



平成 30 年 5 月 28 日

各 位

会 社 名 サンヨーホームズ株式会社  
 代表者名 代表取締役会長 田中 康典  
 (コード番号：1420 東証市場第一部)  
 問合せ先 取締役副社長執行役員 松本 文雄  
 (TEL. 06-6578-3403)

日本アジアグループ株式会社による  
当社株券に対する公開買付けに関する意見表明（反対）のお知らせ

当社は、平成30年4月27日に日本アジアグループ株式会社（以下「公開買付者」といいます。）により開始された当社株券に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）について、平成30年5月15日に開示いたしました「日本アジアグループ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（留保）のお知らせ」において留保の意見を公表しておりましたが、平成30年5月28日開催の取締役会において、本公開買付けに対して反対の意見を表明することを決議いたしましたので、お知らせいたします。

1. 公開買付者の概要

(1) 名称	日本アジアグループ株式会社	
(2) 所在地	東京都千代田区丸の内三丁目1番1号	
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役会長兼社長 山下 哲生	
(4) 事業内容	空間情報コンサルティング事業、グリーンエネルギー事業及びファイナンシャルサービス事業	
(5) 資本金	3,995百万円（平成29年12月31日現在）	
(6) 設立年月日	昭和63年3月	
(7) 大株主及び持株比率 (平成29年9月30日現在・公開買付者の第31期第2四半期報告書の記載に基づくものです。)	藍澤証券株式会社	12.47%
	JAPAN ASIA HOLDINGS LIMITED (常任代理人 日本アジア証券株式会社)	9.49%
	日本アジアグループ株式会社	3.21%
	日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	2.69%
	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口)	2.67%
	JA PARTNERS LTD (常任代理人 日本アジア証券株式会社)	2.44%
	NOMURA SINGAPORE LIMITED CUSTOMER SEGREGATED A/C FJ-1309(常任代理人 野村証券株式会社)	1.92%
	株式会社みずほ銀行(常任代理人 資産管理サービス信託銀行株式会社)	1.79%

	損害保険ジャパン日本興亜株式会社	1.59%
	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口5)	1.49%
(8) 上場会社と公開買付者との関係		
資本関係	公開買付者は、当社の普通株式 504,800 株（当社の発行済株式総数に対する所有割合は 4.0%）を所有しております。	
人的関係	当社と公開買付者との間には、記載すべき人的関係はありません。また、当社の関係者及び関係会社と公開買付者の関係者及び関係会社の間には、特筆すべき人的関係はありません。	
取引関係	当社と公開買付者との間には、記載すべき取引関係はありません。また、当社の関係者及び関係会社と公開買付者の関係者及び関係会社の間には、特筆すべき取引関係はありません。	
関連当事者への該当状況	公開買付者は、当社の関連当事者には該当しません。また、公開買付者の関係者及び関係会社は、当社の関連当事者には該当しません。	

(注) 所有割合とは、当社が平成 30 年 2 月 13 日に提出した第 22 期第 3 四半期報告書に記載された平成 29 年 12 月 31 日現在の当社の発行済株式総数である 12,620,000 株に対する割合をいいます。以下同じです。

## 2. 買付け等の価格

普通株式 1 株につき金 1,200 円

## 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、平成 30 年 5 月 28 日開催の取締役会において、本公開買付けに反対することを決議いたしました。したがって、株主の皆様におかれましては、本公開買付けに応募されないようお願い申し上げます。

### (2) 意見の根拠及び理由

#### ① 本公開買付けに関する意見の根拠

当社は、平成 30 年 4 月 27 日に、当社に対して何ら事前の通知・連絡もないまま本公開買付けが一方向的に開始された後、直ちに、リーガル・アドバイザーとして北浜法律事務所・外国法共同事業を選任し、その助言・協力を受けながら、本公開買付け及び公開買付者に関する情報収集や検討等を進めてまいりました。

しかしながら、平成 30 年 5 月 15 日の時点では、本公開買付けの目的、本公開買付け後に公開買付者が企図する具体的な協業の内容、本公開買付けにおける買付価格の根拠その他の本公開買付けの評価・検討にあたり重要であると考えられる多くの事項の詳細が明確ではありませんでした。そのため、同日付の当社取締役会では、本公開買付けに対する意見の表明を留保し、さらに慎重に評価・検討を行うべく、公開買付者に対して質問を提示し、当該質問に対する公開買付者の回答を受領した後に、それを踏まえて当社の賛否の意見を最終的に決定することが適切であると判断いたしました。

かかる当社の質問を受けて、公開買付者は、平成 30 年 5 月 24 日に、対質問回答報告書（以下「本対質問回答報告書」といいます。）を関東財務局長に提出いたしました。

そして、当社は、公開買付者が提出した公開買付届出書及び本対質問回答報告書並びに当社が収集した本公開買付け及び公開買付者に関する情報を、リーガル・アドバイザーである北浜法律事務所・外国法共同事業とともに、詳細に評価・検討いたしました。

当社としましては、公開買付者からの提案が当社の企業価値ひいては株主の皆様の

共同の利益を向上させると合理的に考えられるのであれば、これを進めることは吝かではありません。

しかしながら、当社取締役会としては、上記の検討を慎重に進めてまいりました結果、以下②に記載した理由に基づき、本公開買付けは、当社の企業価値ひいては株主の皆様との共同の利益の毀損につながる可能性が否定できないとの判断に至り、平成 30 年 5 月 28 日開催の取締役会において、3 名の社外取締役を含む取締役全員の一致により本公開買付けに反対の意見を表明する旨の決議を行いました。

## ② 本公開買付けに関する意見の理由

本公開買付けにおいて公開買付者は、当社の住宅事業に公開買付者が有する空間コンサルティング事業におけるリモート・センシング（各種センサー等を活用した遠隔探査）に関する技術を取り入れることによる次世代のスマート・ハウスやスマート・シティの開発への貢献、公開買付者が実績を有する再生可能エネルギーの利用、公開買付者から国産材の安定供給を受けることによる当社の木造住宅、非住宅木造建築及び木材を活用した内装・リフォームに係る事業等の拡大、当社を中心とした地域ハウズビルダー、プレカット事業者、製材・木材加工事業者等との資本業務提携や M&A 等を通じた事業ネットワークの構築、木材の原料となる森林の育成管理、製材から建物建築への木材の活用、といった一連のバリューチェーンの構築により、最終的に地方創生や地域経済の活性化、地球温暖化の防止や生物多様性の保全といった大きな社会的使命を果たすことを目標に掲げております。本公開買付けを実施し、公開買付者と当社の資本関係の強化を行うことにより、当社との間で将来的に緊密な協業関係を構築し、これらの事業戦略及び施策を実行することは、当社と公開買付者における各事業の成長及び目的達成に向けて極めて有意義であり、双方にシナジーをもたらすものと考えているとのことです（公開買付届出書 8 頁及び 9 頁）。

しかしながら、これら公開買付者の考え方は当社を取り巻く事業環境、当社住宅事業のコアコンピタンス（競争力の源泉）、既存取引先との提携関係及び提携に至るまでの経緯並びにステークホルダーとの対話の重要性等について正確な認識を欠いていると言わざるをえません。また、本対質問回答報告書における公開買付者の回答によれば、当社の取組みは公開買付者の企業理念である「安心で安全、そして持続可能なまちづくりで社会に貢献」と一致するものであると抽象的に述べるにすぎず（本対質問回答報告書別紙 2 頁及び 7 頁）、公開買付者は当社の事業分野に関する認識において当社との隔たりがあり、当社の事業、ひいては当社の企業価値の本質についての認識が不足していると思受けられます。また、公開買付者は、公開買付者が提案する事業戦略及び施策をベースとした協業を想定しているようですが、その内容は、多面的な協業の可能性や知見の融合を追求し、共通価値を創造するといった具体性を欠くものにとどまっており（本対質問回答報告書別紙 2 頁及び 8 頁）、当社の事業内容及びステークホルダーとの関わり方、住宅事業を営む上での対話の重要性等についての理解が不十分である現状に鑑みると、当社のビジネスパートナーとして相互理解を得られるとは思えません。したがって、当社は、公開買付者の提案する事業戦略及び施策を実行しても当社の企業価値向上は見込めず、逆に毀損する可能性が否定できないと判断し、本公開買付けに反対の意見を表明するに至りました。その判断の具体的な内容については、以下の通りです。

### (i) 当社を取り巻く事業環境

当社を取り巻く環境は、加速度的に変化しつつあると認識しております。直近は、政府による各種住宅取得支援策の継続や住宅ローンの低金利政策の維持、雇用・所得の改善がみられることにより住宅取得需要は下支えされているものの、新設住宅着工戸数は持家・貸家・分譲住宅ともに減少し、今後の人口動態から大局的にも新設住宅着工戸数の低減が予想されており、競争環境が激化する国内の戸建住宅業界の市場規模は大きく縮小する傾向が予想されております。一方で、空家総数については今後大幅な増加が予想されており、高齢者住宅へのリフォームや近年増加する観光客をターゲットとした宿泊施設へのリニューアル等、空家の有効活用が着目されております。当社が属する住宅業界各社において、中古住宅を活用したリフォームやリニューアル流通へシフトする動き

も多く見られます。

このような中、当社は、「人と地球がよるこぶ住まい」をキャッチフレーズに、社会環境と経済情勢の変化に対応した事業ポートフォリオに基づく経営戦略により、「住まい」と「暮らし」に関わるお客様のウォンツを満たす取り組みを推進しております。

戸建住宅の他、土地オーナー様向け友の会「土地活用倶楽部」の強化・活性化や金融機関との連携を通じて土地オーナー様と事業者とのビジネスマッチングを推進する等、賃貸住宅及び介護・福祉施設に対する積極的な受注活動を行っております。また、今後戸建住宅業界の市場規模の縮小が予想される中注目されている既存住宅（ストック）及び空家のリフォームやリニューアル流通（既存住宅流通）における事業にも注力しております。また、近年の事業ポートフォリオにおいては、超高層を含めたマンション事業の業績拡大により売上高の半分以上を占めるに至っております。

その結果として、2018年3月期においては、事業別売上高（外部顧客への売上高）でみると、マンション事業 287 億円、住宅事業 225 億円（その内、戸建事業は 94 億円（全体の 17%））、その他 28 億円の計 541 億円となっております。

(ii) 当社住宅事業のコアコンピタンス（競争力の源泉）と公開買付者による提案との乖離

上記のような厳しい競争環境においても当社の業績向上については企業価値向上を実現すべく、市場規模の縮小は見込まれるものの当社のコア事業である住宅事業とマンション事業におけるシェアの維持・向上を目指しつつ、また、今後増加が予想される既存住宅（ストック）を手がけるリニューアル流通事業やリフォーム事業を発展させ、さらには、「ハード」のみならず「ソフト」面への展開として、ライフサポート事業（保育・介護施設運営、介護機器等）を推進していくことが必要と考えております。

これら全ての当社の事業分野において、建材としての「鉄」が非常に重要となります。当社の元を辿れば、昭和 44 年 2 月に久保田鉄工株式会社（現、株式会社クボタ）が住宅産業分野への総合的進出のため創立したクボタハウス株式会社が起源となります。当社は、同年 10 月には、軽量鉄骨プレハブ住宅の発売を開始する等、当社は、そのコアコンピタンス（競争力の源泉）として「鉄」を中心に住宅事業を展開してまいりました。

当社は、創立以来、軽量鉄骨を用いた高い耐震性や耐久性（近年の複数の大震災においても当社施工物件の倒壊報告ゼロの実績、当社推定耐用年数 109 年、センチュリー保証システムを採用しメンテナンスを行うことにより再保証を生涯継続）を有する住宅を提供し続けてきました。また、当社ではプレハブ工法（建築物の部材を予め自社工場で製造し、建設現場で組み立てる工法）を採用しており、これにより工期短縮（工場内で 2/3 生産）によるコストの抑制に加え、使用部材の高品質化、大工・現場員の省力化も実現しております。加えて、主要商品や部材に関して、建築基準法に基づく型式適合認定（取得住宅会社は約 15 社）及び型式部材等製造者認証等も受けており、更なるコストの低減も追求しております。また、当社は「ECO&SAFETY」を事業コンセプトとし、居住者の生命と財産をお守りすることに重きをおいており、その根源としても「鉄」は欠かせないものとなっております。

以上の通り、当社の住宅事業におけるコアコンピタンス（競争力の源泉）は「鉄」であり、公開買付者が提案する「木材」の利用はごくわずかにとどまっており、また、当社が掲げる「ECO&SAFETY」の意味合いも公開買付者の認識とは全く異なるものです。当社との協業に向けた公開買付者の提案のベースである「建築への木材の活用」に関して、鉄を中心とする当社住宅事業に対する認識が不足しているものと考えざるを得ず、仮に公開買付者の提案に従ったとしても、当社側におけるシナジー効果はほとんど期待できないと言わざるを得ません。当社は、創立以来、鉄を用いた安全な住宅の提供により居住者の生命と

財産を守ることを提案し続けてきた会社であり、公開買付者の提案する木材を活用した建築（木造軸組構法や木造枠組壁構法（2×4））については、それを手掛ける技術も職人も有しておらず、実質的には新規事業領域であることから、木造を強みとする競合他社が多く存在する中、公開買付者が当社と組む合理的な理由については疑問を呈さざるを得ません。なお、当社が建築する住宅の構造体（スケルトン）は全て軽量鉄骨でできており、木材は鉄骨構造を一部補助するものとして一部使用するのみであり、この領域で公開買付者の提案する木材を活用したとしても当社住宅事業とのシナジー効果は微々たるものにすぎないと考えられます。さらに技術的な面を述べると、構法によっては長所・短所があるものの、当社が追求する高い耐震性や耐久性に関しては、当社の軽量鉄骨は建築基準法上必要とされる強度の3倍の強度（1/3倍の層間変形角（地震時に建築物に生じる水平変位を各階高で除した数））を有します。当社としては、創立以来の戸建住宅事業において蓄積してきた鉄に関わるノウハウを主たる強みとして、スケルトン・インフィル（スケルトン：構造体、インフィル：内部の設備等）におけるスケルトン部分のみの販売やOEM、あるいはロングスパン工法やトラス工法などを用いた賃貸・福祉施設や商業建築物等のより大きな建築物へと領域を広げることを実施しております。加えて、建築物自体の「ハード」のみならず、高齢者・福祉に関わるデイサービスや見守りといった生活支援サービス事業、託児所・保育園の運営など、「住まい」だけではなく「暮らし」に関わる「ソフト」に関する取り組みも行っております。これら「ソフト」に関する事業については、既に合弁会社の設立や平成30年1月29日にプレス発表した株式会社日立製作所とのパートナーシップ締結などの業務提携等（具体的には、新型HEMS（Home Energy Management System）を搭載したスマートハウスや、高齢者向け生活支援として駆け付けサービスやセンシング技術や画像解析技術を搭載した介護ロボットの開発等に関して各領域のリーディングカンパニー様と推進中）を行うなど、当社と企業理念・価値観を共有する各取引先様と共に推進しており、公開買付者の提案に含まれている一部内容については既に各領域のリーディングカンパニー様との間で取り組みを開始しております。公開買付者の提案内容は、既に当社の取引先様との間で開始している当社の取り組みをリセットした上で大きな方針転換を求めるものであり、当社住宅事業及びこれまで培ってきた取引先様との関係を根底から覆さざるをえないものであることは明白であり、当社の企業価値に多大なる悪影響を及ぼす可能性があると考えております。

最後に、公開買付者が目標として掲げている「地方創生や地域経済の活性化、地球温暖化の防止や生物多様性の保全といった大きな社会的使命を果たす」という意味でも、本公開買付けは双方にとってシナジーをもたらすと述べておりますが、当社の企業理念は「住まい」と「暮らし」に関わる「お客様のウォンツを満たし、快適空間の創造と退屈しない人生の提案により顧客満足の更なる向上を図ること」であり、当社の企業理念から大きくかけ離れた、森林資源を中心とした地方創生等を提案する公開買付者との間で、公開買付者が想定しているシナジーは発現せず、双方において大きな利益が生まれるとも考えられません。また、環境・エネルギー問題への取り組みについても、当社はあらゆるゼロエネルギーハウス（ZEH、ZEH+、ZEH-M）の推進、全量買取型太陽光発電の拡販を行うなど具体的な施策を既に展開しており、公開買付者の提案が両社の利益に貢献するものとは考えられません。

### (iii) ステークホルダーとの対話の重要性

当社は、ステークホルダー（他の株主様や、当社の従業員及び取引先様等を含みます。）との対話を重視し、それぞれ良好な関係を構築していると考えております。

主要な株主様とは、定期的に直接対話をさせて頂き、また、他の機関投資家様や個人株主様とは決算説明会や株主総会、ホームページ上でのお問い合わせ等を通じて真摯に対話を行う姿勢で臨んでおります。また、継続的な株主の皆様

様への配当はもとより、企業価値向上を通じて利益を還元する理念に変わりはありません。

また、従業員は当社の事業戦略及び計画達成に向けて非常に重要な存在・人材であると考えております。本公開買付けが当社に対して事前に何らの通知・連絡もないまま突然公表され、一方的に開始された状況を受け、実務・現場に混乱と支障を来しております。事業戦略及び計画達成に向けては、経営陣のみならず従業員も同じ方向を向いて進むことが重要であると考え、年に必ず2回（4月・10月）は直接経営陣とグループ従業員全員が顔を合わせて、当社の企業理念及び事業戦略、計画に関して共有する場を設ける等、従業員との対話の機会を大切にしております。

さらに、当社を取り巻く厳しい事業環境の中では、取引先様との間で長期的な関係を構築し、顧客のニーズに合わせた住宅を提供することが重要となります。このため、当社は既存の取引先様との間での良好かつ長期的な関係に基づき、当社の事業戦略を展開すべく協議を重ねております。

本公開買付けは、当社に対して何ら事前に通知することなく突然開始され、当社、他の株主様、従業員、取引先様等の関係者に混乱が生じつつあります。この点について、公開買付者からは、抽象的に情報漏洩の懸念を指摘する程度で、本対質問回答報告書においても十分かつ合理的な説明はされておられません。また、平成30年5月15日に当社が意見の表明を行って以降においても、公開買付者が指摘するような情報漏洩の懸念が無い状況にも関わらず、協業に関する説明、協議の申入れ等は一切なく、公開買付者が公表している「コーポレートガバナンス基本方針」で定めるような「コンプライアンスを重視した誠実な企業行動」が実践されているとは到底認識することができません。さらに、そもそも情報漏洩の懸念は業務提携等一般に妥当するものであり、協業を実現する手段として一方的かつ突然の公開買付けを行うことにはなりません。協業とは当事者間の真摯な協議と信頼関係に基づいて実現されるものであり、本来、資本関係の存在を前提するものではないにもかかわらず、公開買付者は、本公開買付けにより当社普通株式を買集めさえすれば、いち早く協業が実現できるのであり、それまでは協議の必要もないかのような主張を繰り返しており（本対質問回答報告書別紙2頁及び4頁）、当社の企業価値ひいては株主の皆様の共同の利益の向上について適切な対話を重ねることなく、資本の論理により、当社の事業を十分に理解しないまま自らに有利な形で協業の実現を迫ろうとする姿勢が伺われ、当社としては、大きな危惧を感じております。

公開買付者は、こうした混乱や状況について容易に想定し得たにも関わらず、ステークホルダーへの配慮に欠けるとともに、当社の大株主となり、当社の事業に一定の影響力を行使することは、他の株主様や当社の従業員及び当社がこれまで長い年月をかけて築き上げてきた取引先との関係も危うくする可能性があるかと懸念しております。

以上の通り、公開買付者の提案は、当社の事業内容、企業価値の本質を理解したものではないと考えております。当社は、これに加え、当社の事業に関する公開買付者の理解、知識、経験やステークホルダーに無配慮である態度等を総合的に勘案し、本公開買付けは、当社の企業価値ひいては株主の皆様の共同の利益を毀損する可能性が否定できないものと判断し、3名の社外取締役を含む取締役全員の一致により本公開買付けに反対の意見を表明することといたしました。

### (3) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社普通株式は、本日現在、東京証券取引所市場第一部に上場されております。

公開買付届出書によれば、公開買付者は、当社普通株式の上場廃止を企図するものではなく、買付予定数の上限を3,702,708株と設定していることから、本公開買付け後の公開買付者の所有株式数合計は最大で4,207,508株（所有割合：33.34%）にとどまる予定であるため、当社普通株式は引き続き東京証券取引所市場第一部における上場が維持される見込みとのことです。

(4) いわゆる二段階買収に関する事項

公開買付届出書によれば、公開買付者は、本公開買付け後に当社普通株式を追加的に取得する具体的な予定は現時点においては無いとのことです。

もともと、公開買付者は、本公開買付け後、その結果及び本公開買付け後の当社と公開買付者との間の協業関係の構築に向けた協議の状況等を踏まえて、当社普通株式の追加取得について改めて検討する可能性もあるとのことです。そのため、当社は、今後、外部アドバイザーの助言・協力を受ける等した上で、対応について慎重に検討する予定です。

(5) 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意見の内容

当社は、本公開買付けの検討に際して、意思決定過程における公正性・適正性を確保するため、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北浜法律事務所・外国法共同事業を選任し、その法的助言を踏まえて、本公開買付けに関して慎重に検討しております。

4. 公開買付者と自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。

以上