



2018年12月21日

各 位

会 社 名 株式会社大京  
代 表 者 名 代表執行役社長 小島 一雄  
(コード番号 8840 東証第1部)  
問 合 せ 先 執行役財務本部長 大内 洋一  
電 話 番 号 (TEL. 03-3475-3802)

**オリックス株式会社による当社株式に係る株式売渡請求を行うことの決定、  
当該株式売渡請求に係る承認及び当社株式の上場廃止に関するお知らせ**

2018年12月11日付「親会社であるオリックス株式会社による当社株式に対する公開買付けの結果に関するお知らせ」にてお知らせいたしましたとおり、オリックス株式会社（以下「オリックス」といいます。）は、2018年10月29日から当社の普通株式（以下「当社普通株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を行い、その結果、本公開買付けの決済の開始日である2018年12月17日をもって、当社普通株式74,873,117株（当社の総株主の議決権に対するオリックスの所有する当社普通株式の議決権の割合（以下「議決権所有割合」といいます。（注））にして93.98%（少数点以下第三位を四捨五入））を所有するに至り、オリックスは当社の会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）に定める特別支配株主（以下「特別支配株主」といいます。）となっております。

オリックスは、本公開買付けの成立により、当社の議決権数の90%以上を所有するに至ったことから、当社が2018年10月26日付で公表いたしました「支配株主であるオリックス株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項等について）」に記載のとおり、当社普通株式の全て（ただし、オリックスが所有する当社普通株式及び当社が所有する自己株式を除きます。以下、同じとします。）を取得し、当社をオリックスの完全子会社とすることを目的とする取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、会社法第179条に基づき、当社の株主（オリックス、ORIX Asia Limited及び当社を除きます。以下「本売渡株主」といいます。）の全員に対し、その所有する当社普通株式（以下「本売渡株式」といいます。）の全部を売り渡す旨の請求（以下「本売渡請求」といいます。）を行うことを本日決定したとのことです。

当社は、本日付でオリックスより本売渡請求に係る通知を受領し、当社取締役会は、本日、本売渡請求を承認する旨の決議をいたしましたので、以下のとおりお知らせいたします。

また、本売渡請求の承認により、当社普通株式は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。）の上場廃止基準に該当することになり、本日から2019年1月21日まで整理銘柄に指定された後、同年1月22日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社普通株式を東京証券取引所市場第一部において取引することはできなくなりますので、併せてお知らせいたします。

（注）「議決権所有割合」とは、当社が2018年10月26日に公表した「2019年3月期第2四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」に記載された2018年9月30日現在の普通株式に係る発行済株式総数（84,354,273株）から、2018年10月22日現在において当社が所有する自己株式数（4,686,077株）を控除した株式数（79,668,196株）に係る議決権の数である796,681個に占める割合をいいます（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、他の取扱いを定めない限り同じです。）。以下同じとします。なお、2018年9月30日現在において、当社が所有する自己株式数は4,354,872株でしたが、2018年10月23日に当社が公表したプレスリリース「自己株式の取得状況および取得終了に関するお知らせ（会社法第459条第1項第1号に基づく当社定款37条の定めによる自己株式の取得）」に記載のとおり、当社は、2018年10月22日付で、当社普通株式331,200株の取得を完了しており、また、単元未満株式の買取請求により当社普通株式5株を取得しているため、同日現在において当社が所有する自己株式数は4,686,077株に増加しております。また、オリックスは、当社の第1種優先株式（以下「本優先株式」といいます。）950,000株を直接所有しており、完全子会社であるORIX Asia Limitedを通じて間接的に所有する本優先株式50,000株と合わせると1,000,000株を所有しておりますが、本優先株式には議決権が付されていないことから、議決権所有割合の計算においては、本優先株式を考慮せずに計算を行っております。

## 1. 本売渡請求の概要

### (1) 特別支配株主の概要

(1) 名 称	オリックス株式会社
(2) 所 在 地	東京都港区浜松町二丁目4番1号
(3) 代表者の役職・氏名	代表執行役社長 井上 亮
(4) 事 業 内 容	多角的金融サービス業
(5) 資 本 金	221,111百万円（2018年9月30日現在）
(6) 設 立 年 月 日	昭和39年4月17日
(7) 大株主及び持株比率 (2018年9月30日現在)	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口） 9.15%
	日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口） 6.26%

	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口 9)	2.76%
	SSBTC CLIENT OMNIBUS ACCOUNT (常任代理人 香港上海銀行東京支店)	2.60%
	CITIBANK, N. A. -NY, AS DEPOSITARY BANK FOR DEPOSITARY SHARE HOLDERS (常任代理人 シティバンク、エヌ・エイ東京支店)	2.15%
	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口 5)	2.00%
	STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 505001 (常任代理人 株式会社みずほ銀行 決済営業部)	1.80%
	STATE STREET BANK WEST CLIENT-TREATY 505234 (常任代理人 株式会社みずほ銀行 決済営業部)	1.68%
	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口 7)	1.62%
	THE CHASE MANHATTAN BANK 385036 (常任代理人 株式会社みずほ銀行 決済営業部)	1.56%
(8) 当社と特別支配株主の関係		
資 本 関 係	オリックスは、本日現在、当社普通株式 74,873,117 株 (議決権所有割合 93.98%) を保有し、当社を連結子会社としております。	
人 的 関 係	当社の執行役のうち 1 名がオリックスから派遣されており、また、当社の従業員 1 名がオリックスに出向しております。上記のほか、当社グループ (注 1) の従業員 5 名がオリックスグループに出向しており、オリックスグループ (注 2) の従業員 24 名が当社グループに出向しています。	
取 引 関 係	当社は、オリックスとビル管理受託・工事請負の営業取引等を行っております。	
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	オリックスは当社の親会社であり、オリックスと当社は相互に関連当事者に該当します。	

(注 1) 当社グループとは、当社並びに当社の子会社及び関連会社をいいます。なお、本日現在、当社グループは、当社並びにその子会社 14 社 (国内 10 社、海外 4 社) 及び関連会社 4 社 (国内 3 社、海外 1 社) で構成されています。

(注2) オリックスグループとは、オリックス並びにオリックスの子会社及び関連会社をいいます。なお、オリックスグループは、2018年3月31日現在、当社を含む連結子会社831社(変動持分事業体及びSPE(特定の案件のために設立された事業体)などを含みます。)、持分法適用関連会社190社で構成されているとのことです。

(2) 本売渡請求の日程

売 渡 請 求 日	2018年12月21日(金曜日)
当社の取締役会決議日	2018年12月21日(金曜日)
売 買 最 終 日	2019年1月21日(月曜日)
上 場 廃 止 日	2019年1月22日(火曜日)
取 得 日	2019年1月25日(金曜日)

(3) 売渡対価

普通株式1株につき金2,970円

2. 本売渡請求の内容

オリックスは、会社法第179条第1項に定める当社の特別支配株主として、本売渡株主に対し、本売渡株式の全部をオリックスに売り渡すことを請求することを決定したとのものであり、当社は、本日付でオリックスから以下の内容の通知を受領いたしました。

(1) 特別支配株主完全子法人に対して株式売渡請求をしないこととするときは、その旨及び当該特別支配株主完全子法人の名称(会社法第179条の2第1項第1号)

ORIX Asia Limited

(2) 本売渡請求により本売渡株主に対して本売渡株式の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項(会社法第179条の2第1項第2号及び第3号)

オリックスは、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価(以下「本売渡対価」といいます。)として、その有する本売渡株式1株につき金2,970円の割合をもって金銭を割当交付いたしません。

(3) 新株予約権売渡請求に関する事項(会社法第179条の2第1項第4号)

該当事項はありません。

(4) 特別支配株主が本売渡株式を取得する日（以下「取得日」といいます。）（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 5 号）

2019 年 1 月 25 日

(5) 本売渡対価の支払のための資金を確保する方法（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 6 号、会社法施行規則第 33 条の 5 第 1 項第 1 号）

オリックスは、本売渡対価を、オリックスが保有する現預金によりお支払いいたします。オリックスは、本売渡対価の支払のための資金に相当する額の銀行預金を保有しております。

(6) 上記の他、本売渡請求に係る取引条件を定めるときは、その取引条件（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 6 号、会社法施行規則第 33 条の 5 第 1 項第 2 号）

本売渡対価は、取得日後合理的な期間内に、取得日の前日における最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付されるものとします。ただし、当該方法による交付ができなかった場合には、本売渡対価の交付について、当社の本社所在地にて当社の指定した方法、オリックスが指定した場所及び方法、又は、当社とオリックスで協議の上決定された場所及び方法のいずれかにより、本売渡株主に対する本売渡対価を支払うものとします。

### 3. 本売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由

#### (1) 承認に関する判断の根拠及び理由

本売渡請求は、本取引の一環として行われるものであり、本売渡対価は、本公開買付けにおける当社普通株式 1 株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）と同一の価格に設定されております。

当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「②本公開買付けの背景」に記載のとおり、2018 年 8 月下旬のオリックスの提案を受け、本取引に関する当社取締役会の判断に関し、適切に情報を収集したうえ、潜在的な利益相反を解消し、取引の公正性及び透明性を担保することを目的として、当社の諮問機関として特別委員会を設置し（特別委員会の詳細については、下記「(4) 買付け等の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「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照下さい。）、また、本取引に関してオリックス及び当社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特別委員会が指名した大和証券株式会社（以下「大和証券」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所をそれぞれ選任し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築しました。こうした体制の下、当社は、本取引の目的、本取引後の経営体制・方針、本取引における諸条

件等について、オリックスとの間で、複数回に亘る協議・交渉を重ねて参りました。

本取引の諸条件のうち本公開買付価格について、当社は、2018年9月下旬以降、オリックスとの交渉を開始し、特別委員会における審議や、大和証券からの助言を踏まえ、オリックスとの間で複数回に亘り協議・交渉を行い、1株当たり2,970円とする最終提案を受けるに至りました。

また、当社は、2018年10月25日付で大和証券より当社普通株式に係る株式価値算定書（以下「当社算定書」といいます。）を取得し、また、特別委員会から2018年10月26日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けております（本答申書の概要については、下記「（4）買付け等の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「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。

その上で、当社取締役会は、森・濱田松本法律事務所から得た本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点についての法的助言及び第三者算定機関である大和証券から取得した当社算定書の内容を踏まえつつ、特別委員会から取得した本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社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における諸条件は妥当なものであるか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（2）意見の根拠及び理由」の「②本公開買付けの背景」記載のとおり、当社グループを取り巻く事業環境の大きな変化と「ストックとフローの両輪経営」の確立を踏まえた新たな成長戦略に取り組んできたものの、かかる協議・検討を重ねる中で、国内住宅市場の縮小傾向及びそれに伴う競争の激化を踏まえ、当社が主たる事業領域としてきた個人向けの実需用マンションの開発・管理・流通事業に依存する事業モデルから脱却し、成長戦略を実現するためには、不動産事業の多角化のさらなる加速が必要となっていると考え、本取引を実施し、オリックスの有する経営資源のより一層の活用を通じて、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（2）意見の根拠及び理由」の「②本公開買付けの背景」に記載された、オリックスが提案する施策を実施していくことは、(a) 不動産開発事業における総合力獲得の早期化、(b) 不動産流通事業及び不動産管理事業における既存ビジネスの拡大、(c) 海外での事業機会の獲得、(d) M&A機会の増加及び積極活用、及び、(e) 従業員への成長機会の提供の観点から、それぞれ、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（2）意見の根拠及び理由」の「③当社取締役会における意思決定に至る過程」に記載する効果が期待でき、本取引を実施することは、当社の企業価値のより一層の向上に資するものであるとの結論に至りました。

また、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（2）意見の根拠及び理由」の「③当社取締役会における意思決定に至る過程」に記載の

とおり、これらの施策を実行した場合には、短期的には利益減少を招く可能性が懸念され、また、中長期的にも確実に利益が実現する保証はなく、短期的な利益減少や中長期的な不確実性に伴う少数株主の皆様への影響を考慮すると、当社が上場会社のままこれらの施策を実施し、少数株主の皆様にご負担いただくことは適切ではないものと考えられること、当社が上場を維持したまま、オックスと当社の少数株主との利益相反の可能性にも配慮しつつ、上記の各施策を早期に実行し、不動産事業の多角化を早期に実現することは困難と考えられること、他方で、一般的に想定し得るような非上場化に伴う雇用及び士気・信用・ブランド等への影響や市場からの資金調達手段の制約によるデメリットは限定的と考えられること等も総合的に勘案し、当社は、本取引により当社がオックスの完全子会社になることが、当社の企業価値の向上の観点から最善の選択であるとの結論に至り、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明することといたしました。

また、本公開買付け価格については、(i)下記「(4) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置を講じた上で、特別委員会における審議や各アドバイザーからの助言を踏まえ、オックスとの間で真摯に交渉を重ねた上で合意した価格であること、(ii)下記「(4) 買付け等の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当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されている大和証券による当社株式に係る株式価値算定結果において、市場株価法及び類似会社比較法の評価レンジ上限を上回っており、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）の評価レンジの中央値に近似する数値であること、(iii)本公開買付けの公表日の前営業日である2018年10月25日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の普通取引終値の2,307円に対して28.74%、過去1ヶ月間（2018年9月26日から2018年10月25日まで）の普通取引終値の単純平均値2,208円（小数点以下四捨五入。以下終値の単純平均値の計算において同じです。）に対して34.51%、過去3ヶ月間（2018年7月26日から2018年10月25日まで）の普通取引終値の単純平均値2,238円に対して32.71%、過去6ヶ月間（2018年4月26日から2018年10月25日まで）の普通取引終値の単純平均値2,361円に対して25.79%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっていること、(iv)当社における独立した特別委員会から取得した本答申書においても、下記「(4) 買付け等の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「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本件対価額の決定を含む本取引に関する意思決定は、公正な手続を通じて行われ、当社の少数株主が受けるべき利益が損なわれることのないよう配慮がなされていると評価されていること、(v)当社グループを取り巻く事業環境や今後の業績の見込みなどを踏まえ、本公開買付け及び本公開買付けに係るその他の諸条件は妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格及び合理的な諸条件により当社株式の売却の機会を提供す

るものであると判断いたしました。

以上より、当社は、2018年10月26日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

上記取締役会決議の詳細については、下記「(4) 買付け等の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「⑤当社における利害関係を有しない取締役全員の承認」をご参照ください。

その後、当社は、2018年12月11日、オリックスより、本公開買付けの結果について、当社普通株式21,124,111株の応募があり、その全てを取得することとなった旨の報告を受けました。この結果、2018年12月17日（本公開買付けの決済開始日）付で、オリックスの有する当社普通株式の議決権所有割合は93.98%となり、オリックスは、当社の特別支配株主に該当することとなりました。

このような経緯を経て、当社は、オリックスより、2018年12月21日付で、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項等について）」に記載のとおり、本取引の一環として、本売渡請求をする旨の通知を受けました。そして、当社は、かかる通知を受け、本売渡請求を承認するか否かについて、慎重に協議、検討いたしました。

その結果、当社取締役会は、(i)本売渡請求は本取引の一環として行われるものであるところ、当社は、上記のとおり、本取引を実施することが当社の企業価値のより一層の向上に資するものであるとの結論に至っており、当該判断を変更すべき特段の事情が見受けられないこと、(ii)本売渡株式1株につき金2,970円という本売渡対価は、本公開買付け価格と同一の価格であること及び下記「(4)買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本取引の公正性を担保するための措置が講じられていること等から、本売渡株主にとって合理的な価格であり、少数株主の利益への配慮がなされていると考えられること、(iii)オリックスの本公開買付けに係る公開買付け届出書の添付書類として提出されたオリックスの預金残高証明書を確認した結果、2018年10月25日時点でオリックスが本売渡対価の支払のための資金に相当する銀行預金を有していること、また、オリックスによれば、本売渡対価の支払に支障を及ぼす事象は発生しておらず、また今後発生する可能性も認識されていないことから、オリックスによる本売渡対価の交付の見込みはあると考えられること、(iv)本売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本売渡請求に係る取引条件は相当であると考えられること、(v)本公開買付けの開始以降本日に至るまで当社の企業価値に重大な変更は生じていないこと等を踏まえ、本売渡請求は、本売渡株主の利益に配慮したものであり、本売渡請求の条件等は適正であると判断し、本日、オリックスからの通知のとおり、本売渡請求を承認する旨の決議をいたしました。



上記の当社取締役会決議は、当社の取締役5名中、小島一雄氏及び木村司氏を除く全ての取締役3名（うち監査委員である社外取締役3名）が審議に参加し、審議に参加した取締役の全員の一致により、決議されております。

なお、当社の取締役のうち、小島一雄氏は過去にオリックスの取締役兼代表執行役副社長を務めており、また、木村司氏は過去にオリックスの執行役を務めていたため、利益相反防止の観点から、上記取締役会を含む本取引に係る取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、当社の立場で本取引の協議及び交渉に参加しておりません。

## (2) 算定に関する事項

本売渡請求は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであり、本売渡対価は本公開買付け価格と同一の価格であることから、当社は、本売渡請求に係る承認を行うことを決定する際に改めて算定書を取得しておりません。

## (3) 上場廃止となる見込み及びその理由

当社普通株式は、本日現在、東京証券取引所市場第一部に上場しておりますが、本売渡請求の承認により、当社普通株式は東京証券取引所の上場廃止基準に該当することになり、本日から2019年1月21日まで整理銘柄に指定された後、同年1月22日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社普通株式を東京証券取引所市場第一部において取引することはできなくなります。

## (4) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、

### 本公開買付けの公正性を担保するための措置

本売渡請求は、本取引において、本公開買付け後の二段階目の手続として本売渡対価を本公開買付け価格と同一の価格に設定して行われるものであるところ、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、当社及びオリックスは、本取引の公正性を担保する観点から、以下の①から⑥の各措置を実施いたしました。

なお、上記「(1) 承認に関する判断の根拠及び理由」に記載のとおり、本売渡請求の承認に係る当社の意思決定に至る過程においては、当社の取締役5名中、小島一雄氏及び木村司氏を除く全ての取締役3名（うち監査委員である社外取締役3名）が審議に参加し、審議に参加した取締役の全員の一致により、決議されております。なお、当社の取締役のうち、小島一雄氏は過去にオリックスの取締役兼代表執行役副社長を務めており、また、木村司氏は過去にオリックスの執行役を務めていたため、利益相反防止の観点から、上記取締役会を含む本取引に係る取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、当社の立場で本取引の協議及び交渉に参加しておりません。

① オリックス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

オリックスは、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、オリックス及び当社から独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーである野村証券株式会社（以下「野村証券」といいます。）に当社普通株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、野村証券はオリックス及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有していないとのことです。

野村証券は、複数の株式価値算定手法の中から本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社普通株式が東京証券取引所に上場していることから市場株価平均法を、当社と比較可能な上場会社が存在し、類似会社比較による当社普通株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて算定を行い、オリックスは2018年10月25日付で野村証券から株式価値算定書（以下「オリックス算定書」といいます。）を取得したとのことです。なお、オリックスは、野村証券から本公開買付価格の妥当性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

野村証券による当社普通株式の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりとのことです。

市場株価平均法	: 2,208 円～2,361 円
類似会社比較法	: 1,828 円～2,833 円
DCF法	: 2,200 円～3,761 円

市場株価平均法では、2018年10月25日を基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社普通株式の基準日の終値2,307円、直近5営業日の終値の単純平均値2,233円（小数点以下四捨五入。以下終値の単純平均値の計算において同じです。）、直近1ヶ月間の終値の単純平均値2,208円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値2,238円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値2,361円を基に、当社普通株式の1株当たり株式価値の範囲を2,208円から2,361円までと分析しているとのことです。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、当社普通株式の株式価値を算定し、当社普通株式の1株当たり株式価値の範囲を1,828円から2,833円までと分析しているとのことです。

DCF法では、当社の2019年3月期から2021年3月期までの事業計画、当社へのマネジメント・インタビュー、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した2019年3月期以降の当社の将来の収益予想に基づき、当社が将来において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割引いて企業価値や株式価値を分析し、当社普通株式の1株当たり株式価値の範囲を2,200円から3,761円までと算定しているとのことです。また、本取引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、

反映していないとのことです。なお、野村証券が算定の前提とした当社の収益予想においては大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないとのことです。

オリックスは、野村証券から取得したオリックス算定書記載の各手法の算定結果を参考としつつ、当社普通株式の東京証券取引所市場第一部における過去5営業日、過去1ヶ月間、過去3ヶ月間、過去6ヶ月間及び直近の市場価格の推移、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、当社に関するデュー・ディリジェンスの結果、当社の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募数の見通し等を総合的に勘案し、かつ、当社との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に、本公開買付け価格を1株当たり2,970円と決定したとのことです。

なお、本公開買付け価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である2018年10月25日の東京証券取引所市場第一部における当社普通株式の終値の2,307円に対して28.74%（小数点以下第三位四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの数値（%）において同じです。）、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,208円に対して34.51%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,238円に対して32.71%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,361円に対して25.79%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となります。

## ② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社及びオリックスから独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーである大和証券に対して、当社普通株式の株式価値の算定を依頼しました。なお、大和証券は、当社及びオリックスの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。

大和証券は、複数の算定手法の中から当社普通株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社普通株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社の市場株価の動向を勘案した市場株価法、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社普通株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法及び当社業績の内容や予想等を勘案したDCF法の各手法を用いて当社の1株当たりの株式価値の分析を行い、当社は、2018年10月25日付で大和証券より当社算定書を取得しました。なお、当社は、大和証券から本公開買付け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。

上記各手法に基づいて算定された当社普通株式の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	: 2,208円から2,361円
類似会社比較法	: 1,973円から2,872円
DCF法	: 2,453円から3,514円

市場株価法では、2018年10月25日を算定基準日として、当社普通株式の東京証券取引所市場第一部における基準日の終値2,307円、直近1ヶ月間の終値単純平均株価2,208円、直近3ヶ月間の終値単純平均株価2,238円及び直近6ヶ月間の終値単純平均株価2,361円を基に、当社普通株式の1株当たりの価値の範囲を2,208円～2,361円と分析しております。

類似会社比較法では、当社と類似性があると判断される類似上場会社として、株式会社プレサンスコーポレーション、株式会社タカラレーベン、株式会社フージャースホールディングス、日本エスリード株式会社、株式会社コスモスイニシア、穴吹興産株式会社、明和地所株式会社、スターツコーポレーション株式会社、サンフロンティア不動産株式会社、株式会社ハウズドゥ、株式会社インテリックス、スター・マイカ株式会社、株式会社イーグランド、株式会社カチタス、日本ハウズイング株式会社、日本管財株式会社、日本空調サービス株式会社、株式会社シーアールイー、株式会社ビケンテクノ及び大成株式会社を選定した上で、企業価値に対するEBITDAの倍率を用いて算定を行いました。

DCF法では、当社が作成した事業計画を基に、2019年3月期から2021年3月期までの3期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2019年3月期第2四半期以降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いて当社の企業価値や株式価値を分析し、当社普通株式の1株当たり価値の範囲を2,453円～3,514円までと分析しております。なお、割引率は7.1%～7.8%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長法及びマルチプル法を採用し、永久成長率を-1.00%～1.00%、EBITDAマルチプルを6.5倍～8.8倍として算定しております。

大和証券がDCF法による分析に用いた当社作成の事業計画においては、対前年度比較において大幅な増収増益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には主に不動産開発事業においてこれまで取り組んできた再開発プロジェクトの竣工・引き渡しが2021年3月期から増加すること、及び中期経営計画公表以降取り組みを始めた賃貸マンション事業等の収益計上等が本格化してくることにより、2021年3月期において大幅な増収増益を見込んでおります。同時に、2021年3月期においては、上記営業利益の増加に加え、たな卸不動産の増加を主たる要因とする運転資本の増加額が対前年度と比較し抑制される計画であることにより、フリー・キャッシュ・フローが大幅に増加しております。また、本取引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、以下の財務予測には加味しておりません。

なお、DCF法で算定の前提とした当社財務予測の具体的な数値は以下のとおりです。

(単位：百万円)

	2019年3月期 (6ヶ月)	2020年3月期	2021年3月期

売上高	237,683	378,363	423,877
営業利益	19,879	21,507	28,000
E B I T D A	21,602	24,205	30,698
フリー・キャッシュ・フロー	29,202	794	8,745

### ③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

当社取締役会は、本公開買付けを含む本取引に係る当社取締役会の判断に関し、適切に情報を収集したうえ、潜在的な利益相反を解消し、取引の公正性及び透明性を担保することを目的として、2018年8月30日、当社及びオリックスから独立した、外部の有識者である後藤高志氏（潮見坂総合法律事務所 弁護士）並びに当社社外取締役である半林亨氏（当社社外取締役、株式会社ファーストリテイリング 社外取締役）、鷲尾友春氏（当社社外取締役、関西学院大学国際学部フェロー）及び山本裕二氏（当社社外取締役、公認会計士）の4名から構成される特別委員会を設置し（なお、当社は特別委員会の設置当初からこの4名を特別委員会の委員として選定しており、特別委員会の委員を変更した事実はありません。）、特別委員会に対し、(a) (i)本取引が当社の企業価値の向上という観点から合理性を有するものといえるか、及び、(ii)公正な手続を通じた株主利益への配慮がなされているか（買付価格の公正さ及びプロセスの公正さ）を勘案した上で、本公開買付けについて当社取締役会が賛同すべきか否か、及び、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否かを検討し、当社取締役会に勧告を行うこと（必要に応じ、オリックスと交渉を行うことを含みます。）並びに(b)本取引が、当社の少数株主にとって不利益なものでないかを検討し、当社取締役会に意見を述べることを（以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。）を諮問し、これらの点についての答申を当社に提出することを囑託いたしました。

特別委員会は、2018年9月7日から同年10月25日までの間に合計11回開催され、本諮問事項についての協議及び検討を行いました。具体的には、かかる検討にあたり、当社、オリックス及び大和証券から提出された資料を検討し、当社、大和証券及び森・濱田松本法律事務所との質疑を行うだけでなく、委員による当社役員及びオリックス役員へのインタビューを実施することにより、本諮問事項について慎重に協議及び検討して審議を行ったとのことです。

以上の経緯で、特別委員会は、2018年10月26日付で、当社取締役会に対し、本諮問事項につき、委員全員の一致で、大要以下を内容とする本答申書を提出しております。

- (a) (i)当社収益の大半が国内住宅事業に依拠する一方で中長期的に国内住宅市場の縮小と競争の激化が予測されているため、国内住宅不動産を対象とする既存事業の強化はもとより、競争力を確保しつつ、スピード感をもって早期に不動産事業の多角化を実現することは、現状において当社の重要な経営課題であると考えられること、(ii)本取引後に実施する施策は、オリックスの有する経営資源のより一層の活用を通じて、当社の当該経営課題の克服に資すると評価しうること、(iii)本取引のメリットを上回

るほどのデメリットは想定されないこと、(iv)現在の資本関係維持や他の第三者との提携、その他の取引方法等が、本取引に優る有効な代替手段であると判断する事情は見当たらないことなどからすると、本取引が当社の企業価値向上に資するとの判断の過程、内容に特段不合理な点は認められず、本取引は当社の企業価値の向上という観点から合理性を有するものと思料する。

- (b) (i)本件対価額の決定過程において、利害関係人に該当しない当社担当者が、十分な実績を有する独立専門家による恣意性のない価値算定を前提として、財務アドバイザーの助言及び特別委員会の勧告を斟酌した上で現実に複数回の真摯な交渉を行った上で合意された経緯があること、(ii)本件対価額の具体的な数値は、当社算定書の評価レンジに収まり、かつ、類似事例におけるプレミアム水準に照らしても妥当であり、少数株主の想定取得価額等を考慮して少数株主に損失が生じないよう配慮されていること、(iii)その他特別委員会の設置等の株主利益に配慮した公正手続が履践されていることからすると、本件対価額の決定を含む本取引に関する意思決定は、公正な手続を通じて行われ、当社の少数株主が受けるべき利益が損なわれることのないよう配慮がなされているものと思料する。
- (c) 以上の点を勘案すると、本公開買付けについて当社取締役会が賛同し、かつ、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することには合理性があると思料する。
- (d) また、上記(a)及び(b)の理由から、本取引は、当社の少数株主にとって不利益なものでないものと思料する。

#### ④ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、当社及びオリックスから独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選定し、本公開買付け及びその後の一連の手続に対する当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けております。

#### ⑤ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認

当社は、森・濱田松本法律事務所から得た法的助言、当社算定書の内容、特別委員会から入手した本答申書、オリックスとの間で実施した複数回に亘る継続的な協議の内容及びその他の関連資料を踏まえ、オリックスによる本公開買付けに関する諸条件の内容について慎重に協議・検討を行った結果、上記「(1)承認に関する判断の根拠及び理由」に記載のとおり、2018年10月26日に開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社普通株式について本公開買付けに応募することを推奨することを決議しております。

上記の当社取締役会決議は、当社の取締役5名中、小島一雄氏及び木村司氏を除く全ての取締役3名（うち監査委員である社外取締役3名）が審議に参加し、審議に参加した取締役の全員の一致により、決議されております。

なお、当社の取締役のうち、小島一雄氏は過去にオリックスの取締役兼代表執行役副社長を務めており、また、木村司氏は過去にオリックスの執行役を務めていたため、利益相反防止の観点から、上記取締役会を含む本取引に係る取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、当社の立場で本取引の協議及び交渉に参加していません。

#### ⑥ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

オリックスは、当社との間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は行っておりません。

また、オリックスは、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。）を、法令に定められた最短期間である 20 営業日より長い 30 営業日に設定しております。オリックスは、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社普通株式の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社普通株式についてオリックス以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、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いるとのことです。

なお、2018 年 10 月 26 日現在、オリックスは当社普通株式 53,749,006 株及び本優先株式 1,000,000 株を既に所有しているため、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) の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応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、オリックスとしては、本公開買付けにおいては、その公正性を担保するための上記①ないし⑥の措置を講じていることから、当社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いるとのことです。

#### 4. 今後の見通し

本売渡請求に対する当社による承認の決定後における当社の経営体制の予定、方針・計画等につきましては、今後、当社及びオリックスの両社の間で協議・検討する予定です。

#### 5. 支配株主との取引等に関する事項

##### (1) 支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況

オリックスは、当社の支配株主（親会社）であるため、本公開買付けを含む本取引は、当社にとって支配株主との取引等に該当します。当社が開示した 2018 年 6 月 28 日付コーポレート・ガバナンス報告書で示している「I 4. 支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」では、「当社は、取引先の選定におきまして社内規程に基づき公正かつ透明に行うことを定めており、その上で主要株主等との取引におきましては、収益性、

重要性及び透明性を案件ごとに検討することとしております。また、その実施にあたっては、他の取引と同様に社内規程に基づく承認等を経て、公正な取引を行っております。」としておりますが、当該指針に関する本公開買付けを含む本取引における適合状況は、以下のとおりです。

当社は、上記「3. 本売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由」の「(4)買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、その公正性を担保し、利益相反を回避するための措置を講じており、かかる対応はコーポレート・ガバナンス報告書の記載内容に適合していると考えております。

#### (2)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に関する事項

上記「(1)支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引は、当社にとって支配株主との取引等に該当することから、当社は、公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が必要であると判断し、上記「3. 本売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由」の「(4)買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の措置を講じることにより、公正性を担保し、利益相反を回避した上で判断しております。

#### (3)当該取引等が少数株主にとって不利益なものではないことに関する、支配株主と利害関係のない者から入手した意見の概要

上記「3. 本売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由」の「(4)買付け等の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「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、当社及びオリックスから独立した特別委員会から、2018年10月26日付で、本取引は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと思料する旨の本答申書を入手しております。なお、本答申書は、本売渡請求を含む本取引に関するものであることから、当社は、本売渡請求の承認に際しては、支配株主と利害関係のないものからの意見を改めて取得しておりません。

以上