



平成29年1月23日

各 位

会社名 株式会社 エストラスト
代表者 代表取締役社長 笹原 友也
(コード番号：3280 東証第一部)
問合せ先 常務取締役 藤田 尚久
(TEL. 083-229-3280)

西部瓦斯株式会社による当社株式に対する 公開買付けに関する意見表明のお知らせ

当社は、平成29年1月23日開催の取締役会において、以下のとおり、西部瓦斯株式会社（以下「公開買付者」といいます。）による当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に関して、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしましたので、お知らせいたします。

なお、本公開買付けは、買付予定数の上限が設定された、いわゆる部分買付であり、当社株式の上場は維持される方針です。

1. 公開買付者の概要

| | |
|-----------------------------|---------------------------|
| (1) 名称 | 西部瓦斯株式会社 |
| (2) 所在地 | 福岡県福岡市博多区千代一丁目17番1号 |
| (3) 代表者の役職・氏名 | 代表取締役社長 酒見 俊夫 |
| (4) 事業内容 | 都市ガスの製造、供給、販売等 |
| (5) 資本金 | 206億2,979万円(平成28年3月31日現在) |
| (6) 設立年月日 | 昭和5年12月1日 |
| (7) | 日本生命保険相互会社 6.62% |
| | 株式会社福岡銀行 4.93% |
| | 株式会社西日本シティ銀行 4.90% |
| | 株式会社三井住友銀行 4.70% |
| 大株主及び持株比率 (平成28年3月31日現在) | 西部瓦斯持株会 2.94% |
| | S G 共栄会 2.40% |
| | 三井住友信託銀行株式会社 2.28% |

| | | |
|-------------------|--------------------|------------------|
| | あいおいニッセイ同和損害保険株式会社 | 2.22% |
| | 株式会社親和銀行 | 1.71% |
| | 日本トラスティ・サービス | |
| | 信託銀行株式会社（信託口） | 1.65% |
| (8) 上場会社と公開買付者の関係 | | |
| | 資本関係 | 記載すべき資本関係はありません。 |
| | 人的関係 | 記載すべき人的関係はありません。 |
| | 取引関係 | 記載すべき取引関係はありません。 |
| | 関連当事者への 該当状況 | 該当事項はありません。 |

2. 買付け等の価格

普通株式1株につき、800円（以下「本公開買付価格」といいます。）

3. 本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29年1月23日開催の取締役会において、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに関して賛同の意見を表明し、本公開買付けへの応募については当社の株主の皆様のご判断に委ねる旨の決議をいたしました。

なお、本公開買付けは、買付予定数の上限が設定された、いわゆる部分買付けであり、当社株式の上場は維持される方針です。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

① 本公開買付けの概要

当社は、公開買付者より、本公開買付けの概要につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、平成29年1月23日開催の取締役会において、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）市場第一部に上場している当社株式を取得し、当社を公開買付者の連結子会社とすることを目的として、本公開買付けを実施することを決議したとのことです。なお、本日現在、公開買付者は、当社株式を所有していないとのことです。

公開買付者は、本公開買付けに際し、当社の代表取締役社長であり筆頭株主の笹原友也氏（所有株式数1,950,000株、所有割合（注）31.62%。以下「笹原友也氏」といいます。）より、平成29年1月23日付で笹原友也氏が所有する当社株式の本公開買付けの応募に関する同意書（以下「本応募同意書」といいます。）を取得しているとのことです。本応募同意書において、笹原友也氏は、所有する当社株式1,950,000株（所有割合（注）31.62%）のうち一部である1,930,000株（所有割合31.30%）について本公開買付けに応募する旨の誓約をしております。本応募同意書の詳細は、下記「4. 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

(注)「所有割合」とは、当社が平成29年1月13日に提出した「第19期第3四半期報告書」に記載された平成28年11月30日現在の当社株式の発行済株式総数(6,167,000株)から、当社が平成29年1月12日に公表した「平成29年2月期第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(73株)を控除した株式数(6,166,927株)に占める割合(小数点以下第三位を四捨五入。以下、比率の計算において同様です。)をいいます。

本公開買付けは、当社を連結子会社化することを目的とするものであること及び本公開買付け後も引き続き当社株式の上場を維持する方針であることから、買付予定数の上限を3,145,200株(所有割合51.00%)と設定しており、本公開買付けに応じて売付け等の申込みがなされた株券等(以下「応募株券等」といいます。)の総数が買付予定数の上限(3,145,200株)を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わないものとし、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)第27条の13第5項及び発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。)第32条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行います。他方、本公開買付けにおいて買付予定数の下限は設定しておりませんので、応募株券等の総数が買付予定数の上限(3,145,200株)以下の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

② 公開買付者における意思決定に至る過程

当社は、公開買付者より、公開買付者における意思決定に至る過程につき、以下の説明を受けております。

(i) 本公開買付けの目的及び背景

公開買付者並びに公開買付者の連結子会社32社、持分法適用関連会社2社(平成28年3月31日現在)及びその他の子会社・関連会社で構成される企業グループ(以下「公開買付者グループ」といいます。)は、昭和5年の設立以来、一貫して地域に根ざした活動を続けてきたとのことです。主力事業である都市ガス事業においては、生活に欠かすことのできないライフラインとして、福岡県、熊本県及び長崎県の3県で約110万戸(平成28年3月31日現在)のお客さまに都市ガスを供給し、ご利用いただいておりますほか、LPG(液化石油ガス)事業や不動産事業、食品販売事業、飲食店事業、情報処理事業、熱供給事業、太陽光発電事業等を展開しているとのことです。不動産事業においては、土地・建物等の賃貸を行っているほか、住宅建築、宅地開発及び不動産の開発を行っており、公開買付者の連結子会社である九州八重洲株式会社は、自社ブランド「ジョイナス」のもとに、福岡都市圏でこれまでに分譲戸建住宅2,070区画、分譲マンション353戸及び賃貸住宅76戸等の供給実績(平成28年1月現在)を積み上げたとのことです。

公開買付者グループを取り巻く事業環境は、人口減少や省エネの進展等が見込まれるとともに、平成28年4月の電力小売り全面自由化に引き続いて、平成29年4月に予定されている都市ガス小売り全面自由化を通じてエネルギー間競争が激化する等、これまでになく大きく変化してきたとのことです。

このような状況下、公開買付者グループは、かかる事業環境の変化を新たな挑戦及び成長の機会とと

らえ、更なる成長に向けた取り組みを強化してきたとのことです。具体的には、平成28年11月に策定した新中期経営計画「スクラム2019」（平成29年度から平成31年度）において、「お客さまから圧倒的な信頼をいただくエネルギーとくらしの総合サービス企業グループ」を目指す姿として掲げており、割安なガス料金メニューや、家事サポート、水回り緊急サービス、高齢者みまもり・かけつけ等の安心・便利な新たなサービスのご提供、産業用LPGの販売強化等に取り組み、ガスエネルギー事業のシェア拡大を図っていくとのことです。また、都市ガスとセットでご利用いただくことで様々なメリットをお届けする電力小売りや、住宅建築・販売、リフォーム、マンション管理等のくらしに関するサービス及び飲食店、商業施設開発、高齢者施設等の幅広いビジネスを通じて提供するお客さま・地域に役立つ多様なサービス等、ガスエネルギー以外の事業にもグループのリソースを活かして積極的に取り組み、事業構造を多様化・強靱化していくとのことです。このような取り組みを通じ、公開買付者グループ事業に占めるガスエネルギー以外の事業の売上高比率を現在の約2割から10年後には5割程度に高めていくとともに、グループシナジーの最大化によって企業価値を創造し続けることを目指しているとのことです。

一方、当社及び連結子会社である株式会社トラストコミュニティの2社（平成28年2月29日現在）で構成される企業グループ（以下「当社グループ」といいます。）は、主に不動産分譲事業、不動産管理事業、不動産賃貸事業を展開しており、平成11年1月の設立以来、自社ブランド「オーヴィジョン」分譲マンション及び分譲戸建の販売、マンション完成後の建物管理及び様々な「住」関連サービスを手掛ける総合不動産会社として着実に事業基盤を固めてまいりました。山口県及び九州の主要都市を中心に、「オーヴィジョン」分譲マンションの累計供給戸数は4,023戸（平成28年8月31日現在）に上り、有限会社住宅流通新報社発刊の「九州・山口7県マンション市場動向とその方向」に記載のマンション販売実績では、山口県については平成25年から3年連続首位、九州・山口県エリアでは平成27年度3位となっており、山口県及び九州を代表する不動産分譲事業者としての地位を築いております。そして、平成24年11月に東京証券取引所マザーズ市場への上場、平成26年8月に東京証券取引所市場第一部への市場変更を実現しております。

当社グループを取り巻く事業環境は、住宅取得に対する税制優遇等もあり、近年住宅需要は底堅く推移しましたが、その一方で、人口や住宅着工件数の減少が見込まれるとともに、平成26年4月からの消費税率引き上げの影響や地価の上昇、国土交通省公表の建設工事費デフレーターによれば建築資材価格や労務費の上昇から分譲マンションの建設費が増加傾向にあり、今後の事業環境は、楽観視できない状況にあります。

このような状況下、当社グループは、引き続き不動産市況の変動に適切に対応するとともに、他社との差別化を一層推進し、長期的な競争優位性を維持しながら収益力向上を図るため、特に以下の内容を重要課題として取り組んでまいります。

（1）資金繰りを考慮した事業展開

当社グループの分譲マンション開発には期間を要し、その間に発生する建築費等の支出を考慮した場合、複数の案件を手掛けることは、資金繰りに支障をきたす可能性があります。当社グループは、今後も販売中の既存物件の契約状況に十分に配慮しながら、適切なファイナンスを実行し事業拡大

を図ってまいります。

(2) 経営管理体制の強化

建築基準法、国土利用計画法、都市計画法、宅地建物取引業法の改正等、不動産事業にかかる法令や売買契約時の重要事項説明業務、施工管理業務、火災保険の加入手続き、照明・エアコン・カーテンなどの販売等に伴い発生するリスクは著しく多様化し、その影響は増大しております。

また、企業の社会的責任も増大してきており、企業は自身の責任と判断でそのリスクを管理し、収益を上げていくことが必要になってきております。当社グループは、多様化するリスクを正確に把握し、業務が適正かつ効率的に遂行される仕組みである内部統制システムの構築を進めるとともに、グローバルな視点から国内外のステークホルダーの期待に応えるため、コーポレート・ガバナンスの強化を最重要視した経営管理体制の構築に取り組んでまいります。

(3) 人材育成の強化と人材の確保

当社グループでは、役員及び従業員のスキルアップが不可欠と認識しており、職種に応じた専門知識の修得だけでなく、他分野での知識の修得を奨励する資格手当制度を定めております。今後も、これらの制度を拡充し人材の育成に努めてまいります。また、事業発展の前提となる人材の確保につきましては、中途採用に加え、新卒の定期採用等を積極的に実施し、優秀な人材の確保に努める方針であります。

(ii) 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本公開買付け後、当社の大株主として、当社がこれまで推進してきた経営方針・事業運営方針をベースとして、当社の経営の自主性を維持・尊重しつつ、公開買付者グループと当社グループとの連携を深めることで、更なる成長戦略の推進及び企業価値の向上を目指す方針とのことです。当社の現在の役員及び従業員には、引き続き事業運営の中核として事業の発展に尽力してもらいたいと考えているとのことです。したがって、公開買付者は、本公開買付け後の当社の現状の経営方針に重要な変更を加えることは予定していないとのことです。また、本公開買付け後の当社の経営体制については、現在の経営体制を維持する方針とのことです。現在、当社の代表取締役社長である笹原友也氏については、本公開買付け後も引き続き、代表取締役社長として当社の経営を継続していただきたいと考えているとのことです。当社のその他の取締役についても、現時点において本公開買付け後に変更する予定はないとのことです。関係強化のため、本公開買付け後に両社協議・合意の上で公開買付者から取締役を追加で派遣する可能性があります。現時点では未定です。更に、当社の従業員については、今後も当社の更なる発展に向けて能力を発揮していただきたいと考えているとのことです。本公開買付け後もその雇用及び処遇を維持継続する予定とのことです。なお、公開買付者は、上場の維持による知名度・信用力・これらに伴う従業員のモチベーションの維持といった意義を重視しているため、当社株式の東京証券取引所市場第一部の上場を維持することが望ましいことであると考えているとのことです。かかる観点を踏まえ、本公開買付け後における当社の経営方針、経営体制、事業運営方針及び業務面での連携・協力の詳細については、本公開買付け後に当社とともに検討することを予定しているとのことです。

なお、本公開買付けによって連結子会社化の目的を達成するに至らない場合でも、上記経営方針に変

更はないとのことです。

③ 当社における意思決定に至る過程

当社は、平成28年8月中旬に、笹原友也氏及び当社に対して両グループの連携強化のための公開買付者による当社の連結子会社化に関する意向を受け、平成29年1月中旬まで複数回にわたり協議を重ねてまいりました。

本公開買付けを通じた公開買付者による当社の連結子会社化により、当社グループにとっては、不動産事業の強化・拡大に向けた以下のようなシナジーが期待されるため、当社グループの更なる事業基盤の強化及び企業価値の向上に資するものと考えております。

(a) 事業エリア及び物件タイプの相互補完

公開買付者グループは福岡都市圏で分譲戸建を中心に事業を行っている一方、当社グループは山口県及び九州の主要都市で分譲マンションを中心に事業を行っているため、事業の補完性が高く、両グループが保有する用地情報や経営・事業ノウハウ等を共有し、連携する意義は大きいものと考えております。また、公開買付者グループが保有する遊休不動産及び事業用不動産を、当社グループの不動産事業に関する経営ノウハウを活用して再開発することも可能になるものと考えております。

(b) 不動産事業の拡大と安定性の向上

両グループにとって不動産事業が拡大することに加えて、当社グループにおいては、公開買付者グループの知名度及び信用力を背景に、不動産事業を拡大する上で必要不可欠な資金調達力の向上及び人材獲得力の強化が見込まれるため、経営の安定性が増し、更なる成長機会の獲得と収益性の向上が期待されます。

また、当社グループは、上記の収益基盤の強化及び事業価値の向上を図りつつも、当社グループが今後も持続的な発展により企業価値を向上させていくためには、当社グループの独自の企業文化、経営の自主性を維持することが重要であると認識しているとのことです。他方、公開買付者としても、同様の認識のもと、当社株式の上場を維持し、現状の当社グループの上場会社としての自主的な経営を尊重しつつ、両グループの連携を深めることとしており、今後、企業価値の向上に関する具体的な取り組みに向け、当社との協議・検討を活発化させる意向です。

以上を検討した上で、公開買付者は平成29年1月23日開催の取締役会において、本公開買付けが今後の公開買付者グループの更なる成長・発展と企業価値の向上に資すると判断し、当社を連結子会社化することを目的として、本公開買付けの実施を決議したとのことです。

他方で、公開買付者は、平成28年12月26日に、笹原友也氏及び当社に対し、本公開買付けの背景、目的、本公開買付け後のシナジー及び経営方針並びに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「本公開買付け価格」といいます。）の考え方について説明し、協議を続けてまいりました。

このような協議を踏まえ、当社は、本公開買付けは、公開買付者による当社の連結子会社化による両社の企業価値向上という観点から極めて有効と考えるに至ったところです。

当社は、第三者算定機関として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

ます。)から株式価値算定書(下記「(3)算定に関する事項」参照)を取得するとともに、法的手続に関してはリーガル・アドバイザーとして山根総合法律事務所から法的助言(下記「(6)③当社における独立した法律事務所からの助言」参照)を得ました。その上で、本公開買付価格を含む本公開買付けに関する諸条件について慎重に検討しました。その結果、当社は、本公開買付けが当社の企業価値を高め、ひいては株主価値の向上に資するものであり、また、本公開買付価格は、平成29年1月20日にプルータスより取得した株式価値算定書における市場株価法による算定結果(561円から675円)の範囲を上回っており、また、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)の算定結果(636円から885円)及び類似上場会社比較法の算定結果(755円から924円)の範囲内であること、かつ、本公開買付け公表日の前営業日である平成29年1月20日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値675円に対して18.52%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じとします。)、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値659円(小数点以下を四捨五入。以下、単純平均値の計算において同じとします。)に対して21.40%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値608円に対して31.58%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値561円に対して42.60%のプレミアムが付されていることから妥当で、少数株主の利益保護に十分留意されていると判断したことから、本日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明することを決議いたしました。また、本公開買付けは当社株式の上場廃止を企図したものではなく、本公開買付け後も当社株式の上場が維持される方針であるため、当社株主の皆様としては、本公開買付け後も当社株式を保有する選択肢をとることも十分な合理性が認められることに鑑み、当社株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、当社株主の皆様のご判断に委ねる旨を、併せて決議いたしました。

なお、当社取締役全9名のうち、笹原友也氏は公開買付者へ本応募同意書を提出しているため、本公開買付けに関する取締役会の意思決定において、公平性、透明性及び客観性を高め、利益相反を回避する観点から、本公開買付けに関する全ての議案について、その審議及び決議には一切参加しておりません。

また、上記の取締役会の決議にあたっては、監査等委員である取締役3名(うち社外取締役3名)の全員が、何ら異議なく、本公開買付けに関して賛同する旨、及び、当社株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、当社株主の皆様のご判断に委ねる旨について賛成いたしました。

(3) 算定に関する事項

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者及び当社から独立した第三者機関であるプルータスに対して、当社の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、プルータスは、公開買付者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おりません。

プルータスは、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うえ、当社株式が東京証券取引所市場第一部に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、また当社と比較的類似する事業を営む上場類似会社が複数存在し、類似上場会社比較法による株式価値の類推が可能であることから類似上場会社比較法を、更に将来の事業活動の状況を算

定に反映するためDCF法を採用して当社の株式価値の算定を行い、当社はプルータスから平成29年1月20日に株式価値算定書を取得いたしました。なお、当社はプルータスから、本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していません。

プルータスが採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社株式の1株当たり株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

| | |
|-----------|-------------|
| 市場株価法 | : 561円～675円 |
| 類似上場会社比較法 | : 755円～924円 |
| DCF法 | : 636円～885円 |

市場株価法では、平成29年1月20日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所市場第一部における算定基準日の終値675円、直近1ヶ月間の終値単純平均値659円、直近3ヶ月間の終値単純平均値608円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値561円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を561円から675円までと分析しております。

類似上場会社比較法では、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、当社の株式価値を算定し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を755円から924円までと分析しております。

DCF法では、当社の平成29年2月期から平成34年2月期まで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、平成29年2月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いて当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を636円から885円までと分析しております。

なお、DCF法による分析に用いた当社の業績見込みにおいて大幅な増減益を見込んでいる事業年度はございません。また、DCF法による分析に用いた当社の業績見込みは、本公開買付けの実行を前提としたものではありません。

プルータスは、当社の株式価値算定に際して、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、採用したそれらの資料及び情報等が全て正確かつ完全であること、当社の株式価値算定に重大な影響を与える可能性がある事実でプルータスに対して未開示の事実はないこと等を前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていません。また、当社及びその子会社の資産及び負債（偶発債務を含みます。）について、独自の評価又は鑑定を行っていないことを前提としているとのことです。また、かかる算定において参照した当社の財務見通しについては、当社により現時点で得られる最善の予測及び判断に基づき合理的に準備・作成されたことを前提としていること、並びにかかる算定は平成29年1月20日現在までの情報と経済情勢を反映したものであることを前提としております。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本日現在、東京証券取引所市場第一部に上場しておりますが、本公開買付けは、当社株式3,145,200株（所有割合51.00%）を買付予定数の上限として設定しており、公開買付者は本公開買付けに伴う当社株式の上場廃止を企図していません。したがって、本公開買付け後も、当社株式は、東

京証券取引所市場第一部における上場が維持される予定です。

(5) いわゆる二段階買収に関する事項

公開買付者は、当社を連結子会社化することを目的として本公開買付けを実施するため、本公開買付けによってその目的を達成した場合には、本公開買付け後に当社の株券等を追加で取得することは、現時点で予定していないとのことです。なお、本公開買付けによって上記の目的を達成できない場合の具体的な対応方針は未定であり、本公開買付け後に当社株式を追加で取得する具体的な予定はないとのことです。

(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

本日現在において、公開買付者は、当社株式を所有していませんが、当社の代表取締役社長であり筆頭株主である笹原友也氏より、平成29年1月23日付で本応募同意書を取得しており、笹原友也氏と当社の少数株主との利害が必ずしも一致しない可能性があることから、公開買付者及び当社は、本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として、以下のような措置を実施いたしました。

① 公開買付者による独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格の決定にあたり、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券株式会社（以下「SMB C日興証券」といいます。）に対し、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。

SMB C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うえ、当社が東京証券取引所市場第一部に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法、また当社と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の収益等を示す財務指標との比較分析を参照とするために類似上場会社比較法、並びに将来の事業活動を評価に反映するためにDCF法のそれぞれの方法を用いて価値算定を行い、公開買付者はSMB C日興証券から平成29年1月20日に株式価値算定書を取得したとのことです。なお、SMB C日興証券は公開買付者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。また、公開買付者は、SMB C日興証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

株式価値算定書によると、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

| | |
|-----------|-------------|
| 市場株価法 | : 561円～659円 |
| 類似上場会社比較法 | : 646円～809円 |
| DCF法 | : 701円～890円 |

市場株価法では、平成29年1月20日を算定基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社株

式の直近1ヶ月間の終値単純平均値659円及び直近3ヶ月間の終値単純平均値608円及び直近6ヶ月間の終値の終値単純平均値561円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を561円から659円までと分析しているとのことです。

類似上場会社比較法では、当社と事業内容等が類似する上場会社を選定し、当該会社に係る一定の株価等に対する財務数値の倍率を、当社の財務数値に適用して株式価値を評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を646円から809円までと分析しているとのことです。

DCF法では、当社の平成29年2月期から平成34年2月期まで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、平成29年2月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いて当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式1株当たり株式価値の範囲を701円から890円までと分析しているとのことです。なお、DCF法の算定の基礎となる事業計画については、大幅な増減益を見込んでいないとのことです。

公開買付者は、SMB C日興証券から取得した株式価値算定書の算定結果に加え、公開買付者において実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の有無、当社株式の過去12ヶ月間の市場株価の動向、当社株式の流動性、過去に行われた発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、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、笹原友也氏及び当社との協議・交渉の結果として、最終的に平成29年1月23日開催の取締役会において、本公開買付け価格を800円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付け価格800円は、本公開買付けの公表日の前営業日である平成29年1月20日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値675円に対して18.52%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値659円に対して21.40%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値608円に対して31.58%及び同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値561円に対して42.60%のプレミアムを加えた価格となるとのことです。

② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

上記「(3) 算定に関する事項」をご参照ください。

③ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定の過程における透明性及び公正性を確保するため、外部のリーガル・アドバイザーとして山根総合法律事務所を選任し、同法律事務所から、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定の方法、過程について、法的助言を受けております。

④ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認

当社は、平成28年8月中旬より、公開買付者との間で、両社不動産事業の更なる拡大の推進と両社の企業価値向上に向けた協議を開始し、その後、平成29年1月中旬まで複数回にわたり協議を重ねてまい

りました。

その中で、当社にとって公開買付者グループは、福岡都市圏で分譲戸建を中心に事業を行っている一方、当社は山口県及び九州の主要都市で分譲マンションを中心に事業を行っているため、事業の補完性が高く、両グループが保有する用地情報や経営・事業ノウハウ等を共有し、連携する意義は大きいものと判断いたしました。

このような協議を踏まえ、当社は、本公開買付けは、公開買付者による当社の連結子会社化による両グループの企業価値向上という観点から極めて有効と考えるに至りました。

当社は、本公開買付けが当社の企業価値を高め、ひいては株主価値の向上に資するものであり、また、本公開買付け価格は、平成29年1月20日にプルータスより取得した当社株式価値算定書における市場株価法による算定結果(561円から675円)の範囲を上回っており、また、DCF法の算定結果(636円から885円)及び類似上場会社比較法の算定結果(755円から924円)の範囲内であること、かつ、本公開買付け公表日の前営業日である平成29年1月20日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値675円に対して18.52%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値659円に対して21.4%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値608円に対して31.58%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値561円に対して42.60%のプレミアムが付されていることから妥当で、少数株主の利益保護に十分留意されていると判断したことから、平成29年1月23日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明することを決議いたしました。また、本公開買付けは当社株式の上場廃止を企図したのではなく、本公開買付け後も当社株式の上場が維持される方針であるため、当社株主の皆様としては、本公開買付け後も当社株式を保有する選択肢をとることも十分な合理性が認められることに鑑み、当社株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、当社株主の皆様のご判断に委ねる旨を、併せて決議いたしました。

なお、当社取締役全9名のうち、笹原友也氏は公開買付者へ本応募同意書を提出しているため、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定において、公平性、透明性及び客観性を高め、利益相反を回避する観点から、本公開買付けに関する全ての議案について、その審議及び決議には一切参加しておりません。

また、上記の取締役会の決議にあたっては、監査等委員である取締役3名(うち社外取締役3名)の全員が、何ら異議なく、本公開買付けに関して賛同する旨、及び、当社株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、当社株主の皆様のご判断に委ねる旨について賛成しております。

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

公開買付者は、本公開買付けに際し、当社の代表取締役社長であり筆頭株主の笹原友也氏(所有株式数1,950,000株、所有割合31.62%)より、平成29年1月23日付で本応募同意書を取得しているとのことです。本応募同意書において、笹原友也氏は、所有する当社株式1,950,000株(所有割合31.62%)のうち一部である1,930,000株(所有割合31.30%)について本公開買付けに応募する旨の誓約をしております。なお、本応募同意書では、笹原友也氏による応募の前提条件は、存在しません。また、本応募同意書では、公開買付者と笹原友也氏との間で、(i)共同して当社株式にかかる株主としての議決権等の権

利を行使する合意は存在しないこと、(ii)共同して当社株式を取得又は譲渡する合意は存在しないこと、(iii)本公開買付け後に相互に当社株式を譲渡し又は譲り受ける合意は存在しないことから、笹原友也氏は、公開買付者の実質的な特別関係者には該当していません。

なお、公開買付者は、本日現在、笹原友也氏から、本公開買付けの結果、笹原友也氏が本公開買付けに応募しない当社株式20,000株(所有割合0.32%)及び本公開買付けに応募する当社株式のうちあん分比例の方式により買付け等が行われなかった当社株式に関しては、継続して保有する意向である旨伺っております。

5. 公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容

該当事項はありません。

6. 会社の支配に関する基本方針に係る対応方針

該当事項はありません。

7. 公開買付者に対する質問

該当事項はありません。

8. 公開買付期間の延長請求

該当事項はありません。

9. 今後の見通し

(1) 本公開買付け後の方針

本公開買付け後の方針等については、「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」をご参照ください。

(2) 今後の業績の見通し

本公開買付けが当社の業績へ与える影響については精査中であり、今後、業績予想の修正の必要性及び公表すべき事実が生じた場合には、速やかに公表いたします。

(参考)

公開買付者が本日公表した「株式会社エストラスト株式(証券コード 3280)に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」(別添)



平成 29 年 1 月 23 日

(添付)
各 位

会 社 名 西部瓦斯株式会社
代表者名 代表取締役社長 酒見 俊夫
(コード：9536、東証第 1 部、福証)
問合せ先 事業推進部 事業開発室長 田中 一成
(TEL. 092-633-2232)

株式会社エストラスト株式 (証券コード 3280) に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

西部瓦斯株式会社 (以下「公開買付者」といいます。) は、平成 29 年 1 月 23 日開催の取締役会において、以下のとおり、株式会社エストラスト (株式会社東京証券取引所 (以下「東京証券取引所」といいます。) 市場第一部、証券コード 3280、以下「対象者」といいます。) の普通株式を金融商品取引法 (昭和 23 年法律第 25 号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。) に基づく公開買付け (以下「本公開買付け」といいます。) により取得することを決議いたしましたので、お知らせいたします。

1. 買付け等の目的等

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、平成 29 年 1 月 23 日開催の取締役会において、東京証券取引所市場第一部に上場している対象者の普通株式 (以下「対象者株式」といいます。) を取得し、対象者を公開買付者の連結子会社とすることを目的として、本公開買付けを実施することを決議いたしました。なお、本日現在、公開買付者は、対象者株式を所有しておりません。

公開買付者は、本公開買付けに際し、対象者の代表取締役社長であり筆頭株主の笹原友也氏 (所有株式数 1,950,000 株、所有割合 (注) 31.62%。以下「笹原友也氏」といいます。) より、平成 29 年 1 月 23 日付で笹原友也氏が所有する対象者株式の本公開買付けの応募に関する同意書 (以下「本応募同意書」といいます。) を取得しております。本応募同意書において、笹原友也氏は、所有する対象者株式 1,950,000 株 (所有割合 31.62%) のうち一部である 1,930,000 株 (所有割合 31.30%) について本公開買付けに応募する旨の誓約をしております。本応募同意書の詳細は、下記「(4) 本公開買付けに関する重要な合意等」をご参照ください。

(注) 「所有割合」とは、対象者が平成 29 年 1 月 13 日に提出した第 19 期第 3 四半期報告書 (以下「対象者四半期報告書」といいます。) に記載された平成 28 年 11 月 30 日現在の対象者株式の発行済株式総数 (6,167,000 株) から、対象者が平成 29 年 1 月 12 日に公表した「平成 29 年 2 月期第 3 四半期決算短信 [日本基準] (連結)」 (以下「対象者決算短信」といいます。) に記載された同日現在の対

象者が所有する自己株式数（73株）を控除した株式数（6,166,927株）に占める割合（小数点以下第三位を四捨五入。以下、比率の計算において同様です。）をいいます。

本公開買付けは、対象者を連結子会社化することを目的とするものであること及び本公開買付け後も引き続き対象者株式の上場を維持する方針であることから、買付予定数の上限を3,145,200株（所有割合51.00%）と設定しており、本公開買付けに応じて売付け等の申込みがなされた株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の上限（3,145,200株）を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わないものとし、法第27条の13第5項及び発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。以下「府令」といいます。）第32条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行います。他方、本公開買付けにおいて買付予定数の下限は設定しておりませんので、応募株券等の総数が買付予定数の上限（3,145,200株）以下の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

なお、対象者が平成29年1月23日に公表した「西部瓦斯株式会社による当社株式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、対象者は、平成29年1月23日開催の取締役会において、本公開買付けに関して、賛同する旨の決議をするとともに、本公開買付けは対象者株式の上場廃止を企図したものではなく、本公開買付け後も対象者株式の上場が維持される方針であるため、対象者株主の皆様としては本公開買付け後も対象者株式を保有するという選択肢をとることも十分な合理性が認められることに鑑み、対象者株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、対象者株主の皆様のご判断に委ねることを、併せて決議したとのことです。

対象者の取締役会決議の意思決定過程の詳細については、対象者プレスリリース及び後記「(3)本公開買付け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全員の承認」をご参照ください。

(2) 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

① 本公開買付けの背景、目的及び意思決定の過程

公開買付者並びに公開買付者の連結子会社32社、持分法適用関連会社2社（平成28年3月31日現在）及びその他の子会社・関連会社で構成される企業グループ（以下「公開買付者グループ」といいます。）は、昭和5年の設立以来、一貫して地域に根ざした活動を続けてきました。主力事業である都市ガス事業においては、生活に欠かすことのできないライフラインとして、福岡県、熊本県及び長崎県の3県で約110万戸（平成28年3月31日現在）のお客さまに都市ガスを供給し、ご利用いただいておりますほか、LPG（液化石油ガス）事業や不動産事業、食品販売事業、飲食店事業、情報処理事業、熱供給事業、太陽光発電事業等を展開しております。不動産事業においては、土地・建物等の賃貸を行っているほか、住宅建築、宅地開発及び不動産の開発を行っており、公開買付者の連結子会社である九州八重洲株式会社は、自社ブランド「ジョイナス」のもとに、福岡都市圏でこれまでに分譲戸建住宅2,070区画、分譲マンション353戸及び賃貸住宅76戸等の供給実績（平成28年1月現在）を積み上げてまいりました。

公開買付者グループを取り巻く事業環境は、人口減少や省エネの進展等が見込まれるとともに、平成28年4月の電力小売り全面自由化に引き続いて、平成29年4月に予定されている都市ガス小売り全面自由化

を通じてエネルギー間競争が激化する等、これまでにないほど大きく変化しています。

このような状況下、公開買付者グループは、かかる事業環境の変化を新たな挑戦及び成長の機会ととらえ、更なる成長に向けた取り組みを強化しております。具体的には、平成 28 年 11 月に策定した新中期経営計画「スクラム 2019」（平成 29 年度から平成 31 年度）において、「お客さまから圧倒的な信頼をいただくエネルギーとくらしの総合サービス企業グループ」を目指す姿として掲げており、割安なガス料金メニューや、家事サポート、水回り緊急サービス、高齢者みまもり・かけつけ等の安心・便利な新たなサービスのご提供、産業用 L P G の販売強化等に取り組み、ガスエネルギー事業のシェア拡大を図っていきます。また、都市ガスとセットでご利用いただくことで様々なメリットをお届けする電力小売りや、住宅建築・販売、リフォーム、マンション管理等のくらしに関するサービス及び飲食店、商業施設開発、高齢者施設等の幅広いビジネスを通じて提供するお客さま・地域に役立つ多様なサービス等、ガスエネルギー以外の事業にもグループのリソースを活かして積極的に取り組み、事業構造を多様化・強靱化していきます。このような取り組みを通じ、公開買付者グループ事業に占めるガスエネルギー以外の事業の売上高比率を現在の約 2 割から 10 年後には 5 割程度に高めていくとともに、グループシナジーの最大化によって企業価値を創造し続けることを目指しております。

一方、対象者及び連結子会社である株式会社トラストコミュニティの 2 社（平成 28 年 2 月 29 日現在）で構成される企業グループ（以下「対象者グループ」といいます。）は、主に不動産分譲事業、不動産管理事業、不動産賃貸事業を展開しており、平成 11 年 1 月の設立以来、自社ブランド「オーヴィジョン」分譲マンション及び分譲戸建の販売、マンション完成後の建物管理及び様々な「住」関連サービスを手掛ける総合不動産会社として着実に事業基盤を固めてまいりました。山口県及び九州の主要都市を中心に、「オーヴィジョン」分譲マンションの累計供給戸数は 4,023 戸（平成 28 年 8 月 31 日現在）に上り、有限会社住宅流通新報社発刊の「九州・山口 7 県マンション市場動向とその方向」に記載のマンション販売実績では、山口県については平成 25 年から 3 年連続首位、九州・山口県エリアでは平成 27 年度 3 位となっており、山口県及び九州を代表する不動産分譲事業者としての地位を築いております。そして、平成 24 年 11 月に東京証券取引所マザーズ市場への上場、平成 26 年 8 月に東京証券取引所市場第一部への市場変更を実現しております。

対象者グループを取り巻く事業環境は、住宅取得に対する税制優遇等もあり、近年住宅需要は底堅く推移しましたが、その一方で、人口や住宅着工件数の減少が見込まれるとともに、平成 26 年 4 月からの消費税率引き上げの影響や地価の上昇、国土交通省公表の建設工事費デフレーターによれば建築資材価格や労務費の上昇から分譲マンションの建設費が増加傾向にあり、今後の事業環境は、楽観視できない状況にあるとのことです。

このような状況下、対象者グループは、引き続き不動産市況の変動に適切に対応するとともに、他社との差別化を一層推進し、長期的な競争優位性を維持しながら収益力向上を図るため、特に以下の内容を重要課題として取り組んでいるとのことです。

(1) 資金繰りを考慮した事業展開

対象者グループの分譲マンション開発には期間を要し、その間に発生する建築費等の支出を考慮した場合、複数の案件を手掛けることは、資金繰りに支障をきたす可能性があります。対象者グループは、今後も販売中の既存物件の契約状況に十分に配慮しながら、適切なファイナンスを実行し事業拡大を図っていくとのことです。

(2) 経営管理体制の強化

建築基準法、国土利用計画法、都市計画法、宅地建物取引業法の改正等、不動産事業にかかる法令や売買契約時の重要事項説明業務、施工管理業務、火災保険の加入手続き、照明・エアコン・カーテンなどの販売等に伴い発生するリスクは著しく多様化し、その影響は増大しているとのことです。

また、企業の社会的責任も増大してきており、企業は自身の責任と判断でそのリスクを管理し、収益を上げていくことが必要になってきているとのことです。対象者グループは、多様化するリスクを正確に把握し、業務が適正かつ効率的に遂行される仕組みである内部統制システムの構築を進めるとともに、グローバルな視点から国内外のステークホルダーの期待に応えるため、コーポレート・ガバナンスの強化を最重要視した経営管理体制の構築に取り組んでいくとのことです。

(3) 人材育成の強化と人材の確保

対象者グループでは、役員及び従業員のスキルアップが不可欠と認識しており、職種に応じた専門知識の修得だけでなく、他分野での知識の修得を奨励する資格手当制度を定めているとのことです。今後も、これらの制度を拡充し人材の育成に努めていくとのことです。また、事業発展の前提となる人材の確保につきましても、中途採用に加え、新卒の定期採用等を積極的に実施し、優秀な人材の確保に努める方針であるとのことです。

公開買付者グループは、上記のとおり、新中期経営計画「スクラム 2019」において、産業用の顧客開拓を強化することでグループ全体としてのガスエネルギー事業のシェア拡大を目指す一方で、ガスエネルギー事業へのシナジーを最大化するビジネスモデルの一つとして、住宅建築・販売、リフォーム、マンション管理等くらしの中のエネルギーと関連の深いサービスを提供することで、平成 29 年 4 月より家庭用の都市ガス販売が自由化される中においても競争力を高めていけるものと考えております。

かかる状況の中、対象者グループが営む不動産分譲事業、不動産管理事業、不動産賃貸事業等の不動産事業は、公開買付者グループが拡大を企図している事業分野の 1 つであり、対象者グループが培ってきた山口県及び九州の主要都市におけるブランド力、営業力、企画開発力、経営ノウハウ等の経営資源は公開買付者グループにとって地域の補完性が高く、非常に魅力的であり、公開買付者グループと対象者グループが保有する用地情報や事業・経営ノウハウを共有することにより、効率的な事業運営について可能になり、より地域密着型のビジネスモデルの強化に繋がるものと判断したことから、公開買付者は、平成 28 年 8 月中旬に、笹原友也氏及び対象者に対して両グループの連携強化のための公開買付者による対象者の連結子会社化に関する意向を伝え、平成 29 年 1 月中旬まで複数回にわたり協議を重ねてまいりました。なお、対象者に対するデュー・ディリジェンスを平成 28 年 11 月上旬より開始しました（当該デュー・ディリジェンスは平成 28 年 12 月上旬に終了しております）。

本公開買付けを通じた公開買付者による対象者の連結子会社化により、公開買付者グループにとっては、ガスエネルギー以外の事業としての不動産事業の更なる拡大を推進することができるとともに、公開買付者グループ及び対象者グループにとっては、不動産事業の強化・拡大に向けた以下のようなシナジーが期待されるため、公開買付者グループ及び対象者グループの更なる事業基盤の強化及び企業価値の向上に資するものと考えております。

(a) 事業エリア及び物件タイプの相互補完

公開買付者グループは福岡都市圏で分譲戸建を中心に事業を行っている一方、対象者グループは山口県及び九州の主要都市で分譲マンションを中心に事業を行っているため、事業の補完性が高く、両グループが保有する用地情報や経営・事業ノウハウ等を共有し、連携する意義は大きいものと考えておりま

す。また、公開買付者グループが保有する遊休不動産及び事業用不動産を、対象者グループの不動産事業に関する経営ノウハウを活用して再開発することも可能になるものと考えております。

(b) 不動産事業の拡大と安定性の向上

両グループにとって不動産事業が拡大することに加えて、対象者グループにおいては、公開買付者グループの知名度及び信用力を背景に、不動産事業を拡大する上で必要不可欠な資金調達力の向上及び人材獲得力の強化が見込まれるため、経営の安定性が増し、更なる成長機会の獲得と収益性の向上が期待されます。

また、対象者グループは、上記の収益基盤の強化及び事業価値の向上を図りつつも、対象者グループが今後も持続的な発展により企業価値を向上させていくためには、対象者グループの独自の企業文化、経営の自主性を維持することが重要であると認識しているとのことです。他方、公開買付者としても、同様の認識のもと、対象者株式の上場を維持し、現状の対象者グループの上場会社としての自主的な経営を尊重しつつ、両グループの連携を深めることとしており、今後、企業価値の向上に関する具体的な取り組みに向け、対象者との協議・検討を活発化させる意向です。

以上を検討した上で、公開買付者は平成 29 年 1 月 23 日開催の取締役会において、本公開買付けが今後の公開買付者グループの更なる成長・発展と企業価値の向上に資すると判断し、対象者を連結子会社化することを目的として、本公開買付けの実施を決議いたしました。

他方で、公開買付者は、平成 28 年 12 月 26 日に、笹原友也氏及び対象者に対し、本公開買付けの背景、目的、本公開買付け後のシナジー及び経営方針並びに本公開買付けにおける対象者株式 1 株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）の考え方について説明し、協議を続けてまいりました。

そして、対象者プレスリリースによれば、対象者は、第三者算定機関として株式会社プルータス・コンサルティング（以下「プルータス」といいます。）から対象者の株式価値算定書（以下「対象者株式価値算定書」といいます。）を取得するとともに、法的手続に関してはリーガル・アドバイザーとして山根総合法律事務所から法的助言を得た上で、本公開買付け価格を含む本公開買付けに関する諸条件について慎重に検討したとのことです。

その結果、対象者は、本公開買付けが対象者の企業価値を高め、ひいては株主価値の向上に資するものであり、また、本公開買付け価格は、平成 29 年 1 月 20 日にプルータスより取得した対象者株式価値算定書における市場株価法による算定結果（561 円から 675 円）の範囲を上回っており、また、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF 法」といいます。）の算定結果（636 円から 885 円）及び類似上場会社比較法の算定結果（755 円から 924 円）の範囲内であること、かつ、本公開買付け公表日の前営業日である平成 29 年 1 月 20 日の東京証券取引所市場第一部における対象者株式の終値 675 円に対して 18.52%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じとします。）、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 659 円（小数点以下を四捨五入。以下、単純平均値の計算において同じとします。）に対して 21.40%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 608 円に対して 31.58%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 561 円に対して 42.60%のプレミアムが付されていることから妥当で、少数株主の利益保護に十分留意されていると判断したことから、平成 29 年 1 月 23 日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明することを決議するとともに、本公開買付けは対象者株式の上場廃止を企図したものではなく、本公開買付け後も対象者株式の上場が維持される方針であるため、対象者株主の皆様

としては、本公開買付け後も対象者株式を保有するという選択肢をとることも十分な合理性が認められることに鑑み、対象者株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、対象者株主の皆様のご判断に委ねる旨を、併せて決議をしたとのことです。

対象者の取締役会決議の意思決定過程の詳細については、対象者プレスリリース及び後記「(3) 本公開買付け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全員の承認」をご参照ください。

② 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本公開買付け後、対象者の大株主として、対象者がこれまで推進してきた経営方針・事業運営方針をベースとして、対象者の経営の自主性を維持・尊重しつつ、公開買付者グループと対象者グループとの連携を深めることで、更なる成長戦略の推進及び企業価値の向上を目指す方針です。対象者の現在の役員及び従業員には、引き続き事業運営の中核として事業の発展に尽力してもらいたいと考えております。したがって、公開買付者は、本公開買付け後の対象者の現状の経営方針に重要な変更を加えることは予定しておりません。また、本公開買付け後の対象者の経営体制については、現在の経営体制を維持する方針です。現在、対象者の代表取締役社長である笹原友也氏については、本公開買付け後も引き続き、代表取締役社長として対象者の経営を継続していただきたいと考えております。対象者のその他の取締役についても、現時点において本公開買付け後に変更する予定はありません。関係強化のため、本公開買付け後に両社協議・合意の上で公開買付者から取締役を追加で派遣する可能性があります。現時点では未定です。更に、対象者の従業員については、今後も対象者の更なる発展に向けて能力を発揮していただきたいと考えているため、本公開買付け後もその雇用及び処遇を維持継続する予定です。なお、公開買付者は、上場の維持による知名度・信用力・これらに伴う従業員のモチベーションの維持といった意義を重視しているため、対象者株式の東京証券取引所市場第一部の上場を維持することが望ましいことと考えております。かかる観点から踏まえ、本公開買付け後における対象者の経営方針、経営体制、事業運営方針及び業務面での連携・協力の詳細については、本公開買付け後に対象者とともに検討することを予定しております。

なお、本公開買付けによって連結子会社化の目的を達成するに至らない場合であっても、上記経営方針に変更はございません。

(3) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

本日現在において、公開買付者は、対象者株式を所有しておりませんが、対象者の代表取締役社長であり筆頭株主である笹原友也氏より、平成 29 年 1 月 23 日付で本応募同意書を取得しており、笹原友也氏と対象者の少数株主との利害が必ずしも一致しない可能性があることから、公開買付者及び対象者は、本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として、以下のような措置を実施いたしました。なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

① 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付け価格の決定にあたり、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーである S M B C 日興証券株式会社（以下「S M B C 日興証券」といいます。

す。)に対し、対象者の株式価値の算定を依頼しました。なお、SMB C日興証券は公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。また、公開買付者は、SMB C日興証券から本公開買付け価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

公開買付者がSMB C日興証券から取得した対象者の株式価値に関する株式価値算定書の詳細については、後記「2 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「① 算定の基礎」をご参照ください。

② 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、対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関であるプルータスに対して、対象者の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、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。

プルータスは、複数の株式価値算定手法の中から対象者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うえ、対象者株式が東京証券取引所市場第一部に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、また対象者と比較的類似する事業を営む上場類似会社が複数存在し、類似上場会社比較法による株式価値の類推が可能であることから類似上場会社比較法を、更に将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF法を採用して対象者の株式価値の算定を行い、対象者はプルータスから平成29年1月20日に対象者株式価値算定書を取得したとのことです。なお、対象者は、プルータスから本公開買付け価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

対象者株式価値算定書によると、プルータスが採用した手法及び当該手法に基づいて算定された対象者株式の1株当たり株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

| | |
|-----------|-------------|
| 市場株価法 | : 561円～675円 |
| 類似上場会社比較法 | : 755円～924円 |
| DCF法 | : 636円～885円 |

市場株価法では、平成29年1月20日を算定基準日として、対象者株式の東京証券取引所市場第一部における算定基準日の終値675円、直近1ヶ月間の終値単純平均値659円、直近3ヶ月間の終値単純平均値608円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値561円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を561円から675円までと分析しているとのことです。

類似上場会社比較法では、対象者と比較的類似する事業を手掛ける上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、対象者の株式価値を算定し、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を755円から924円までと分析しているとのことです。

DCF法では、対象者の平成29年2月期から平成34年2月期まで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、平成29年2月期以降に対象者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いて対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を636円から885円までと分析しているとのことです。

なお、DCF法による分析に用いた対象者の業績見込みにおいて大幅な増減益を見込んでいる事業年度はないとのことです。また、DCF法による分析に用いた対象者の業績見込みは、本公開買付けの実行を前提としたものではないとのことです。

プルータスは、対象者の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に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、採用したそれらの資料及び情報等が全て正確かつ完全であること、対象者の株式価値算定に重大な影響を与える可能性がある事実でプルータスに対して未開示の事実はないこと等を前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていないとのことです。また、対象者及びその子会社の資産及び負債（偶発債務を含みます。）について、独自の評価又は鑑定を行っていないことを前提としているとのことです。また、かかる算定において参照した対象者の財務見通しについては、対象者により現時点で得られる最善の予測及び判断に基づき合理的に準備・作成されたことを前提としていること、並びにかかる算定は平成 29 年 1 月 20 日現在までの情報と経済情勢を反映したものであることを前提としているとのことです。

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、対象者は、本公開買付けに関する対象者取締役会の意思決定の過程における透明性及び公正性を確保するため、外部のリーガル・アドバイザーとして山根総合法律事務所を選任し、同法律事務所から、本公開買付けに関する対象者取締役会の意思決定の方法、過程について、法的助言を受けているとのことです。

④ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認

対象者プレスリリースによれば、対象者は、平成 28 年 8 月中旬より、公開買付者との間で、両社不動産事業の更なる拡大の推進と両社の企業価値向上に向けた協議を開始し、その後、平成 29 年 1 月中旬まで複数回にわたり協議を重ねてきたとのことです。

その中で、対象者にとって公開買付者グループは、福岡都市圏で分譲戸建を中心に事業を行っている一方、対象者は山口県及び九州の主要都市で分譲マンションを中心に事業を行っているため、事業の補完性が高く、両グループが保有する用地情報や経営・事業ノウハウ等を共有し、連携する意義は大きいものと判断したとのことです。

このような協議を踏まえ、対象者は、本公開買付けは、公開買付者による対象者の連結子会社化による両グループの企業価値向上という観点から極めて有効と考えるに至ったとのことです。

対象者は、本公開買付けが対象者の企業価値を高め、ひいては株主価値の向上に資するものであり、また、本公開買付価格は、平成 29 年 1 月 20 日にプルータスより取得した対象者株式価値算定書における市場株価法による算定結果（561 円から 675 円）の範囲を上回っており、また、DCF 法の算定結果（636 円から 885 円）及び類似上場会社比較法の算定結果（755 円から 924 円）の範囲内であること、かつ、本公開買付け公表日の前営業日である平成 29 年 1 月 20 日の東京証券取引所市場第一部における対象者株式の終値 675 円に対して 18.52%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 659 円に対して 21.40%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 608 円に対して 31.58%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 561 円に対して 42.60%のプレミアムが付されていることから妥当で、少数株主の利益保護に十分留意されていると判断したことから、平成 29 年 1 月 23 日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明する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株式の上場廃止を企図したものではなく、本公開買付け後も対象者株式の上場が維持される方針であるため、対象者株主の皆様としては、本公開買付け後も対象者株式を保有する選択肢をとることも十分な合理性が認められることに鑑み、対象者株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、対象者株主の皆様のご判断に委ねる旨を、併せて決議

したとのことです。

なお、対象者取締役全9名のうち、笹原友也氏は公開買付者へ本応募同意書を提出しているため、本公開買付けに関する対象者取締役会の意思決定において、公平性、透明性及び客観性を高め、利益相反を回避する観点から、本公開買付けに関する全ての議案について、その審議及び決議には一切参加していないとのことです。

また、上記の取締役会の決議にあたっては、監査等委員である取締役3名（うち社外取締役3名）の全員が、何ら異議なく、本公開買付けに関して賛同する旨、及び、対象者株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、対象者株主の皆様のご判断に委ねる旨について賛成しているとのことです。

(4) 本公開買付けに関する重要な合意等

公開買付者は、本公開買付けに際し、対象者の代表取締役社長であり筆頭株主の笹原友也氏（所有株式数1,950,000株、所有割合31.62%）より、平成29年1月23日付で本応募同意書を取得しております。本応募同意書において、笹原友也氏は、所有する対象者株式1,950,000株（所有割合31.62%）のうち一部である1,930,000株（所有割合31.30%）について本公開買付けに応募する旨の誓約をしております。なお、本応募同意書では、笹原友也氏による応募の前提条件は、存在しません。また、本応募同意書では、公開買付者と笹原友也氏との間で、(i)共同して対象者株式にかかる株主としての議決権等の権利を行使する合意は存在しないこと、(ii)共同して対象者株式を取得又は譲渡する合意は存在しないこと、(iii)本公開買付け後に相互に対象者株式を譲渡し又は譲り受ける合意は存在しないことから、笹原友也氏は、公開買付者の実質的な特別関係者には該当していません。

なお、公開買付者は、本日現在、笹原友也氏から、本公開買付けの結果、笹原友也氏が本公開買付けに応募しない対象者株式20,000株（所有割合0.32%）及び本公開買付けに応募する対象者株式のうちあん分比例の方式により買付け等が行われなかった対象者株式に関しては、継続して保有する意向である旨伺っております。

(5) 本公開買付け後の株券等の追加取得予定

公開買付者は、対象者を連結子会社化することを目的として本公開買付けを実施するため、本公開買付けにおいてその目的を達成した場合には、本公開買付け後に対象者株式の追加取得を行う予定はありません。他方、本公開買付けによって連結子会社化の目的を達成するに至らない場合、現時点で、具体的な対応方針は未定であり、本公開買付け後に対象者の株券等を追加で取得する具体的な予定はありません。

(6) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者株式は、本日現在、東京証券取引所市場第一部に上場しておりますが、本公開買付けは、対象者株式3,145,200株（所有割合51.00%）を買付予定数の上限として設定しており、公開買付者は本公開買付けに伴う対象者株式の上場廃止を企図していません。したがって、本公開買付け後も、対象者株式は、東京証券取引所市場第一部における上場が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 | 株式会社エストラスト | |
| ② 所 在 地 | 山口県下関市竹崎町四丁目1番22号 | |
| ③ 代表者の役職・氏名 | 代表取締役社長 笹原 友也 | |
| ④ 事 業 内 容 | 不動産販売事業、不動産賃貸事業、不動産管理事業 | |
| ⑤ 資 本 金 | 736百万円（平成28年8月31日現在） | |
| ⑥ 設 立 年 月 日 | 平成11年1月20日 | |
| ⑦ 大株主及び持株比率 （平成28年8月31日現在） | 笹原 友也 | 31.62% |
| | 極東ホールディングス株式会社 | 4.86% |
| | 岡部産業株式会社 | 4.33% |
| | 古谷 庄治 | 2.76% |
| | 松川 徹 | 2.51% |
| | やまぐち地域総合支援ファンド投資事業有限責任組合 | 2.46% |
| | 株式会社山口銀行 | 1.62% |
| | 上田八木短資株式会社 | 1.59% |
| | 株式会社福岡銀行 | 1.38% |
| BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES LUXEMBOURG/ JASDEC/ACCT BP2S DUBLIN CLIENTS—AIFM （常任代理人：香港上海銀行東京支店 カストディ業務部） | 1.02% | |
| ⑧ 上場会社と対象者の関係 | | |
| 資 本 関 係 | 該当事項はありません。 | |
| 人 的 関 係 | 該当事項はありません。 | |
| 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。 | |

（注）「⑦ 大株主及び持株比率（平成28年8月31日現在）」における持株比率の記載は、対象者の発行済株式総数に対する所有株式数の割合（小数点以下第三位を四捨五入）を記載しております。

（2）日程等

① 日程

| | |
|---------------------|--|
| 取 締 役 会 決 議 | 平成29年1月23日（月曜日） |
| 公 開 買 付 開 始 公 告 日 | 平成29年1月24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://disclosure.edinet-fsa.go.jp/ ） |
| 公 開 買 付 届 出 書 提 出 日 | 平成29年1月24日（火曜日） |

② 届出当初の買付け等の期間

平成29年1月24日（火曜日）から平成29年2月20日（月曜日）まで（20営業日）

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

法第 27 条の 10 第 3 項の規定により、対象者から買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）の延長を請求する旨の記載がされた意見表明報告書が提出された場合は、公開買付期間は、平成 29 年 3 月 6 日（月曜日）まで（30 営業日）となります。

(3) 買付け等の価格

普通株式 1 株につき、金 800 円

(4) 買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

公開買付者は、本公開買付価格の決定にあたり、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーである S M B C 日興証券に対し、対象者の株式価値の算定を依頼しました。

S M B C 日興証券は、複数の株式価値算定手法の中から対象者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うえ、対象者が東京証券取引所市場第一部に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法、また対象者と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の収益等を示す財務指標との比較分析を参照とするために類似上場会社比較法、並びに将来の事業活動を評価に反映するために D C F 法のそれぞれの方法を用いて価値算定を行い、公開買付者は S M B C 日興証券から平成 29 年 1 月 20 日に株式価値算定書を取得しました。なお、S M B C 日興証券は公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。また、公開買付者は、S M B C 日興証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していません。

株式価値算定書によると、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

| | |
|-----------|---------------|
| 市場株価法 | : 561 円～659 円 |
| 類似上場会社比較法 | : 646 円～809 円 |
| D C F 法 | : 701 円～890 円 |

市場株価法では、平成 29 年 1 月 20 日を算定基準日として、東京証券取引所市場第一部における対象者株式の直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 659 円及び直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 608 円及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 561 円を基に、対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 561 円から 659 円までと分析しております。

類似上場会社比較法では、対象者と事業内容等が類似する上場会社を選定し、当該会社に係る一定の株価等に対する財務数値の倍率を、対象者の財務数値に適用して株式価値を評価し、対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 646 円から 809 円までと分析しております。

D C F 法では、対象者の平成 29 年 2 月期から平成 34 年 2 月期まで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、平成 29 年 2 月期以降に対象者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いて対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式 1 株当たり株式価値の範囲を 701 円から 890 円までと分析しております。なお、D C F 法の算定の基礎となる事業計画については、大幅な増減益を見込んでおりません。

公開買付者は、S M B C 日興証券から取得した株式価値算定書の算定結果に加え、公開買付者におい

て実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の有無、対象者株式の過去 12 ヶ月間の市場株価の動向、対象者株式の流動性、過去に行われた発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、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、笹原友也氏及び対象者との協議の結果として、最終的に平成 29 年 1 月 23 日開催の取締役会において、本公開買付け価格を 800 円とすることを決定いたしました。

なお、本公開買付け価格 800 円は、本公開買付けの公表日の前営業日である平成 29 年 1 月 20 日の東京証券取引所市場第一部における対象者株式の終値 675 円に対して 18.52%、同日までの直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 659 円に対して 21.40%、同日までの直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 608 円に対して 31.58% 及び同日までの直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 561 円に対して 42.60%のプレミアムを加えた価格となります。

② 算定の経緯

(本公開買付け価格の決定に至る経緯)

公開買付者は、平成 28 年 8 月中旬に、笹原友也氏及び対象者に対して両グループの連携強化のための公開買付者による対象者の連結子会社化に関する意向を伝えました。その後、対象者に対するデュー・ディリジェンスを平成 28 年 11 月上旬より開始しました（なお、当該デュー・ディリジェンスは平成 28 年 12 月上旬に終了しております）。他方で、公開買付者は、平成 28 年 12 月 26 日に、笹原友也氏及び対象者に対し、本公開買付けの背景、目的、本公開買付け後のシナジー及び経営方針並びに本公開買付け価格の考え方について説明し、本公開買付け価格については、SMB C 日興証券による対象者株式の株式価値の初期的な試算結果に加え、公開買付者において実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の有無、対象者株式の過去 12 ヶ月間の市場株価の動向、対象者株式の流動性、過去に行われた発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、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た提案であることを説明し、笹原友也氏及び対象者と協議を続けてまいりました。かかる協議を経て、公開買付者は平成 29 年 1 月 23 日開催の取締役会において、本公開買付けが今後の公開買付者グループの更なる成長・発展と企業価値の向上に資すると判断し、対象者を連結子会社化することを目的として、本公開買付けの実施を決議し、以下の経緯により、本公開買付け価格を決定いたしました。

(i) 算定の際に意見を聴取した第三者の名称

公開買付者は、本公開買付け価格の決定にあたり、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーである SMB C 日興証券に対し、対象者の株式価値の算定を依頼しました。

SMB C 日興証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、市場株価法、類似上場会社比較法及びDCF法を用いて、対象者の株式価値の算定を行い、公開買付者はSMB C 日興証券から平成 29 年 1 月 20 日に株式価値算定書を取得しました。なお、SMB C 日興証券は公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。また、公開買付者は、SMB C 日興証券から本公開買付け価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

(ii) 当該意見の概要

SMB C日興証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、市場株価法、類似上場会社比較法及びDCF法を用いて、対象者の株式価値の算定を行っております。採用した手法及び当該手法に基づいて算定された対象者株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

| | |
|-----------|-------------|
| 市場株価法 | : 561円～659円 |
| 類似上場会社比較法 | : 646円～809円 |
| DCF法 | : 701円～890円 |

(iii) 当該意見を踏まえて本公開買付価格を決定するに至った経緯

公開買付者は、SMB C日興証券から取得した株式価値算定書の算定結果に加え、公開買付者において実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の有無、対象者株式の過去12ヶ月間の市場株価の動向、対象者株式の流動性、過去に行われた発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、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、笹原友也氏及び対象者との協議の結果として、最終的に平成29年1月23日開催の取締役会において、本公開買付価格を800円とすることを決定いたしました。

③ 算定機関との関係

ファイナンシャル・アドバイザー（算定機関）であるSMB C日興証券は、公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しません。

(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 |
|------------|----------|------------|
| 3,145,200株 | 一株 | 3,145,200株 |

(注1) 応募株券等の総数が買付予定数(3,145,200株)以下の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。応募株券等の総数が買付予定数の上限(3,145,200株)を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わないものとし、法第27条の13第5項及び府令第32条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行います。

(注2) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。)に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手續に従い公開買付期間中に自己の株式を買取ることがあります。

(注3) 本公開買付けを通じて、対象者が保有する自己株式を取得する予定はありません。

(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 | 一個 | (買付け等前における株券等所有割合 - %) |
|------------------------------|----|------------------------|

| | | |
|------------------------------|----------|---------------------------|
| 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 0.00%) |
| 買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数 | 31,452 個 | (買付け等後における株券等所有割合 51.00%) |
| 買付け等後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 | (買付け等後における株券等所有割合 0.00%) |
| 対象者の総株主の議決権の数 | 61,660 個 | |

(注1)「買付け等後における公開買付者の所有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数(3,145,200株)に係る議決権の数です。

(注2)「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」及び「買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、特別関係者(但し、特別関係者のうち法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において府令第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。)が保有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。

(注3)「対象者の総株主の議決権の数」は、対象者四半期報告書記載の同報告書直前の基準日(平成28年8月31日)に基づく株主名簿による総株主の議決権の数です。但し、本公開買付けにおいては単元未滿株式についても買付け等の対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、対象者四半期報告書に記載された平成28年11月30日現在の発行済株式総数(6,167,000株)から、対象者決算短信に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数(73株)を控除した株式数(6,166,927株)に係る議決権の数(61,669個)を「対象者の総株主の議決権の数」として計算しております。

(注4)「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等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 2,516百万円

(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
SMB C日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

② 決済の開始日

平成29年2月24日(金曜日)

(注)法第27条の10第3項の規定により、対象者から公開買付け期間の延長を請求する旨の記載がされた意見表明報告書が提出された場合は、平成29年3月10日(金曜日)となります。

③ 決済の方法

公開買付け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本公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する承諾又は売付け等の申込みをされる方(以下「応募株主等」といいます。)(外国人株主等の場合にはその常任代理人(以下「常任代理人」といいます。))の住所又は所在地宛に郵送

します。なお、日興イーजीトレードからの応募については、電磁的方法により交付します。

買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金は、応募株主等（外国人株主等の場合にはその常任代理人）の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等（外国人株主等の場合にはその常任代理人）の指定した場所へ送金します。

④ 株券等の返還方法

後記「(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」又は「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又は一部を買付けないこととなった場合には、公開買付代理人は、返還することが必要な株券等を、公開買付期間の末日の翌々営業日（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）に、公開買付代理人の応募株主口座上で、応募が行われた時の状態（応募が行われた時の状態とは、本公開買付けへの応募注文の執行が解除された状態を意味します。）に戻します。

なお、返還することが必要な株券等を公開買付代理人以外の金融商品取引業者へ振替手続される場合は、株券等を管理する口座区分により振替日が異なる場合がございますので、応募の申込みをされた公開買付代理人の本店又は国内各営業店にご確認ください。

(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

応募株券等の総数が買付予定数（3,145,200 株）以下の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。応募株券等の総数が買付予定数の上限（3,145,200 株）を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わないものとし、法第 27 条の 13 第 5 項及び府令第 32 条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付けに係る受渡しその他の決済を行います（各応募株券等の数に 1 単元（100 株）未満の部分がある場合、あん分比例の方式により計算される買付株数は各応募株券等の数を上限とします。）。

あん分比例の方式による計算の結果生じる 1 単元未満の株数を四捨五入して計算した各応募株主等からの買付株数の合計が買付予定数の上限に満たない場合は、買付予定数の上限以上になるまで、四捨五入の結果切捨てられた株数の多い応募株主等から順次、各応募株主等につき 1 単元（追加して 1 単元の買付けを行うと応募株数を超える場合は応募株数までの数）の応募株券等の買付けを行います。但し、切捨てられた株数の等しい複数の応募株主等全員からこの方法により買付けを行うと買付予定数の上限を超えることとなる場合には、買付予定数の上限を下回らない範囲で、当該応募株主等の中から抽選により買付けを行う株主を決定します。

あん分比例の方式による計算の結果生じる 1 単元未満の株数を四捨五入して計算した各応募株主等からの買付株数の合計が買付予定数の上限を超える場合は、買付予定数の上限を下回らない数まで、四捨五入の結果切上げられた株数の多い応募株主等から順次、各応募株主等につき買付株数を 1 単元（あん分比例の方式により計算される買付株数に 1 単元未満の株数の部分がある場合は当該 1 単元未満の株数）減少させるものとします。但し、切上げられた株数の等しい複数の応募株主等全員からこの方法により買付株数を減少させると買付予定数の上限を下回ることとなる場合には、買付予定数の上限を下回らない範囲で、当該応募株主等の中から抽選により買付株数を減少させる株主を決定します。

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

金融商品取引法施行令（昭和 40 年政令第 321 号。その後の改正を含みます。以下「令」といいます。）第 14 条第 1 項第 1 号イ乃至リ及びヲ乃至ソ、第 3 号イ乃至チ及びヌ並びに同条第 2 項第 3 号乃至第 6 号に定める事項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。

なお、本公開買付けにおいて、令第 14 条第 1 項第 3 号ヌに定める、「イからリまでに掲げる事実に基づき、対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合をいいます。

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。但し、公開買付け期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、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、対象者が公開買付け期間中に令第 13 条第 1 項に定める行為を行った場合は、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。但し、公開買付け期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、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等を行います。

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、公開買付け期間中、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、公開買付け期間の末日の 15 時 30 分までに、下記に指定する者に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（但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認のうえ、お手続きください。）。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付け期間の末日の 15 時 30 分までに、下記に指定する者に到達することを条件とします（但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認のうえ、お手続きください。）。

なお、日興イーリートレードにおいて応募された契約の解除は、日興イーリートレードログイン後、画面に記載される方法に従い、公開買付け期間の末日の 15 時 30 分までに解除手続を行ってください。

解除書面を受領する権限を有する者

SMB C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目 3 番 1 号

（その他の SMB C 日興証券株式会社国内各営業店）

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除に伴う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、公開買付け期間中、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、その変更等の内容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。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、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等を行います。

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（但し、法第 27 条の 8 第 11 項但書に規定する場合を除きます。）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。但し、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ことにより訂正します。

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、公開買付期間の末日の翌日に、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、米国内において又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又は国際通商の方法・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いたしません。

本公開買付けに応募する方（外国人株主等の場合はその常任代理人）はそれぞれ、以下の表明・保証を行うことを要求されます。

応募者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、応募者が本公開買付けに関するいかなる情報又は買付けに関する書類を、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、買付け又は公開買付応募申込書の署名乃至交付に関して、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、及び他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動している者ではないこと（当該他の者が買付けに関する全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 29 年 1 月 24 日（火曜日）

(11) 公開買付代理人
SMB C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目 3 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、前記「1. 買付け等の目的等」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公開買付者と対象者との間の合意の有無及び内容

対象者プレスリリースによれば、対象者は、平成 29 年 1 月 23 日開催の取締役会において、本公開買付けに関して、賛同する旨の決議をするとともに、本公開買付けは対象者株式の上場廃止を企図したのではなく、本公開買付け後も対象者株式の上場が維持される方針であるため、対象者株主の皆様としては本公開買付け後も対象者株式を保有するという選択肢をとることも十分な合理性が認められることに鑑み、対象者株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、対象者株主の皆様のご判断に委ねることを、併せて決議したとのことです。

対象者の取締役会決議の意思決定過程の詳細については、対象者プレスリリース及び前記「1 買付け等の目的等」の「(3) 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「④ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認」をご参照ください。

②公開買付者と対象者の役員との間の合意の有無及び内容

公開買付者は、本公開買付けに際し、対象者の代表取締役社長であり筆頭株主の笹原友也氏（所有株式数 1,950,000 株、所有割合 31.62%）より、平成 29 年 1 月 23 日付で本応募同意書を取得しております。本応募同意書において、笹原友也氏は、所有する対象者株式 1,950,000 株（所有割合 31.62%）のうち一部である 1,930,000 株（所有割合 31.30%）について本公開買付けに応募する旨の誓約をしております。本応募同意書の詳細は、前記「1 買付け等の目的等」の「(4) 本公開買付けに関する重要な合意等」をご参照ください。

(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

該当事項はありません。

以 上