M B C 日興証券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、公開買付者らは S M B C 日興証券から2020年11月19日付で対象者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）を取得しました。なお、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）を取得していません。
- ( ) 当該意見の概要
- 本株式価値算定書（S M B 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対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。
- 市場株価法：536円から568円  
D C F 法：678円から866円
- ( ) 当該意見を踏まえて本公開買付価格を決定するに至った経緯
- 公開買付者らは、2020年7月30日、対象者に対して7月30日付提案書を提出し、本公開買付価格を645円とすることを提案いたしました。
- その後、公開買付者らは、本特別委員会より、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ました。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対象者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、対象者のファイナンシャル・アドバイザーとの協議を実施いたしました。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 S M B C 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ました。公開買付者らは、改めて S M B C 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いました。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 S M B C 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いました。
- なお、2020年9月29日付の価格提案から、2020年10月28日付の価格提案の間に一定の期間が存在しますが、これは、対象者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なります。
- 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本株式価値算定書（S M B C 日興証券）の算定結果に加え、対象者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、対象者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対象者に対するデュー・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、対象者との協議・交渉の結果等を踏まえ、最終的に2020年11月20日に、本公開買付価格を750円とすることを決定いたしました。

## (3) 【買付予定の株券等の数】

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
175,875,200 (株)	102,348,200 (株)	- (株)

(注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限(102,348,200株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(102,348,200株)以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注2) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法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、対象者は法令の手に従い公開買付期間中に自己の株式を買取ることがあります。

(注3) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

(注4) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は本公開買付けにおいて公開買付け者が買付け等を行う対象者株式の最大数を記載しております。当該最大数は、対象者第3四半期報告書に記載された2020年9月30日現在の発行済株式総数(220,581,200株)から、公開買付け者が本書提出日現在所有する対象者株式(100株)及び本主要株主が本書提出日現在所有する対象者株式(44,705,900株)を控除した株式数(175,875,200株)です。

## 5 【買付け等を行った後における株券等所有割合】

区分	議決権の数
買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)	1,758,752
aのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(b)	-
bのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(c)	-
公開買付け者の所有株券等に係る議決権の数(2020年11月24日現在)(個)(d)	1
dのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(e)	-
eのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(f)	-
特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2020年11月24日現在)(個)(g)	447,059
gのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(h)	-
hのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(i)	-
対象者の総株主等の議決権の数(2020年6月30日現在)(個)(j)	2,205,713
買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合(a/j)(%)	100.00
買付け等を行った後における株券等所有割合 ((a+d+g)/(j+(b-c)+(e-f)+(h-i))×100)(%)	100.00

(注1) 「買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)」は、本公開買付けにおける買付予定数(175,875,200株)に係る議決権の数です。

(注2) 「対象者の総株主等の議決権の数(2020年6月30日現在)(個)(j)」は、対象者第3四半期報告書に記載された2020年6月30日現在の総株主の議決権の数です。但し、本公開買付けにおいては単元未満株式についても買付け等の対象としているため、「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、対象者第3四半期報告書に記載された2020年9月30日現在の発行済株式総数(220,581,200株)に係る議決権の数(2,205,812個)を分母として計算しております。

(注3) 「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

## 6【株券等の取得に関する許可等】

### (1)【株券等の種類】

普通株式

### (2)【根拠法令】

私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律

公開買付者は、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（昭和22年法律第54号。その後の改正を含みます。以下「独占禁止法」といいます。）第10条第2項に基づき、公正取引委員会に対し、本公開買付けによる対象者株式の取得（以下「本株式取得」といいます。）に関する計画をあらかじめ届け出なければならず（以下、当該届出を「事前届出」といいます。）、同条第8項により、原則として、事前届出受理の日から30日（短縮される場合もあります。）を経過するまでは本株式取得をすることができません（以下、本株式取得が禁止される当該期間を「取得禁止期間」といいます。）。

また、独占禁止法第10条第1項は、一定の取引分野における競争を実質的に制限することとなる他の会社の株式の取得行為を禁止しており、公正取引委員会はこれに違反する行為を排除するために必要な措置を命ずることができます（同法第17条の2第1項。以下「排除措置命令」といいます。）。公正取引委員会は、排除措置命令をしようとするときは、当該排除措置命令の名宛人となるべき者について意見聴取を行わなければならず（同法第49条）、その意見聴取を行うにあたっては、予定する排除措置命令の内容等を名宛人に通知しなければなりません（同法第50条第1項。以下「排除措置命令の事前通知」といいます。）、事前届出に係る株式取得に関する計画に対する排除措置命令の事前通知は、一定の期間（上記事前届出が受理された日から原則30日間ですが、延長又は短縮される場合もあります。以下「措置期間」といいます。）内に行うこととされています（同法第10条第9項）。なお、公正取引委員会は、排除措置命令の事前通知をしないこととした場合、その旨の通知（以下「排除措置命令を行わない旨の通知」といいます。）をするものとされており（私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律第9条から第16条までの規定による認可の申請、報告及び届出等に関する規則（昭和28年公正取引委員会規則第1号。その後の改正を含みます。）第9条）。

公開買付者は、本株式取得に関して、2020年8月7日に公正取引委員会に対して事前届出を行い、当該事前届出は同日受理されております。そして、公開買付者は、公正取引委員会より2020年8月28日付で30日の取得禁止期間を21日に短縮する旨の通知を受領したため、2020年8月28日の経過をもって取得禁止期間が終了しております。また、公開買付者は、公正取引委員会より2020年8月28日付で排除措置命令を行わない旨の通知を受領したため、2020年8月28日をもって措置期間が終了しております。

シンガポール証券先物法（Securities and Futures Act（Chapter 289））

公開買付者（公開買付者の議決権の20%以上を直接・間接に保有している者（注）を含みます。以下、総称して「公開買付者等」といいます。）は、シンガポール証券先物法（Securities and Futures Act（Chapter 289））上、Capital Markets Services Licence（CMSL）を有している会社（対象者の完全子会社であるKenedix Asia Pte. Ltd.が該当します。）の発行済株式又は議決権の20%以上を直接又は間接に取得することにより実効的支配（effective control）を有する者になろうとする者に該当するため、本株式取得については、予めシンガポールにおける監督当局であるthe Monetary Authority of Singapore（以下「MAS」といいます。）の事前承認（以下「本事前承認」といいます。）を受けることが必要となります。

公開買付者等は、2020年9月11日付でMASに対して本事前承認の取得のために必要な申請を行い、2020年11月3日付で本事前承認を取得しております。

（注） 「公開買付者の議決権の20%以上を直接・間接に保有している者」とは、公開買付者の親会社であるFLMP、その親会社であるSMFL、並びにその議決権の50%をそれぞれ保有しているSMFG及び住友商事をいいます。

### (3)【許可等の日付及び番号】

私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律

許可等の日付 2020年8月28日

（排除措置命令を行わない旨の通知及び取得禁止期間の短縮の通知を受けたことによる）

許可等の番号 公経企第603号（排除措置命令を行わない旨の通知書の番号）

公経企第604号（取得禁止期間の短縮の通知書の番号）

シンガポール証券先物法（Securities and Futures Act（Chapter 289））

許可等の日付 2020年11月3日（現地時間）

許可等の番号 該当事項はありません。

## 7 【応募及び契約の解除の方法】

### (1) 【応募の方法】

公開買付代理人

S M B C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

本公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する承諾又は売付け等の申込みをされる方（以下「応募株主等」といいます。）は、公開買付代理人の本店又は国内各営業店において、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載し、公開買付期間の末日の15時30分までに応募してください（但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認の上、お手続きください。）。なお、応募の際にはご印鑑をご用意ください。

オンライントレード（<https://trade.smbcnikko.co.jp/>）（以下「日興イーजीトレード」といいます。）による応募株主等は、日興イーजीトレードログイン後、画面より「日興イーजीトレード 公開買付け取引程」を確認の上所要事項を入力し、公開買付期間の末日の15時30分までに応募してください。なお、日興イーजीトレードによる応募の受付には、応募株主等が公開買付代理人に開設した応募株主等名義の口座（以下「応募株主口座」といいます。）における日興イーजीトレードのご利用申し込みが必要です。

応募に際しては、応募株主口座に、応募株券等が記録されている必要があります。

本公開買付けにおいては、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等を通じた応募の受付は行われません。

公開買付代理人に口座を開設していない場合には、新規に口座を開設していただく必要があります。口座を開設される場合には、本人確認書類の提出及び個人番号（マイナンバー）又は法人番号の告知（注1）を行っていただく必要があります。

外国の居住者である株主等（法人株主等を含みます。以下「外国人株主等」といいます。）の場合、日本国内の常任代理人（以下「常任代理人」といいます。）を通じて応募してください。また、本人確認書類（注1）をご提出いただく必要があります。なお、日興イーजीトレードにおいては、外国人株主等からの応募の受付を行いません。

日本の居住者である個人株主の場合、買付けられた株券等に係る売却代金と取得費等との差額は、原則として株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税（注2）の適用対象となります。

公開買付代理人以外の金融商品取引業者等に開設された口座に記録されている株券等（対象者の特別口座の口座管理機関である三井住友信託銀行株式会社に開設された特別口座に記録されている株券等を含みます。）については、当該応募株券等につき公開買付代理人の応募株主口座への振替を行う必要があります。公開買付代理人が、当該応募株券等につき、公開買付代理人の応募株主口座への振替手続きが完了して公開買付代理人の応募株主口座に記録されていることを確認してからの受付となります。なお、振替手続きには一定の日数を要する場合がありますのでご注意ください。また、一度特別口座から応募株主口座へ振替られた応募株券等については再度特別口座へ記録することはできません。

(注1) 本人確認書類の提出及び個人番号(マイナンバー)又は法人番号の告知について

公開買付代理人に新規に口座を開設して応募される場合、又は外国人株主等が新規に口座を開設し常任代理人を通じて応募される場合には、次の本人確認書類及び番号確認書類等が必要になります。有効期限の定めのあるものはその期限内のものを、定めのないもの(通知カードは除く。)は6ヶ月以内に作成されたものをご用意ください。本人確認書類及び番号確認書類等の詳細につきましては、公開買付代理人にお尋ねください。

<個人>

A. 番号確認書類 (いずれか1点)	個人番号カード(両面)(1)	
	通知カード	
	住民票の写し(個人番号あり)(2)	
B. 本人確認書類 (写真あり1点又は写真なし2点)	写真あり	運転免許証(運転経歴証明書)(3)
		在留カード
		特別永住者証明書
		パスポート(4)
		各種福祉手帳
	写真なし	各種健康保険証(3)
		公務員共済組合の組合員証(3)
		国民年金手帳
		印鑑証明書
		住民票の写し(2)

<法人>

A. 本人確認書類 (いずれか1点)	履歴事項全部証明書
	現在事項全部証明書
B. 番号確認書類 (いずれか1点)	法人番号指定通知書
	法人番号情報(5)
C. 口座開設取引担当者(代表者等)個人の本人確認書類 (いずれか1点)	運転免許証(3)
	個人番号カード(表)
	各種健康保険証(3)
	公務員共済組合の組合員証(3)
	パスポート(6)

(1) 番号確認書類として個人番号カードをご用意いただく場合、別途本人確認書類のご用意は不要です。

(2) 発行者の印、発行日が記載されているページまで必要となります。

(3) 裏面に住所が記載されている場合は、裏面まで必要となります。

(4) 住所、氏名、生年月日の確認ができる各ページが必要となります。なお、2020年2月4日以降発行のパスポートはご住所欄が無いため、ご利用できません。

(5) 法人番号情報は、国税庁HPの「法人番号公表サイト」より法人番号が表示される画面を印刷してください。

(6) 2020年2月4日以降発行のパスポートはご住所欄が無いため、別途、現住所が記載されている「本人確認書類1点」又は「納税証明書等の補完書類1点」の写しをご提出いただく必要があります。

**< 外国人株主等 >**

常任代理人に係る上記書類に加えて、常任代理人との間の委任契約に係る委任状又は契約書（当該外国人株主等の氏名又は名称、代表者の氏名及び国外の所在地の記載のあるものに限り、）の写し、並びに常任代理人が金融機関以外の場合には日本国政府が承認した外国政府又は権限ある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の本人確認書類に準じるもの

- (注2) 株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税について（日本の居住者である個人株主の場合）個人株主の方につきましては、株式等の譲渡は原則として申告分離課税の適用対象となります。税務上の具体的なご質問等は税理士等の専門家に各自ご相談いただき、ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

**(2) 【契約の解除の方法】**

応募株主等は、公開買付期間中、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。

契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の15時30分までに、下記に指定する者に本公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）を交付又は送付してください（但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認の上、お手続きください。）。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間の末日の15時30分までに、下記に指定する者に到達することを条件とします（但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認の上、お手続きください。）。

なお、日興イーリートレードにおいて応募された契約の解除は、日興イーリートレードログイン後、画面に記載される方法に従い、公開買付期間の末日の15時30分までに解除手続を行ってください。

解除書面を受領する権限を有する者

S M B C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

（その他のS M B C 日興証券株式会社国内各営業店）

**(3) 【株券等の返還方法】**

応募株主等が上記「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法により本公開買付けに係る契約の解除をした場合には、解除手続終了後速やかに、下記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により応募株券等を返還します。

**(4) 【株券等の保管及び返還を行う金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】**

S M B C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

## 8【買付け等に要する資金】

## (1)【買付け等に要する資金等】

買付代金(円)(a)	131,906,400,000
金銭以外の対価の種類	-
金銭以外の対価の総額	-
買付手数料(円)(b)	350,000,000
その他(円)(c)	11,500,000
合計(円)(a)+(b)+(c)	132,267,900,000

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄は、本公開買付けにおける買付予定数(175,875,200株)に、1株当たりの本公開買付価格(750円)を乗じた金額です。

(注2) 「買付手数料(円)(b)」欄は、公開買付代理人に支払う手数料の見積額です。

(注3) 「その他(円)(c)」欄は、本公開買付けに関する公開買付開始公告についてのお知らせ掲載費及び公開買付説明書その他必要書類の印刷費等の諸費用につき、その見積額です。

(注4) 上記金額には、消費税等は含まれておりません。

(注5) その他公開買付代理人に支払われる諸経費及び弁護士報酬等がありますが、その額は本公開買付け終了後まで未定です。

## (2)【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

## 【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額(千円)
-	-
計(a)	-

## 【届出日前の借入金】

## イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1	-	-	-	-
2	-	-	-	-
	計			-

## ロ【金融機関以外】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
	-	-	-	-
	-	-	-	-
	計			-

## 【届出日以後に借入れを予定している資金】

## イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1	-	-	-	-
2	-	-	-	-
計(b)				-

## ロ【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
各種物品の賃貸・延払事業、 営業貸付事業	三井住友ファイナンス&リース 株式会社 (東京都千代田区丸の内一丁目 3番2号)	買付け等に要する資金に充当す るための借入れ(注)	134,000,000
計(c)			134,000,000

(注) 公開買付者は、上記金額の融資の裏付けとして、公開買付者の完全親会社である F L P の完全親会社である S M F L から、別途協議の上で定める具体的な貸付条件(金利、期間等)により、134,000,000千円を限度として融資を行う用意がある旨の融資証明書を2020年11月20日付で取得しております。なお、S M F L による公開買付者への融資の実行のための前提条件はありません。また、公開買付者は、S M F L からの融資証明書を受領するにあたり、第59期第 2 四半期報告書(2020年7月1日~2020年9月30日)に記載された2020年9月30日現在の連結財務諸表を確認し、また、S M F L から2020年9月30日現在の状況から当該融資を行うことを困難とする事情は発生していない旨の説明を受けることにより、S M F L に当該融資を行う資力があることを確認しております。

## 【その他資金調達方法】

内容	金額(千円)
-	-
計(d)	-

## 【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計】

134,000,000千円( a ) + ( b ) + ( c ) + ( d )

## ( 3 ) 【買付け等の対価とする有価証券の発行者と公開買付者との関係等】

該当事項はありません。

## 9 【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】

該当事項はありません。

## 10 【決済の方法】

## ( 1 ) 【買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

S M B C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

## ( 2 ) 【決済の開始日】

2021年1月15日(金曜日)

### (3) 【決済の方法】

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等（外国人株主等の場合にはその常任代理人）の住所又は所在地宛に郵送します。なお、日興イーリートレードからの応募については、電磁的方法により交付します。

買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金は、応募株主等（外国人株主等の場合にはその常任代理人）の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等（外国人株主等の場合にはその常任代理人）の指定した場所へ送金します。

### (4) 【株券等の返還方法】

下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(1) 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付代理人は、返還することが必要な株券等を、公開買付期間の末日の翌々営業日（本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）に、公開買付代理人の応募株主口座上で、応募が行われた時の状態（応募が行われた時の状態とは、本公開買付けへの応募注文の執行が解除された状態を意味します。）に戻します。

## 1.1 【その他買付け等の条件及び方法】

### (1) 【法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容】

応募株券等の総数が買付予定数の下限（102,348,200株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限（102,348,200株）以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。

### (2) 【公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法】

令第14条第1項第1号イ乃至リ及びワ乃至ソ、第3号イ乃至チ及びヌ、第4号並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、令第14条第1項第3号又ニに定める「イからリまでに掲げる事実と準ずる事実」とは、対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合、対象者の重要な子会社に同号イからトまでに掲げる事由が発生した場合、本公開買付け開始日以後に発生した事情により対象者の事業上重要な契約が終了した場合をいいます。

また、公開買付期間（延長した場合を含みます。）満了の日の前日までに、MASから本事前承認が取り消され又は撤回された場合には、令第14条第1項第4号の「許可等」を得られなかった場合として、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

### (3) 【買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法】

法第27条の6第1項第1号の規定により、対象者が公開買付期間中に令第13条第1項に定める行為を行った場合は、府令第19条第1項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。

買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

### (4) 【応募株主等の契約の解除権についての事項】

応募株主等は、公開買付期間中、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。解除の方法については、上記「7 応募及び契約の解除の方法」の「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法によるものとします。

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除に伴う損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。

( 5 ) 【買付条件等の変更をした場合の開示の方法】

公開買付者は、公開買付期間中、法第27条の6第1項及び令第13条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。

買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更等の内容につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

( 6 ) 【訂正届出書を提出した場合の開示の方法】

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（但し、法第27条の8第11項但書に規定する場合を除きます。）は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを、府令第20条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては、訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。但し、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付することにより訂正します。

( 7 ) 【公開買付けの結果の開示の方法】

本公開買付けの結果については、公開買付期間の末日の翌日に、令第9条の4及び府令第30条の2に規定する方法により公表します。

## 第2【公開買付者の状況】

## 1【会社の場合】

## (1)【会社の概要】

## 【会社の沿革】

年月	沿革
2020年7月	商号をSMFLみらいパートナーズインベストメント2号株式会社とし、本店所在地を東京都千代田区大手町一丁目5番1号、資本金を500,000円とする株式会社として設立

## 【会社の目的及び事業の内容】

## 会社の目的

- 株式の取得及び保有
- 前号に付帯関連する一切の事業

## 事業の内容

公開買付者は、対象者の株券等を取得及び所有することを主たる事業の内容としています。

## 【資本金の額及び発行済株式の総数】

2020年11月24日現在

資本金の額（円）	発行済株式の総数（株）
500,000	10,000

## 【大株主】

2020年11月24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 (%)
SMFLみらいパートナーズ株式会社	東京都千代田区大手町一丁目5番1号	10,000	100.00
計	-	10,000	100.00

## 【役員の職歴及び所有株式の数】

2020年11月24日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴	所有株式数 (株)
代表取締役	-	小宮 弘靖	1965年1月19日	1988年4月 住銀リース株式会社(現SMFL)入社 2019年4月 SMFL 関連事業部 部付部長 兼 上席調査役(現任) FLMP 入社(兼務出向) 管理本部長 兼 管理統括部長 兼 コンプライアンス室長 2020年4月 FLMP コーポレート本部長 兼 企画部長(現任) 2020年7月 公開買付者 代表取締役(現任)	-
計					-

## (2) 【経理の状況】

公開買付者は、2020年7月30日に設立された株式会社であり、設立後、事業年度が終了していないため、財務諸表は作成されておりません。

## (3) 【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

【公開買付者が提出した書類】

イ【有価証券報告書及びその添付書類】

ロ【四半期報告書又は半期報告書】

ハ【訂正報告書】

【上記書類を縦覧に供している場所】

## 2 【会社以外の団体の場合】

該当事項はありません。

## 3 【個人の場合】

該当事項はありません。

## 第3【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】

## 1【株券等の所有状況】

## (1)【公開買付者及び特別関係者による株券等の所有状況の合計】

(2020年11月24日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	447,060 (個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	-	-	-
新株予約権付社債券	-	-	-
株券等信託受益証 ( )	-	-	-
株券等預託 ( )	-	-	-
合計	447,060	-	-
所有株券等の合計数	447,060	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	( - )	-	-

(注) なお、公開買付者は本書提出後に特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、本書の訂正が必要な場合には、本書に係る訂正届出書を提出する予定です。

## (2)【公開買付者による株券等の所有状況】

(2020年11月24日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	1 (個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	-	-	-
新株予約権付社債券	-	-	-
株券等信託受益証 ( )	-	-	-
株券等預託 ( )	-	-	-
合計	1	-	-
所有株券等の合計数	1	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	( - )	-	-

## ( 3 ) 【特別関係者による株券等の所有状況 (特別関係者合計)】

( 2020年11月24日現在 )

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	447,059 ( 個 )	- ( 個 )	- ( 個 )
新株予約権証券	-	-	-
新株予約権付社債券	-	-	-
株券等信託受益証 ( )	-	-	-
株券等預託 ( )	-	-	-
合計	447,059	-	-
所有株券等の合計数	447,059	-	-
( 所有潜在株券等の合計数 )	( - )	-	-

( 注 ) なお、公開買付者は本書提出後に特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、本書の訂正が必要な場合には、本書に係る訂正届出書を提出する予定です。

## ( 4 ) 【特別関係者による株券等の所有状況 (特別関係者ごとの内訳)】

## 【特別関係者】

( 2020年11月24日現在 )

氏名又は名称	ARA REAL ESTATE INVESTORS XVIII PTE.LTD.
住所又は所在地	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 )
職業又は事業の内容	投資持株会社
連絡先	連絡者 レイサムアンドワトキンス外国法共同事業法律事務所 外国法事務弁護士 ノア・カー 連絡場所 東京都千代田区丸の内二丁目 4 番 1 号丸の内ビルディング32階 電話番号 03-6212-7800
公開買付者との関係	公開買付者との間で共同して対象者の株券等を取得することに合意している者 公開買付者との間で、共同して株主としての議決権その他の権利を行使することを合意している者 公開買付者との間で本公開買付け成立後において相互に対象者の株式等を譲渡することに合意している者

( 注 ) 本主要株主は、本取引の一環として、本スクイズアウト手続の完了後に、公開買付者との間で本相対取引を実施することについて合意していることから、公開買付者との間で共同して対象者の株券等を取得することに合意している者に該当すると判断し、特別関係者として記載しております。

## 【所有株券等の数】

ARA REAL ESTATE INVESTORS XVIII PTE.LTD.

(2020年11月24日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	447,059 (個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	-	-	-
新株予約権付社債券	-	-	-
株券等信託受益証 ( )	-	-	-
株券等預託 ( )	-	-	-
合計	447,059	-	-
所有株券等の合計数	447,059	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	( - )	-	-

## 2【株券等の取引状況】

## (1)【届出日前60日間の取引状況】

氏名又は名称	株券等の種類	増加数	減少数	差引
SMFLみらいパートナーズインベストメント2号株式会社	普通株式	100株	-	100株

(注) 公開買付者は、2020年10月6日を取得日として、対象者の完全子会社であるケネディクス不動産投資顧問株式会社の代表取締役社長である田島正彦氏から相対取引により、対象者株式100株を2020年10月5日の東京証券取引所市場第一部における対象者株式の終値である1株当たり569円で取得しております。

## 3【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

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との間で、2020年11月20日付で本株主間契約を締結し、ARAが本主要株主をしてその所有する本不応募株式(44,705,900株、所有割合:20.27%)を本公開買付けに応募させない旨を合意しております。

本株主間契約の詳細は、上記「第1 公開買付要綱」の「3 買付け等の目的」の「(6)本公開買付け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。

## 4【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

上記「第1 公開買付要綱」の「3 買付け等の目的」の「(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)」に記載のとおり、本スクイズアウト手続の完了後、公開買付者、SMFL、本主要株主及びARAは、当該4社間で締結された本株主間契約に従い、法第24条第1項但書に基づき対象者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。なお、本相対取引は本スクイズアウト手続における本株式併合により対象者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ります。

本株主間契約の詳細は、上記「第1 公開買付要綱」の「3 買付け等の目的」の「(6)本公開買付け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。

## 第 4 【公開買付者と対象者との取引等】

### 1 【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

該当事項はありません。

### 2 【公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容】

#### (1) 公開買付者らと対象者との間の合意の有無及び内容

##### 本公開買付けに対する賛同

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2020年11月20日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに関して賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのことです。なお、対象者取締役会の意思決定の過程の詳細については、対象者プレスリリース及び上記「第 1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(3) 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「対象者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。

##### 本資本業務提携契約

S M F L は、2020年11月20日付で、対象者との間で本資本業務提携契約を締結しております。なお、本資本業務提携契約の詳細については、上記「第 1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本資本業務提携契約」をご参照ください。

#### (2) 公開買付者らと対象者の役員との間の合意の有無及び内容

S M F L は、2020年11月20日付で、対象者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ております。なお、本経営委任契約の詳細については、上記「第 1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本経営委任契約」をご参照ください。

## 第5【対象者の状況】

## 1【最近3年間の損益状況等】

## (1)【損益の状況】

決算年月	-	-	-
売上高	-	-	-
売上原価	-	-	-
販売費及び一般管理費	-	-	-
営業外収益	-	-	-
営業外費用	-	-	-
当期純利益(当期純損失)	-	-	-

## (2)【1株当たりの状況】

決算年月	-	-	-
1株当たり当期純損益	-	-	-
1株当たり配当額	-	-	-
1株当たり純資産額	-	-	-

## 2【株価の状況】

金融商品取引所名 又は認可金融商品 取引業協会名	東京証券取引所 市場第一部						
	月別	2020年5月	2020年6月	2020年7月	2020年8月	2020年9月	2020年10月
最高株価(円)	598	611	532	523	579	574	699
最低株価(円)	465	518	454	454	515	530	544

(注) 2020年11月については、11月20日までの株価です。

## 3【株主の状況】

## (1)【所有者別の状況】

年 月 日現在

区分	株式の状況(1単元の株式数 株)								単元未満株式の状況 (株)
	政府及び地方公共団体	金融機関	金融商品取引業者	その他の法人	外国法人等		個人その他	計	
					個人以外	個人			
株主数(人)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
所有株式数 (単位)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
所有株式数の割合(%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-

## ( 2 ) 【大株主及び役員の所有株式の数】

## 【大株主】

年 月 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 (%)
-	-	-	-
-	-	-	-
-	-	-	-
-	-	-	-
計	-	-	-

## 【役員】

年 月 日現在

氏名	役名	職名	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 (%)
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
計	-	-	-	-

## 4 【継続開示会社たる対象者に関する事項】

## ( 1 ) 【対象者が提出した書類】

## 【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第24期(自 2018年1月1日 至 2018年12月31日) 2019年3月26日 関東財務局長に提出

事業年度 第25期(自 2019年1月1日 至 2019年12月31日) 2020年3月25日 関東財務局長に提出

## 【四半期報告書又は半期報告書】

事業年度 第26期第3四半期(自 2020年7月1日 至 2020年9月30日) 2020年11月10日 関東財務局長に提出

## 【臨時報告書】

該当事項はありません。

## 【訂正報告書】

該当事項はありません。

## ( 2 ) 【上記書類を縦覧に供している場所】

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)

## 5【伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等】

該当事項はありません。

## 6【その他】

## (1)「2020年12月期配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」の公表

対象者は、2020年11月20日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2020年12月期の配当予想を修正し、2020年12月期の期末配当を行わないことを決議したとのことです。詳細については、対象者が2020年11月20日付で公表した「2020年12月期配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」をご参照ください。

## (2)「業績予想の修正に関するお知らせ」の公表

対象者は、2020年11月20日開催の取締役会において、最近の業績動向を踏まえ、対象者が2020年2月12日付で公表していた2020年12月期（2020年1月1日～2020年12月31日）の通期の連結業績予想を修正することを決定したとのことです。詳細については、対象者が2020年11月20日付で公表した「業績予想の修正に関するお知らせ」をご参照ください。

(金額の単位：百万円)	営業収益	営業利益	経常利益	親会社株主に帰属する当期純利益	1株当たり当期純利益
前回発表予想(A)	-	16,000	16,400	11,500	52円13銭
今回発表予想(B)	31,900	14,200	14,800	8,800	40円19銭
増減額(B-A)	-	1,800	1,600	2,700	-
増減率(%)	-	11.3	9.8	23.5	-
ご参考：前期実績 (2019年12月期)	70,326	15,931	15,841	10,673	48円32銭