2022 年２月 22 日

各位

会 社 名　　日本アセットマーケティング株式会社
代表者名　　代表取締役社長　白濱　満明
（コード番号：8922、東証マザーズ）
問合せ先　　取締役管理本部部長　和知　学
電話　　　　03-5667-8023（代表）

株式会社パン・パシフィック・インターナショナルホールディングス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

2022 年２月 16 日付当社プレスリリース「株式会社パン・パシフィック・インターナショナルホールディングス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、株式会社パン・パシフィック・インターナショナルホールディングス（以下「PPIH」といいます。）は、2021 年 12 月 28 日から当社の普通株式（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。）を行い、その結果、2022 年２月 21 日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式 561,335,352 株（当社の総株主の議決権の数に対する割合（以下「議決権所有割合」といいます。（注１））にして 78.76%）を直接所有するとともに、PPIH の完全子会社であり、当社の第２位株主である株式会社エルエヌ（以下「エルエヌ」といいます。）が所有する 136,000,000 株（議決権所有割合 19.08%）の間接所有分と併せて、当社株式 697,335,352 株（議決権所有割合 97.84%）を所有するに至り、PPIH 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。

PPIH は、同社の完全子会社であるエルエヌの間接所有分と併せて、当社の総株主の議決権の 90%以上を所有するに至ったことから、当社が 2021 年 12 月 27 日付で公表いたしました「支配株主である株式会社パン・パシフィック・インターナショナルホールディングス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「（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、当社株式の全て（但し、PPIH 及びエルエヌが所有する当社株式並びに当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社を非公開化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 条第１項に基づき、当社の株主（PPIH、エルエヌ及び当社を除きます。）の全員（以下「本売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社株式（以下「本売渡株式」といいます。）の全部を PPIH に売り渡す旨の請求（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あり、当社は、PPIH から本売渡請求に係る通知を本日付で受領いたしました。これを受け、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 2022 年３月 22 日まで整理銘柄に指定された後、同年３月 23 日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所マザーズ市場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１）「議決権所有割合」は、当社が 2022 年２月 14 日に提出した第 23 期第３四半期報告書（以下「当社第３四半期報告書」といいます。）に記載された 2021 年 12 月 31 日現在の発行済株式総数（774,645,947 株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（61,918,950 株）を控除した株式数に係る議決権の数（7,127,269 個）を分母として計算し、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、議決権所有割合の記載について同じです。

1．本売渡請求の概要

(1)特別支配株主の概要

<table>
<tr><td>（１）</td><td colspan="2">名　　　　称</td><td>株式会社パン・パシフィック・インターナショナルホールディングス</td></tr>
<tr><td>（２）</td><td colspan="2">所　在　地</td><td>東京都目黒区青葉台二丁目 19 番 10 号</td></tr>
<tr><td>（３）</td><td colspan="2">代表者の役職・氏名</td><td>代表取締役社長　吉田　直樹</td></tr>
<tr><td>（４）</td><td colspan="2">事　業　内　容</td><td>グループ会社株式保有によるグループ経営企画・管理、子会社の管理業務受託、不動産管理等</td></tr>
<tr><td>（５）</td><td colspan="2">資　本　金</td><td>23,191 百万円（2021 年 12 月 31 日現在）</td></tr>
<tr><td>（６）</td><td colspan="2">設 立 年 月 日</td><td>1980 年９月５日</td></tr>
<tr><td>（７）</td><td colspan="2">大株主及び持株比率（2021 年 12 月 31 日現在）</td><td>CREDIT SUISSE AG HONG KONG TRUST A/C CLIENTS FOR DQ WINDMOLEN B.V.　22.48%
（常任代理人　株式会社三菱 UFJ 銀行）
日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）　9.81%
株式会社安隆商事　5.55%
株式会社ファミリーマート　5.54%
JP MORGAN CHASE BANK 385632
（常任代理人　株式会社みずほ銀行決済営業部）　4.10%
株式会社日本カストディ銀行（信託口）　3.61%
公益財団法人安田奨学財団　2.42%
GIC PRIVATE LIMITED-C
（常任代理人　株式会社三菱 UFJ 銀行）　1.73%
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）　1.40%
BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AC ISG（FE-AC）（常任代理人 株式会社三菱 UFJ 銀行）　1.17%</td></tr>
<tr><td>（８）</td><td colspan="3">当社と PPIH の関係</td></tr>
<tr><td></td><td></td><td>資　本　関　係</td><td>PPIH は、本日現在、当社株式 561,335,352 株（議決権所有割合 78.76％）を直接所有するとともに、PPIH の完全子会社であるエルエヌが所有する 136,000,000 株（議決権所有割合 19.08％）の間接所有分と併せて、当社株式 697,335,352 株（議決権所有割合 97.84％）を所有しております。</td></tr>
<tr><td></td><td></td><td>人　的　関　係</td><td>本日現在、当社の取締役６名のうち、４名が PPIH の従業員を兼任しております。
上記のほか、本日現在、PPIH の従業員５名が当社に出向して</td></tr>
</table>

		おり、当社の従業員６名がPPIHに出向しております。
	取　引　関　係	当社は、PPIHグループ（注２）から過去に固定資産の一部を取得し、当該資産をPPIHグループに対し賃貸しております。また、PPIHグループより、固定資産（土地）を賃借しております。
	関連当事者への該当状況	PPIH は当社の親会社であり、PPIH と当社は相互に関連当事者に該当します。

（注２）「PPIHグループ」とは、PPIH、当社を含む連結子会社75社及び関連会社16社（本日現在）で構成される企業グループをいいます。以下同じです。

（２）本売渡請求の日程

売　渡　請　求　日	2022年２月22日（火）
当社の取締役会決議日	2022年２月22日（火）
売　買　最　終　日	2022年３月22日（火）
上　場　廃　止　日	2022年３月23日（水）
取　　得　　日	2022年３月25日（金）

(3) 売渡対価

普通株式１株につき金164円

2．本売渡請求の内容

当社は、PPIHより、2022年２月22日付で、本売渡請求をする旨の通知を受領いたしました。当該通知の内容は以下のとおりです。

(1) 特別支配株主完全子法人に対して本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）

PPIH は同社の特別支配株主完全子法人であるエルエヌに対して、本売渡請求をしないこととしております。

(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、同項第３号）

PPIH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164円の割合をもって金銭を割当交付いたします。

(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)

2022年３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）

PPIH は、本株式売渡対価の全てを、PPIH が保有する現預金により支払うことを予定しております。PPIH は、公開買付届出書の添付書類として 2021 年 12 月 24 日時点の PPIH の残高証明書を提出しており、また、同日以降、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、今後発生する可能性も認識しておりません。

(6) その他の本売渡請求に係る取引条件（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、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日の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するものとします。但し、当該方法による本売渡対価の交付ができなかった本売渡株主については、当社の本店所在地にて PPIH が指定した方法により、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。）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「③　当社における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、以下の過程及び理由により、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであるとの結論に至りました。

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　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、並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ア) 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、2021 年 10 月下旬に、PPIH から、公開買付け及びその後のスクイーズアウト手続による非公開化に向けた協議の開始について、本取引の意義及び目的並びに本取引後の事業方針と併せて、書面による申し入れを受け、取締役会にて検討する旨の回答を実施し、本公開買付価格の公正性その他の本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、2021 年 10 月 29 日に、PPIH、エルエヌ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みずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）を、2021 年 11 月２日に、PPIH、エルエヌ及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所をそれぞれ選任いたしました。さらに、西村あさひ法律事務所の助言も踏まえ、当社は、2021 年 11 月９日付で、当社の社外取締役である宮田勝弘氏（監査等委員、不動産鑑定士）及び小林明夫氏（監査等委員、税理士）並びに外部の有識者である笠野さち子氏（弁護士、潮見坂綜合法律事務所）の３名によって構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の具体的な活動内容等については、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「（６）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「②　当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）を設置し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築いたしました。

上記のような体制の下、当社は、2021 年 11 月上旬以降、本取引の目的、本取引後の経営方針、本公

開買付価格を含む本取引の諸条件について、本特別委員会より事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における本特別委員会からの意見・指示・要請等に基づき、みずほ証券及び西村あさひ法律事務所から助言を受けながら、PPIHとの間で複数回に亘る協議・交渉を重ねてまいりました。本公開買付価格について、当社は、PPIHから、2021年12月９日に、第三者算定機関であるＳＭＢＣ日興証券株式会社（以下「ＳＭＢＣ日興証券」といいます。）による当社株式価値の試算結果、当社株式の市場株価の動向を勘案して本公開買付価格を１株当たり144円とする提案を受領しましたが、2021年12月10日に当社からPPIHに対して、当該公開買付価格は当社株式の本源的価値が反映されたものと評価し難く、親会社による上場子会社の非公開化を目的とした他の公開買付けの事例と比較してもプレミアム水準が十分とは言えないため、本公開買付価格を再検討するよう要請いたしました。これを受け、PPIHは、2021年12月14日に当社に対して本公開買付価格を１株当たり154円とする提案を行いましたが、2021年12月15日に当社からPPIHに対して、当社の財務状況及び本源的価値を踏まえた株主の期待に応える観点から、再度本公開買付価格を引き上げるよう要請いたしました。その後、当社は、PPIHから、2021年12月17日に、当社の財務状況や第三者算定機関であるＳＭＢＣ日興証券による当社株式価値の試算結果を勘案して本公開買付価格を１株当たり164円とする最終提案を受領しましたが、2021年12月20日、164円は合理的なプレミアムが付された妥当な価格であると評価しうると考える一方で、第三者算定機関であるみずほ証券による当社株式価値の試算結果も勘案し、当社の少数株主の皆様の更なる利益の確保の可能性を追求するため、PPIHに対して再度本公開買付価格を引き上げるよう要請いたしました。これを受け、PPIHは、当社の市場株価動向や本公開買付けに対する応募の見通しを勘案して本公開買付価格をこれ以上引き上げることはできないとして、2021年12月21日に、当社に対して、これ以上の本公開買付価格の引上げは困難である旨を回答いたしました。これを受けて、当社は、PPIHに対し、同日に、上記のとおり164円は合理的なプレミアムが付された妥当な価格であると評価しうると考えていたこと及びPPIHより再度の検討の結果として上記の理由から本公開買付価格をこれ以上引き上げることはできないと伝達されたことも踏まえ、下記に記載の理由から、164円は、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での当社株式の売却の機会を提供するものであると判断し、当該価格について受け入れる旨の連絡をいたしました。

以上の検討・交渉過程において、当社や当社のアドバイザーは、本特別委員会に対して適宜報告を行い、本特別委員会より検討・交渉方針について確認を受け、また、意見・指示・要請を受けました。具体的には、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「（６）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「②　当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、当社が作成した2022年３月期から2025年３月期までの事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について本特別委員会の確認を受け、その承認を受けております。また、当社はPPIHから本公開買付価格についての提案を受領した際には、その都度、直ちに本特別委員会に対して報告を行い、本特別委員会からの意見・指示・要請等に従って対応を行っております。

そして、当社は、本特別委員会から、2021年12月24日付答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました（本答申書の概要については、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「（６）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「②　当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）。

その上で、当社は、みずほ証券から受けた財務的見地からの助言及び2021年12月24日付で提出を

受けた当社株式に係る株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書」といいます。）並びに西村あさひ法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、本特別委員会の意見を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の是非及び本公開買付価格を含む本取引の取引条件の妥当性について慎重に検討いたしました。

その結果、当社は、当社の主たるテナント先である国内の店舗型の小売業について、将来少子高齢化による経済の停滞及び EC 市場の台頭によりその市場規模が縮小した場合、テナント先の業績が下落する可能性があり、当社の賃料水準の維持についても悪影響がありうることに加えて、新型コロナウイルス感染症まん延の影響の収束の見通しが立たず、不透明な経営環境が当面の間続くこと、業績を回復・拡大していく上では、新規事業への進出や、それに伴う人員配置の変更を含む事業ポートフォリオの見直し等の抜本的な構造改革の推進を要すること、構造改革の推進には、追加的な資金や人材が必要であり、その原資を確保するためにはコスト削減が必要であること等の重要な経営課題を打開するためには、本取引を通じて、支配株主である PPIH と当社の一般株主との潜在的な利益相反に対する懸念に留意することなく、PPIH との間で PPIH グループ全体の最適化を目指すための一員として、重複部門の共通化等により強固な連携関係を構築し、機動的かつ迅速な意思決定環境を整えることにより、両社の一体的な事業運営と、経営資源の有効活用が可能となり、当社としての企業価値向上に加えて PPIH グループ全体の企業価値向上に資すると認識するに至りました。

なお、当社は、本取引を通じて以下のシナジーを期待することができ、当社の企業価値向上に資すると考えるに至りました。

（ｉ）当社グループの経営資源の活用

当社及び連結子会社４社（以下「当社グループ」といいます。）は、総合不動産業として、所有する不動産を主に PPIH グループをテナントとする店舗用不動産として賃貸しており、当社グループの所有する不動産について、今後、老朽化や不動産市場の変動、出店用地の需要の変動等といった状況の変化を受けて物件ごとに保有継続に関する見直しが必要となり、PPIH グループと情報共有を行いつつ迅速な意思決定を行うことが望ましいと考えております。一方で、これまでは上場会社である当社の独立性維持の観点から、タイムリーな情報共有を行うことができない場面が存在いたしました。このように共有できる情報に制約があることにより、機動的な経営判断を行うことに課題がありました。本取引を通じてこれらの制約を解消することで、情報共有に制約のない中での機動的な意思決定が可能となり、当社の保有する不動産をより効果的に運用できると考えています。

（ⅱ）PPIH グループが一体となった迅速かつ柔軟性の高い意思決定の実現

当社が PPIH の上場連結子会社である現状においては、当社の支配株主である PPIH と当社の一般株主の間には潜在的な利益相反の関係があると考えられるため、当社の意思決定に際しては、当社の一般株主の利益に配慮するべく慎重な判断が求められる等、当社を含む PPIH グループとしての利益最大化のための経営上の意思決定を迅速かつ柔軟に行うことが困難な場合がございました。当社は、本取引を通じて、非公開化されることで、PPIH と当社の一般株主との間の潜在的な利益相反構造を解消し、PPIH と当社の利益を完全に一致させることができる結果、当社を含む PPIH グループが目標に掲げる、経営戦略遂行に関する迅速かつ一般株主の利益への配慮から生じる制約のない柔軟な意思決定が可能になると考えております。

（ⅲ）当社グループの経営効率の改善

上場会社である当社の独立性維持の観点から、これまで推進が困難であった PPIH グループと一体となった人材配置の最適化や管理部門の統合を通じた合理化を行うことで当社グループの経営効率の改善が可能になると考えております。

また、当社が PPIH グループの上場子会社として上場維持するための体制は、会社法の改正、コーポレートガバナンス・コードの改訂など年々強化が図られており、より充実したものが求められております。これらに対応するための業務及びコスト負担は年々大きくなっており、当社が非公開化されることによって、これらに要する業務及びコスト負担を軽減できると考えております。

当社として、上記のシナジーは、当社が上場を維持する限り、上場企業としての独立性を求められることから PPIH グループとの情報や人材の共有に限界があり、また一般株主の皆様への配慮から慎重な対応が求められるために実現が困難であるため、本取引は合理的であるとの判断に至りました。加えて、今後予定される東京証券取引所の市場再編に伴い、新市場区分であるグロース市場の上場維持基準として、流通株式比率 25％以上の基準が設けられている中、PPIH グループが当社株式の 88.98％（2021 年12 月 27 日現在）を所有しており、2021 年６月 30 日時点の流通株式比率が 9.5％である現状を踏まえると、当社における当該基準への抵触により当社株式は上場廃止となる可能性があり、本取引を行うことによって、当社の一般株主の皆様に当社株式の上場廃止に伴う不利益が生じることを回避しつつ、当社株式の売却機会を提供することが、当社の一般株主の皆様にとっての合理的な選択肢であると考えております。なお、上場廃止に伴い当社は資本市場から資金調達を行うことができなくなりますが、資本面では PPIH が支援できること、負債面では PPIH の完全子会社であることから上場廃止後も信用面に懸念はないと想定され、融資等への影響も軽微と考えられることから、当社の資金調達面に関する上場廃止の影響は限定的と考えております。

また、当社は、本公開買付価格が、（ｉ）みずほ証券による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価基準法に基づく算定結果の上限値を上回るものであり、かつ、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。）に基づく算定結果の範囲内であること、（ⅱ）本公開買付価格が、東京証券取引所マザーズ市場における、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2021 年 12 月 24 日の当社株式の終値 109 円に対して 50.46％（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じとします。）、同日までの過去１ヶ月間（2021 年 11 月 25 日から同年 12月 24 日まで）の終値の単純平均値 107 円（小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じとします。）に対して 53.27％、同日までの過去３ヶ月間（2021 年９月 27 日から同年 12 月24 日まで）の終値の単純平均値 104 円に対して 57.69％、同日までの過去６ヶ月間（2021 年６月 25 日から同年 12 月 24 日まで）の終値の単純平均値 107 円に対して 53.27％のプレミアムがそれぞれ加算されており、経済産業省による「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。）の公表日である 2019 年６月 28 日以降の親会社による上場子会社の非公開化を目的とした他の公開買付けの事例 34 件におけるプレミアム水準（公表日前営業日、並びに直近１ヶ月間、直近３ヶ月間及び直近６ヶ月間の終値の単純平均値それぞれからのプレミアム）の平均値（38.80％～43.43％）との比較においても合理的な水準のプレミアムが付されていると考えられること、（ⅲ）本公開買付価格の決定に際しては、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「（６）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載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が採られており、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、（ⅳ）本公開買付価格が、上記措置が採られた上で、当社とPPIH との間で協議・交渉が複数回行われた上で決定されていること、（ⅴ）本公開買付価格の決定にあ

たっては、当社は、当社と PPIH の間における本取引に係る協議及び交渉の経緯並びに内容等を本特別委員会に対して適時に報告を行い、本特別委員会を開催して協議及び交渉の方針等を協議した上で、本特別委員会は協議及び交渉の重要な局面で意見を述べ、当社は本特別委員会の意見、指示及び要請を最大限尊重して PPIH と協議及び交渉を行っており、本特別委員会が PPIH との交渉過程に実質的に関与した結果として、PPIH から 164 円という本公開買付価格の最終的な提案を受けていること、(ⅵ) 本特別委員会から取得した本答申書においても、本公開買付価格その他の本取引の取引条件には、妥当性が確保されていると判断されていること等を踏まえ、本公開買付けが、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での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。

以上の経緯の下で、当社は、2021 年 12 月 27 日開催の取締役会において、本公開買付けを含む本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本公開買付価格を含む本取引の取引条件は妥当であり、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での当社株式の売却の機会を提供するものであると判断し、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、当社の取締役６名のうち、白濱満明氏は PPIH の連結子会社である株式会社アセット・プロパティマネジメント及び株式会社ディワンの各代表取締役並びに PPIH の従業員を、和知学氏、三井剛氏及び田中和仁氏は PPIH の従業員を、それぞれ兼務していること等から、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、まず、(ⅰ) 当社の取締役６名のうち、白濱満明氏、和知学氏、三井剛氏及び田中和仁氏を除く取締役２名（すなわち、宮田勝弘氏及び小林明夫氏）にて審議の上、その全員一致により上記の決議を行った後、さらに、会社法第 369 条に定める取締役会の定足数を確保する観点から、(ⅱ) 取締役６名にて改めて審議の上、その全員一致により上記の決議を行いました。

その後、当社は、2022 年２月 16 日、PPIH より、本公開買付けの結果について、当社株式 63,121,805 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、2022 年２月 21 日（本公開買付けの決済の開始日）付で、PPIH の有する当社株式の議決権所有割合は、同社の完全子会社であるエルエヌの間接所有分と併せて、97.84％となり、PPIH 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、PPIH より、2022 年２月 22 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「（４）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、本取引の一環として、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、当社は、本日、会社法第 370 条による決議（取締役会の決議に代わる書面決議）によって、(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、本取引を行うことが当社の企業価値向上に資するとの判断に至っており、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 164 円という本売渡対価は、本公開買付価格と同一の価格であること及び下記「（４）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)PPIH は、本売渡対価の全てを、PPIH が保有する現預金により支払うことを予定しているところ、公開買付届出書の添付書類として提出された 2021 年 12 月 24 日時点の PPIH の残高証明書を確認した結果、同社が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有していること、加えて、PPIH によれば、同日以降、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とのことであること等から、PPIH による本売渡対価の支払のための資金の準備状況・確保手段は相当であり、本売渡対価の交付の見込みが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)本公開買付けに対する意見表明を決議した時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、PPIH 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。

(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

当社株式は、本日現在、東京証券取引所マザーズ市場に上場しておりますが、本売渡請求の承認により、当社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 2022 年３月 22 日まで整理銘柄に指定された後、同月 23 日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所マザーズ市場において取引することはできなくなります。

(4) 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

本売渡請求は、本取引の一環として、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本売渡対価を本公開買付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）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、PPIH 及び当社は、当社が PPIH の連結子会社であり、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、PPIH と一般株主との間に構造的な利益相反の問題が存在することに鑑み、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件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、以下の措置を実施しております。

なお、PPIH は、2021 年 12 月 27 日現在、当社株式を 634,213,547 株（間接所有分を含む。所有割合 88.98％（注３））所有していたため、本公開買付けにおけるいわゆる「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皆様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、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していないとのことですが、PPIH 及び当社において以下の①乃至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。

なお、以下の記載のうち PPIH において実施した措置等については、PPIH から受けた説明に基づくものです。

（注３）「所有割合」とは、当社が 2021 年 11 月 12 日に提出した第 23 期第２四半期報告書に記載された 2021 年９月 30 日現在の当社株式の発行済株式総数（774,645,947 株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（61,918,950 株）を控除した株式数（712,726,997 株）に対する割合（小

数点以下第三位を四捨五入しております。）をいいます。以下同じです。

①　PPIH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

PPIHは、本公開買付価格を決定するにあたり、PPIH、エルエヌ及び当社から独立した第三者算定機関として、PPIHのファイナンシャル・アドバイザーでもあるＳＭＢＣ日興証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、ＳＭＢＣ日興証券はPPIH、エルエヌ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。

ＳＭＢＣ日興証券は、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が東京証券取引所マザーズ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当社株式の株式価値の算定を行い、PPIHはＳＭＢＣ日興証券から2021年12月24日付で当社株式の株式価値に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）を取得したとのことです（注４）。なお、PPIHはＳＭＢＣ日興証券から、本公開買付価格の妥当性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

（注４）ＳＭＢＣ日興証券は、本株式価値算定書の作成にあたり、PPIH及び当社から提供を受けた情報並びに一般に公開された情報等が全て正確かつ完全なものであることを前提とし、その正確性及び完全性に関して独自の検証は行っておらず、その義務及び責任を負うものではないとのことです。また、当社及びその関係会社の資産及び負債に関して、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。ＳＭＢＣ日興証券が、本株式価値算定書で使用している事業計画等は、算定基準日における最善の予測及び判断に基づき、PPIH により合理的かつ適正な手続に従って作成されたことを前提としているとのことです。

ＳＭＢＣ日興証券による当社株式の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。

市場株価法	：104円～107円
類似上場会社比較法	：98円～166円
ＤＣＦ法	：117円～185円

市場株価法では、算定基準日を2021年12月24日として、東京証券取引所マザーズ市場における当社株式の算定基準日までの直近１ヶ月間の終値の単純平均値107円、直近３ヶ月間の終値の単純平均値104 円及び直近６ヶ月間の終値の単純平均値 107 円を基に、当社株式１株当たりの株式価値の範囲を104円から107円までと算定しているとのことです。

類似上場会社比較法では、当社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、当社株式の株式価値を評価し、当社株式１株当たりの株式価値の範囲を98円から166円までと算定しているとのことです。

ＤＣＦ法では、当社から提供された2022年３月期から2025年３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、2022 年３月期第３四半期以降に当社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当社の企業価値や株式価値を評価し、当社株式１株当たりの株式価値の範囲を117円から185円までと算定しているとのことです。なお、ＤＣＦ法において前提とした当社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ないとのことです。また、PPIHは、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、ＤＣＦ法による算定の前提とした財務予測には加味していないものの、上場関連費用の削減効果のみ考慮しているとのことです。

PPIH 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加え、PPIH において 2021 年 11 月上旬から同年 12 月中旬に実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果（なお、デュー・ディリジェンスの結果、本取引実行に重大な支障となる事項は発見されていないとのことです。）、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の市場株価の動向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、当社との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に 2021 年 12 月 27 日付の取締役会において、本公開買付価格を本株式価値算定書の市場株価法による算定結果の上限値を超える金額であり、類似上場会社比較法及びＤＣＦ法による算定結果のレンジの範囲内となる１株当たり 164 円とすることを決定したとのことです。

本公開買付価格 164 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 2021 年 12 月 24 日の当社株式の東京証券取引所マザーズ市場における終値（以下「公表日前営業日終値」といいます。）109 円に対して 50.46％、同日までの過去１ヶ月間の終値の単純平均値 107 円に対して 53.27％、同日までの過去３ヶ月間の終値の単純平均値 104 円に対して 57.69％、同日までの過去６ヶ月間の終値の単純平均値 107 円に対して 53.27％のプレミアムをそれぞれ加えた価格となるとのことです。

PPIH は、2017 年１月に、当社の新株予約権の行使及び転換社債型新株予約権付社債の転換を行い、当社株式 236,418,918 株を取得しているとのことです。当該新株予約権の１株当たりの行使価額及び当該転換社債型新株予約権付社債の１株当たりの転換価額は、発行に係る取締役会決議日の直前取引日（2014 年 11 月 26 日）における当社株式の終値である 148 円であり、公表日前営業日終値は 2014 年 11 月 26 日終値から 26.35％下落していること、及び本公開買付価格は上記のとおり公表日前営業日終値に 50.46％のプレミアムが付されていることから、16 円の差額（当該新株予約権の１株当たりの行使価額及び当該転換社債型新株予約権付社債の１株当たりの転換価額より 10.81％高い。）が生じているとのことです。また、PPIH は、2017 年 11 月に、当社が実施した第三者割当増資において当社株式 261,794,629 株を引き受けております。当該第三者割当増資の１株当たりの割当価格は、発行に係る取締役会決議日の直前営業日である 2017 年 10 月 26 日の終値 123 円に対して 0.81％のディスカウントを行った 122 円でしたが、公表日前営業日終値は 2017 年 10 月 26 日終値から 11.38％下落していること、及び本公開買付価格は上記のとおり公表日前営業日終値に 50.46％のプレミアムが付されていることから、42 円の差額（当該第三者割当増資の１株当たりの割当価格より 34.43％高い。）が生じているとのことです。

② 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

当社は、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社の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とともに、当社の取締役会において本取引（本公開買付けに係る当社の意見表明を含む。）の是非を検討するに際して、企業価値の向上及び一般株主の利益を図る立場から、その是非や取引条件の妥当性、手続の公正性等について検討及び判断を行う任意の合議体として、2021 年 11 月９日、当社の社外取締役である宮田勝弘氏（監査等委員、不動産鑑定士）及び小林明夫氏（監査等委員、税理士）並びに外部の有識者である笠野さち子氏（弁護士、潮見坂綜合法律事務所）の３名によって構成される本特別委員会を設置し（なお、外部の有識者である

笠野さち子氏は、PPIH、エルエヌ及び当社から独立しており、本取引の成否に関して、一般株主とは異なる重要な利害関係を有しておりません。また、当社は、当初からこの３名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はございません。さらに、本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず支払われる固定報酬又は時間単位の報酬のみであり、本公開買付けを含む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おりません。）、本特別委員会に対し、(a)本取引の目的の合理性（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含みます。）、(b) 本取引の取引条件の妥当性、（c）本取引に係る手続の公正性、（d）本取引を行うことは当社の少数株主にとって不利益ではないか、並びに、（e）本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社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（以下、(a) 乃至 (e) の事項を併せて「本諮問事項」といいます。）を諮問し、本諮問事項に対する意見（答申）の提出を委託いたしました。

また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に係る意思決定を行うものとし、本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、本取引に賛同しないこととすることを決議しております。

さらに、当社取締役会は、本特別委員会に対し、（ｉ）自らの財務アドバイザー・第三者算定機関や法務アドバイザー（以下「アドバイザー等」といいます。）を選任し（特別委員会のアドバイザー等の専門的助言に係る合理的費用は当社の負担とします。）、又は、当社のアドバイザー等を指名若しくは承認（事後承認を含みます。）する権限（なお、本特別委員会は、当社のアドバイザー等が高い専門性を有しており、独立性にも問題がない等、特別委員会として当社のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができるものとします。）、（ⅱ）当社の取締役、従業員その他本特別委員会が必要と認める者に特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求める権限、及び（ⅲ）必要に応じて、本取引の取引条件等の交渉を行う権限（なお、特別委員会が、本取引の取引条件等の交渉を直接行わない場合であっても、必要に応じて、例えば、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等により、本取引の取引条件等の交渉過程に実質的に関与する状況を確保するよう努めるものとし、当社は当該状況が確保されるよう協力します。）を付与することを決議しております。

本特別委員会は、2021 年 11 月 10 日より 2021 年 12 月 24 日までの間に合計 10 回（審議時間の合計約 13 時間）開催されたほか、各会日間においても、電子メール等の方法により、報告、協議及び検討がなされた上で、本諮問事項についての協議及び検討を慎重に行いました。

具体的には、本特別委員会は、まず、2021 年 11 月 10 日開催の第 1 回特別委員会において、みずほ証券及び西村あさひ法律事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認しました。また、本特別委員会は、公認会計士としての職務や本取引と類似の取引について過去にアドバイスをした経験等を通じて得た企業価値評価等に関する知見及びその知見に基づく財務的見地からのアドバイスの提供を目的として、郡司昌恭氏（郡司公認会計士事務所代表、公認会計士・税理士）を、PPIH、エルエヌ及び当社から独立した独自のアドバイザーとして選任しました。なお、本取引に係る郡司昌恭氏に対する報酬は、答申内容にかかわらず支払われる時間単位の報酬のみであり、本公開買付けを含む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おりません。さらに、本特別委員会は、白濱満明代表取締役及び和知学取締役が、当社グループを除く PPIH グループの役職員との兼任関係があるものの、現在、それぞれ当社の代表取締役社長及び管理本部部長の役職にあり、当社における定量面での検討に精通しており、当社の事業計画の策定に不可欠かつ当社の他の役職員により代替できないことから、PPIH との直接の交渉には参加せず、交渉に必要な事業計画の策定、特別委員会の求

めに応じて行われる当社の事業概況及び事業計画の策定結果に関する特別委員会への説明その他特別委員会が承認する事項にのみ関与するという形で白濱満明代表取締役及び和知学取締役の役割を可能な限り限定的とすることを条件として、本取引に係る検討過程に関与すること、その他当社における本取引の検討体制についても、独立性の観点から問題がないことを確認しました。その上で、本特別委員会は、PPIHから、本取引の目的・意義、本取引に係る公正性の担保、本取引実行後の経営方針に関する事項等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、本特別委員会は、当社から、当社グループの事業の内容、外部環境、現在の経営課題、PPIH グループとの関係、PPIH の提案内容に対する当社の認識等に関する説明を受け、質疑応答を行いました。加えて、本特別委員会は、当社が本取引のために事業計画を作成するにあたり、事前に、当社から作成方針について説明を受け、その作成過程においても、郡司昌恭氏による助言を受けながら、当社から事業計画案の内容、重要な前提条件、作成経緯等について説明を受け、質疑応答を行い、その合理性を検証した上で、最終的な事業計画の内容の合理性を確認し、承認しました。さらに、PPIH と当社との間における本取引に係る協議・交渉について、当社からその経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会において協議し、当社をして、本特別委員会が承認した交渉方針に従って交渉を行わせる等して、PPIH との交渉過程に関与しました。加えて、みずほ証券から当社株式の株式価値の算定方法及び結果に関する説明を受け、当該算定方法及び結果の合理性に関して郡司昌恭氏から助言を得た上で、当該算定方法及び結果に対し財務的見地から質疑応答を行い、その合理性を検証したほか、西村あさひ法律事務所から本取引において利益相反を軽減又は防止するために採られている措置及び本取引に関する説明を受け、当該措置の十分性等に関して質疑応答を行うとともに、当社から本取引の諸条件の交渉経緯及び決定過程等に関する説明を受け、質疑応答を行っております。これらの内容を踏まえ、本特別委員会は本諮問事項について協議・検討を行いました。

本特別委員会は、かかる手続を経て、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2021 年12 月 24 日付で、委員全員一致の決議により、当社取締役会に対し、大要、以下の内容の本答申書を提出しました。

(a) 本取引の目的の合理性（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）

- 本取引の目的は、（ⅰ）親子上場の弊害を解消し、PPIH と一体化した当社経営効率の改善を図ること及び（ⅱ）2022 年４月４日に迫った東京証券取引所の市場区分見直しを見据え、少数株主に当社株式の売却機会を提供するという２点にあると考えられる。
- 当社の主要顧客である PPIH グループは、有店舗小売事業を営んでおり、同グループを取り巻く競争環境はますます激化しているところ、本取引が実行された場合には、不動産を所有する当社と、不動産を利用する PPIH グループとが、完全に一体となってより適切に各不動産の所有継続の必要性を判断できる。また、本取引後は、PPIH グループ全体の経営戦略及び財務戦略の観点から、新規不動産の取得や物件の売却による負債の減少といった対応が迅速かつ柔軟に実行できる。さらに、本取引の実行により、少数株主に配慮する必要がなくなる以上、不動産の新規取得、修繕・補修といった一時的な業績や財務状態の悪化を伴うアクションもより機動的に行うことが期待できる。

  次に、管理部門等の重複を整理することによる合理化も優に想定される。加えて、例えばPPIH グループ内での不動産管理を専門とする人材を一か所に集約することも容易となり、これにより不動産管理に関するノウハウを、当社のみならず PPIH グループ全体で活用でき、

このような不動産賃貸借に係る情報の集約は、今後の PPIH グループにおける不動産賃貸借全体にとって有益（賃貸人／賃借人としての競争力の強化）とのことである。

以上より本取引により実現可能な各施策は、当社の企業価値向上に資すると評価できる。

- 他方で、当社の主要顧客は PPIH グループであるから上場廃止による顧客からの信用度の低下を考慮する必要はないこと、PPIH 自体の社会的信用や知名度に鑑みれば、上場廃止による当社の社会的信用や知名度の低下という影響は限定的と考えられる。さらに、市場からの資金調達の点については、本取引後、PPIH グループの与信枠の利用の拡大も考えられるようになり資金調達の途は広がるとも言える。従業員の新規採用についても、現状でも PPIH グループ一体での採用活動を行っていることから、上場廃止による影響は限定的と考えられる。

  以上のとおり、当社株式の上場が廃止されることが、当社の将来の企業価値向上にマイナスの影響を与えるとまで評価する必要はないと考える。

  したがって、親子上場の弊害を解消し、PPIH と一体化した当社経営効率の改善を図るという目的は合理性を有すると考える。

- 東京証券取引所の市場区分の見直しにより、このまま何も対応を取らない場合は当社株式が上場廃止となる可能性が相応に見込まれるところ、本取引が実行された場合は、本取引の取引条件の妥当性が確保されている限り、当社の少数株主に適正な価格をもって当社株式を売却する機会を提供するという目的も合理性を有する。
- 以上からすれば、本取引は、当社の企業価値の向上に資する可能性が認められ、その目的は合理性を有すると思料する。

(b) 本取引の取引条件の妥当性

- 本取引の買収方法は、一段階目として本公開買付けを行い、二段階目として株式売渡請求又は株式併合によるスクイーズアウトを行うものであるところ、同方法は、本取引のような親会社による上場子会社の完全子会社化の取引において一般的に採用されているものである。PPIH が検討の結果、採用しなかった株式併合の方法は、事例が少ない上一般株主にとって分かりやすいとは言い難く、買収対価が PPIH 株式ではなく金銭であることについては、少数株主が株価下落リスクを回避できる等のメリットもある。したがって、一段階目及び二段階目の取引の対価がいずれも金銭であることは合理的と考えられる。
- 当社は売上の 92.2%を PPIH グループに依存しているところ、当社自身も、当社のようにある特定の一企業群への賃貸に依存する類似の上場企業は見当たらないとの認識であり、みずほ証券が株式価値算定手法として類似企業比較法や類似取引比較法を採用していないことは不合理ではない。また、当社の所有不動産のうち建物は PPIH グループを始めとする第三者に賃貸されているのであり、各賃貸借契約期間中にこれを売却することはさほど現実的とは言えないことからしても、これを売却して清算価値を把握することを目的とした時価純資産法を採用しないことは不合理ではない。したがって、みずほ証券による株式価値算定手法の選択は合理的である。
- みずほ証券による市場株価基準法による株価算定の方法において、特段不合理な点は認められない。
- ＤＣＦ法による算定については、まず、当社が作成した事業計画は、PPIH グループの役職員を兼務する当社の代表取締役である白濱満明氏及び取締役管理本部部長である和知学氏が

中心となって作成したものであるところ、事業計画作成に当たり両名が関与せざるを得なかったのは、当社の事業の定量面での検討に精通しているのは両名であり、両名の関与なくして当社の事業計画を作成することはできなかったためとのことである。適切な事業計画を作成できないことにより、ＤＣＦ法の採用を断念することは、かえって少数株主に不利益をもたらす可能性が高いことや、両名については、その役割を可能な限り限定し、PPIH との交渉等には関与させておらず、また当該事業計画については、以下のとおり本特別委員会でもその内容の合理性を検証することができたから、当該事業計画の作成に両名が関与していることをもって、当該事業計画が合理的でないと判断する必要はない。

次に、当該事業計画における売上高の推移を確認するに、対象期間中に定期賃貸借契約期間が満了する物件について、総体として現在と同一の条件で新契約が締結されることを前提としているところ、有店舗小売事業の厳しい環境、物件の老朽化による賃料競争力の低下の可能性、過去の例からも PPIH グループより好条件の借り手が現れる可能性が低いことを踏まえれば、上記前提は何ら不合理とは言えない。また、当該事業計画においては、新型コロナウイルス感染症の影響を受けた賃料減額が元に戻るタイミングについて、賃料減額対象店舗をインバウンド店舗（免税売上の比率の高い店舗）とそれ以外の店舗に分けて最大限ポジティブに想定しているとのことであるが、かかる想定は、新型コロナウイルス感染症の影響について先行きが見通せないと言わざるを得ないこと、特に国内需要に比べ、インバウンド需要の回復がより遅れる見通しであることからすると、不合理とは言えない。さらに、当該事業計画で想定されている設備投資の推移にも不合理な点は見当たらず、売上原価、販管費その他についても、特段不合理な点は認められなかった。

ＤＣＦ法による算定に用いたフリー・キャッシュ・フローの前提条件、WACC の計算方法等についてのみずほ証券の説明に特段不合理な点は見当たらなかった。

以上を踏まえれば、ＤＣＦ法による算定結果の説明に特段不合理な点は認められなかった。

- 本公開買付価格決定に至る経緯については、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「③　当社における意思決定の過程及び理由」のとおりである。
- 本公開買付価格である 164 円は、市場株価基準法による上限値を大幅に超え、かつ、ＤＣＦ法におけるレンジの下限を相応に上回っている。また、本公開買付価格は、以下のとおり、一定のプレミアムが付与されたものである。

前営業日終値	１カ月平均株価	３カ月平均株価	６カ月平均株価
50.46％	53.27％	57.69％	53.27％

- M&A 指針が公表された 2019 年 6 月 28 日以降に公表された親会社による上場子会社の非公開化を目的とした他の公開買付けの事例におけるプレミアム分布と比較しても十分なプレミアムが付与されたものであると評価できる。
- そして、本公開買付価格は複数回の真摯な交渉を重ねて決まったものであり、独立当事者間取引と同視し得る状況が確保された結果と評価できる。
- 以上より、本公開買付価格その他の本取引の取引条件には、妥当性が確保されていると思料する。

（c）本取引に係る手続の公正性

- 当社は、本取引に関する提案を検討するための諮問機関として、本特別委員会を可及的速や

かに設置したと評価できる。

本特別委員会は、当社社外取締役（監査等委員）である不動産鑑定士宮田勝弘及び税理士小林明夫並びに社外有識者である弁護士（潮見坂綜合法律事務所）笠野さち子の３名で構成され、各委員は、いずれも買収者であるPPIHとの間に取引関係はなく、またPPIHの役職員であったこともない。また、いずれも本取引に関し、成功報酬を約束されておらず、本取引の成否に利害関係を有していない。さらに、社外有識者である笠野さち子は、本取引と同種案件の委員の経験があり、M&Aに関する専門性を有する。

委員選定等については、当社の独立社外取締役である宮田勝弘及び小林明夫が主体性を持って実質的に関与していたと評価できる。

当社取締役会においては、本特別委員会が取引条件が妥当でないと判断した場合には、本取引に賛同しないことが決定されており、また本特別委員会に対しては、（ⅰ）特別委員会が取引条件の交渉を自ら行う権限、（ⅱ）交渉自体は当社の担当役員やプロジェクトチーム等の社内者やアドバイザーが行う場合も、特別委員会は取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与え得る状況を確保する権限が付与され、実際にも、本公開買付価格決定に至るまでの交渉においては、都度、本特別委員会にて今後の交渉方針を議論し、同議論の結果に従った対応がなされた。

当社取締役会から、本特別委員会に対して、（ⅰ）自らのアドバイザー等を選任する権限及び（ⅱ）当社の取締役会が選任したアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、これを指名、承認及び利用する権限が付与され、本特別委員会は、上記（ⅰ）の権限に基づき、企業価値評価等に関する知見及び財務的見地からのアドバイスの提供を目的として、PPIH、エルエヌ及び当社からも本取引からも独立している郡司昌恭氏（郡司公認会計士事務所代表／公認会計士・税理士）をアドバイザーに選任し、専門的な助言を得た。上記（ⅱ）の権限に基づき、当社のアドバイザー等として事後承認した西村あさひ法律事務所、みずほ証券から助言を受けることとし、適時に専門的助言を得た。

- 当社の取締役６名のうち、代表取締役社長の白濱満明氏は、PPIH の連結子会社である株式会社アセット・プロパティマネジメント及び株式会社ディワンの各代表取締役社長を、和知学氏、三井剛氏及び田中和仁氏は、PPIH の職員を兼任しているところ、以上の４名については、当社の少数株主の利益と相反する懸念があるため、当社においては、まず取締役監査等委員である宮田勝弘及び小林明夫の２名で取締役会決議を行い、その後、会社法第 369 条に定める取締役会の定足数を確保する観点から、上記４名を加えた６名で改めて審議の上、取締役会決議が行われる予定であるところ、上記各取締役会決議は、決議に参加する取締役全員が賛成する予定であり、かかる事実からも公正性担保措置が有効に機能したと評価することができる。
- 本取引の検討・交渉は、当社のプロジェクトチームにより行われており、当社のプロジェクトチームは、宮田勝弘、小林明夫及び事務局２名により構成されている。また、前記のとおり、当社の株式価値算定のための事業計画の作成にPPIHと利害関係を有する白濱氏及び和知氏が関与しているものの、両名は、本取引の検討・交渉に必要な事業計画の作成にのみに関与し、本取引の直接の交渉には一切関与していない一方、当社のプロジェクトチームは高い独立性を有する宮田勝弘及び小林明夫両独立社外取締役が参加している以上、かかる事業計画の作成への関与をもって、PPIH から独立した立場で検討・交渉等を行うことができる体制が構築されていなかったと評価する必要はない。

- 当社が助言を取得している西村あさひ法律事務所は、M&Aに高い専門性を有する法務アドバイザーであり、当社及びPPIHから独立し、また報酬体系も時間単位の報酬であり本取引について利害関係を有していない。
- 当社が株式価値算定書を取得しているみずほ証券は、公開買付け案件を始めとするM&A案件に関し多数の実績を有するフィナンシャル・アドバイザーであり、当社及びPPIHから独立している。また、みずほ証券の報酬は本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬である。
- 本取引の公開買付期間は、法定の最短期間である20営業日ではなく、30営業日とされており、また、本取引においては、対抗提案者が出現した場合に、当社の行動を制約する制限等は設けられていない。
- 本公開買付けにおいては、PPIHは、買付予定数の下限を設定しておらず、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件は設定されていないものの、M&A指針が指摘するとおり、本公開買付けは、PPIHの所有割合が88.98%と非常に高く、同条件を設定した場合は、本公開買付けの成立が著しく不安定になることを鑑みると、同条件を設定していないことをもって、取引条件の公正さが担保されていないことを示す事情と評価する必要はない。
- 適時開示書類ドラフトによれば、特別委員会に関する情報、各算定方法に基づく株式価値算定の計算過程に関する情報や、第三者評価機関の重要な利害関係に関する情報その他の情報について充実した開示がされる予定である。
- 本取引においては、本公開買付け後に、価格決定請求が担保されている株式売渡請求、又は株式買取請求が担保されている株式併合の方法により、本公開買付価格と同一の価格でのスクイーズアウトを行うことが予定されており、適時開示書類でこれが明らかにされているため、強圧性の排除への配慮がなされている。
- 以上より、本取引は、支配株主による従属会社の買収であることに照らし、①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②一般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、全体として見れば、本取引に係る手続の公正性は確保されていると思料する。

(d) 本取引を行うことは当社の少数株主にとって不利益ではないか

- 本取引は、当社の企業価値向上に資する可能性が認められるから、本取引の目的は合理性を有し、本取引の取引条件の妥当性は確保されており、かつ本取引に係る手続の公正性も確保されていると思料するから、本取引を行うことは当社の少数株主にとって不利益なものとは言えないと考える。

(e) 本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社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

- 本取引は当社の企業価値向上に資する可能性が認められ、本取引の目的は合理性を有すると思料するから、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明することは妥当と考える。

  また、本取引の取引条件の妥当性は確保されており、かつ本取引に係る手続の公正性も確保されていると思料するから、当社取締役会が当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することも妥当と考える。

③　当社における独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得

当社は、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定の過程における公正性を担保するため、PPIH、エルエヌ及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定の過程、意思決定の方法その他本取引に関する意思決定にあたっての留意点について法的助言を受けております。なお、西村あさひ法律事務所は、PPIH、エルエヌ及び当社の関連当事者には該当せず、本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会は、西村あさひ法律事務所の独立性に問題がないことを確認の上、当社のリーガル・アドバイザーとして承認しました。本取引に係る西村あさひ法律事務所の報酬は、本取引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、本公開買付けを含む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おりません。

④　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「（３）算定に関する事項」に記載のとおり、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、PPIH、エルエヌ及び当社から独立した第三者算定機関であるみずほ証券より、2021 年 12 月 24 日付で当社株式価値算定書を取得しました。

なお、みずほ証券は、PPIH、エルエヌ及び当社の関連当事者には該当せず、本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会は、みずほ証券の独立性に問題がないことを確認した上で、当社の第三者算定機関として承認しました。本取引に係るみずほ証券の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む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おりません。なお、当社は、みずほ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。

当該株式価値算定書の概要については、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「（３）算定に関する事項」をご参照ください。

⑤　当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認

当社は、西村あさひ法律事務所から得た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、当社株式価値算定書の内容、本特別委員会から取得した本答申書等を踏まえ、PPIH 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・検討いたしました。

その結果、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「③　当社における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本取引を通じて、当社と PPIH との間でより強固な連携関係を構築し、機動的かつ迅速な意思決定環境を整えることにより、各シナジー効果を期待することができることから、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引の取引条件は妥当であり、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での株式売却の機会を提供するものであると判断し、2021 年 12 月 27 日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役の全員一致で、本公開買付けに関して、賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

上記の当社取締役会においては、当社の取締役６名のうち、白濱満明氏は PPIH の連結子会社である株式会社アセット・プロパティマネジメント及び株式会社ディワンの各代表取締役並びに PPIH の従業員を、和知学氏、三井剛氏及び田中和仁氏は PPIH の従業員を、それぞれ兼務していること等から、本

取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、まず、（ⅰ）当社の取締役６名のうち、白濱満明氏、和知学氏、三井剛氏及び田中和仁氏を除く取締役２名（すなわち、宮田勝弘氏及び小林明夫氏）にて審議の上、その全員一致により上記の決議を行った後、さらに、会社法第369条に定める取締役会の定足数を確保する観点から、（ⅱ）取締役６名にて改めて審議の上、その全員一致により上記の決議を行いました。

なお、当社の取締役のうち、白濱満明氏、和知学氏、三井剛氏及び田中和仁氏は、取締役会の定足数を確保する観点から、2021年12月27日開催の当社取締役会の二段階目の審議及び決議に参加したものの、当社の立場において本取引に係るPPIHとの協議及び交渉に参加しておりません。また、白濱満明代表取締役及び和知学取締役については、上記のとおり、当社グループを除くPPIHグループの役職員との兼任関係がありますが、現在、それぞれ当社の代表取締役社長及び管理本部部長の役職にあり、当社における定量面での検討に精通しており、当社の事業計画の策定に不可欠かつ当社の他の役職員により代替できないことから、PPIHとの直接の交渉には参加せず、交渉に必要な事業計画の策定、特別委員会の求めに応じて行われる当社の事業概況及び事業計画の策定結果に関する特別委員会への説明その他特別委員会が承認する事項にのみ関与するという形で白濱満明代表取締役及び和知学取締役の役割を可能な限り限定的とすることを条件として、本取引に係る検討過程に関与しております。

⑥　当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置等

PPIHは、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日としているとのことです。PPIH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しつつ、PPIH以外にも当社株式の買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しているとのことです。

なお、PPIH及び当社は、当社がPPIH以外の買収提案者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）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、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一切行っておりません。

4. 今後の見通し

本売渡請求に対する当社の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PPIHの両者の間で協議・検討する予定です。

5. 支配株主との取引等に関する事項

PPIH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。

(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

当社は、2021年７月６日に開示したコーポレート・ガバナンス報告書において、「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」として、「上場会社として一定の独立性を確保し、親会社及び親会社の企業グループとの取引を行う際も、第三者取引と同様に、取引内容及び条件は公平かつ適正な手続きを経て決定しております。」と示しております。

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も、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）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、当社取締役会は、かかる対応は、上記方針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「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）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」をご参照ください。

(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

当社は、2021年12月24日付で、本特別委員会より、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものではないことを内容とする本答申書の提出を受けております。詳細は、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）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」の「② 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。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関しては、支配株主と利害関係のない者からの意見を改めて取得しておりません。

以　上