

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2023年8月29日
【報告者の名称】	株式会社REVOLUTION
【報告者の所在地】	山口県下関市細江町二丁目2番1号
【最寄りの連絡場所】	山口県下関市細江町二丁目2番1号
【電話番号】	083 - 229 - 8894(代表)
【事務連絡者氏名】	取締役 津野 浩志
【縦覧に供する場所】	株式会社REVOLUTION (山口県下関市細江町二丁目2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「当社」とは、株式会社REVOLUTIONをいいます。

(注2) 本書中の「公開買付者」とは、合同会社F O 1をいいます。

(注3) 本書中の記載において、計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和とは必ずしも一致しません。

(注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注5) 本書中の「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、株式等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、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

(注10) 本書中の「本公開買付け」とは、本書提出に係る公開買付けをいいます。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 合同会社FO1
所在地 大阪市中央区北浜二丁目1番17号

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

3【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 意見の内容

当社は、2023年8月25日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場をとり、株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員を含む。)の承認」に記載の方法により決議されております。

(2) 意見の根拠及び理由

本「(2) 意見の根拠及び理由」のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

本公開買付けの概要

公開買付者は、当社の株券等の取得及び所有することを主たる目的として、当社代表取締役社長であるジョン・フー氏及び小野久人氏により、2023年5月25日に設立された、ジョン・フー氏、美山俊氏及び葉山敬三氏が代表社員、小野久人氏が業務執行社員を務める合同会社とのことです。公開買付者の持分に関し、本書提出日現在において、ジョン・フー氏が持分15%を、小野久人氏が持分15%を、美山俊氏が持分35%を、葉山敬三氏が持分35%を所有しているとのことです。なお、公開買付者、ジョン・フー氏、美山俊氏、葉山敬三氏及び小野久人氏(以下、4名を合わせて「公開買付者の社員」といいます。))の、本書提出日現在の、当社が発行する普通株式、A種種類株式、B種種類株式(以下、総称して「当社株式」といいます。))の株式の所有状況は以下のとおりです。

	公開買付者	ジョン・フー氏	美山俊氏	葉山敬三氏	小野久人氏
普通株式	-	- (注1)	-	-	- (注2)
A種種類株式	-	-	-	-	-
B種種類株式	-	-	-	-	-

(注1) ジョン・フー氏は、当社株式を所有していませんが、当社の新株予約権付証券を38,500個(所有割合：0.48%)所有しています。

(注2) 小野久人氏は当社株式を所有していませんが、小野久人氏が100%の株式を所有し、かつ、代表取締役を務めているcapserv holdings 株式会社(以下、capserv)が、当社の新株予約権付証券を20,000個(所有割合：0.25%)所有しています。

公開買付者及びその持分の所有者と、当社との関係ですが、当社の代表取締役であるジョン・フー氏は、2012年5月22日から2012年6月28日まではエース取引株式会社(現：EVOLUTION JAPAN株式会社)の顧問(うち、2012年6月28日から2019年12月13日までは代表取締役)に就任し、2012年6月25日から2016年9月15日までは株式会社マックスマネー・インベストメント(現：EVOLUTION総研株式会社)の取締役(うち2012年6月25日から2013年10月2日までは代表取締役)、2012年6月26日から2014年10月31日まではピパーチェ・キャピタル・マネジメント株式会社(現：EVOLUTION JAPANアセットマネジメント株式会社)の取締役(2013年12月3日から2014年2月28日までは代表取締役)、2012年6月26日から2014年10月31日まではアルバース証券株式会社(現：EVOLUTION JAPAN証券株式会社)の取締役、2012年6月28日から2019年12月13日まではエース取引株式会社(現：EVOLUTION JAPAN株式会社)の代表取締役に就任し、上記のとおり2012年頃から上記各社の業務執行を担当していたとのことです。ジョン・フー氏は、現在、上記各社との間では取引関係はなく、資本関係や人的関係もないとのことです。

美山俊氏と当社、葉山敬三氏と、当社との間で資本関係、人的関係、取引関係はありません。

公開買付者の業務執行社員である小野久人氏は、2012年6月26日から2013年6月3日までビバーチェ・キャピタル・マネジメント株式会社(現:EVOLUTION JAPANアセットマネジメント株式会社)の取締役、2014年2月13日から2015年6月25日までキャピタルリアリティー株式会社(現:LandBank株式会社)の代表取締役、2015年7月3日から2018年4月23日までEVOLUTION JAPAN管財株式会社(現:LandBank株式会社)の代表取締役に就任し、上記のとおり2012年頃から上記各社の業務執行を担当しておりました。また、小野久人氏は、平成31年1月21日から現在までLandBank株式会社の取締役に就任し、業務執行を担当しております。

小野久人氏は、現在、LandBank株式会社を除く上記各社及び当社との間で資本関係、人的関係、取引関係はありませんが、小野久人氏が100%の株式を所有し、かつ、代表取締役を務めているcapserv holdings 株式会社、当社との間で当社の投資業務全般に関する業務委託契約書を締結しています。

当社の株主には当社の普通株式の株主で親会社かつ筆頭株主であるEVO FUND、普通株式及びA種種類株式を所有するTOMODACHI INVESTMENT LP、US / JAPAN BRIDGE FINANCE LP、MAJOR LERCH LP(以下、この4社を総称して「本応募合意株主」といいます。)がいます。

本応募合意株主とジョン・フー氏が業務執行を担当した経験があるエース取引株式会社(現:EVOLUTION JAPAN株式会社)、株式会社マックスマネー・インベストメント(現:EVOLUTION総研株式会社)、ビバーチェ・キャピタル・マネジメント株式会社(現:EVOLUTION JAPANアセットマネジメント株式会社)、アルバース証券株式会社(現:EVOLUTION JAPAN証券株式会社)との関係ですが、マイケル・ラーチ氏によれば、本応募合意株主と上記各社との間に直接の資本関係はないものの、本応募合意株主はマイケル・ラーチ氏が直接又は間接に100%株式を所有する会社とのことです。また、エース取引株式会社(現:EVOLUTION JAPAN株式会社)、株式会社マックスマネー・インベストメント(現:EVOLUTION総研株式会社)、ビバーチェ・キャピタル・マネジメント株式会社(現:EVOLUTION JAPANアセットマネジメント株式会社)、アルバース証券株式会社(現:EVOLUTION JAPAN証券株式会社)も、マイケル・ラーチ氏が直接又は間接に100%株式を所有する会社とのことです。

本応募合意株主と小野久人氏が業務執行を担当した経験があるビバーチェ・キャピタル・マネジメント株式会社(現:EVOLUTION JAPANアセットマネジメント株式会社)及びLandBank株式会社との関係ですが、マイケル・ラーチ氏によれば、本応募合意株主と上記各社との間に直接の資本関係はないものの、ビバーチェ・キャピタル・マネジメント株式会社(現:EVOLUTION JAPANアセットマネジメント株式会社)は、マイケル・ラーチ氏が直接又は間接に100%株式を所有する会社とのことです。また、LandBank株式会社は、本応募合意株主及びマイケル・ラーチ氏との間に資本関係はないとのことです。

本応募合意株主は、当社の普通株式及びA種種類株式の株主であり、それぞれ、次のとおり普通株式及びA種種類株式を所有していますが、本公開買付け開始後、その所有するA種種類株式について、普通株式を対価とする取得請求権を行使して普通株式に転換することを予定し、公開買付者は、本応募合意株主が所有する、次の応募予定の普通株式(以下「本応募株式」といいます。)420,000,000株(所有割合:52.29%)を取得するために、本公開買付けを実施するとのことです。

なお、公開買付者は、当社株式を所有しておりません。

	EVO FUND	TOMODACHI INVESTMENT LP	US / JAPAN BRIDGE FINANCE LP	MAJOR LERCH LP	本応募合意株主合計
普通株式(株)	128,506,527	60,000,036	45,308,076	0	233,814,639
A種種類株式(株) (注3、4、5、6、7、8、9)	-	転換前:457,519 転換後:0	転換前:603,056 転換後:0	転換前:2,537,025 転換後:1,163,255 (注11)	転換前:3,597,600 転換後:1,163,255
転換後普通株式(株)	128,506,527	106,268,932	106,295,129	138,929,360	479,999,948
転換後普通株式数の 所有割合(%)	16.00	13.23	13.23	17.30	59.77
応募予定数	128,506,527	106,268,932	106,295,129	78,929,412	420,000,000
応募予定数の所有割合(%)	16.00	13.23	13.23	9.83	52.29
不応募予定数(株)	-	-	-	59,999,948	59,999,948

- (注3) A種種類株主は、2019年7月3日以降は、いつでも当社に対して、下記注4に定める算定方式に従って算出される数の当社の普通株式を対価として、その有するA種種類株式の全部又は一部を取得することを請求することができます。
- (注4) A種種類株式の取得と引換えに交付する普通株式の数は、取得請求に係るA種種類株式の数に取得比率(当初取得比率は100である)を乗じて得られる数です。ただし、当初取得比率は、A種種類株式発行要項11項(4)号の規定により調整されることがあります。
- 当社は、A種種類株式の発行日後、普通株式を新たに発行するなどの事由により、当社の発行済株式数に変更を生じる場合又は変更を生じる可能性がある場合は、次に定める算式により、取得比率を調整します。調整後取得比率 = 調整前取得比率 × (既発行株式数 + 新発行・処分株式数) / (既発行株式数 + 新発行・処分株式数 × (1株当たりの払込金額/時価))
- 当社は、A種種類株式の発行日後、取得請求権付株式であって、その取得と引換えに時価を下回る価額をもって当社普通株式を交付する旨の定めがあるものを発行する場合、又は時価を下回る価額をもって当社普通株式の交付を請求できる新株予約権を発行する場合、調整後取得比率は、発行される取得請求権付株式又は新株予約権の全てが行使されて当社が普通株式を発行したものとみなして取得比率調整式を準用して算出するものとし、払込期日(新株予約権の場合は割当日)の翌日以降、これを適用します。
- そして、現在の調整後取得比率は、注5及び注8の記載のとおり、101.13となっております。表の転換後普通株式数は、転換するA種種類株式に101.13を乗じることによって、算出されます。
- (注5) 当社は、2020年10月30日、B種種類株式600株を発行しました。当社が、取得請求権付株式であって、その取得と引換えに時価を下回る価額をもって当社普通株式を交付する旨の定めがあるB種種類株式を発行したことから、その発行する取得請求権付株式について取得請求権を行使され、当社が普通株式を発行したものとみなして、取得比率が調整されました。B種種類株式を発行したことによって、調整後取得比率 = $100 \times (294,692,398株 + 20,000,000株) / (294,692,398株 + 20,000,000株 \times (30円/35.2円))$ となり、調整後取得比率は、100.95となりました(注6)。
- (注6) B種種類株主は、B種種類株式発行後は、いつでも当社に対して、下記注7に定める算定方式に従って算出される数の当社の普通株式を対価として、その有するB種種類株式の全部又は一部を取得することを請求することができます。
- (注7) B種種類株式は、取得と引換えに交付する普通株式の数は、取得請求に係るB種種類株式の数に1,000,000を乗じて得られる額を、B種種類株式発行要項5項(3)から(5)号に定める取得価額で除して得られる数です。そして、B種種類株式発行要項5項(3)から(5)号に定める取得価額は、30円であったことから、注5の調整後取得比率の算式における新発行・処分株式数は、 $600株 \times 1,000,000/30$ となり、20,000,000株となります。また、取得価額は30円であったことから、注5の調整後取得比率の算式における1株当たりの払込金額は30円となります。
- (注8) 当社は、2023年5月1日、第5回新株予約権194,800個を発行しました。当社が、時価を下回る価額をもって当社普通株式の交付を請求できる新株予約権を発行したことから、新株予約権が行使され、当社が普通株式を発行したものとみなして、取得比率が調整されました。新株予約権を発行したことによって、調整後取得比率は、 $100.95 \times (404,641,881株 + 19,480,000株) / (404,641,881株 + 19,480,000株 \times (14円/14.57円))$ となり、調整後取得比率は、100.13となりました。
- (注9) 第5回新株予約権は、新株予約権1個当たりの目的である株式の数は、100株です。そのため、注8の調整後取得比率の算式における新発行・処分株式数は、 $194,800 \times 100$ となり、19,800,000株となります。また、第5回新株予約権は、新株予約権の行使に際して出資される当社普通株式1株当たりの金額は、14円です。そのため、注8の調整後取得比率の算式における1株当たりの払込金額は14円となります。
- (注10) MAJOR LERCH LPがA種種類株式を全て普通株式に転換してしまうと、当社の流通株式比率が上場維持基準である25.0%を下回るため、MAJOR LERCH LPは、A種種類株式の一部は普通株式に転換しないとのことで、
- 公開買付者は、本公開買付けによって当社の普通株式420,000,000株を取得しますが、MAJOR LERCH LPがA種種類株式を普通株式に転換しなければ、本公開買付実施後における流通株式比率は次のとおり35.00%(予定)となります。
- すなわち、当社の普通株式数は、()当社が2023年6月13日に公表した当社決算短信に記載された2023年6月13日現在の普通株式の発行済株式総数(400,000,510株)に、()本応募合意株主が所有するA種種類株式(MAJOR LERCH LPが転換しないA種種類株式を除く。)について普通株式を対価とする取得請求権を行使して普通株式に転換することにより増加する普通株式数(246,185,309株)を加算した普通株式数(646,185,819株)となります。
- そして、当社の自己株式数(4,301株)に主要株主となる公開買付者が所有する普通株式数(420,000,000株)を合算した普通株式数(420,004,301株)を、本公開買付け後に予定される上記普通株式数(646,185,819株)で除した割合が65.00%となるところ、100.00%から65.00%を控除すると35.00%となります。

しかしながら、MAJOR LERCH LPがA種種類株式を全て普通株式に転換してしまうと、当社の普通株式数は、()当社が2023年6月13日に公表した当社決算短信に記載された2023年6月13日現在の普通株式の発行済株式総数(400,000,510株)に、()本応募合意株主が所有するA種種類株式について普通株式を対価とする取得請求権を行使して普通株式に転換した場合の普通株式数(363,825,287株)を加算した普通株式数(763,825,797株)となります。

公開買付者は、420,000,000株を取得するため、54.99%を所有します。

そして、当社の自己株式数(4,301株)に主要株主となる公開買付者が所有する普通株式数(420,000,000株)及び主要株主であるMAJOR LERCH LPが所有する普通株式数(177,639,926株)を合算した普通株式数(株)を、本公開買付け後に予定される上記普通株式数(763,825,797株)で除した割合が78.24%となるところ、100.00%から78.24%を控除すると21.76%となり、上場維持基準である25.00%を下回ります。

上記のMAJOR LERCH LPが所有する普通株式数については、MAJOR LERCH LPが所有する全てのA種種類株式を転換した場合、MAJOR LERCH LPは、256,569,338株を所有することとなります。そして、MAJOR LERCH LPは本公開買付けに78,929,412株を応募することから、256,569,338株から78,929,412株を控除した177,639,926株を引き続き所有することとなります。

もっとも、当社の代表取締役であるジョン・フー氏は、本応募合意株主との間で資本関係、組合員等の人的関係、取引関係はないとのこととす。

公開買付者は、本公開買付けに関連して、本応募合意株主との間で、2023年8月25日に公開買付応募契約(以下「本応募契約」といいます。)を締結し、本応募合意株主が、本公開買付けにその所有する上記当社の普通株式合計420,000,000株(所有割合:52.29%)を応募することについて合意しているとのこととす。なお、本公開買付けはいわゆるマネジメント・パイアウト(MBO(注11))に該当し、ジョン・フー氏は、本公開買付け後も継続して当社の経営に当たることを予定しているとのこととす。

(注11)「マネジメント・パイアウト(MBO)」とは、一般に、買収対象となる会社の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象となる会社の事業の継続を前提として買収対象となる会社の株式を取得する取引をいいます。

本応募契約の詳細につきましては、後記「(7) 公開買付者と当社の株主との間における応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

本公開買付けは、本応募株式のみを取得することを目的とするものであり、当社の普通株式の上場廃止を企図するものではなく、公開買付者は、本公開買付け成立後も当社の普通株式の上場を維持する方針であり、原則として本公開買付け後も引き続き当社の普通株式の上場が維持される予定であるとのこととす。

本公開買付けは、本応募契約に基づく本応募合意株主からの本応募株式の応募を予定して行われ、また、下記「(3) 算定に関する事項」に記載のとおり、本公開買付価格を本公開買付けの公表日(2023年8月25日)の前日の東京証券取引所スタンダード市場における当社の普通株式の終値と比較してディスカウントされた価格とし、本応募株式のみが応募されることを企図しているとのこととす。本書提出日現在、公開買付者は、当社株式を所有していませんが、本公開買付け成立後の株券等所有割合が3分の1を超えることになるため、公開買付者が本応募株式を取得するためには、法第27条の2第1項第2号に従い法令上公開買付けの方法による必要があることから、本公開買付けを実施し、本応募合意株主以外の当社の株主の皆様にも同一の売却機会を提供するものであるとのこととす。

本公開買付けは、下記「(2) 本公開買付けの目的及び背景(上場子会社に対する公開買付けの実施を決定するに至った意思決定の過程を含む)並びに本公開買付け成立後の経営方針」に記載のとおり、本応募株式のみを取得することを目的としているとのこととす。そのため、買付予定数の下限を、本応募株式と同数の420,000,000株(所有割合:52.29%)と設定しているとのこととす。したがって、本公開買付けに応募された当社の普通株式(以下「応募株券等」といいます。)の数の合計が当該買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのこととす。また、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を、本応募株式と同数の420,000,000株(所有割合:52.29%)と設定しているとのこととす。よって、応募株券等の数の合計が当該買付予定数の上限を上回る場合は、その超える部分の当社の普通株式の買付け等を行わないものとし、法第27条の13第5項及び府令第32条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行うとのこととす。

公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本件公開買付けの経営方針

当社は、公開買付者より本公開買付けの実施を決定するに至った目的及び背景並びに本公開買付け成立後の経営方針につき、以下の説明を受けております。

() 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程

公開買付者は、ジョン・フー氏、美山俊氏及び葉山敬三氏が代表社員及び業務執行社員を、小野久人氏が業務執行社員を務める合同会社であるとのことです。

ジョン・フー氏は、証券、銀行、投資顧問・助言、資産運用、先物取引、不動産などの業界に従事しており、不動産事業や、投資事業に専門的な知見、経験を有しているとのことです。

美山俊氏は、不動産業界に従事しており、不動産事業に専門的な知見、経験を有しているとのことです。そして、金融機関の人脈を有しているとのことです。

葉山恵三氏は、銀行、建築、不動産、資産運用などの業界に従事しており、不動産事業及び投資事業に専門的な知見、経験を有しているとのことです。そして、金融機関の人脈を有しているとのことです。

小野久人氏は、人材、不動産開発、投資銀行、投資助言、不動産投資、投資運用、インバウンドなどの業界に従事し、不動産事業や投資事業に専門的な知見及び経験を有しているとのことです。そして、金融機関の人脈を有しているとのことです。

ジョン・フー氏と小野久人氏は、取引関係はないものの、2010年頃に知り合い、不動産事業及び投資事業の投資先を相互に紹介したり、同一の投資案件に投資することを検討するなど、交流関係を有していたとのことです。

ジョン・フー氏は、マイケル・ラーチ氏から当社の普通株式を譲渡の打診を受けた2023年3月31日の翌営業日である2023年4月3日に小野久人氏に連絡し、不動産事業及び投資事業に知見を有する小野久人氏とともに公開買付者を設立して本公開買付けを実施し、公開買付者に当社の普通株式の過半数を取得させた上で、当社の企業価値を向上させるとともに、公開買付者の社員持分を有することになるジョン・フー氏と小野久人氏も、間接的に利益の獲得を目指すことを提案したとのことです。これに対して、小野久人氏は、同日(2023年4月3日)、不動産事業及び投資事業に知見を有することから、本公開買付の後に当社の経営を共同して行うことで、より当社の企業価値の向上に資すると考えたため、これに応じる旨を通知し、ジョン・フー氏及び小野久人氏の間で、公開買付者を設立し、本公開買付けを実施することの検討を開始したとのことです。

美山俊氏及び葉山敬三氏は、ジョン・フー氏及び小野久人氏の共通の知人であり、かつ、その経営する会社が過去に数多くの不動産取引を通じて多くの金融機関と強固な信頼関係を築いているとのことです。そこで、ジョン・フー氏及び小野久人氏は、当初は本公開買付けに要する資金を調達する目的で、2023年4月11日、美山俊氏及び葉山敬三氏と面談して、本公開買付けの資金を調達する方法について相談を開始し、美山俊氏及び葉山敬三氏から近畿産業信用組合の紹介を受けたとのことです。ジョン・フー氏及び小野久人氏は、当初は2人で公開買付者の社員となることを想定していたため、2023年5月25日、公開買付者を設立しましたが、その後、美山俊氏及び葉山敬三氏が本公開買付け自体に関心を抱き、葉山敬三氏と小野久人氏が2023年6月26日に面談して、美山俊氏及び葉山敬三氏が公開買付者の持分を所有すること、美山俊氏及び葉山敬三氏が信頼関係を築いている金融機関である近畿産業信用組合に対して資金調達を依頼して進めることについて提案があったとのことです。ジョン・フー氏及び小野久人氏は、美山俊氏及び葉山敬三氏がジョン・フー氏及び小野久人氏の共通の知人であり、かつ、不動産事業又は投資事業に従事し、専門的な知見、経験を有していることから、本公開買付けの後に当社の経営を共同して行うことで、より当社の企業価値の向上に資することができると考えたため、美山俊氏及び葉山敬三氏に公開買付者の持分を所有させた上で、公開買付者による本公開買付けを実施することにし、2023年7月1日、美山俊氏及び葉山敬三氏が公開買付者の代表社員に就任したとのことです。

そのため、本公開買付けによって、公開買付者が当社と資本関係を有することにより、公開買付者の社員が有する上記の知見、経験及び人的関係を、当社の不動産事業及び投資事業に活用することを予定しているとのことです。

一方、当社は、1986年3月に「有限会社原弘産」の商号で設立され、1991年に自社分譲マンション(アドバンスシリーズ)の販売を開始しました。

当社は、1993年7月に「株式会社原弘産」に組織変更し、その後も不動産事業に注力し、2001年9月には、その発行する普通株式を大阪証券取引所市場第2部に上場し、2013年7月に株式会社大阪証券取引所と株式会社東京証券取引所の現物市場の統合に伴い、株式会社東京証券取引所市場第2部に上場させています。当社は、2017年2月に本店所在地を山口県下関市細江町二丁目2番1号に変更し、2019年11月に商号を「株式会社REVOLUTION」に改め、国内外企業や有価証券等の金融商品への投資による投資リターン獲得を目的として投資事業を開始しています。2022年4月に、東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所の市場第二部から東京証券取引所スタンダード市場に移行しています。

当社及び連結子会社の社名である「REVOLUTION」には「Change in the way of thinking」という思いが込められています。当社及び当社の子会社(以下、総称して「当社グループ」といいます。)は、大きく変化する時代において、千利休の「規矩作法 守り尽くして破るとも離るとも本を忘るな」に由来して、企業理念として不動産事業で長年積み重ねた知識及び経験である「守SHU」、社員各々が常に考えて知恵を出して検証・改善・実行を繰り返す「破HA」、世界有数の資産運用会社や投資会社、コマーシャルバンクなどのネットワークを活用して不動産会社としてのみならず投資会社として成長する「離RI」という概念を導入し、未来を想像し続ける不動産・投資会社を目指し、株主価値、企業価値の向上を図っています。

現在、当社グループは不動産事業、投資事業を行っています。

(A) 不動産事業

主要事業である不動産事業では、不動産の売買及び仲介斡旋の事業を展開しているとのことです。特に、不動産売買事業では、国内外富裕層向け不動産プロジェクト第一弾「絶景JAPAN」を立ち上げ、東京、福岡、沖縄に拠点を構え、不動産の売買を強化する戦略を遂行しています。なお、従来おこなっていた賃貸管理事業は、2023年6月23日付け「会社分割(簡易吸収分割)に関するお知らせ」のとおり、当社による事業の選択と集中の結果、会社分割を実施する予定です。

(B) 投資事業

国内外の企業や有価証券等の金融商品への投資を通じた利益獲得を目的としています。

このように、当社は、創業以来、その時々における顧客のニーズに応えながら業容を拡大し、2022年10月期の連結売上高は20億2千6百万円を達成しました。

もっとも、不動産事業も投資事業も市場を取り巻く環境は、世界的な金融引き締めによる景気減速懸念、円安による物価上昇、ウクライナ情勢等の地政学的リスクの高まりなど厳しく、以下の点を対処すべき課題として認識しております。

(1) 優良投資先の獲得

主要事業である不動産事業及び投資事業において、優良投資先を継続的に獲得することが最重要課題であると認識しております。不動産事業においては、2023年4月12日付け「販売用不動産の譲渡に関するお知らせ」のとおり、六本木土地のように、事業用地案件から国内外富裕層向け不動産プロジェクト等の不動産売買を強化していく予定です。投資事業においては、コンサルティング会社と業務提携をすることで、投資先を得るための窓口を増強していく予定です。

(2) 資金調達力の強化

当社が収益力を強化し、強固な経営基盤を形成するためには、安定的な事業資金の調達が必要不可欠です。当社は、これまでも金融機関及び投資家による資金調達を行っていましたが、引き続き、事業の拡大を進めていくために、金融機関及び投資家からの借入又はエクイティファイナンスなどによる調達手段の多様化を図り、資金調達力の強化を行っていきます。

(3) 優秀な人材の確保・育成

既存事業の拡大及び経営体質の強化を図っていく上で、優秀な人材の確保・育成は極めて重要なものと認識しています。当社は、社員スキル育成のための効果的な仕組みを構築するとともに、将来コアとなる優秀な人材の積極的な採用により、人的投資・人的資本経営を進めていきます。

以上のような経営環境の中で、本応募合意株主であるEVOFUNDの取締役であり、TOMODACHI INVESTMENT LP、US/JAPAN BRIDGE FINANCE LP及びMAJOR LERCH LPのジェネラルパートナーであるEVOFUNDの取締役であるマイケル・ラーチ氏が、2023年3月31日、ジョン・フー氏に対して当社の本応募株式相当数の株式の処分を考えているところ、当社の普通株式の上場を維持することができる範囲で当社の普通株式を譲渡したいこと、所有株式を大量に市場に流通させると市場の混乱を招き得ることから一定数の株式をまとめて引き受ける者に譲渡したいこと、当社の企業価値の向上の観点から不動産事業・投資事業に精通し、同事業の知見を有する者に対して株式を譲渡したいため、本応募株式の譲受けを打診したとのことです。

これに対し、ジョン・フー氏は、2023年4月13日、マイケル・ラーチ氏に対して、A種種類株式について、普通株式を対価とする取得請求権を行使した上で、当社の支配権を取得するために当社の普通株式の過半数を取得することができるのであれば、検討可能である旨を通知したとのことです。マイケル・ラーチ氏は、同日(2023年4月13日)、ジョン・フー氏に対し、A種種類株式について、普通株式を対価とする取得請求権を行使した上で普通株式を市場内取引で売却する場合には、マイケル・ラーチ氏の経験に基づく予測からして、現在の東京証券取引所スタンダード市場における当社の普通株式の終値は著しく下がり、平均すれば売却価格は5、6円になるであろうことを説明するとともに、1株当たり6円で売却することを提案したとのことです。

その後、ジョン・フー氏は、2023年4月20日にマイケル・ラーチ氏に対して本応募合意株主が所有する当社の普通株式及びA種種類株式の数を確認し、2023年5月19日、OMM法律事務所の大塚和成弁護士に公開買付けの手続について相談の上で契約を締結し、2023年5月22日、マイケル・ラーチ氏に対して本応募合意株主の所有する株式420,000,000株を購入したい旨の意向を通知するとともに、価格については提案された6円の価格であれば東京証券取引所スタンダード市場における終値よりもディスカウントされているため、6円で問題ない旨を回答したことから、ジョン・フー氏とマイケル・ラーチ氏は、本応募合意株主の所有する株式420,000,000株を1株当たり6円で公開買付けによって取得するという大筋で合意するに至ったとのことです。この6円は、本公開買付けの公表日の前日の東京証券取引所スタンダード市場における当社の普通株式の終値に対して約60%ディスカウントした価格に相当する価格であるとのことです。

ジョン・フー氏及びマイケル・ラーチ氏は、その後、2023年6月19日に面談し、上場維持をするために流通株式比率を考慮した上で、本応募合意株主がそれぞれ本公開買付けに応募する普通株式の数、及び、普通株式を対価とする取得請求権を行使するA種種類株式の数を協議し、2023年7月6日にも面談し、当社の流通株式比率が上場維持基準である25.0%を上回るようにするために、MAJOR LERCH LPは、その所有するA種種類株式の全てについて、普通株式を対価とする取得請求権を行使せず、下記「(7) 公開買付者と当社の株主との間における応募に係る重要な合意に関する事項」に記載のとおり本応募合意株主が株式に応募することを決定したとのことです。

このように、ジョン・フー氏及びマイケル・ラーチ氏は、上記のとおり2023年3月31日から7月6日までにかけて協議を重ねたところ、潜在株式の一部を解消するべくTOMODACHI INVESTMENT LP、US / JAPAN BRIDGE FINANCE LP、MAJOR LERCH LPがA種種類株式について普通株式を対価とする取得請求権を行使して、公開買付者は、本応募合意株主が所有する本応募株式相当数の株式を取得して、当社を公開買付者の子会社とする内容で、本公開買付けを実施することにしたとのことです。

() 本件公開買付け成立後の経営方針

公開買付者は、本公開買付け完了後も、引き続き当社の経営に当たるジョン・フー氏とともに、本公開買付けの実施後、当社グループが今後も更なる成長を達成するため、以下の施策を実施することを予定しているとのことです。

(A) 既存事業の拡大

公開買付者は、当社事業の更なる成長を実現するため、継続的に優良な投資先を獲得することに努めるとのことです。

公開買付者は、当社事業の更なる成長を実現するため、公開買付者の社員が持つ幅広いネットワークと豊富な実績に基づく、着実な事業戦略の策定及び経営管理体制の強化等を通じ、当社が有する課題の解決と本来価値の具現化が重要であると考えているとのことです。

当社は、創業以来、不動産事業に関する自社の強み・知見を活用して事業を展開してきましたが、当社単独での事業拡大には更なる時間・投資が必要な状況であると考えているとのことです。

公開買付者は、このような状況下において、不動産事業については、不動産領域で長年の経営実績、業界に関する知見及びネットワークを有する公開買付者の社員の知識及び人脈を活用することで、経営戦略の実行力を強化し、事業戦略の実現性を高めることが望ましいと考えたとのことです。具体的には、金額的に規模が大きな不動産の売買に注力し、各不動産に必要なバリューアップを追求していくことを予定しているとのことです。事業用地、オフィスビル、レジデンス、商業ビルなど様々な不動産を公開買付者の社員が有する独自のネットワークを用いて取得し、物件の個性に合わせた最適な価値向上のプランを策定のうえ、リノベーション・リーシング等を経て収益性の高い投資対象にすることを計画しているとのことです。ただし、現状具体的に決定している事項はないとのことです。

投資事業においては、プライベートエクイティ投資を強化していくとのことです。具体的には、公開買付者の社員が有する各種コンサルティング会社との人的信頼関係を用いて、未公開の収益性が高い投資を行い、売上・利益水準の増加、当社の企業価値向上を行うことを目標としているとのことです。

これにより、当社が課題として認識している(1)優良投資先の確保という問題を解決することができると考えているとのことです。

(B) 事業エリアの拡大

当社は、東京等の大都市圏を中心としたビジネスモデルへの転換を企図しており、大都市圏エリアの一つとして関西エリアの強化及び拡大は不可欠であると考えているとのことです。

公開買付者の社員である美山俊氏は株式会社西洋建物、また、葉山敬三氏は株式会社兵庫宝不動産を経営していて、それぞれ、関西エリアを地盤としているとのことです。公開買付者は、当社における関西エリアでのビジネス拡大の余地があるところ、公開買付者の美山俊氏や葉山敬三氏のネットワークを活用し、当社の事業エリアの拡大を行う予定であるとのことです。

(C) 金融機関との連携強化

当社の収益力を強化し、強固な経営基盤を形成するため、安定的な事業資金の調達先を確保することに努めるとのことです。公開買付者の社員である美山俊氏は株式会社西洋建物、葉山敬三氏は株式会社兵庫宝不動産は経営しているところ、株式会社西洋建物及び株式会社兵庫宝不動産は、過去に数多くの不動産取引を通じて多くの金融機関と強固な信頼関係を築いているとのことです。公開買付者の社員は、過去の取引実績を通じて多くの金融機関と強固な信頼関係を築いていることから、公開買付者の社員の有する金融機関との人的関係を活用し、金融機関からの資金調達力の強化を行うとのことです。当社の資金調達力強化を通じて、不動産事業及び投資事業のどちらにおいても大規模投資を可能な体制を構築するとのことです。

これにより、当社が課題として認識している(2)資金調達力の強化という問題を解決することができると考えているとのことです。

(D) 経営基盤の強化

当事業の更なる成長を実現していくため、優秀な人材の確保・育成の強化及びバックオフィス体制の見直しを推進していく予定です。既存事業の拡大を達成するため、公開買付者の社員が有する不動産事業者、投資事業者との人的関係を活用して、不動産事業及び投資事業に専門的な知見、経験を有している人材の採用を強化し、社員スキルの育成を積極的に実施する予定であるとのことです。また、バックオフィス体制の見直しについては、全社横断的に業務効率化プロジェクトを推進していき、ITも積極的に導入することで、営業部と管理部の生産性改善をおこなう予定であるとのことです。

これにより、当社が課題として認識している(3)優秀な人材の確保・育成という問題を解決できると考えているとのことです。

当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

当社は、令和5年7月14日に、ジョン・フー氏から、公開買付者による株式の発行済株式の65%を対象とする本公開買付けの実施について連絡を受けました。本公開買付けは、当社の代表取締役であるジョン・フー氏が代表社員及び業務執行社員を務める法人が公開買付者となる、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当することから、当社の取締役会は、2023年7月21日、意思決定過程における恣意性を排除する観点から、意見表明に到る意思決定の過程において利害関係を有する取締役であるジョン・フー氏の関与を排除するとともに、本公開買付けに関する意見表明に関し諮問するため、取締役会から独立した特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)を設置しました。具体的には、当社取締役会は、本特別委員会に対し、本公開買付けに関し、(a)当社の企業価値の向上に資するか否かの観点から、本公開買付けの是非について検討・判断するとともに、(b)当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から、取引条件の妥当性及び手続きの公正性について検討・判断した上で、本公開買付けについて当社取締役会が賛同すべきか否か、及び、当社の一般株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否かを検討し、当社取締役会に勧告を行うこと、並びに、当社取締役会における本公開買付けの意見表明が、当社の少数株主の皆様にとって不利益なものでないかについて検討し、当社取締役会に意見を述べること(以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。)を諮問し、これらの点についての答申を当社に提出することを委嘱することとしました。

そして、同取締役会にて、本特別委員会を設置すること、並びに本特別委員会の委員として、公開買付者及び当社からの独立性及び専門性に問題ないことを確認の上、弁護士新舎千恵(以下「新舎氏」といいます。)、弁護士濱 雄治(以下「濱氏」といいます。)を、同年8月8日開催の当社取締役会において、公認会計士泉 健太(以下「泉氏」といいます。)を委員として選任し、本公開買付けを検討するための体制を構築いたしました。また、当社取締役会は、本特別委員会に対し、当社の費用で、本特別委員会独自の弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを選任することができる権限を与えることを決議しました。なお、泉氏については、本来、同年7月21日開催の当社取締役会において選任する予定であったものの、当社事務方の連絡ミスにより、誤って選任されていなかったことから、改めて同年8月8日に臨時取締役会を開催して、泉氏を本特別委員会の委員に選任すること、また、泉氏は、7月21日以降、事実上、本特別委員会委員として活動していることから、これを、本特別委員会の正当な活動として追認することを決議しました。また、当社取締役会は、当社の社外取締役である伏見崇宏氏、高橋隆敏氏及び福田享氏のうち、伏見崇宏氏は、EVOLUTION JAPAN証券株式会社に過去に従業員として在籍していたことがあり、また、米国法人であるEvo Acquisition Corp.の独立役員を兼任していること、高橋隆敏氏は、代表者を兼任するVistra Japan税理士法人においてEVO FUNDの関連当事者に該当する法人に対して税務サービスを提供したことがあること、福田享氏については、2014年5月から2018年1月まで当社の常勤監査役を務めており当社の執行部と人的関係が構築されていることを踏まえ、本公開買付けに関する意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定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観点から、当社の社外取締役である福田享氏、高橋隆敏氏及び伏見崇宏氏は、本特別委員会の委員には選定しませんでした。なお、本特別委員会の各委員に対しては、時間単位の報酬が支払われることとされており、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれていません。

また、当社は、2023年8月8日、公開買付者から、本公開買付けの目的及び背景、本公開買付け成立後は、公開買付者の知見等に基づいて当社の企業価値向上に寄与したいとの公開買付者の経営方針、当社株式の上場維持に関する方針等について説明を受けて、当社の企業価値に資するものであるか、当社のステークホルダーの利益に資するものであるかといった観点から、ジョン・フー氏を除く監査等委員である取締役を含む取締役6名全員(岡本貴文氏、津野浩志氏、新垣嘉啓氏、福田享氏、高橋隆敏氏及び伏見崇宏氏)で、対面、WEB及び電話を含めた複数回の社内打合せによる協議を重ねました。具体的には、2023年8月8日、2023年8月23日に、ジョン・フー氏を除く当社役員において、公開買付者による本公開買付けの実施により公開買付者が当社の筆頭株主になることが当社の企業価値向上に資するものであるかについて検討・議論を行いました。

さらに、当社は、本特別委員会から、2023年8月25日付で答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受けました(本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(6) 本件公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。)

その上で、当社の取締役会は、2023年8月25日の協議の際には、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを通じて当社の企業価値を向上させることができるか、本公開買付けは公正な手続を通じて行われることにより少数株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議を行いました。その結果、本公開買付けは、当社の企業価値の向上に資すると考えられること、当社の一般株主の利益の確保の観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性が認められること、当社の取締役会における本公開買付けに対する意見表明が、当社の一般株主にとって不利益なものでないと考えられることから、本公開買付けについて賛同し、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場をとり、株主の皆様のご判断に委ねる旨の意見を表明することを決議いたしました。上記取締役会には、ジョン・フー氏を除く監査等委員である取締役を含む取締役6名全員(岡本貴文氏、津野浩志氏、新垣嘉啓氏、福田亨氏、高橋隆敏氏及び伏見崇宏氏)が参加し、その全てが、当社の取締役会が本件公開買付けに賛同する旨の意見を表明し、かつ、本件公開買付けに応募するか否かについては中立の立場をとり、当社株主の判断に委ねることについて異議がない旨の意見を述べています。

なお、当社の代表取締役ジョン・フー氏は、公開買付者の代表社員兼業務執行社員としての立場を有していることから、本公開買付けに関する意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、かつ利益相反を回避するため、本公開買付けに関する議案について、その審議に一切参加していません。

(3) 算定に関する事項

本公開買付けは、当社株式の上場廃止を目的としたものではなく、また、本公開買付価格が当社株式の市場価格よりもディスカウントされた価格であるためその他少数株主の応募は想定されていないことから、当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、第三者算定機関から算定書を取得しておりません。

なお、公開買付者は、本件公開買付けの目的が本応募株式のみを取得することであることに鑑み、本件公開買付価格については、以下のとおり、公開買付者と本応募合意株主とが協議・交渉を行い、両者が合意した価格とする方針を採用したとのことです。

すなわち、マイケル・ラーチ氏は、2023年4月13日、ジョン・フー氏に対し、A種種類株式について、普通株式を対価とする取得請求権を行使した上で普通株式を市場内取引で売却する場合には、マイケル・ラーチ氏の経験に基づく予測からして、現在の東京証券取引所スタンダード市場における当社の普通株式の終値は著しく下がり、平均すれば売却価格は5、6円になるであろうことを説明するとともに、1株当たり6円で売却することを提案したとのことです。

その後、ジョン・フー氏は、2023年4月20日にマイケル・ラーチ氏に対して本応募合意株主が所有する当社の普通株式及びA種種類株式の数を確認し、2023年5月19日、OMM法律事務所の大塚和成弁護士に公開買付けの手続について相談の上で契約を締結し、2023年5月22日、マイケル・ラーチ氏に対して本応募合意株主の所有する株式420,000,000株を購入したい旨の意向を通知するとともに、価格については提案された6円の価格であれば東京証券取引所スタンダード市場における終値よりもディスカウントされているため、6円で問題ない旨を回答しましたことから、ジョン・フー氏とマイケル・ラーチ氏は、本応募合意株主の所有する株式420,000,000株を1株当たり6円で公開買付けによって取得するという大筋で合意するに至ったとのことです。

本公開買付価格6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2023年8月24日の当社の普通株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値15円に対して60%(小数点以下第三位を四捨五入しているとのことです。以下、株価に対するディスカウントの数値(%))について同じであるとのことです。)、同日までの過去1か月間の終値の単純平均値15円(小数点以下四捨五入しているとのことです。以下、市場株価の終値の単純平均値の計算において同じであるとのことです。))に対して60%、同日までの過去3か月間の終値の単純平均値15円に対して60%、同日までの過去6か月間の終値の単純平均値15円に対して60%のディスカウントした価格となるとのことです。

なお、当社取締役会は、2023年8月23日の協議において、6円という提案価格は、同日における当社株式の市場価格と乖離があり、提案価格が当社株式の市場価格に悪影響を与えるリスクが否定できないことから、公開買付者に対して本公開買付価格の再検討を要請したが、公開買付者からは、本公開買付けは、可能な限り本応募株式のみが応募される取引とするため、公開買付価格を当社の普通株式の市場株価よりもディスカウントした価格とすることが望ましいことを踏まえ、マイケル・ラーチ氏との間で上記のとおり公開買付価格について協議・交渉を行った結果、2023年5月22日、本公開買付価格を東京証券取引所スタンダード市場における当社の普通株式の終値からディスカウントした価格である6円で本公開買付けを実施すること及び本応募合意株主が本応募株式を本公開買付けに応募することについて合意に至ったこと、本公開買付けに要する資金の調達額にも限りがあることから、本公開買付けの引き上げは難しい旨の回答を得ております。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由
上場廃止となる見込みはありません。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)
本公開買付けは、いわゆる二段階買収を予定しているものではありません。

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

公開買付者及び当社は、本書提出日現在、当社の代表取締役ジョン・フー氏が公開買付者の代表社員及び業務執行社員を兼務していることを勘案し、本公開買付けに関する意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、かつ利益相反を回避するため、それぞれ以下の措置を実施しております。

なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本件公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関として、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関である永田町リーガルアドバイザー株式会社(以下「永田町リーガルアドバイザー」といいます。))に対し、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、永田町リーガルアドバイザーは、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとのことです。永田町リーガルアドバイザーは、複数の株式価値算定手法の中から当社の普通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、市場株価法及びDCF法の各手法を用いて当社の普通株式の株式価値の算定を行い、公開買付者は永田町リーガルアドバイザーから2023年8月25日付で当社の普通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」といいます。))を取得したとのことです。なお、本公開買付けは、一般株主の応募を基本的に想定していない、市場価格よりディスカウントされた買付価格で行われる公開買付けであり、通常の公開買付け案件と比べても公正性が問題になる余地は比較的小さいことから、公開買付者は永田町リーガルアドバイザーから、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。

本株式価値算定書によると採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社の普通株式の1株当たり株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価法 : 15円から15円
DCF法 : 5.15円から6.30円

市場株価法では、算定基準日を2023年7月31日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社の普通株式の算定基準日までの直近1か月間(2023年7月3日から2023年7月31日まで)の終値の単純平均値15円、直近3か月間(2023年5月1日から2023年7月31日まで)の終値の単純平均値15円及び直近6か月間(2023年2月1日から2023年7月31日まで)の終値の単純平均値15円を基に、当社の普通株式1株当たりの株式価値の範囲を15円から15円までと算定したとのことです。

DCF法では、公開買付者が、当社の事業に関して有する知見をもとに、当社の直近までの業績の動向、一般に公開された情報及び当社に対して実施した中長期の経営目標に関するインタビューの結果等の諸要素を前提として策定した当社の将来の収益予想に基づき、当社が2023年10月期第3四半期以降において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割引くことにより、当社の株式価値を算定し、当社の普通株式の1株当たりの株式価値の範囲を5.15円から6.30円までと算定したとのことです。なお、永田町リーガルアドバイザーがDCF分析を用いた財務予想においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないとのことです。

本公開買付価格6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2023年8月24日の当社の普通株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値15円に対して60%(小数点以下第三位を四捨五入しているとのことです。以下、株価に対するディスカウントの数値(%)について同じであるとのことです。)、同日までの過去1か月間の終値の単純平均値15円(小数点以下四捨五入しているとのことです。以下、市場株価の終値の単純平均値の計算において同じであるとのことです。)に対して60%、同日までの過去3か月間の終値の単純平均値15円に対して60%、同日までの過去6か月間の終値の単純平均値15円に対して60%のディスカウントした価格となるとのことです。

当社における利害関係を有しない取締役(監査等委員である者を含む)全員の同意

当社は、2023年8月25日開催の取締役会において、当社の取締役7名のうち、ジョン・フー氏を除く取締役全員(岡本貴文氏、津野浩志氏、新垣嘉啓氏、福田亨氏、高橋隆敏氏及び伏見崇宏氏)が出席し、出席した取締役の全員一致により、上記「3 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明することを決議いたしました。

また、上記取締役会において、本公開買付けは上場廃止を目的としたものではなく、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場をとり、株主の皆様のご判断に委ねることも、併せて決議いたしました。

なお、当社の代表取締役ジョン・フー氏は、公開買付者の代表社員兼業務執行社員としての立場を有していることから、本公開買付けに関する意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、かつ利益相反を回避するため、本公開買付けに関する議案について、その審議に一切参加していません。

当社における特別委員会の設置及び答申書の取得

当社の取締役会は、本公開買付けは、当社の代表取締役であるジョン・フー氏が代表社員を務める会社が公開買付者となる、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当することから、当社の取締役会は、2023年7月21日、意思決定過程における恣意性を排除する観点から、意見表明に至る意思決定の過程において利害関係を有する当社の代表取締役ジョン・フー氏の関与を排除するとともに、本公開買付けに関する意見表明に関し諮問するため、取締役会から独立した本特別委員会を設置しました。

具体的には、当社取締役会は、本特別委員会に対し、本公開買付けに関し、(a)当社の企業価値の向上に資するか否かの観点から、本公開買付けの是非について検討・判断するとともに、(b)当社の一般株主の利益の確保の観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討・判断した上で、本公開買付けについて当社の取締役会が賛同すべきか否か、及び、当社の一般株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否かを検討し、当社の取締役会に勧告を行うこと、並びに、当社の取締役会における本公開買付けに対する意見表明が、当社の一般株主にとって不利益なものでないかについて検討し、当社の取締役会に意見を述べること(本諮問事項)を諮問し、これらの点についての答申を当社に提出することを委嘱することにいたしました。

当社の取締役会は、2023年7月21日、公開買付者ら及び当社からの独立性及び専門性に問題ないことを確認の上、新舎氏及び濱氏を、同年8月8日開催の当社取締役会において泉氏を、それぞれ委員とする本特別委員会を設置することを決議し、本特別委員会に対し、本諮問事項について諮問し、当社取締役会に対し本諮問事項についての答申を提出するように委嘱し、本公開買付けを検討するための体制を構築しました。なお、泉氏については、本来、同年7月21日開催の当社取締役会において選任する予定であったものの、当社事務方の連絡ミスにより、誤って選任されていなかったことから、改めて同年8月8日に臨時取締役会を開催して、泉氏を本特別委員会の委員に選任すること、また、泉氏は、7月21日以降、本特別委員会委員として活動していることから、これを、本特別委員会の正当な活動として追認することを決議しました。

これを受けて、本特別委員会は、2023年7月21日に第1回委員会を開催し、公開買付者及び当社からの独立性及び専門性に問題ないことを確認した上で、弁護士法人琴平総合法律事務所をリーガル・アドバイザーとして選任し、本特別委員会に対する法的助言等を委嘱しました。

本特別委員会は、2023年7月21日から2023年8月24日までの間に合計5回、合計約3時間にわたって開催されたほか、各会日間においても電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項についての協議及び検討を行いました。具体的には、本特別委員会は、当社から、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、事業環境、事業計画、経営課題等に関する説明を受け、質疑応答を行い、また、公開買付者から本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、本取引の諸条件等について説明を受け、質疑応答を行いました。

これらの内容を踏まえ、本特別委員会は、本諮問事項について慎重に協議及び検討し、2023年8月25日、当社は、2023年8月25日付けで、大要、以下の内容の本答申書の提出を受けました。

(A) 答申内容

本公開買付けは、当社の企業価値の向上に資するものと認められる。したがって、当社の取締役会は、本公開買付けについて賛同する旨の意見を表明するべきである。

また、当社の取締役会は、当社の一般株主が本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場をとり、株主の判断に委ねる旨の意見を表明するべきである。

当社の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募については株主の判断に委ねる旨の意見を表明することを決議することは、当社の少数株主にとって不利益なものではない。

(B) 答申理由

答申内容

() 本公開買付けは、マイケル・ラーチ氏が当社の普通株式の上場を維持することができる範囲で当社の普通株式を譲渡したいこと、所有株式を大量に市場に流通させると市場の混乱を招き得ることから一定数の株式をまとめて引き受ける者に譲渡したいこと、当社の企業価値の向上の観点から不動産事業・投資事業に精通し、同事業の知見を有するジョン・フー氏に対して株式を譲渡したいことという理由から、2023年3月31日、ジョン・フー氏に対して、当社株式420,000,000株(本応募株式)の譲受けを打診したことに端を発すること、これに対し、ジョン・フー氏が、2023年4月13日、マイケル・ラーチ氏に対して、A種種類株式について、普通株式を対価とする取得請求権を行使した上で、当社の支配権を取得するために当社の普通株式の過半数を取得することができるのであれば、検討可能である旨を通知したところ、マイケル・ラーチ氏は、同日(2023年4月13日)、ジョン・フー氏に対し、A種種類株式について、普通株式を対価とする取得請求権を行使した上で普通株式を市場内取引で売却する場合には、マイケル・ラーチ氏の経験に基づく予測からして、現在の東京証券取引所スタンダード市場における当社の普通株式の終値は著しく下がり、平均すれば売却価格は5、6円になるであろうことを説明するとともに、1株当たり6円で売却することを提案したとのことであり、その後、ジョン・フー氏は、2023年5月22日、マイケル・ラーチ氏に対して本応募合意株主の所有する株式本応募株式(420,000,000株)を購入したい旨の意向を通知するとともに、価格については提案された6円の価格であれば東京証券取引所スタンダード市場における終値よりもディスカウントされているため、6円で問題ない旨を回答したことから、ジョン・フー氏とマイケル・ラーチ氏は、本応募合意株主の所有する本応募株式を1株当たり6円で公開買付けによって取得すること大筋で合意するに至ったとのことであること。

- () 市場に大量の株式が供給された場合、需給バランスに悪影響が生じることで対象となる株式の市場価格が下落する可能性があることは、一般的にも指摘されているところであり、「所有株式を大量に市場に流通させると市場の混乱を招き得る」、「(A種種類株式について、普通株式を対価とする取得請求権を行使した上で普通株式を市場内取引で売却する場合には)現在の東京証券取引所スタンダード市場における当社の普通株式の終値は著しく下がり、平均すれば売却価格は5、6円になるであろう」とのマイケル・ラーチ氏の説明は、不合理なものであるとは認められないこと、そして、このような悪影響を減少させつつも短期間で株式の売却が可能になる点を考慮し、大株主が株式の全部又は大部分を売却することを目的として、市場株価よりも低い価格での公開買付け(いわゆる「ディスカウントTOB」)に応じることもまた、一般的に見受けられるところであり、マイケル・ラーチ氏の提案も、そのような意図・目的に基づくものであると考えられること。
- () ジョン・フー氏がマイケル・ラーチ氏の提案に応じなかった場合には、本応募合意株主は、当社株式の全部又は大部分を市場で売却する可能性があるが、その場合、当社には、様々な悪影響が生じるリスクがあること、すなわち、当社は、創業以来、不動産の売買、仲介斡旋及び賃貸物件管理の事業を展開してきたが、現在、当社事業の集中と選択を進め、富裕層向けの不動産売買及び不動産金融業を強化するとの経営方針の下、2023年3月20日に貸金業を始めとする不動産金融プラットフォームの運営を目的として100%子会社として株式会社REVOLUTION FINANCEを設立し、2023年5月9日に100%子会社である株式会社REVOLUTION CAPITALにおいて金融商品取引業(適格投資家向け投資運用業及び投資助言・代理業)の登録を完了し、2023年5月22日に新規事業として国内外富裕層向け不動産プロジェクトを開始し、2023年6月16日に株式会社REVOLUTION FINANCEが貸金業登録を完了し、2023年8月1日に創業以来営んできた賃貸管理事業を緑都開発株式会社に譲渡するなど、事業リストラクチャリングを遂行中であること、当社が進めているこのような事業戦略においては、金融機関から与信を得る、又は国内外から投資家を募るといった方法により、幅広く安定的に事業資金の調達を行うことが必要不可欠であるところ、仮に、本応募株主が当社株式の全部又は大部分を市場で売却し、これにより当社株式の市場価格が大きく下落した場合には、支配株主が不在となることによる経営の不安定化も相まって、当社に対する金融機関及び投資家の評価に悪影響が生じ、結果として、当社の資金調達能力が大きく損なわれるリスクがあること、以上を踏まえると、より市場株価への悪影響のリスクが少ないと考えられるディスカウントTOBの手法によって本公開買付けを実施することにより、本応募合意株主が当社株式の全部又は大部分を市場で売却することにより生じるリスクを回避することは、合理的であり、当社の企業価値の維持・向上に資するものであると認められること。
- () 公開買付者は、本公開買付けの実施後、当社グループが今後も更なる成長を達成するため、既存事業の拡大、事業エリアの拡大、金融機関との連携強化、経営基盤の強化といった施策を実施することであること、また、公開買付者は、経営体制については現状を維持することを予定しているとのことであること、更に、本公開買付けは、当社の普通株式の上場廃止を企図するものではなく、公開買付者及び当社は、本公開買付け成立後も当社の普通株式の上場を維持する方針とのことであること、また、公開買付者の代表社員である美山俊氏及び葉山敬三氏は不動産会社を経営していて関西エリアを地盤としており、公開買付者は、当社における関西エリアでのビジネス拡大の余地があるところ、公開買付者の美山俊氏や葉山敬三氏のネットワークを活用し、当社の事業エリアの拡大を行う予定であるとのことであること、さらに、美山俊氏及び葉山敬三氏は、過去に数多くの不動産取引を通じて多くの金融機関と強固な信頼関係を築いており、公開買付者の社員の有する金融機関との人的関係を活用し、金融機関からの資金調達力の強化を行い、資金調達力強化を通じて、不動産事業及び投資事業のどちらにおいても大規模投資を可能な体制を構築するとのことであること、公開買付者の買付資金は、美山俊氏及び葉山敬三氏が紹介した金融機関が融資したとのことであり、上記公開買付者の説明には一定の根拠があるものと考えられること、加えて、ジョン・フー氏、小野久人氏、美山俊氏及び葉山敬三氏が持分を有する公開買付者が、当社の支配株主となることによって、フー氏らには、当社の企業価値を向上させるインセンティブが与えられるものと考えられること、ジョン・フー氏のヒアリング及び当社の他の取締役のヒアリングの結果からは、現在、当社の代表取締役であるジョン・フー氏と、当社の他の取締役の間には、強固な信頼関係が構築されていることが窺われ、現状の経営体制を維持しつつ上記の施策を実施したいとの公開買付者の経営方針は、合理的で相当なものであると考えられること、また、公開買付者及び当社は、本公開買付け成立後も当社の普通株式の上場を維持する方針とのことであるから、かかる方針が維持される限り、当社の株主は、本公開買付け後も、市場で自由に株式を売却する機会があるといえること。

- () 本公開買付価格は、上記に記載のとおり、ジョン・フー氏とマイケル・ラーチ氏の協議を経て、公開買付者と本応募合意株主が合意した価格として決定されたとのこと、しかしながら、本公開買付価格は、2023年7月31日を算定基準日とする直近1か月間(2023年7月3日から2023年7月31日まで)の終値の単純平均値15円、直近3か月間(2023年5月1日から2023年7月31日まで)の終値の単純平均値15円及び直近6か月間(2023年2月1日から2023年7月31日まで)の終値の単純平均値15円を下回っていることに加え、2023年8月1日から2023年8月24日までの全ての東京証券取引所の営業日の終値も下回っていること、以上に加え、そもそも、本公開買付けは、本応募株式のみを取得することを目的としていることから、上記のような市場株価を下回る価格が本公開買付価格とされている上、買付予定数の下限及び上限も、本応募株式の数と同数とされていること、このような状況で、一般株主に対して、本公開買付けへの応募を推奨すべき理由は認められないことから、当社取締役会は、当社の一般株主が本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場をとり、株主の判断に委ねる旨の意見を表明すべきであること。
- () 以上のとおり、より市場株価への悪影響のリスクが少ないと考えられるディスカウントTOBの手法によって本公開買付けを実施することにより、本応募合意株主が当社株式の全部又は大部分を市場で売却することにより生じるリスクは回避することは、合理的であり、長期的な視点で、当社の企業価値の維持・向上に資するものであると認められること、また、公開買付者の経営方針は、合理的で相当なものであると考えられること、よって、本公開買付けは、当社の企業価値の向上に資すると思料すること。

答申内容

当社は、本公開買付けに対する意見を表明するに当たって、以下の措置を講じており、本公開買付けにおいては、当社による本公開買付けに関する意見表明に関し、利益相反を回避し、当社の一般株主に不利益とならないための措置が適切に講じられていたと認められるため、当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募については株主の判断に委ねる旨の意見を表明することを決議することは、当社の少数株主にとって不利益なものではないこと。

なお、当社は、本公開買付けに対する意見を表明するに当たって、取締役会から独立した本特別委員会を設置し、本特別委員会は、弁護士法人琴平総合法律事務所をリーガル・アドバイザーとして選任していることから、当社が講じるべき措置として当社のリーガル・アドバイザーを選任することはしなかったとのことであり、当社の講じた措置として不足はない。

a 特別委員会の設置

当社の取締役会は、2023年7月21日、意見表明に至る意思決定の過程において利害関係を有する当社の代表取締役ジョン・フー氏の関与を排除するとともに、本公開買付けに関する意見表明に関し諮問するため、取締役会から独立した本特別委員会を設置した。

本特別委員会は、公開買付者及び当社からの独立性及び専門性に問題ないことを確認した上で、弁護士法人琴平総合法律事務所をリーガル・アドバイザーとして選任し、本特別委員会に対する法的助言等を委嘱した。

b 当社による協議・交渉

当社は、2023年8月8日、公開買付者から、本公開買付けの目的及び背景、本公開買付け成立後は、公開買付者の知見等に基づいて当社の企業価値向上に寄与したいとの公開買付者の経営方針、当社株式の上場維持に関する方針等について説明を受けて、当社の企業価値に資するものであるか、当社のステークホルダーの利益に資するものであるかといった観点から、ジョン・フー氏を除く監査等委員である取締役を含む取締役6名全員(岡本貴文氏、津野浩志氏、新垣嘉啓氏、福田亨氏、高橋隆敏氏及び伏見崇宏氏)で、対面、WEB及び電話を含めた複数回の社内打合せによる協議を重ねた。具体的には、2023年8月8日及び同月23日に、ジョン・フー氏を除く当社役員において、公開買付者による本公開買付けの実施により公開買付者が当社の筆頭株主になることが当社の企業価値向上に資するものであるかについて検討・議論を行った。

また、ジョン・フー氏を除く監査等委員である取締役を含む取締役6名全員は、2023年8月23日の協議において、6円という提案価格は、同日における当社株式の市場価格と乖離があり、提案価格が当社株式の市場価格に悪影響を与えるリスクが否定できないことから、公開買付者に対して本公開買付価格の再検討を要請したが、公開買付者からは、本件公開買付けは、可能な限り本応募株式のみが応募される取引とするため、公開買付価格を当社の普通株式の市場株価よりもディスカウントした価格とすることが望ましいことを踏まえ、マイケル・ラーチ氏との間で上記のとおり公開買付価格について協議・交渉を行った結果、2023年5月22日、本公開買付価格を東京証券取引所スタンダード市場における当社の普通株式の終値からディスカウントした価格である6円で本公開買付けを実施すること及び本応募合意株主が本応募株式を本公開買付けに応募することについて合意に至ったこと、本公開買付けに要する資金の調達額にも限りがあることから、本公開買付けの引き上げは難しい旨の回答を得たとのことである(なお、公開買付者は、利害関係を持たない第三者算定機関である永田町リーガルアドバイザーに、当社の株式価値の算定を依頼したところ、市場株価法では15円から15円、DCF法では5.15円から6.30円という算定結果であったとのことであり、6円という金額は著しく低額とまではいえないとも考えられる。)

また、当社取締役会は、本特別委員会の答申を踏まえ、2023年8月25日に、更に協議を行う予定であり、本件公開買付けを通じて当社の企業価値を向上させることができるか、本件公開買付けは公正な手続を通じて行われることにより少数株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議を行う予定であるとのことである。

c 本公開買付けに関する交渉過程及び意思決定過程における特別利害関係人の不関与

当社は、利益相反のおそれのある当社の役職員を本公開買付けに関する協議及び交渉過程に関与させない体制を構築しており、当社の取締役のうち、ジョン・フー氏は、利益相反防止の観点から、本公開買付けに係る取締役会の審議及び決議には一切参加しておらず、かつ、当社の立場で本公開買付けの協議及び交渉に一切参加していない。

d 適切な情報開示

本公開買付けにおいては、本公開買付けの目的及び背景並びに本公開買付け成立後の経営方針について、公開買付者が提出する公開買付届出書、当社が公表するプレスリリース等において、十分な情報が開示されることが予定されている。

当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

上記「(4) 上場廃止となる見込み及びその事由」に記載のとおり、本公開買付けによって当社株式が上場廃止となる見込みはないこと、上記「(5) いわゆる二段階買収に関する事項」に記載のとおり、本公開買付けは、いわゆる二段階買収を予定しているものではないこと、本公開買付けは、市場価格よりディスカウントされた買付価格で行われる公開買付け(いわゆるディスカウントTOB)であり、一般株主の応募を基本的に想定しておらず、かつ、本公開買付価格の妥当性に関する判断は困難ではないことから、本公開買付けにおいては、株主の皆様に対する強圧性は生じておらず、本公開買付けにおける買付け等の期間は、法令に定められた公開買付け等の期間の最短期間である20営業日ですが、当社は、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会には十分に確保されていると判断しており、よって、当社は、公開買付け期間の延長の請求は行いません。

(7) 公開買付者と自社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

公開買付者は、2023年8月25日に、本応募合意株主との間で、本応募合意株主が所有する本応募株式を本公開買付けに応募する旨、また、本応募合意株主のうち当社のA種種類株式の株主であるTOMODACHI INVESTMENT LP、US / JAPAN BRIDGE FINANCE LP及びMAJOR LERCH LPはその所有するA種種類株式の一定数を、普通株式を対価とする取得請求権を行使する旨を合意(本応募契約)しているとのことです。公開買付価格以外に、本応募合意株主に付与される利益は特段なく、他に合意はないとのことです。

なお、本応募契約において、本応募合意株主は、本公開買付けが応募契約に従って開始され、撤回されていないこと、公開買付者の表明及び保証(注1)が、いずれも重要な点において真実かつ正確であること、公開買付者が本応募契約に定める義務(注2)を履行又は遵守していること、公開買付開始日において、当社に係る業務等に関する重要事実(法第166条第2項に定めるものをいう。)並びに当社の株券等の公開買付け等の実施に関する事実及び中止に関する事実(法第167条第2項に定めるものをいう。)で未公表のもの(以下「本未公表事実」という。)が存在しないことが、本応募合意株主による応募の前提条件とされているとのことです。ただし、本応募合意株主が、その任意の裁量により、これらの前提条件を放棄の上、本公開買付けに応募することは制限されないとのことです。

(注1) 公開買付者は、本応募契約において、次の事項について表明及び保証しているとのことです。

- (a) 公開買付者の適法かつ有効な設立及び存続
- (b) 公開買付者に対する本応募契約の強制執行可能性
- (c) 法令等との抵触の不存在
- (d) 許認可等の取得
- (e) 反社会的勢力との関与の不存在
- (f) 重要事実の不認識

(注2) 公開買付者は、本応募契約において、(a)本公開買付けの条件を変更する必要がある場合の事前の説明等の義務、(b)当社の帳簿類にアクセスできるようにさせる義務、(c)守秘義務、(d)本応募契約上の地位又は本応募契約に基づく権利義務の譲渡禁止等の義務を負っているとのことです。

(注3) 応募の撤回事由は、令第14条第1項第1号イ乃至及びワ乃至ツ、第3号イ乃至チ及び又(当社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を含みます。)並びに同条2項3号乃至6号に定める事由のいずれかが生じた場合あるとのことです。

(注4) 解除事由は、公開買付者による表明及び保証が真実かつ正確でないことが判明した場合、本契約に基づき公開買付者が履行若しくは遵守すべき義務が履行若しくは遵守されていない場合又は公開買付者について破産手続、民事再生手続、会社更生手続、特別清算その他適用ある同種の法的倒産手続(外国法に基づく手続を含み、以下「法的倒産手続」という。)が開始された場合とのことです。

4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
岡本 貴文	代表取締役会長	113,400	1,134
フー ジョン チー チョング	代表取締役社長		
津野 浩志	取締役	39,200	392
新垣 嘉啓	取締役		
福田 享	取締役(監査等委員)		
高橋 隆敏	取締役(監査等委員)		
伏見 崇宏	取締役(監査等委員)		
計		152,600	1,526

(注1) 役職名、所有株式数及び議決権の数は本書提出日現在のものです。

(注2) 福田享、高橋隆敏、伏見崇宏は、社外取締役であります。

5【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

6【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。