【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】	2025年１月29日
【届出者の氏名又は名称】	ＳＭＦＬみらいパートナーズ株式会社
【届出者の住所又は所在地】	東京都千代田区丸の内一丁目３番２号
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区丸の内一丁目３番２号
【電話番号】	03-6695-8320
【事務連絡者氏名】	事業統括部長　　宮崎　真治
【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株式会社 （東京都千代田区丸の内一丁目３番２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株式会社をいいます。
（注２）　本書中の「対象者」とは、株式会社シーアールイーをいいます。
（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、公開買付者及び対象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う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、米国外の法人若しくはその役員又は当該法人の関係者（affiliate）（以下「関連者」といいます。）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連者は、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、本書提出日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、対象者又はそれらの関連者は、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・アドバイザー及び公開買付代理人（それらの関連者を含みます。）は、それらの通常の業務の範囲の他、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。そのような買付けは市場取引を通じた市場価格又は市場外での交渉で決定された価格で行われる可能性があります。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】

株式会社シーアールイー

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、2018年10月に、三井住友ファイナンス＆リース株式会社（以下「ＳＭＦＬ」といい、公開買付者と併せて「公開買付者ら」といいます。）の100%出資の完全子会社として設立され、不動産関連事業、環境エネルギー関連事業、その他金融サービス事業等を展開しております。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、ＳＭＦＬ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2024年12月12日に公表した「2025年７月期　第１四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「対象者第１四半期決算短信」といいます。）に記載された2024年10月31日現在の対象者の発行済株式総数（29,356,700株）に、対象者が2024年12月10日に公表した「譲渡制限付株式報酬としての新株式の払込完了に関するお知らせ」に記載の新たに発行された対象者株式数（44,000株）（以下「新規譲渡制限付株式数」といいます。）を加算した株式数（29,400,700株）から、対象者第１四半期決算短信に記載された2024年10月31日現在の対象者が所有する自己株式数（12,873株）を控除した株式数（29,387,827株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいいます。以下、所有割合の計算において同じです。

この度、公開買付者は、会社法第370条及び公開買付者の定款の規定に基づく取締役会の決議に代わる2025年１月28日付の書面決議により、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。）プライム市場に上場している対象者株式の全て（但し、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不応募合意株式（以下に定義します。）を除きます。）を取得し、対象者株式を非公開化した上で、公開買付者と、対象者の創業者であり代表取締役会長でもある山下修平氏（以下「山下氏」といいます。）の資産管理会社であり、対象者の主要株主かつ筆頭株主である京橋興産株式会社（以下「京橋興産」といいます。）とで対象者を合弁化するための一連の取引（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。本取引は、公開買付者と京橋興産が共同して対象者を合弁化する取引であるところ、京橋興産は、本不応募契約（京橋興産）（以下に定義します。）に基づき、(ⅰ)京橋興産が所有する対象者株式11,040,200株（所有割合：37.57%）、及び(ⅱ)京橋興産が野村信託銀行株式会社との間で締結した2021年４月15日付有価証券管理・処分信託契約書に基づき信託して同契約に基づく信託（以下「本信託」といいます。）の信託財産に属している野村信託銀行株式会社（以下、本信託の受託者としての同社を「本受託者」といい、京橋興産及び／又は本受託者を「京橋興産ら」といいます。）名義の対象者株式999,000株（所有割合：3.40%）の全て（所有株式数の合計：12,039,200株、所有割合の合計：40.97%）について本公開買付けに応募せず、本取引の成立後も引き続き対象者に出資し続けるとともに、本経営委任契約（山下氏）（以下に定義します。）に基づき、山下氏が本取引成立後も継続して対象者の経営にあたることを予定しているため、いわゆるマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）（注２）に該当いたします。公開買付者は、2025年１月28日、京橋興産及び山下氏との間で、本公開買付けの成立及び本株式併合（以下に定義します。以下同じです。）の効力発生後の対象者の運営等について定めた株主間契約書（以下「本株主間契約」といいます。）を締結しております。また、公開買付者らは、山下氏及び対象者の代表取締役社長である亀山忠秀氏（以下「亀山氏」といいます。）との間で、それぞれ2025年１月28日付で経営委任契約（以下、山下氏、亀山氏との間の経営委任契約を、それぞれ「本経営委任契約（山下氏）」、「本経営委任契約（亀山氏）」といい、これらを総称して、以下「本経営委任契約」といいます。）を締結し、山下氏及び亀山氏に対し、それぞれ対象者の代表取締役会長、代表取締役社長としての職務を委任する旨の合意をしております。本株主間契約及び本経営委任契約の詳細につきましては、下記「(6) 本公開買付けに関する重要な合意」の「⑤　本株主間契約」及び「⑥　本経営委任契約」をご参照ください。本株主間契約及び本経営委任契約において規定された事項を除き、本書提出日現在、公開買付者と対象者の取締役との間には、本公開買付け後の役員就任や処遇についての合意はなく、本公開買付け成立後の対象者の役員構成を含む経営体制については、本公開買付け成立後、対象者及び京橋興産と協議しながら決定していく予定です。

（注２） 「マネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）」とは、公開買付者が買収対象会社の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって買収対象会社の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2025年１月28日付で、対象者の第10位株主（2024年７月31日時点。以下株主の順位の記載について同じです。）である公共建物株式会社（所有株式数：559,600株、所有割合：1.90%。以下「公共建物」といいます。）及び対象者の代表取締役会長であり、対象者の第11位株主である山下氏（所有株式数：410,400株、所有割合：1.40%）（公共建物及び山下氏を総称して、以下「本応募合意株主」といいます。）との間で、公開買付応募契約書（以下、各本応募合意株主との間の公開買付応募契約書を「本応募契約（公共建物）」、「本応募契約（山下氏）」といい、これらを総称して、以下「本応募契約」といいます。）をそれぞれ締結し、公共建物が所有する対象者株式の全て、山下氏が所有する対象者株式のうち譲渡制限付株式割当契約により割り当てられた譲渡制限付株式のうち譲渡制限期間中の53,400株（以下「本譲渡制限付株式（山下氏）」といいます。）を除く357,000株（応募予定の所有株式数の合計：916,600株、所有割合の合計：3.12%）について、本公開買付けに応募する旨を合意しております。また、公開買付者は、2025年１月28日付で、対象者の主要株主かつ筆頭株主であり、山下氏の資産管理会社である京橋興産（京橋興産らの所有株式数の合計：12,039,200株、所有割合の合計：40.97%）及び対象者の第２位株主でありその他の関係会社、かつ公開買付者の連結子会社であるケネディクス株式会社（所有株式数：4,485,000株、所有割合：15.26%。以下「ケネディクス」といいます。）（京橋興産及びケネディクスを総称して、以下「本不応募合意株主」といいます。）との間で、公開買付不応募契約（以下、各本不応募合意株主と間の公開買付不応募契約をそれぞれ「本不応募契約（京橋興産）」、「本不応募契約（ケネディクス）」といい、これらを総称して、以下「本不応募契約」といいます。）をそれぞれ締結し、京橋興産ら及びケネディクスが所有する対象者株式の全て（所有株式数の合計：16,524,200株、所有割合の合計：56.23%。以下「不応募合意株式」といいます。）について本公開買付けに応募しない旨、また、「(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）」に記載の本株式併合の効力発生後に対象者が実施する予定の本自己株式取得（以下に定義します。以下同じです。）に応じて、ケネディクスが所有する対象者株式の全てを売却する旨等を合意しております。なお、本自己株式取得の支払原資については借入による調達を予定しています。本自己株式取得は、本自己株式取得価格（以下に定義します。以下同じです。）について、みなし配当の益金不算入規定が適用されることを考慮して、仮にケネディクスが本公開買付けに応募した場合の税引後手取り額と本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が同等となる金額に設定することにより、ケネディクスと対象者の少数株主との間における税引後手取り額の差異を解消する形で本公開買付けにおける対象者株式１株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）及び本自己株式取得価格を設定することで、公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させることを企図するものです。本応募契約及び本不応募契約の詳細については、下記「(6) 本公開買付けに関する重要な合意」の「①　本応募契約（山下氏）」から「④　本不応募契約（ケネディクス）」までをご参照ください。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を2,977,300株（所有割合：10.13%）に設定しており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限（2,977,300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。他方、本公開買付けは対象者株式を非公開化することを目的としておりますので、本公開買付けにおいて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（2,977,300株）以上の場合は、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（2,977,300株）については、(ⅰ)対象者第１四半期決算短信に記載された2024年10月31日現在の対象者の発行済株式総数（29,356,700株）に新規譲渡制限付株式数（44,000株）を加算した株式数（29,400,700株）から、(ⅱ)対象者第１四半期決算短信に記載された2024年10月31日現在の対象者が所有する自己株式数（12,873株）を控除した株式数（29,387,827株）に係る議決権の数（293,878個）に３分の２を乗じた数（195,919個、小数点以下切り上げ）から、(ⅲ)公開買付者が所有する対象者株式（100株）に係る議決権の数（１個）、不応募合意株式（16,524,200株）に係る議決権の数（165,242個）及び譲渡制限付株式報酬として対象者及びその子会社の取締役（社外取締役及び監査等委員である取締役を除きます。）及び使用人に付与された対象者の譲渡制限付株式217,400株（以下「本譲渡制限付株式」といいます。）に係る議決権の数（2,174個）のうち、対象者の取締役が所有する譲渡制限付株式（90,300株）に係る議決権の数（903個）（注３）を控除した数（29,773個）に、対象者の単元株式数（100株）を乗じた株式数（2,977,300株）としております。これは、本公開買付けにおいて、公開買付者は、対象者株式の全て（但し、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不応募合意株式を除きます。）を取得し、対象者株式を非公開化することを目的としているところ、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより対象者株式の全て（但し、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不応募合意株式を除きます。）を取得できなかった場合には、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）」に記載のとおり、対象者に対し、対象者株式を非公開化するための手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）として、本株式併合の実施を要請する予定であり、本株式併合の手続を実施する際には、会社法第309条第２項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることを踏まえ、本取引の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者、京橋興産ら及びケネディクスが対象者の総株主の総議決権数の３分の２以上を所有することで、当該要件を満たすことができるように設定したものです。

（注３）　本譲渡制限付株式に関しては、譲渡制限が付されていることから、本公開買付けに応募することができませんが、対象者は、2025年１月28日開催の対象者取締役会において、上場廃止を前提とした本公開買

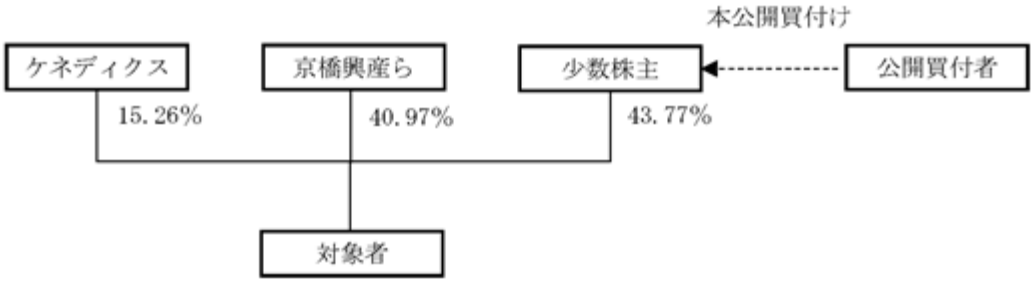
付けに賛同する旨の意見を表明することを決議しており、当該決議に際しては、対象者の取締役11名のうち、山下氏、亀山氏、佐藤啓介氏及び山田毅志氏を除く７名が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員（なお、山下氏は、公開買付者と不応募契約を締結予定である京橋興産の代表取締役であり、また同氏と亀山氏は、公開買付者らと本経営委任契約を締結し本取引後も継続して対象者の経営に当たることを予定しており、佐藤啓介氏は公開買付者の連結子会社であるケネディクスの役員を務めており、山田毅志氏は山下氏が副社長を務め、かつ公開買付者と応募契約を締結予定である公共建物と顧問契約を締結しているため、利益相反の可能性を排除する観点から、山下氏、亀山氏、佐藤啓介氏及び山田毅志氏を除く７名の取締役において審議の上、全員一致により上記の決議を行っているとのことです。）が賛成の議決権を行使していることから、本公開買付けが成立した場合には本スクイーズアウト手続に賛同する見込みであると考えております。そのため、買付予定数の下限を考慮するにあたって、本譲渡制限付株式のうち、対象者の取締役が所有する譲渡制限付株式に係る議決権の数を控除しております。

公開買付者は、下記「８　買付け等に要する資金」の「(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」に記載のとおり、本公開買付けに係る決済等に要する資金を、自己資金により充当することを予定しております。

現在、想定されている一連の取引を図示すると大要以下のとおりです。

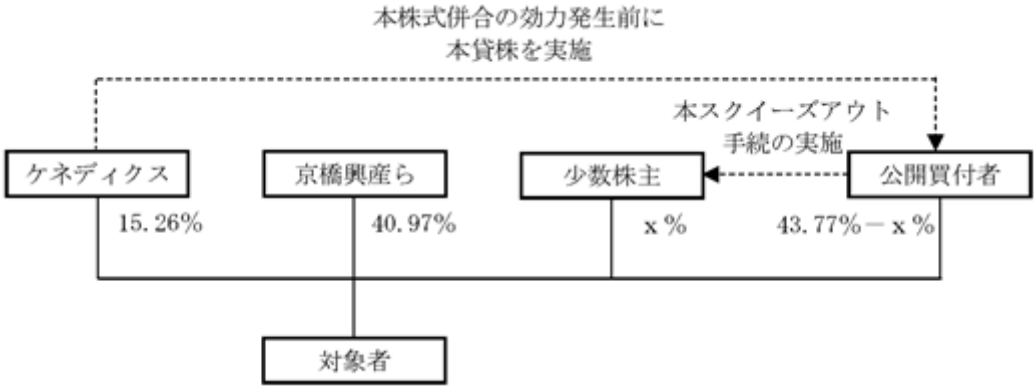
Ⅰ．本公開買付けの実施（2025年１月29日時点）

公開買付者は、対象者株式の全て（但し、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不応募合意株式を除きます。）を対象とする本公開買付けを実施。本公開買付けにおける買付予定数の下限を満たす応募がなされ、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けの決済を行う。



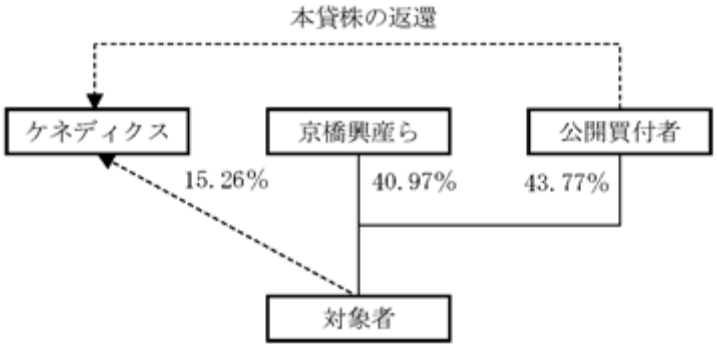
Ⅱ．本スクイーズアウト手続（本株式併合の効力発生日は2025年６月上旬を予定）

公開買付者は、本公開買付けの成立後、対象者の株主を公開買付者及び京橋興産らのみとするため、対象者に対し、本株式併合による本スクイーズアウト手続の実施を要請。なお、本株式併合の効力発生日の直前時点において、ケネディクスが所有する対象者株式の数（所有株式数：4,485,000株、所有割合：15.26%）以上を所有する者が存在することになる可能性が理論的には否定できないことから、本スクイーズアウト手続の安定性を高めるため、本株式併合の効力発生前に、ケネディクスが所有する対象者株式の全てをケネディクスから公開買付者に対して貸付け（以下「本貸株」という。）を行う。



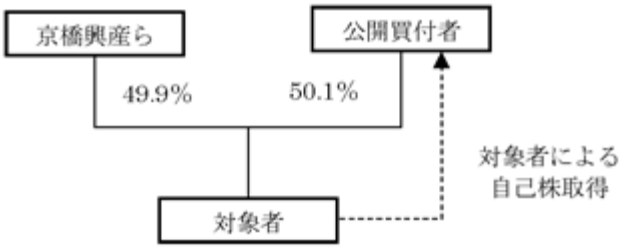
Ⅲ．対象者によるケネディクスからの本自己株式取得等（本スクイーズアウト手続完了後速やかに）

本株式併合の効力発生後、対象者が、公開買付者が本貸株によって借り受けた対象者株式と同種・実質的に同価値の対象者株式をケネディクスに返還するために必要な対象者株式の分割（以下「本株式分割」といいます。分割比率は本書提出日現在において未定です。）を実施した後、公開買付者は、本貸株によって借り受けた対象者株式と同種・実質的に同価値の対象者株式（返還する具体的な株式数は本株式併合の併合比率及び本株式分割の分割比率に応じた調整がなされます。）をケネディクスに返還（以下「本株式返還」といいます。）。その後、本株式返還によりケネディクスが返還を受けた対象者株式の全てを対象者が取得するための自己株式取得（以下「本自己株式取得」といい、本自己株式取得に係る自己株式取得価格を「本自己株式取得価格」といいます。）を実施。本自己株式取得の原資は借入による調達を予定。



Ⅳ．本取引実施後（本自己株式取得後速やかに）

公開買付者及び京橋興産らの最終的な議決権比率がそれぞれ50.1%及び49.9%となるよう、公開買付者が所有する対象者株式の一部を対象者が取得するための自己株式取得を実施。



なお、対象者が2025年１月28日付で公表した「ＭＢＯの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（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、本公開買付けに賛同する旨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旨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「算定の経緯」の「（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「⑥　対象者における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認」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

① 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

ＳＭＦＬ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。ＳＭＦＬは、以降、株式会社三井住友フィナンシャルグループ（以下「ＳＭＦＧ」といいます。）と住友商事株式会社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、ＳＭＦＬ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ＡＡ、見通しが安定的、株式会社格付投資情報センターによる長期格付がＡＡ、方向性が安定的、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－、アウトルックが安定的となっております。

一方、我が国の経済において、金利や為替等金融市場のボラティリティの高まりや物価高の影響を大きく受ける状況となることや、地政学リスクの顕在化に加え、今後想定外のリスクが発生し社会経済に深刻な影響を及ぼすことも考えられます。その中、ＳＭＦＬは、社会課題の解決に挑戦することをテーマに、新たなコアビジネスの創造や、既存ビジネスの抜本的な変革等を戦略としております。2018年10月上旬には、ＳＭＦＬ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公開買付者を設立し、2019年４月より本格的に営業を開始いたしました。公開買付者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（注１）、ＲＥＩＴブリッジ事業（注２）、開発型不動産リース事業等（注３）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ーの株式を取得し、公開買付者の連結子会社といたしました。また、2021年１月には、公開買付者の完全子会社であるＳＭＦＬみらいパートナーズインベストメント２号株式会社による公開買付けを通じて、不動産アセットマネジメント事業を提供するケネディクスの株式を取得し、ＳＭＦＬ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。なお、公開買付者は、2024年12月26日、対象者に対する株主名簿閲覧等請求権の行使が可能となるよう、山下氏から対象者株式（100株）を相対譲渡により取得しております。

（注１）　「不動産流動化事業」とは、不動産所有者が所有する不動産を公開買付者にセール＆リースバックをすることにより、不動産所有者の財務戦略をサポートする事業をいいます。

（注２）　「ＲＥＩＴブリッジ事業」とは、ＲＥＩＴが将来取得を希望する不動産をＲＥＩＴに代わって公開買付者が一時的に取得・保有する事業をいい、ＲＥＩＴのスポンサーは、ＲＥＩＴが物件を取得できないタイミングでも投下資金の回収を行うことが出来、ＲＥＩＴはより柔軟なタイミングでの物件取得や、市場価格対比割安な価格での取得を実現することが可能です。

（注３）　「開発型不動産リース事業」とは、テナントに代わって公開買付者が土地を取得又は賃借した上でテナントが指定する建物を建設し、テナントに賃貸する事業をいいます。

また、ＳＭＦＬは、2023年５月12日付で公表した「中期経営計画（2023年度～2025年度）」にて、「「幅広い金融機能を持つ事業会社」の強みを追及し、社会課題の解決に挑戦」をテーマに掲げ、その実現に向け、新たなコアビジネスの創造を戦略の柱の一つとしており、その中で不動産事業の強化に取り組んでおります。このように、ＳＭＦＬ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、2009年12月に東京都中央区京橋にて公共ロジスティックス株式会社（2014年６月に株式会社シーアールイーに商号変更）として創業し、2010年８月に物流不動産に特化した事業基盤を取得するため、株式会社コマーシャル・アールイーのマスターリース事業及び賃貸管理事業を事業譲渡により譲受け、不動産管理事業を開始したとのことです。その後、2011年７月に、神奈川県を中心に物流不動産のマスターリース事業及び賃貸管理事業を営む株式会社天幸総建を吸収合併、2014年８月には、ストラテジック・パートナーズ株式会社（現ＣＲＥリートアドバイザーズ株式会社）を株式譲渡により完全子会社化することで、アセットマネジメント事業に進出し、グループ内で開発からテナント誘致、売却、運用・管理を一貫して行い、不動産販売収入、アセットマネジメントフィー、プロパティマネジメント受託収入を安定的に確保できる体制を構築してきたとのことです。また、2020年８月にはマスターリース事業、プロパティマネジメント事業を営む株式会社ロジコムを吸収合併することで、営業基盤の拡大を行ったとのことです。

また、対象者株式については、2015年４月に東京証券取引所市場第二部に上場し、2016年５月には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。また、2022年４月に行われた東京証券取引所の市場区分見直しに伴い、本書提出日現在においては、東京証券取引所プライム市場に上場しているとのことです。2024年12月31日現在、対象者のグループは対象者、子会社13社、関連会社36社（以下「対象者グループ」といいます。）で構成されており、物流施設の賃貸、管理、開発、仲介、投資助言及び投資運用を主たる業務としているとのことです。

対象者グループを取り巻く経営環境については、投資マーケットにおいては、金利の先高感により、一部投資家の目線が保守的になっており、J-REIT市場は低迷しておりますが、現物不動産市場の全体感としては依然として投資家の投資意欲は堅調と認識しているとのことです。なお、昨今の建築工事費の上昇の影響を受けて、デベロッパー各社ともこれまでのような高額での用地取得ができず、結果として土地価格の上昇が抑えられている状況でもあるとのことです。物流施設の賃貸マーケットにおいては、大型物流施設の大量供給により首都圏エリアにおいては空室率の上昇が見受けられますが、建築費の高騰に伴う着工面積の減少から、時間の経過とともに解消される見込みであり、大幅な空室増加は限定的と考えているとのことです。また、対象者は物流不動産を市場に提供しておりますが、不動産の使用者は倉庫運送事業を主業とする企業（物流事業者）が過半を占めているとのことです。国内生産年齢人口の減少に加え、物流業界における2024年問題（注４）等、物流を取り巻く環境が大きく変化する中で、物流事業者の課題は、労働者の確保、自動化やデジタル化、輸配送の効率化等であり、運営の合理化を求める企業が存在するとのことです。このような環境の中、対象者認識による事業環境、また、当該事業環境を踏まえた対象者グループとしての対応策は以下のとおりです。

（注４）　「物流業界における2024年問題」とは、2024年４月からトラックドライバーの時間外労働の上限規制等が適用され、労働時間が短縮したことで、物流業界において生じる輸送能力の不足等の問題のことをいいます。

ａ．フロービジネスとストックビジネスの有機的連携

対象者は収益性の高い物流投資事業をストックビジネス（注５）の成長ドライバーとする一方、物流投資事業における物件売却タイミングは投資マーケットの動向等の影響を受けるため、各期の業績に与える影響が不安定な側面があるとのことです。そのため、対象者グループは物流投資事業と再現性の高いアセットマネジメント事業及び不動産管理事業とを有機的に結びつけることで、安定収益をもたらすストックビジネスの着実な規模拡大を実現し、強固な収益基盤を確立していく必要があると考えているとのことです。

具体的には、対象者の子会社であるＣＲＥリートアドバイザーズ株式会社が運用を受託しているＣＲＥロジスティクスファンド投資法人、対象者の子会社であるストラテジック・パートナーズ株式会社が運用を受託している私募ファンドに対して、物流投資事業における開発物件を継続的に供給しているとのことです。これにより、物件のアセットマネジメント報酬を獲得し、さらには対象者が物件のプロパティマネジメントを受託することでプロパティマネジメント報酬を獲得するといったことを通じてストック収益を積み上げ、物流施設開発を成長ドライバーとしたストックビジネスの拡大による収益ボラティリティの逓減に取り組んでいるとのことです。

（注５）　「ストックビジネス」とは、マスターリース・プロパティマネジメント等の不動産管理事業や、アセットマネジメントの受託により、継続的な収益を見込むビジネスのことをいいます。

ｂ．付加価値の高いサービス提供

物件開発コストの増加が継続する経済潮流にある中、現時点でゼネラルコントラクター（ゼネコン）と契約を締結していない開発案件においては、建築費の上昇の影響を受けて、物件開発コストが上昇する可能性があるため、利益率が低下する可能性が高まっているとのことです。一方で、建築費の上昇は、テナントへの適切な価格転嫁を通じた新築物件の賃料上昇圧力となる点では利益の押し上げ要因にもなりうることから、対象者は適切なリーシング（注６）やコストマネジメントによって利益を確保していく必要があると考えているとのことです。

また、上記のとおり現在大きな変化の中にある物流業界において、対象者グループは、物流不動産のワンストップサービスにとどまらず、物流サービス全ての基盤になる仕組みとして、さらに付加価値の高いサービスを提供していく必要があると考えているとのことです。そのため、対象者グループは2018年より「物流インフラプラットフォーム構想」を事業ビジョンに掲げ、雇用の確保、自動化やデジタル化等の物流ＤＸ、車両や物流サービスのシェアリング事業等の物流不動産の周辺事業領域をＭ＆Ａや資本業務提携を通じて強化をしてきたとのことであり、引き続き、物流業界の課題解決に資するソリューション強化を図りながら、開発物件や管理物件のリーシング力強化やテナント定着率の向上につなげていくとのことです。

（注６）　対象者グループのリーシング業務では、対象者グループのマスターリース物件や物流投資事業にて開発した自社開発物件へのテナント誘致を行っており、このほか他社開発物件等の仲介業務も行っておりますが、ここでは自社開発物件へのテナント誘致のことを指しているとのことです。

このような状況のもと、対象者の代表取締役会長である山下氏は、不動産マーケットにおいては、国内外を問わず投資家の投資意欲が旺盛であることから厳しい不動産取得環境が続いており、対象者の事業リスクは高まっている中、国内の利上げを背景に金融調達環境が変化しており、今後更なる企業価値の最大化を図るためには中長期的な視点に立った事業変革が求められると考えるようになったとのことです。他方で、山下氏は、対象者が上場会社であることから一般株主の利益に配慮した事業運営を行う必要があり、対象者が上場したままでは、対象者の株主に対して短期的な利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化等を招く可能性のある施策を機動的かつ柔軟に実施することは困難ではないかと考えるようになったとのことです。そこで、2024年６月中旬、山下氏は、対象者の代表取締役として引き続き対象者の経営に関与することを前提とし、対象者株式を非公開化した上で、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする強固かつ安定した新しい経営体制を構築し、対象者の成長戦略の実行に取り組むことが対象者の企業価値の観点から最善の手段であるとの認識に至ったとのことです。山下氏は、同時に、かかる成長戦略を実行する上で対象者単独のリソースでは一定の限界があるものと認識し、対象者の更なる成長に資する事業構造の変革及び企業価値向上を実現するためには、対象者独自の経営努力に加え、外部の経営資源も活用することが有益であると考えるに至ったとのことです。

そのような考えの下、山下氏は、2024年７月26日、不動産事業を営む企業で資金力を有しており、更に下記「（ⅱ）対象者グループにおける開発事業の加速化」に記載のとおり、対象者のアセットマネジメント事業との協業がお互いの更なる事業拡大に繋がるであろう公開買付者らであればファイナンス支援やビジネス面で対象者の成長に資するサポートが期待できるパートナーになり得ると考え、ＳＭＦＬに対し本取引の実施について検討を依頼し、同日より、本取引の可能性を探るべく公開買付者らとの間で協議を開始いたしました。公開買付者らは、山下氏との協議を行うにあたり、2024年９月中旬、公開買付者ら、対象者、本応募合意株主及び本不応募合意株主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、2024年10月下旬、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ＳＭＢＣ日興証券株式会社（以下「ＳＭＢＣ日興証券」といいます。）をそれぞれ選任し、対象者株式の非公開化に係る協議・交渉を行う体制を構築いたしました。

その後、2024年９月下旬から同年10月下旬にかけて、公開買付者らは、山下氏との間で複数回の面談を実施し、公開買付者らの不動産事業は、対象者の強みである物流不動産開発事業やストックビジネスとの親和性が高く、公開買付者らのエクイティ投資、メザニン投資及び自己保有物件の出口戦略において、対象者のアセットマネジメント事業と協業することで、ＳＭＦＬが「中期経営計画（2023～2025年度）」において戦略として掲げる資産回転型ビジネス（注７）を深化させることに繋がると考え、また、公開買付者らは、対象者の創業者・代表取締役会長として対象者グループの経営について最も深く理解をしている山下氏が引き続き対象者の経営に関与するための前提として、山下氏の資産管理会社である京橋興産とのパートナーシップによることが対象者の企業価値向上に最も資するとの考えに至ったことから、2024年11月１日、京橋興産とともに、対象者に対し、公開買付者ら及び京橋興産による対象者の非公開化に向けた協議を申し入れるべく、本取引の背景及び目的、想定ストラクチャー及び想定スケジュール等に関する意向表明書（以下「本意向表明書」といいます。）を提出し、同日、対象者より公開買付者らに対し、本取引の協議に向けた検討体制を整備する旨の意向が示され、同日より、公開買付者らは本取引に関する具体的な検討を開始いたしました。

（注７）　「資産回転型ビジネス」とは、保有する不動産の資産売却・証券化を通じて資産残高が大きく拡大し過ぎないようにコントロールすることで資本効率を高めるビジネスモデルをいいます。

その後、2024年11月上旬から、公開買付者らは、対象者の非公開化について本格的な協議・検討を開始し、2024年11月中旬から同年12月中旬にかけてデュー・ディリジェンスを実施し、対象者の事業及び財務の状況を総合的に分析し、検討を進めました。公開買付者らは、対象者経営陣及び実務担当者に対するビジネス、財務、税務、法務、人事、ITに関するインタビューを含む当該デュー・ディリジェンスの過程で取得した情報を踏まえて、ＳＭＦＬグループ（ＳＭＦＬ並びにその子会社及び関連会社をいいます。以下同じです。）と対象者との間の事業シナジーの創出に向けた具体的な施策及び本公開買付け後の経営方針等について更なる分析及び検討を進め、かかる検討の結果、2024年12月中旬、公開買付者らは、対象者を非公開化することにより具体的に以下のシナジーが実現可能であるとの認識に至りました。なお、公開買付者らは対象者に対する上記インタビューを含むデュー・ディリジェンスを重ねる中で、本取引の意義・目的を念頭に検討してきており、両者の不動産事業の強化並びに企業価値向上が中長期にわたり見込め、両者の間に事業上のコンフリクトが生じる可能性は低いと認識したことから、本取引特有のディスシナジー、デメリットは発生しないものと考えております。

（ⅰ）対象者グループにおける信用力補完及び資金調達力の強化による業績向上及び市場シェアの拡大

対象者は現状外部格付機関からの格付を取得しておりませんが、一方でＳＭＦＬは外部格付機関より高い評価を受けていることから、対象者グループをＳＭＦＬグループの一員として迎え入れることにより、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、現状の厳しい不動産取得環境や国内の利上げを背景に金融調達環境が変化するなかにおいても、市場の不確実性に対する戦略の柔軟性を確保可能と考えております。これらは対象者グループの業績向上に寄与するだけでなく、マーケットの下落時においても、財務基盤の優位性を背景にした市場シェア拡大等が可能になると考えております。

（ⅱ）対象者グループにおける開発事業の加速化

ＳＭＦＬグループの信用力を活用することにより、従来対象者グループだけでは取り組むことが難しかった規模の開発案件や海外事業展開への取り組みを可能とすることができると考えております。更には、対象者グループが開発した物件を公開買付者らが一時的に取得・保有するブリッジ保有機能等を活用することにより、物流施設の開発案件数の増加や、対象者グループが運用受託しているファンドが取得可能な物件を、ＳＭＦＬグループ以外の投資家や購入者に売却することなく、対象者の子会社が運用を受託しているＣＲＥロジスティクスファンド投資法人や私募ファンドにとって都合の良いタイミングで取得することで、パイプライン増加による運用資産残高の安定的な成長が期待できます。これらの施策を通じて、対象者グループの物流投資事業やアセットマネジメント事業の更なる成長が可能になると考えております。

（ⅲ）資産回転型ビジネスモデルの深化

ＳＭＦＬグループの不動産事業は、リースによるブリッジファイナンスの提供に加え、ビジネスパートナーとの共同開発事業や共同運営事業に注力しております。これらの事業は、資金供給力の増強等により、対象者グループの強みである物流不動産開発事業やストックビジネスを更に伸長させることに繋がると考えており、本取引を通じて、本取引完了後における物流施設の開発案件に公開買付者らと対象者の共同で出資を行うことや、物流施設の開発案件の増加が期待でき、公開買付者ら及び対象者双方の更なる成長が可能と考えております。また、ＳＭＦＬのエクイティ投資、メザニン投資並びに自己保有物件の出口戦略において、対象者のアセットマネジメント事業と協働することで、ＳＭＦＬが中期経営計画の戦略として掲げる資産回転型ビジネスを深化させることが可能になると考えております。

（ⅳ）ＳＤＧｓ経営の経営資源の有効活用

公開買付者らは、ＳＤＧｓ経営を推進し、社会課題の解決に取り組んでおりますが、公開買付者らと対象者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、公開買付者ら及び対象者双方の新たな成長の実現につながるものと考えております。

上記のデュー・ディリジェンスに基づく分析・検討及び公開買付者らと対象者の間の協議を踏まえ、公開買付者らは、本公開買付価格について、2024年12月17日、対象者に対し、本公開買付価格を1,350円（提案日の前営業日である2024年12月16日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,189円に対して13.54%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム及びディスカウントの計算において同じです。）、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値1,210円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して11.57%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値1,248円に対して8.17%のプレミアムをそれぞれ加えた価格、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値1,385円に対して2.53%のディスカウントを行った価格）とする旨の初回の価格提案書を提出したところ、対象者より、2024年12月24日、第１回提案における本公開買付価格は、本特別委員会（下記「②　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。）の意見も踏まえ検討した結果、①過去の同種の非公開化を目的とす

るＭＢＯ事例における一般的なプレミアム水準に照らして、十分な水準にあると評価できないこと、また、②対象者が作成した2025年７月期から2028年７月期までの４期分の事業計画（以下「本事業計画」といいます。）を基に合理的な前提を置いてディスカウンテッド・キャッシュ・フロー法（以下「ＤＣＦ法」といいます。）により評価される対象者理論株価の算定レンジに照らして、十分な価格であると評価できないことを総合的に勘案し、当該公開買付価格では対象者として賛同表明及び応募推奨意見を出せる水準ではないとして、本公開買付価格の再考を要請する旨の回答を受けました。これに対し、公開買付者らは、2024年12月27日、対象者に対し、本公開買付価格を1,450円（提案日の前営業日である2024年12月26日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,259円に対して15.17%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値1,210円に対して19.83%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値1,228円に対して18.08%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値1,365円に対して6.23%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の第２回価格提案書を提出したところ、対象者より、2025年１月９日、第２回提案における本公開買付価格は、本特別委員会の意見も踏まえ検討した結果、①現時点及び過去一定期間の株価に対するプレミアム水準が本件と同様の非公開化を目的とするＭＢＯ事例の平均値である50%程度の水準と比して不十分であり、対象者の少数株主にとって満足が得られる水準となっていないこと、また、②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である野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）による株式価値算定結果に照らして、十分な価格と判断できないことを総合的に勘案し、当該公開買付価格では対象者として賛同表明及び応募推奨意見を出せる水準からは著しく乖離しているとして、本公開買付価格の引上げに関する再検討の要請を受けました。これに対し、公開買付者らは、2025年１月14日、対象者に対し、本公開買付価格を1,525円（提案日の前営業日である2025年１月10日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,269円に対して20.17%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均1,229円に対して24.08%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均1,219円に対して25.10%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値1,335円に対し14.23%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の第３回価格提案書を提出したところ、対象者より、2025年１月15日、第３回提案における本公開買付価格は、本特別委員会の意見も踏まえ検討した結果、①現時点及び過去一定期間の株価に対するプレミアム水準が本件と同様の公開化を目的とするＭＢＯ案件の平均値及び中央値である50%程度の水準と比して不十分であること、また、②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である野村證券による株式価値算定結果に照らして、十分な価格と判断できないことを総合的に勘案し、当該公開買付価格では対象者として賛同表明及び応募推奨意見を出せる水準からは引き続き著しく乖離しているとして、本公開買付価格の引上げに関する再検討の要請を受けました。これに対し、公開買付者らは、2025年１月17日、対象者に対し、本公開買付価格を1,550円（提案日の前営業日である2025年１月16日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,242円に対して24.80%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値1,239円に対して25.10%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値1,218円に対して27.26%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値1,325円に対して16.98%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の第４回価格提案書を提出したところ、対象者より、2025年１月21日、第４回提案における本公開買付価格は、本特別委員会の意見も踏まえ検討した結果、①現時点及び過去一定期間の株価に対するプレミアム水準が本件と同様の非公開化を目的とするＭＢＯ案件の平均値及び中央値である50%程度の水準と比して不十分であること、また、②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である野村證券による株式価値算定結果に照らして、十分な価格と判断できないことを総合的に勘案し、当該公開買付価格では対象者として賛同表明及び応募推奨意見を出せる水準からは引き続き著しく乖離しているとして、本公開買付価格の引上げに関する再検討の要請を受けました。これに対し、公開買付者らは、2025年１月22日、対象者に対し、本公開買付価格を1,625円（提案日の前営業日である2025年１月21日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,263円に対して28.66%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値1,254円に対して29.59%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値1,219円に対して33.31%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値1,314円に対して23.67%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の第５回価格提案書を、本特別委員会と本公開買付価格に関する協議を行いたい旨の意向とともに提出いたしました。そして、公開買付者らは、2025年１月23日に本特別委員会と面談を行い、公開買付者から本特別委員会に対して第１回提案乃至第５回提案に至った背景及び本公開買付価格に関する公開買付者らの考え方を説明し、本特別委員会との間で当該説明内容に関する質疑応答を行いました。

その後、2025年１月23日、対象者より、第５回提案における本公開買付価格は、本特別委員会の意見も踏まえ検討した結果、①現時点及び過去一定期間の株価に対するプレミアム水準が本件と同様の非公開化を目的とするＭＢＯ案件の平均値及び中央値である50%程度の水準と比して不十分であること、また、②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である野村證券による株式価値算定結果に照らして、十分な価格と判断できないことを総合的に勘案し、当該公開買付価格では対象者として賛同表明及び応募推奨意見を出せる水準からは引き続き著しく乖離しているとして、本公開買付価格の引上げに関する再検討の要請を受けました。これに対し、公開買付者らは、2025年１月24日、対象者に対し、本公開買付価格を1,650円（提案日の前営業日である2025年１月23日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,260円に対して30.95%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値1,257円に対して31.26%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値1,220円に対して35.25%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値1,308円に対して26.15%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の第６回価格提案書を提出したところ、対象者より、2025年１月24日、①現時点及び過去

一定期間の株価に対するプレミアム水準が本件と同様のＭＢＯ案件の平均値及び中央値である50%程度の水準と比して不十分であること、また、②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である野村證券による株式価値算定結果に照らして、十分な価格と判断できないことを総合的に勘案し、当該公開買付価格では対象者として賛同表明及び応募推奨意見を出せる水準からは引き続き著しく乖離しているとして、本公開買付価格の引上げに関する再検討の要請を受けました。これに対し、公開買付者らは、2025年１月26日、対象者に対し、本公開買付価格を1,700円（提案日の前営業日である2025年１月24日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,291円に対して31.68%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値1,262円に対して34.71%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値1,221円に対して39.23%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値1,305円に対して30.27%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の第７回価格提案書を提出したところ、対象者より、2025年１月27日、①現時点及び過去一定期間の株価に対するプレミアム水準が本件と同様のＭＢＯ案件の平均値及び中央値である50%程度の水準と比して不十分であること、また、②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である野村證券による株式価値算定結果に照らして、十分な価格と判断できないことを総合的に勘案し、当該公開買付価格では対象者として賛同表明及び応募推奨意見を出せる水準からは引き続き乖離しているとして、本公開買付価格の引上げに関する再検討の要請を受けました。これに対し、公開買付者らは、2025年１月27日、本公開買付価格について、2025年１月26日に行った第７回提案における1,700円という提案価格が、これまでの対象者との協議及び対象者の一般株主への配慮を最大限考慮した価格であることから、2025年１月27日、対象者に対し、本公開買付価格を1,700円（提案日の前営業日である2025年１月24日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,291円に対して31.68%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値1,262円に対して34.71%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値1,221円に対して39.23%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値1,305円に対して30.27%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の最終提案書を提出いたしました。そして、同日、対象者より、最終提案における本公開買付価格は、本特別委員会の意見も踏まえ検討した結果、正式な意思決定には本特別委員会の本答申書等を踏まえたうえで、2025年１月28日開催の対象者の取締役会における決議が必要になるものの、公開買付者の提案を応諾する旨の回答を受領し、本公開買付価格を1,700円とすることについて対象者との間で合意に至りました。

なお、公開買付者は、京橋興産及び山下氏との間で、2024年12月上旬、本取引の実施に向けた本応募契約（山下氏）、経営委任契約（山下氏）、株主間契約及び本不応募契約（京橋興産）の締結に向けた協議を開始しました。また、公開買付者は、2024年12月26日、公共建物に対し本応募契約（公共建物）の締結を申し入れ、同日に前向きに検討する旨の回答を得たため、2025年１月上旬以降、公共建物との間で応募契約に関する協議を進めました。その後、対象者との交渉経緯を踏まえ、2025年１月24日、山下氏に対し、本公開買付価格を1,700円とする旨の提案を対象者に対して実施する予定である旨を伝達し、同日、山下氏から上記買付価格について応諾する予定である旨の回答を得たことから、2025年１月28日、公共建物に対しても、本公開買付価格を1,700円とする旨を伝達したところ、同日、公共建物からは公開買付価格1,700円にて本公開買付けに応募する旨の回答があり、2025年１月28日付で、山下氏（株主間契約及び本不応募契約（京橋興産）については、京橋興産及び山下氏）との間で本応募契約（山下氏）、経営委任契約（山下氏）、株主間契約及び本不応募契約（京橋興産）を、公共建物との間で本応募契約（公共建物）を締結しました。

以上の協議・交渉を経て、公開買付者らは、2025年１月28日、本取引の一環として、本公開買付価格1,700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。

② 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

対象者は、2024年11月１日に、公開買付者ら及び京橋興産より、対象者の取締役会に対して、公開買付者ら及び京橋興産による対象者の非公開化に向けた協議を申し入れることを目的として、本取引の背景及び目的、想定ストラクチャー及び想定スケジュール等に関する本意向表明書の提出を受けたことから、同日に公開買付者らに対し、本取引の協議に向けた検討体制を整備する旨の意向を示し、同日より、本取引に関する具体的な検討を開始したとのことです。

対象者は、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「算定の経緯」の「（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「②　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」及び「③　対象者における独立した法律事務所からの助言」に記載のとおり、本取引における対象者及び対象者取締役会の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保するために、2024年11月４日付の取締役会決議により、公開買付者ら、本応募合意株主及び本不応募合意株主並びに対象者から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業（以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。）を、公開買付者ら、本応募合意株主及び本不応募合意株主並びに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野村證券をそれぞれ選任したとのことです。さらに、対象者は、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）に該当し、構造的な利益相反の問題が存在するため、本取引に係る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及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2024年11月４日付の取締役会決議に基づき、本取引の提案を検討するための特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。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「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「算定の経緯」の「（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「④　対象者における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の取得」をご参照ください。）を設置したとのことです。本特別委員会は、2024年11月８日に、公開買付者ら及び京橋興産並びに対象者からの独立性並びに専門性に問題がないことを確認の上、対象者がファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として野村證券を、リーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任することをそれぞれ承認したとのことです。また、本特別委員会は、特別委員会の独自のリーガル・アドバイザーの要否につき本特別委員会の委員間で協議の上、本特別委員会に付与された権限に基づき、2024年11月22日に本特別委員会の独自のリーガル・アドバイザーとして潮見坂綜合法律事務所を選任したとのことです。

なお、対象者の取締役のうち、山下氏は、公開買付者と不応募契約を締結予定である京橋興産の代表取締役であり、また同氏と亀山氏は、公開買付者らと本経営委任契約を締結し本取引後も継続して対象者の経営に当たることを予定しており、佐藤啓介氏は公開買付者の連結子会社であるケネディクスの役員を務めており、山田毅志氏は山下氏が副社長を務め、かつ公開買付者と応募契約を締結予定である公共建物と顧問契約を締結しているため、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、2024年11月４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参加していないとのことです。

対象者は、上記体制の下、本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が対象者に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、アンダーソン・毛利・友常法律事務所及び野村證券の助言を受けながら、本取引の実行の是非に関して検討を進めてきたとのことです。

具体的には、対象者は、公開買付者らから、2024年12月17日に本公開買付価格を１株当たり1,350円（1,350円は、当該提案がなされた2024年12月17日の前営業日である2024年12月16日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,189円に対して13.54%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値1,210円に対して11.57%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値1,248円に対して8.17%のプレミアムをそれぞれ加えた金額、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値1,385円に対して2.53%のディスカウントを行った金額です。）とする旨の第１回提案を書面で受領したとのことです。対象者は、第１回提案を受けて、本特別委員会の意見も踏まえ検討した結果、公開買付者らに対して、2024年12月24日付で第１回提案における本公開買付価格は、①過去の同種の非公開化を目的とするＭＢＯ事例における一般的なプレミアム水準に照らして、十分な水準にあると評価できないこと、また、②対象者が作成した本事業計画を基に合理的な前提を置いてＤＣＦ法により評価される対象者理論株価の算定レンジに照らして、十分な価格であると評価できないことを総合的に勘案し、当該公開買付価格では対象者として賛同表明及び応募推奨意見を出せる水準ではないとして、本公開買付価格の引き上げに関する再検討を要請したとのことです。その後、対象者は、2024年12月27日に、公開買付者らより、対象者のかかる要請を受けて、本公開買付けにおける対象者株式１株当たりの本公開買付価格を1,450円（1,450円は、当該提案がなされた2024年12月27日の前営業日である2024年12月26日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,259円に対して15.17%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値1,210円に対して19.83%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値1,228円に対して18.08%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値1,365円に対して6.23%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）とする旨の第２回提案を書面で受領したとのことです。対象者は、第２回提案を受けて、本特別委員会の意見も踏まえ検討した結果、公開買付者らに対し

て、2025年１月９日付で第２回提案における本公開買付価格は、①現時点及び過去一定期間の株価に対するプレミアム水準が本件と同様の非公開化を目的とするＭＢＯ事例の平均値である50%程度の水準と比して不十分であり、対象者の少数株主にとって満足が得られる水準となっていないこと、また、②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である野村證券による株式価値算定結果に照らして、十分な価格と判断できないことを総合的に勘案し、当該公開買付価格では対象者として賛同表明及び応募推奨意見を出せる水準からは著しく乖離しているとして、本公開買付価格の引き上げに関する再検討を要請したとのことです。その後、対象者は、2025年１月14日に、公開買付者らより、対象者のかかる要請を受けて、本公開買付けにおける対象者株式１株当たりの本公開買付価格を1,525円（1,525円は、当該提案がなされた2025年１月14日の前営業日である2025年１月10日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,269円に対して20.17%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値1,229円に対して24.08%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値1,219円に対して25.10%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値1,335円に対して14.23%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）とする旨の第３回提案を書面で受領したとのことです。対象者は第３回提案を受けて、本特別委員会の意見も踏まえ検討した結果、公開買付者らに対して、2025年１月15日付で第３回提案における本公開買付価格は、①現時点及び過去一定期間の株価に対するプレミアム水準が本件と同様の非公開化を目的とするＭＢＯ案件の平均値及び中央値である50%程度の水準と比して不十分であること、また、②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である野村證券による株式価値算定結果に照らして、十分な価格と判断できないことを総合的に勘案し、当該公開買付価格では対象者として賛同表明及び応募推奨意見を出せる水準からは引き続き著しく乖離しているとして、本公開買付価格の引き上げに関する再検討を要請したとのことです。その後、対象者は、2025年１月17日に、公開買付者らより、対象者のかかる要請を受けて、本公開買付けにおける対象者株式１株当たりの本公開買付価格を1,550円（1,550円は、当該提案がなされた2025年１月17日の前営業日である2025年１月16日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,242円に対して24.80%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値1,239円に対して25.10%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値1,218円に対して27.26%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値1,325円に対して16.98%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）とする旨の第４回提案を書面で受領したとのことです。対象者は第４回提案を受けて、本特別委員会の意見も踏まえ検討した結果、公開買付者らに対して、2025年１月21日付で第４回提案における本公開買付価格は、①現時点及び過去一定期間の株価に対するプレミアム水準が本件と同様の非公開化を目的とするＭＢＯ案件の平均値及び中央値である50%程度の水準と比して不十分であること、また、②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である野村證券による株式価値算定結果に照らして、十分な価格と判断できないことを総合的に勘案し、当該公開買付価格では対象者として賛同表明及び応募推奨意見を出せる水準からは引き続き著しく乖離しているとして、本公開買付価格の引き上げに関する再検討を要請したとのことです。その後、対象者は、2025年１月22日に、公開買付者らより、対象者のかかる要請を受けて、本公開買付けにおける対象者株式１株当たりの本公開買付価格を1,625円（1,625円は、当該提案がなされた2025年１月22日の前営業日である2025年１月21日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,263円に対して28.66%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値1,254円に対して29.59%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値1,219円に対して33.31%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値1,314円に対して23.67%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）とする旨の第５回提案を、本特別委員会と本公開買付価格に関する協議を行いたい旨の意向とともに、書面で受領したとのことです。これを受け、本特別委員会は、2025年１月23日に公開買付者らから本特別委員会に対して第１回提案乃至第５回提案に至った背景及び本公開買付価格に関する公開買付者らの考え方の説明を受け、当該説明内容に関する質疑応答を行ったとのことです。対象者はかかる質疑応答及び第５回提案を受けて、本特別委員会の意見も踏まえ検討した結果、公開買付者らに対して、2025年１月23日付で第５回提案における本公開買付価格は、①現時点及び過去一定期間の株価に対するプレミアム水準が本件と同様の非公開化を目的とするＭＢＯ案件の平均値及び中央値である50%程度の水準と比して不十分であること、また、②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である野村證券による株式価値算定結果に照らして、十分な価格と判断できないことを総合的に勘案し、当該公開買付価格では対象者として賛同表明及び応募推奨意見を出せる水準からは引き続き著しく乖離しているとして、本公開買付価格の引き上げに関する再検討を要請したとのことです。その後、対象者は、2025年１月24日に、公開買付者らより、対象者のかかる要請を受けて、本公開買付けにおける対象者株式１株当たりの本公開買付価格を1,650円（1,650円は、当該提案がなされた2025年１月24日の前営業日である2025年１月23日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,260円に対して30.95%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値1,257円に対して31.26%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値1,220円に対して35.25%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値1,308円に対して26.15%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）とする旨の第６回提案を書面で受領したとのことです。対象者は第６回提案を受けて、本特別委員会の意見も踏まえ検討した結果、公開買付者らに対して、2025年１月24日付で第６回提案における本公開買付価格は、①現時点及び過去一定期間の株価に対するプレミアム水準が本件と同様の非公開化を目的とするＭＢＯ案件の平均値及び中央値である50%程度の水準と比して不十分であること、また、②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である野村證券による株式価値算定結果に照らして、十分な価格と判断できないことを総合的に勘案し、当該公開買付価格では対象者として賛同表明及び応募推奨意見を出せる水準からは引き続き著しく乖離しているとして、本公開買付価格の引き上げ

に関する再検討を要請したとのことです。その後、対象者は、2025年１月26日に、公開買付者らより、対象者のかかる要請を受けて、本公開買付けにおける対象者株式１株当たりの本公開買付価格を1,700円（1,700円は、当該提案がなされた2025年１月26日の前営業日である2025年１月24日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,291円に対して31.68%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値1,262円に対して34.71%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値1,221円に対して39.23%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値1,305円に対して30.27%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）とする旨の第７回提案を書面で受領したとのことです。対象者は第７回提案を受けて、本特別委員会の意見も踏まえ検討した結果、公開買付者らに対して、2025年１月27日付で第７回提案における本公開買付価格は、①現時点及び過去一定期間の株価に対するプレミアム水準が本件と同様の非公開化を目的とするＭＢＯ案件の平均値及び中央値である50%程度の水準と比して不十分であること、また、②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である野村證券による株式価値算定結果に照らして、十分な価格と判断できないことを総合的に勘案し、当該公開買付価格では対象者として賛同表明及び応募推奨意見を出せる水準からは引き続き乖離しているとして、本公開買付価格の引き上げに関する再検討を要請したとのことです。その後、対象者は、2025年１月28日に、公開買付者らより、対象者のかかる要請を受けて、2025年１月26日に行った第７回提案における1,700円という提案価格が、これまでの対象者との協議及び対象者の一般株主への配慮を最大限考慮した価格であることから、本公開買付けにおける対象者株式１株当たりの本公開買付価格を1,700円（1,700円は、当該提案がなされた2025年１月27日の前営業日である2025年１月24日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,291円に対して31.68%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値1,262円に対して34.71%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値1,221円に対して39.23%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値1,305円に対して30.27%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）とする旨の最終提案書を書面で受領したとのことです。対象者は最終提案を受けて、本特別委員会の意見も踏まえ検討した結果、公開買付者らに対して、2025年１月27日付で最終提案における本公開買付価格は、正式な意思決定には本特別委員会の本答申書等を踏まえたうえで、2025年１月28日開催の対象者の取締役会における決議が必要になるものの、公開買付者らの提案を応諾する旨の回答を行ったとのことです。

さらに、対象者は、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、本取引に関する諸手続を含む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2025年１月28日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けたとのことです（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「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「算定の経緯」の「（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「④　対象者における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の取得」をご参照ください。）。また、対象者は、野村證券から、2025年１月27日付で対象者株式に係る本株式価値算定書（野村證券）（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「算定の経緯」の「（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「②　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」において定義します。以下同じです。）の提供を受けております（本株式価値算定書（野村證券）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「算定の経緯」の「（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「②　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」をご参照ください。）。

その上で、対象者は、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及び第三者算定機関である野村證券から取得した対象者株式に係る株式価値算定書の内容を踏まえつつ、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、本取引により対象者の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行ったとのことです。具体的には、以下のとおり、協議・検討を行ったとのことです。

対象者は、上記「①　公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、物流投資事業にてパイプラインを積み上げ、ＣＲＥロジスティクスファンド投資法人及び私募ファンドに対して継続的に物件を供給することで、ストック収益の拡大による安定化を行い、収益ボラティリティの逓減に取り組んでいるとのことです。対象者は、今後も物流投資事業におけるパイプラインの積上げが収益安定性の確保には不可欠であると考えており、引き続きパイプラインを着実に積み上げつつ、また物流投資事業と安定収益基盤であるアセットマネジメント事業及び不動産管理事業とを有機的に結び付けていくことで事業規模の拡大を目指しているとのことです。

一方、山下氏は、上記「①　公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、不動産マーケットにおいては、国内外を問わず投資家の投資意欲が旺盛であることから厳しい不動産取得環境が続いており、対象者の事業リスクは高まっている中、国内の利上げを背景に金融調達環境が変化しており、今後更なる企業価値の最大化を図るためには中長期的な視点に立った事業変革が求められる

と考えるようになったところ、対象者が上場会社であることから一般株主の利益に配慮した事業運営を行う必要があり、対象者が上場したままでは、対象者の株主に対して短期的な利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化等を招く可能性のある施策を機動的かつ柔軟に実施することは困難ではないかと考えているとのことです。これに対して、対象者としても、①対象者のボラタイルな事業構造が株式市場での評価サイクルとは必ずしも合致していない点、②物流投資事業を中心とする事業成長のスピードと財務体力の成長スピードが合致していない点、③事業ポートフォリオの再構築期間に時間を要するという点を踏まえると、上場維持を前提として抜本的な問題解決を早期に図ることは容易ではないと考えているとのことです。

このような状況下において、公開買付者らは、公開買付者らが対象者を非公開化することにより、上記「①公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の(ⅰ)対象者グループにおける信用力補完及び資金調達力の強化による業績向上及び市場シェアの拡大、(ⅱ)対象者グループにおける開発事業の加速化、(ⅲ)資産回転型ビジネスモデルの深化及び(ⅳ)ＳＤＧｓ経営の経営資源の有効活用といったシナジーの実現が期待されると考えておりますが、2024年12月上旬、対象者としても、公開買付者からの提案、公開買付者との協議、対象者における検討を通じて、本公開買付けを含む本取引を行うことで公開買付者ら及び対象者が一体となり、スピード感をもって事業運営を実施することで、以下のシナジー等の実現が見込まれ、当該シナジーの早期実現を目指すことが対象者の企業価値の向上に資するとの認識を有するに至ったとのことです。

（ア）対象者グループの信用力及び資金調達力の向上

対象者グループは、多額の資金借入が必要な物流投資事業を成長ドライバーとしておりますが、現状の自己資本の規模を前提とする場合には、大型物件を長期保有することが困難な状況にあるとのことです。高い信用格付や金融機関との信頼関係に基づく強固な資金調達基盤を有するＳＭＦＬグループの一員となり、対象者グループの信用力が補完されることで、大型物件等の取得に必要な資金調達力の向上が可能になると考えているとのことです。

（イ）ＳＭＦＬグループによるブリッジ保有機能等の活用

対象者グループの現状の財務基盤に鑑みると、物流投資事業における物件の長期保有が困難なため、定期的な物件売却を行う必要があるとのことですが、物件売却タイミングは投資マーケットの動向等の影響を受ける状況にあるとのことです。業界最大手のリース会社であるＳＭＦＬグループが保有するブリッジ保有機能等を活用し、定期的な物件売却を実現することで、対象者グループの業績を安定させることが可能になると考えているとのことです。

（ウ）ＳＭＦＬグループの幅広い顧客基盤や強固なネットワーク等の経営資源の活用による規模拡大や事業機会の増加

対象者グループは、2018年より「物流インフラプラットフォーム構想」を事業ビジョンに掲げ、雇用の確保、自動化やデジタル化等の物流ＤＸ、車両や物流サービスのシェアリング事業等の物流不動産の周辺事業領域をＭ＆Ａや資本業務提携を通じて強化してきたとのことです。ＳＭＦＬグループが有する幅広い顧客基盤や強固なネットワーク等の経営資源を活用することで、対象者グループとして、物流不動産のワンストップサービスにとどまらず、物流サービス全ての基盤になる仕組みとして、さらに付加価値の高いサービスの提供が可能になると考えているとのことです。

（エ）公開買付者のエクイティ投資、メザニン投資及び自己保有物件の出口戦略における対象者アセットマネジメント事業との協働

対象者の子会社であるＣＲＥリートアドバイザーズ株式会社が運用を受託しているＣＲＥロジスティクスファンド投資法人、対象者の子会社であるストラテジック・パートナーズ株式会社が運用を受託している私募ファンドにおいては、安定的かつ健全な財務基盤の構築が不可欠であり、公開買付者が行うエクイティ投資及びメザニン投資との親和性が高いものと考えているとのことです。また、公開買付者の自己保有物件に関する出口戦略において、対象者グループが物件のアセットマネジメントを受託し、アセットマネジメント報酬を獲得することで、ストック収益の更なる積み上げが可能になると考えているとのことです。

なお、一般に、株式の非公開化に伴うデメリットとしては、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなることや、知名度や社会的信用の向上といった上場会社として享受してきたメリットを享受できなくなることが挙げられます。しかしながら、対象者における主な資金需要は物流投資事業における物流施設の開発資金であり、現時点において、これ以外の大規模な資本投下等を想定しているものはなく、当該資金需要については金融機関からの借入による資金調達等によって賄っているとのことです。また、今後新たな資金需要が生じる場合において、対象者は、公開買付者との親子ローン等を通じた資金調達が可能であると考えているとのことです。さらに、知名度や社会的信用の向上についても、非上場会社である場合にもブランド力や社会的信用力の高い企業は数多く存在していること、対象者は既に物流業界内において一定の知名度を有していると考えており、上場廃止による悪影響は限定的であると考えているとのことです。また、本取引が成立した場合、公共建物との資本関係が失われますが、同社とはこれまでに取引実績はなく、将来の取引の見込みにおいても同様であることから、影響はないと考えているのとのことです。対象者は、本取引後において物流業界内で高いプレゼンスを誇るＳＭＦＬグループの一員となることは、対象者のブランド力・社会的信用等に好影響を与えるものと認識しており、対象者株式の非公開化に伴うデメリットは限定的と考えているとのことです。

また、本公開買付価格（1,700円）が、(a)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、市場株価平均法に基づく算定結果の上限を上回っていること、類似会社比較法による算定結果のレンジの範囲内にあること、かつＤＣＦ法による算定結果のレンジの範囲内であり、また、対象者の2024年９月13日の第２次中期経営計画（2022年７月期～2026年７月期）における事業利益計画及び株主還元の累計予定額の下方修正（以下「本下方修正」といいます。）に関して、手続の不公正をうかがわせる事実は特段存在せず、対象者としても対象者株式の株式価値の算定結果として不当ではないと評価していること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2025年１月27日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値1,309円に対して29.87%、同日までの過去１ヶ月間（2024年12月30日から2025年１月27日まで）の終値単純平均値1,267円に対して34.18%、同過去３ヶ月間（2024年10月28日から2025年１月27日まで）の終値単純平均値1,223円に対して39.00%、同過去６ヶ月間（2024年７月29日から2025年１月27日まで）の終値単純平均値1,301円に対して30.67%のプレミアムをそれぞれ加えた金額になっており、そのプレミアムは経済産業省が「公正なＭ＆Ａの在り方に関する指針－企業価値の向上と株主利益の確保に向けて－」（以下「Ｍ＆Ａ指針」といいます。）を公表した2019年６月28日以降2025年１月27日までに公表され成立した非公開化を目的とするＭＢＯ事例、73件におけるプレミアム水準（公表日前営業日の終値に対するプレミアムの中央値・平均値（42.53%、48.09%）、直近１ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値・平均値（45.16%、50.35%）、直近３ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値・平均値（45.89%、53.07%）及び直近６ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値・平均値（49.16%、52.39%）。小数点以下第三位を四捨五入。）に比べて公表日前の営業日終値単純平均との関係では必ずしも高い水準にあるとは言いがたいものの、同種事例の分布を10%刻みで分析した結果、本公開買付けと同じく、公表日の前営業日までの過去１ヶ月間に対して、30%台のプレミアムを付与している事例が最も多く、また公表日の前営業日までの過去３ヶ月間及び過去６ヶ月間の終値単純平均値に対して、30%台のプレミアムを付与している事例も相応にあることから、過去の同種事例のプレミアムの水準に照らして必ずしも不合理ではないプレミアムの範囲と考えられること、(c)対象者及び本特別委員会と公開買付者らとの間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること、より具体的には、野村證券による対象者株式の株式価値に係る算定結果の内容や、アンダーソン・毛利・友常法律事務所による本取引に関する意思決定の過程及び方法その他の留意点についての法的助言等を踏まえ、かつ、本特別委員会による意見、指示、要請等を受けた上で公開買付者らとの間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として、当初提示額（１株1,350円）よりも、１株当たり350円（25.93%。小数点以下第三位を四捨五入。）引き上げられた価格で提案された価格であること、(d)本特別委員会自身が公開買付者らとの交渉を行うことにより、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与した上で、本公開買付価格について妥当である旨の意見を述べていること、(e)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「算定の経緯」の「（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「④　対象者における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の取得」に記載のとおり、本取引の取引条件（本公開買付価格、公開買付期間、本公開買付けの買付予定数の下限及び本取引のスキーム等）は、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されていること、(f)本公開買付けに応募しなかった少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定の本スクイーズアウト手続において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該株主に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該対象者の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あり、一般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し、これをもって強圧性が生じないように配慮されていること、(g)本取引の対価は、本公開買付け及びその後に実施される予定の本スクイーズアウト手続を通じて、金銭であることが予定されているところ、金銭は、価値変動リスクが低く、かつ、流動性が高いことに加えて、株主の応募判断にあたっても評価が比較的容易であるため、株主保護の観点から妥当なものであると評価することができること、(h)公開買付期間を法定の最短期間である20営業日より長期の30営業日とすることによ

り、対象者の株主の皆様に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するとともに、対象者株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保していること等を踏まえ、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は対象者の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断しているとのです。

以上より、対象者は、本取引が対象者の企業価値向上に資するものであり、かつ本公開買付価格を含む本取引に係る諸条件が妥当なものであると判断したため、2025年１月28日開催の取締役会において、本公開買付けへの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旨を決議したとのことです。

上記の対象者取締役会の決議の詳細については、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「算定の経緯」の「（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「⑥　対象者における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認」をご参照ください。

③　本公開買付け後の経営方針

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）に該当し、対象者の代表取締役会長である山下氏は、本取引後も継続して対象者の代表取締役会長として対象者の経営にあたることを予定しており、上記「①　公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の「ａ．フロービジネスとストックビジネスの有機的連携」及び「ｂ．付加価値の高いサービス提供」の経営施策を推進する予定です。また、対象者の代表取締役社長である亀山氏も、本取引後も継続して対象者の代表取締役社長として対象者の経営にあたることを予定しております。なお、社外取締役の必要性については現時点で具体的に議論している内容はございません。

公開買付者の完全親会社であるＳＭＦＬは「中期経営計画（2023～2025年度）」において、幅広い金融機能を持つ事業会社としての強みを生かし、社会価値と経済価値の拡大をオーバーラップさせていくことをテーマとして掲げており、新たなコアビジネスの創造を戦略の柱の一つとしております。公開買付者らにとって、本取引は、新たなコアビジネスの確立に向けて不動産事業を強化するものであり、ＳＭＦＬグループの企業価値の向上に資するものと考えております。

公開買付者らは、対象者グループの企業価値向上を通じて、ＳＭＦＬグループ全体の企業価値を向上させることを目指しており、対象者グループの企業価値向上に最も適したガバナンスや経営の独立性を設定することが重要であると認識しております。かかる認識の下、公開買付者、京橋興産及び山下氏は、本公開買付けが成立し、本株式併合の効力発生後の対象者の運営等に関して、2025年１月28日付で本株主間契約を締結しており、本株主間契約において、本株式併合の効力発生日以降、(ⅰ)監査等委員会設置会社から取締役会・監査役設置会社へ移行する旨、(ⅱ)対象者の取締役の員数を５名とし、公開買付者が３名、京橋興産が２名の取締役を、それぞれ指名することができる旨、(ⅲ)対象者の代表取締役は２名とし、取締役会において決定する旨、(ⅳ)対象者の監査役の員数は２名とし、公開買付者が１名、京橋興産が１名の取締役を、それぞれ指名することができる旨を合意しております。また、下記「(6) 本公開買付けに関する重要な合意」の「⑥　本経営委任契約」に記載のとおり、公開買付者らは、山下氏及び亀山氏との間で、それぞれ本経営委任契約を締結し、山下氏は対象者の代表取締役会長として、亀山氏は対象者の代表取締役社長として、それぞれ本取引後も継続して対象者の経営に従事することに合意している一方、その他の役員の具体的な候補者については、本書提出日現在において具体的な想定はなく、今後対象者と協議の上で決定していく予定です。

なお、公開買付者らは、本取引の実施に伴う対象者グループの従業員の雇用条件の変更を行うことを予定しておりません。

(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

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に加えて、本取引は、公開買付者と京橋興産が共同して対象者を合弁化する取引であり、山下氏の資産管理会社である京橋興産は、本取引の成立後も引き続き対象者に出資し続けるとともに、対象者の代表取締役会長である山下氏が本取引後も継続して対象者の代表取締役会長として対象者の経営にあたることが予定されている、いわゆるマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の①乃至⑧の措置を実施いたしました。

なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）に相当する買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けによる対象者株式の売却を希望する対象者の少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）に相当する買付予定数の下限は設定しておりませんが、公開買付者及び対象者において、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として、以下の①乃至⑧の措置を実施していることから、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。また、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。

① 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
② 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
③ 対象者における独立した法律事務所からの助言
④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の取得
⑤ 特別委員会における独立したリーガル・アドバイザーからの助言
⑥ 対象者における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認
⑦ 対象者における独立した検討体制の構築
⑧ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

以上の詳細については、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「算定の経緯」の「（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）」をご参照ください。

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより対象者株式の全て（但し、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不応募合意株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、対象者に対し、対象者の株主を公開買付者及び京橋興産らのみとするための本スクイーズアウト手続の実施を要請する予定です。

具体的には、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。）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の一部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、本公開買付けの決済の完了後速やかに対象者に要請する予定です。また、公開買付者及び京橋興産らは、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、本書提出日現在においては、本臨時株主総会の開催日は、2025年５月上旬頃を予定しております。

本臨時株主総会において本株式併合の議案について承認された場合には、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承認され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。本株式併合により株式の数に１株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた対象者の株主の皆様に対して、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になります。

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されなかった対象者の株主の皆様（但し、公開買付者、京橋興産ら、ケネディクス及び対象者を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該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となるよう算定した上で、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対して要請する予定です。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、公開買付者は、対象者に対して、公開買付者及び京橋興産らが対象者株式の全て（但し、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

買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様（但し、公開買付者、京橋興産ら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するよう要請する予定です。

なお、本株式併合の効力発生日の直前時点において、ケネディクスが所有する対象者株式の数（所有株式数：4,485,000株、所有割合：15.26%）以上を所有する者が存在することになる可能性が理論的には否定できないことから、本スクイーズアウト手続の安定性を高めるため、本株式併合の効力発生日前に、ケネディクスから公開買付者に対して本貸株を行う予定です。その場合の貸株料等の条件は本書提出日現在未定ですが、独立当事者間で同様の貸株取引が実施される場合に設定されうる取引条件と同水準の取引条件を設定する予定です。仮に貸株料が有償となった場合でも、公開買付者の連結子会社であるケネディクスは、公開買付者が特別資本関係を有する法人であり、貸株料等の条件を定める株式消費貸借契約を締結する日以前１年以上継続して法第27条の２第７項第１号に定める形式的特別関係者の関係にある者に該当するところ、かかるケネディクスとの間で行われることになる貸株取引は、法第27条の２第１項但書に定める「適用除外買付け等」に該当することになります。

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って、対象者の株主の皆様（但し、公開買付者、京橋興産ら、ケネディクス及び対象者を除きます。）は、対象者に対し、自己の所有する株式のうち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（但し、公開買付者、京橋興産ら、ケネディクス及び対象者を除きます。）の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（但し、公開買付者、京橋興産ら、ケネディクス及び対象者を除きます。）は、上記申立てを行うことができるようになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の対象者株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

上記の手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様（但し、公開買付者、京橋興産ら、ケネディクス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、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、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になるよう算定する予定です。

以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者及び対象者間で協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。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の賛同を勧誘するものでは一切ありません。また、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。

(5) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象株式は、本書提出日現在、東京証券取引所プライム市場に上場されていますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の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上場廃止基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、本スクイーズアウト手続が実行された場合には、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ります。なお、対象者株式の上場廃止後は、対象者株式を東京証券取引所プライム市場において取引することはできません。

(6) 本公開買付けに関する重要な合意

① 本応募契約（山下氏）

公開買付者は、山下氏との間で、2025年１月28日付で、本応募契約（山下氏）を締結し、以下ＡからＥを前提条件として（但し、山下氏は、その裁量により、以下の前提条件の全部又は一部を放棄することができるものとしています。）、山下氏が所有する対象者株式の全て（410,400株、所有割合：1.40%）のうち、本譲渡制限付株式（山下氏）を除く357,000株（所有割合：1.21%）について本公開買付けに応募する旨を合意しております。

Ａ）本公開買付けが法令等に従って開始され、かつ撤回されていないこと
Ｂ）公開買付者の表明保証事項（注１）が重要な点において全て真実かつ正確であること
Ｃ）公開買付者について、公開買付期間開始日までに本応募契約（山下氏）に基づき履行又は遵守すべき義務（注２）が、重要な点において全て履行又は遵守されていること
Ｄ）対象者において、公開買付期間開始日の前営業日までに本公開買付けに賛同する旨の取締役会決議がなされ、その旨が公表され、かつ公開買付期間開始日において対象者による賛同表明が変更又は撤回されていないこと
Ｅ）本公開買付け又は山下氏の所有する対象者株式の本公開買付けへの応募を制限又は禁止する旨の司法・行政機関等の判断等がなされていないこと

契約解除事由（但し、本公開買付けが開始されるまでの間に限ります。）として、相手方に本応募契約（山下氏）上の義務（注２）の重大な違反又は本応募契約（山下氏）に基づく表明保証（注１）の重大な違反がある場合、及び本公開買付けが2025年２月28日までに開始されない場合が定められております。また、上記契約解除事由以外の契約終了事由として、本公開買付けが撤回された場合、本公開買付けが不成立となった場合、並びに山下氏及び公開買付者が本応募契約（山下氏）を終了させる旨書面で合意した場合が定められています。

（注１） 本応募契約（山下氏）において、公開買付者は、(ⅰ)設立及び存続の有効性、(ⅱ)必要な権限及び権能の保有、(ⅲ)必要資金の保有、(ⅳ)強制執行可能性、(ⅴ)許認可等の取得、(ⅵ)法令等との抵触の不存在、(ⅶ)倒産手続等の不存在、及び(ⅷ)反社会的勢力との関係等の不存在について表明及び保証を行っております。

（注２） 本応募契約（山下氏）において、公開買付者は、(ⅰ)本応募契約（山下氏）に基づく自らの義務又は表明保証事項違反が生じた場合の補償義務、(ⅱ)秘密保持義務、(ⅲ)契約上の地位又は権利義務の譲渡禁止義務を負っております。
また、山下氏は、本応募契約（山下氏）において、本株式併合の効力発生日までの間、対象者での役職及び保有する議決権に基づき、対象者をして、善良なる管理者の注意をもって、本応募契約（山下氏）締結以前の実務及び慣行に従い、通常の業務の範囲内で、対象者並びにその子会社及び関連会社を運営させる義務を負っております。

なお、本書提出日現在、公開買付者と山下氏との間で、本応募契約（山下氏）、本不応募契約（京橋興産）、本株主間契約及び本経営委任契約（山下氏）以外に本取引に係る契約は締結されておらず、山下氏が応募する対象者株式に係る対価の支払以外に、本取引において公開買付者から山下氏に対して供与される利益は存在しません。

② 本応募契約（公共建物）

公開買付者は、公共建物との間で、2025年１月28日付で、本応募契約（公共建物）を締結し、以下ＡからＥを前提条件として（但し、公共建物は、その裁量により、以下の前提条件の全部又は一部を放棄することができるものとしています。）、公共建物が所有する対象者株式の全て（559,600株、所有割合：1.90%）を本公開買付けに応募する旨を合意しております。

Ａ）本公開買付けが法令等に従って開始され、かつ撤回されていないこと
Ｂ）公開買付者の表明保証事項（注１）が重要な点において全て真実かつ正確であること
Ｃ）公開買付者について、公開買付期間開始日までに本応募契約（公共建物）に基づき履行又は遵守すべき義務（注２）が、重要な点において全て履行又は遵守されていること
Ｄ）対象者において、公開買付期間開始日の前営業日までに本公開買付けに賛同する旨の取締役会決議がなされ、その旨が公表され、かつ公開買付期間開始日において対象者による賛同表明が変更又は撤回されていないこと
Ｅ）本公開買付け又は公共建物の所有する対象者株式の本公開買付けへの応募を制限又は禁止する旨の司法・行政機関等の判断等がなされていないこと

契約解除事由（但し、本公開買付けが開始されるまでの間に限ります。）として、相手方に本応募契約（公共建物）上の義務（注２）の重大な違反又は本応募契約（公共建物）に基づく表明保証（注１）の重大な違反がある場合、及び本公開買付けが2025年２月28日までに開始されない場合が定められています。また、上記契約解除事由以外の契約終了事由として、本公開買付けが撤回された場合、本公開買付けが不成立となった場合、並びに公共建物及び公開買付者が本応募契約（公共建物）を終了させる旨書面で合意した場合が定められています。

（注１） 本応募契約（公共建物）において、公開買付者は、(ⅰ)設立及び存続の有効性、(ⅱ)必要な権限及び権能の保有、(ⅲ)必要資金の保有、(ⅳ)強制執行可能性、(ⅴ)許認可等の取得、(ⅵ)法令等との抵触の不存在、(ⅶ)倒産手続等の不存在、及び(ⅷ)反社会的勢力との関係等の不存在について表明及び保証を行っております。

（注２） 本応募契約（公共建物）において、公開買付者は、(ⅰ)本応募契約（公共建物）に基づく自らの義務又は表明保証事項の違反が生じた場合の補償義務、(ⅱ)秘密保持義務、(ⅲ)契約上の地位又は権利義務の譲渡禁止義務を負っております。

なお、本書提出日現在、公開買付者と公共建物との間で、本応募契約（公共建物）以外に本取引に係る契約は締結されておらず、公共建物が応募する対象者株式に係る対価の支払以外に、本取引において公開買付者から公共建物に対して供与される利益は存在しません。

③ 本不応募契約（京橋興産）

公開買付者は、京橋興産及び山下氏との間で、2025年１月28日付で、本不応募契約（京橋興産）を締結し、京橋興産が所有する対象者株式及び本信託の信託財産に属している本受託者名義の対象者株式の全て（12,039,200株、所有割合：40.97%）について本公開買付けに応募せず、かつ、本受託者をして本公開買付けに応募させない旨の合意をするとともに、以下の内容を合意しております。

（Ⅰ）本スクイーズアウト手続

京橋興産は、本公開買付けの成立を前提条件として本スクイーズアウト手続に協力する旨合意しています。

（Ⅱ）本自己株式取得等の実施

公開買付者及び京橋興産は、本株式併合の効力発生を条件として、対象者をして、本株式分割を実施させた上で、本自己株式取得を実施するために必要な手続を実施させ、また、自ら本自己株式取得に必要な一切の行為を行う旨合意しています。

（Ⅲ）対象者による公開買付者が所有する一部の対象者株式の自己株式取得の実施

公開買付者は、公開買付者及び京橋興産が合意により定める本自己株式取得の実施日と同日又はそれ以降の日をもって、公開買付者及び京橋興産らの対象者における出資比率・議決権比率がそれぞれ50.1%及び49.9%となるよう、公開買付者が所有する対象者株式の一部を対象者に対して売り渡す旨合意しています。公開買付者及び京橋興産は、対象者をして、対象者による自己株式取得を実施するために必要な手続を実施させ、また、自ら対象者による自己株式取得を実施するために必要な一切の行為を行う旨合意しています。

（Ⅳ）表明保証

公開買付者は、(ⅰ)設立及び存続の有効性、(ⅱ)必要な権限及び権能の保有、(iii)強制執行可能性、(iv)許認可等の取得、(ⅴ)法令等との抵触の不存在、(vi)倒産手続等の不存在及び(vii)反社会的勢力との関係等の不存在について表明及び保証を行っております。

京橋興産及び山下氏は、(ⅰ)設立及び存続の有効性、(ⅱ)必要な権限及び権能の保有、(iii)強制執行可能性、(iv)許認可等の取得、(ⅴ)法令等との抵触の不存在、(vi)倒産手続等の不存在、(vii)反社会的勢力との関係等の不存在、(viii)対象者株式の保有及び(ix)未公表の重要事実の認識がないことについて表明及び保証を行うとともに、京橋興産は、(ⅹ)対象者並びにその子会社及び関連会社に関する事項（設立及び存続、法令等との抵触の不存在、計算書類、重要契約、資産、人事労務、租税、法令遵守、倒産手続等の不存在、訴訟手続、反社会的勢力との関係の不存在）について表明及び保証を行っております。

（Ⅴ）契約の終了

契約解除事由（但し、本公開買付けが開始されるまでの間に限ります。）として、相手方に本不応募契約（京橋興産）上の義務の重大な違反又は本不応募契約（京橋興産）に基づく表明保証の重大な違反がある場合、及び本公開買付けが2025年２月28日までに開始されない場合が定められています。また、上記契約解除事由以外の契約終了事由として、本公開買付けが撤回された場合、本公開買付けが不成立となった場合、並びに京橋興産、山下氏及び公開買付者が本不応募契約（京橋興産）を終了させる旨書面で合意した場合が定められています。

（Ⅵ）その他

京橋興産は、(ⅰ)本取引と実質的に抵触し又は本取引の実行を困難にする取引及びそれらに関する合意を行わない義務、(ⅱ)本取引を実施するために必要となる株主総会において、本信託の信託財産に属する対象者株式全てについて、京橋興産と同様に議決権を行使するよう本受託者に対して指図する義務、(iii)対象者による公開買付者が所有する対象者株式の一部の自己株式取得の完了の日までの株主権の不行使義務（本受託者に対する株主権を行使するよう指図せず当該株主権を行使させないよう必要な措置を講じる義務を含みます。）及び(iv)対象者による公開買付者が所有する対象者株式の一部の自己株式取得の完了の日の完了の日以前における対象者の株主総会における、京橋興産が所有する対象者株式及び本信託の信託財産に属している本受託者名義の対象者株式に係る議決権等の権利行使の内容及び方法について公開買付者の書面による承諾を得る義務を負っております。

公開買付者、京橋興産及び山下氏は、それぞれ(ⅰ)契約上の義務又は表明保証事項の違反が生じた場合の補償義務、(ⅱ)秘密保持義務及び(iii)契約上の地位又は権利義務の譲渡禁止義務を負っております。

（Ⅶ）京橋興産の義務履行

山下氏は、京橋興産をして、本不応募契約（京橋興産）に基づく京橋興産の義務を履行及び遵守させる旨合意しています。

なお、本書提出日現在、公開買付者と京橋興産との間で、本不応募契約（京橋興産）及び本株主間契約以外に本取引に係る契約は締結されておらず、これらの契約に規定された以外の合意事項はありません。

④　本不応募契約（ケネディクス）

公開買付者は、ケネディクスとの間で、2025年１月28日付で、本不応募契約（ケネディクス）を締結し、ケネディクスが所有する対象者株式の全て（4,485,000株、所有割合：15.26%）について、公開買付期間開始日の前営業日において対象者の取締役会が本公開買付けについて賛同する旨の意見表明の決議をしており、かかる決議を撤回又は変更していないことを条件として本公開買付けに応募しない旨の合意をするとともに、以下の内容を合意しております。但し、公開買付者は、ケネディクスとの間で、公開買付期間の末日までに、公開買付者以外の者により、本公開買付価格を上回る金額に相当する取得対価による対象者株式の取得に関する真摯な申出、提案又は公表等が行われた場合において、ケネディクスが契約上の義務を履行することがケネディクスの取締役の善管注意義務に違反する可能性があるとケネディクスの取締役会が合理的に判断する場合には、本不応募契約（ケネディクス）に定めるケネディクスの義務は効力を失い、ケネディクスは、ケネディクスの取締役の善管注意義務を果たすためにケネディクスの取締役会が合理的に必要と判断する諸施策を講じることができる旨を合意しております。

（Ⅰ）貸株の実施

公開買付者及びケネディクスは、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けの決済開始日後実務上可能な限り速やかに、本貸株に係る株式消費貸借契約を締結し、ケネディクスは、当該株式消費貸借契約に基づき、公開買付者に対して所有する対象者株式の全部を貸し付ける旨合意しています。

（Ⅱ）本スクイーズアウト手続

ケネディクスは、本公開買付けの成立を前提条件として、本スクイーズアウト手続に協力するものとされています。

（Ⅲ）本自己株式取得等の実施

公開買付者は、本株式併合の効力発生及び本株式併合により生じた対象者株式の端数の合計数（但し、１株に満たない端数は切り捨てます。）に相当する数の対象者株式の任意売却に係る許可決定が東京地方裁判所から得られることを条件として、本株式分割を実行するために必要な行為を自ら実施し、また、対象者をして、本株式分割を実施させるものとされています。

本株式分割の効力発生及び本株式返還の実施を条件として、ケネディクスは、対象者から6,569,492,067円の全額の支払（但し、源泉徴収税額が控除されます。）を受けるのと引き換えに、本株式返還により公開買付者から返還された対象者株式の全部を対象者に対して売り渡し、公開買付者は、対象者をしてこれを買い受けさせるものとされています。

（Ⅳ）表明保証

公開買付者は、(ⅰ)設立及び存続の有効性、(ⅱ)必要な権限及び権能の保有、(iii)強制執行可能性、(iv)許認可等の取得、(ⅴ)法令等との抵触の不存在、(vi)倒産手続等の不存在及び(vii)反社会的勢力との関係等の不存在について表明及び保証を行っております。

ケネディクスは、(ⅰ)設立及び存続の有効性、(ⅱ)必要な権限及び権能の保有、(iii)強制執行可能性、(iv)許認可等の取得、(ⅴ)法令等との抵触の不存在、(vi)倒産手続等の不存在、(vii)反社会的勢力との関係等の不存在、(viii)対象者株式の保有及び(ix)未公表の重要事実の認識の不存在について表明及び保証を行っております。

（Ⅴ）契約の終了

契約解除事由（但し、本公開買付けが開始されるまでの間に限ります。）として、相手方に本不応募契約（ケネディクス）上の義務の重大な違反又は本不応募契約（ケネディクス）に基づく表明保証の重大な違反がある場合、及び本公開買付けが2025年２月28日までに開始されない場合が定められています。また、上記契約解除事由以外の契約終了事由として、本公開買付けが撤回された場合、本公開買付けが不成立となった場合、並びにケネディクス及び公開買付者が本不応募契約（ケネディクス）を終了させる旨書面で合意した場合が定められています。

（Ⅵ）その他

ケネディクスは、(ⅰ)本取引と実質的に抵触し又は本取引の実行を困難にする取引及びそれらに関する合意を行わない義務、(ⅱ)本自己株式取得の完了の日までの株主権の不行使義務及び(iii)本自己株式取得の完了の日以前における対象者の株主総会において公開買付者の指示に従って議決権を行使する義務を負っております。

公開買付者及びケネディクスは、それぞれ(ⅰ)本不応募契約（ケネディクス）上の義務又は表明保証事項の違反が生じた場合の補償義務、(ⅱ)秘密保持義務及び(iii)契約上の地位又は権利義務の譲渡禁止義務を負っております。

なお、本書提出日現在、公開買付者とケネディクスとの間で、本不応募契約（ケネディクス）以外に本取引に係る契約は締結されておらず、当該契約に規定された以外の合意事項はありません。

⑤　本株主間契約

公開買付者は、京橋興産及び山下氏との間で、2025年１月28日付で、本株主間契約を締結し、本公開買付けが成立し、本株式併合の効力発生後の対象者の運営等について、以下の内容を合意しております。

（Ⅰ）目的

本取引を通じて対象者の成長を飛躍させ、これにより対象者及びＳＭＦＬグループ全体の企業価値の向上を図ること

（Ⅱ）対象者の運営

Ａ）取締役の員数は５名とし、公開買付者が３名、京橋興産が２名を指名する。

Ｂ）代表取締役は２名とし、取締役会において決定する。

Ｃ）監査役は２名とし、公開買付者が１名、京橋興産が１名指名する。

Ｄ）京橋興産の事前の書面同意がない限り、公開買付者は、対象者の(ⅰ)定款変更（軽微な変更は除きます。）、(ⅱ)株式等の発行、処分又は付与、(ⅲ)事業の全部若しくは重要な一部の譲渡、合併、会社分割、株式交換、株式移転、組織変更（但し、会社法及び対象者の定款に基づき対象者の株主総会決議が必要とされるものに限る。）、(ⅳ)解散を決定又は実行させてはならない。

Ｅ）公開買付者は、対象者におけるＳＭＦＬグループとしてのガバナンスを維持できることを前提に、対象者の企業価値向上に資するかという観点から、本経営委任契約（山下氏）に基づき山下氏が対象者の代表取締役として行う業務執行の方針を最大限尊重する。

（Ⅲ）対象者株式の取扱い

Ａ）公開買付者及び京橋興産は、対象者による公開買付者が所有する対象者株式の一部の自己株式取得の完了の日から５年間（以下、本(Ⅲ)において、「譲渡制限期間」といいます。）、原則として、相手方の書面による事前の承諾なく、その所有する対象者の株式の全部又は一部について、第三者に譲渡等してはならない（本信託が有効に存続している場合には、京橋興産は、本信託の信託財産に属する対象者株式の全部または一部を第三者に譲渡等するよう指図してはならず、また、本信託の受益権の全部又は一部を第三者に譲渡等してはならない。）。

Ｂ）譲渡制限期間経過後において、公開買付者又は京橋興産が、その保有する対象者株式（本信託が有効に存続している場合には、京橋興産については、本信託の信託財産に属する対象者株式を含む。）の全部又は一部を第三者に売却しようとするときは、相手方（公開買付者が売主になる場合、京橋興産、山下氏又は対象者）は、先買権を有する。

Ｃ）譲渡制限期間経過後において、公開買付者は、その保有する対象者株式の全部を京橋興産、山下氏又は対象者に対して売り渡す権利（プットオプション）を有する。

（Ⅳ）京橋興産の義務履行等

山下氏は、京橋興産をして、本株主間契約に基づく京橋興産の義務を履行及び遵守させる旨合意しています。また、京橋興産は、本信託が有効に存続している限り、(ⅰ)本信託の信託財産に属する対象者株式に係る議決権の行使及び(ⅱ)当該対象者株式の譲渡等を本受託者に指図できる状態を維持する旨合意しています。

⑥　本経営委任契約

公開買付者らは、2025年１月28日付で、対象者の代表取締役会長である山下氏及び対象者の代表取締役社長である亀山氏（以下、本⑥において、山下氏と総称して又は個別に「山下氏ら」といいます。）との間でそれぞれ本経営委任契約を締結いたしました。

（Ⅰ）目的

ＳＭＦＬ及び公開買付者並びに山下氏らは、山下氏らが本経営委任契約に従い下記「（Ⅱ）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。

（Ⅱ）経営の委任

公開買付者らは、山下氏については対象者の代表取締役会長、亀山氏については対象者の代表取締役社長（以下「本役職」と総称する。）にそれぞれ就任し、その職務を遂行することを委任し、山下氏らはこれを受任する。山下氏らは、本経営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以外の理由で辞任又は退職せず、また、再任を拒否しない。公開買付者らは、山下氏らにおいて法令への重要な点における違反等があった場合その他の社会通念に照らして正当な理由と合理的に認められる場合には、山下氏らを解任すること、又は再任しないことができる。

（Ⅲ）山下氏らの競業・勧誘の禁止

山下氏らは、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、対象者又は対象者グループにおいて行う場合を除き、直接又は間接に、物流施設の売買、賃貸、管理、

仲介及び開発に係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。

山下氏らは、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、対象者グループの役職員に対して、他の事業体の役員、従業員その他の地位への就任、就職又はその他の形態での労務又は業務の提供を勧誘、勧奨若しくは斡旋し、対象者グループからの退職を促し、又はその他これらと実質的に同等の働きかけも行ってはならず、また、第三者をしてこれらの行為を行わせない。

(Ⅳ) 本経営委任契約の終了等

本経営委任契約は、(ⅰ)当事者が書面により合意した場合、(ⅱ)本公開買付けが撤回され、又は不成立となった場合、(ⅲ)本株式併合の完了後、本株主間契約が終了した場合又は対象者が公開買付者らの連結子会社でなくなった場合、(ⅳ)山下氏らが本役職を喪失した場合、(ⅴ)対象者が金融商品取引所に上場した場合、(ⅵ)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(ⅶ)対象者が解散し、清算が完了した場合に終了する。

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】

①【届出当初の期間】

買付け等の期間	2025年１月29日（水曜日）から2025年３月13日（木曜日）まで（30営業日）
公告日	2025年１月29日（水曜日）
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　https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/）

②【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。

③【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1,700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	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、対象者、本応募合意株主及び本不応募合意株主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ＳＭＢＣ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、ＳＭＢＣ日興証券は、公開買付者らと同じＳＭＦＧのグループ企業の一員でありますが、公開買付者らは、ＳＭＢＣ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ＳＭＢＣ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ＳＭＢＣ日興証券の親会社であるＳＭＦＧとの間で社内の規程に定める情報遮断措置が講じられていること、公開買付者らとＳＭＢＣ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、ＳＭＢＣ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ＳＭＢＣ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、ＳＭＢＣ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。また、公開買付者らは、本取引に際して実施されている他の本公開買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置を踏まえて、対象者の少数株主の利益に十分な配慮がなされていると考えており、本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。 ＳＭＢＣ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うえ、対象者が東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法、類似上場会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似上場会社比較法及び将来の事業活動を評価に反映するためにＤＣＦ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ＳＭＢＣ日興証券から2025年１月27日付で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」といいます。）を取得しました。 ＳＭＢＣ日興証券による対象者株式の１株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりです。 市場株価法　　：1,223円～1,301円 類似上場会社比較法：1,335円～2,039円 ＤＣＦ法　　：864円～2,717円 市場株価法では、算定基準日を2025年１月27日として、東京証券取引所プライム市場における対象者株式の算定基準日までの直近１ヶ月間の終値単純平均値1,267円、直近３ヶ月間の終値単純平均値1,223円及び直近６ヶ月間の終値単純平均値1,301円を基に、対象者株式１株当たりの株式価値の範囲を1,223円から1,301円までと算定しております。 類似上場会社比較法では、対象者と類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性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評価し、対象者株式１株当たりの株式価値の範囲を1,335円から2,039円までと算定しております。 ＤＣＦ法では、対象者から提供された2025年７月期から2028年７月期までの事業計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2025年７月期以降に対象者が将来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り引くことにより対象者の企業価値や株式価値を評価し、対象者株式１株当たりの株式価値の範囲を864円から2,717円までと算定しております。なお、ＤＣＦ法において前提とした対象者の将来の財務予測においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりません。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、反映しておりません。当該財務予測においては、フリー・キャッシュ・フローの大幅な変動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、2025年７月期から2026年７月期において、物流投資事業における販売用不動産の売却に伴い、フリー・キャッシュ・フローの増加を見込んでおります。また2026年７月期から2027年７月期において、物流投資事業における販売用不動産の販売に伴い、運転資本が減少することからフリー・キャッシュ・フローの増加を見込んでおります。一方、2027年７月期から2028年７月期において、物流投資事業における開発物件への投資額が、販売用不動産の売却額を上回ることにより、運転資本が増加することからフリー・キャッシュ・フローの減少を見込んでおります。

	公開買付者らは、ＳＭＢＣ日興証券から取得した本株式価値算定書の算定結果において市場株価法の算定結果の上限を上回り、類似上場会社比較法及びＤＣＦ法の算定結果のレンジの範囲内であること、公開買付者が2024年11月中旬から同年12月中旬にかけて対象者に対して行ったデュー・ディリジェンスの結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株式の市場株価推移（本公開買付価格の最終提案実施日の2025年１月27日の前営業日2025年１月24日の終値1,291円、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値1,262円、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値1,221円及び過去６ヶ月間の終値単純平均値1,305円）及び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・交渉の結果等も踏まえ、最終的に2025年１月28日、本公開買付価格を１株当たり1,700円とすることを決定いたしました。 本公開買付価格1,700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2025年１月27日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値1,309円に対して29.87%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値1,267円に対して34.18%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値1,223円に対して39.00%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値1,301円に対して30.67%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。また、本公開買付価格1,700円は、本書提出日の前営業日である2025年１月28日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値1,314円に対して29.38%のプレミアムを加えた価格となります。
算定の経緯	（本公開買付価格の決定に至る経緯） 上記「３　買付け等の目的」の「(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「①　公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」をご参照ください。 (a) 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、対象者、本応募合意株主及び本不応募合意株主から独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーであるＳＭＢＣ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、ＳＭＢＣ日興証券から2025年１月27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を取得しました。なお、公開買付者らは、本取引に際して実施されている他の本公開買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置を踏まえて、対象者の少数株主の利益に十分な配慮がなされていると考えており、ＳＭＢＣ日興証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）を取得しておりません。 (b) 当該意見の概要 ＳＭＢＣ日興証券は、市場株価法、類似上場会社比較法及びＤＣＦ法の各手法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行っており、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　　：1,223円～1,301円 類似上場会社比較法：1,335円～2,039円 ＤＣＦ法　　：864円～2,717円

	(c) 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、ＳＭＢＣ日興証券から取得した本株式価値算定書の算定結果において市場株価法の算定結果の上限を上回り、類似上場会社比較法及びＤＣＦ法の算定結果のレンジの範囲内であること、公開買付者が2024年11月中旬から同年12月中旬にかけて対象者に対して行ったデュー・ディリジェンスの結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株式の市場株価推移（本公開買付価格の最終提案実施日の2025年１月27日の前営業日2025年１月24日の終値1,291円、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値1,262円、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値1,221円及び過去６ヶ月間の終値単純平均値1,305円）及び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・交渉の結果等も踏まえ、最終的に2025年１月28日、本公開買付価格を１株当たり1,700円とすることを決定いたしました。 （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） 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、及び本取引はいわゆるマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の①乃至⑧の措置を実施いたしました。 なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）に相当する買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けによる対象者株式の売却を希望する対象者の少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）に相当する買付予定数の下限は設定しておりませんが、公開買付者及び対象者において、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として、以下の①乃至⑧の措置を実施していることから、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。また、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。 ① 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、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者ら、対象者、本応募合意株主及び本不応募合意株主から独立した第三者算定機関として、ＳＭＢＣ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、2025年１月27日付で本株式価値算定書を取得いたしました。なお、ＳＭＢＣ日興証券は、公開買付者らと同じＳＭＦＧのグループ企業の一員でありますが、公開買付者らは、ＳＭＢＣ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ＳＭＢＣ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ＳＭＢＣ日興証券の親会社であるＳＭＦＧとの間で社内の規程に定める情報遮断措置が講じられていること、公開買付者らとＳＭＢＣ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、ＳＭＢＣ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ＳＭＢＣ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、ＳＭＢＣ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。

② 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

対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者ら、本応募合意株主及び本不応募合意株主並びに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野村證券に対して対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2025年１月27日付で株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（野村證券）」といいます。）を取得したとのことです。なお、野村證券は、公開買付者ら及び京橋興産並びに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重要な利害関係を有していないとのことです。また、対象者は、以下に記載のとおり、公開買付者及び対象者において、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を実施していることから、野村證券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。本取引に係る野村證券に対する報酬には、本取引の成立等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になった場合に対象者に相応の金銭負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本取引の成立等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もの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ているとのことです。また、本特別委員会において、野村證券の独立性に問題がないことが確認されているとのことです。

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、対象者が継続企業であるとの前提のもと、対象者株式の価値を多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者株式が東京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価平均法を用い、対象者と比較的類似する事業を営む上場会社が複数存在し、類似会社との比較による対象者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用い、また、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにＤＣＦ法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行ったとのことです。

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	1,223円～1,309円
類似会社比較法	431円～2,135円
ＤＣＦ法	1,159円～2,896円

市場株価平均法においては、2025年１月27日を算定基準日として、対象者株式の東京証券取引所プライム市場における基準日終値1,309円、直近５営業日の終値単純平均値1,227円、直近１ヶ月間の終値単純平均値1,267円、直近３ヶ月間の終値単純平均値1,223円及び直近６ヶ月間の終値単純平均値1,301円を基に、対象者株式の１株当たりの株式価値の範囲は、1,223円から1,309円と算定しているとのことです。

類似会社比較法においては、完全には類似していないものの、対象者と比較的類似する事業を営む類似上場会社としていちご株式会社、株式会社アスコット、株式会社ファンドクリエーショングループ、株式会社フージャースホールディングス、株式会社ビーロット、ロードスターキャピタル株式会社、株式会社グローバル・リンク・マネジメント、霞ヶ関キャピタル株式会社、ヨシコン株式会社、株式会社日本エスコン、MIRARTHホールディングス株式会社、サンフロンティア不動産株式会社、コロンビア・ワークス株式会社、株式会社タスキホールディングスを選定した上で、企業価値に対する営業利益の倍率、償却前営業利益（以下「ＥＢＩＴＤＡ」といいます。）の倍率（以下「ＥＢＩＴＤＡマルチプル」といいます。）、時価総額に対する純利益の倍率及び株主資本の倍率を用いて対象者株式の株式価値を算定しているとのことです。その結果、対象者株式の１株当たり株式価値の範囲は、431円から2,135円と算定しているとのことです。

ＤＣＦ法においては、対象者が作成した本事業計画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2025年７月期第２四半期以降に創出すると見込まれるフリー・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、さらに対象者が保有する現金同等物等の価値を加算するなど財務上の一定の調整を行って、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1,159円から2,896円と算定しいるとのです。割引率（加重平均資本コスト）は5.25%から5.75%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率モデル及びマルチプルモデルを採用し、永久成長率は0.00%から0.50%、ＥＢＩＴＤＡマルチプルは9.0倍から11.0倍として対象者株式の株式価値を算定しているとのことです。なお、当該事業計画は、公開買付者ら、本応募合意株主及び本不応募合意株主から独立した対象者関係者による主導の下で作成されており、作成過程において公開買付者らが関与した事実はないとのことです。本特別委員会は、対象者が本取引のために当該事業計画を作成するにあたり、事業計画案の内容及び重要な前提条件等について説明を受けるとともに、最終的な当該事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について合理性を確認し、承認をしているとのことです。

野村證券がＤＣＦ法で算定の前提とした対象者財務予測の具体的な数値は以下のとおりであり、当該財務予測においては、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減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、2025年７月期から2026年７月期において、物流投資事業における販売用不動産の売却に伴い、運転資本が減少することからフリー・キャッシュ・フローの増加を見込んでいるのとのことです。一方、2027年７月期から2028年７月期において、物流投資事業における開発物件への投資額が、販売用不動産の売却額を上回ることにより、運転資本が増加することからフリー・キャッシュ・フローの減少を見込んでいるとのことです。なお、本取引の実行により実現することが期待され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、当該財務予測には加味していないとのことです（注１）。

（単位：百万円）

	2025年７月期（注２）	2026年７月期	2027年７月期	2028年７月期
売上高	64,299	97,100	116,123	97,907
営業利益	8,857	11,825	9,942	10,664
ＥＢＩＴＤＡ	9,262	12,372	10,281	11,007
フリー・キャッシュ・フロー	▲9,538	7,920	5,140	▲1,402

（注２）　2025年７月期に係る数値は、いずれも同事業年度第２四半期会計期間以降の2024年11月１日から2025年７月31日までの期間に係るものです。

③　対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者は、本公開買付けを含む本取引に係る対象者取締役会の意思決定の公正性及び適正性を確保するために、公開買付者ら、本応募合意株主及び本不応募合意株主並びに対象者から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、同事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する諸手続を含む対象者取締役会の意思決定の方法及び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。なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、公開買付者ら及び京橋興産並びに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重要な利害関係を有していないとのことです。本取引に係るアンダーソン・毛利・友常法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないとのことです。また、本特別委員会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の独立性に問題がないことが確認されているとのことです。

	④　対象者における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の取得 対象者は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）に該当する本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、2024年11月４日付の取締役会決議に基づき、対象者取締役会において本公開買付けを含む本取引の是非を審議及び決議するに先立って、本公開買付けを含む本取引における対象者の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、公開買付者ら、本応募合意株主及び本不応募合意株主並びに対象者から独立した、対象者社外取締役から成る委員（対象者の社外取締役である清水琢麿氏（監査等委員である社外取締役）、奥田かつ枝氏及び石久保善之氏（監査等委員である社外取締役）の３名）によって構成される本特別委員会を設置したとのことです。なお、本特別委員会の互選により、清水琢麿氏を本特別委員会の委員長として選定しているとのことです。本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、固定の報酬を支払うものとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用していないとのことです。 そして、対象者は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、(a)本取引の目的が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を含む。）、(b)本取引に係る手続の公正性が確保されているか、(c)本取引の取引条件（本公開買付けにおける買付価格を含む。）の妥当性が確保されているか、(d)上記(a)乃至(c)を踏まえて、対象者の取締役会による本取引の実施に係る決定は対象者の少数株主にとって不利益でないと考えられるか（以下(a)乃至(d)の事項を「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、本特別委員会への諮問にあたり、対象者取締役会は、本取引に関する決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引を行う旨の意思決定（本公開買付けに関する対象者の賛同及び応募推奨を内容とする意見表明を含む。）を行わないこととしているとのことです。また、対象者は、本取引の取引条件に関する交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、本取引の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与する権限を本特別委員会に付与しているとのことです。同時に、本特別委員会に対して、(ⅰ)対象者のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザー等の専門家を指名又は承認（事後承認を含む。）する権限、(ⅱ)諮問事項の検討にあたって、必要と認める場合には、本特別委員会自らのアドバイザー等を選任する権限（本特別委員会のアドバイザーの専門的助言に係る合理的な費用は、対象者の負担とする。）、(ⅲ)対象者の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限、(ⅳ)本取引の取引条件に関する交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、本取引の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与する権限を付与することを決議しているとのことです。 そして、対象者は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を得つつ、本特別委員会の委員の候補者の独立性及び適格性等についても確認を行い、本特別委員会の委員の候補者が、公開買付者ら、本応募合意株主及び本不応募合意株主並びに対象者からの独立性を有すること、及び本取引の成否に関して少数株主とは異なる重要な利害関係を有していないことを確認した上で、本特別委員会の委員の選定をしているとのことです。なお、対象者は、当初から上記の３氏を本特別委員会の委員として選任しており、本特別委員会の委員を変更した事実はないとのことです。 本特別委員会は、対象者が選任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野村證券並びにリーガル・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並びにリーガル・アドバイザーとして承認しているとのことです。 また、本特別委員会は、公開買付者ら及び京橋興産並びに対象者の関連当事者には該当しないこと及び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ことを確認の上、本特別委員会独自のリーガル・アドバイザーとして潮見坂綜合法律事務所を選任しているとのことです。

	本特別委員会は、2024年11月８日から2025年１月28日まで合計15回開催されたほか、各会日間においても電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定を行い、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行ったとのことです。具体的には、対象者に対して質問事項を提示し、対象者との間で、本取引の目的及び背景、本取引後の経営方針等について質疑応答を実施したほか、②公開買付者に対して質問事項を提示し、公開買付者に対して、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たとのことです。 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、重要な前提条件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。さらに、本特別委員会は、潮見坂綜合法律事務所、野村證券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から、本取引の手続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、本取引において手続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・検討を行っているのとのことです。 本特別委員会は、対象者の公開買付者との交渉について、随時、対象者及び野村證券から報告を受けて審議・検討を行い、対象者の交渉方針につき、適宜、必要な意見を述べているとのことです。具体的には、対象者の少数株主の利益を最大化することを目的として、価値算定の内容及び本特別委員会による検証結果も踏まえつつ、以下の諸点に留意して公開買付者らと真摯に交渉すべきとの意見を述べているとのことです。 Ａ）公開買付価格については、Ｍ＆Ａ指針公表後の2019年６月28日から2024年12月６日までに成立が公表されたＭＢＯ案件67件のプレミアムの平均値及び中央値である40～50%を意識して交渉するべきであること Ｂ）(ⅰ)本公開買付けにおいて、公開買付者らは、本応募合意株主及び本不応募合意株主を合わせると、（本信託の信託財産に属している本受託者名義の対象者株式を含めて）少なくとも59.59%を確保しているため、公開買付者側の価格引上げインセンティブが低いと想定されること、(ⅱ)株価推移を見ると2024年９月13日の第２次中期経営計画（2022年７月期～2026年７月期）における事業利益計画及び株主還元の累計予定額の下方修正開示から下落傾向にあること、(ⅲ)公開買付価格は大多数の対象者の少数株主に損失を生じさせない金額とすることが望ましく、かつ、(ⅰ)対象者のビジネスは物件の開発・売却（フロービジネス）からマスターリース・プロパティマネジメント等の不動産管理やアセットマネジメントの受託（ストックビジネス）までを手がけるため収益化までのテールが長く、フロービジネスでは各期に与える収益のボラティリティが高いモデルであること、(ⅱ)現中計において株主還元方針（総還元性向　毎期30%を下限に50%を目標とする）を公表し、安定かつ継続的な株主還元を実施していることなどから、長期目線で投資している株主も存在する可能性があること等を踏まえ、算定期間よりも長期の期間の市場株価（例えば、過去１年間の最高価格である１株当たり1,735円）や2021年10月26日に実施した公募増資の価格（１株当たり1,780円）も意識した上で交渉すること 本特別委員会は、2024年12月17日に公開買付者より公開買付価格を１株当たり1,350円とする、第１回提案を受領して以降、本特別委員会が公開買付者から公開買付価格に関する提案を受領する都度、野村證券から受けた財務的見地からの助言も踏まえて公開買付者に対する交渉方針を審議・検討し、公開買付価格に関する公開買付者との間の交渉過程に実質的に関与したとのことです。その結果、公開買付者から、同年１月26日に公開買付価格を１株当たり1,700円とする、最終的な提案を受けるに至ったとのことです。

	これらの内容を踏まえ、本特別委員会は、潮見坂綜合法律事務所、野村證券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所と議論を重ね、本諮問事項について協議・検討を行ったとのことです。本特別委員会は、このように本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2025年１月28日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出したとのことです。 （ⅰ）答申内容 ⅰ　本取引は対象者の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的は合理性を有する。 ⅱ　本取引において、手続の公正性が確保されている。 ⅲ　本取引の条件（本公開買付けにおける買付価格を含む。）には妥当性が確保されている。 ⅳ　対象者の取締役会による本取引についての決定は対象者の少数株主にとって不利益なものでない。 ⅴ　対象者の取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明し、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は相当である。 （ⅱ）答申理由 ⅰ　本取引の目的が合理的と認められるか（本取引が対象者の企業価値の向上に資するかという点を含む。）について ・対象者グループは、物流施設の賃貸、管理、開発、仲介、投資助言及び投資運用を主たる業務としている。 ・国内生産年齢人口の減少に加え、物流業界における2024年問題等、物流を取り巻く環境が大きく変化する中で、物流事業者の課題として、労働者の確保、自動化やデジタル化、輸配送の効率化等の課題が存在する。当該事業環境下において、対象者は、グループとして、①物流投資事業と再現性の高いアセットマネジメント事業及び不動産管理事業とを有機的に結びつけることによるストックビジネスの着実な規模拡大の実現、②2018年に掲げた「物流インフラプラットフォーム構想」に基づく雇用の確保、自動化やデジタル化等の物流ＤＸ、車両や物流サービスのシェアリング事業等の物流不動産の周辺事業領域のＭ＆Ａや資本業務提携を通じ強化により、当該事業環境に対応してきた。 ・ＳＭＦＬは、「幅広い金融機能を持つ事業会社」の強みを生かし、社会価値と経済価値の拡大をオーバーラップさせていくことを中期経営計画のテーマとして掲げており、新たなコアビジネスの創造を戦略の柱の一つとしている。ＳＭＦＬにおいては、新たなコアビジネスの確立に向けた不動産事業を強化するために本取引に取り組む意義があり、また、対象者の強みである物流不動産開発事業やストックビジネスとの親和性は高く、本取引を通じて、更なる成長を目指したいと考えている。 ・京橋興産は、厳しい不動産取得環境が続いており対象者の事業リスクは高まっている中、国内の利上げを背景に金融調達環境が変化しているという認識の上、今後更なる企業価値の最大化を図るためには中長期的な視点に立った事業変革が求められ、その中で、対象者がＳＭＦＬグループに入ることでファイナンス支援やビジネス面で成長に資するサポートが得られると考えている。

	・対象者は、対象者グループを取り巻く経営環境等を踏まえ、公開買付者からの提案、公開買付者との協議、対象者における検討を通じて、本公開買付けを含む本取引を行うことで公開買付者ら及び対象者が一体となり、スピード感をもって事業運営を実施することで、①対象者グループの信用力及び資金調達力の向上、②ＳＭＦＬグループによるブリッジ保有機能等の活用による定期的な物件売却の可能性、③ＳＭＦＬグループの幅広い顧客基盤や強固なネットワーク等の経営資源の活用による規模拡大や事業機会の増加、④公開買付者のエクイティ投資、メザニン投資及び自己保有物件の出口戦略における対象者アセットマネジメント事業との協働等によるストック収益の更なる積み上げ等のシナジーを実現することが可能であると考えており、本公開買付けを含む本取引を行うことで公開買付者ら及び対象者が一体となり、スピード感をもって事業運営を実施することで上記のシナジーの早期実現を目指すことが対象者の企業価値の向上に資するとの認識を有するに至っており、対象者の当該認識は合理的である。 ・公開買付者ら及び京橋興産による対象者グループへの更なる経営資源の投入を可能とすることで、機動的かつ着実な経営施策の実行を通じて、①長期的な成長戦略の実行及び意思決定の迅速化、②上場維持コスト及び関連する業務負担軽減といったシナジー創出を見込むこともでき、対象者の更なる企業価値向上に資すると判断している。 ・株式の非公開化に伴うデメリットとしては、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなることや、知名度や社会的信用の向上といった上場会社として享受してきたメリットを享受できなくなることが挙げられる。しかしながら、対象者における主な資金需要は物流投資事業における物流施設の開発資金であり、現時点において、これ以外の大規模な資本投下等を想定しているものはなく、当該資金需要については金融機関からの借入による資金調達等によって賄っている。また、今後新たな資金需要が生じる場合において、対象者は、公開買付者との親子ローン等を通じた資金調達が可能であると考えている。さらに、知名度や社会的信用の向上についても、非上場会社である場合にもブランド力や社会的信用力の高い企業は数多く存在していること、対象者は既に物流業界内において一定の知名度を有していると考えており、上場廃止による悪影響は限定的であると考えられる。また、本取引後において物流業界内で高いプレゼンスを誇るＳＭＦＬグループの一員となることは、対象者のブランド力・社会的信用等に好影響を与えるものと認識しており、対象者株式の非公開化に伴うデメリットは限定的と考えられる。 ・また、対象者の企業価値向上の観点において、本取引に優る有効な代替手段が存在すると認めるに足る事情は見当たらない。 ・以上のことから、本取引は対象者の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は合理的であると思料する。 ii　本取引に係る手続の公正性が確保されているかについて ・本取引では、本特別委員会の設置（本特別委員会の実効性を高める実務上の工夫の実施を含む。）、独立した外部専門家（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）の早期登用並びに専門的助言及び本株式価値算定書（野村證券）の取得、本取引公表後における買収提案の機会の確保、本取引の検討・交渉・決議における利害関係者の排除、少数株主への情報提供の充実を通じたプロセスの透明性の向上、強圧性の排除といった各種の公正性担保措置が履践されている。 ・本取引の具体的状況に照らすと、当該公正性担保措置の内容は、(ⅰ)取引条件の形成過程における独立当事者間取引と同視し得る状況の確保及び(ⅱ)少数株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保といういずれの視点からしても、必要十分な内容・組合せであり、かつ、現実にも実効性をもって運用されたと思料する。 ・以上の次第であるから、本取引においては、公正な手続を通じて対象者の少数株主の利益への十分な配慮がなされていると認められる。

	ⅲ　本取引の取引条件（本公開買付けにおける買付価格を含む。）の妥当性が確保されているかについて **・(ⅰ)本取引の条件が形成される過程において、本特別委員会の設置及び関与を含む公正性担保措置の履践を通じて独立当事者間取引と同視し得る状況が確保されており、現に当事者間で真摯な交渉を経て合意されたこと、(ⅱ)本株式価値算定書（野村證券）は、我が国において多数の実績を有する大手事業者であって、対象者並びに公開買付者ら、本応募合意株主及び本不応募合意株主の関連当事者には該当しない本取引と重要な利害関係人を有していない独立した第三者算定機関により作成されており、野村證券が採用した市場株価平均法、類似会社比較法及びＤＣＦ法（永久成長率法及びマルチプル法）は、いずれも継続企業価値の算定方法として一般に妥当とされている方法である。** **・市場株価平均法につき、公表日の過去５営業日、１ヶ月、３ヶ月及び６ヶ月において、本取引が成立しやすくなるように意図的に市場株価を操作する開示など、当該期間における株価を意図的に対象者の株式価値を反映しない異常値とするような操作が行われたことを窺わせる特段の事情は不見当である。また、本下方修正は本意向表明書を受領する前に、物件のテナントの成約状況により収益の計上期の入れ替えが生じたこと、及びＮＯＩ（純収益）の変動（実際の成約賃料の計画賃料からのプラス差異のみならず、建物の想定課税標準額の上昇に起因する固都税の増加等によるマイナス差異がより多く発生している。）により売却想定価格が減少したこと等を踏まえて行われたものであり、株価を意図的に下げる目的で行われたものではない。** **・類似会社比較法に用いる類似会社の選定に当たっては、企業価値評価ガイドラインが例示する類似会社の選定にあたっての判断要素と整合しており、明らかな恣意性は見受けられない。対象会社の財務指標に乗じる類似会社の比準倍率は、ＥＢＩＴＤＡ倍率、営業利益倍率、ＰＥＲ及びＰＢＲの複数を採用しており、特段不合理な点は見当たらず、類似会社比較法の算定方法及び算定結果は合理的なものと認められる。** **・ＤＣＦ法（永久成長率法及びマルチプル法）の前提となる本事業計画について、①本事業計画を恣意的に悲観的な収益予測としたことを窺わせる事情及び②本事業計画が合理的な根拠を欠く収益予測であってその実現可能性を疑わせるような事情は、いずれも認められない。また、その他の前提条件（フリー・キャッシュ・フロー、割引率、継続価値の算出には永久成長率及びExitマルチプル並びに事業価値に加減算する非事業用資産及び有利子負債等）にも不合理な点は見受けられず、その算定方法及び算定結果は合理的なものと認められる。** **・本取引における対価額は、(ⅰ)本株式価値算定書（野村證券）の算定結果において市場株価平均法レンジの上限を上回り、類似会社比較法及びＤＣＦ法のレンジに収まっており、本下方修正に関して、手続の不公正をうかがわせる事実は特段存在しないこと、(ⅱ)プレミアムについては、個別案件の多様な要因によって変動するため、同種案件との単純比較のみに依拠して当否を評価することは適切でないものの、直近１ヶ月平均に対するプレミアム34.18%は同種案件の中央値45.16%を下回る水準であるが、同種案件の件数ベースで見ると40%台と並んで最も多いプレミアムレンジである30%台中盤の水準となっていること、及び本特別委員会が少数株主の利益確保の観点から交渉に際して重視した長期の期間に対するプレミアムの観点で見ても、直近６ヶ月平均に対するプレミアムは30.67%と30%超のプレミアムとなっていること等を踏まえると、過去の同種事例のプレミアムの水準に照らして必ずしも不合理ではないプレミアムが付されているものと評価できること、(ⅲ)対象者の価格帯別の売買高を見ると、本件対価は、2024年７月29日から2025年１月27日における過去６ヶ月において売買された対象者株式の全ての価格を上回っており、また2024年１月29日から2025年１月27日における過去１年間において売買された対象者株式のうち、98%を超える数が売買された水準であり、本件対価が大多数の対象者の少数株主に損失を生じさせない水準であることを総合的に考慮すれば、対象者の少数株主は、本取引において対価の交付を受けることにより、「本取引を行わなくても実現可能な価値」のみならず「想定される本取引による企業価値増加効果」も相当程度享受することを推認させる。よって、本取引における対価額には、対象者株式の市場株価に対して合理的なプレミアムが付されていると評価できる。**

	・また、スキームその他の取引条件についてみても、本取引の方法及び対価は、対象者の少数株主にとって不利益ではない。 ・以上の次第であるから、本取引の条件には妥当性が確保されている。 ⅳ　対象者の取締役会による本取引の実施に係る決定は対象者の少数株主にとって不利益でないと考えられるかについて ・諮問事項ⅳは、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を問うものである。 ・もっとも、本特別委員会としては、諮問事項ⅰからⅲにおいて検討を要請されている事項が、諮問事項ⅳを検討する際の考慮要素になるものと考える。 ・そして、本特別委員会の審議の結果、諮問事項ⅰからⅲについて、いずれも問題があるとは考えられないことは、本答申書で詳細に述べてきたとおりである。 ・以上から、本特別委員会は、本取引は対象者の少数株主にとって不利益なものでないと思料する。 ⅴ　対象者の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 ・諮問事項ⅴは、本公開買付けに対して対象者の取締役会が賛同意見を表明すること及び対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非を問うものである。 ・本特別委員会としては、この諮問事項ⅴについても、諮問事項ⅰからⅳにおいて検討を要請されている事項が、諮問事項ⅴを検討する際の考慮要素になるものと考える。 ・そして、本特別委員会の審議の結果、諮問事項ⅰからⅳについて、いずれも問題があるとは考えられないことは、本答申書で詳細に述べてきたとおりである。 ・以上から、対象者の取締役会が、本公開買付けに賛同の意見を表明し、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は相当であると思料する。 ⑤　特別委員会における独立したリーガル・アドバイザーからの助言 本特別委員会は、上記「④　対象者における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の取得」に記載のとおり、公開買付者ら及び対象者から独立した特別委員会独自のリーガル・アドバイザーとして潮見坂綜合法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を担保するために講じるべき措置、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、潮見坂綜合法律事務所は、公開買付者ら及び京橋興産並びに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いないとのことです。また、潮見坂綜合法律事務所に対する報酬は、本公開買付けの成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本公開買付けの成立等を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

	⑥　対象者における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認 　対象者は、野村證券より取得した本株式価値算定書（野村證券）、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に検討したとのことです。その結果、対象者取締役会は、本公開買付けについて、上記「３　買付け等の目的」の「(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「②　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、本公開買付価格（1,700円）が、(a)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、市場株価平均法に基づく算定結果の上限を上回っていること、類似会社比較法による算定結果のレンジの範囲内にあること、かつＤＣＦ法による算定結果のレンジの範囲内にあること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2025年１月27日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値1,309円に対して29.87%、同日までの過去１ヶ月間（2024年12月30日から2025年１月27日まで）の終値単純平均値1,267円に対して34.18%、同過去３ヶ月間（2024年10月28日から2025年１月27日まで）の終値単純平均値1,223円に対して39.00%、同過去６ヶ月間（2024年７月29日から2025年１月27日まで）の終値単純平均値1,301円に対して30.67%のプレミアムをそれぞれ加えた金額になっており、そのプレミアムは経済産業省がＭ＆Ａ指針を公表した2019年６月28日以降2025年１月27日までに公表され成立した非公開化を目的とするＭＢＯ事例、73件におけるプレミアム水準公表日前営業日の終値に対するプレミアムの中央値・平均値（42.53%、48.09%）、直近１ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値・平均値（45.16%、50.35%）、直近３ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値・平均値（45.89%、53.07%）及び直近６ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値・平均値（49.16%、52.39%）。小数点以下第三位を四捨五入。）に比べて公表日前の営業日終値単純平均との関係では必ずしも高い水準にあるとは言いがたいものの、同種事例の分布を10%刻みで分析した結果、本公開買付けと同じく、公表日の前営業日までの過去１ヶ月間に対して、30%台のプレミアムを付与している事例が最も多く、また公表日の前営業日までの過去３ヶ月間及び過去６ヶ月間の終値単純平均値に対して、30%台のプレミアムを付与している事例も相応にあることから、過去の同種事例のプレミアムの水準に照らして必ずしも不合理ではないプレミアムの範囲と考えられること、(c)対象者及び本特別委員会と公開買付者らとの間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること、より具体的には、野村證券による対象者株式の株式価値に係る算定結果の内容や、アンダーソン・毛利・友常法律事務所による本取引に関する意思決定の過程及び方法その他の留意点についての法的助言等を踏まえ、かつ、本特別委員会による意見、指示、要請等を受けた上で公開買付者らとの間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として、当初提示額（１株1,350円）よりも、１株当たり350円（25.93%。小数点以下第三位を四捨五入。）引き上げられた価格で提案された価格であること、(d)本特別委員会自身が公開買付者らとの交渉を行うことにより、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与した上で、本公開買付価格について妥当である旨の意見を述べていること、(e)当該価格その他の本公開買付けの条件は、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されていること、(f)本公開買付けに応募しなかった少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定の本スクイーズアウト手続において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該株主に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該対象者の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あり、一般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し、これをもって強圧性が生じないように配慮されていること、(g)本取引の対価は、本公開買付け及びその後に実施される予定の本スクイーズアウト手続を通じて、金銭であることが予定されているところ、金銭は、価値変動リスクが低く、かつ、流動性が高いことに加えて、株主の応募判断にあたっても評価が比較的容易であるため、株主保護の観点から妥当なものであると評価することができること、(h)公開買付期間を法定の最短期間である20営業日より長期の30営業日とすることにより、対象者の株主の皆様に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するとともに、対象者株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保していること等を踏まえ、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は対象者の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2025年１月28日開催の対象者取締役会において、本公開買付けへの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旨の決議をしたとのことです。

	上記の対象者取締役会においては、対象者の取締役11名のうち、山下氏は、公開買付者と不応募契約を締結予定である京橋興産の代表取締役であり、また同氏と亀山氏は、公開買付者らと本経営委任契約を締結し本取引後も継続して対象者の経営に当たることを予定しており、佐藤啓介氏は公開買付者の連結子会社であるケネディクスの役員を務めており、山田毅志氏は山下氏が副社長を務め、かつ公開買付者と応募契約を締結予定である公共建物と顧問契約を締結しているため、利益相反の可能性を排除する観点から、山下氏、亀山氏、佐藤啓介氏及び山田毅志氏を除く７名の取締役（山本岳至氏、近藤正昭氏、小泉武宏氏、後藤信秀氏、奥田かつ枝氏、石久保善之氏及び清水琢麿氏）において審議の上、全員一致により上記の決議を行っているとのことです。 なお、対象者の取締役のうち、山下氏、亀山氏、佐藤啓介氏及び山田毅志氏の４名は、利益相反防止の観点から、上記取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、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参加していないとのことです。 なお、かかる対象者取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続を実施することにより対象者株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものであるとのことです。 ⑦　対象者における独立した検討体制の構築 対象者は構造的な利益相反の問題を排除する観点から、公開買付者らから独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を対象者の社内に構築したとのことです。具体的には、山下氏、亀山氏、佐藤啓介氏及び山田毅志氏は、それぞれ本取引に関して対象者と構造的な利益相反状態にあるため、上記「⑥　対象者における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認」に記載の2025年１月28日開催の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一切参加していないとのことです。当該検討体制は、全て公開買付者らから独立性の認められる役職員７名（近藤正昭氏、山本岳至氏、小泉武宏氏、後藤信秀氏、奥田かつ枝氏、石久保善之氏及び清水琢麿氏を含みます。）のみで構成することとし、本書提出日現在に至るまでかかる取扱いを継続しているとのことです。 また、かかる取扱いを含めて、対象者の社内に構築した本取引の検討体制、具体的には本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する役職員の範囲及びその職務（対象者の株式価値の評価の基礎となる事業計画の作成等高い独立性が求められる職務を含みます。）はアンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を得ているとのことです。 ⑧　本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保 公開買付者は、買付け等の期間とし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営業日に設定しております。公開買付期間を最短の法定期間より比較的長期に設定することにより、対象者の株主の皆様に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するとともに、対象者株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しております。 また、公開買付者及び対象者は、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が対象者との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。なお、本特別委員会は、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェック（本取引の公表前における入札手続等を含みます。）については、情報管理の観点等から実務上の問題があることを踏まえ、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するために実施された各種措置の内容、その他本取引における具体的な状況に鑑みて、これを実施しなくとも特段、本取引の公正性が阻害されることはない旨の判断をしているとのことです。

（注１）　野村證券は、対象者株式の株式価値の算定に際して、公開情報及び対象者から提供を受け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の依頼も行っていないとのことです。対象者の事業計画については、対象者の経営陣（但し、公開買付者ら、本応募合意株主及び本不応募合意株主から独立した者に限ります。）により算定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2025年１月27日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものであることです。なお、野村證券の算定は、対象者取締役会が対象者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。

（３）【買付予定の株券等の数】

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	12,773,227（株）	2,977,300（株）	－（株）
合計	12,773,227（株）	2,977,300（株）	－（株）

（注１） 応募株券等の総数が買付予定数の下限（2,977,300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（2,977,300株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

（注２） 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より公開買付者が取得する対象者の株券等の最大数（12,773,227株）を記載しております。当該最大数は、対象者第１四半期決算短信に記載された2024年10月31日現在の対象者の発行済株式総数（29,356,700株）に、新規譲渡制限付株式数（44,000株）を加算した株式数（29,400,700株）から、対象者第１四半期決算短信に記載された2024年10月31日現在の対象者が所有する自己株式数（12,873株）、公開買付者が所有する対象者株式（100株）、不応募合意株式（16,524,200株）及び本譲渡制限付株式のうち、対象者の取締役が保有する譲渡制限付株式（90,300株）を控除した株式数（12,773,227株）としております。

（注３） 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。

（注４） 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。

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)	127,732
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)	－
公開買付者の所有株券等に係る議決権の数（2025年１月29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（2025年１月29日現在）（個）(g)	165,242
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（2024年７月31日現在）（個）(j)	293,373
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)（%）	43.46
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)（%）	99.69

（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（12,773,227株）に係る議決権の数です。

（注２）　「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数（2025年１月29日現在）（個）(g)」は、各特別関係者（但し、特別関係者のうち法第27条の２第１項各号における株券等所有割合の計算において府令第３条第２項第１号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。）が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。但し、本公開買付けにおいては、特別関係者の所有する株券等（但し、不応募合意株式を除きます。）についても買付け等の対象としているため、「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、「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数（2025年１月29日現在）（個）(g)」のうち、不応募合意株式16,524,200株に係る議決権の数（165,242個）を除く議決権の数を分子に加算しておりません。また、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。

（注３）　「対象者の総株主等の議決権の数（2024年７月31日現在）（個）(j)」は、対象者が2024年10月31日に提出した第16期有価証券報告書に記載された総株主等の議決権の数です。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１四半期決算短信に記載された2024年10月31日現在の対象者の発行済株式総数（29,356,700株）に、新規譲渡制限付株式数（44,000株）を加算した株式数（29,400,700株）から、対象者第１四半期決算短信に記載された2024年10月31日現在の対象者が所有する自己株式数（12,873株）を控除した株式数（29,387,827株）に係る議決権の数（293,878個）を分母として計算しております。

（注４）　「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】

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て、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はできません（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。）。上記の事前届出が行われた場合で、公正取引委員会が排除措置命令を発令しようとするときは、公正取引委員会は、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が（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。）、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（上記の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おります（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ます（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、2024年12月26日付で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付で受理され、公正取引委員会から2025年１月９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、措置期間は同日をもって終了しております。また、本株式取得に関して、公開買付者は、公正取引委員会から2025年１月９日付で取得禁止期間を30日間から14日間に短縮する旨の通知を受領したため、2025年１月９日の経過をもって、取得禁止期間は終了しております。

（３）【許可等の日付及び番号】

許可等の日付　2025年１月９日（排除措置命令を行わない旨の通知を受けたことによる）
許可等の番号　公経企第９号（排除措置命令を行わない旨の通知書の番号）
　　公経企第10号（禁止期間の短縮の通知書の番号）

7【応募及び契約の解除の方法】

（1）【応募の方法】

① 公開買付代理人

ＳＭＢＣ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 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」に所要事項を記載する等の方法により、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うえ、お手続ください。）。

オンライントレード（https://trade.smbcnikko.co.jp/）（以下「日興イージートレード」といいます。）による応募株主等は、日興イージートレードログイン後、画面より「日興イージートレード　公開買付け取引規程」を確認のうえ所要事項を入力し、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、日興イージー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。）における日興イージートレードのご利用申込みが必要です。

③ 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。

④ 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。

⑤ 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（注１）。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２）を行っていただく必要があります。

⑥ 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２）をご提出いただく必要があります。なお、日興イージー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。

⑦ 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３）の適用対象となります。

⑧ 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みずほ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手続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）　口座開設に際し、個人株主は原則としてご印鑑が不要です。未成年、成年後見人制度をご利用の個人株主や、法人株主等が口座を開設される場合はご印鑑が必要です。また、既に開設されている応募株主口座のご登録内容の変更をされる場合等には、ご印鑑が必要となる場合があります。

（注２）　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ます。）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３）　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、株式等の譲渡所得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。）を交付又は送付する等の方法によりお手続ください（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うえ、お手続ください。）。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うえ、お手続ください。）。
なお、日興イージートレードにおいて応募された契約の解除は、日興イージ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
ＳＭＢＣ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ＳＭＢＣ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】
ＳＭＢＣ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)	21,714,485,900
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)	125,000,000
その他（円）(c)	7,300,000
合計（円）(a)＋(b)＋(c)	21,846,785,900

（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（12,773,227株）に、本公開買付価格（1,700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】

①【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額（千円）
譲渡性預金	23,000,000
計(a)	23,000,000

②【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			－

③【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）
－	－	－	－
－	－	－	－
計(c)			－

④【その他資金調達方法】

内容	金額（千円）
－	－
計(d)	－

⑤【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】

23,000,000千円（(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】

ＳＭＢＣ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】

2025年３月21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、日興イージ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。

１１【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（2,977,300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（2,977,300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号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、第３号イ乃至チ及びヌ、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。令第14条第１項第３号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実に準ずる事実」とは、①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であって、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当な注意を用いたにもかかわらず知ることができなかった場合、又は②対象者の重要な子会社に同号イからトまでに掲げる事実が発生した場合をいいます。

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。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「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返還します。

（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】

①【会社の沿革】

年月	概要
2018年10月	ＳＭＦＬの100%出資の完全子会社として設立
2019年４月	ＳＭＦＬより不動産リース事業の一部を吸収分割にて譲受
2019年７月	株式会社マックスリアルティーの株式を取得（現　連結子会社）
2020年３月	株式会社三井住友銀行と共同で、SMBCリートマネジメント株式会社を設立
2021年１月	完全子会社であったＳＭＦＬみらいパートナーズインベストメント２号株式会社による株式公開買付けを通じてケネディクスの株式を取得（現　連結子会社）
2021年７月	不動産ブランド”NEWNO”立ち上げ
2023年７月	SMFL MIRAI PARTNERS(SINGAPORE) PTE. LTD.を有人拠点化し、現地法人として運営開始

②【会社の目的及び事業の内容】

（会社の目的）

１．不動産の売買、交換、開発、賃貸借及び管理並びに各種施設の運営事業
２．不動産信託受益権の売買
３．発電事業及び電力、ガスその他の資源もしくはエネルギーの供給、売買に関する事業並びに環境・エネルギー分野における商品及びサービスの提供に関する事業
４．船舶、車輌、産業機械、工作機械、電子計算機、事務用機器、医療器械、商業用設備等各種物品及び物件並びに諸権利の取得、賃貸借及びリース業務
５．前号に掲げた各種物品及び物件と同種の物品及び物件の売買
６．第４号に掲げた各種物品及び物件と同種の物品及び物件に関するメンテナンス業務
７．産業機械及び工作機械の設置、撤去、改造に関する業務
８．利用運送事業
９．事務機械化及び経営合理化のコンサルタント業務
10．データ処理業務
11．電気通信事業
12．インターネット等のネットワークを利用した売買システム、会議システムの開発、提供、販売及び保守並びに同システムの運営事業
13．金銭の貸付その他金融業務
14．株式等の取得業務及び出資業務
15．生命保険の募集に関する業務
16．前各号に関する事業の仲介、代理、調査及びコンサルティング
17．前各号に付帯関連する一切の事業

（事業の内容）

不動産関連事業、環境エネルギー関連事業、その他金融サービス事業

③【資本金の額及び発行済株式の総数】

2025年１月29日現在

資本金の額（円）	発行済株式の総数（株）
500,000,000円	300

④【大株主】

2025年１月29日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数（千株）	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（%）
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	0.3	100.00
―	―	―	―
―	―	―	―
―	―	―	―
―	―	―	―
計	―	0.3	100.0

⑤【役員の職歴及び所有株式の数】

2025年１月29日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴	所有株式数（千株）
取締役会長	－	橘　正喜	1956年７月６日	1980年４月　株式会社住友銀行（現株式会社三井住友銀行）入行 2007年４月　株式会社三井住友銀行　執行役員 2010年４月　同行　常務執行役員 2012年４月　株式会社三井住友フィナンシャルグループ　常務執行役員 2013年４月　株式会社三井住友銀行　取締役兼専務執行役員 2015年４月　同行　代表取締役兼副頭取執行役員 2017年６月　ＳＭＦＬ　代表取締役社長（現任） 2019年４月　公開買付者　取締役会長（現任）	－
代表取締役社長	－	上田　明	1964年６月26日	1987年４月　株式会社住友銀行（現株式会社三井住友銀行）入行 2015年４月　株式会社三井住友銀行　執行役員 2019年４月　同行　常務執行役員 2022年４月　ＳＭＦＬ　専務執行役員 2023年４月　ＳＭＦＬ　専務執行役員 公開買付者　専務執行役員 2024年６月　ＳＭＦＬ　専務執行役員（現任） 公開買付者　代表取締役社長（現任）	－
代表取締役	－	八瀬　浩一朗	1960年10月１日	1984年４月　住商リース株式会社（現ＳＭＦＬ）入社 2013年４月　ＳＭＦＬ　執行役員 2018年４月　ＳＭＦＬ　常務執行役員　セクター部門統括責任補佐役員 2021年４月　ＳＭＦＬ　専務執行役員　セクター部門統括責任役員 公開買付者　専務執行役員 2023年４月　ＳＭＦＬ　専務執行役員　プロダクト部門統括責任役員 リソース企画部・リソース業務部担当役員 公開買付者　代表取締役専務執行役員 2024年４月　ＳＭＦＬ　副社長執行役員　環境エネルギー部門統括責任役員（現任） 公開買付者　代表取締役副社長執行役員（現任）	－

役名	職名	氏名	生年月日	職歴	所有株式数（千株）
取締役	－	菅井　洋生	1963年11月19日	1987年４月　株式会社住友銀行（現株式会社三井住友銀行）入行 2017年４月　ＳＭＦＬ　執行役員　企画部長 2021年１月　ＳＭＦＬ　執行役員　企画部長兼不動産統括部長 2021年４月　ＳＭＦＬ　常務執行役員不動産統括部長 公開買付者　常務執行役員不動産統括部長 2023年４月　ＳＭＦＬ　常務執行役員　不動産部門統括責任役員補佐（不動産統括部担当）、プロダクト部門統括責任役員補佐（環境エネルギー本部担当） 公開買付者　取締役専務執行役員事業統括部長 2024年４月　ＳＭＦＬ　常務執行役員　事業統括部担当役員（現任） 公開買付者　取締役専務執行役員　事業統括部担当（現任）	－
監査役	－	亀山　経一郎	1961年６月１日	1985年４月　住友商事株式会社入社 2016年４月　同社理事 2022年６月　ＳＭＦＬ　常任監査役（現任） 公開買付者　監査役（現任）	－
監査役	－	冨田　和彦	1962年10月16日	1986年４月　株式会社住友銀行（現　株式会社三井住友銀行）　入行 2016年４月　ＳＭＦＬ　理事 2020年６月　ＳＭＦＬ　常任監査役（現任） 公開買付者　監査役（現任）	－
計					－

（２）【経理の状況】

１．財務諸表の作成方法について

公開買付者の第６期事業年度（2023年４月１日から2024年３月31日まで）の財務諸表は、「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」（昭和38年大蔵省令第59号）に基づいて作成しております。

２．監査証明について

公開買付者の第６期事業年度（2023年４月１日から2024年３月31日まで）の財務諸表は、有限責任あずさ監査法人の監査を受けております。

①【貸借対照表】
（2024年３月31日現在）

（単位　百万円）

科目	金額	科目	金額
（資産の部）		（負債の部）	
流動資産	203,541	流動負債	1,284,550
現金及び預金	10,655	買掛金	1,593
リース債権	110,558	短期借入金	1,211,743
リース投資資産	14,998	１年内返済予定の長期借入金	36,985
営業貸付金	27,326	リース債務	212
仕掛販売用不動産	4,796	未払金	11,264
前渡金	1,984	未払費用	5,722
前払費用	12,206	未払法人税等	9,687
賃貸料等未収入金	16,685	賃貸料等前受金	422
未収収益	2,096	預り金	1,105
その他	3,114	前受収益	904
貸倒引当金	△882	１年内返還予定の預り保証金	4,631
		その他	276
固定資産	1,333,401	固定負債	160,639
有形固定資産	1,066,523	長期借入金	66,798
賃貸資産	999,852	リース債務	1,671
賃貸資産	985,979	預り保証金	88,380
賃貸資産処分損引当金	△286	資産除去債務	1,877
賃貸資産前渡金	14,159	その他	1,912
その他の営業資産	66,546	負債合計	1,445,189
社用資産	124	（純資産の部）	
建物	89	株主資本	92,249
器具及び備品	34	資本金	500
無形固定資産	0	資本剰余金	100
ソフトウェア	0	資本準備金	100
投資その他の資産	266,877	利益剰余金	91,649
投資有価証券	15,130	その他利益剰余金	91,649
関係会社株式	130,554	繰越利益剰余金	91,649
その他の関係会社有価証券	106,654	評価・換算差額等	△496
繰延税金資産	12,127	その他有価証券評価差額金	△1
その他	2,410	繰延ヘッジ損益	△495
		純資産合計	91,753
資産合計	1,536,942	負債及び純資産合計	1,536,942

②【損益計算書】

（自　2023年４月１日　至　2024年３月31日）

（単位　百万円）

科目	金額	
売上高		
リース売上高	69,339	
リース解約売却売上高	167,824	
その他の売上高	19,665	256,829
売上原価		
リース原価	39,064	
リース解約売却売上原価	159,657	
資金原価	8,399	
その他の原価	12,066	219,187
売上総利益		37,642
販売費及び一般管理費		5,423
営業利益		32,218
営業外収益		
受取配当金	198	
投資事業組合運用益	46	
その他の営業外収益	18	263
営業外費用		
支払利息	1,006	
その他の営業外費用	37	1,043
経常利益		31,437
税引前当期純利益		31,437
法人税、住民税及び事業税	18,332	
法人税等調整額	△8,771	9,560
当期純利益		21,877

③【株主資本等変動計算書】

（自　2023年４月１日　至　2024年３月31日）

（単位　百万円）

	株主資本					
	資本金	資本剰余金		利益剰余金		株主資本合計
		資本準備金	資本剰余金合計	その他利益剰余金	利益剰余金合計	
				繰越利益剰余金		
2023年４月１日残高	200	100	100	70,072	70,072	70,372
事業年度中の変動額						
当期純利益				21,877	21,877	21,877
利益剰余金から資本金への振替	300			△300	△300	－
事業年度中の変動額合計	300	－	－	21,577	21,577	21,877
2024年３月31日残高	500	100	100	91,649	91,649	92,249

	評価・換算差額等			純資産合計
	その他有価証券評価差額金	繰延ヘッジ損益	評価・換算差額等合計	
2023年４月１日残高	△1	△235	△237	70,135
事業年度中の変動額				
当期純利益				21,877
利益剰余金から資本金への振替				－
事業年度中の変動額合計	0	△259	△259	21,618
2024年３月31日残高	△1	△495	△496	91,753

（３）【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

①【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【半期報告書】

ハ【訂正報告書】

②【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】

（2025年１月29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	155,253（個）	9,990（個）	－（個）
新株予約権証券	－	－	－
新株予約権付社債券	－	－	－
株券等信託受益証券（　　）	－	－	－
株券等預託証券（　　）	－	－	－
合計	155,253	9,990	－
所有株券等の合計数	155,253	9,990	－
（所有潜在株券等の合計数）	（－）	－	－

（注）　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】

（2025年１月29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	－	－	－
株券等信託受益証券（　　）	－	－	－
株券等預託証券（　　）	－	－	－
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）】

（2025年１月29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	155,252（個）	9,990（個）	－（個）
新株予約権証券	－	－	－
新株予約権付社債券	－	－	－
株券等信託受益証券（　　）	－	－	－
株券等預託証券（　　）	－	－	－
合計	155,252	9,990	－
所有株券等の合計数	155,252	9,990	－
（所有潜在株券等の合計数）	（－）	－	－

（注）　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）】

①【特別関係者】

（2025年１月29日現在）

氏名又は名称	京橋興産株式会社
住所又は所在地	東京都港区虎ノ門四丁目３番20号
職業又は事業の内容	資産管理
連絡先	連絡者　　株式会社シーアールイー　秘書室　　鶴喰　菜穂子 連絡場所　東京都港区虎ノ門二丁目10番１号 電話番号　03-5572-6600（代）
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主として議決権その他の権利を行使することを合意している者

（2025年１月29日現在）

氏名又は名称	ケネディクス株式会社
住所又は所在地	東京都千代田区内幸町二丁目１番６号
職業又は事業の内容	アセットマネジメント事業、アセットオペレーション事業、ファンド出資事業等
連絡先	連絡者　　ケネディクス株式会社　経営戦略部　　山本　晋 連絡場所　東京都千代田区内幸町二丁目１番６号 電話番号　03-5157-6506
公開買付者との関係	公開買付者が特別資本関係を有する法人 公開買付者との間で共同して対象者の株主として議決権その他の権利を行使することを合意している者

②【所有株券等の数】

京橋興産株式会社

（2025年１月29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	110,402（個）	9,990（個）	－（個）
新株予約権証券	－	－	－
新株予約権付社債券	－	－	－
株券等信託受益証券（　　）	－	－	－
株券等預託証券（　　）	－	－	－
合計	110,402	9,990	－
所有株券等の合計数	110,402	9,990	－
（所有潜在株券等の合計数）	（－）	－	－

（注）　京橋興産は、野村信託銀行株式会社との間で締結した2021年４月15日付有価証券管理・処分信託契約書に基づき対象者株式999,000株を信託しており、当該株式は本信託の信託財産に属し本受託者名義となっておりますが、京橋興産は、当該契約に基づき、当該株式に係る議決権（9,990個）の行使について指図を行う権限を有しております。

ケネディクス株式会社

（2025年１月29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	44,850（個）	－（個）	－（個）
新株予約権証券	－	－	－
新株予約権付社債券	－	－	－
株券等信託受益証券（　　）	－	－	－
株券等預託証券（　　）	－	－	－
合計	44,850	－	－
所有株券等の合計数	44,850	－	－
（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株式会社	普通株式	100株	－	100株

（注）　公開買付者は、2024年12月26日を取得日として、対象者の代表取締役会長である山下氏から相対取引により、対象者株式100株を2024年12月25日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値である１株当たり1,222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】

公開買付者は、2025年１月28日付で、京橋興産（京橋興産らの所有株式数の合計：12,039,200株、所有割合の合計：40.97%）及び山下氏、並びにケネディクス（所有株式数：4,485,000株、所有割合：15.26%）との間で、本不応募契約をそれぞれ締結し、京橋興産ら及びケネディクスが所有する対象者株式の全て（所有株式数の合計：16,524,200株、所有割合の合計：56.23%）について本公開買付けに応募しない旨、また、本株式併合の効力発生後に対象者が実施する予定の本自己株式取得に応じて、ケネディクスが所有する対象者株式の全てを売却する旨等を合意しております。

また、公開買付者は、京橋興産及び山下氏との間で、本公開買付けが成立し、本株式併合の効力発生後の対象者の運営等に関して、本株主間契約を締結しております。

本不応募契約及び本株主間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) 本公開買付けに関する重要な合意」の「③　本不応募契約（京橋興産）」、「④　本不応募契約（ケネディクス）」及び「⑤　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】

該当事項はありません。

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】

(1) 公開買付者と対象者との間の重要な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の役員との間の重要な取引の有無及び内容

上記「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」の「２　株券等の取引状況」の「(1) 届出日前60日間の取引状況」のとおり、公開買付者は、2024年12月26日を取得日として、対象者の代表取締役会長である山下氏から相対取引により、対象者株式100株を2024年12月25日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値である１株当たり1,222円で取得しております。

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) 公開買付者と対象者との間の合意の有無及び内容

① 本公開買付けへの賛同

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2025年１月28日開催の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、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議したとのことです。

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「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「算定の経緯」の「（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「⑥　対象者における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認」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

上記「第１　公開買付要項」の「３　買付け等の目的」の「(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」をご参照ください。

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

上記「第１　公開買付要項」の「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「算定の経緯」の「（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）」をご参照ください。

(2) 公開買付者と対象者の役員との間の合意の有無及び内容

公開買付者は、2025年１月28日付で、対象者の代表取締役会長である山下氏との間で、本応募契約（山下氏）を締結し、山下氏が所有する対象者株式の全て（所有株式数の合計：410,400株、所有割合：1.40%）のうち、本譲渡制限付株式（山下氏）を除く357,000株（所有割合：1.21%）について本公開買付けに応募する旨を合意しております。本応募契約（山下氏）の詳細につきましては、上記「第１　公開買付要項」の「３　買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに関する重要な合意」の「①　本応募契約（山下氏）」をご参照ください。

また、公開買付者らは、山下氏及び対象者の代表取締役社長である亀山氏との間で、それぞれ2025年１月28日付で本経営委任契約を締結し、山下氏及び亀山氏に対し、それぞれ対象者の代表取締役会長、代表取締役社長としての職務を委任する旨の合意をしております。本経営委任契約の詳細につきましては、上記「第１　公開買付要項」の「３　買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに関する重要な合意」の「⑥　本経営委任契約」をご参照ください。

加えて、公開買付者は、京橋興産及び山下氏との間で、本不応募契約（京橋興産）を締結し、京橋興産らが所有する対象者株式の全て（京橋興産らの所有株式数の合計：12,039,200株、所有割合の合計：40.97%）について本公開買付けに応募しない旨の合意するとともに、本公開買付けが成立し、本株式併合の効力発生後の対象者の運営等に関して本株主間契約を締結しております。本不応募契約（京橋興産）及び本株主間契約の詳細につきましては、上記「第１　公開買付要項」の「３　買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに関する重要な合意」の「③　本不応募契約（京橋興産）」及び「⑤　本株主間契約」をご参照ください。

なお、公開買付者は、本公開買付けに際し、対象者の役員との間で、本応募契約（山下氏）、本経営委任契約、本不応募契約（京橋興産）及び本株主間契約以外に、対象者の役員に対して何等かの利益を供与する内容の合意を行っておりません。

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　プライム市場						
月別	2024年７月	2024年８月	2024年９月	2024年10月	2024年11月	2024年12月	2025年１月
最高株価（円）	1,735	1,604	1,497	1,329	1,242	1,275	1,321
最低株価（円）	1,500	1,250	1,306	1,190	1,179	1,122	1,225

（注）　2025年１月については、同年１月28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】

①【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	―	―	―

②【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】

①【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度　第15期（自　2022年８月１日　至　2023年７月31日）　2023年10月26日　関東財務局長に提出

事業年度　第16期（自　2023年８月１日　至　2024年７月31日）　2024年10月30日　関東財務局長に提出

②【半期報告書】

事業年度　第17期中（自　2024年８月１日　至　2025年１月31日）　2025年３月12日　関東財務局長に提出予定

③【臨時報告書】

企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第２項第４号（主要株主の異動）の規定に基づき、臨時報告書を2025年１月28日に関東財務局長に提出

④【訂正報告書】

訂正報告書（上記①に記載の第15期有価証券報告書の訂正報告書）を2023年11月15日に関東財務局長に提出

（２）【上記書類を縦覧に供している場所】

株式会社シーアールイー

（東京都港区虎ノ門二丁目10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）

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)「2025年７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、2025年１月28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、2025年７月期の配当予想を修正し、2025年７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2025年１月28日に公表した「2025年７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)「インド進出に向けた検討開始のお知らせ」の公表

対象者は、2025年１月28日、会社法第370条及び対象者定款第23条の規定に基づく取締役会の書面決議により、インド進出に向けた検討を開始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2025年１月28日に公表した「インド進出に向けた検討開始のお知らせ」をご参照ください。