



2011年10月7日
ユニゾン・キャピタル株式会社

株式会社エムケーキャピタルマネージメントに対する公開買付けの開始に関するお知らせ

本日、当社がアドバイザー等を務める投資ファンド（Unison Capital Partners III, L.P.等）が出資するユニゾン・キャピタル3号投資事業組合等は、マーブルホールディングス株式会社を通じて、株式会社エムケーキャピタルマネージメント（以下「エムケーキャピタル」、東証マザーズ 証券コード 2478）が発行する普通株式及び新株予約権の全てを対象として公開買付けを実施することを決定致しましたので、お知らせいたします。

エムケーキャピタルは、ユニゾン・キャピタル・グループとの間で2011年2月に資本業務提携契約を締結した後、中長期的かつ持続的な企業価値向上を目指し、更なる事業発展に取り組んでまいりました。また2011年6月にはアトラス・パートナーズ株式会社（以下「APJ」）およびユニゾンとの間で資本業務提携契約を締結し、一層多様化していく投資家ニーズに応え得る質と規模を有する、国際性豊かな日本有数の独立系不動産キャピタル・マネージメント会社となるべくさまざまな施策を協議し、その実現に取り組んでいます。

ユニゾン・キャピタル・グループは、APJを含めたエムケーキャピタル・グループが長期的な競争力を強化し持続的な成長を達成させるため、より機動的かつ柔軟な意思決定を可能とするグループ経営体制への転換、積極的な事業拡張や営業活動の展開をめざし、引き続きあらゆる側面から、経営基盤の強化、企業価値・株主価値の向上を目指し、最大限の支援を行っていく所存です。

その具体的な内容、本公開買付けの価格等の条件につきましては、本日マーブルホールディングス株式会社が発表した「株式会社エムケーキャピタルマネージメント株券等に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」をご参照ください。

以上

本件に関するお問い合わせ先

広報担当 電話：03-3511-3900 mail：pr@unisoncap.com

本書面に含まれる情報を閲覧された方は、金融商品取引法第167条第3項及び同施行令第30条の規定により、内部者取引（いわゆるインサイダー取引）規制に関する第一次情報受領者として、マーブルホールディングス株式会社による「株式会社エムケーキャピタルマネージメント株券等に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」の公開から12時間を経過するまでは、株式会社エムケーキャピタルマネージメントの株券等の買付け等が禁止される可能性がありますので、十分にご注意ください。万一、当該買付け等を行ったことにより、刑事、民事、行政上の責任を問われることがあっても、一切責任を負いかねますので、予めご了承ください。

平成 23 年 10 月 7 日

各 位

会 社 名 マーブルホールディングス株式会社
代表者名 代 表 取 締 役 松 田 清 人

株式会社エムケーキャピタルマネージメント株券等に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

マーブルホールディングス株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、本日、株式会社エムケーキャピタルマネージメント（コード番号：2478、以下「対象者」といいます。）の株券等を公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決定いたしましたので、お知らせいたします。

1. 買付け等の目的

（1）本公開買付けの概要

公開買付者は本日現在、ユニゾン・キャピタル・グループに属する投資ファンドが出資するユニゾン・キャピタル 3 号投資事業組合、Unison Capital III(F), L.P.、Unison Capital III(A), L.P. 及び Unison Capital III(B), L.P. がその発行済株式の全てを保有している株式会社であり、このたび本公開買付けを行い、対象者の発行済株式及び本新株予約権（下記「2. 買付け等の概要（3）買付け等の価格」に定義する第 9 回新株予約権及び第 10 回新株予約権を総称していいます。）を取得及び保有し、対象者の事業を支配及び管理することを主たる目的として平成 23 年 9 月に設立された株式会社です。

ユニゾン・キャピタル・グループは、日本におけるプライベート・エクイティ投資のパイオニアです。平成 10 年の設立以来、一貫して投資先企業の価値を長期的に高めるための戦略を立案し、その実行を強力にサポートしてきました。これまでに 16 件、企業価値ベースで合計約 5,000 億円に上る投資を実行した実績があります。主な投資先企業として、クラシエホールディングス株式会社（旧カネボウ株式会社）や株式会社あきんどスシロー等があります。1 号ファンド（平成 11 年～平成 19 年）、2 号ファンド（平成 16 年～）、2 号共同投資ファンド（平成 19 年～）に加え、新たに 3 号ファンド（平成 20 年～）が組成され、投資活動を行っています。ユニゾン・キャピタル・グループは、投資先の企業価値の向上を 3 年から 5 年程度を目処に実現した上で、海外市場での公開も含めた株式公開や、新たなパートナーとなりうる戦略的投資家への譲渡により、投資先のさらにその次にある成長ステージへの移行を実現することを企図しております。

今般、公開買付者は、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。）が開設するマザーズ市場（以下「マザーズ市場」といいます。）に上場している対象者の発行済株式及び本新株予約権の全てを取得することを企図し、本公開買付けにおいて一般株主（以下に定義されます。）が所有する対象者普通株式の過半数の応募が得られた場合には、最終的に、対象者を完全子会社化することを目的とする一連の取引（以下「本取引」といいます。）を行うことを予定しており、本取引の一環として、本公開買付けを実施いたします。

本公開買付けに際し、公開買付者は、対象者の株主である Unison Capital II, L.P.（所有株式数 30,370 株、対象者が平成 23 年 7 月 14 日付で提出した第 10 期第 3 四半期報告書（以下「本四半期報告書」といいます。）に記載された平成 23 年 5 月 31 日現在の対象者の発行済株式総数 157,304 株に対する割合（以下「株式所有割合」といいます。）19.31%（小数点以下第三位を四捨五入。以下株式所有割合について同じ。）、Unison Capital I, L.P.（所有株式数 23,913 株、株式所有割合 15.20%）、Unison Capital Partners III(A)（所有株式数 23,101 株、株式所有割合 14.69%）、Unison Capital Partners III(B)（所有株式数 18,770 株、株式所有割合 11.93%）（以下総称して「本ファンド」といいます。）との間で、本ファンドがその所有する対象者普通株式の全て（本ファンドの所有株式数の合計 96,154 株、株式所有割合 61.13%）を本公

公開買付けに応募する旨の合意をしております。また、公開買付者は、対象者の代表取締役である加藤一郎太氏（以下「加藤氏」といいます。）（所有株式数 16,200 株、株式所有割合 10.30%）との間で、平成 23 年 10 月 7 日付で公開買付応募契約（以下「本応募契約」といいます。）を締結し、本応募契約において、加藤氏は、その所有する対象者普通株式の全てを本公開買付けに応募する旨の合意をしております。したがって、本ファンド及び加藤氏（以下「本応募予定株主」といいます。）が本公開買付けに応募する旨を合意している対象者普通株式の合計株式数は 112,354 株（株式所有割合 71.42%）となります（これらの合意の概要については、下記「(5) 公開買付者と対象者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」をご参照ください。）。

なお、ユニゾン・キャピタル株式会社（以下「ユニゾン」といいます。）は公開買付者の出資者及び本ファンドのサブアドバイザーであり、公開買付者及び本ファンドはユニゾン・キャピタル・グループに属します。

上記の本取引の目的に鑑み、公開買付者は、本応募予定株主以外の対象者の株主（以下「一般株主」といいます。）の意思を尊重するため、(i) 本応募予定株主の所有する対象者普通株式の合計株式数（112,354 株）に (ii) 本四半期報告書に記載された平成 23 年 5 月 31 日現在の対象者の発行済株式総数（157,304 株）から、本応募予定株主の所有する対象者普通株式の合計株式数（112,354 株）を控除した株式数（44,950 株）の過半数に相当する株式数（22,476 株）を加えた合計株式数（134,830 株、株式所有割合 85.71%）を完全子会社化を実施するにあたっての基準となる株式数（以下「基準株式数」といいます。）として設定しております。本公開買付けによって対象者の発行済株式の全てを取得できなかった場合であって、かつ、本公開買付けに応募された対象者普通株式の合計株式数が基準株式数以上であった場合には、公開買付者は、本公開買付け後に、本取引の一環として、一連の手続（詳細は、下記「(6) 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）」に記載のとおりです。）（以下「完全子会社化手続」といいます。）を行い、対象者普通株式の全てを取得し、対象者の完全子会社化を実施する予定です。このように、公開買付者は、対象者の一般株主の意思を尊重した基準株式数の設定を行うことで、本応募予定株主の所有する対象者普通株式の応募に加えて、一般株主の所有する対象者普通株式の過半数の応募がない場合、本公開買付けに係る買付けは実施するものの、当面は完全子会社化手続を行わないこととしております。

他方、公開買付者は、対象者がこれまで以上に機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築するとともに、ひいてはより迅速かつ柔軟な資金調達を可能とするために必要な株式数として、本四半期報告書に記載された平成 23 年 5 月 31 日現在の対象者の発行済株式総数（157,304 株）に本新株予約権（5,635 個）の目的となる対象者普通株式の数（5,635 株）を加えた株式数（162,939 株）に、3分の2を乗じた株式数（108,626 株）を買付予定数の下限として設定しています。

なお、対象者が平成 23 年 10 月 7 日に公表した「マールホールディングス株式会社による当社株券等に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者の取締役会は、対象者を取り巻く事業環境及び対象者が直面する経営課題等を踏まえると、引き続きユニゾン・キャピタル・グループの支援を受け、同グループの有する国内外の広範囲なネットワークやこれまでのノウハウを活かした経営体制の強化や受託資産残高（以下「AUM」といいます。）拡大等の経営施策を迅速に実施していくことが、対象者の中長期的かつ持続的な企業価値の向上の達成につながるものであり、かかる施策の実施のためには、本公開買付けにより、公開買付者が買付予定数の下限以上の対象者普通株式を取得することで、対象者においてより機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制が構築されること、ひいては機動的かつ柔軟な資金調達等が可能となることが有益であり、さらには本公開買付けの結果、基準株式数以上の対象者普通株式の応募がなされ、公開買付者により対象者の完全子会社化が行われれば、資金調達等の重要課題に対してさらに機動的かつ柔軟な対処が可能となるため、対象者の企業価値をより一層向上させることができることから、本取引の一環として行われる本公開買付けは対象者の企業価値向上に資するものであると判断し、平成 23 年 10 月 7 日開催の対象者の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明することを決議したとのことです。また、本公開買付けは、対象者の株主に対して直近の一定期間の平均株価に対して一定のプレミアムが付与された価格により対象者普通株式売却の合理的な機会を提供するものであり、本公開買付けにおける対象者普通株式に係る買付価格及びその他の諸条件は対象者の株主にとって妥当であると判断し、同取締役会において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を決議したとのことです。本新株予約権につきましては、本新株予約権がいずれもストックオプションとして発行されたものであること、本

新株予約権に係る買付価格が1円とされたことなどを考慮し、本公開買付けに応募するか否かについては本新株予約権の保有者の判断に委ねることを決議したとのことです（本公開買付けにおける対象者普通株式に係る買付価格及び本新株予約権に係る買付価格を総称して、以下「本買付価格」といいます。）（決議方法の詳細は、下記「（4）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対象者における利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認」をご参照ください。）。

（2）本公開買付けの目的及び背景並びに本公開買付け成立後の経営方針

ユニゾン・キャピタル・グループに属する本ファンドは、平成22年2月26日に対象者と資本業務提携契約を締結し、対象者の第三者割当増資を引き受け、対象者への資本参加（本ファンドの所有株式数の合計96,154株、株式所有割合61.13%）を果たしています。ユニゾン・キャピタル・グループは、対象者の代表取締役である加藤氏との間で、対象者を今後中長期的に成長させていくという観点から、対象者の事業戦略や資本政策等についての協議・検討を行ってきました。その協議・検討の結果等を踏まえて、対象者グループが国内外の投資資金を受託できる不動産キャピタル・マネジメント会社として長期的な競争力を強化し、持続的な成長を果たすためには、より機動的かつ柔軟な意思決定を可能とするグループ経営体制への転換及びさらなる経営組織の強化が必要と判断するに至っております。そこで、これを実現すべく、ユニゾン・キャピタル・グループは、本公開買付けを通じて公開買付者が買付予定数の下限以上の対象者普通株式を所有し、その上で、重要課題に対してより機動的かつ柔軟に対処していくことが最善であると判断して、本公開買付けを実施することといたしました。さらに、対象者の企業価値向上のためには、対象者のAUM拡大に向けたより積極的な事業拡張や営業活動の展開などが必要であると判断するに至っており、また、公開買付者としてはAUM拡大に向けたセიმボート資金を提供する意向があるところではありますが、AUM拡大に向けた施策を実現するためには相応の時間とコストが必要となり、また、当該施策は必ずしも当初の予定通りに収益に寄与するとは限らず、一定のリスクを伴うものであり、短期的に収益の変動性が高まり、業績に悪影響を与える懸念もあります。このような影響が一般株主に及ぶことを回避し、公開買付者において当該リスクを引き受けるべく、最終的に対象者の完全子会社化を目的とした本公開買付けを実施することといたしました。上記のような懸念や一般株主への悪影響の可能性を斟酌し、また、一般株主の意思を尊重した上で完全子会社化手続を進めるのが最良であろうと判断し、基準株式数を設けた本取引を実施することといたしました。

以上の事情等を踏まえ、ユニゾン・キャピタル・グループは、平成23年9月5日、対象者取締役会に対して本取引についての提案を行い、その後、対象者が本取引の検討に際して設置した第三者委員会（以下「本第三者委員会」といいます。）及び対象者（利益相反のおそれがない唯一の対象者取締役である嵯峨行介氏（以下「嵯峨氏」といいます。）との間で、本取引の実施の是非及び条件等について協議・交渉を重ねました（詳細は、下記「（4）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対象者における本第三者委員会による検討」及び「④対象者における利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認」をご参照ください。）。そして本第三者委員会及び対象者（利益相反のおそれがない唯一の対象者取締役である嵯峨氏）からの質問や条件の一部変更の要求などを受けて、公開買付者は本取引についての提案内容を一部変更した上で、平成23年10月5日、対象者に本取引についての最終提案をいたしました。

他方、対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、上記提案を受け、リーガル・アドバイザーである森・濱田松本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株式会社ブルータス・コンサルティング（以下「ブルータス」といいます。）から取得した平成23年10月4日付株式価値算定書（以下「対象者算定書」といいます。）の内容を踏まえつつ、平成23年9月7日に本取引の提案を検討するために対象者の取締役会の諮問機関として設置された本第三者委員会からの答申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に関する諸条件について対象者の企業価値向上の観点から慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

その結果、対象者の取締役会は、対象者を取り巻く事業環境及び対象者が直面する経営課題等を踏まえると、引き続きユニゾン・キャピタル・グループの支援を受け、同グループの有する国内外の広範囲なネットワークやこれまでのノウハウを活かした経営体制の強化やAUM拡大等の経営施策を迅速に実施していくことが、対

象者の中長期的かつ持続的な企業価値の向上の達成につながるものであり、かかる施策の実施のためには、本公開買付けにより、公開買付者が買付予定数の下限以上の対象者普通株式を取得することで、対象者においてより機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制が構築されること、ひいては機動的かつ柔軟な資金調達等が可能となることが有益であり、さらには本公開買付けの結果、基準株式数以上の対象者普通株式の応募がなされ、公開買付者により対象者の完全子会社化が行われれば、資金調達等の重要課題に対してさらに機動的かつ柔軟な対処が可能となるため、対象者の企業価値をより一層向上させることができることから、本取引の一環として行われる本公開買付けは対象者の企業価値向上に資するものであると判断し、平成23年10月7日開催の対象者の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明することを決議したとのことです。また、本公開買付けは、対象者の株主に対して直近の一定期間の平均株価に対して一定のプレミアムが付与された価格により対象者普通株式売却の合理的な機会を提供するものであり、本公開買付けにおける対象者普通株式に係る買付価格及びその他の諸条件は対象者の株主にとって妥当であると判断し、同取締役会において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を決議したとのことです。本新株予約権につきましては、本新株予約権がいずれもストックオプションとして発行されたものであること、本新株予約権に係る買付価格が1円とされたことなどを考慮し、本公開買付けに応募するか否かについては本新株予約権の保有者の判断に委ねることを決議したとのことです。

上記取締役会決議は、対象者取締役のうち、代表取締役である加藤氏が公開買付者と本応募契約を締結し、また公開買付者と本公開買付けへの応募について合意している本ファンドとの間で株主間契約を締結していること、社外取締役松田清人氏（以下「松田氏」といいます。）が公開買付者の代表取締役並びに公開買付者の出資者及び公開買付者と本公開買付けへの応募について合意している本ファンドのサブアドバイザーであるユニゾンの取締役を兼務していること、社外取締役山本修氏（以下「山本氏」といいます。）がユニゾンの取締役を兼務していること、及び社外取締役大谷直樹氏（以下「大谷氏」といいます。）がユニゾンの従業員を兼務していることに鑑みて、本第三者委員会及び森・濱田松本法律事務所のアドバイスを受け、二段階の決議を行うこととし、構造的な利益相反状況を回避するため、まずかかる構造的な利益相反のおそれがない取締役である嵯峨氏1名で審議のうえ、本公開買付けに賛同の意見を表明する旨を承認する決議を行った後、更に、会社法第369条に定める取締役会の定足数を考慮し、加藤氏及び大谷氏を加えた3名の取締役にて改めて審議し、その全員一致で上記意見を表明する旨を承認する決議を行っているとのことです。他方、松田氏及び山本氏は、構造的な利益相反状況を回避するため、いずれも本公開買付けへの意見表明に関する議案の審議及び決議に一切参加していないとのことです（詳細は、下記「(4) 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対象者における利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認」をご参照ください。)

なお、対象者取締役会と公開買付者又は本第三者委員会との間の本取引に係る協議・検討・交渉は、かかる構造的な利益相反のおそれがない取締役である嵯峨氏がこれを行い、加藤氏、松田氏、山本氏及び大谷氏は、いずれも対象者の取締役の立場において公開買付者又は本第三者委員会との協議・検討・交渉には参加していないとのことです。

また、対象者監査役全員（社外監査役2名を含み、いずれも本件について利害関係を有しません。）は、上記取締役会に出席して審議に参加し、いずれも取締役会が本公開買付けに関して上記意見を表明することに異議がない旨の意見を述べているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けに基準株式数以上の対象者普通株式の応募がなされなかった場合でも、本公開買付けに基準株式数以上の対象者普通株式の応募がなされた場合と同様に、現在の経営体制を大きく変更しない形で対象者の企業価値向上につとめる予定ですが、下記「(6) 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）」に記載の完全子会社化手続が実施されないこととなるため、少なくとも当面は対象者普通株式の上場が維持されることとなります。

なお、下記「(5) 公開買付者と対象者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」に記載のとおり、公開買付者は、対象者の代表取締役である加藤氏に本公開買付け後も対象者の代表取締役としての職務を遂行して頂くことを要請しております。また、公開買付者は、本公開買付け後、対象者の役職員を対象とするインセンティブ・プランを導入することについての検討を行うことを予定しております。また、対象者は、平成23年10月7日付で、その連結子会社であるアトラス・パートナーズ株式会社（以下

「APJ」といいます。)との間で「合併に関する基本合意書」を締結しており、その旨公表されています。同基本合意書においては、合併の時期は平成24年3月乃至6月と予定されております。

(3) 公開買付者における買付価格の検討

公開買付者は、本買付価格を決定するに際し、平成23年10月6日までのマザーズ市場における対象者普通株式の過去1ヶ月、過去3ヶ月及び過去6ヶ月の市場株価終値の推移、対象者が公表している財務情報、公開買付者において算出した対象者の将来のキャッシュ・フローの見込みの結果を基礎とし、さらには過去1年間の公開買付けの事例におけるプレミアム水準、対象者普通株式の過去1年間の価格別取引出来高等を総合的に勘案した上、対象者(利益相反のおそれがない唯一の対象者取締役である嵯峨氏)並びに対象者の取締役会が設置した本第三者委員会との間でそれぞれ複数回実施された協議・交渉の結果に基づき、本買付価格のうち、対象者普通株式1株につき35,000円、第9回新株予約権1個につき1円及び第10回新株予約権1個につき1円とすることを決定しました。なお、公開買付者は、本買付価格の決定に際し、第三者機関の算定書は取得していません。

対象者普通株式に係る本買付価格は、本公開買付けを公表した平成23年10月7日(以下「本件公表日」といいます。)の前営業日である平成23年10月6日のマザーズ市場における対象者普通株式の終値17,700円に対して97.7%(小数点以下第二位を四捨五入)のプレミアムを、平成23年10月6日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値18,983円(小数点以下を四捨五入)に対して84.4%(小数点以下第二位を四捨五入)のプレミアムを、過去3ヶ月間の終値の単純平均値20,837円(小数点以下を四捨五入)に対して68.0%(小数点以下第二位を四捨五入)のプレミアムを、過去6ヶ月間の終値の単純平均値22,494円(小数点以下を四捨五入)に対して55.6%(小数点以下第二位を四捨五入)のプレミアムをそれぞれ加えた金額になります。

本公開買付けの対象には本新株予約権も含まれますが、本新株予約権は、全て対象者又は本新株予約権発行時点の対象者子会社の役員又は従業員に対するストックオプションとして発行されたものであり、本新株予約権の行使の条件として、権利行使時において、対象者及び対象者と資本関係のある会社の取締役、監査役、従業員であることが要求されていること、及び本新株予約権を譲渡するには対象者取締役会の承認を要することから、公開買付者が本公開買付けにより本新株予約権を買い付けたとしても、これを行使できないと解されること、並びに、第9回新株予約権については、平成23年10月7日現在において行使価額(43,550円)が対象者普通株式1株に係る本買付価格を上回っており、第10回新株予約権については、公開買付期間(下記「(4) 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「⑤買付価格の適正性及び公開買付けの公正性を担保するための客観的状況の確保」で定義されます。)の末日までに権利行使期間(平成24年12月1日から平成27年11月30日まで)が到来していないことから、公開買付者は、本新株予約権の買付価格は1個につき1円とすることを決定しております。

(4) 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

公開買付者及び対象者は、本公開買付けが、最終的には、対象者の完全子会社化手続の一環として行われるため、公開買付者の出資者が、対象者の発行済株式の61.13%に相当する数の株式を有する本ファンドと、サブアドバイザーを同じくしていることに鑑み、本公開買付けにおいて構造的な利益相反が存しうることから本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、主として以下のような本公開買付けを含む本取引の公正性を担保する措置を実施しました。なお、以下の記述中の対象者において実施した措置等については、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

対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、公開買付者から提示された本買付価格を検討し、本公開買付けに対する意見を決定するにあたり、意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者及び対象者から独立性を有する第三者算定機関であるプルータスに対象者普通株式の株式価値の算定を依頼し、

平成 23 年 10 月 4 日付で対象者算定書を取得したとのことです。

ブルータスは、対象者普通株式の価値算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、利益相反のおそれがない唯一の対象者取締役である嵯峨氏から事業の現状及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、対象者の株式価値を算定したとのことです。なお、対象者はブルータスから、本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。

ブルータスは、複数の株式価値評価手法の中から対象者普通株式の株式価値算定にあたり採用すべき評価手法を検討のうえ、対象者が継続企業（ゴーイング・コンサーン）であるとの前提のもと、対象者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、市場株価法、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。）及び類似会社比較法の各手法を用いて、対象者普通株式の株式価値を算定したとのことです。ブルータスが上記各手法を採用した理由及び当該各手法に基づき算定した対象者普通株式の1株当たりの株式価値はそれぞれ以下のとおりとのことです。なお、ブルータスは、かかる算定にあたり、対象者が公表した平成 23 年 8 月 22 日付プレスリリース「業績予想の修正に関するお知らせ」記載の対象者の平成 23 年 8 月期の通期の業績予想の修正を勘案したとのことです。

なお、平成 23 年 8 月期の通期業績予想修正は、対象者単体での平成 23 年 8 月期末AUM残高目標 1,900 億円を下回る見込みとなったことに起因しており、その理由は以下のとおりとのことです。

1. 不動産の買い手と売り手との間の価格ギャップが依然として十分に解消しておらず、不動産取引量が増加していない。
2. AMリプレイス及びデット・リストラクチャリング案件の受託については、難易度が高く労力がかかり、かつ金額がそれほど大きくない案件が多い傾向にある。

評価手法	1株当たり株式価値レンジ
市場株価法	: 18,610円から22,554円
DCF法	: 27,389円から41,446円
類似会社比較法	: 25,547円から42,284円

市場株価法は、対象者普通株式の株式市場における株価を基に株式価値を算定する手法であり、上場企業の株式価値算定における客観的な評価手法であると考え、採用しているとのことです。市場株価法では、最近における対象者普通株式の市場取引の状況等を勘案のうえ、評価基準日を平成 23 年 10 月 4 日として、対象者普通株式のマザーズ市場における基準日終値 18,610 円、基準日以前の直近 1 ヶ月間の終値平均値 19,087 円、直近 3 ヶ月間の終値平均値 20,980 円、直近 6 ヶ月間の終値平均値 22,554 円のほか、平成 23 年 8 月 22 日の「業績予想の修正に関するお知らせ」発表の翌営業日以降基準日までの株価終値単純平均値（19,268 円）に基づき、対象者普通株式 1 株当たりの株式価値を 18,610 円～22,554 円と分析したとのことです。

DCF法は、企業の将来キャッシュ・フロー（収益力）に基づく評価手法であるため、継続企業の価値の算定を行ううえで適した手法であると考え、採用したとのことです。DCF法では、対象者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等を前提として、対象者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り引くことによって企業価値や株式価値を分析し、対象者普通株式の 1 株当たりの株式価値を 27,389 円～41,446 円と分析しているとのことです。なお、DCF法に基づく株式価値算定の基礎とされた事業計画等においては、大幅な増益が見込まれているとのことです。これは、AUMの拡大等により大幅な増収を見込んでいるためとのことです。ただし、DCF法に基づく株式価値算定に際しては、平成 23 年 10 月 7 日開示の中期経営計画ローリングにおける事業計画を基礎としつつ、不動産市場動向や受託資産の運用状況によって変動し、収益実現の不確実性が高いインセンティブ・フィー等の成功報酬部分は含めずに株式価値算定を行っているとのことです。

類似会社比較法は、対象者と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の市場株価や収益性等を示す財務諸表との比較を通じて、企業の価値の算定を行う手法となります。対象者には比較可能な類似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ため、類似会社比較法を採用し、対象者普通株式の 1 株当たりの株式価値を 25,547 円～42,284 円と分析したとのことです。

修正簿価純資産法に関しては、必ずしも継続企業を前提とした将来の収益力を適切に反映した価値を表す手

法ではないため、評価手法としては採用していないとのことです。

なお、プルータスは株式価値算定に際して、対象者から提供を受けた情報及び一般的に公開されている情報等を原則そのまま採用し、採用したそれらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性について検証を行っていないとのことです。加えて対象者の財務予測に関する情報については、対象者の経営陣により現時点で可能な最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提とするとのことです。

また、プルータスは、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本取引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。

なお、対象者普通株式に係る本買付価格は、対象者が平成 23 年 8 月 22 日に「業績予想の修正に関するお知らせ」を公表してから、本日の前営業日である平成 23 年 10 月 6 日までの終値の単純平均値 19,216 円（小数点以下を四捨五入）に対して 82.1%（小数点以下第二位を四捨五入）のプレミアムを加えた金額であるとのことです。

②対象者における本第三者委員会による検討

対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、平成 23 年 9 月 5 日、本取引の提案についての審議に慎重を期し、審議の公正性・客観性を担保するため、本取引の提案についての検討のための対象者取締役会の諮問機関として本第三者委員会を設置し、本第三者委員会に対し、①本公開買付けに対して対象者取締役会が賛同意見を表明することに関する少数株主にとっての不利益の有無（本公開買付けの買付条件（本買付価格を含みます。）及び構造的な利益相反を回避するための措置の妥当性を含みます。）、並びに②本取引の一環として完全子会社化手続が行われる場合に、当該手続における少数株主にとっての不利益の有無（①及び②の諮問事項を併せて、以下「本件諮問事項」といいます。）について、対象者取締役会に対する答申を行うことを委嘱する旨の決議を行ったとのことです。

対象者の取締役会は、本第三者委員会の委員長として、対象者及びユニゾン・キャピタル・グループから独立性を有する外部有識者である権田修一氏（弁護士、鳥飼総合法律事務所）を選任したとのことです。権田修一氏は本第三者委員会の委員として、自らのほかに、対象者及びユニゾン・キャピタル・グループから独立性を有する対象者社外監査役である鈴木俊介氏（常勤、独立役員）及び野本彰氏（非常勤、独立役員、弁護士、東京丸の内法律事務所）、対象者及びユニゾン・キャピタル・グループから独立性を有する外部有識者である李俊範氏（公認会計士、李俊範公認会計士事務所）の 3 名を選定したとのことです。なお、対象者は当初からこの 4 名を本第三者委員会の委員として選任しており、本第三者委員会の委員を変更した事実はないとのことです。

対象者プレスリリースによれば、本第三者委員会は、平成 23 年 9 月 7 日より同年 10 月 5 日まで合計 5 回開催され、本件諮問事項についての協議及び検討を行ったとのことです。具体的には、対象者及びユニゾン・キャピタル・グループから本公開買付けの諸条件及び下記「(6) 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）」に記載の本公開買付け後に予定される完全子会社化手続の内容、その他本取引の背景等に関する説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行うとともに、対象者及びユニゾン・キャピタル・グループと本公開買付けの諸条件及び本公開買付け後に予定される完全子会社化手続の内容等につき協議・検討を行ったとのことです。

加えて、プルータスが作成した対象者算定書を検討し、プルータスから、当該対象者算定書に基づき、対象者普通株式の価値評価に関する説明を受けるとともに、森・濱田松本法律事務所から、本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性担保のための留意点等について、法的助言を受けたとのことです。

対象者プレスリリースによれば、本第三者委員会は、このような経緯のもとで、本件諮問事項について対象者の企業価値向上の観点から慎重に協議及び検討した結果、平成 23 年 10 月 5 日に、対象者の取締役会に対し、本公開買付けに対して対象者取締役会が賛同の意見を表明すること、及び本公開買付けの成立後に、公開買付者が対象者の完全親会社となることを目的として、対象者が、全部取得条項付種類株式を用いる方法により対象者の発行済株式の全部を取得することは、いずれも、対象者の少数株主にとって不利益なものでないと認められることを委員全員の一致で決議し、同内容の答申書を提出したとのことです。

③対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程等における公正性、適正性、透明性及び合理性を確保するため、森・濱田松本法律事務所をリーガル・アドバイザーとして選任し、同事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他留意点について、法的助言を受けているとのこと。

④対象者における利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認

対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言及びルータスから取得した対象者算定書の内容を踏まえつつ、本第三者委員会からの答申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に関する諸条件について企業価値向上の観点から慎重に協議及び検討を行ったとのこと。その結果、本取引の一環として行われる本公開買付けは対象者の企業価値向上に資するものであると判断し、平成23年10月7日開催の対象者の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明することを決議したとのこと。また、本公開買付けは対象者の株主に対して、対象者普通株式売却の合理的な機会を提供するものであり、本公開買付けにおける対象者普通株式に係る買付価格及びその他の諸条件は対象者の株主にとって妥当であると判断し、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を決議したとのこと。一方、本新株予約権につきましては、本新株予約権がいずれもストックオプションとして発行されたものであること、本新株予約権に係る買付価格が1円とされたことなどを考慮し、本公開買付けへ応募するか否かを本新株予約権の保有者の判断に委ねることを決議したとのこと。

かかる本公開買付けに関する意見については、対象者取締役のうち、加藤氏が公開買付者と本応募契約を締結し、また公開買付者と本公開買付けへの応募について合意をしている本ファンドと株主間契約を締結していること、松田氏が公開買付者の代表取締役並びに公開買付者の出資者及び公開買付者と本公開買付けに関する応募について合意をしている本ファンドのサブアドバイザーであるユニゾンの取締役を兼務していること、山本氏がユニゾンの取締役を兼務していること、及び大谷氏がユニゾンの従業員を兼務していることに鑑みて、本第三者委員会及び森・濱田松本法律事務所のアドバイスを受け、二段階の決議を行うこととし、構造的な利益相反状況を回避するため、まず嵯峨氏1名で審議のうえ、本公開買付けに賛同の意見を表明する旨を承認する決議を行った後、更に、会社法第369条に定める取締役会の定足数を考慮し、加藤氏及び大谷氏を加えた3名の取締役にて改めて審議し、その全員一致で上記意見を表明する旨を承認する決議を行っているとのこと。他方、松田氏及び山本氏は、構造的な利益相反状況を回避するため、いずれも本公開買付けへの意見表明に関する議案の審議及び決議に一切参加していないとのこと。なお、対象者取締役会と公開買付者又は本第三者委員会との間の本取引に係る協議・検討・交渉は、構造的な利益相反のおそれがない取締役である嵯峨氏がこれを行い、加藤氏、松田氏、山本氏及び大谷氏は、いずれも対象者の取締役の立場において公開買付者又は本第三者委員会との協議・検討・交渉には参加していないとのこと。

また、対象者監査役全員（社外監査役2名を含み、いずれも本件について利害関係を有しません。）は、上記取締役会に出席して審議に参加し、いずれも取締役会が本公開買付けに関して上記意見を表明することに異議がない旨の意見を述べているとのこと。

⑤買付価格の適正性及び公開買付けの公正性を担保するための客観的状況の確保

公開買付者は、法令に定められた買付け等の期間の最短期間が20営業日であるところ、本公開買付けの買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）を31営業日としています。公開買付期間を比較的長期間とすることにより、対象者の普通株主及び本新株予約権の保有者に本公開買付けに対する応募につき適正な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等をする機会を確保し、これをもって本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、公開買付者と対象者は、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等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っておらず、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おります。

（5）公開買付者と対象者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

①公開買付者と本ファンドとの応募合意

公開買付者は、平成 23 年 10 月 7 日に本ファンド（本ファンドの所有株式数の合計 96,154 株、株式所有割合 61.13%）との間で、その所有する対象者普通株式の全てを本公開買付けに応募する旨の合意をしております。

②公開買付者と加藤氏との応募契約等

公開買付者は、平成 23 年 10 月 7 日に加藤氏（所有株式数 16,200 株、株式所有割合 10.30%）との間で本応募契約を締結しており、本応募契約において、加藤氏は、その所有する対象者普通株式の全てを本公開買付けに応募する旨の合意をしております。また、本応募契約において、加藤氏は、同氏が本応募契約締結日以降に開催される対象者の株主総会において議決権を有する場合、当該株主総会において、(i)公開買付者の意向に従い当該議決権を行使するか、又は(ii)公開買付者又は公開買付者の指定する者に対し、当該議決権に係る委任状その他一切の必要書類を交付するかの、いずれかの対応を行うこと（本公開買付けが撤回された場合又は不成立となった場合を除きます。）を合意しております。

なお、加藤氏は、公開買付者に本応募契約に規定される表明及び保証する事項（(i)公開買付者の存続及び権限並びに法的倒産手続開始の不存在、(ii)公開買付者による本応募契約の締結及び履行に必要な権限及び権能並びに法令等により必要な手続の履践、(iii)本応募契約の法的拘束力及び強制執行可能性、(iv)本応募契約の締結及び履行に必要な許認可等の取得、(v)本応募契約の締結及び履行の法令等との抵触の不存在、並びに(vi)公開買付者の反社会的勢力との関係の不存在）に重大な違反が存在する場合又は公開買付者に本応募契約に規定される重大な義務（(i)秘密保持義務及び(ii)契約上の地位の譲渡の禁止）につき違反が存在する場合には、本応募契約を解除することができます。

公開買付者は、加藤氏に本応募契約に規定される表明及び保証する事項（(i)加藤氏による本応募契約の締結及び履行に必要な権限能力及び行為能力並びに法的倒産手続開始の不存在、(ii)本応募契約の法的拘束力及び強制執行可能性、(iii)本応募契約の締結及び履行に必要な許認可等の取得、(iv)本応募契約の締結及び履行の法令等との抵触の不存在、(v)加藤氏の反社会的勢力との関係の不存在、並びに(vi)対象者普通株式の所有及び負担等の不存在）につき重大な違反が存在する場合又は加藤氏に本応募契約に規定される重大な義務（(i)所有する対象者普通株式全ての本公開買付けへの応募義務、(ii)本取引の円滑な実現のための協力義務、(iii)本応募契約締結日以降に開催される対象者の株主総会における公開買付者の意向に従った議決権行使義務等、(iv)対象者をして、本公開買付けの開始に先立って、対象者に係る業務等に関する重要事実を公表させる努力義務、(v)秘密保持義務、及び(vi)契約上の地位の譲渡の禁止）につき違反が存在する場合には、本応募契約を解除することができます。

加藤氏又は公開買付者のいずれかによって本応募契約が解除された場合であっても、加藤氏がその任意の裁量により本公開買付けに応募することは禁止又は制限されておられません。

なお、公開買付者は、対象者の代表取締役である加藤氏に本公開買付け後も対象者の代表取締役としての職務を遂行して頂くことを要請しております。また、公開買付者は、本公開買付け後、対象者の役職員を対象とするインセンティブ・プランを導入することについての検討を行うことを予定しております。

(6) 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、本公開買付けにより対象者普通株式の全てを取得できなかった場合であって、かつ、本公開買付けに基準株式数以上の対象者普通株式の応募がなされた場合には、本公開買付け成立後に、以下の方法により、公開買付者が対象者普通株式の全てを取得することを目的として、完全子会社化手続を実施することを予定しております。これに対して、本公開買付けに基準株式数以上の対象者普通株式の応募がなされなかった場合には、公開買付者は、対象者に対して当面完全子会社化手続を要請する予定はありません。

すなわち、本公開買付けの成立後、公開買付者は、①対象者において下記③の対象者普通株式の全部取得と引き換えに交付する普通株式とは別の種類の株式を発行できる旨の定款変更を行うこと、②全ての対象者普通株式に全部取得条項（会社法第 108 条第 1 項第 7 号に規定する事項についての定めをいいます。以下同じ。）を付す旨の定款変更を行うこと、及び③全部取得条項が付された対象者普通株式の全部の取得と引き換えに別

個の種類の対象者の株式を交付すること（なお、交付する別個の種類の対象者の株式について、上場申請は行わない予定です。）のそれぞれを付議議案に含む対象者の臨時株主総会を本公開買付けの決済日後3ヶ月以内（平成24年2月頃まで）を目処に開催することを、対象者に対して要請する予定です。また、上記②に係る定款変更の効力を生じさせるには、会社法第111条第2項第1号に基づき、上記臨時株主総会の決議に加えて、株式の内容として全部取得条項が付される対象者普通株式を所有する株主を構成員とする種類株主総会の決議が必要となるため、公開買付者は、対象者に対し、上記②の定款一部変更を付議議案に含む対象者普通株式の株主による種類株主総会の開催を要請する予定です。上記の各議案が上程された場合、公開買付者は、上記臨時株主総会及び種類株主総会においてこれらの各議案に賛成する予定です。

上記の各手続が実行された場合には、対象者の発行する全ての普通株式は全部取得条項が付された上で、その全てが対象者に取得されることとなり、対象者の株主には当該取得の対価として別個の種類の対象者の株式が交付されることとなりますが、対象者の株主のうち交付されるべき当該別個の種類の対象者の株式の数が1株に満たない端数となる株主に対しては、会社法第234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（合計した数に端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。）に相当する当該別個の種類の対象者の株式を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となります。なお、当該端数の合計数に相当する当該別個の種類の対象者の株式の売却価格については、当該売却の結果、各株主に交付されることになる金銭の額が、本公開買付けにおける対象者普通株式に係る買付価格に当該各株主が所有していた対象者普通株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定です。また、全部取得条項が付された対象者普通株式の取得の対価として交付する対象者の株式の種類及び数は、本日現在未定ですが、公開買付者が対象者の発行済株式の全てを所有することとなるよう、公開買付け以外の本公開買付けに応募されなかった対象者の株主に交付しなければならない対象者の株式の数が1に満たない端数となるよう決定することを対象者に要請する予定です。

上記各手続に関連する一般株主の権利保護を目的としたと考えられる会社法上の規定としては、(a)上記②の対象者普通株式に全部取得条項を付す旨の定款変更を行うに際しては、会社法第116条及び第117条その他の関係法令の定めに従って、株主はその有する株式の買取請求を行うことができる旨が定められており、また、(b)上記③の全部取得条項が付された対象者普通株式の全部取得が株主総会において決議された場合には、会社法第172条その他の関係法令の定めに従って、株主は、裁判所に対し、当該株式の取得の価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められております。これらの(a)又は(b)の方法による1株当たりの買取価格及び取得価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。なお、本公開買付けは、上記臨時株主総会及び種類株主総会における対象者の株主の賛同を勧誘するものではありません。

また、上記方法については、本公開買付け後の公開買付者の株券等所有割合、一般株主の対象者普通株式の所有状況又は関係法令についての当局の解釈等の状況によっては、それと同等の効果を有する他の方法を実施し、また実施に時間を要する可能性があります。ただし、その場合でも、公開買付者が対象者の発行済株式の全て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株主に対しては、最終的に金銭を交付する方法の採用を予定しており、この場合に、当該対象者の株主に交付される金銭の額についても、本公開買付けにおける対象者普通株式に係る買付価格に当該各株主が所有していた対象者普通株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定です。以上の場合における具体的な手続及び実施時期等については、対象者と協議の上、決定次第、速やかに公表する予定です。なお、対象者は、平成23年10月7日付で、その連結子会社であるAPJとの間で「合併に関する基本合意書」を締結しており、その旨公表されています。同基本合意書においては合併の時期は平成24年3月乃至6月と予定されています。

(7) 上場廃止となる見込みがある旨及び上場廃止を目的とする理由

対象者普通株式は、本日現在、マザーズ市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付けを行う株券等の数に上限を設定していないことから、本公開買付けの結果次第では、対象者普通株式は、マザーズ市場の上場廃止基準に該当し、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において当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、上記「(6) 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、本公開買付けに基準株式数以上の対象者普通株式の応募がなされた場合には、適用法令に従い、公開買付者が対象者の

発行済株式の全てを所有することを予定しておりますので、その場合にも対象者普通株式は上場廃止となります。なお、上場廃止後は、対象者普通株式を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。一方、本公開買付けに基準株式数以上の対象者普通株式の応募がなされなかった場合には、完全子会社化手続は行わず、その場合には、少なくとも当面は対象者普通株式の上場は維持される予定です。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

① 名 称	株式会社エムケーキャピタルマネージメント	
② 所 在 地	東京都港区北青山三丁目5番12号	
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役兼社長執行役員 加藤 一郎太	
④ 事 業 内 容	アセット・マネージメント事業、アセット・インキュベーション事業、その他	
⑤ 資 本 金	3,402,288 千円 (平成23年5月31日現在)	
⑥ 設 立 年 月 日	平成13年9月10日	
⑦ 大株主及び持株比率 (平成23年5月31日現在)	ユニゾンキャピタルツーエルピー	19.31%
	ユニゾンキャピタルワンエルピー	15.20%
	ユニゾンキャピタルパートナーズスリーエー	14.69%
	ユニゾンキャピタルパートナーズスリービー	11.93%
	加藤 一郎太	10.30%
	ゴールドマン・サックス・インターナショナル	2.90%
	株式会社ビケンテクノ	1.11%
	ドイチェ バンク アーゲー ロンドンピービー ノントリ	1.03%
	ティークライアンツ 613	
	鈴木 章久	0.99%
	エーエージェシーエス エヌブイトリーテイ アカウント タク	0.98%
	サブル	
⑧ 公開買付者と対象者の関係		
資 本 関 係	対象者と公開買付者とは資本関係はありませんが、平成23年8月31日現在、ユニゾン・キャピタル・グループに属する投資ファンドが対象者の株式を保有しており、発行済株式総数に対する割合は、以下の通りです。	
	Unison Capital I, L.P. (ユニゾン・キャピタル3号投資事業組合と主要出資者が同一)	15.20%
	Unison Capital II, L.P. (Unison Capital III (F), L.P. と主要出資者が同一)	19.31%
	Unison Capital Partners III (A) (Unison Capital III (A), L.P. の主要出資者)	14.69%
	Unison Capital Partners III (B) (Unison Capital III (B), L.P. の主要出資者)	11.93%
人 的 関 係	公開買付者の代表取締役であり、かつ公開買付者の出資者のサブアドバイザーであるユニゾンの取締役 (パートナー) である松田清人氏は、対象者社外取締役であります。	
取 引 関 係	該当事項はありません。	
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	該当事項はありません。	

(2) 日程等

① 日程

公開買付開始公告日	平成23年10月11日(火曜日)
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 http://info.edinet-fsa.go.jp/)
公開買付届出書提出日	平成23年10月11日(火曜日)

② 届出当初の買付け等の期間

平成23年10月11日(火曜日)から平成23年11月24日(木曜日)まで(31営業日)

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

(3) 買付け等の価格

普通株式1株につき、35,000円

平成20年11月26日開催の対象者定時株主総会の特別決議に基づき発行された新株予約権(以下「第9回新株予約権」といいます。) 1個につき金1円

平成22年11月25日開催の対象者定時株主総会の特別決議に基づき発行された新株予約権(以下「第10回新株予約権」といいます。) 1個につき金1円

(4) 買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

(i) 普通株式

公開買付者は、本買付価格を決定するに際し、平成23年10月6日までのマザーズ市場における対象者普通株式の過去1ヶ月、過去3ヶ月及び過去6ヶ月の市場株価終値の推移、対象者が公表している財務情報、公開買付者において算出した対象者の将来のキャッシュ・フローの見込みの結果を基礎とし、さらには過去1年間の公開買付けの事例におけるプレミアム水準、対象者普通株式の過去1年間の価格別取引出来高等を総合的に勘案した上、対象者(利益相反のおそれがない唯一の対象者取締役である嵯峨氏)並びに対象者の取締役会が設置した本第三者委員会との間でそれぞれ複数回実施された協議・交渉の結果に基づき、本買付価格のうち、対象者普通株式1株につき35,000円、第9回新株予約権1個につき1円及び第10回新株予約権1個につき1円とすることを決定しました。なお、公開買付者は、本買付価格の決定に際し、第三者機関の算定書は取得していません。

対象者普通株式に係る本買付価格は、本件公表日の前営業日である平成23年10月6日のマザーズ市場における対象者普通株式の終値17,700円に対して97.7%(小数点以下第二位を四捨五入)のプレミアムを、平成23年10月6日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値18,983円(小数点以下を四捨五入)に対して84.4%(小数点以下第二位を四捨五入)のプレミアムを、過去3ヶ月間の終値の単純平均値20,837円(小数点以下を四捨五入)に対して68.0%(小数点以下第二位を四捨五入)のプレミアムを、過去6ヶ月間の終値の単純平均値22,494円(小数点以下を四捨五入)に対して55.6%(小数点以下第二位を四捨五入)のプレミアムをそれぞれ加えた金額になります。

(ii) 新株予約権

本新株予約権は、全て対象者又は本新株予約権発行時点の対象者子会社の役員又は従業員に対するストックオプションとして発行されたものであり、本新株予約権の行使の条件として、権利行使時において、対象者及び対象者と資本関係のある会社の取締役、監査役、従業員であることが要求されていること、及び本新株予約権を譲渡するには対象者取締役会の承認を要するとされていることから、公開買付者が本公開買付けにより本新株予約権を買い付けたとしても、これを行使できないと解されること、並びに、第9回新株予約権については、平成23年10月7日現在において行使価額(43,550円)が対象者普通株式1株に係る本買付価格を上回っており、第10回新株予約権については、公開買付期間の末日までに権利行使期間(平成24年12月1日から平成27年11月30日まで)が到来していないことから、公開買付者は、本新株予約権の買付価格は1個につき1円とすることを決定しております。

② 算定の経緯

(本公開買付けを実施するに至った意思決定の過程)

ユニゾン・キャピタル・グループに属する本ファンドは、平成 22 年 2 月 26 日に対象者と資本業務提携契約を締結し、対象者の第三者割当増資を引き受け、対象者への資本参加（本ファンドの所有株式数の合計 96,154 株、株式所有割合 61.13%）を果たしています。ユニゾン・キャピタル・グループは、対象者の代表取締役である加藤氏との間で、対象者を今後中長期的に成長させていくという観点から、対象者の事業戦略や資本政策等についての協議・検討を行ってきました。その協議・検討の結果等を踏まえて、対象者グループが国内外の投資資金を受託できる不動産キャピタル・マネージメント会社として長期的な競争力を強化し、持続的な成長を果たすためには、より機動的かつ柔軟な意思決定を可能とするグループ経営体制への転換及びさらなる経営組織の強化が必要と判断するに至っております。そこで、これを実現すべく、ユニゾン・キャピタル・グループは、本公開買付けを通じて公開買付者が買付予定数の下限以上の対象者普通株式を所有し、その上で、重要課題に対してより機動的かつ柔軟に対処していくことが最善であると判断して、本公開買付けを実施することといたしました。さらに、対象者の企業価値向上のためには、対象者の AUM 拡大に向けたより積極的な事業拡張や営業活動の展開などが必要であると判断するに至っており、また、公開買付者としては AUM 拡大に向けたセიმボート資金を提供する意向があるところではありますが、AUM 拡大に向けた施策を実現するためには相応の時間とコストが必要となり、また、当該施策は必ずしも当初の予定通りに収益に寄与するとは限らず、一定のリスクを伴うものであり、短期的に収益の変動性が高まり、業績に悪影響を与える懸念もあります。このような影響が一般株主に及ぶことを回避し、公開買付者において当該リスクを引き受けるべく、最終的に対象者の完全子会社化を目的とした本公開買付けを実施することといたしました。上記のような懸念や一般株主への悪影響の可能性を斟酌し、また、一般株主の意思を尊重した上で完全子会社化手続を進めるのが最良であろうと判断し、基準株式数を設けた本取引を実施することといたしました。

以上の事情等を踏まえ、ユニゾン・キャピタル・グループは、平成 23 年 9 月 5 日、対象者取締役会に対して本取引についての提案を行い、その後、対象者が本第三者委員会及び対象者（利益相反のおそれがない唯一の対象者取締役である嵯峨氏）との間で、本取引の実施の是非及び条件等について協議・交渉を重ねました（詳細は、下記「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「(ii) 対象者における本第三者委員会による検討」及び「(iv) 対象者における利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認」をご参照ください）。そして本第三者委員会及び対象者（利益相反のおそれがない唯一の対象者取締役である嵯峨氏）からの質問や条件の一部変更の要求などを受けて、公開買付者は本取引についての提案内容を一部変更した上で、平成 23 年 10 月 5 日、対象者に本取引についての最終提案をいたしました。

公開買付者は、本買付価格を決定するに際し、平成 23 年 10 月 6 日までのマザーズ市場における対象者普通株式の過去 1 ヶ月、過去 3 ヶ月及び過去 6 ヶ月の市場株価終値の推移、対象者が公表している財務情報、公開買付者において算出した対象者の将来のキャッシュ・フローの見込みの結果を基礎とし、さらには過去 1 年間の公開買付けの事例におけるプレミアム水準、対象者普通株式の過去 1 年間の価格別取引出来高等を総合的に勘案した上、対象者（利益相反のおそれがない唯一の対象者取締役である嵯峨氏）並びに対象者の取締役会が設置した本第三者委員会との間でそれぞれ複数回実施された協議・交渉の結果に基づき、本買付価格のうち、対象者普通株式 1 株につき 35,000 円、第 9 回新株予約権 1 個につき 1 円及び第 10 回新株予約権 1 個につき 1 円とすることを決定しました。なお、公開買付者は、本買付価格の決定に際し、第三者機関の算定書は取得していません。

(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)

(i) 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

対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、公開買付者から提示された本買付価格を検査し、本公開買付けに対する意見を決定するにあたり、意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者及び対象者から独立性を有する第三者算定機関であるプルータスに対象者普通株式の株式価値の算定を依頼し、平成 23 年 10 月 4 日付で対象者算定書を取得したとのことです。

プルータスは、対象者普通株式の価値算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、利益相反のおそれがない唯一の対象者取締役である嵯峨氏から事業の現状及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、対象者の株式価値を算定したとのことです。なお、対象者はプルータスから、本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。

プルータスは、複数の株式価値評価手法の中から対象者普通株式の株式価値算定にあたり採用すべき評価方法を検討のうえ、対象者が継続企業（ゴーイング・コンサーン）であるとの前提のもと、対象者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、市場株価法、DCF法及び類似会社比較法の各手法を用いて、対象者普通株式の株式価値を算定したとのことです。プルータスが上記各手法を採用した理由及び当該各手法に基づき算定した対象者普通株式の1株当たりの株式価値はそれぞれ以下のとおりとのことです。なお、プルータスは、かかる算定にあたり、対象者が公表した平成23年8月22日付プレスリリース「業績予想の修正に関するお知らせ」記載の対象者の平成23年8月期の通期の業績予想の修正を勘案したとのことです。なお、平成23年8月期の通期業績予想修正は、対象者単体での平成23年8月期末AUM残高目標1,900億円を下回る見込みとなったことに起因しており、その理由は以下のとおりとのことです。

1. 不動産の買い手と売り手との間の価格ギャップが依然として十分に解消しておらず、不動産取引量が増加していない。
2. AMリプレイス及びデット・リストラクチャリング案件の受託については、難易度が高く労力がかかり、かつ金額がそれほど大きくない案件が多い傾向にある。

評価手法	1株当たり株式価値レンジ
市場株価法	: 18,610円から22,554円
DCF法	: 27,389円から41,446円
類似会社比較法	: 25,547円から42,284円

市場株価法は、対象者普通株式の株式市場における株価を基に株式価値を算定する手法であり、上場企業の株式価値算定における客観的な評価手法であると考え、採用しているとのことです。市場株価法では、最近における対象者普通株式の市場取引の状況等を勘案のうえ、評価基準日を平成23年10月4日として、対象者普通株式のマザーズ市場における基準日終値18,610円、基準日以前の直近1ヶ月間の終値平均値19,087円、直近3ヶ月間の終値平均値20,980円、直近6ヶ月間の終値平均値22,554円のほか、平成23年8月22日の「業績予想の修正に関するお知らせ」発表の翌営業日以降基準日までの株終値単純平均値19,268円に基づき、対象者普通株式1株当たりの株式価値を18,610円～22,554円と分析したとのことです。

DCF法は、企業の将来キャッシュ・フロー（収益力）に基づく評価手法であるため、継続企業の価値の算定を行ううえで適した手法であると考え、採用したとのことです。DCF法では、対象者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等を前提として、対象者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くことにより企業価値や株式価値を分析し、対象者普通株式の1株当たりの株式価値を27,389円～41,446円と分析しているとのことです。なお、DCF法に基づく株式価値算定の基礎とされた事業計画等においては、大幅な増益が見込まれているとのことです。これは、AUMの拡大等により大幅な増収を見込んでいるためとのことです。ただし、DCF法に基づく株式価値算定に際しては、平成23年10月7日開示の中期経営計画ローリングにおける事業計画を基礎としつつ、不動産市場動向や受託資産の運用状況によって変動し、収益実現の不確実性が高いインセンティブ・フィー等の成功報酬部分は含めずに株式価値算定を行っているとのことです。

類似会社比較法は、対象者と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の市場株価や収益性等を示す財務諸表との比較を通じて、企業の価値の算定を行う手法となります。対象者には比較可能な類似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ため、類似会社比較法を採用し、

対象者普通株式の1株当たりの株式価値を25,547円～42,284円と分析したとのことです。

修正簿価純資産法に関しては、必ずしも継続企業を前提とした将来の収益力を適切に反映した価値を表す手法ではないため、評価手法としては採用していないとのことです。

なお、プルータスは株式価値算定に際して、対象者から提供を受けた情報及び一般的に公開されている情報等を原則そのまま採用し、採用したそれらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性について検証を行っていないとのことです。加えて対象者の財務予測に関する情報については、対象者の経営陣により現時点で可能な最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提とするとのことです。

また、プルータスは、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本取引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。

なお、対象者普通株式に係る本買付価格は、対象者が平成23年8月22日に「業績予想の修正に関するお知らせ」を公表してから、本日の前営業日である平成23年10月6日までの終値の単純平均値19,216円（小数点以下を四捨五入）に対して82.1%（小数点以下第二位を四捨五入）のプレミアムを加えた金額であるとのことです。

(ii) 対象者における本第三者委員会による検討

対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、平成23年9月5日、本取引の提案についての審議に慎重を期し、審議の公正性・客観性を担保するため、本取引の提案についての検討のための対象者取締役会の諮問機関として本第三者委員会を設置し、本第三者委員会に対し、①本公開買付けに対して対象者取締役会が賛同意見を表明することに関する少数株主にとっての不利益の有無（本公開買付けの買付条件（本買付価格を含みます。）及び構造的な利益相反を回避するための措置の妥当性を含みます。）、並びに②本取引の一環として完全子会社化手続が行われる場合に、当該手続における少数株主にとっての不利益の有無について、対象者取締役会に対する答申を行うことを委嘱する旨の決議を行ったとのことです。

対象者の取締役会は、本第三者委員会の委員長として、対象者及びユニゾン・キャピタル・グループから独立性を有する外部有識者である権田修一氏（弁護士、鳥飼総合法律事務所）を選任したとのことです。権田修一氏は本第三者委員会の委員として、自らのほかに、対象者及びユニゾン・キャピタル・グループから独立性を有する対象者社外監査役である鈴木俊介氏（常勤、独立役員）及び野本彰氏（非常勤、独立役員、弁護士、東京丸の内法律事務所）、対象者及びユニゾン・キャピタル・グループから独立性を有する外部有識者である李俊範氏（公認会計士、李俊範公認会計士事務所）の3名を選定したとのことです。なお、対象者は当初からこの4名を本第三者委員会の委員として選任しており、本第三者委員会の委員を変更した事実はないとのことです。

対象者プレスリリースによれば、本第三者委員会は、平成23年9月7日より同年10月5日まで合計5回開催され、本件諮問事項についての協議及び検討を行ったとのことです。具体的には、対象者及びユニゾン・キャピタル・グループから本公開買付けの諸条件及び上記「1. 買付け等の目的等」の「(6) 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）」に記載の本公開買付け後に予定される完全子会社化手続の内容、その他本取引の背景等に関する説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行うとともに、対象者及びユニゾン・キャピタル・グループと本公開買付けの諸条件につき協議・検討を行ったとのことです。

加えて、プルータスが作成した対象者算定書を検討し、プルータスから、当該対象者算定書に基づき、対象者普通株式の価値評価に関する説明を受けるとともに、森・濱田松本法律事務所から、本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性担保のための留意点等について、法的助言を受けたとのことです。

対象者プレスリリースによれば、本第三者委員会は、このような経緯のもとで、本件諮問事項について対象者の企業価値向上の観点から慎重に協議及び検討した結果、平成23年10月5日に、対象者の取締役会に対し、本公開買付けに対して対象者取締役会が賛同の意見を表明すること、及び本公開買付けの成立後に、公開買付者が対象者の完全親会社となることを目的として、対象者が、全部取得条項付種類株式を用いる方法により対象者の発行済株式の全部を取得することは、いずれも、対象者の少数株主

にとって不利益なものでないと認められることを委員全員の一致で決議し、同内容の答申書を提出したとのことです。

(iii) 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程等における公正性、適正性、透明性及び合理性を確保するため、森・濱田松本法律事務所をリーガル・アドバイザーとして選任し、同事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他留意点について、法的助言を受けているとのことです。

(iv) 対象者における利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認

対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言及びプルータスから取得した対象者算定書の内容を踏まえつつ、本第三者委員会からの答申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に関する諸条件について企業価値向上の観点から慎重に協議及び検討を行ったとのことです。その結果、本取引の一環として行われる本公開買付けは対象者の企業価値向上に資するものであると判断し、平成23年10月7日開催の対象者の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明することを決議したとのことです。また、本公開買付けは対象者の株主に対して、対象者普通株式売却の合理的な機会を提供するものであり、本公開買付けにおける対象者普通株式に係る買付価格及びその他の諸条件は対象者の株主にとって妥当であると判断し、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を決議したとのことです。一方、本新株予約権につきましては、本新株予約権がいずれもストックオプションとして発行されたものであること、本新株予約権に係る買付価格が1円とされたことなどを考慮し、本公開買付けへ応募するか否かを本新株予約権の保有者の判断に委ねることを決議したとのことです。

かかる本公開買付けに関する意見については、対象者取締役のうち、加藤氏が公開買付者と本応募契約を締結し、また公開買付者と本公開買付けへの応募について合意をしている本ファンドと株主間契約を締結していること、松田氏が公開買付者の代表取締役並びに公開買付者の出資者及び公開買付者と本公開買付けに関する応募について合意をしている本ファンドのサブアドバイザーであるユニゾンの取締役を兼務していること、山本氏がユニゾンの取締役を兼務していること、及び大谷氏がユニゾンの従業員を兼務していることに鑑みて、本第三者委員会及び森・濱田松本法律事務所のアドバイスを受け、二段階の決議を行うこととし、構造的な利益相反状況を回避するため、まず嵯峨氏1名で審議のうえ、本公開買付けに賛同の意見を表明する旨を承認する決議を行った後、更に、会社法第369条に定める取締役会の定足数を考慮し、加藤氏及び大谷氏を加えた3名の取締役にて改めて審議し、その全員一致で上記意見を表明する旨を承認する決議を行っているとのことです。他方、松田氏及び山本氏は、構造的な利益相反状況を回避するため、いずれも本公開買付けへの意見表明に関する議案の審議及び決議に一切参加していないとのことです。なお、対象者取締役会と公開買付者又は本第三者委員会との間の本取引に係る協議・検討・交渉は、構造的な利益相反のおそれがない取締役である嵯峨氏がこれを行い、加藤氏、松田氏、山本氏及び大谷氏は、いずれも対象者の取締役の立場において公開買付者又は本第三者委員会との協議・検討・交渉には参加していないとのことです。

また、対象者監査役全員（社外監査役2名を含み、いずれも本件について利害関係を有しません。）は、上記取締役会に出席して審議に参加し、いずれも取締役会が本公開買付けに関して上記意見を表明することに異議がない旨の意見を述べているとのことです。

(v) 買付価格の適正性及び公開買付けの公正性を担保するための客観的状況の確保

公開買付者は、法令に定められた買付け等の期間の最短期間が20営業日であるところ、公開買付期間を31営業日としています。公開買付期間を比較的長期間とすることにより、対象者の普通株主及び本新株予約権の保有者に本公開買付けに対する応募につき適正な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等をする機会を確保し、これをもって本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、公開買付者と対象者は、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等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っており、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おります。

(5) 買付予定の株券等の数

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
162,939 株	108,626 株	一株

(注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限（108,626株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付けを行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合は、応募株券等の全部の買付けを行います。

(注2) 買付予定の株券等の最大の数は、買付予定数に記載しているとおり、本四半期報告書に記載された平成23年5月31日現在の対象者の発行済株式総数（157,304株）に本新株予約権（5,635個）の目的となる対象者普通株式の数（5,635株）を加えた株式数になります。

(注3) 買付予定数の下限は、本四半期報告書に記載された平成23年5月31日現在の対象者の発行済株式総数（157,304株）に本新株予約権（5,635個）の目的となる対象者普通株式の数（5,635株）を加えた株式数（162,939株）に、3分の2を乗じた株式数（108,626株）です。

(注4) 公開買付期間末日までに本新株予約権のうち第9回新株予約権の一部が行使される可能性があります。当該行使により発行又は移転される対象者普通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、第10回新株予約権1,825個については行使期間が到来していないため、公開買付期間中に行使される可能性はありません。

(6) 買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	0 個	(買付け等前における株券等所有割合 0%)
買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	0 個	(買付け等前における株券等所有割合 0%)
買付予定の株券等に係る議決権の数	162,939 個	(買付け等後における株券等所有割合 100.00%)
対象者の総株主等の議決権の数	157,304 個	

(注1) 「買付予定の株券等に係る議決権の数」は、本公開買付けにおける買付予定の株券等の数に係る議決権の数を記載しております。

(注2) 「対象者の総株主等の議決権の数」は、本四半期報告書に記載された平成23年5月31日現在の総株主の議決権の数（157,304個）です。ただし、対象者の本新株予約権についても本公開買付けの対象としているため、「買付け後における株券等所有割合」の計算においては、本四半期報告書に記載された平成23年5月31日現在の本新株予約権（5,635個）の目的となる対象者普通株式の議決権の最大数（5,635個）を加えて、分母を162,939個として計算しております。

(注3) 「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。

(7) 買付代金 5,703 百万円

(注) 買付代金は、買付予定の株券等の数（162,939株）に普通株式1株当たりの買付価格（35,000円）を乗じた金額を記載しています。

(8) 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
野村證券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目9番1号

② 決済の開始日
平成23年12月1日（木曜日）

③ 決済の方法及び場所

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は常任代理人）の住所宛に郵送します。なお、野村ネット&コールにおいて書面の電子交付等に承諾されている場合には、野村ネット&コールのウェブサイト(<https://nc.nomura.co.jp/>)にて電磁的方法により交付します。

買付けは、金銭にて行います。応募株主等は本公開買付けによる売却代金を、送金等の応募株主等が指示した方法により受け取ることができます（送金手数料がかかる場合があります。）。

④ 株券等の返還方法

下記「(9) 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」及び「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、決済の開始日（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）以後速やかに、返還すべき株券等を返還します。

普通株式については、応募が行われた直前の記録に戻すことにより返還します（普通株式を他の金融商品取引業者等に設定した応募株主等の口座に振替える場合は、その旨指示してください）。本新株予約権については、本新株予約権の応募に際して提出された書類（前記「7 応募及び契約の解除の方法」の「(1) 応募の方法」④に記載した書類）を応募株主等の指示により応募株主等への交付又は応募株主等への住所への郵送により返還します。

(9) 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

本公開買付けにおいては、応募株券等の総数が買付予定数の下限（108,626 株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付けを行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限（108,626 株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付けを行います。

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 号イないしリ及びヲないしソ、第 3 号イないしチ、並びに同条第 2 項第 3 号ないし第 6 号に定める事情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。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。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、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、公開買付期間中に対象者が令第 13 条第 1 項に定める行為を行った場合には、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。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、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、公開買付期間中においては、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、公開買付期間末日の 15 時 30 分までに公開買付代理人の応募の受付を行った本店又は全国各支店に公開買付応募申込の受付票を添付のうえ、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。）を交付又は送付してください。ただし、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の 15 時 30 分までに到達することを条件とします。野村ネット&コールにおいて応募された契約の解除は、野村ネット&コールのウェブサイト(<https://nc.nomura.co.jp/>)

上の操作又は解除書面の送付により行ってください。野村ネット&コールのウェブサイト上の操作による場合は当該ウェブサイトに記載される方法に従い、公開買付期間末日の15時30分までに解除手続きを行ってください。解除書面の送付による場合は、予め解除書面を野村ネット&コール カスタマーサポートに請求したうえで、野村ネット&コール宛に送付してください（本公開買付けに応募した際に公開買付代理人より受付票が交付されていた場合は、当該受付票を解除書面に添付してください）。野村ネット&コールにおいても、解除書面が公開買付期間末日の15時30分までに到着することを条件とします。なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除があった場合においても、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。

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、その変更の内容等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。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、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。ただし、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方法により訂正します。

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。

⑧ その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）を使用して行われるものではなく、更に米国内の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。また、公開買付届出書又は関連する買付書類は米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けしません。

本公開買付けの応募に際し、応募株主等（外国人株主等の場合は常任代理人）は公開買付代理人に対し、以下の旨の表明及び保証を行うことを求められることがあります。応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても、米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報（その写しを含みます。）も、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付け若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと（当該他の者が買付けに関するすべての指示を

米国外から与えている場合を除きます。)

(10) 公開買付開始公告日
平成 23 年 10 月 11 日

(11) 公開買付代理人
野村證券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目 9 番 1 号

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

本公開買付け後の方針等については、「1. 買付け等の目的」の「(7) 上場廃止となる見込みがある旨及び上場廃止を目的とする理由」をご参照ください。

4. その他

(1) 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本公開買付けに対する意見表明に係る対象者の取締役会決議

対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、対象者を取り巻く事業環境及び対象者が直面する経営課題等を踏まえると、引き続きユニゾン・キャピタル・グループの支援を受け、同グループの有する国内外の広範囲なネットワークやこれまでのノウハウを活かした経営体制の強化やAUM拡大等の経営施策を迅速に実施していくことが、対象者の中長期的かつ持続的な企業価値の向上の達成につながるものであり、かかる施策の実施のためには、本公開買付けにより、公開買付者が買付予定数の下限以上の対象者普通株式を取得することで、対象者においてより機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制が構築されること、ひいては機動的かつ柔軟な資金調達等が可能となることが有益であり、さらには本公開買付けの結果、基準株式数以上の対象者普通株式の応募がなされ、公開買付者により対象者の完全子会社化が行われれば、資金調達等の重要課題に対してさらに機動的かつ柔軟な対処が可能となるため、対象者の企業価値をより一層向上させることができることから、本取引の一環として行われる本公開買付けは対象者の企業価値向上に資するものであると判断し、平成 23 年 10 月 7 日開催の対象者の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明することを決議したとのことです。また、本公開買付けは、対象者の株主に対して直近の一定期間の平均株価に対して一定のプレミアムが付与された価格により対象者普通株式売却の合理的な機会を提供するものであり、本公開買付けにおける対象者普通株式に係る買付価格及びその他の諸条件は対象者の株主にとって妥当であると判断し、同取締役会において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を決議したとのことです。本新株予約権につきましては、本新株予約権がいずれもストックオプションとして発行されたものであること、本新株予約権に係る買付価格が 1 円とされたことなどを考慮し、本公開買付けに応募するか否かについては本新株予約権の保有者の判断に委ねることを決議したとのことです（決議方法の詳細は、下記「⑤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「(iv) 対象者における利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認」をご参照ください。)

②公開買付者と加藤氏との応募契約等

公開買付者は、平成23年10月7日に加藤氏（所有株式数16,200株、株式所有割合10.30%）との間で本応募契約を締結しており、本応募契約において、加藤氏は、その所有する対象者普通株式の全てを本公開買付けに応募する旨の合意をしております。また、本応募契約において、加藤氏は、同氏が本応募契約締結日以降に開催される対象者の株主総会において議決権を有する場合、当該株主総会において、(i) 公開買付者の意向に従い当該議決権を行使するか、又は(ii) 公開買付者又は公開買付者の指定する者に対し、当該議決権に係る委任状その他一切の必要書類を交付するかの、いずれかの対応を行うこと（本公開買付けが撤回された場合又は不成立となった場合を除きます。）を合意しております。

なお、加藤氏は、公開買付者に本応募契約に規定される表明及び保証する事項（(i) 公開買付者の存続及び権限並びに法的倒産手続開始の不存在、(ii) 公開買付者による本応募契約の締結及び履行に必要な

権限及び権能並びに法令等により必要な手続の履践、(iii)本応募契約の法的拘束力及び強制執行可能性、(iv)本応募契約の締結及び履行に必要な許認可等の取得、(v)本応募契約の締結及び履行の法令等との抵触の不存在、並びに(vi)公開買付者の反社会的勢力との関係の不存在)に重大な違反が存在する場合又は公開買付者に本応募契約に規定される重大な義務((i)秘密保持義務及び(ii)契約上の地位の譲渡の禁止)につき違反が存在する場合には、本応募契約を解除することができます。

公開買付者は、加藤氏に本応募契約に規定される表明及び保証する事項((i)加藤氏による本応募契約の締結及び履行に必要な権利能力及び行為能力並びに法的倒産手続開始の不存在、(ii)本応募契約の法的拘束力及び強制執行可能性、(iii)本応募契約の締結及び履行に必要な許認可等の取得、(iv)本応募契約の締結及び履行の法令等との抵触の不存在、(v)加藤氏の反社会的勢力との関係の不存在、並びに(vi)対象者普通株式の所有及び負担等の不存在)につき重大な違反が存在する場合又は加藤氏に本応募契約に規定される重大な義務((i)所有する対象者普通株式全ての本公開買付けへの応募義務、(ii)本取引の円滑な実現のための協力義務、(iii)本応募契約締結日以降に開催される対象者の株主総会における公開買付者の意向に従った議決権行使義務等、(iv)対象者をして、本公開買付けの開始に先立って、対象者に係る業務等に関する重要事実を公表させる努力義務、(v)秘密保持義務及び(vi)契約上の地位の譲渡の禁止)につき違反が存在する場合には、本応募契約を解除することができます。

加藤氏又は公開買付者のいずれかによって本応募契約が解除された場合であっても、加藤氏がその任意の裁量により本公開買付けに応募することは禁止又は制限されておられません。

なお、公開買付者は、対象者の代表取締役である加藤氏に本公開買付け後も対象者の代表取締役としての職務を遂行して頂くことを要請しております。また、公開買付者は、本公開買付け後、対象者の役職員を対象とするインセンティブ・プランを導入することについての検討を行うことを予定しております。

③本公開買付けの目的及び背景並びに本公開買付け成立後の経営方針

ユニゾン・キャピタル・グループに属する本ファンドは、平成22年2月26日に対象者と資本業務提携契約を締結し、対象者の第三者割当増資を引き受け、対象者への資本参加(本ファンドの所有株式数の合計96,154株、株式所有割合61.13%)を果たしています。ユニゾン・キャピタル・グループは、対象者の代表取締役である加藤氏との間で、対象者を今後中長期的に成長させていくという観点から、対象者の事業戦略や資本政策等についての協議・検討を行ってきました。その協議・検討の結果等を踏まえて、対象者グループが国内外の投資資金を受託できる不動産キャピタル・マネジメント会社として長期的な競争力を強化し、持続的な成長を果たすためには、より機動的かつ柔軟な意思決定を可能とするグループ経営体制への転換及びさらなる経営組織の強化が必要と判断するに至っております。そこで、これを実現すべく、ユニゾン・キャピタル・グループは、本公開買付けを通じて公開買付者が買付予定数の下限以上の対象者普通株式を所有し、その上で、重要課題に対してより機動的かつ柔軟に対処していくことが最善であると判断して、本公開買付けを実施することといたしました。さらに、対象者の企業価値向上のためには、対象者のAUM拡大に向けたより積極的な事業拡張や営業活動の展開などが必要であると判断するに至っており、また、公開買付者としてはAUM拡大に向けたセიმボート資金を提供する意向があるところではありますが、AUM拡大に向けた施策を実現するためには相応の時間とコストが必要となり、また、当該施策は必ずしも当初の予定通りに収益に寄与するとは限らず、一定のリスクを伴うものであり、短期的に収益の変動性が高まり、業績に悪影響を与える懸念もあります。このような影響が一般株主に及ぶことを回避し、公開買付者において当該リスクを引き受けるべく、最終的に対象者の完全子会社化を目的とした本公開買付けを実施することといたしました。上記のような懸念や一般株主への悪影響の可能性を斟酌し、また、一般株主の意思を尊重した上で完全子会社化手続を進めるのが最良であろうと判断し、基準株式数を設けた本取引を実施することといたしました。

以上の事情等を踏まえ、ユニゾン・キャピタル・グループは、平成23年9月5日、対象者取締役会に対して本取引についての提案を行い、その後、対象者が本第三者委員会及び対象者(利益相反のおそれがない唯一の対象者取締役である嵯峨氏)との間で、本取引の実施の是非及び条件等について協議・交渉を重ねました(詳細は、下記「⑤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「(ii) 対象者における本第三者委員会による検討」及び「(iv) 対象者における利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認」をご参照ください。)。そして本第三者委員会及び対象者（利益相反のおそれがない唯一の対象者取締役である嵯峨氏）からの質問や条件の一部変更の要求などを受けて、公開買付者は本取引についての提案内容を一部変更した上で、平成 23 年 10 月 5 日、対象者に本取引についての最終提案をいたしました。

他方、対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、上記提案を受け、リーガル・アドバイザーである森・濱田松本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ブルータスから取得した対象者算定書の内容を踏まえつつ、平成 23 年 9 月 7 日に本取引の提案を検討するために対象者の取締役会の諮問機関として設置された本第三者委員会からの答申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に関する諸条件について対象者の企業価値向上の観点から慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

その結果、対象者の取締役会は、対象者を取り巻く事業環境及び対象者が直面する経営課題等を踏まえると、引き続きユニゾン・キャピタル・グループの支援を受け、同グループの有する国内外の広範囲なネットワークやこれまでのノウハウを活かした経営体制の強化やAUM拡大等の経営施策を迅速に実施していくことが、対象者の中長期的かつ持続的な企業価値の向上の達成につながるものであり、かかる施策の実施のためには、本公開買付けにより、公開買付者が買付予定数の下限以上の対象者普通株式を取得することで、対象者においてより機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制が構築されること、ひいては機動的かつ柔軟な資金調達等が可能となることが有益であり、さらには本公開買付けの結果、基準株式数以上の対象者普通株式の応募がなされ、公開買付者により対象者の完全子会社化が行われれば、資金調達等の重要課題に対してさらに機動的かつ柔軟な対処が可能となるため、対象者の企業価値をより一層向上させることができることから、本取引の一環として行われる本公開買付けは対象者の企業価値向上に資するものであると判断し、平成 23 年 10 月 7 日開催の対象者の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明することを決議したとのことです。また、本公開買付けは、対象者の株主に対して直近の一定期間の平均株価に対して一定のプレミアムが付与された価格により対象者普通株式売却の合理的な機会を提供するものであり、本公開買付けにおける対象者普通株式に係る買付価格及びその他の諸条件は対象者の株主にとって妥当であると判断し、同取締役会において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を決議したとのことです。本新株予約権につきましては、本新株予約権がいずれもストックオプションとして発行されたものであること、本新株予約権に係る買付価格が 1 円とされたことなどを考慮し、本公開買付けに応募するか否かについては本新株予約権の保有者の判断に委ねることを決議したとのことです。

上記取締役会決議は、対象者取締役のうち、代表取締役である加藤氏が公開買付者と本応募契約を締結し、また公開買付者と本公開買付けへの応募について合意している本ファンドの間でと株主間契約を締結していること、松田氏が公開買付者の代表取締役並びに公開買付者の出資者及び公開買付者と本公開買付けへの応募について合意している本ファンドのサブアドバイザーであるユニゾンの取締役を兼務していること、山本氏がユニゾンの取締役を兼務していること、及び大谷氏がユニゾンの従業員を兼務していることに鑑みて、本第三者委員会及び森・濱田松本法律事務所のアドバイスを受け、二段階の決議を行うこととし、構造的な利益相反状況を回避するため、まずかかる構造的な利益相反のおそれがない取締役である嵯峨氏 1 名で審議のうえ、本公開買付けに賛同の意見を表明する旨を承認する決議を行った後、更に、会社法第 369 条に定める取締役会の定足数を考慮し、加藤氏及び大谷氏を加えた 3 名の取締役にて改めて審議し、その全員一致で上記意見を表明する旨を承認する決議を行っているとのことです。他方、松田氏及び山本氏は、構造的な利益相反状況を回避するため、いずれも本公開買付けへの意見表明に関する議案の審議及び決議に一切参加していないとのことです（詳細は、下記「⑤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「(iv) 対象者における利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認」をご参照ください。)

なお、対象者取締役会と公開買付者又は本第三者委員会との間の本取引に係る協議・検討・交渉は、かかる構造的な利益相反のおそれがない取締役である嵯峨氏がこれを行い、加藤氏、松田氏、山本氏及び

大谷氏は、いずれも対象者の取締役の立場において公開買付者又は本第三者委員会との協議・検討・交渉には参加していないとのことです。

また、対象者監査役全員（社外監査役2名を含み、いずれも本件について利害関係を有しません。）は、上記取締役会に出席して審議に参加し、いずれも取締役会が本公開買付けに関して上記意見を表明することに異議がない旨の意見を述べているとのことです。

なお、公開買付者は、本公開買付けに基準株式数以上の対象者普通株式の応募がなされなかった場合でも、本公開買付けに基準株式数以上の対象者普通株式の応募がなされた場合と同様に、現在の経営体制を大きく変更しない形で対象者の企業価値向上につとめる予定ですが、完全子会社化手続が実施されないこととなるため、少なくとも当面は対象者普通株式の上場が維持されることとなります。

なお、上記「②公開買付者と加藤氏との応募契約等」に記載のとおり、公開買付者は、対象者の代表取締役である加藤氏に本公開買付け後も対象者の代表取締役としての職務を遂行して頂くことを要請しております。また、公開買付者は、本公開買付け後、対象者の役職員を対象とするインセンティブ・プランを導入することについての検討を行うことを予定しております。

また、対象者は、平成23年10月7日付で、その連結子会社であるAPJとの間で「合併に関する基本合意書」を締結しており、その旨公表されています。同基本合意書においては、合併の時期は平成24年3月乃至6月と予定されております。

④公開買付者における買付価格の検討

公開買付者は、本買付価格を決定するに際し、平成23年10月6日までのマザーズ市場における対象者普通株式の過去1ヶ月、過去3ヶ月及び過去6ヶ月の市場株価終値の推移、対象者が公表している財務情報、公開買付者において算出した対象者の将来のキャッシュ・フローの見込みの結果を基礎とし、さらには過去1年間の公開買付けの事例におけるプレミアム水準、対象者普通株式の過去1年間の価格別取引出来高等を総合的に勘案した上、対象者（利益相反のおそれがない唯一の対象者取締役である嵯峨氏）並びに対象者の取締役会が設置した本第三者委員会との間でそれぞれ複数回実施された協議・交渉の結果に基づき、本買付価格のうち、対象者普通株式1株につき35,000円、第9回新株予約権1個につき1円及び第10回新株予約権1個につき1円とすることを決定しました。なお、公開買付者は、本買付価格の決定に際し、第三者機関の算定書は取得していません。

対象者普通株式に係る本買付価格は、本件公表日の前営業日である平成23年10月6日のマザーズ市場における対象者普通株式の終値17,700円に対して97.7%（小数点以下第二位を四捨五入）のプレミアムを、平成23年10月6日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値18,983円（小数点以下を四捨五入）に対して84.4%（小数点以下第二位を四捨五入）のプレミアムを、過去3ヶ月間の終値の単純平均値20,837円（小数点以下を四捨五入）に対して68.0%（小数点以下第二位を四捨五入）のプレミアムを、過去6ヶ月間の終値の単純平均値22,494円（小数点以下を四捨五入）に対して55.6%（小数点以下第二位を四捨五入）のプレミアムをそれぞれ加えた金額となります。

本公開買付けの対象には本新株予約権も含まれますが、本新株予約権は、全て対象者又は本新株予約権発行時点の対象者子会社の役員又は従業員に対するストックオプションとして発行されたものであり、本新株予約権の行使の条件として、権利行使時において、対象者及び対象者と資本関係のある会社の取締役、監査役、従業員であることが要求されていること、及び本新株予約権を譲渡するには対象者取締役会の承認を要するとされていることから、公開買付者が本公開買付けにより本新株予約権を買い付けたとしても、これを行使できないと解されること、並びに、第9回新株予約権については、平成23年10月7日現在において行使価額（43,550円）が対象者普通株式1株に係る本買付価格を上回っており、第10回新株予約権については、公開買付期間の末日までに権利行使期間（平成24年12月1日から平成27年11月30日まで）が到来していないことから、公開買付者は、本新株予約権の買付価格は1個につき1円とすることを決定しております。

⑤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

公開買付者及び対象者は、本公開買付けが、最終的には、対象者の完全子会社化手続の一環として行わ

れるため、公開買付者の出資者が、対象者の発行済株式の 61.13%に相当する数の株式を有する本ファンドと、サブアドバイザーを同じくしていることに鑑み、本公開買付けにおいて構造的な利益相反が存しうることから本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、主として以下のような本公開買付けを含む本取引の公正性を担保する措置を実施しました。なお、以下の記述中の対象者において実施した措置等については、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。

(i) 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

対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、公開買付者から提示された本買付価格を検討し、本公開買付けに対する意見を決定するにあたり、意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者及び対象者から独立性を有する第三者算定機関であるプルータスに対象者普通株式の株式価値の算定を依頼し、平成 23 年 10 月 4 日付で対象者算定書を取得したとのことです。

プルータスは、対象者普通株式の価値算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、利益相反のおそれがない唯一の対象者取締役である嵯峨氏から事業の現状及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、対象者の株式価値を算定したとのことです。なお、対象者はプルータスから、本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。

プルータスは、複数の株式価値評価手法の中から対象者普通株式の株式価値算定にあたり採用すべき評価方法を検討のうえ、対象者が継続企業（ゴーイング・コンサーン）であるとの前提のもと、対象者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、市場株価法、DCF 法及び類似会社比較法の各手法を用いて、対象者普通株式の株式価値を算定したとのことです。プルータスが上記各手法を採用した理由及び当該各手法に基づき算定した対象者普通株式の 1 株当たりの株式価値はそれぞれ以下のとおりとのことです。なお、プルータスは、かかる算定にあたり、対象者が公表した平成 23 年 8 月 22 日付プレスリリース「業績予想の修正に関するお知らせ」記載の対象者の平成 23 年 8 月期の通期の業績予想の修正を勘案したとのことです。

なお、平成 23 年 8 月期の通期業績予想修正は、対象者単体での平成 23 年 8 月期末 AUM 残高目標 1,900 億円を下回る見込みとなったことに起因しており、その理由は以下のとおりとのことです。

1. 不動産の買い手と売り手との間の価格ギャップが依然として十分に解消しておらず、不動産取引量が増加していない。
2. AM リプレイス及びデット・リストラクチャリング案件の受託については、難易度が高く労力がかかり、かつ金額がそれほど大きくない案件が多い傾向にある。

評価手法	1 株当たり株式価値レンジ
市場株価法	: 18,610 円から 22,554 円
DCF 法	: 27,389 円から 41,446 円
類似会社比較法	: 25,547 円から 42,284 円

市場株価法は、対象者普通株式の株式市場における株価を基に株式価値を算定する手法であり、上場企業の株式価値算定における客観的な評価手法であると考え、採用しているとのことです。市場株価法では、最近における対象者普通株式の市場取引の状況等を勘案のうえ、評価基準日を平成 23 年 10 月 4 日として、対象者普通株式のマザーズ市場における基準日終値 18,610 円、基準日以前の直近 1 ヶ月間の終値平均値 19,087 円、直近 3 ヶ月間の終値平均値 20,980 円、直近 6 ヶ月間の終値平均値 22,554 円のほか、平成 23 年 8 月 22 日の「業績予想の修正に関するお知らせ」発表の翌営業日以降基準日までの株価終値単純平均値（19,268 円）に基づき、対象者普通株式 1 株当たりの株式価値を 18,610 円～22,554 円と分析したとのことです。

DCF 法は、企業の将来キャッシュ・フロー（収益力）に基づく評価手法であるため、継続企業の価値の算定を行ううえで適した手法であると考え、採用したとのことです。DCF 法では、対象者の事業計

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等を前提として、対象者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り引くことによって企業価値や株式価値を分析し、対象者普通株式の1株当たりの株式価値を27,389円～41,446円と分析しているとのことです。なお、DCF法に基づく株式価値算定の基礎とされた事業計画等においては、大幅な増益が見込まれているとのことです。これは、AUMの拡大等により大幅な増収を見込んでいるためとのことです。ただし、DCF法に基づく株式価値算定に際しては、平成23年10月7日開示の中期経営計画ローリングにおける事業計画を基礎としつつ、不動産市場動向や受託資産の運用状況によって変動し、収益実現の不確実性が高いインセンティブ・フィー等の成功報酬部分は含めずに株式価値算定を行っているとのことです。

類似会社比較法は、対象者と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の市場株価や収益性等を示す財務諸表との比較を通じて、企業の価値の算定を行う手法となります。対象者には比較可能な類似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ため、類似会社比較法を採用し、対象者普通株式の1株当たりの株式価値を25,547円～42,284円と分析したとのことです。

修正簿価純資産法に関しては、必ずしも継続企業を前提とした将来の収益力を適切に反映した価値を表す手法ではないため、評価手法としては採用していないとのことです。

なお、プルータスは株式価値算定に際して、対象者から提供を受けた情報及び一般的に公開されている情報等を原則そのまま採用し、採用したそれらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性について検証を行っていないとのことです。加えて対象者の財務予測に関する情報については、対象者の経営陣により現時点で可能な最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提とするとのことです。

また、プルータスは、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本取引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。

なお、対象者普通株式に係る本買付価格は、対象者が平成23年8月22日に「業績予想の修正に関するお知らせ」を公表してから、本日の前営業日である平成23年10月6日までの終値の単純平均値19,216円（小数点以下を四捨五入）に対して82.1%（小数点以下第二位を四捨五入）のプレミアムを加えた金額であるとのことです。

(ii) 対象者における本第三者委員会による検討

対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、平成23年9月5日、本取引の提案についての審議に慎重を期し、審議の公正性・客観性を担保するため、本取引の提案についての検討のための対象者取締役会の諮問機関として本第三者委員会を設置し、本第三者委員会に対し、①本公開買付けに対して対象者取締役会が賛同意見を表明することに関する少数株主にとっての不利益の有無（本公開買付けの買付条件（本買付価格を含みます。）及び構造的な利益相反を回避するための措置の妥当性を含みます。）、並びに②本取引の一環として完全子会社化手続が行われる場合に、当該手続における少数株主にとっての不利益の有無について、対象者取締役会に対する答申を行うことを委嘱する旨の決議を行ったとのことです。

対象者の取締役会は、本第三者委員会の委員長として、対象者及びユニゾン・キャピタル・グループから独立性を有する外部有識者である権田修一氏（弁護士、鳥飼総合法律事務所）を選任したとのことです。権田修一氏は本第三者委員会の委員として、自らのほかに、対象者及びユニゾン・キャピタル・グループから独立性を有する対象者社外監査役である鈴木俊介氏（常勤、独立役員）及び野本彰氏（非常勤、独立役員、弁護士、東京丸の内法律事務所）、対象者及びユニゾン・キャピタル・グループから独立性を有する外部有識者である李俊範氏（公認会計士、李俊範公認会計士事務所）の3名を選定したとのことです。なお、対象者は当初からこの4名を本第三者委員会の委員として選任しており、本第三者委員会の委員を変更した事実はないとのことです。

対象者プレスリリースによれば、本第三者委員会は、平成23年9月7日より同年10月5日まで合計5回開催され、本件諮問事項についての協議及び検討を行ったとのことです。具体的には、対象者及びユニゾン・キャピタル・グループから本公開買付けの諸条件及び本公開買付け後に予定される完全子会

社化手続の内容、その他本取引の背景等に関する説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行うとともに、対象者及びユニゾン・キャピタル・グループと本公開買付けの諸条件につき協議・検討を行ったとのことです。

加えて、プルートスが作成した対象者算定書を検討し、プルートスから、当該対象者算定書に基づき、対象者普通株式の価値評価に関する説明を受けるとともに、森・濱田松本法律事務所から、本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性担保のための留意点等について、法的助言を受けたとのことです。

対象者プレスリリースによれば、本第三者委員会は、このような経緯のもとで、本件諮問事項について対象者の企業価値向上の観点から慎重に協議及び検討した結果、平成 23 年 10 月 5 日に、対象者の取締役会に対し、本公開買付けに対して対象者取締役会が賛同の意見を表明すること、及び本公開買付けの成立後に、公開買付者が対象者の完全親会社となることを目的として、対象者が、全部取得条項付種類株式を用いる方法により対象者の発行済株式の全部を取得することは、いずれも、対象者の少数株主にとって不利益なものでないと認められることを委員全員の一致で決議し、同内容の答申書を提出したとのことです。

(iii) 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程等における公正性、適正性、透明性及び合理性を確保するため、森・濱田松本法律事務所をリーガル・アドバイザーとして選任し、同事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他留意点について、法的助言を受けているとのことです。

(iv) 対象者における利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認

対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言及びプルートスから取得した対象者算定書の内容を踏まえつつ、本第三者委員会からの答申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に関する諸条件について企業価値向上の観点から慎重に協議及び検討を行ったとのことです。その結果、本取引の一環として行われる本公開買付けは対象者の企業価値向上に資するものであると判断し、平成 23 年 10 月 7 日開催の対象者の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明することを決議したとのことです。また、本公開買付けは対象者の株主に対して、対象者普通株式売却の合理的な機会を提供するものであり、本公開買付けにおける対象者普通株式に係る買付価格及びその他の諸条件は対象者の株主にとって妥当であると判断し、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を決議したとのことです。一方、本新株予約権につきましては、本新株予約権がいずれもストックオプションとして発行されたものであること、本新株予約権に係る買付価格が 1 円とされたことなどを考慮し、本公開買付けへ応募するか否かを本新株予約権の保有者の判断に委ねることを決議したとのことです。

かかる本公開買付けに関する意見については、対象者取締役のうち、加藤氏が公開買付者と本応募契約を締結し、また公開買付者と本公開買付けへの応募について合意をしている本ファンドと株主間契約を締結していること、松田氏が公開買付者の代表取締役並びに公開買付者の出資者及び公開買付者と本公開買付けに関する応募について合意をしている本ファンドのサブアドバイザーであるユニゾンの取締役を兼務していること、山本氏がユニゾンの取締役を兼務していること、及び大谷氏がユニゾンの従業員を兼務していることに鑑みて、本第三者委員会及び森・濱田松本法律事務所のアドバイスを受け、二段階の決議を行うこととし、構造的な利益相反状況を回避するため、まず嵯峨氏 1 名で審議のうえ、本公開買付けに賛同の意見を表明する旨を承認する決議を行った後、更に、会社法第 369 条に定める取締役会の定足数を考慮し、加藤氏及び大谷氏を加えた 3 名の取締役にて改めて審議し、その全員一致で上記意見を表明する旨を承認する決議を行っているとのことです。他方、松田氏及び山本氏は、構造的な利益相反状況を回避するため、いずれも本公開買付けへの意見表明に関する議案の審議及び決議に一切参加していないとのことです。なお、対象者取締役会と公開買付者又は本第三者委員会との間の本取引に係る協議・検討・交渉は、構造的な利益相反のおそれがない取締役である嵯峨氏がこれを行い、加藤氏、松田氏、山本氏及び大谷氏は、いずれも対象者の取締役の立場において公開買付者又は本第三者委

員会との協議・検討・交渉には参加していないとのことです。

また、対象者監査役全員（社外監査役2名を含み、いずれも本件について利害関係を有しません。）は、上記取締役会に出席して審議に参加し、いずれも取締役会が本公開買付けに関して上記意見を表明することに異議がない旨の意見を述べているとのことです。

(v) 買付価格の適正性及び公開買付けの公正性を担保するための客観的状況の確保

公開買付者は、法令に定められた買付け等の期間の最短期間が20営業日であるところ、公開買付期間を31営業日としています。公開買付期間を比較的長期間とすることにより、対象者の普通株主及び本新株予約権の保有者に本公開買付けに対する応募につき適正な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等をする機会を確保し、これをもって本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、公開買付者と対象者は、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等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っておらず、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おります。

(2) 投資者が買付け等への応募の是非を判断するために必要と判断されるその他の情報

①対象者は、平成23年10月7日に「平成23年8月期決算短信」を公表しております。当該公表に基づく平成23年8月期の対象者の損益状況等は以下のとおりです。なお、以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、公開買付者はその正確性及び真実性について独自に検証し得る立場になく、また実際かかる検証を行っておりません。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照下さい。

(i) 損益の状況

決算年月	平成23年8月期（第10期）
売上高	692,627千円
売上原価	59,593千円
販売費及び一般管理費	961,250千円
営業外収益	3,989千円
営業外費用	5千円
当期純損失（△）	△298,693千円

(ii) 一株当たりの状況

決算年月	平成23年8月期（第10期）
1株当たり当期純損失	△1,898.83円
1株当たり配当額	0.00円
1株当たり純資産額	30,916.11円

②対象者は、平成23年10月7日に「連結子会社との合併に関する基本合意書締結及び中期経営計画ローリングのお知らせ」を公表しております。当該公表によれば、対象者は、その連結子会社であるAPJとの間で「合併に関する基本合意書」を締結しており、基本合意においては、合併の時期は平成24年3月乃至6月とされています。また、対象者は平成22年2月26日に発表した中期経営計画（平成23年8月期～平成27年8月期）の年度のローリング及び全体の見直しを行うとのことです。なお、当該

公表の内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、公開買付者はその正確性及び真実性について独自に検証し得る立場になく、また実際かかる検証を行っておりません。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照下さい。

以 上