



平成 29 年 11 月 10 日

各 位

会社名 株式会社 ツノダ
代表者名 代表取締役社長 角田 重夫
コード番号 7308(名証第二部)
問合せ先 取締役 ES 部ジェネラルマネージャー 渡邊 雅樹
(TEL:0568-72-2331)

株式会社TNDホールディングスによる当社株式に対する 公開買付けに関する意見表明のお知らせ

当社は、平成 29 年 11 月 10 日開催の当社の取締役会において、以下のとおり、株式会社 TNDホールディングス(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、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議(以下「本賛同・応募推奨決議」といいます。)いたしましたので、お知らせいたします。

なお、当社の取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後に予定されている一連の手續(詳細は後記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2)意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けの概要」をご参照ください。)を経て当社を完全子会社とすることを企図していること並びに当社株式が上場廃止になる予定であることを前提として行われたものであります。

また、本公開買付けに関する意見の根拠及び理由のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

1. 公開買付者の概要

(1)名称	株式会社TNDホールディングス
(2)所在地	東京都千代田区内幸町一丁目3番3号内幸町ダイビル
(3)代表者の役職・氏名	代表取締役 小山 潔人
(4)事業内容	有価証券の取得、保有及び処分並びに有価証券取得先の事業の支配及び管理
(5)資本金	250,000 円
(6)設立年月日	平成 29 年9月 27 日
(7)大株主及び持分比率	マーキュリア日本産業成長支援投資事業有限責任組合 (持分比率:100.00%)
(8)上場会社と公開買付者の関係	
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。

2. 買付け等の価格

普通株式1株につき、13,950 円(以下「本公開買付け価格」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 11 月 10 日開催の当社の取締役会において、後記「(2)意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

(2) 意見の根拠及び理由

① 本公開買付けの概要

公開買付者は、本公開買付けを通じて当社株式を取得及び所有し、本公開買付け成立後に、当社の事業活動を支配及び管理することを主たる目的として、平成 29 年9月 27 日に設立された株式会社であり、本日現在、その発行済株式の全てをマーキュリア日本産業成長支援投資事業有限責任組合(以下「マーキュリアファンド」といいます。)が所有しているとの説明を公開買付者から受けております。また、マーキュリアファンドは、株式会社マーキュリアインベストメント(以下「マーキュリア」といいます。)が無限責任組合員を務める投資事業有限責任組合であるとの説明を公開買付者から受けております。マーキュリアは、政府系総合政策金融機関である株式会社日本政策投資銀行からの資本出資及び人材出向といったサポートの下、平成 17 年 10 月に設立されたプライベートエクイティファンド運営会社であり、設立以来、「クロスボーダー」をコンセプトに、国や地域を超えて、あるいは既成概念を破って非連続的な成長を目指す企業のハンズオン投資(投資後に投資先企業に対して役職員の派遣を行う等により投資先企業の成長を直接的に支援しながら企業価値の向上を図る投資手法)をコンセプトとした投資運用を行っているとの説明を公開買付者から受けております。マーキュリアは、①成長投資戦略、②バリュー投資戦略、③バイアウト・承継投資戦略、④不動産投資戦略及び⑤キャッシュ・フロー投資戦略の各投資アプローチの下、平成 28 年 12 月末日現在、約 1,799 億円の投資運用残高を有しており、主要株主である株式会社日本政策投資銀行、伊藤忠商事株式会社及び三井住友信託銀行株式会社とのアライアンスも活用しながら、ユニークな投資機会の発掘を図っているとの説明を公開買付者から受けております。またマーキュリアは、透明性の高い投資運用業務の実現及び一層のコーポレート・ガバナンスの強化等を目指し、平成 28 年 10 月 17 日より株式会社東京証券取引所市場第二部に上場しているとの説明を公開買付者から受けております。さらにマーキュリアのこれまでの代表的な投資実績としては、上記①の成長投資戦略に属するものとして、ライフネット生命保険株式会社、株式会社みんかぶ、ほけんの窓口グループ株式会社に対する投資が、上記③のバイアウト・承継投資戦略に属するものとして、株式会社 SONOKO に対する投資が、上記④の不動産投資戦略に属するものとして、中国・北京市中心部の「China Central Place」に所在するハイグレードオフィスビルの2棟を運用資産として平成 25 年 12 月に香港証券取引所に上場した「Spring REIT」に対する投資があるとの説明

を公開買付者から受けております。また、株式会社 SONOKO、ほけんの窓口グループ株式会社のトレードセール及びライフネット生命保険株式会社の IPO をはじめとして、国内外の案件で投資リターンを実現していると聞き及んでおります。

今般、公開買付者は、当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することにより、当社を完全子会社化することを目的として、当社株式が上場廃止となる予定であることを前提とした一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、本公開買付けを実施することを決定したと聞き及んでおります。

公開買付者は、本公開買付けに際し、平成 29 年 11 月 10 日付で、当社及び当社の代表取締役社長である角田重夫氏が代表取締役を務め、同氏が議決権の 100 % を直接所有する資産管理会社であり、当社の筆頭株主である株式会社ツノダメンテナンス(以下「ツノダメンテナンス」といいます。)との間で締結した資本政策に関する契約(以下「本契約」といいます。)において、ツノダメンテナンスがその所有する当社株式(152,737 株、所有割合(注1) 34.15 %、以下「ツノダメンテナンス売却予定株式」といいます。)の全てについては以下に定義される本自己株式取得により当社に対して売却する予定であることから、本公開買付けには応募しない旨を合意しております。

本取引は、①本公開買付けの他、②本公開買付けが成立した場合であって、公開買付者が本公開買付けによって当社株式の全て(当社が所有する自己株式及びツノダメンテナンス売却予定株式を除きます。)を取得できなかった場合に当社によって実施される、当社の株主(当社を除きます。)を公開買付者及びツノダメンテナンスのみとする株式の併合(以下「本株式併合」といいます。)、③本公開買付けの成立及び本株式併合の効力発生を条件として当社によって実施されるツノダメンテナンス売却予定株式の全てを取得する自己株式取得(以下「本自己株式取得」といいます。)並びに④本自己株式取得に必要な分配可能額を確保するために当社によって実施される、会社法(平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。)第 447 条第 1 項及び第 448 条第 1 項に基づく当社の資本金、資本準備金及び利益準備金の額の減少(注2)並びに任意積立金の取崩し(以下、かかる資本金、資本準備金及び利益準備金の額の減少、並びに任意積立金の取崩しを「本減資等」といいます。)から構成されます。なお、本株式併合の詳細につきましては後記「(5)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)」を、本自己株式取得及び本減資等の詳細につきましては後記「②本公開買付けを含む本取引の目的及び背景並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ii)公開買付者と当社及びツノダメンテナンスとの協議、公開買付者による意思決定の過程等」を、それぞれご参照ください。

そして、当社、公開買付者及びツノダメンテナンスは、本契約において、本取引を実施すること等を合意しております。なお、本契約の詳細につきましては、後記「4. 本公開買付けに係る重要な合意」をご参照ください。

本公開買付けにおいて、公開買付者は本公開買付けが成立した場合に公開買付者及びツノダメンテナンスが所有する当社の議決権数が当社の総議決権の数(注3)の3分の2以上となるよう買付予定数の下限を 147,244 株(所有割合にして 32.92 %)に設定しており、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の総数

が買付予定数の下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないと聞き及んでおります。他方、本公開買付けにおいては、買付予定数に上限は設けられておりませんので、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行うと聞き及んでおります。なお、買付予定数の下限は、当社が平成 29 年 11 月 10 日付で公表した「平成 30 年6月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕(非連結)」(以下「当社第1四半期決算短信」といいます。)に記載された平成 29 年 9 月 30 日現在の発行済株式総数(773,500 株)から、同日現在当社が所有する自己株式数(326,277 株)及びツノダメンテナンス売却予定株式の数(152,737 株)を控除した株式数(294,486 株)の過半数となる株式数(147,244 株)、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」に相当する株式数を基礎としていると聞き及んでおります。

(注1)「所有割合」とは、当社第1四半期決算短信に記載された平成 29 年9月 30 日現在の発行済株式総数(773,500 株)から、同日現在当社が所有する自己株式数(326,277 株)を控除した株式数(447,223 株)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入しております。)をいい、以下所有割合の記載において同じとします。

(注2)減少する資本金及び資本準備金の一部又はその全額についてはその他資本剰余金へ、また、減少する利益準備金の全額については繰越利益剰余金へ、それぞれ振り替える予定です。

(注3)「当社の総議決権の数」とは、当社第1四半期決算短信に記載された平成 29 年9月 30 日現在の発行済株式総数(773,500 株)から、同日現在当社が所有する自己株式数(326,277 株)を控除した株式数(447,223 株)に係る議決権の数(4,472 個)をいいます。

また、公開買付者は、本公開買付けにより、公開買付者が当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及びツノダメンテナンス売却予定株式を除きます。)を取得できなかった場合には、当社に対し、本公開買付けの成立後に、本取引の一環として本株式併合の実施を要請する予定と聞き及んでおります。なお、本株式併合の詳細につきましては、後記「(5)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)」をご参照ください。

公開買付者は、本公開買付けに係る決済に要する資金を、株式会社福岡銀行(以下「福岡銀行」といいます。)からの借入れ(以下「本銀行融資」といいます。)及びマーキュリアファンドからの 15 億円の出資(以下「本マーキュリア出資」といいます。)により賄うことを予定しており、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日までに、本銀行融資及び本マーキュリア出資をそれぞれ受けることを予定していると聞き及んでおります。

また、公開買付者は、後記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、当社に対し、本公開買付けの成立後に、本取引の一環として本株式併合の実施を要請するとのことではありますが、本株式併合により生じる端数の合計数に相当する当社株式の取得価格について、本銀行融資で調達する資金の一部及び本マーキュリア出資で調達する資金の一部により賄うことを予定していると

聞き及んでおります。

これらに加えて、本自己株式取得は、当社の分配可能額(本減資等の実施によるものを含みます。)の範囲内で行われることとなりますが、当社において本自己株式取得に要する現金の額及び当社の保有する現預金及び事業運営に要する現預金の水準等を考慮し、本公開買付けの成立後に、公開買付者が本銀行融資及び本マーキュリア出資で調達した資金の一部を当社に貸付け、当社は本自己株式取得に要する資金の一部を当該借入れにより賄うことになると聞き及んでおります。また、本減資等の実施にかかわらず、当社の分配可能額が本自己株式取得に必要な分配可能額に不足する事態が発生した場合には、公開買付者は、当社が本株式併合の効力発生後に行う第三者割当増資(以下「本増資」といいます。)を引き受けること、その他当社をして必要な措置を講じさせることにより、分配可能額の不足額を賄うことを予定していると聞き及んでおります。なお、本銀行融資に係る融資条件の詳細は、福岡銀行と別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約において定めると聞き及んでおりますが、本銀行融資に係る融資契約では、公開買付者の発行済株式の全て及び公開買付者が本公開買付けにより取得する当社株式が担保に供されること、並びに本株式併合を実施した後は、本銀行融資に関して、当社を公開買付者の連帯保証人とし、かつ当社の一定の資産等が担保に供されることを予定していると聞き及んでおります。

② 本公開買付けを含む本取引の目的及び背景並びに本公開買付け後の経営方針

(i) 当社を取り巻く経営環境等

当社は、当時においては極めて高価で、村の名士しか所有できなかった自転車に憧れた創業者の角田司馬太郎によって大正 15 年に創業され、今も人々の記憶に残るブランド「テーユー号」、「エレクトロ GT」及び「スカイランサー」などをはじめ様々な自転車の製造及び販売事業を展開し、昭和 37 年には株式会社名古屋証券取引所(以下「名古屋証券取引所」といいます。)市場第二部への上場を果たしました。

現在では、時代と市場の変化にあわせて自転車事業を縮小し、事業用地やマンションを対象とした不動産賃貸事業への事業展開を成功させ、事業用地の賃貸においては好立地を活かして優良テナントを誘致し安定した賃料を確保できており、マンションの賃貸においても、「安心・安全・ユニーク」をブランドコンセプトとして、入居者の要望を先取りしたマーケティング、耐震対策や非常食等の災害対策、新規入居者が掃除無しで入居できる入居前特別清掃、24 時間独自コールセンター対応、居心地の良い住環境を提供するための「コンシェルジュサービス」、「ツノダポスト」を使った入居者の要望を吸い上げる改善サービス、退去精算すら徹底したサービスとして行う「おもてなし退去立会」等、独自性の高い管理サービスの提供、自社集客サイト改良の差別化等、古くから自転車事業で培ってきた消費者目線でのサービス提供の徹底により、顧客満足度を高め、90%を超える非常に高い入居率を維持してきました。しかしながら、既存の賃貸土地及び賃貸マンションの事業は堅調である一方で、当社のここ数年間の売上高は安定的な反面、一定水準のまま推移していることにも表れているように、当社の今後の成長性及び企業価値の向上については、大きな課題であると認識しておりました。こうした中、今後の更なる企業価値向上戦略を検討したところ、様々な経営課題が顕在化してき

ました。市場環境として、土地や賃貸マンション等の物件価格が高止まりを続けている一方、相続税対策や、いわゆる「サラリーマン大家」に代表される副業等による賃貸アパート・賃貸マンション事業への安易な参入による賃貸住宅物件の供給過剰問題、人口の減少や地域的人口偏重に伴う需要減少による賃料値下げ競争の一層の激化、加えて内部環境としても3名から4名程度の従業員数といった当社の数少ない人的リソース及び中京圏でのビジネスに特化せざるを得ないことによるグローバル及び日本全国へのビジネスネットワークの欠如のために、時代のニーズの変化に合わせて、賃貸土地の新たな優良クライアントを探し出すことも困難であるという重大な経営課題に直面していることを認識いたしました。上記の要因を総合的に勘案すると当社単独での今後の成長余地は非常に限定的であり、企業価値を向上させることも難しく、遁減(ジリ貧)の一途をたどる可能性を無視できない状況であると認識いたしました。

(ii) 公開買付者と当社及びツノダメンテナンスとの協議、公開買付者による意思決定の過程等

前記のような経営環境の中、当社は今後の更なる成長を主導することが可能な企業とのパートナーシップを模索し、平成 28 年 10 月頃よりデロイトトーマツファイナンシャルアドバイザー合同会社(以下「DTFA」といいます。)をファイナンシャル・アドバイザー(以下「FA」といいます。)に選定し、当社の資本政策に係る検討を開始いたしました。具体的には当社の FA である DTFA と協業の上で、同年 10 月から当社の事業内容を第三者の視点で再確認すると共に保有する不動産の価値を試算することで当社の現状を把握し、当社の戦略的選択肢について様々な視点より検討を重ねました。検討の結果、当社の今後の成長及び企業価値向上を行うには、相応の外部資源の投入を含めた抜本的な施策実行が必要との結論に達し、成長及び企業価値向上を目指す上で伴う様々なリスクについて既存株主の皆様にご負担をお願いすることを避けるべく、様々な選択肢の中から、当社の今後の成長を主導できる能力及び資源を有する第三者による当社株式の取得等による非公開化を施策として選択しました。同年 11 月から当社の企業価値を十分にご認識いただけると想定される複数の企業を候補としてリストを作成し、当該リスト記載の複数候補について過去の投資実績等も参考に更に検討及び絞り込みを進め、当社が上場企業であることから株式の取得にあたって、公開買付けを行う必要があることに鑑み、同年 12 月に複数の有力候補に対して、FA 経由にて当社の名称を明かさずに、公開買付けの実施可否についてアンケートを実施いたしました。さらに、平成 29 年1月に公開買付けが実施可能と回答し、かつ秘密保持等に関する誓約書を差し入れた複数の有力候補に、当社の名称及び検討用資料を開示し、初期的な当社保有不動産価値・企業価値の評価及び当社株式取得後における経営方針等に関して再度 FA 経由にてアンケートを実施いたしました。当該アンケートにおいて回答された初期的な当社不動産価値・企業価値評価等について慎重に検討を重ねた結果、当該資本政策を引き続き検討することが当社の株主の皆様の利益に繋がるとの結論に至りました。具体的には当社の株主の皆様に適正な価格をもって当社株式を売却する機会を提供できるような提案を受けられる可能性が十分にあるものと判断し、上記プロセスにおいて選定された

複数の有力候補に対して平成 29 年4月に当社の経営陣との面談を行った上で同年5月からデュー・ディリジェンスの機会をご提供し、当社株式の取得に係る更なる分析と検討を行っていただきました。

当社においても、今後の更なる成長を主導するパートナー候補としての適格性を検証するためにデュー・ディリジェンスに進んだ各社と今後の事業運営方針等について討議いたしました。

マーキュリアは、その投資アプローチの中でバイアウト・承継投資戦略及び不動産投資戦略を掲げており、従前より当該投資戦略に適合する投資候補先の発掘に尽力していたところ、平成 29 年1月中旬にDTFAから、当社に関するアンケート協力の要請を受けたとのことです。マーキュリアでは、当社に対する投資は上記投資戦略に適合するものであり、また、①マーキュリアが有する豊富なハンズオン投資実績を活かすことができること、②マーキュリアでは不動産投資に専門性を有する役職員を擁していること、及び③不動産の有効活用にノウハウやネットワークを有するマーキュリアの主要株主との協業により、当社の企業価値向上が期待できること等を勘案し、平成 29 年1月下旬、DTFA に対し、当社株式の取得に関心がある旨のアンケート回答を行ったとのことです。

その後、当社において平成 29 年5月上旬よりデュー・ディリジェンスのプロセスが開始されたため、マーキュリアは、平成 29 年5月上旬から平成 29 年6月下旬までの間、意向表明書の提出に向け、当社から提出された当社の事業・財務・法務等に関する資料の精査等のデュー・ディリジェンスや、再度当社の経営陣との面談を実施するとともに、当社の企業価値向上に向けた施策を慎重に検討したとのことです。企業価値向上施策について、具体的には、当社が保有する賃貸不動産については、賃借人との関係を継続して今後も安定的な賃料収入を稼得していくことを基本としながらも、良好な立地を活かした再開発等の可能性についても検討していくこと、また、祖業である自転車事業や当社が独自に開発した賃貸マンションの空室問題解消サービスである「つんつんツノダの満室道場」についても事業展開の可能性を検討していくことを想定したとのことです。一方で、これらの施策を実行に移した場合、再開発期間中の賃料収入が途絶えることや事業展開に係る初期費用を要することが考えられ、短期的には当社の業績が悪化する可能性が高くなり、中長期的な視点に立った上での機動的かつ柔軟な施策実行が困難になることが想定され、また、当社の事業規模・資産規模に照らすと上場維持費用が経営の負担になっていることから、マーキュリアは、当社の短期的な業績変動等に捉われることなく、中長期的な企業価値向上を実現するためには、当社株式を上場廃止とした上で経営改革に取り組む必要があると考え、当社が所有する自己株式を除く当社株式の全ての取得及び上場廃止の提案を含む意向表明書を平成 29 年6月 23 日に提出したとのことです。

上記意向表明書の受領後、当社及び DTFA はマーキュリアとの間で、企業価値向上施策の具体的な内容、従業員の処遇を含む株式取得後の経営方針、株式取得後の保有方針及び株式価値算定根拠等につき複数回に渡って協議を行うとともに、当社が所有する自己株式を除く当社の株式価値評価額(以下「株式価値評価額」といいます。)について交渉を行った結果、平成 29 年8月 10 日に株式価値評価額を 55 億円とすることに同意いただきました。

当社は、上記意向表明書及びその後の複数回の交渉経緯を受けて、後記「③当社における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、各候補者から提示された株式価値評価額や企業価値向上施策等の提案内容を総合的に検討した結果、平成 29 年8月 10 日、複数の候補者の中からマーキュリアを優先交渉先として選定し、マーキュリアとの間で本取引の実施に向けた協議及び検討を開始することとし、その旨をマーキュリアに伝えました。なお、当社はマーキュリアから、平成 29 年8月 18 日に、株式価値評価額を 55 億円とする内容を含む「最終ご提案書」を改めて受領いたしました。

当社は、マーキュリアとの間で本取引の実施に向けた協議等の開始を受けて、当社の筆頭株主であるツノダメンテナンスに対し、ツノダメンテナンスを除く当社の少数株主の皆様に対する経済的利益を最大化することを目的として、①ツノダメンテナンスはツノダメンテナンス売却予定株式について本公開買付けに応募しないこと、②本公開買付けが成立した場合であって公開買付け者が本公開買付けによって当社株式の全て(ツノダメンテナンス売却予定株式及び当社が保有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、当社が本株式併合を実施すること、③当社は、公開買付け及び本株式併合を経て当社株式が上場廃止となった後、本自己株式取得を実施し、ツノダメンテナンスがツノダメンテナンス売却予定株式の全てを当社に対して売却すること、④当社は自己株式取得に必要な分配可能額を確保するために本減資等を行うこと、⑤当社の株式価値評価額を 55 億円とする前提で、本公開買付け価格を 13,950 円、本自己株式取得における本株式併合の効力発生前の1株当たりの取得価格(以下「本自己株式取得価格」といいます。)を 9,111 円と設定することを提案いたしました。

なお、本自己株式取得により、ツノダメンテナンスには、法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることとなりますが、当社は、ツノダメンテナンスが理論上享受しうる当該税務メリットを最大限考慮した場合においても、ツノダメンテナンスが、本公開買付けに応募する場合と本自己株式取得に応じる場合とで、ツノダメンテナンスの税引き後の手取金額が後者が前者を上回らない範囲で同等となるように、本公開買付け価格及び本自己株式取得価格を算出しております。平成 29 年8月 16 日に、ツノダメンテナンスが上記の提案に合意したことを受け、当社は、平成 29 年8月 30 日にマーキュリアに対しても同様に説明を行いました。その後、当社は、平成 29 年9月下旬より、公開買付け者及びツノダメンテナンスとの間で、後記「4. 本公開買付けに係る重要な合意」に記載の本契約に関する協議及び交渉を開始しました。マーキュリアは、本契約に関する協議及び交渉を複数回に渡って実施する状況の中、上記のとおりツノダメンテナンスには本自己株式取得による当社株式の売却について法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されること、本自己株式取得価格に係るツノダメンテナンスの税効果見積の前提条件を確認した上で、本自己株式取得によりツノダメンテナンスが受けるみなし配当の益金不算入に係る税効果額を加味しても、その税引き後手取り額が、本公開買付け価格に応じた場合の税引き後手取り額を上回らないことを確認し、平成 29 年 10 月 11 日、当社からの上記提案を受け入れる旨を決定したとのことです。

これに伴い、当社は、本自己株式取得に必要な分配可能額を確保するため、

本公開買付け及びその後の本株式会社併合の成立を条件として、会社法第 447 条第1項及び第 448 条第1項等に基づき、本減資等を実施する予定です。また、当社は、本減資等及び本自己株式取得を付議議案に含む臨時株主総会を、本公開買付けの成立及び本株式会社併合の効力発生を経て当社の株主(当社を除きます。)が公開買付者及びツノダメンテナンスのみとなった後、平成 30 年3月下旬から4月上旬頃を目途に実施することを予定しております。

上記提案、交渉を経て、公開買付者は、平成 29 年 11 月 10 日、当社及びツノダメンテナンスとの間で本契約を締結するとともに、本公開買付価格を 13,950 円とする旨を決定したとの説明を公開買付者から受けております。

(iii) 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本取引の終了後は、当社と協議の上、当社の企業価値向上に資する施策を講ずることを考えており、具体的には、当社が保有する賃貸不動産については、賃借人との関係を継続して今後も安定的な賃料収入を稼得していくことを基本としながらも、良好な立地を活かした再開発等の可能性についても検討していくこと、また、祖業である自転車事業や当社が独自に開発した賃貸マンションの空室問題解消サービスである「つんつんツノダの満室道場」についても事業展開の可能性を検討していくことを想定しているとのことです。

当社の役員体制につきましては、本株式会社併合の効力発生以後で実務上可能な限り早い日(以下「役員変更日」といいます。)に、当社取締役ES部(注4)ジェネラルマネージャーである渡邊雅樹氏を除く当社の取締役及び監査役全員が退任し、当社の臨時株主総会において公開買付者が指名する取締役候補者及び監査役候補者が選任されることにより、公開買付者が新たに指名する者が、当社の取締役及び監査役それぞれの過半数を構成する人数になるよう、役員変更に必要な手続を行う予定とのことです。

なお、公開買付者は、本取引の終了後、形式的に当社との間で合併を行う予定ですが、その具体的な日程等の詳細については未定とのことです。もっとも、当該合併は上記のとおり形式的なものであり、当該合併後においても、当社の実態に当面変更はなく、具体的には①当社の企業名称は残され、②本社所在地の変更は予定されておらず、③従業員の業務内容も変更しないとのことです。また、従業員の待遇については、改善も検討されるとのことです。

(注4)「ES 部」とは、当社における経理業務及び総務業務等を担当する管理部門であります。

③ 当社における意思決定の過程及び理由

当社は、前記「②本公開買付けを含む本取引の目的及び背景並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、平成 28 年 10 月頃、当社の企業価値向上を実現できる戦略的パートナーを選定するプロセスを開始し、平成 29 年2月頃、当社の株主の皆様へ適正な価格をもって当社株式を売却する機会を提供できるような提案を受けられる可能性が十分にあると判断し、同年4月に実施した当社の経営陣との面談を経て、複

数の有力候補者に対し、当社に対するデュー・ディリジェンスの実施を認めました。その後、前記「②本公開買付けを含む本取引の目的及び背景並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、各候補者から提示された株式価値評価額や企業価値向上施策等の提案内容を総合的に検討する入札手続を経た結果、平成 29 年 8 月 10 日、複数の有力候補の中からマーキュリアを優先交渉先として選定し、マーキュリアとの間で本取引の実施に向けた協議及び検討を開始しました。

当社は、公開買付者、当社及びツノダメンテナンスが本契約を締結し、当該契約に基づき、本取引の一環として、当社がツノダメンテナンスから本自己株式取得を行うこと等を予定しているところ、当社の代表取締役社長である角田重夫氏がツノダメンテナンスの代表取締役を兼務していることに鑑み、本公開買付けを含む本取引において、当社における意思決定の恣意性を排除し、その公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、後記「(6) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の各措置を講じた上で、第三者算定機関である DTFA から取得した株式価値算定書の内容、リーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、また、本取引に関する提案を検討するために当社の取締役会の諮問機関として設置された第三者委員会(委員の構成その他具体的な諮問事項等については、後記「(6) 買付け等の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当社における第三者委員会の設置及び意見の入手」をご参照ください。)から平成 29 年 11 月 10 日に提出された答申書(以下「本答申書」といいます。)の内容を最大限に尊重しながら、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いました。当社は、前記の入札プロセスに参加したマーキュリアからの平成 29 年 6 月 23 日付の意向表明書を受領以降、当該提案の内容について慎重に協議及び検討を行いました。具体的には、前記「②本公開買付けを含む本取引の目的及び背景並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ii) 公開買付者と当社及びツノダメンテナンスとの協議、公開買付者による意思決定の過程等」に記載のとおり、本自己株式取得を含む本取引の諸条件についてマーキュリアと協議・交渉を行いました。その結果、マーキュリアの提示した株式価値評価額が前記の入札プロセスに参加した各候補者から提示された株式価値評価額との比較において最も高いものであったことに加え、企業価値向上施策の面でも、①マーキュリアの有する豊富なハンズオン投資実績から、当社が展開する事業のみならず、経営全般についての知見を有しており、当社の今後の成長を包括的に主導可能だと考えられること、②マーキュリアが不動産投資、不動産の運営・運用に専門性を有する役職員を擁していることから、当社単独では人的リソース及びノウハウの観点から実施が困難であった当社が所有する不動産の更なる活用についても主導可能だと考えられること、並びに③マーキュリアにおいて不動産の有効活用にノウハウやネットワークを有する主要株主との協業が可能であることから、当社のビジネスが中京圏に特化していることで不足しているグローバル及び日本全国へのビジネスネットワークを補完可能だと考えられること等を総合的に勘案の上、マーキュリアとのパートナーシップが、当社の更なる成長及び企業価値の向上に資するものであるとの結論に至りました。

また、本公開買付価格について、(i) 後記「(3) 算定に関する事項」の「①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」に記載の DTFA による当社

株式の価値の算定結果のうち、本公開買付価格は、市場株価法、類似会社比較法、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。)及び修正簿価純資産法に基づく算定結果の上限を上回るものであること、(ii)本公開買付けの公表日の前営業日である平成29年11月9日の名古屋証券取引所市場第二部における当社株式の終値4,500円に対して210.00%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じとします。)、並びに同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値4,487円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。)に対して210.90%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値4,333円に対して221.95%、及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値4,232円に対して229.63%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっていること、(iii)後記「(6)買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られており、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること等を踏まえ、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上を踏まえ、当社は、平成29年11月10日開催の当社の取締役会において、出席取締役(取締役総数3名のうち、特別の利害関係を有する角田重夫氏を除く2名(うち社外取締役1名))の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。また、当社の監査役3名(うち社外監査役2名)が、当社の取締役会に出席し、当社の取締役会が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おります。

(3) 算定に関する事項

① 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関であるDTFAに対して、当社株式の価値の算定を依頼し、平成29年11月10日付で株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といいます。)を取得いたしました。なお、DTFAは当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して当社及び公開買付者との間で重要な利害関係を有しておりません。DTFAは、当社株式の価値の算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、当社の経営陣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、当社株式の価値の算定を行っています。なお、当社は、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。

DTFAは、当社の財務状況、当社の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切と考え、複数の株式価値算定方法の中から当社株式の算定にあたり採用すべき算定手法を検討し、当社株式が名古屋証券取引所市場第二部に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、比較可能な類似会社が複数存在し、類似会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を、また当社がその事業の性質上、複数の重要な不動産を保有していることから修正簿価純資産法を採用して、当社株式の価値を算定しております。DTFAが上記各手法に基づき算定した当社株式の1株当

たりの価値はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法	: 4,232 円 ~ 4,500 円
類似会社比較法	: 11,624 円 ~ 12,175 円
DCF 法	: 11,244 円 ~ 13,646 円
修正簿価純資産法	: 11,879 円

市場株価法では、平成 29 年 11 月 9 日を基準日として、名古屋証券取引所市場第二部における当社株式の基準日の終値 4,500 円、直近1ヶ月の終値単純平均値 4,487 円、直近3ヶ月の終値単純平均値 4,333 円、直近6ヶ月の終値単純平均値 4,232 円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を 4,232 円から 4,500 円までと算定しております。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて、当社株式の1株当たりの価値の範囲を 11,624 円から 12,175 円までと算定しております。

DCF 法では、当社が作成した平成 30 年6月期から平成 34 年6月期までの事業計画、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した当社の収益予想に基づき、当社が生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を計算し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を 11,244 円から 13,646 円までと算定しております。なお、DTFA が算定に用いた事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいない事業年度はありません。また、当該事業計画は、本取引の実行を前提としたものではありません。

修正簿価純資産法では、当社の平成 29 年9月 30 日時点の貸借対照表において、時価が観察可能もしくは算出可能である重要な資産及び負債の時価評価等により計算した修正簿価純資産を基に、当社株式の1株当たりの価値を 11,879 円としております。

② 公開買付者による算定方法

公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際して、当社が開示している財務情報等の資料、当社に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、当社の事業及び財務の状況を総合的に分析したとのことです。また、公開買付者は、当社株式が金融商品取引所を通じて取引されていることから、本公開買付価格の決定日(平成 29 年 11 月 10 日)の前営業日である平成 29 年 11 月 9 日の名古屋証券取引所市場第二部における当社株式の終値(4,500 円)並びに過去1ヶ月、過去3ヶ月及び過去6ヶ月の終値の単純平均値(4,487 円、4,333 円及び 4,232 円)の推移を参考にしたとのことです。さらに、公開買付者は、当社による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けの成立の見通しを総合的に勘案し、当社との協議及び交渉を経て、平成 29 年 11 月 10 日に本公開買付価格を 13,950 円と決定したとのことです。なお、公開買付者は、上記の諸要素を総合的に勘案し、かつ、当社との協議及び交渉を経て本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書及び本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)は取得していないとのことです。

本公開買付価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である平成 29 年 11 月 9 日の名古屋証券取引所市場第二部における当社株式の終値 4,500 円に対して

210.00 %、過去1ヶ月間の終値の単純平均値 4,487 円に対して 210.90 %、過去3ヶ月間の終値の単純平均値 4,333 円に対して 221.95 %、過去6ヶ月間の終値の単純平均値 4,232 円に対して 229.63 %のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

(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、名古屋証券取引所市場第二部に上場しておりますが、公開買付者は本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設けていないため、当社株式は名古屋証券取引所の上場廃止基準に従い、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、本公開買付けが成立した場合は後記「(5)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、公開買付者は、当社株式の全て(当社が所有する自己株式及びツノダメンテナンス売却予定株式を除きます。)を取得することを予定しておりますので、その場合にも、当社株式は上場廃止となります。なお、上場廃止後は、当社株式を名古屋証券取引所市場第二部において取引することはできなくなります。

(5) 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)

当社は、公開買付者より、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)につき、以下の説明を受けております。公開買付者は、前記「(2)意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社を公開買付者の完全子会社とする方針であり、本公開買付けが成立し、公開買付者が当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及びツノダメンテナンス売却予定株式を除きます。)を取得できなかった場合には、当社に対して以下の手続の実行を要請する予定とのことです。

具体的には、公開買付者は、本公開買付けの成立後、当社に対して、当社の株主の皆様(当社を除きます。)を公開買付者及びツノダメンテナンスのみとするために必要な手続(以下「本スクイズアウト」といいます。)の実施を要請する予定とのことです。本スクイズアウトの方法は原則として本株式併合によることとし(但し、本取引の円滑な遂行その他の目的のために合理的に必要な場合には、本スクイズアウトは、全部取得条項付種類株式を用いる方法その他公開買付者及び当社が別途合意する方法により行われるとのことです。)、公開買付者は、本株式併合を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を速やかに開催することを当社に要請する予定であり、公開買付者及びツノダメンテナンスは、本臨時株主総会において当該議案に賛成する予定とのことです。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認いただいた場合には、当社の株主は、本株式併合がその効力を生じる日(平成 30 年3月下旬頃を想定)において、本臨時株主総会において承認が得られた本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することになります。本株式併合を実施することにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、当該端数の株式を有する当社の株主に対して、会社法第 235 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(但し、合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じとします。)に相当する当社株式を公開買付者に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。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の株主(但し、公開買付者、ツノダメンテナンス及び当社を除きます。)

に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に要請する予定とのことです。なお、本株式併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者及びツノダメンテナンスのみが当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式を除きます。)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当社の株主(但し、公開買付者及びツノダメンテナンスを除きます。)の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定する予定とのことです。

また、本株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本株式併合がなされた場合であって、本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、当社の株主は、当社に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。前記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった当社の株主(但し、公開買付者、ツノダメンテナンス及び当社を除きます。)が所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する当社の株主は、価格決定の申立てを行うことができることになる予定です。なお、前記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

前記各手続については、関係法令の改正や、関係法令についての当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者及びツノダメンテナンスの株券等所有割合並びに公開買付者以外の当社の株主の皆様の所有状況によっては、実施に時間を要し、また、本取引の円滑な遂行その他の目的のために合理的に必要な場合には、全部取得条項付種類株式を用いる方法等、前記各手続と概ね同等の効果を有する公開買付者及び当社が別途合意するその他の方法に変更する可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主(但し、公開買付者及びツノダメンテナンスを除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。加えて、本公開買付けへの応募又は前記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様が自らの責任にて税務専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(6) 買付け等の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、当社及びツノダメンテナンスが本契約を締結し、当該契約に基づき、本取引の一環として、当社がツノダメンテナンスから本自己株式取得を行うこと等を予定しているところ、当社の代表取締役社長である角田重夫氏についてはツノダメンテナンスの代表取締役を兼務していることに鑑み、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、以下の措置を実施しました。

① 入札手続の実施

当社は、前記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「②本公開買付けを含む本取引の目的及び背景並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ii)公開買付者と当社及びツノダメンテナンスとの協議、公開買付者による意思決定の過程等」に記載のとおり、(i)平成 28 年 11 月より実施した当社の価値を十分に認識いただけたと考えられる複数の候補社のリストアップ及びその絞り込み、(ii)同年 12 月に実施した公開買付けの実施可否に係るアンケート、(iii)平成 29 年1月に実施した初期的な当社保有不動産、企業価値評価及び当社取得後における経営方針等に係るアンケート、(iv)同年4月に実施した当社経営陣との面談及び(v)同5月より実施したデュー・ディリジェンスにより、複数の買手候補先に対し、当社の株式の全ての取得について打診を行い、複数社より当社の株式の取得に関して検討を行っていただいた上で提案を受領しました。なお、複数社より提案を受領するにあたっては、デュー・ディリジェンスを実施した各社に対して、同一の提出期限を定める入札形式をとっております。しかしながら、提案の受領後における各社との交渉の結果も踏まえて、マーキュリアが提示した株式価値評価額が最高額であったことに加えて、マーキュリアの提案内容が最終意思決定機関である投資運用委員会の承認を得た法的拘束力を有するものであり、追加でのデュー・ディリジェンスの実施も必要としないものであったため取引実行の確実性が高いと評価できるものであったことを踏まえると、その他のいずれの提案についても、マーキュリアが提示した提案と比べて、当社の株主の皆様にとって有利な条件を提示する候補先は存在しませんでした。

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

当社は、公開買付者から提示された本公開買付価格の基礎となる株式価値評価額（55 億円）に関する意思決定の過程における公正性を担保するため、当社、ツノダメンテナンス及び公開買付者から独立した第三者算定機関である DTFA より本株式価値算定書を取得しております。本株式価値算定書の概要については、前記「(3) 算定に関する事項」の「①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」をご参照ください。なお、DTFA は、当社並びに公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有していません。

③ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引において、当社における意思決定の恣意性を排除し、その公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、当社及び公開買付者から独立した法務アドバイザーである西村あさひ法律事務所から、本公開買付けに関する意見表明についての意思決定過程、意思決定方法その他本取引を実施するにあたっての留意点について法的助言を受けております。なお、西村あさひ法律事務所は、当社並びに公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有していません。

④ 当社における第三者委員会の設置及び意見の入手

当社は、本公開買付けを含む本取引において、当社における意思決定の恣意性を排除し、その公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、平成 29 年9月 28

日、当社、ツノダメンテナンス及び公開買付者から独立性を有し、利害関係を有しない外部の有識者を含む委員によって構成される第三者委員会(第三者委員会は、弁護士の笠野さち子氏(霞門綜合法律事務所)、公認会計士兼税理士の郡司昌恭氏(郡司公認会計士事務所、代表者)及び当社社外監査役・独立役員であり弁護士の中根浩二氏の3名の委員により構成されています。)を設置しております。なお、第三者委員会の委員は、設置当初から変更していません。当社は、第三者委員会に対し、本公開買付けに対して当社が表明すべき意見の内容を検討する前提として、(i)本取引の目的は正当性・合理性を有するか(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含みます。)、(ii)本取引の取引条件(本公開買付けにおける買付け等の価格を含みます。)の公正性・妥当性が確保されているか、(iii)本取引に係る手続の公正性が確保されているか、(iv)本取引は当社の少数株主にとって不利益なものでないか、並びに(v)当社の取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非(以下、総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問しました。第三者委員会は、平成29年10月2日から平成29年11月10日まで合計7回開催され、本諮問事項に関する協議及び検討を行ったとのことです。具体的には、第三者委員会は、当社及びDTFA等から、(a)本取引の経緯及び目的、(b)本取引のスキーム及び手続の内容、(c)本取引の諸条件の交渉状況、(d)第三者算定機関であるDTFAの本株式価値算定書の内容及び算定手法などの説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行うとともに、(e)マーキュリアから、本公開買付価格等の考え方について説明を受け、質疑応答を行いました。第三者委員会は、以上に述べた各説明や質疑応答の内容を踏まえて本諮問事項につき慎重に協議及び検討を行った結果、平成29年11月10日、委員全員一致の決議により、当社の取締役会に本答申書を提出いたしました。本答申書の概要は以下の(i)～(v)に記載のとおりです。

(i) 本取引の目的は正当性・合理性を有するか(諮問事項1)

当社のここ数年の業績はほぼ横ばいという状況が続いているところ、当社は、日本国内における優良物件の高止まりが続いている一方、相続税対策等による不動産賃貸業への安易な参入によりマンションの供給過剰が続いており、国内市場における賃料値下げ競争がより激化することが予想されているといった環境の中、当社単独では人的リソース・ノウハウ等の観点から当社の企業価値を向上させることが難しいこと等の経営課題をかかえているが、本取引により、当社所有物件のバリューアップの可能性が高まること等により当社の企業価値の向上の可能性があることが認められること、当社単独での企業価値の維持・向上が難しい中で当社の既存株主に適正な価格をもって当社株式を売却する機会が提供されること等からすると、本取引の目的は正当性・合理性を有すると思料する。

(ii) 本取引の取引条件の公正性・妥当性が確保されているか(諮問事項2)

(a)当社及び公開買付者らから独立した第三者算定機関であるDTFAから取得した本株式価値算定書によれば、当社株式1株当たりの株式価値は、市場株価法で4,232円から4,500円、類似会社比較法で11,624円から12,175円、DCF法で11,244円から13,646円、修正簿価純資産法で11,879円とされているところ、本公開買付価格(1株13,950円)は、上記いずれの算定手法による1株当たりの

株式価値の上限額を超えており、かつ、DTFA による算定手法等についての説明、当社に対する当社の事業計画等についてのヒアリングの結果等からすると、DTFA による株式価値の算定手法及びその算定の過程並びにその算定結果について特段不合理と認められる点はないこと、(b)当社が、本公開買付けに先立ち、複数の企業を買付候補としてリストアップし、入札・面談等を経て、有力候補を絞り込んでおり、また、マーキュリアとの間で、株式価値算定根拠等につき複数回にわたる交渉を行い、株式価値評価額を 55 億円とする提案を受けるに至っていること、(c)本公開買付価格は、当社の株式価値評価額を 55 億円とする前提で、ツノダメンテナンスを除く少数株主の経済的利益を最大化することを目的として、ツノダメンテナンスが本自己株式取得に応じた場合に法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることによりツノダメンテナンスが理論上享受しうる税務メリットを最大限考慮した場合においても、ツノダメンテナンスが本公開買付けに応募する場合と本自己株式取得に応じる場合とで税引き後の手取金額が後者が前者を上回らない範囲で同等となるように本公開買付価格を設定するという方針で計算され、公開買付者との間で合意に至っているところ、本公開買付価格の算定過程に特段不合理と認められる点はないこと、(d)本公開買付価格(1 株 13,950 円)は、本公開買付けの公表日の前営業日である平成 29 年 11 月9日の名古屋証券取引所市場第二部における当社株式の終値 4,500 円に対して 210.00 %、並びに同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値 4,487 円に対して 210.90 %、同過去3ヶ月間の終値単純平均値 4,333 円に対して 221.95 %、及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値 4,232 円に対して 229.63 %のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっており、過去3年間(2014 年9月から 2017 年8月まで)に公表された公開買付事例におけるプレミアム水準と比較しても相当程度に高いプレミアムが加算されていることから、本公開買付価格は適正に設定されていると評価できるから、本取引の取引条件(本公開買付価格を含む。)の公正性・妥当性は十分に確保されていると史料する。

(iii) 本取引に係る手続の公正性が確保されているか(諮問事項3)

(a)当社は、買付候補者を選定するに際して入札手続を実施しているところ、当該入札手続は、独立した第三者であり、かつ M&A の専門家である DTFA をアドバイザーとして選任した上で、提示金額の多寡、前提条件を含めた実現の蓋然性等を公平に比較し、またいずれの候補者も当社とは独立した第三者であり、入札過程において、候補者同士を不公平に取り扱ったことも窺われないこと、(b)当社は、本取引に関する提案を検討するための諮問機関として、第三者委員会を平成 29 年9月 28 日開催の取締役会決議に基づき設置し、第三者委員会から提出を受けた本答申書の内容について最大限尊重する旨を決議していること、(c)当社は、当社及び公開買付者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として DTFA を、リーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所を、それぞれ選任し、各種アドバイスを受けていること、(d)当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーである DTFA に対し、当社の株式価値の算定を依頼し、本株式価値算定書を取得していること、(e)法令に定められた最短期間の公開買付期間は 20 営業日であるところ、公開買付者は、公開買付期間を 30

営業日としていること、(f)本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を 147,244 株と設定しているところ、これは、当社第1四半期決算短信に記載された平成 29 年9月 30 日現在の当社の発行済株式総数(773,500 株)から、同日現在当社が所有する自己株式数(326,277 株)及びツノダメンテナンス売却予定株式の数(152,737 株)を控除した残数(294,486 株)の過半数に相当する数であり、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに配慮されていること等からすると、本取引に係る手続の公正性は確保されていると思料する。

(iv) 本取引は当社の少数株主にとって不利益なものでないか(諮問事項4)

前記のとおり、本取引の目的は正当性・合理性を有し、本取引の取引条件は公正性・妥当性が確保されており、また本取引に係る手続の公正性も確保されているから、本取引は当社の少数株主にとって不利益なものとはいえないと思料する。

(v) 当社の取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非(諮問事項5)

本取引は当社の企業価値の向上に資すると考えられるから、当社の取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明することは妥当であり、また本取引の取引条件は公正性・妥当性が確保されており、本取引に係る手続の公正性も確保されているから、当社の取締役会が当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することも妥当と思料する。

⑤ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、本株式価値算定書の内容及び西村あさひ法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、第三者委員会から取得した本答申書の内容を最大限に尊重しながら、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いました。その結果、当社は、前記「(2)意見の根拠及び理由」の「③当社における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、マーキュリアとのパートナーシップが、当社の更なる成長及び企業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妥当性を有するものと考えており、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断しております。こうした中、平成 29 年 11 月 10 日開催の当社の取締役会決議をもって、出席取締役(取締役総数3名のうち、下記の特別の利害関係を有する角田重夫氏を除く2名(うち社外取締役1名))の全員一致で、当社の意見として本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。なお、本取引においては、公開買付者、当社及びツノダメンテナンスが本契約を締結し、当該契約に基づき、本取引の一環として、当社がツノダメンテナンスから本自己株式取得を行うこと等を予定しているところ、当社の取締役のうち、角田重夫氏についてはツノダメンテナンスにおいて代表取締役を兼務していることから、利益相反の疑いを回避し、本取引の公正性を担保する観点から、当社の立場において、意向表明書を受領した数社の中から優先交渉権を付与する1社を選定した平成 29 年8月 10 日以降の当社の取締役会における本取引に係る議案の審議及び決議については一切参加しておりません。また、当社の監査役3

名(うち社外監査役2名)が、当社の取締役会に出席し、当社の取締役会が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おります。

⑥ マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて、応募株券等の総数が買付予定数の下限(147,244株)以上であることを成立の条件としております。なお、買付予定数の下限は、当社第1四半期決算短信に記載された平成29年9月30日現在の発行済株式総数(773,500株)から、同日現在当社が所有する自己株式数(326,277株)及びツノダメンテナンス売却予定株式の数(152,737株)を控除した株式数(294,486株)の過半数(147,244株)、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」に相当する株式数を基礎としているとの説明を公開買付者から受けております。

このように、公開買付者は、当社の少数株主の皆様を重視して、公開買付者の利害関係者以外の株主の皆様を過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしているとの説明を公開買付者から受けております。

⑦ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間である20営業日より長い30営業日に設定することにより、当社の株主の皆様に対し本公開買付けへの応募につき適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外の者にも当社の株券等に対して買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付価格の適正性の担保に配慮していると聞き及んでおります。

4. 本公開買付けに係る重要な合意

本公開買付けに際し、公開買付者は、本日付で当社及びツノダメンテナンスとの間で本契約を締結し、ツノダメンテナンスは、ツノダメンテナンス売却予定株式について、本自己株式取得により当社に対して売却する予定であることから、本公開買付けに応募しないことを合意しております。

本契約において、公開買付者、当社及びツノダメンテナンスは、(i)ツノダメンテナンスは、ツノダメンテナンス売却予定株式の全てについて本公開買付けに応募しないこと、(ii)本公開買付けが成立し、公開買付者が当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及びツノダメンテナンス売却予定株式を除きます。)を取得できなかった場合、当社は、本スクイズアウトを実施すること、(iii)本スクイズアウトの方法は原則として本株式併合によることとし(但し、本取引の円滑な遂行その他の目的のために合理的に必要な場合には、本スクイズアウトは、全部取得条項付種類株式を用いる方法その他公開買付者及び当社が別途合意する方法により行われます。)本スクイズアウトは、その対象となる当社の株主の皆様に対して、当該株主が本スクイズアウト前に所有していた当社株式の数(但し、本スクイズアウト後においても1以上の数の当社株式を所有することになる株主については、本スクイズアウトにおいて1株未満の端数となる部分に相当する当社株式の数に限り、)に本公開買付価格と同額を乗じて得た金額を交付する方法により行われるものとする、(iv)本スクイズアウトの効力発生後、実務上可能な限り早い日付で公開買付者及び当社が別途合意する日までに、当社

取締役ES部ジェネラルマネージャーである渡邊雅樹氏を除く当社の取締役及び監査役全員が退任し、当社の臨時株主総会において公開買付者が指名する取締役候補者及び監査役候補者が選任されるために必要な一切の手続(公開買付者及びツノダメンテナンスが、当該株主総会において、公開買付者が指名する取締役候補者及び監査役候補者の選任議案に賛成の議決権を行使することを含みます。)を行うこと、(v)本スキーズアウトの効力発生日後、当社は、本自己株式取得を適法に実施するために本減資等を実施すること、(vi)本スキーズアウトの完了後、本減資等の効力発生日までに、公開買付者は、当社が本自己株式取得を行うために調達することが必要となる資金を、当社に対し、貸付けその他の方法により提供すること、及び、本減資等の実施にかかわらず、当社の分配可能額が本自己株式取得に必要な分配可能額に不足する事態が発生した場合には、当社及び公開買付者は、本増資その他の必要な措置を実施すること、(vii)本減資等の効力発生日又はツノダメンテナンス及び当社が別途合意する日において、ツノダメンテナンスが、本自己株式取得により、ツノダメンテナンス売却予定株式の対価の総額である 13 億 9,158 万 6,807 円から、本スキーズアウトによってツノダメンテナンスに対して交付される金額を控除した金額を対価の総額として、ツノダメンテナンスが、その時点で保有する当社株式の全てを当社に譲渡すること、(viii)公開買付者又は公開買付者のグループ会社が当社の株式を保有している限り、役員変更日時点における当社従業員(役員兼任者を含みます。下記(ix)において同じ。)のうち当社の業務に引き続き従事することを希望する者について、役員変更日時点における待遇を実質的に維持した上で雇用を維持・継続すること、(ix)当該従業員が、役員変更日から起算して2年を経過した日以降に、又は、当社の支配権が公開買付者のグループ会社以外の第三者に移転するような取引若しくは行為の実施を理由として、当社を退職することとなった場合、当該従業員に対する退職金給付の金額を、本契約の締結日時点における当社の通常の退職金制度に基づいて計算される金額に、当該退職者の「基本給+役職手当」の24ヶ月分を加算した額とすること、(x)当社の代表取締役社長である角田重夫氏は、役員変更日以降1年間を目処に、当社の特別顧問に就任し、公開買付者又は当社の求めに応じて、当社の円滑な運営等を確保するために必要な協力及び助言を行うことについても合意しております。

また、本契約において、当社は、公開買付期間が満了するまでの間、本賛同・応募推奨決議を維持し、これを撤回又は変更しないことに合意しておりますが、公開買付期間の末日までの間に、本取引と実質的に競合、矛盾若しくは抵触し、若しくは本取引の実行を困難にし、又はそのおそれのある取引(以下「対抗取引」といいます。)の提案を受けたことにより、本賛同・応募推奨決議を撤回又は変更しないことが、当社の取締役の善管注意義務違反になる客観的なおそれがある場合には、本賛同・応募推奨決議を撤回又は変更することができるものとされています。さらに、本契約において、当社は、平成 29 年 11 月 10 日から本取引の完了までの間、直接又は間接に、(i)公開買付者以外の者との間で、対抗取引に関連する合意をし、又は対抗取引の実行に応じてはならず、(ii)公開買付者以外の者に対し、自発的に対抗取引を提案若しくは勧誘せず、公開買付者以外の者との間で、対抗取引に関連する接触、情報提供、協議等をしてはならないことを合意しておりますが、当社によるかかる義務の違反なく、公開買付者以外の者が対抗取引の提案を行った場合において、当社は、当該対抗取引に係る提案を行った者との間で、当該対抗取引に関連して、情報提供、協議又は交渉を行うことを妨げられず、(対抗取引に関連する合意をし、又は対抗取引の実行をしないことが)当社の取締役の善管注意義務違反になる客観的なおそれがある場合には、当社は、対抗取引に関連する合意をし、又は対抗取引の実行に応じてはならないこととしております。

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

前記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「②本公開買付けを含む本取引の目的及び背景並びに本公開買付け後の経営方針」、同「(4) 上場廃止となる見込み及びその事由」及び同「(5) 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)」をご参照ください。なお、前記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「②本公開買付けを含む本取引の目的及び背景並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ii) 公開買付者と当社及びツノダメンテナンスとの協議、公開買付者による意思決定の過程等」のとおり、当社は、本取引の一環として、本公開買付け及びその後の本株式併合の成立を条件として、ツノダメンテナンスが所有する当社株式の全てを相対で取得する本自己株式取得を予定しており、当社において本自己株式取得を行うために必要な分配可能額を確保するため、本公開買付け及びその後の株式併合の成立を条件として、会社法第 447 条第1項及び第 448 条第1項等に基づき、本減資等を行う予定です。当社は、資本金、資本準備金及び利益準備金の額の減少並びに本自己株式取得を付議議案に含む臨時株主総会を、本公開買付けの成立及び本株式併合の効力発生を経て当社の株主が公開買付者とツノダメンテナンスのみとなった後、平成 30 年3月下旬から4月上旬頃を目途に実施する予定です。前記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「②本公開買付けを含む本取引の目的及び背景並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ii) 公開買付者と当社及びツノダメンテナンスとの協議、公開買付者による意思決定の過程等」に記載のとおり、本自己株式取得価格(本株式併合前1株当たり)を本公開買付価格よりも低く設定することで、当社の少数株主の皆様にとっては本公開買付けがより有利な売却機会となります。なお、当社は、ツノダメンテナンスに法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されるところ、本自己株式取得価格(本株式併合前1株当たり)に係るツノダメンテナンスにとっての税効果見積の前提を確認した上で、本自己株式取得によりツノダメンテナンスが受けるみなし配当の益金不算入に係る税効果額を加味した税引き後手取り額が、本公開買付価格に応じた場合の税引き後手取り額を上回らないことを確認しております。

10. その他

当社は、本日「平成 30 年6月期 配当予想の修正に関するお知らせ」で公表したとおり、本日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件として、平成 29 年8月 10 日付で公表した配当予想を修正し、平成 30 年6月期の配当を行わないことを決議いたしました。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

以 上

(参考)買付け等の概要

公開買付者が本日公表したプレスリリース「株式会社ツノダ株券(証券コード 7308)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。

各 位

会 社 名 株式会社TNDホールディングス
代表者名 代表取締役 小山 潔人
(TEL. 03-3500-9870)

株式会社ツノダ株券(証券コード 7308)に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

株式会社TNDホールディングス(以下「公開買付者」といいます。)は、本日、株式会社ツノダ(コード番号 7308、株式会社名古屋証券取引所市場第二部、以下「対象者」といいます。)の普通株式(以下「対象者株式」といいます。)に対する金融商品取引法(昭和 23 年法律第 25 号。その後の改正を含みます。)による公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)を実施することを決定いたしましたので、お知らせいたします。

公開買付者は、本公開買付けを通じて対象者株式を取得及び所有し、本公開買付け成立後に、対象者の事業活動を支配及び管理することを主たる目的として、平成 29 年 9 月 27 日に設立された株式会社であり、本日現在においてその発行済株式の全てをマーキュリア日本産業成長支援投資事業有限責任組合(以下「マーキュリアファンド」といいます。)が所有しております。また、マーキュリアファンドは、株式会社マーキュリアインベストメント(以下「マーキュリア」といいます。)が無制限責任組合員を務める投資事業有限責任組合であります。なお、公開買付者は、本日現在、対象者株式を所有しておりません。マーキュリアは、政府系総合政策金融機関である株式会社日本政策投資銀行からの資本出資及び人材出向といったサポートの下、平成 17 年 10 月に設立されたプライベートエクイティファンド運営会社であり、設立以来、「クロスボーダー」をコンセプトに、国や地域を超えて、あるいは既成概念を破って非連続的な成長を目指す企業のハンズオン投資(投資後に投資先企業に対して役職員の派遣を行う等により投資先企業の成長を直接的に支援しながら企業価値の向上を図る投資手法)をコンセプトとした投資運用を行っております。マーキュリアは、①成長投資戦略、②バリュー投資戦略、③バイアウト・承継投資戦略、④不動産投資戦略、及び⑤キャッシュ・フロー投資戦略の各投資アプローチの下、平成 28 年 12 月末日現在、約 1,799 億円の投資運用残高を有しており、主要株主である株式会社日本政策投資銀行、伊藤忠商事株式会社及び三井住友信託銀行株式会社とのアライアンスも活用しながら、ユニークな投資機会の発掘を図っております。またマーキュリアは、透明性の高い投資運用業務の実現及び一層のコーポレート・ガバナンスの強化等を目指し、平成 28 年 10 月 17 日より株式会社東京証券取引所市場第二部に上場しております。マーキュリアのこれまでの代表的な投資実績としては、上記①の成長投資戦略に属するものとして、ライフネット生命保険株式会社、株式会社みんかぶ、ほけんの窓口グループ株式会社に対する投資が、上記③のバイアウト・承継投資戦略に属するものとして、株式会社 SONOKO に対する投資が、上記④の不動産投資戦略に属するものとして、中国・北京市中心部の「China Central Place」に所在するハイグレードオフィスビルの 2 棟を運用資産として平成 25 年 12 月に香港証券取引所に上場した「Spring REIT」に対する投資があります。また、株式会社 SONOKO、ほけんの窓口グループ株式会社のトレードセール及び、ライフネット生命保険株式会社の IPO をはじめとして、国内外の案件で投資リターンを実現してまいりました。今般、公開買付者は、対象者株式の全て(但し、対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得することにより、対象者を完全子会社化することを目的として、対象者株式が上場廃止となる予定であることを前提とした一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、本公開買付けを実施することを決定

いたしました。

本公開買付けの概要は以下のとおりです。

(1) 対象者の名称

株式会社ツノダ

(2) 買付け等を行う株券等の種類

普通株式

(3) 買付け等の期間

平成 29 年 11 月 13 日(月曜日)から平成 29 年 12 月 25 日(月曜日)まで(30 営業日)

(4) 買付け等の価格

普通株式1株につき、金 13,950 円

(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
294,486(株)	147,244(株)	－(株)

(6) 公開買付代理人

SMBC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

(7) 決済の開始日

平成 29 年 12 月 29 日(金曜日)

なお、公開買付者は、本公開買付けに際し、本日付で、対象者及び対象者の代表取締役社長である角田重夫氏が代表取締役を務め、同氏が議決権の 100%を直接所有する資産管理会社であり、対象者の筆頭株主である株式会社ツノダメンテナンス(以下「ツノダメンテナンス」といいます。)との間で締結した資本政策に関する契約(以下「本契約」といいます。)において、ツノダメンテナンスがその所有する対象者株式(152,737 株、所有割合 34.15%、以下「ツノダメンテナンス売却予定株式」といいます。)の全てについては以下に定義される本自己株式取得により対象者に対して売却する予定であることから、本公開買付けには応募しない旨を合意しております。

本取引は、①本公開買付けの他、②本公開買付けが成立した場合であって、公開買付者が本公開買付けによって対象者株式の全て(対象者が所有する自己株式及びツノダメンテナンス売却予定株式を除きます。)を取得できなかった場合に対象者によって実施される、対象者の株主(対象者を除きます。)を公開買付者及びツノダメンテナンスのみとする株式の併合(以下「本株式併合」といいます。)、③本公開買付けの成立及び本株式併合の効力発生を条件として対象者によって実施されるツノダメンテナンス売却予定株式の全てを取得する自己株式取得(以下「本自己株式取得」といいます。)、並びに④本自己株式取得に必要な分配可能額を確保するために対象者によって実施される、会社法(平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。)第 447 条第 1 項及び第 448 条第 1 項に基づく対象者の資本金、資本準備金及び利

益準備金の額の減少並びに任意積立金の取崩しからそれぞれ構成されます。そして、公開買付者、対象者及びツノダメンテナンスは、本契約において、本取引を実施すること等を合意しております。

本公開買付けの具体的な内容を含めた本取引の詳細については、本公開買付けに関して公開買付者が平成 29 年 11 月 13 日に提出する公開買付届出書をご参照ください。

以上