



平成 28 年 11 月 22 日

各 位

会 社 名 ミ サ ワ ホ ー ム 株 式 会 社  
代 表 者 名 代 表 取 締 役 竹 中 宣 雄  
(コード番号：1722 東証・名証第1部)  
問 合 せ 先 経 営 企 画 部 長 苺 米 信 俊  
(TEL. 03-3349-8088)

**トヨタホーム株式会社による当社株券に対する公開買付けに関する意見表明及び同社との  
資本業務提携のお知らせ**

当社は、本日開催の取締役会において、下記「Ⅰ. 本公開買付けに関する意見表明について」に記載の通り、トヨタホーム株式会社（以下「公開買付者」といいます。）による当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に関して、賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては当社の株主の皆様のご判断に委ねること及び下記「Ⅱ. 本資本業務提携契約について」に記載の通り、公開買付者との間で資本業務提携契約（以下「本資本業務提携契約」といいます。）を締結することを決議いたしましたので、お知らせいたします。

なお、当社は、本日開催の取締役会において、本資本業務提携契約に基づき、当社が本日公表いたしました「第三者割当による新株式発行及び自己株式の処分に関するお知らせ」に記載の通り、公開買付者を割当予定先として第三者割当の方法による新株式の発行及び自己株式の処分を行うこと（以下併せて「本第三者割当増資」といい、本公開買付け及び本第三者割当増資を総称して、以下「本取引」といいます。）についても決議をしております。そして、下記「Ⅰ. 本公開買付けに関する意見表明について」の「3. 当該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「① 本公開買付けの概要」に記載の通り、公開買付者は、本取引により、当社を連結子会社とすることを目的としておりますが、当社株式の上場廃止を企図するものではなく、本公開買付け成立後も引き続き当社株式の株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）市場第一部及び株式会社名古屋取引所（以下「名古屋証券取引所」といいます。）市場第一部における上場は維持される方針です。

本第三者割当増資については、当社が本日公表した「第三者割当による新株式発行及び自己株式の処分に関するお知らせ」をご参照ください。

# I. 本公開買付けに関する意見表明について

## 1. 公開買付者の概要

(1) 名 称	トヨタホーム株式会社	
(2) 所 在 地	愛知県名古屋市東区泉一丁目 23 番 22 号	
(3) 代表者の役職・氏名	取締役社長 山科 忠	
(4) 事 業 内 容	建築用部材及び住宅関連機器の設計・製造・販売等、土地開発・都市開発等に関する企画・設計・監理・施工・請負、不動産の売買・賃貸借等	
(5) 資 本 金	7,398 百万円 (平成 28 年 9 月 30 日現在)	
(6) 設 立 年 月 日	平成 15 年 4 月 1 日	
(7) 大株主及び持株比率 (平成 28 年 9 月 30 日現在)	トヨタ自動車株式会社	87.77%
	株式会社豊田自動織機	2.21%
	アイシン精機株式会社	2.21%
	株式会社デンソー	2.21%
	株式会社ジェイテクト	1.10%
	豊田通商株式会社	1.10%
	トヨタ紡織株式会社	1.10%
	豊田合成株式会社	1.10%
	トヨタ車体株式会社	0.55%
	トヨタ自動車東日本株式会社	0.55%
(8) 当社と公開買付者との関係		
資 本 関 係	当社が所有している 割当予定先の株式数	—
	割当予定先が所有している 当社の株式数	10,784,100 株 (普通株式) (平成 28 年 9 月 30 日現在)
人 的 関 係	公開買付者は、当社に対して社外取締役 2 名及び社外監査役 1 名を派遣しております。また、公開買付者から当社に対して 1 名が出向しております。	
取 引 関 係	公開買付者は、当社から部材等の仕入れ及びシステム使用の取引等を行っております。	
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	当社は公開買付者の持分法適用関連会社であり、関連当事者に該当いたしません。	

## 2. 買付け等の価格

普通株式1株につき、1,100円（以下「本公開買付け価格」といいます。）

## 3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

### (1) 意見の内容

当社は、本日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては当社の株主の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

なお、当社代表取締役磯貝匡志氏、取締役吉松英之氏は公開買付者に役員として在籍していたことがあるため、社外取締役山科忠氏、社外取締役後藤裕司氏は公開買付者の役員を兼務しているため、利益相反の疑いを回避する観点から、上記当社取締役会の審議及び決議には参加しておりません。また、当社監査役のうち深津浩彦氏は公開買付者の監査役を兼務しているため、長崎伸郎氏は公開買付者の親会社であるトヨタ自動車株式会社に在籍していたことがあるため、利益相反の疑いを回避する観点から、上記の当社取締役会での審議には参加しておりません。

### (2) 意見の根拠及び理由

#### ①本公開買付けの概要

公開買付者によれば、公開買付者は、本日現在、東京証券取引所市場第一部及び名古屋証券取引所市場第一部に上場している当社株式10,784,100株（所有割合（注）27.84%（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、比率の計算において、他の取扱いを定めていない限り同じです。））を所有し、当社を持分法適用関連会社としておりますが、この度、本日開催の公開買付者取締役会において、公開買付者及び当社との間で本日付で本資本業務提携契約を締結し、東京証券取引所市場第一部及び名古屋証券取引所市場第一部に上場している当社株式を対象にした本公開買付けを実施すること並びに、当社が実施する公開買付者を割当先とする最大で当社株式16,865,400株の第三者割当増資による新株式発行及び自己株式の処分を引き受けることを決議したとのことです。

（注）「所有割合」とは、平成28年10月31日現在の発行済株式総数（38,738,914株）に対する割合をいいます。以下同じです。なお、平成28年10月31日現在の当社の発行済株式総数は、当社が平成28年11月4日に提出した第14期第2四半期報告書（以下「当社第14期第2四半期報告書」といいます。）に記載された平成28年9月30日現在の当社の発行済株式総数（38,738,914株）から変動しておりません。

公開買付者が本日公表した「ミサワホーム株式会社との資本業務提携契約の締結並びにミサワホーム株式会社株式（証券コード1722）に対する公開買付けの開始及び第三者割当増資の引受けに関するお知らせ」（添付）によれば、本取引は、当社を連結子会社とするこ

とを目的とするものであること及び本取引後も引き続き当社株式の上場を維持する方針であることから、本公開買付けの買付予定数の上限を5,460,800株(所有割合14.10%。なお、本公開買付けにより当該5,460,800株の買付け等を行い、さらに、本第三者割当増資によって少なくとも公開買付者が引き受ける予定の5,720,900株(所有割合14.77%)を合計した場合、公開買付者が所有する株式数10,784,100株と合わせて所有することとなる当社株式(21,965,800株)の増資後完全希薄化ベースの所有割合(注)は51.00%。)としていくとのことです。そのため、本公開買付けに応じて応募がなされた株券等(以下「応募株券等」といいます。)の総数が買付予定数の上限(5,460,800株)を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わず、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。以下「法」といいます。)第27条の13第5項及び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。以下「府令」といいます。)第32条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付けに係る受渡しその他の決済を行うとのことです。他方、本公開買付けにおいて買付予定数の下限は設定しておりませんので、応募株券等の総数が買付予定数の上限(5,460,800株)以下の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

(注)「増資後完全希薄化ベースの所有割合」とは、公開買付者が所有する株式数10,784,100株に本公開買付け及び本第三者割当増資により公開買付者が保有することになる当社株式数を加算した数を分子とし、平成28年10月31日現在の当社の発行済株式総数(38,738,914株)に本第三者割当増資のうち新株式発行により公開買付者が引き受ける当社株式数を加算した数を分母として算出される割合(小数点以下第三位を四捨五入)をいいます。以下同じです。

また、当社は、本日開催の当社取締役会において、公開買付者を引受先とし、公開買付け期間の終了後の平成29年1月5日～平成29年3月31日を払込期間とする第三者割当ての方法による募集株式の発行(普通株式15,475,749株、払込価格は1株当たり874円、総額13,525,804,626円)及び自己株式の処分(普通株式1,389,651株、払込価格は1株当たり874円、総額1,214,554,974円)について決議いたしました。本第三者割当増資に関して、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合に、本公開買付けの結果を確認した上で、増資後完全希薄化ベースの所有割合を51.00%とするために必要な数の株式(但し、100株未満を切り上げた数)について払込みを行う予定であるとのことです。そのため、公開買付者は、本公開買付けの結果に応じて、本第三者割当増資における募集株式の発行数として当社が決議した株式数(普通株式15,475,749株)のうちの一部について、払込みが行われない可能性があります。なお、応募株券等の総数が買付予定数の上限に達した場合、本第三者割当増資による払込価格の総額は約50億円となります。なお、当社の保有する自己株式(1,389,651株)は本資本業務提携契約に基づき、本第三者割当増資により公開買付者が引き受けることに合意しており、本公開買付けには応募いたしません。

## ②本公開買付けの背景

当社は、昭和 42 年に当社の前身であるミサワホーム株式会社（以下「旧ミサワホーム」といいます。）として設立され、昭和 46 年 11 月に東京証券取引所市場第二部に上場し、昭和 47 年 11 月に株式会社大阪証券取引所（当時）（以下「大阪証券取引所」といいます。なお、平成 25 年 7 月に東京証券取引所と大阪証券取引所の現物市場が統合され、これに伴い、東京証券取引所市場第一部に指定されております。）市場第二部に上場、昭和 56 年 10 月には東京証券取引所市場第一部及び大阪証券取引所市場第一部に上場、平成 14 年 8 月に名古屋証券取引所市場第一部に上場しました。平成 15 年 8 月に、旧ミサワホーム、ミサワ東洋株式会社、東京ミサワホーム株式会社、及びミサワホーム東海株式会社による株式移転により、当社が設立され、東京証券取引所市場第一部、大阪証券取引所市場第一部、名古屋証券取引所市場第一部に上場し、現在、東京証券取引所市場第一部及び名古屋証券取引所市場第一部に上場しています。当社及びその連結子会社 41 社並びに関連会社 4 社（以下「当社グループ」といいます。）は設立以来、「住まいを通じて生涯のおつきあい」という精神の下、顧客視点を重視し、事業展開を図ってきました。既存の枠にとらわれず、積極的に新しい技術・サービスを生み出し、お客様に最善のサービス提供に努めてきた結果、今では、住宅業界唯一の 27 年連続グッドデザイン賞受賞、10 年連続キッズデザイン賞受賞、創業以来地震の揺れによる全壊・半壊ゼロなどを実現しています。平成 26 年 5 月に公表した平成 26 年から平成 28 年にかけての 3 か年の中期経営計画においては、「MISAWA do all」をテーマとし、「do all Design（商品ラインナップの拡充）」「do all Life stage（ストック関連事業（注 1）強化）」「do all Area（エリア強化・シェアアップ）」「do all Correct（グループ体制の最適化）」「do all Satisfaction（満足度向上）」の 5 つのミッションを掲げました。平成 26 年 4 月の消費税増税後の対策、中長期的には少子高齢化などによる住宅市場の環境変化への対応など、当社を取り巻く多くの課題に対処するため、戸建住宅中心から「住生活全般」に事業領域を広げ、ストック関連事業への積極的投資等による「事業多角化の推進」を基本方針として取り組んでまいりました。平成 29 年 3 月期においても、大都市圏の直販化、本社体制の見直し等の構造改革、三世帯住宅、賃貸住宅、中高層住宅の商品力強化等を通じた売上拡大、工業化及び平準化によるコストダウンへの取り組み等を進めています。今後の収益拡大のためには、事業多角化の推進をさらに強化していくことが重要であると考えており、戸建住宅以外に取り組んできたリフォーム事業、資産活用事業及び不動産事業の更なる強化に加えて、新規事業であるコンパクトシティ（注 2）型不動産開発事業への投資についても検討を進めております。

（注 1）当社は、リフォーム事業、資産活用事業、不動産事業を「ストック関連事業」と位置付けています。

（注 2）「コンパクトシティ」とは、都市的土地利用の郊外への拡大を抑制すると同時に中心市街地の活性化が図られた、生活に必要な諸機能が近接した効率的で持続可能な都市のことをいいます。

公開買付者は、連結子会社 15 社及び関連会社 3 社（以下「公開買付者グループ」とい

ます。)において、住宅建築用部材等の製造・販売、戸建住宅の設計・施工・請負・監理等や不動産の売買等を行っているとのことです。同社の親会社であるトヨタ自動車株式会社(以下「トヨタ自動車」といいます。)が昭和50年に住宅事業に参入して以来、「日本の住まいをよくしたい」というスローガンの下、様々な工法による戸建商品のラインナップを形成するとともに、マンション、賃貸住宅など、事業の幅を広げてきたとのことです。平成15年4月に住宅事業強化の出発点として、トヨタ自動車の住宅事業部門の一部を分離する形で公開買付者は設立され、平成22年10月には、トヨタ自動車が住宅事業部門全体を当社に承継させる会社分割を行ったとのことです。以後トヨタグループの住宅事業を担う会社として、ホーム・エネルギー・マネージメント・システム(HEMS)により、住宅と車や情報センターとを通信させ、太陽光発電や燃料電池で生み出したエネルギーを蓄電池に貯めたり、車に充電することで、低CO<sub>2</sub>で経済的なエネルギーを効率的に使用するという、トヨタグループ各社の高い技術を結集した住まいを提案しているとのことです。また、公開買付者はお客様と生涯にわたるお付き合いを何よりも大事にしており、「Sincerely for You ～人生をごいっしょに。～」というブランドビジョンの下に、お客様に「建てるときの安心」「建てたあとも安心」「支える安心」の三つの安心を届けているとのことです。「建てるときの安心」とは高度な技術による品質力、「建てたあとも安心」は長期にわたる保証力、「支える安心」はトヨタグループの企業力と言い換えることができ、公開買付者の住まいには、ホーム・エネルギー・マネージメント・システム(HEMS)や植物の光合成をヒントにした未来型の太陽電池を内蔵した発電可能な外壁など、自動車をはじめ、環境、ITなどで培われたトヨタグループの総合力が活かされているとのことです。

また、公開買付者と当社は、平成17年3月31日に、同社の親会社であるトヨタ自動車、当社との間で結んだ資本提携契約が契機となり、後に資本関係を結ぶに至りました。トヨタ自動車は、当社からの要請を受け、NPF-MG投資事業有限責任組合(以下「NPF-MG組合」といいます。)及びあいおい損害保険株式会社(現あいおいニッセイ同和損害保険株式会社。以下「あいおい損害保険」といいます。)とともに、第三者割当増資の引受けを含む資本提携契約を締結し、当社が同年6月に行った第三者割当増資において、当社株式を引受けました(トヨタ自動車5,191,100株(所有割合13.40%)、NPF-MG組合5,593,000株(所有割合14.44%)、あいおい損害保険2,128,900株(所有割合5.50%))。当該資本提携契約においては、平成17年6月における第三者割当増資の各社の出資割合、各社からの取締役の派遣に関して規定しておりましたが、本資本業務提携契約の締結に伴い終了しております。公開買付者はこれを契機に、当社と、資材の共同調達、土地の共同購入・分譲等の共同事業を実施するなど、資本業務提携を推進し一定の成果をあげてきました。平成22年5月には、公開買付者は、NPF-MG組合が保有する当社株式の全て(5,593,000株(所有割合14.44%))を取得しました。さらに、平成22年10月には、トヨタ自動車の住宅事業の会社分割に伴い、公開買付者はトヨタ自動車が保有する当社株式(5,191,100株(所有割合13.40%))を承継し、合わせて10,784,100株(所有割合27.84%)を保有するに至っ

ております。これらを契機に、公開買付者と当社は、従来からの資本業務提携活動に加え、リフォーム事業等についても、相互に連携を深め、両社間の一層緊密な関係の確立を図ることにより、両社の住宅事業の強化、業績向上に努めてまいりました。平成26年4月には、国や地方自治体においては災害に強い防災都市実現へ向けた様々な取り組みが推進されていることを受けて、公開買付者と当社は、両社の技術を活用し、初の共同開発となる耐火構造の3階建賃貸住宅を開発しました。同賃貸住宅は、設計自由度が高い公開買付者独自の鉄骨「EST工法」に耐火被覆を施した構造体と、耐火性に優れた当社独自の「ニューセラミック外壁」を組み合わせた耐火構造の建物です。

その後も、公開買付者及び当社は、住宅事業の強化、業績向上に向けて、両社間にて、更なる連携の深化、一層緊密な関係の確立について継続的に協議してまいりました。両社を含む住宅メーカーは、長期的な人口減少やそれに伴う国内住宅市場の縮小などによる住宅業界を取り巻く厳しい経営環境や、従来の新築重視から空家対策・リフォーム等の既存の住宅の有効活用を図るストック重視へのシフト、環境対策の規制強化などの国や社会の変化への対応が必要となっています。このような両社の置かれた住宅事業の事業環境を踏まえ、資本関係の強化を含む連携の強化が必要との考えに両社が至り、平成28年3月上旬から、資本関係の強化を含む具体的な方策についての検討を両社間で開始いたしました。

### ③公開買付者における意思決定に至る過程

上記「②本公開買付けの背景」に記載する状況において、公開買付者は、当社との協議を踏まえ、このような事業環境において更なる成長のためには、新築戸建の商品力・販売力の強化、リフォームを中心とした既存の住宅の有効活用を図るストックビジネスの強化、高齢者住宅等の新たな領域への進出などが必要であり、技術面、人材面、資金面などの観点で単独での対応は難しく、従来以上に当社との連携を強化していくことが最良であると判断し、本取引によって公開買付者が当社を連結子会社化することが、両社間の円滑かつ迅速な協力関係の下、両社における技術・商品開発、資材調達、生産・物流、システム等の統合又は相互活用や少子高齢化社会に適合するコンパクトシティ型不動産開発事業や海外事業等新規事業分野のノウハウの共有などの各施策を実施することを可能とし、ひいては、公開買付者、当社グループ及び公開買付者グループ各社の企業価値及び株主価値の向上に資するものであるとの結論に至ったとのことです。

### ④当社における意思決定に至る過程

また、当社も、公開買付者との協議を踏まえ、中長期的には、住宅の国内市場が不可避免的に縮小していき、住宅業界における各社の統合もいずれは避けられない状況下にあつて、当社の経営ビジョンに掲げられている「お客様満足の徹底追求」と「時代をリードする発想力」で『住まいのNo.1ブランド』を目指し、企業価値及び株主共同の価値を中長期にわたって継続的に向上させていくためには、現状の持分法適用関連会社ではなく、公開買付者

の連結子会社となることによって、より強固な資本関係及び協力関係を構築し、公開買付者グループ一体として事業を推進していくことが必要不可欠であると考え、本取引を実施するとともに、公開買付者との間で本資本業務提携契約を締結すべきとの結論に至りました。

なお、連結子会社化に向けた具体的な方法としては、本第三者割当増資を実施し、当社が資金調達をすることにより、当社の財務基盤を強化しつつ、当社が新規事業として取り組むコンパクトシティ型不動産開発事業に係る設備投資の資金需要を満たすことが可能となり、当社の収益拡大、ひいては企業価値及び株主価値の向上に資することとなることから、本公開買付けのみならず、同時に本第三者割当増資を実施することが、最適な方法であると両社は考えるに至りました。

当社及び公開買付者は、両グループのより一層の企業価値向上を図るため、具体的に、以下のような施策の実施とシナジーの実現を目指してまいります。

(ア) 既存事業分野の効率化

両社における技術・商品開発、資材調達、生産・物流、システム等の統合又は相互活用により既存事業分野を効率化し、原価や固定費の低減、収益体質の強化を図ることを考えております。

(イ) 新規事業分野のノウハウの共有

少子高齢化社会に適合するコンパクトシティ型不動産開発事業や海外事業等新規事業分野のノウハウの共有を図り、事業拡大を実現していくことを考えております。

上記の経過により、当社は、公開買付者との間で、本第三者割当増資の実施可能性及びその条件並びに本公開買付価格その他本公開買付けの諸条件について慎重に協議・検討を行ってまいりました。なお、当社はこのような協議・検討の過程で、下記「(3) 算定に関する事項」及び「(6) 本公開買付けの公正性等を担保するための措置」に記載のとおり、第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（以下「三菱UFJモルガン・スタンレー証券」といいます。）に対し、当社株式の価値算定を依頼し、株式価値算定書を取得するとともに、リーガルアドバイザーとして、日比谷パーク法律事務所から法的助言を得ました。

上記協議・検討の結果、当社は、公開買付者が、本取引の実施を通じて、当社の総議決権の過半数を取得し、公開買付者と当社との間で安定的かつ強固な関係を構築することにより、①コンパクトシティ型不動産開発事業という新規事業を更に推進することが可能となることや、②商品開発、資材調達、生産、物流、間接業務の統合・再構築により、法人営業の売上の増加や、原価、固定費等のコストの削減などを実現することが可能となり、当社の事業基盤の強化及び財務基盤の改善を可能にするとともに、当社の収益力の強化にも資するとの判断に至ったことから、本日開催の当社取締役会において、決議に参加した取締役の全員の一致により、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明することを決議いたしました。

また、当社は、本公開買付価格については、後記（３）に記載のと通りの第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券から取得した当社株式の株式価値の算定結果に照らしても、本公開買付価格が市場株価平均法の上限を超えており、且つ類似会社比較法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）による算定結果のレンジの範囲内にあることから、不合理なものではないと考えているものの、本公開買付けには買付予定数に上限が設定され、本公開買付け後も引き続き当社株式の上場を維持していく方針であることから、当社株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場を取り、当社株主の皆様のご判断に委ねるべきとの判断に至ったため、本日の当社取締役会において決議に参加した取締役の全員の一致により、その旨を決議いたしました。

### （３）算定に関する事項

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関としてのフィナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対して、当社株式の価値の算定を依頼しました。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討のうえ、当社株式が東京証券取引所市場第一部及び名古屋証券取引所市場第一部に上場しており市場株価が存在することから市場株価平均法を、当社と比較的類似する事業を手がける上場会社が複数存在し、類似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会社比較法を、将来の事業活動の状況に基づく本源的価値評価を反映するためDCF法を用いて当社株式の価値の算定を行い、当社は平成28年11月21日付で当社株式の価値の算定結果に関する株式価値算定書を取得しました。なお、当社は、三菱UFJモルガン・スタンレー証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）を取得しておりません。また、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券によると、当社株式の価値算定にあたり、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下の通りです。

市場株価平均法：760円から874円

類似会社比較法：706円から1,218円

DCF法：776円から1,260円

市場株価平均法では、平成28年11月21日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所における基準日終値874円、直近1ヶ月間（平成28年10月24日～平成28年11月21日）の終値の平均である820円（小数点以下四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）、直近3ヶ月間（平成28年8月22日～平成28年11月21日）の終値の平均である785円及

び直近6ヶ月間(平成28年5月23日～平成28年11月21日)の終値の平均である760円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を、760円から874円までと算定しております。

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会社の市場株価や財務状況を示す財務指標との比較を通じて当社株式の価値を分析し、1株当たりの株式価値を706円から1,218円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した当社の事業計画(平成29年3月期から平成32年3月期までの4年間)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、当社が平成29年3月期以降において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を、776円から1,260円までと算定しております。なお、上記DCF法による算定の基礎とするために当社が作成した財務予測には、前年度比で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。

(注) 三菱UFJモルガン・スタンレー証券の分析及びその基礎となる当社株式の株式価値の分析は、公開買付者による当社株式に対する本公開買付けに関する意見表明の検討に当たって当社の取締役会の参考に資するためだけに同取締役会に宛てたものです。当該分析は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券又はその関係会社による財務上の意見又は推奨を構成するものではなく、本取引に関する一切の当社又は公開買付者の株主の行動につき、当該株主に対して、意見を述べたり、また、推奨を行うものでもありません。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、その分析にあたり、既に公開されている情報又は当社によって提供等され入手した情報が正確かつ完全なものであることを前提としてこれに依拠しており、当該情報の正確性及び完全性につき独自の検証を行っておりません。また三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、本取引により期待される戦略上、財務上及び事業運営上のメリットに関する情報を含む財務予測につき、当社の将来の財務状況に関する現時点で入手可能な最善の予測及び判断を反映するものとして、当社の経営陣によって合理的に用意・作成されたものであることを前提としております。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は当社及び当社の関係会社の資産及び負債について、独自の評価・査定は行っておらず、また評価・査定の提供を一切受けておりません。三菱UFJモルガン・スタンレー証券の分析は、平成28年11月21日現在における金融、経済、為替、市場その他の状況及び、同日現在において三菱UFJモルガン・スタンレー証券が入手している情報に基づくものです。同日以降に生じる事象が、三菱UFJモルガン・スタンレー証券の分析及び同書の作成に用いられた前提に影響を及ぼす可能性はありますが、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、同書及び分析を更新し、改訂し、又は再確認する義務を負うものではありません。当社株式価値算定書の作成及びその基となる分析は複雑な過程を経ており、必ずしも部分的な分析や要約した記載に適したものではありません。同書に記載されている特定の分析に基づく評価レンジを、当社の実際の価値に関する三菱UFJモルガン・スタンレー証券による評価であると捉えることはできません。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、本取引に関し、当社のフィナンシャル・アドバイザーとして役務を提供し、当該役務の対価として手数料を受領する予定です。なお、手数料の一部の受領は、

本取引の完了を条件としています。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

本公開買付けは当社株式の上場廃止を企図するものではなく、公開買付者は 5,460,800 株（所有割合 14.10%）を上限として本公開買付けを実施し、かつ、本公開買付けが成立し本第三者割当増資の払込みが完了した場合においても、公開買付者の増資後完全希薄化ベースの所有割合は 51.00%となりますので、本公開買付け後も当社株式の東京証券取引所市場第一部及び名古屋取引所市場第一部における上場は維持される方針です。

(5) いわゆる二段階買収に関する事項

本公開買付けは、いわゆる二段階買収を予定しているものではありません。

(6) 本公開買付けの公正性等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

本日現在において当社は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しませんが、公開買付者が当社株式 10,784,100 株（所有割合 27.84%）を所有し、当社を持分法適用関連会社としていること、及び当社代表取締役磯貝匡志氏、取締役吉松英之氏は公開買付者に役員として在籍していたことがあること、社外取締役山科忠氏、社外取締役後藤裕司氏は公開買付者の役員を兼務していることを考慮し、当社及び公開買付者は、本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として、以下のような措置を実施いたしました。なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

① 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関として、公開買付者のフィナンシャル・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。）に対して、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。

野村証券は複数の株式価値算定手法の中から当社株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討のうえ、当社が、東京証券取引所及び名古屋証券取引所に上場しており、市場株価が存在することから市場株価平均法による算定を行うとともに、比較可能な類似する上場会社が複数存在し、類似会社比較法による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、さらに将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を採用して当社株式の株式価値の算定を行い、公開買付者は平成 28 年 11 月 21 日付で当社株式の価値の算定結果に関する株式価値算定書を取得したとのことです。なお、公開買付者は、野村証券から本公開買付価格の妥当性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。なお、野村証券は当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、

本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。

野村證券によると、当社株式の価値算定にあたり、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下の通りです。

市場株価平均法：760円から874円

類似会社比較法：668円から1,340円

DCF法：169円から1,708円

市場株価平均法では、平成28年11月21日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所における基準日終値874円、直近1週間の終値単純平均値867円（小数点以下を四捨五入しております。本項において以下同じです。）、直近1ヶ月間（の終値単純平均値820円、直近3ヶ月間の終値単純平均値785円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値760円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を、760円から874円までと算定したとのことです。

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会社の市場株価や財務状況を示す財務指標との比較を通じて当社株式の株式価値を分析し、1株当たりの株式価値を668円から1,340円までと算定したとのことです。

DCF法では、当社から提供され公開買付者が確認した事業計画（平成29年3月期から平成32年3月期まで）、当社へのインタビュー、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平成29年3月期以降の当社の将来の収益予想に基づき、当社が将来生み出す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、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を169円から1,708円までと分析したとのことです。なお、DCF法による分析に用いた当社の業績見込みにおいて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。

公開買付者は、野村證券から取得した当社株式の価値算定書の算定結果に加え、公開買付者において実施した当社に対するデュー・ディリジェンス（平成28年8月から10月）の結果、当社株式の東京証券取引所市場第一部における過去6ヶ月間及び直近の市場価格の推移、本公開買付けと同種の持分法適用関連会社から連結子会社化を目的とした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、当社との協議・交渉の結果等を踏まえ、本日開催の取締役会において、本公開買付け価格を1株当たり1,100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平成28年11月21日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値874円に対して25.86%（小数点以下第三位を四捨五入しております。本項において以下同じです。）、平成28年11月21日までの過去1ヶ月間の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値単純平均値820円に対して34.15%、平成28年11月21日までの過去3ヶ月間の東京証券取引所市場第一部における当

社株式の終値単純平均値785円に対して40.13%、平成28年11月21日までの過去6ヶ月間の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値単純平均値760円に対して44.74%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であります。

#### 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

上記「(3) 算定に関する事項」に記載の通り、当社は、本公開買付けに関する意見を表明するにあたり、当社及び公開買付者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三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対して、当社の株式価値の算定を依頼しました。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、市場株価平均法、類似会社比較法及びDCF法の各手法を用いて当社株式の価値の算定を行い、当社は平成28年11月21日付で当社株式の価値の算定結果に関する株式価値算定書を取得いたしました。なお、当社は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から本公開買付け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。また、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

#### ③独立した法律事務所からの助言

当社は、当社取締役会における意思決定の公正性及び適正性を担保するため、当社及び公開買付者から独立したリーガルアドバイザーとして日比谷パーク法律事務所を選任し、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程等について法的助言を受けております。

#### ④当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議のない旨の意見

当社は、本日開催の取締役会において、決議に参加した取締役5名の全員一致により、上記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けについて賛同する旨の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては当社の株主の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

なお、当社代表取締役磯貝匡志氏、取締役吉松英之氏は公開買付者に役員として在籍していたことがあるため、社外取締役山科忠氏、社外取締役後藤裕司氏は公開買付者の役員を兼務しているため、利益相反の疑いを回避する観点から、上記当社取締役会の審議及び決議には参加しておりません。また、当社監査役のうち深津浩彦氏は公開買付者の監査役を兼務しているため、また、長崎伸郎氏は公開買付者の親会社であるトヨタ自動車株式会社に在籍していたことがあるため、利益相反の疑いを回避する観点から、上記の当社取締役会での審議には参加しておりません。

また、上記取締役会には4名の当社監査役のうち上記の2名を除く2名が、上記取締役会において、いずれも当社取締役会における上記決議に異議がない旨の意見を述べております。

4. 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

該当事項はありません。

5. 公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容

該当事項はありません。

6. 会社の支配に関する基本方針に係る対応方針

該当事項はありません。

7. 公開買付者に対する質問

該当事項はありません。

8. 公開買付期間の延長請求

該当事項はありません。

9. 今後の見通し

該当事項はありません。

## II. 本資本業務提携契約について

当社は、公開買付者との間で、平成28年11月22日付で本資本業務提携契約を締結しております。本資本業務提携契約に基づく合意の概要等は以下の通りです。

### 1. 提携の理由

上記「I. 本公開買付けに関する意見表明について」の「3. 当該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」をご参照ください。

### 2. 提携の内容等

本資本業務提携契約の概要は以下の通りです。

#### (1) 目的

公開買付者及び当社は、少子高齢化等によるライフスタイルの変化等を背景として、住宅市場のニーズが大きく変わってきているなか、従来の提携関係を強化することを通じて、既存の住宅事業の効率化を図るとともに、コンパクトシティ型不動産開発事業や海外事業等の新規事業においても更なるシナジー効果を創出することにより、公開買付者及び当社の事業の発展と企業価値の向上を目指す。

(2) 資本提携の内容及び方法

① 本公開買付け

(ア) 公開買付者は、本公開買付けに係る公開買付届出書記載の内容にて、本公開買付けを実施する。

(イ) 当社は、本公開買付けへの賛同決議を維持し、かつ、その撤回又は変更を行ってはならない。ただし、当社の企業価値に重大な影響を及ぼし、当該賛同決議を維持することが適切でないと合理的に判断されることとなる事象が生じた場合又は公開買付者以外の第三者から公開買付けその他当社株式の取得等の提案がなされ、当該提案があるにもかかわらず、当該賛同決議を維持することが、当社の取締役としての善管注意義務に違反するおそれがあると合理的に判断される場合はこの限りではない。

② 本第三者割当増資

(ア) 当社は、当社取締役会において、大要以下の条件で、第三者割当の方法により、新株式の発行及び自己株式の処分を実施することを決議し、それを撤回又は変更してはならない。

・株式の種類及び数	新株式発行	普通株式 15,475,749 株
	自己株式処分	普通株式 1,389,651 株
	合計	普通株式 16,865,400 株

・割当方法 第三者割当の方法により、公開買付者に対して新株の発行及び自己株式の処分を行う。

・払込金額 1株当たり金 874円

・払込期間 平成29年1月5日から同年3月31日

ただし、本第三者割当増資について会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。）第206条の2の規定に従い当社の株主総会決議が必要になった場合には、平成29年3月1日から同年3月31日までとする。

(イ) 公開買付者は、本公開買付けの結果によって取得する当社株式と本第三者割当増資によって取得する当社株式とを合計して、本取引実行後の当社株式の増資後完全希薄化ベースの所有割合を51.00%とするために必要な当社株式（ただし、100株未満を切り上げた数）について申込みを行い、当社は公開買付者に対して、当社株式を割当てる。ただし、公開買付者が払込みを行う日において、(a) 本第三

者割当増資に関して当社が提出した有価証券届出書の効力が発生し、有効に存続していること、(b) 公開買付者による本第三者割当増資による当社株式の取得に関し、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律第 10 条第 2 項に基づく届出につき、同条第 8 項に定める待機期間が経過しており、かつ、公正取引委員会により公開買付者に対して排除措置命令を行わない旨の通知がなされていること、その他の本資本業務提携契約に定められた一定の条件が全て満たされていることを条件とする。なお、本第三者割当増資において、割当予定先である公開買付者は、会社法第 206 条の 2 第 1 項に規定する特定引受人に該当することから、当社の総株主（株主総会において議決権を行使することができない株主を除く。）の議決権の 10 分の 1 以上を有する株主から、当社に対して本第三者割当増資に反対する旨の通知がなされた場合には、当社は株主総会決議による承認を受ける必要があり、その場合の払込期間は平成 29 年 3 月 1 日から同年 3 月 31 日までとなる。

### (3) 業務提携の内容

当社と公開買付者は、以下に定める事業及びその他当社及び公開買付者が別途合意する事業を、当社グループ及び公開買付者グループの間で、相互に、提携して実施することを誠実に協議する。

- ・当社及び公開買付者の技術・商品開発、資材調達、生産・物流、システム等の統合又は相互活用による既存事業分野の効率化
- ・少子高齢化社会に適合するコンパクトシティ型不動産開発事業や海外事業等新規事業分野のノウハウの共有

### (4) 本取引後の経営体制等

#### ① 商号・ブランド

公開買付者は、本取引後も、現時点における当社グループ各社の商号及びブランドを維持することに同意する。

#### ② 役員体制

当社及び公開買付者は、当社の平成 29 年 6 月の定時株主総会終了時点以降の取締役会及び監査役会の構成について、別途誠実かつ十分に協議のうえ、候補者を決定するものとする。

### (5) 終了事由

本資本業務提携契約は、平成 29 年 6 月 30 日までに本公開買付け又は本第三者割当増資が行われなかったこと、本資本業務提携契約の重大な義務違反があること、本資本業務提携契約の表明保証に重大な違反があること、法的倒産手続きが開始されたこ

と等の事由により、解除することができる。

### 3. 相手方に新たに取得される株式の数及び発行済株式数に対する割合

上記「I. 本公開買付けに関する意見表明について」の「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」「(2) 意見の根拠及び理由」「① 本公開買付けの概要」をご参照ください。

### 4. 提携の相手先の概要

上記「I. 本公開買付けに関する意見表明について」の「1. 公開買付者の概要」をご参照ください。

### 5. 提携の日程

取締役会決議	平成28年11月22日
資本業務提携契約締結日	平成28年11月22日
本公開買付けの開始	平成28年11月28日
本公開買付けの終了	平成28年12月26日
第三者割当払込期間	平成29年1月5日から同年3月31日まで 但し、本第三者割当について会社法第206条の2の規定に従い 当社の株主総会決議が必要となった場合には、平成29年3月 1日から平成29年3月31日までとする。

### 6. 今後の見通し

#### (1) 本資本業務提携後の方針

上記「I. 本公開買付けに関する意見表明について」の「3. 当該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」及び同「(4) 上場廃止となる見込み及びその事由」をご参照ください。

#### (2) 今後の業績の見通し

本取引が当社の業績に与える影響については、公表すべき事項が生じた場合には速やかに開示いたします。

以上