

【表紙】

【提出書類】	公開買付届出書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2020年4月22日
【届出者の氏名又は名称】	メジャー トレジャー ホールディングス リミテッド (MAJOR TREASURE HOLDINGS LIMITED)
【届出者の住所又は所在地】	イギリス領バージン諸島トルトラ島ロードタウンウィックハンズケイ10MC チャンバース (OMC Chambers, Wickhams Cay 1, Road Town, Tortola, British Virgin Islands)
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません。
【電話番号】	該当事項はありません。
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません。
【代理人の氏名又は名称】	オリック東京法律事務所・外国法共同事業 弁護士 杉田 泰樹
【代理人の住所又は所在地】	東京都港区六本木一丁目6番1号 泉ガーデンタワー28階
【最寄りの連絡場所】	東京都港区六本木一丁目6番1号 泉ガーデンタワー28階
【電話番号】	(03)3224-2900
【事務連絡者氏名】	弁護士 杉田 泰樹/同 蔵元 左近
【縦覧に供する場所】	オリック東京法律事務所・外国法共同事業 (東京都港区六本木一丁目6番1号 泉ガーデンタワー28階)

- (注1) 本書中の「公開買付者」及び「当社」とは、メジャー トレジャー ホールディングス リミテッドをいいます。
- (注2) 本書中の「対象者」とは、リーディング証券株式会社をいいます。
- (注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致いたしません。
- (注4) 本書中の「法」とは、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。)をいいます。
- (注5) 本書中の「令」とは、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。)をいいます。
- (注6) 本書中の「府令」とは、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。)をいいます。
- (注7) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注8) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。また、本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注9) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、日本の金融商品取引法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。

第1【公開買付要項】

1【対象者名】

リーディング証券株式会社

2【買付け等をする株券等の種類】

普通株式

3【買付け等の目的】

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、対象者の総議決権の三分の二超を取得し、支配株主となるための一連のスキーム（後記の本劣後貸付を含み、以下「本スキーム」といいます。）を実施することを主たる目的として、中国香港の機関投資家である匯升資産管理有限公司（英語名：UP CAPITAL ASSET MANAGEMENT LIMITED。以下「UCAM」といいます。）により2019年8月20日に英領バージン諸島において設立されました。本書提出日現在においても、UCAMが公開買付者の発行済株式の全てを所有しております。UCAMは、中国上海に本社を置き、中国国内を中心に新築分譲マンションの代理販売を主要な業務とする香港証券取引所に上場する易居（中国）企業控股有限公司（英語名：E-House (China) Enterprise Holdings Limited。以下「E-HOUSE CHINA」といいます。）に、その100%子会社である房友信息技²⁷控²⁷股²⁷有²⁷限²⁷公²⁷司²⁷（英語名：Fangyou Information Technology Holdings Limited）を通して議決権の34.99%を保有されております。さらに、UCAMは、E-HOUSE CHINAの主席董事である周忻氏（以下「周氏」といいます。）により、間接的に（注1）議決権の22%を保有されております。したがって、UCAMは、合計で過半数にあたる56.99%の議決権を、E-HOUSE CHINA、房友信息技²⁷控²⁷股²⁷有²⁷限²⁷公²⁷司²⁷、後記のOn Chance, Inc、後記のJUN HENG INVESTMENT、後記のE-House Holdings Ltd、後記の易居（中国）控股有限公司及び後記のCRIC証券で構成される企業グループ（以下、併せて「E-HOUSE CHINA GROUP」といいます。）（注2）に保有されています。UCAMは、E-HOUSE CHINA GROUPの一員として、香港の証券先物事務監察委員会から免許を受けて、香港にて株式及び債券の発行と引受、M&A、研究調査分析、資産管理、証券会社業務を主な事業としている克而瑞證券有限公司（英語名：CRIC Securities Company Limited。以下「CRIC証券」といいます。）の議決権を100%保有する持株会社であります。したがって、CRIC証券と公開買付者は、共にUCAMの完全子会社という兄弟会社の関係にあります。なお、本書提出日現在、E-HOUSE CHINA GROUPによる日本における投資実績はありません。

（注1） 直接的には、易居（中国）控股有限公司（英語名：E-House (China) Holdings Limited）がE-HOUSE CHINAの22%の議決権を保有していますが、易居（中国）控股有限公司の議決権の100%を保有するE-House Holdings Ltdは、周氏が議決権の52.22%を直接保有するほか、周氏が議決権の100%を保有するOn Chance, Incを通じて議決権の33.13%と、On Chance, Incが議決権の100%を保有するJUN HENG INVESTMENTを通じて議決権の14.65%を保有しており、その結果、周氏が間接的にUCAMの議決権を22%保有していることとなります。

（注2） 本書末尾の別紙に、本スキーム実施前と実施後のE-HOUSE CHINA GROUP及び後記のランキャピタル社等の資本関係等を示した図を添付しています。なお、本書及び別紙に記載している、E-HOUSE CHINA GROUP以外についての情報は、公開買付者が対象者又はランキャピタル社から入手した情報となります。

2020年4月21日、公開買付者は、公開買付者の取締役会において、本スキームの一環として、対象者の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）に対する公開買付けを実施することを決定いたしました。なお、本書提出日現在、公開買付者は、対象者株式を保有しておりません。また、対象者の普通株式は特定取引所金融商品市場に上場されている有価証券ではありませんが、対象者は、当該普通株式について有価証券報告書を提出しなければならない発行者であることから、法第27条の2第1項の規定に従い、公開買付者による本スキームの実施には公開買付けによる必要があるため、本書を提出するものです。

なお、後記「(2) 本公開買付けを実施する背景及び実施する理由並びに本公開買付け後の経営方針」の「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」で詳述するとおり、現在、対象者の財務基盤が毀損され、対象者の自己資本規制比率（注3）が金融庁への届出が義務付けられる140%を下回るおそれ（注4）もあることから、対象者の支配株主となった後も対象者を安定的に成長させていくために、公開買付者は、対象者の自己資本規制比率の向上や純財産額5億円を安定的に維持するための資本を増強する必要があると考えており、本公開買付けの成立を条件として、劣後貸付により最大2億円を対象者に貸し付けること（以下「本劣後貸付」といいます。）を検討しています。本劣後貸付の詳細は、後記「(3) 本公開買付けに係る重要な合意等」の「本劣後貸付の意向」をご参照ください。

（注3） 自己資本規制比率とは、法第46条の6第1項に定義される自己資本規制比率をいい、資本金、準備金その他金融商品取引業等に関する内閣府令第176条に定めるものの額から固定資産その他同府令第177条に定めるものの額を控除した額の、保有する有価証券の価格の変動その他の理由により発生し得る危険に対応する額として同府令第178条で定めるものの合計額に対する比率をいいます。

(注4) 法第46条の6第1項、金融商品取引業等に関する内閣府令第179条第1項第1号

公開買付者は、本スキームの一環として本公開買付けを実施し、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。)の全部を買い付けることとしております。なお、後述するように、対象者の代表取締役会長である謝駿氏(以下「謝氏」といいます。)は、公開買付者の100%親会社であるUCAMの取締役でもあることから、形式的には、本公開買付けが、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)(注5)に類する取引に該当する側面があるとも見られ得ますが、謝氏は本スキームの一環として、後記「(2)本公開買付けを実施する背景及び実施する理由並びに本公開買付け後の経営方針」に記載した対象者の経営状態に鑑み、対象者の企業価値の向上に早急に取り組む必要があるとの判断から、本公開買付けの実施に先立ち、2019年6月26日に、対象者の代表取締役に就任した、という経緯があるため、典型的なMBOには該当しないものと考えております。一方で、形式的にはMBOに類する取引に該当する側面があるとも見られ得る点を考慮して、後述のとおり、本公開買付けの公正性を担保するための一定の措置を採用しております。詳細については、後記「(4)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」をご参照ください。

公開買付者は、後記「(3)本公開買付けに係る重要な合意等」の「ランキャピタル社との間の本応募契約」記載のとおり、対象者の親会社である株式会社ランキャピタルマネジメント(以下「ランキャピタル社」といいます。)との間で、ランキャピタル社の保有する対象者株式(4,897,889株(所有割合(注6):81.66%))について、2020年2月28日、本公開買付けに係る応募契約(以下「本応募契約」といいます。)を締結しております。一方、対象者の第二位の主要株主であるニューセンチュリーキャピタル株式会社(以下「NCC」といいます。)については、戦略的コンサルティング会社であるブーズ・アンド・カンパニー(現Strategy&)のシニアコンサルタント、日中韓等の上場・非上場企業への長期保有目的の投資を業とするLAN CAPITAL INVESTMENT GROUPのパートナーや、ランキャピタル社の代表取締役、対象者の役職を歴任し、本書提出日現在において対象者の非常勤取締役(注7)である時慧氏(以下「時氏」といいます。)が全株式を保有しているところ、対象者を引き続き支援し、今後の業容拡大を期待する意向を持っているため、その保有する対象者株式(600,000株(所有割合:10.00%))について、本公開買付けには応募しない意向を示しています。なお、詳細については、後記「(3)本公開買付けに係る重要な合意等」の「NCCからの本公開買付けに応募しない旨の意向」をご参照ください。

(注5) マネジメント・バイアウト(MBO)とは、一般に、買収対象会社の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。

(注6) 「所有割合」とは、対象者が2019年12月26日に提出した第72期半期報告書(以下「対象者半期報告書」といいます。)に記載された2019年9月30日現在の対象者株式の発行済株式総数(5,999,047株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式(1,500株)を控除した株式数(5,997,547株)に対する割合をいいます(小数点以下第三位を四捨五入し、以下同様に計算しております。)。以下同じです。

(注7) 2017年6月に対象者の取締役に就任し、2018年6月に同代表取締役会長、2019年5月に同代表取締役会長兼社長、同年6月に同代表取締役社長を歴任した後、2019年10月より現職の非常勤取締役に就任しております。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、ランキャピタル社との間との本応募契約の締結による本公開買付けの応募により、本公開買付け後における、当社が所有することとなる対象者株式に係る所有割合が三分の二を上回るため、法令に定められる全部買付義務及び全部勧誘義務が生じることから、買付予定数の上限を設定しておりません。一方で、下限は4,897,889株(所有割合:81.66%)と設定しており、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います。これに対して、応募株券等の総数が買付予定数の下限(4,897,889株)に満たない場合は、本公開買付けは不成立となり、公開買付者は応募株券等の全部の買付け等を行いません。なお、本公開買付けの目的が、対象者の総議決権の三分の二超を取得し、対象者の支配株主となることにあるため、買付予定数の下限(4,897,889株)は、所有割合の三分の二超であり、かつ本応募契約に従ってランキャピタル社が本公開買付けに応募する予定である4,897,889株に設定したものであります。したがって、ランキャピタル社が本公開買付けに応募することにより、本公開買付けは成立します。

なお、後記「(2)本公開買付けを実施する背景及び実施する理由並びに本公開買付け後の経営方針」の「対象者における意思決定の過程及び理由」に記載の理由により、対象者は、2020年4月21日開催の取締役会において、取締役5名のうち、謝氏と時氏を除いた、利害関係を有しない取締役3名全員一致により本公開買付けに賛同する旨の決議を行った一方で、対象者の株主の皆さまが本公開買付けへ応募するか否かについては、対象者の会社継続リスクがある中で、対象者の今後の企業価値及び株主価値向上への期待に対する現時点での評価は一概ではないと考えられることから、株主の皆さまのご判断に委ねることを決議したとのことです。

(2) 本公開買付けを実施する背景及び実施する理由並びに本公開買付け後の経営方針

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

公開買付者は、E-HOUSE CHINA GROUPの一員であるUCAMの完全子会社として、本スキームを実施することを主たる目的として2019年8月20日に英領バージン諸島において設立された法人であり、本公開買付けの実施に必要な資金の全額を、本公開買付けの決済日の2営業日前までに、UCAMから融資の形式で資金提供を受けることとしております。E-HOUSE CHINAは中国上海に本社を置き、中国国内を中心に新築分譲マンションの代理販売を主務とする大型不動産販売事業を営んでおります。UCAMは、CRIC証券の議決権を100%保有する持株会社であります。したがって、CRIC証券と公開買付者は、共にUCAMの完全子会社という兄弟会社の関係にあります。CRIC証券の業務内容は、プライベートバンキング、M&A、研究調査分析、資産管理等の分野をカバーしており、中でも不動産企業と関わる株式及び債券の発行と引受、M&A、不動産市場及び不動産企業の研究調査分析に注力しており、マーケットの大きい中国の市場と中国以外の市場における良質の商品やサービスをマッチング（組み合わせ）又はコラボレーション（協同）により、中国と海外のビジネスパートナーと互恵的な関係を築いており、一緒に大きく成長していく方針を取っております。

こうした方針のもと、E-HOUSE CHINA GROUPの一員であるUCAMは、海外証券業務、海外投資、とりわけ事業会社に対する投資の分野にも着眼し、海外事業の発展の一環として、以下に記載のとおり、2019年2月上旬、UCAMの取締役である謝氏の友人で、2014年当時から中国の流通企業の日本子会社である株式会社申通エクスプレスジャパン代表取締役社長、2015年から日本中華総商會常務理事を務めており、本書提出日現在においていずれも現職である薛立功氏（本書提出日現在において対象者の社外取締役であり、以下「薛氏」といいます。）から、薛氏の友人で、ランキャピタル社の100%株主であり、対象者の代表取締役会長（当時）であった時氏の紹介を受け、2019年2月上旬ころ、公開買付者に対し、本公開買付けの決済日の2営業日前までに、融資の形式で資金提供を行い、公開買付者を通じて対象者株式を取得することを計画するに至りました。なお、謝氏は数年前に共通の同郷の友人の紹介を受けて以来薛氏と友人関係にありますが、本書提出日現在に至るまで、薛氏は謝氏及びE-HOUSE CHINA GROUP又は時氏及びランキャピタル社とは何らの契約も締結しておらず口頭での約束等もありません。

対象者の公表資料によれば、対象者は、1949年4月に下館証券株式会社として茨城県を中心とした証券会社として設立され、その後、1957年4月には鯨井証券株式会社を吸収合併し茨城証券株式会社と商号変更し、2004年には本店を茨城県から現在の本店所在地である東京都中央区に移転し、2008年10月には、大韓民国のリーディング投資証券株式会社（英語名：Leading Investment & Securities co., Ltd.）と資本・業務提携をし、現在のリーディング証券株式会社と商号変更をして、現在に至るまで約70年間にわたり証券業務を展開しているとのことです。

本書提出日現在において現在の親会社であるランキャピタル社は、日本企業として、日本国内でファンド組成と投資事業を展開していましたが、市場戦略の一環として、2016年6月初旬から、日本において、グローバルな投資に対応できる証券会社設立を模索していたとのことです。2016年8月上旬、ランキャピタル社の投資戦略アドバイザーの株式会社レナトゥスパートナーズ（東京都千代田区丸の内二丁目2番2号。（以下「レナトゥスパートナーズ社」といいます。））の代表取締役である大矢寛興氏と対象者の法人営業部課長であった谷垣俊一郎氏が旧知の関係であったことから、レナトゥスパートナーズ社は対象者の当時の親会社であるリーディングアジアホールディングスリミテッド（以下「リーディングアジア社」といいます。）をランキャピタル社へ紹介し、ランキャピタル社が対象者の株式を取得したい旨を伝えたところ、リーディングアジア社にも売却意向があることがわかり、ランキャピタル社とリーディングアジア社の間でリーディングアジア社が所有する対象者株式売却について意見交換を開始し、その後の交渉を継続すると共に、デュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、2017年の2月14日から3月28日にかけて実施された公開買付けの結果、対象者の親会社となったとのことです。また、当時の公開買付け実施前に、ランキャピタル社及び対象者間で協議をする過程で、ランキャピタル社と対象者は、相互の経営理念に共感し、両者の持つ経営資源を活用することにより、付加価値が高く専門性に優れた商品・サービスの提供を行うことで、相互の企業価値向上が図れるものと確信し、当時の公開買付け成立に先立ち、資本業務提携契約を2017年2月13日付で締結したとのことです。

当該資本業務提携契約では、まず、資本提携の内容として、ランキャピタル社は、対象者に対する公開買付けにより、対象者の発行済株式総数に対する所有割合が80%を超える筆頭株主となり、対象者の経営権を行使すると規定され、公開買付けが成立することを条件に、業務提携の内容として、ランキャピタル社を中心に、同社が資金提供を受けていた、東アジア及びロシアにて金融・証券投資事業を行うTo-Win Capital Group（以下「TWCG」といいます。）のネットワークを活用して、対象者のリテール、プライベートバンキング及び独立系フィナンシャル・アドバイザーズ業務の強化、海外の富裕層の顧客取り込み、クロスボーダーM&A業務の強化等を図ると規定されているとのことです。なお、当該資本業務提携に関しては、業務委託料の発生は予定されておらず、具体的な資本業務提携行為も行われなかったため、相互に業務委託料の支払い等は発生していないとのことです。ただし、ランキャピタル社と対象者は、コンサルティング業務委託契約書を2017年2月15日付で締結し、ランキャピタル社が対象者に対し、当時の公開買付け等に係る調査及び当局対応に関する指導・助言等を含む業務を委託し、対象者はこれを受託して、当該業務の対価として報酬（10,800,000円（消費税込））が支払わ

れたとのことです。当該業務実施後、本書提出日までの間において当該業務委託契約に基づく業務は行われていないとのことです。

なお、対象者からの口頭での説明によれば、対象者は、金融商品販売チャネルの拡大を図るため、2011年11月に金融商品仲介業を営む100%子会社としてリーディング・アドバイザー株式会社を設立し事業展開を行っていたところ、同社の事業継続が困難となったことから、2020年3月31日を効力発生日として同社を解散することについて、100%株主である対象者が同社の臨時株主総会の招集及び開催を省略すること並びに同社の解散決議に同意する旨を2020年1月20日に開催した対象者取締役会で決定し、同社は同日の書面による臨時株主総会で解散を決議したとのことです。また、対象者は、2018年6月に株式会社BCグローバルを設立し、仮想通貨交換業等への進出を図っていたところ、仮想通貨交換業の登録を断念したことから、2020年1月31日を以って同社を解散したとのことです。したがって、本書提出日現在において、対象者の子会社に該当する会社は存在しないとのことです。

上記のほか、対象者のその他関係会社としてNCCがあり、対象者の関係会社となった経緯、時期及び対象者との取引関係については、次のとおりです。対象者の親会社であるランキャピタル社は、投資会社であり、対象者の親会社となった段階において既に複数の各々異なる業種の会社に投資を行っていたところ、業種別に親会社を整理し、資本政策等を実行した方が資金調達の透明性が高く、今後新たに出資を検討する者にとっても分かり易いため、迅速な出資判断に資するとの判断から、有価証券の取得、投資、保有及び運用並びにビジネスアドバイザー業務等を目的とし、議決権の100%を保有する株主がランキャピタル社と同じ時氏であるNCCを段階的に対象者の親会社とすることを時氏が計画したとのことです。一方で、時氏としては、NCCが対象者の親会社になるとしても、NCCには、ランキャピタル社が保有する対象者株式を一度に取得する手持ち資金がなかったため、漸進的に対象者株式を追加で取得することとし、まず、2019年2月13日付で、ランキャピタル社が保有していた対象者株式600,000株（所有割合：10.00%）をNCCに譲渡したとのことです。しかし、その後、NCCの手持ち資金がない状況が改善されず、対象者株式を追加取得するというNCCの計画は中断され、現在に至るとのことです。ただし、NCCは、ランキャピタル社が対象者と締結していた資本業務提携契約の直接の当事者ではないものの、ランキャピタル社と同様に時氏がNCCの議決権の100%を保有していることから、その趣旨に則り、対象者の主要株主として、主にビジネス上のアドバイスを行い、対象者の事業を支援してきました。また、後記「(3)本公開買付けに係る重要な合意等」の「NCCからの本公開買付けに応募しない旨の意向」のとおり、NCCは、今後とも対象者を支援する趣旨で、継続して対象者の株式を保有する意向を示しております。

対象者の公表資料及び口頭の説明によれば、対象者の設立当初からの事業モデルは、地域密着の証券会社としてリテール事業を展開しているとのことです。リーディング証券株式会社と商号を変えて以来、主力のリテール業務のみならず、富裕層向けビジネスのプライベートバンキング業務や投資銀行業務を強化し、クロスボーダーM&Aや韓国取引所に上場する株式の全銘柄の売買の取次に対応するほか、外貨建債券や外貨建投資信託等の金融商品販売などにより、顧客の投資運用のアドバイスにおいて、日本国内の株式、債券等に限らない国際分散投資を推奨・重視し、2020年までに外国証券の預かり資産において日本の証券会社における存在感のある証券会社を目指して運営し、これまで数多くのお客様からの支持を得るべく、かつ着実な成長を遂げられるよう努力してきたとのことです。また、2014年から2018年までの取組みとして、ベンチャー企業の成長支援の一環としてTOKYO PRO MarketにおけるJ-Adviserの資格を取得するなど、会社の知名度及び社会的信用の向上を図ってきたとのことです。

しかしながら、我が国の証券会社の市場の競争は激化しており、さらに、昨今の証券市場を取り巻くマーケットの不安定な状況の中、証券事業の経営は厳しさを増してきているとのことです。加えて、関東財務局長から、対象者が診療報酬債権等流動化債券を販売するに当たり、商品内容や発行会社等の審査を実質的にはほとんど行っておらず、販売を開始した後も事後的なモニタリングをほとんど行っていなかったため、使用した販売用資料において重要な事項につき誤解を与える表示及び事実と反する記載が認められた他、虚偽の四半期運用報告書を交付する行為及び計算書類の未交付が認められ、加えて、病院不動産流動化債券を販売するに当たっても、商品内容や発行会社等の審査を実質的にはほとんど行っておらず、販売を開始した後も事後的なモニタリングをほとんど行っていなかったため、販売用資料において重要な事項につき誤解を与える表示及び事実と反する記載が認められたとの指摘に基づき、2016年6月14日付にて、対象者は、法第38条第8号に基づく金融商品取引業等に関する内閣府令第117条第1項第2号に掲げる「金融商品取引契約の締結又はその勧誘に関し、虚偽の表示をし、又は重要な事項につき誤解を生ぜしめるべき表示をする行為」に該当する行為があったとして、法第51条に基づき、業務改善命令を受け、その影響により、一層、経営環境の悪化を招いたとのことです。

更に、対象者は、2016年3月期決算（2015年4月1日～2016年3月31日）において、2016年2月に信用取引を行っていた大手顧客において信用取引銘柄の下落に伴う追加保証金の支払いが不能になり、同年3月に顧客の反対売買による決済損に対する不足金（立替金）8億3,073万円の発生により、対象者の財務基盤を大きく毀損させる事態となったとのことです。その結果、経常利益は5,808万円となったものの、対象者に帰属する当期純損失は7億8,568万円となり、期末の自己資本の額（純資産に金融商品取引責任資産を加えた純財産額）は5億3,532万円となり、法第46条の6第2項によってその維持が義務付けられている自己資本規制比率120%は上回ってはいるものの、150.4%まで低下したとのことです。

対象者は、その後、2018年3月1日付で、経営資源の選択と集中を図るため、TOKYO PRO Market J-Adviser業務を宝印刷株式会社に譲渡した他、経営管理態勢、業務運営態勢、内部管理態勢の整備・改善に努め、2018年5月中を以って上記の業務改善命令に係る手続を全て終了したことから、当該業務改善命令は解除されております。また、ビジネスモデルのフロー型からストック型への転換に継続的に取り組んできており、対象者がわが国で独占的に販売しているロング・ターム・グロース・ファンド（注8）の預かり残高が2020年3月末で400億円を超えたことから、収益基盤の安定に寄与しているとのことです。しかし、日本証券クリアリング機構が清算資格の取得基準の一つとして財務の健全性の目安とされている200%超の自己資本規制比率を求めているところ（注9）、対象者の最近の経営指標については次のとおりであり、自己資本規制比率は、次の経営指標等に見られるとおり、主に営業収益の大幅な減少（2017年度1,623,242千円、2018年度1,328,640千円、2019年度上半期388,199千円）に伴う経常損失の拡大などに起因する業績不振を背景として、2019年9月末で190%、10月末で181%、11月末で201%、12月末で176%と推移しており、現状の収益・費用の状況を踏まえると一段の低下が見込まれる状況にあるとのことです。

回次	第70期中	第71期中	第72期中	第70期	第71期
会計期間	自 2017年 4月1日 至 2017年 9月30日	自 2018年 4月1日 至 2018年 9月30日	自 2019年 4月1日 至 2019年 9月30日	自 2017年 4月1日 至 2018年 3月31日	自 2018年 4月1日 至 2019年 3月31日
営業収益 (千円)	534,197	945,245	388,199	1,623,242	1,328,640
純営業収益 (千円)	510,755	919,315	376,050	1,564,836	1,285,342
経常利益又は経常損失 () (千円)	4,626	218,252	180,553	223,077	30,586
中間(当期)純利益又は中間純損失 () (千円)	10,653	200,574	187,364	215,470	1,229
資本金 (千円)	1,868,482	1,868,482	1,868,482	1,868,482	1,868,482
発行済株式総数 (株)	5,999,047	5,999,047	5,999,047	5,999,047	5,999,047
純資産額 (千円)	680,920	1,085,515	698,767	885,410	886,152
総資産額 (千円)	7,676,825	6,036,650	4,075,529	7,210,693	4,895,769
1株当たり配当額 (円)					
自己資本比率 (%)	8.86	17.98	17.14	12.28	18.10
自己資本規制比率 (%)	204.2	207.7	190.4	205.2	180.8
従業員数 (名)	68	68	62	67	67

(注) 1 営業収益には、消費税等は含まれておりません。

2 中間連結財務諸表を作成しており、中間財務諸表に1株当たり純資産額、1株当たり中間純利益金額及び潜在株式調整後1株当たり中間純利益金額を注記していないため、1株当たり純資産額、1株当たり中間(当期)純利益金額及び潜在株式調整後1株当たり中間(当期)純利益金額の記載を省略しております。

3 自己資本規制比率は、金融商品取引法の規定に基づき、金融商品取引業等に関する内閣府令の定めにより、決算数値をもとに算出したものであります。

また、対象者の販売した診療報酬債権等流動化債券に係る一つのオリジネーター（医療法人社団）が2019年8月27日付で東京地方裁判所から民事再生手続開始決定を受けたことから、当該社債の償還等に影響する可能性があるため、仮に当該社債の一部又は全部の償還が不能となった場合、対象者の顧客が、対象者に対して同債券の販売証券会社の責任として、説明義務違反や適合性原則違反等を理由に総額最大数億円程度の損害賠償請求訴訟を提起することも予想され得ることを考慮すれば、対象者の経営を安定させるためには、早急な劣後貸付を通じた自己資本規制比率の改善を図る必要があるとのことです。

(注8) ロング・ターム・グロース・ファンドとは、主に米国の65歳以上の高齢者が被保険者となっている米ドル建ての生命保険契約（ライフセトルメント）を投資対象としているルクセンブルク籍の外国投資信託です。なお、ライフセトルメントとは、生命保険契約の契約者が不要となった生命保険を解約せず、保険金を受取る権利を第三者に売却することで、解約した場合に生命保険会社から受け取る解約払戻金よりも高い一時金を生前に手にすることができる取引です。

(注9) 日本銀行の当座預金取引または貸出取引の相手方に関する選定基準参照

そのような中、UCAMは、E-HOUSE CHINA GROUPのアジア市場戦略（注10）の重要な一環として日本市場を位置づけ、2018年10月上旬から、日本において、グローバルな投資に対応できる証券会社の新規設立又は日本の既存

の証券会社の買収を模索しておりましたが、新規設立には時間がかかり、また、買収先候補として検討してきたグローバルな投資に対応できる証券会社はいずれも規模が大きく、希望する買収価格を大幅に上回ることから、適正な買収先候補が見つからない状態が続いていました。そのような状況の中、2019年2月上旬、UCAMの取締役である謝氏の友人で、2014年当時から中国の流通企業の日本子会社である株式会社申通エクスプレスジャパン代表取締役社長、2015年から日本中華総商会常務理事を務めており、本書提出日現在においていずれも現職である薛氏（本書提出日現在において対象者の社外取締役です。）から、薛氏の友人で、ランキャピタル社の100%株主であり、対象者の代表取締役会長（当時）であった時氏（本書提出日現在において対象者の非常勤取締役です。）を紹介され、謝氏から日本の証券会社をUCAMの傘下に置きたい旨を伝えたところ、ランキャピタル社にも対象者株式の売却意向があることがわかり、両者の間でランキャピタル社が所有する対象者株式の売却について意見交換する機会を得ることができました。なお、謝氏は数年前に共通の同郷の友人の紹介を受けて以来薛氏と友人関係にありますが、薛氏が時氏を紹介した当時から本書提出日現在に至るまで、薛氏は謝氏及びE-HOUSE CHINA GROUP又は時氏及びランキャピタル社とは何らの契約も締結しておらず口頭での約束等もありません。また、薛氏は、その後の両者の交渉には関与することなく、本公開買付けの実施に先立ち、対象者が2019年6月26日に開催した株主総会で謝氏の要請を受け社外取締役に就任しました。薛氏は、1997年以降、日本でのビジネス経験を有し、前記のとおり2014年には中国の流通企業の日本子会社である株式会社申通エクスプレスジャパン代表取締役社長に就任し、2015年には日本中華総商会常務理事に就任するなど、流通業を通じて取引のある日本及び中国の様々な業種の企業及び特に日本在住の中華系企業家等の富裕層との幅広いネットワークを有していることから、謝氏としては、対象者の今後の注力事業の一つとなる中国企業・富裕層に対するコンサルティングサービスを通じた対日投資ビジネスの取組み強化を図るため、薛氏に社外取締役への就任を要請したとのことです。

（注10） E-HOUSE CHINA GROUPは、中国本土の全土の多くの都市と香港に基盤を有し、また、CRIC証券は上海・香港に拠点を有しているほか、シンガポールの証券会社の買収案件も同時に進めており、本書提出日現在において具体的な買収計画などは存在しませんが、これから韓国市場や、ベトナム市場への進出も検討していて、アジア圏の主要国の主要都市に拠点を置く計画を立てているとのことです。

2019年3月上旬、ランキャピタル社は、対象者の財務・経営状況並びに対象者株式売却についての検討結果をUCAMへ伝え、対象者株式の売却方法等についてUCAMと検討を重ねることとなりました。その結果、UCAMは、対象者の経営改革の施策として、従来から対象者が掲げる“お客様第一主義”と“新しい価値の創造”という理念を引き継ぎつつも、新たに“世界への架け橋”のスローガンを掲げることを提案し、対象者が少数精鋭で証券と投資のプロフェッショナルサービスを提供することにより、お客様の真のパートナーとして日本国内・海外において一緒に成長することが可能であることをランキャピタル社に対して説明し、2019年4月中旬から下旬にかけて、ランキャピタル社とUCAMの各代表者等を交えて協議し、同年5月上旬、ランキャピタル社の担当役員から、適正な公開買付け価格が提示されれば本公開買付けに応募することについて、口頭での了解を得ました。なお、その際UCAMにより、対象者株式について具体的な金額の提示はなされませんでした。また、2019年4月中旬から下旬にかけて、UCAMはNCCとの間でも対象者株式の売却を並行して打診していましたが、NCCの了解は得られませんでした。UCAMと対象者の間では、本公開買付けの完了後、特にアジア市場において、日本の証券会社として存在感を高めることを目指し、また、既存のビジネスにおいても自己資本を増強するとともに、対象者の監査部の増員や、E-HOUSE CHINA GROUPの側からの対象者の財務・経営状況のモニタリングの実施、国際的基準に沿った顧客取引の強化、顧客確認手続とマネーロンダリング防止体制の強化等によりリスク管理能力・社内の審査体制の強化を持続的に行うこと、UCAM及びE-HOUSE CHINA GROUPの経営資源、すなわち、日本を含めた中国を中心とするアジア地域での証券業務を通じたネットワーク及び資金を活用した商品設計機能の大幅強化並びにプライベートバンキング部門のさらなる強化のために、それらの領域の人材を増強すること、日本のみならず海外の富裕層をお客様とするべく、ウェルスマネジメント（注11）とプライベートバンキングを中心に、投資銀行業務と連動しながら、お客様への全面的な資産管理サービスの提供に注力することなどが、検討されました。

（注11） ウェルスマネジメントとは、金融資産を一定額以上保有なさるお客様を対象に、従来、決済・貸付機能を主とするプライベート・バンキング業務に加え、保有資産の管理や運用を行い、また、経済環境に合わせた活用手法などをアドバイスする業務をいいます。

また、対象者は、金融事業者として「顧客本位の業務運営に関する原則」に基づき、それぞれの顧客の資金の性格や資産保有者のニーズに即した商品・サービスの提供を通じて顧客満足度の継続的な向上を図ることを極めて重要視しているとのことです。しかしながら、対象者においては、持続的にお客様の多様なニーズに即した資産形成をサポートするにはその資金を含めた経営資源に限界があるとのことです。これに対して、UCAMは、後記のとおり公開買付け者及びE-HOUSE CHINA GROUPとの提携により、他の競合する証券会社が販売していない特徴ある金融商品の組成・導入を通じて、海外の事業や資産を投資対象とした商品や資金を対象者へ提供できることから、対象者のお客様のニーズに即した様々なラインナップの商品を顧客に提供できると考えました。なお、ランキャピタル社も同様の対応を想定していたものの、同社が資金提供を受けていたTWCGが2018年11月ころ経営不振により資金繰りが悪化したことから同社の資金調達が困難となったことに加え、同社のグループにはE-HOUSE CHINA GROUPの一員であるCRIC証券のようにシナジー効果を期待できる企業等もなかったことから、実現するには至らなかったとのことです。具体的には、公開買付け者が対象者の支配株主になれば、公開買付け者及びE-HOUSE

CHINA GROUPとの提携により、UCAMの完全子会社で上海・香港に拠点を有するCRIC証券を始めとする金融機関と緊密に連携し、他の競合する証券会社が販売していない特徴ある金融商品の組成・導入を通じて、対象者が日本国内で独占的に販売しているロング・ターム・グロース・ファンドに加え、CRIC証券のリサーチに基づく中国の不動産会社のドル建て債、新興市場債等を含むユニークな商品マトリックスを形成することで商品力を強化し、リテール及びプライベートバンキングビジネスにおいて顧客の多様なニーズにより的確に応えることが可能となるだけでなく、中国上場企業の発行する株式や債券に対する投資ビジネス及び中国企業・富裕層に対するコンサルティングサービスを通じた対日投資ビジネスの取組み強化の実現が期待できます。また、UCAMにより本劣後貸付が予定されているなど、対象者の当面の資金等の確保には懸念がなくなると考えております。

これを踏まえ、今後の対応として、対象者のお客様に対し、()対象者の国内営業部門は、上海・香港に拠点を有するCRIC証券を始めとする金融機関と緊密に連携した市場商品部門を通じて、投資対象を日本国内のみならず海外にも分散した多様な商品の提供を行い、お客様の多様なニーズやリスク許容度を考慮した適切な商品の提供を行うものとし、()対象者の市場商品部門は、商品調達部門として、お客様の多様なニーズやリスク許容度に応じうる商品のラインナップの充実を図るため、グローバルな情報の提供、特に日本国内の証券会社が扱っていない海外、特に香港の商品開拓・導入等を行うものとし、この2つの部門がそれぞれ協力しあうことによって、株式や投資信託の売買手数料を主とするフロー型から、預かり資産残高に即したストック型ビジネスに早急に移行していくことについて、対象者とUCAMの基本認識が2019年6月上旬に合致しました。

また、UCAMが実施した2019年6月上旬から中旬までの対象者へのデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、UCAMは、対象者の経営状態に鑑み、対象者の企業価値の向上に早急に取り組む必要があるとの判断から、本スキームの実施に先立ち、2019年6月26日に対象者が開催した株主総会においてUCAMの取締役である謝氏及び薛氏を対象者の取締役に選出し、謝氏は対象者の代表取締役会長として、上記の検討を踏まえた経営に当たることとしました。その後、UCAM及び公開買付者は、診療報酬債権等流動化債券に係る上記の潜在的な顧客からの訴訟リスクについての調査及び当該リスクについての検討をしていたところ、当該診療報酬債権等流動化債券に係る一つのオリジネーター（医療法人社団）が2019年8月27日付で東京地方裁判所から民事再生手続開始決定を受け、その影響につき、外部専門家からの意見を聴取し、また内部でこのリスクについての検討を行うために、2019年11月末まで約6ヶ月間の時間を要しました。その結果、UCAM及び公開買付者が本公開買付けを行う上で重大な問題点とはならない旨判断し、その旨をランキャピタル社に伝えました。ランキャピタル社が2019年12月上旬対象者の株式を譲渡し公開買付者に経営権を移譲する意向を固め、同社が2019年12月上旬UCAMに当該意向を口頭で伝えたことを受け、UCAM及び公開買付者は、2019年12月30日、ランキャピタル社及び対象者に対して本スキームの実施について、対象者の経営状態を踏まえ、修正した簿価純資産額に基づき対象者の株価を算定する方針を含め、本公開買付けを実施する意向を正式に伝え、その後の交渉の結果、公開買付者は、2020年1月31日、後記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付け等の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付け価格の決定に至る経緯)」のとおり、グランサーズ公認会計士共同事務所の株式価値算定報告書を取得したうえで、ランキャピタル社と後記「(3) 本公開買付けに係る重要な合意」の「ランキャピタル社との間の本応募契約」とおり、2020年2月28日、本公開買付けにおける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。）を40円とする本応募契約の締結に至りました。そして、公開買付者においては、2020年4月21日開催の取締役会において、本公開買付けの実施を決議いたしました。

なお、対象者の少数株主の多くは、対象者の長年の顧客かつ長期保有株主であり、公開買付者及びUCAMにとっても、対象者の株式を保有することで、対象者のステークホルダーとして、自己が継続して顧客となるだけでなく、新規顧客の紹介などを通して、対象者の既存事業のみならずウェルスマネジメントとプライベートバンキング事業の潜在的な優良顧客の発掘に寄与することが期待され、これを受けてウェルスマネジメント事業の比重を高め、収益力と企業価値の向上を図る上で、対象者の成長に寄与することが期待されます。そこで、公開買付者は、後記「(3) 本公開買付けに係る重要な合意」の「NCCからの本公開買付けに応募しない旨の意向」及び「(5) 本公開買付け後の株券等の取得予定」とおり、本公開買付けにおいて対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合であっても、対象者の新たな成長による企業価値及び株主価値の向上を通じて少数株主の利益にも貢献するという観点で、本公開買付け成立後、株式売渡請求又は株式の併合などの方法により、対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）の取得を目的とした手続（以下「スクイーズアウト手続」といいます。）を実施することは予定しておりません。なお、公開買付者は、本公開買付け成立後、12か月経過したところを目途に、NCC及び時氏が対象者に対して行う支援の内容、効果等を勘案して、NCCが継続して対象者の株式を保有することが適切か否かの判断を行う予定です。ただし、本公開買付け成立後12か月が経過していない場合であっても、NCCが継続して対象者の株式を保有することが適切でないことが明らかと認められる場合には、NCCその他の株主に対してスクイーズアウト手続を実施する場合があります。

対象者における意思決定の過程及び理由

対象者によれば、2020年4月21日開催の取締役会において、次の理由により、本公開買付けは、対象者の企業価値及び株主価値の向上に資することを理由として、取締役5名のうち、謝氏と時氏を除いた、利害関係を有しない取締役3名全員一致により本公開買付けに賛同する旨の決議を行ったとのことです。

- ）本公開買付価格については、特別委員会での検証結果によれば、評価方式として採用された修正簿価純資産方式には正当性があり、簿価純資産の修正理由及び金額には合理性が認められることから、40円を本公開買付価格とした結果についても、評価範囲の上限に近い価格を採用していることに鑑み、少数株主にも配慮した相当性のある価格と評価できること。
- ）対象者の財政基盤の安定、すなわち自己資本規制比率の200%への改善及び元引受業務（主幹事会社となる元引受業務を除く）に必要とされる最低資本金額及び純財産額（5億円）の維持を確保すべきであるところ、本公開買付けの成立を条件とする本劣後貸付によって、対象者の資本が充実すること。
- ）対象者の資本充実により、財政基盤の不安定さによる経営管理の萎縮を解消し、収益増加に資すること。
- ）公開買付者が支配株主になれば、新経営陣によるこれまでの連携推進のための準備作業を踏まえ、公開買付者及びそのE-HOUSE CHINA GROUPとの提携により、UCAMの完全子会社で上海・香港に拠点を有するCRIC証券を始めとする金融機関と緊密に連携し、特徴ある金融商品の組成・導入を通じて、対象者がわが国で独占的に販売しているロング・ターム・グロース・ファンドに加え、CRIC証券のリーサーチに基づく中国の不動産会社のドル建て債、新興市場債等を含むユニークな商品マトリックスを形成することで商品力を強化し、リテール及びプライベートバンキングビジネスにおいて顧客の多様なニーズにより的確に応えることが可能となるだけでなく、中国上場企業の発行する株式や債券に対する投資ビジネス及び中国企業・富裕層に対するコンサルティングサービスを通じた対日投資ビジネスの取組み強化の実現が期待できること。

一方、対象者の上記取締役会においては、対象者が非上場会社であり株式の流動性に乏しいことを考慮しつつも、次のとおり、対象者の会社継続リスクがある中で、対象者の今後の企業価値及び株主価値向上への期待に対する現時点での評価は様ではないと考えられることから、対象者の株主の皆さまが本公開買付けへ応募するか否かについては、株主の皆さまのご判断に委ねることを決議したとのことです。

- ）現在において自己資本規制比率の140%（金融商品取引業等に関する内閣府令第179条に基づく届出義務が発生する。）を下回るリスクが皆無ではなく、対象者の販売した診療報酬債権等流動化債券に関して販売証券会社としての責任を対象者が負担するリスクの影響も加わり、対象者の会社継続リスクが存すること。
- ）一方において、公開買付者の経営参加及びE-HOUSE CHINA GROUPとの提携が今後の対象者の企業価値及び株主価値向上に資する合理的期待もあること。

なお、対象者は、独立した第三者機関である大澤・山崎公認会計士事務所からの株主価値算定報告書を取得しているとのことですが、月次収支が赤字の状態が続いており、2019年9月末の純資産額が698百万円にまで減少していることから、将来獲得収益等の計画について、現時点では十分な検証が行えないためDCF方式を採用せず、また、類似会社基準方式における類似会社の選定等にも困難があるため、客観的な根拠に基づき会社の資産と負債を評価した結果である修正簿価純資産に基づく評価方式（修正簿価純資産方式）のみを採用することには正当性があるものと考えており、一株当たりの株価が33.72円～41.2円（中央値37.5円）と算定された算定方式及び結果には合理性が認められ、本公開買付価格40円は、評価範囲の上限に近い金額であることを考慮すれば、少数株主の利益にも配慮した相当性のある金額と評価しているとのことです。なお、修正簿価純資産（再調達時価）を確定するに当たり、弁護士の意見書及び対象者からのヒアリングに基づき、対象者の販売した診療報酬債権等流動化債券について、仮に当該社債の一部又は全部の償還が不能となった場合、対象者がその顧客に対して、同債券の販売証券会社の責任として、説明義務違反や適合性原則違反等を理由に総額最大数億円程度を負担することも予想されることから、現時点で見込める損失引当金相当額と共に、対象者の保有する土地及び建物（建物附属設備を含む）を直近の固定資産税評価額で評価した簿価との差額について、簿価純資産を修正したとのことです。

詳細は、後記「(4)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「対象者における利害関係を有しない出席取締役（3名）全員の承認及び利害関係を有しない監査役（3名）全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

本公開買付け成立後の経営方針

本公開買付けの成立後においては、まず、対象者の財政基盤の安定を図るため、公開買付者より速やかに本劣後貸付を実施し、対象者の自己資本規制比率の200%への改善及び元引受業務（主幹事会社となる元引受業務を除く）に必要とされる最低資本金額及び純財産額（5億円）の維持を確保する予定です。次に、UCAM、公開買付者及び対象者は、対象者の既存のビジネスを強化する目的を達成するために、劣後貸付を通じた自己資本比率の改善と共に、リスク管理能力の向上、審査体制の整備等の内部管理態勢の強化を持続的に行い、UCAM及び公開買付者においては、（ ）公開買付者グループのリソース（経営資源、ネットワーク）を活用して、商品設計機能を大幅に強化し、商品提供能力を強化し、以ってリテール、プライベートバンキング及びIFA（独立系フィナンシャル・アドバイザー）の各業務の強化を図り、（ ）プライベートバンキング部門をさらに強化し、人材の増強を行うと同時に、日本のみならず海外の富裕層をお客様とするべく業容の拡大・強化を図る予定です。具体的には、公開買付者が支配株主になれば、公開買付者及びE-HOUSE CHINA GROUPとの提携により、UCAMの完全子会社で上海・香港に拠点を有するCRIC証券を始めとする金融機関と緊密に連携し、特徴ある金融商品の組成・導入を通じて、対象者がわが国で独占的に販売しているロング・ターム・グロース・ファンドに加え、CRIC証券のリー

サーチに基づく中国の不動産会社のドル建て債、新興市場債等を含むユニークな商品マトリックスを形成することで商品力を強化し、リテール及びプライベートバンキングビジネスにおいて顧客の多様なニーズにより的確に応えることが可能となるだけでなく、中国上場企業の発行する株式や債券に対する投資ビジネス及び中国企業・富裕層に対するコンサルティングサービスを通じた対日投資ビジネスの取組み強化の実現を図る予定です。一方、対象者においては、公開買付者の日本での事業展開計画を支援することで、業務の連携を行い、企業価値の向上を目指す予定とのことです。具体的には、プライベートバンキング、M&A、研究調査分析、資産管理等の分野をカバーしているCRIC証券が、特に不動産企業と関わる株式及び債券の発行と引受、M&A、不動産市場及び不動産企業の研究調査分析に注力し、マーケットの大きい中国の市場と中国以外の市場における良質の商品やサービスをマッチング（組み合わせ）又はコラボレーション（協同）により、中国と海外のビジネスパートナーと互恵的な関係を築いてきていることから、同社との提携関係を主軸として、対象者の取扱商品及び顧客開拓の両面でシナジー効果を発揮し、併せてウェルス・マネジメント事業の比重を高めることによって、収益力の大幅な向上を図ることとしております。さらに、CRIC証券と対象者は、証券会社同士のシナジー効果を得るため、香港及び日本市場において、他の競合する証券会社が販売していない特徴ある金融商品を共有し、相互の顧客への販売及び新規顧客の開発などに注力していく予定とのことです。また、NCCの議決権の100%を保有している時氏は、本公開買付け成立後もNCCが継続して対象者の株主として存続することを前提に、企業の事業上の助言を行う戦略アドバイザー業務に従事しているNCCを通じて、対象者へ、NCCの顧客を紹介する意向を表明しているとのことです。ただし、対象者としては、NCCから具体的に顧客紹介を受ける場合には、個別に金融商品取引法等の法令諸規則に抵触していないかについて確認するとのことです。

また、対象者の経営体制については、公開買付者が役員全員（取締役5名（現任取締役5名のうち時氏は本公開買付けの成立後に辞任し、新任取締役として対象者の現副社長執行役員である楢野泰広氏が就任する予定です。）、監査役3名（現任監査役と異動はありません。））を指名し、従業員（67名）は原則として雇用を継続することとしました。

なお、対象者は、2017年2月13日付でランキャピタル社との間で締結した資本業務提携契約に基づき、対象者のリテール、プライベートバンキング及び独立系フィナンシャル・アドバイザーズ業務の強化、海外の富裕層の顧客取り込み、クロスボーダーM&A業務の強化等に取り組みましたが、具体的な資本業務提携行為も行われなかった中で、ランキャピタル社が資金提供を受けていたTWCGが2018年11月ころ経営不振により資金繰りが悪化したため、TWCGを通じた富裕層の顧客取り込み、クロスボーダーM&A案件の獲得等が困難になるに及び、同業務提携の目的の実現には至らなかったとのことです。このため、ランキャピタル社が本公開買付けに応じることに伴い、2020年3月2日に当該資本業務提携契約の解約合意書が締結され、解約の効力が既に発生しているとのことです。対象者としては当該資本業務提携契約の解約による悪影響を想定していないとのことです。

(3) 本公開買付けに係る重要な合意等

ランキャピタル社との間の本応募契約

公開買付者及びランキャピタル社は、2020年2月28日付で本公開買付けに係る応募契約を締結しております。本応募契約の詳細は以下のとおりです。なお、本応募契約において応募の前提条件は存在しません。ただし、本応募契約の内容とはなっておりませんが、公開買付者及びランキャピタル社との間で、2020年2月下旬、口頭により、本スキームの実施の条件として、本公開買付け成立後一定の期間（公開買付者とNCCとの間で、具体的な期間については合意しておりません。）はNCCその他の株主に対してスクイズアウト手続を実施しないことを確認しています。そのため、公開買付者としては本公開買付け成立後、12か月経過したところを目途にNCC及び時氏が対象者に対して行う支援の内容、効果等を勘案して、NCCが継続して対象者の株式を保有することが適切か否かの判断を行う予定です。ただし、本公開買付け成立後12か月が経過していない場合であっても、NCCが継続して対象者の株式を保有することが適切でないことが明らかと認められる場合には、NCCその他の株主に対してスクイズアウト手続を実施する場合があります。

- ）対象者の株式の公開買付けを当社が行う場合、発行済株式総数の81.66パーセントを所有する主要株主であるランキャピタル社が、その所有株式数のすべてを本公開買付けに応募する。
- ）対象者の支配株主であるランキャピタル社の保有する対象者に対する劣後貸金債権を現状のまま維持する。なお、当該債権の総額は2億8,000万円、返済期限は2025年12月31日となっております。
- ）本公開買付価格を40円とする。

NCCからの本公開買付けに応募しない旨の意向

公開買付者は、2020年2月下旬、NCCより、NCCが本書提出日現在所有する対象者株式600,000株（所有割合10.00%）を本公開買付けに応募しない旨の意向を口頭にて受領しております。

公開買付者は、当初2019年4月中旬から下旬にかけて、ランキャピタル社に対して本応募契約の締結を打診していた時期にNCCに対しても、同様の応募契約を締結することを打診しておりました。しかし、時氏としては、ランキャピタル社は前記「(2) 本公開買付けを実施する背景及び実施する理由並びに本公開買付け後の経営方針」の「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」のとおり資金提供者であるTWCGとの関係整理が必要であることから対象者株式の換価の必要性がある一方、NCCはTWCGからの資金提供を

受けておらず、そのような換価の必要性がないことから、公開買付け実施後のCRIC証券との連携等を通じたシナジー効果等による対象者の企業価値の向上を通して将来的な配当収入及び譲渡益を享受することが期待できるだけでなく、NCCの日本及び中国の顧客に対する戦略アドバイザー業務との関係でもNCCが日本の証券会社の主要株主であることがNCCの信用力を向上させ、NCCの業績向上に寄与するとして、本公開買付け成立後もNCCが継続して対象者の株式を保有することを強く希望し、公開買付者が、本スキームの実施の条件として、本公開買付け成立後一定の期間はNCCその他の株主に対してスクイーズアウト手続を実施しないことを確認するよう求めました。

公開買付者としては、前記のとおり、日本の証券会社をUCAMの傘下に置きたいと考えておりましたが、証券会社の新規設立には時間がかかり、また、それまで買収先候補として検討してきたグローバルな投資に対応できる証券会社はいずれも規模が大きく、希望する買収価格を大幅に上回ることから、適正な買収先候補が見つからない状態が続いていたところ、グローバルな投資に対応してきた対象者の株式をランキャピタル社から取得できることは千載一遇の機会であるという認識を持っておりました。そこで、公開買付者としては、ランキャピタル社が本公開買付けに応じる限り対象者の総議決権の三分の二超を取得し、支配株主となるという本スキームの目的は少なくとも達せられること、下記のとおりNCCが本公開買付け完了後も継続して対象者の株主として存続することのメリットもあることから、公開買付者は、NCCが継続して対象者の株式を保有するという時氏の意向を尊重しつつ、一方で、本公開買付け成立後、12か月経過したところを目途にNCC及び時氏が対象者に対して行う支援の内容、効果等を勘案して、その時点で再度スクイーズアウト手続等NCCを対象者の株主として残すことの是非について検討することがビジネス上合理的であるとの判断に至りました。そのため、公開買付者は、2020年2月下旬、NCCとの間で、口頭により、本スキームの実施の条件として、本公開買付け成立後一定の期間（公開買付者とNCCとの間で、具体的な期間については合意しておりません。）はNCCその他の株主に対してスクイーズアウト手続を実施しないことを確認し、本公開買付け成立後、12か月経過したところを目途にNCC及び時氏が対象者に対して行う支援の内容、効果等を勘案して、NCCが継続して対象者の株式を保有することが適切か否かの判断を行う予定です。ただし、本公開買付け成立後12か月が経過していない場合であっても、NCCが継続して対象者の株式を保有することが適切でないことが明らかと認められる場合には、NCCその他の株主に対してスクイーズアウト手続を実施する場合があります。

なお、以下は副次的な理由となりますが、まず、今後とも対象者を支援する趣旨でNCCが継続して対象者の株式を保有することは、公開買付者にとっても、本公開買付けの買付資金の負担軽減に繋がることとなります。さらに、NCCの議決権の100%を保有している時氏は、本公開買付け成立後もNCCが継続して対象者の株主として存続することを前提に、企業の事業上の助言を行う戦略アドバイザー業務に従事しているNCCを通じて、対象者へ、NCCの顧客を紹介する意向を表明していることから、今後、対象者において、当該顧客紹介を受けることを期待できると考えております。ただし、対象者としては、NCCから具体的に顧客紹介を受ける場合には、個別に金融商品取引法等の法令諸規則に抵触していないかについて確認することです。一方で、NCCの対象者に対する所有割合は10.00%と、対象者の事業活動の支配及び管理という本公開買付けの目的を妨げるような規模ではないといえます。そこで、NCCが本公開買付け完了後も継続して対象者の株主として存続することは、公開買付者にとっても有益であると考えております。上記のとおり対象者がNCCの顧客の紹介を受ける場合には、公開買付者は、対象者をして、NCCとの間で都度当該案件の性質に則した内容の契約を締結させる予定です。なお、本書提出日現在、NCCから対象者に対して役員を派遣することは予定されていません。

本劣後貸付の意向

公開買付者は、本公開買付けの成立を条件として、本劣後貸付の内容として、本公開買付けの成立後直ちに最大2億円を対象者に貸し付ける意向を対象者に2020年2月6日に口頭で伝えております。なお、当該本劣後貸付は、金融商品取引業等に関する内閣府令第176条第1項第2号に定義する長期劣後債務又は同項第3号に定義する短期劣後債務の性質を有する内容となる予定です。

(4) 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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

本書提出日現在、対象者の代表取締役会長である謝氏は、公開買付け者の100%親会社であるUCAMの取締役であることから、形式的には、MBOに類する取引に該当する側面があるとも見られ得ますが、同人は本スキームの一環として、対象者の経営状態に鑑み、対象者の企業価値の向上に早急に取り組む必要があるとの判断から、本公開買付けの実施に先立ち、2019年6月26日に対象者の代表取締役に就任した、という経緯があるため、典型的なMBOには該当しないものと考えております。すなわち、謝氏は本スキームの検討開始前から対象者の取締役であったことはなく、UCAMの取締役として、アジア市場戦略の重要な一環として日本市場を位置づけ、2018年10月上旬から、日本において、グローバルな投資に対応できる証券会社設立や日本の証券会社をUCAMの傘下に置きたいと希望していましたが、証券会社の新規設立には時間がかかり、それまで買収先候補として検討してきたグローバルな投資に対応できる証券会社はいずれも規模が大きく、希望する買収価格を大幅に上回ることから、適正な買収先候補が見つからない状態が続いていました。そのような状況の中、2019年2月上旬、謝氏の友人で、2014年当時から中国の流通企業の日本子会社である株式会社申通エクスプレスジャパン代表取締役社長、2015年から日本中華総商会常務理事を務めており、本書提出日現在においていずれも現職である薛氏（本書提出日現在において対象者の社外取締役です。）から、薛氏の友人で、ランキャピタル社の100%株主であり、対象者の代表取締役会長（当時）であった時氏（本書提出日現在において対象者の非常勤取締役です。）の紹介を受けたことから、UCAMIは、対象者へのデュー・ディリジェンスを進めておりました。なお、謝氏は数年前に共通の同郷の友人の紹介を受けて以来薛氏と友人関係にありますが、本書提出日現在に至るまで、薛氏は謝氏及びE-HOUSE CHINA GROUP又は時氏及びランキャピタル社とは何らの契約も締結しておらず口頭での約束等もありません。UCAMIは、対象者の自己資本規制比率が、業績不振を背景として、一段の低下が見込まれる状況にあり、また、対象者の販売した診療報酬債権等流動化債券に関する訴訟リスクも存在していたことから、対象者の業績改善を喫緊の課題として、最終的に本公開買付けの実施を行うことに備えて、謝氏をして2019年6月に対象者の代表取締役に就任させたものです。したがって、このように、本件は、対象者の従前からの経営陣が公開買付けを実施するような典型的なMBOとは異なると考えています。一方で、形式的にはMBOの側面があるとも見られ得る点を考慮し、本公開買付けの公正性の担保、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、本公開買付けの公正性を担保するため、それぞれ以下のような措置を講じました。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。

対象者における独立した第三者算定機関からの株主価値算定報告書の取得

対象者における独立した特別委員会での検討

対象者における利害関係を有しない出席取締役（3名）全員の承認及び利害関係を有しない監査役（3名）全員の異議がない旨の意見

なお、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、対象者の少数株主の多くは、対象者の長年の顧客かつ長期保有株主であり、公開買付け者及びUCAMIにとっても、対象者の株式を保有することで、対象者のステークホルダーとして、自己が継続して顧客となるだけでなく、新規顧客の紹介などを通して、対象者の既存事業のみならずウェルスマネジメントとプライベートバンキング事業の潜在的な優良顧客の発掘に寄与することが期待され、これを受けてウェルスマネジメント事業の比重を高め、収益力と企業価値の向上を図る上で、対象者の成長に寄与することが期待されます。そこで、公開買付け者は、前記「(3) 本公開買付けに係る重要な合意」の「NCCからの本公開買付けに応募しない旨の意向」及び後記「(5) 本公開買付け後の株券等の取得予定」のとおり、本公開買付けにおいて対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合であっても、対象者の新たな成長による企業価値及び株主価値の向上を通じて少数株主の利益にも貢献するという観点で、本公開買付け成立後、スクイーズアウト手続を実施することは予定しておりません。なお、公開買付け者は、本公開買付け成立後、12か月経過したところを目的に、NCC及び時氏が対象者に対して行う支援の内容、効果等を勘案して、NCCが継続して対象者の株式を保有することが適切か否かの判断を行う予定です。ただし、本公開買付け成立後12か月が経過していない場合であっても、NCCが継続して対象者の株式を保有することが適切でないことが明らかと認められる場合には、NCCその他の株主に対してスクイーズアウト手続を実施する場合があります。また、本応募契約に従って、対象者株式の所有割合が81.66%のランキャピタル社が本公開買付けに応募する予定である一方、対象者株式の所有割合が10.00%のNCCは本公開買付けに応募しない意向を示しています。したがって、買付予定数の下限の設定に当たり、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」条件の設定を考慮すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性が高いものと考え、買付予定数の下限の設定に当たりいわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」条件の設定は考慮しておりません。

マーケット・チェックについては、対象者と公開買付け者との間では、万が一本件とは別の対抗的な提案がなされた場合に、対象者が当該対抗提案者と接触等を行うことについて制限を設ける合意等がないことから、対象者において間接的なマーケット・チェックを行っております。一方で、公開買付け期間として法定の下限である20営業日を予定していますが、()本公開買付けにおいて、対象者株式の所有割合が81.66%であるランキャピタル社との間で本応募契約を締結済みであることから、買収者が支配株主である場合と同様、ランキャピタル社が第三者への売

却に応じる意思が乏しい状況下において、公開買付期間を法定の下限である20営業日を上回る期間に設定する必要性が見出せないこと、()対象者は、対象者の株主に対して個別に通知を行う予定であるため、通常の公開買付けの案件とは異なり、株主が公表された情報を確認するまでの期間を確保する必要がなく、法定の下限である20営業日を公開買付期間として設定することは不合理とは考えられないこと、()早急に対象者の経営の安定を図る必要がある本スキームの性質に鑑みれば、不要に公開買付期間を長く設定してしまうと、対象者の企業価値が毀損し、弊害が大きいと考えられること、()一方で、真摯な対抗提案が公開買付期間中に行われた場合には、対象者としては速やかに本公開買付期間の延長請求を行う予定であること、を総合的に考慮すると、対象者は、公開買付期間は20営業日が妥当であると考えているとのことであり、公開買付者としても同様に考えています。そして、上記のとおり、本公開買付けは典型的なMBOには該当しないと対象者も考えているところ、対象者は、第三者機関からの株主価値算定報告書を取得し、対象者が設置した公開買付者、対象者、ランキャピタル社及びNCCと特別な利害関係を有しない特別委員会において、委員である社外取締役である薛氏、社外監査役で弁護士である小林節氏(以下「小林氏」といいます。)及び行政書士である石田哲也氏(以下「石田氏」といいます。)が、同株主価値算定報告書に係る算定方式及び結果等について、同報告書の作成者である大澤直也公認会計士・税理士から説明を聴取し質疑を行ない、これを踏まえて専門的見地に基づき検証すると共に、本公開買付手続の公正性についても確認していることから、手続の公正性や取引条件の妥当性について、さらに独立した法務アドバイザーからの助言を得ることまでは要しないものと判断したとのこととです。

UCAM及び公開買付者としては、本公開買付けが典型的なMBOには該当しないと考えるところ、慎重を期して、その公正性を担保するための上記乃至の措置を講じていること、また、上記のとおり、法定の下限である20営業日を公開買付期間として設定することは不合理とは考えられないことからすれば、少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

以上の詳細については、後記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」をご参照ください。

(5) 本公開買付け後の株券等の取得予定

公開買付者は、本スキームの一環として対象者の支配株主となることを目的としており、現時点において、対象者株式の追加取得の予定もなく、また、公開買付者以外を対象者の株主をスクイズアウトする、いわゆる二段階買収の実施も予定しておりませんので、本公開買付けに応募しなかった株主は、引き続き、株主の地位を有することになります。なお、公開買付者は、本公開買付け成立後、12か月経過したところを目途にNCC及び時氏が対象者に対して行う支援の内容、効果等を勘案して、その時点で再度スクイズアウト手続等NCCを対象者の株主として残すことの是非について検討する予定です。ただし、本公開買付け成立後12か月が経過していない場合であっても、NCCが継続して対象者の株式を保有することが適切でないことが明らかと認められる場合には、NCCその他の株主に対してスクイズアウト手続を実施する場合があります。なお、詳細については、前記「(3) 本公開買付けに係る重要な合意等」の「NCCからの本公開買付けに応募しない旨の意向」をご参照ください。

(6) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者株式は金融商品取引所に上場していないため、該当事項はありません。

4【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】**(1)【買付け等の期間】****【届出当初の期間】**

買付け等の期間	2020年4月22日(水曜日)から2020年5月25日(月曜日)まで(20営業日)
公告日	2020年4月22日(水曜日)
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 (https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/)

【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】

法第27条の10第3項の規定により、対象者から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。)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30営業日、2020年6月8日(月曜日)までとなります。

【期間延長の確認連絡先】

東京都港区六本木一丁目6番1号 泉ガーデンタワー28階
オリック東京法律事務所・外国法共同事業 弁護士 蔵元 左近
電話番号 : 03-3224-2900
確認受付時間: 平日午前9時から17時まで

(2)【買付け等の価格】

株券	普通株式1株につき金40円
新株予約権証券	
新株予約権付社債券	
株券等信託受益証券 ()	
株券等預託証券 ()	
算定の基礎	<p>公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際し、対象者が開示している財務情報等の資料、対象者に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果等に基づき、対象者の事業及び財務の状況を多面的・総合的に分析いたしました。また、公開買付者は、2020年1月31日、対象者株式に関し、UCAM、公開買付者、対象者、NCC及びランキャピタル社のいずれからも独立し、特別な利害関係者には該当しないグランサーズ公認会計士共同事務所による株式価値算定報告書を取得しており、グランサーズ公認会計士共同事務所は、対象者の株式価値を算定するに際して、次の理由により、純資産方式が最も適当であると判断し、34.0円から41.6円と報告された株式価値算定報告書が提出されました。</p> <p>）対象者は、2020 / 3期（中間）において当期純損失を計上しており、2019 / 3期以降受取手数料の減少傾向にあるため、直近の経営指標を参照に評価すると適切な評価額となり得ない。このため、類似会社比較法を始めとするマーケットアプローチの採用は適合しない。</p> <p>）対象者は、上記の通り、受取手数料が減少傾向にあり、当期純損失が今後も発生することが見込まれる。このため、DCF法を始めとして将来のフリー・キャッシュ・フローを基に算定するインカム・アプローチの採用は適合しない。</p> <p>）対象者は、決算書に基づき純資産が算定できるため、コストアプローチである時価純資産法（企業の所有している全財産の価値を評価時点の時価に基づいて算出する方法）により算出する。なお、直近の固定資産税評価額により、対象者の保有する土地の含み損を認識した他、弁護士からの回答書により、対象者の販売した診療報酬債権等流動化債券について、仮に当該社債の一部又は全部の償還が不能となった場合、対象者がその顧客に対して同債券の販売証券会社の責任として、説明義務違反や適合性原則違反等を理由に総額最大数億円程度を負担することも予想されることを踏まえ、純資産額を修正している。</p> <p>公開買付者は、上記株式価値算定報告書に基づき、ランキャピタル社と前記「(3)本公開買付けに係る重要な合意」の「ランキャピタル社との間の本応募契約」とおり、2020年2月28日、本公開買付価格を40円とすることで本応募契約の締結に至りました。</p> <p>そこで、公開買付者は、2020年4月21日開催の取締役会にて、対象者の総議決権の三分の二超を取得し、対象者の経営権を取得することを目的として、本公開買付価格を40円として、対象者の普通株式に対する公開買付けを実施することを決定いたしました。</p> <p>なお、公開買付者は、フェアネス・オピニオンは取得していません。</p>
算定の経緯	<p>(本公開買付価格の決定に至る経緯)</p> <p>1 意見を聴取した第三者の名称 グランサーズ公認会計士共同事務所</p> <p>2 当該第三者の意見の概要 次の理由により、純資産方式が最も適当であると判断され、37.8円から41.6円との意見を聴取（株価算定書の取得）しました。</p> <p>）純資産方式は、企業の静態的価値に重点を置く株式算定方式であり、評価の客観性の点では最も優れている。</p> <p>）対象者は業績が悪化し、本年度中間決算期においても経常損失を計上していること、将来獲得収益等の計画について、現時点では十分な検証が行えないことから、DCF方式を採用することは客観性を欠く恐れがある。</p> <p>）類似業種比準方式は、相続税財産評価基本通達により同種又は類似の上場会社の中から適宜抽出した財務数値に基づき作成し公表されるものであるが、公表数値の基礎や算定のプロセスが不明であり、対象者の類似業種を選定しても、真の類似会社がない可能性があり、比準価格に客観性が得にくい。</p>

3 当該意見を踏まえての買付価格を決定するに至った経緯

当該意見の取得に先立ち、UCAMは、E-HOUSE CHINA GROUPのアジア市場戦略の重要な一環として日本市場を位置づけ、2018年10月上旬から、日本において、グローバルな投資に対応できる証券会社設立や日本の証券会社をUCAMの傘下に置きたいと希望しておりましたが、証券会社の新規設立には時間がかかり、それまで買収先候補として検討してきたグローバルな投資に対応できる証券会社はどれも規模が大きく、希望する買収価格を大幅に上回ることから、適正な買収先候補が見つからない状態が続いていました。そのような状況の中、2019年2月上旬、UCAMの取締役である謝氏の友人で、2014年当時から中国の流通企業の日本子会社である株式会社申通エクスプレスジャパン代表取締役社長、2015年から日本中華総商会常務理事を務めており、本書提出日現在においていずれも現職である薛氏（本書提出日現在において対象者の社外取締役です。）から、薛氏の友人で、ランキャピタル社の100%株主であり、対象者の代表取締役会長（当時）であった時氏（本書提出日現在において対象者の非常勤取締役です。）を紹介され、謝氏から日本の証券会社をUCAMの傘下に置きたい旨を伝えたところ、ランキャピタル社にも対象者株式の売却意向があることがわかり、両者の間でランキャピタル社が所有する対象者株式の売却について意見交換する機会を得ることができました。なお、謝氏は数年前に共通の同郷の友人の紹介を受けて以来薛氏と友人関係にありますが、薛氏が時氏を紹介した当時から本書提出日現在に至るまで、薛氏は謝氏及びE-HOUSE CHINA GROUP又は時氏及びランキャピタル社とは何らの契約も締結しておらず口頭での約束等もありません。また、薛氏は、その後の両者の交渉には関与することなく、本公開買付けの実施に先立ち、対象者が2019年6月26日に開催した株主総会で謝氏の要請を受け社外取締役に就任しました。薛氏は、1997年以降、日本でのビジネス経験を有し、2014年には中国の流通企業の日本子会社である株式会社申通エクスプレスジャパン代表取締役社長に就任し、2015年には日本中華総商会常務理事に就任するなど、流通業を通じて取引のある日本及び中国の様々な業種の企業及び特に日本在住の中華系企業家等の富裕層との幅広いネットワークを有していることから、謝氏としては、対象者の今後の注力事業の一つとなる中国企業・富裕層に対するコンサルティングサービスを通じた対日投資ビジネスの取組み強化を図るため、薛氏に社外取締役への就任を要請したとのことです。

2019年3月上旬、ランキャピタル社は、対象者の財務・経営状況並びに対象者株式売却についての検討結果をUCAMへ伝え、対象者株式の売却方法等についてUCAMと検討を重ねることとなりました。その結果、UCAMは、対象者の経営改革の施策として、従来から対象者が掲げる“お客様第一主義”と“新しい価値の創造”という理念を引き継ぎつつも、新たに“世界への架け橋”のスローガンを掲げることを提案し、対象者が少数精鋭で証券と投資のプロフェッショナルサービスを提供することにより、お客様の真のパートナーとして日本国内・海外において一緒に成長することが可能であることをランキャピタル社に対して説明し、2019年4月中旬から下旬にかけて、UCAMの各代表者等を交えてランキャピタル社と協議し、同年5月上旬、ランキャピタル社の担当役員から、適正な公開買付け価格が提示されれば本公開買付けに応募することについて、口頭での了解を得ました。なお、その際UCAMにより、対象者株式について具体的な金額の提示はなされませんでした。なお、2019年4月中旬から下旬にかけて、UCAMはNCCとの間でも対象者株式の売却を並行して打診していましたが、NCCの了解は得られませんでした。UCAMと対象者の間では、本公開買付けの完了後、特にアジア市場において、日本の証券会社として存在感を高めることを目指し、また、既存のビジネスにおいても自己資本を増強するとともに、対象者の監査部の増員や、E-HOUSE CHINA GROUPの側からの対象者の財務・経営状況のモニタリングの実施、国際的基準に沿った顧客取引の強化、顧客確認手続とマネーロンダリング防止体制の強化等によりリスク管理能力・社内の審査体制の強化を持続的に行うこと、UCAM及びE-HOUSE CHINA GROUPの経営資源、すなわち、日本を含めた中国を中心とするアジア地域での証券業務を通じたネットワーク及び資金を活用した商品設計機能の大幅強化並びにプライベートバンキング部門のさらなる強化のために、それらの領域の人材を増強すること、日本のみならず海外の富裕層をお客様とするべく、ウェルスマネジメントとプライベートバンキングを中心に、投資銀行業務と連動しながら、お客様への全面的な資産管理サービスの提供に注力することなどが、検討されました。

また、対象者は、金融事業者として「顧客本位の業務運営に関する原則」に基づき、それぞれの顧客の資金の性格や資産保有者のニーズに即した商品・サービスの提供を通じて顧客満足度の継続的な向上を図ることが極めて重要視しているとのことです。しかしながら、対象者においては、持続的にお客様の多様なニーズに即した資産形成をサポートするにはその資金を含めた経営資源に限界があるとのことです。これに対して、UCAMIは、後記のとおり公開買付者及びそのE-HOUSE CHINA GROUPとの提携により、他の競合する証券会社が販売していない特徴ある金融商品の組成・導入を通じて、海外の事業や資産を投資対象とした商品や資金を対象者へ提供できることから、対象者のお客様のニーズに即した様々なラインナップの商品を顧客に提供できると考えました。なお、ランキャピタル社も同様の対応を想定していたものの、同社が資金提供を受けていたTWCGが2018年11月ころ経営不振により資金繰りが悪化したことから同社の資金調達が困難となったことに加え、同社のグループにはE-HOUSE CHINA GROUPの一員であるCRIC証券のようにシナジー効果を期待できる企業等もなかったことから、実現するには至りませんでした。具体的には、公開買付者が対象者の支配株主になれば、公開買付者及びE-HOUSE CHINA GROUPとの提携により、UCAMの完全子会社で上海・香港に拠点を有するCRIC証券を始めとする金融機関と緊密に連携し、他の競合する証券会社が販売していない特徴ある金融商品の組成・導入を通じて、対象者が日本国内で独占的に販売しているロング・ターム・グロース・ファンドに加え、CRIC証券のリサーチに基づく中国の不動産会社のドル建て債、新興市場債等を含むユニークな商品マトリックスを形成することで商品力を強化し、リテール及びプライベートバンキングビジネスにおいて顧客の多様なニーズにより的確に応えることが可能となるだけでなく、中国上場企業の発行する株式や債券に対する投資ビジネス及び中国企業・富裕層に対するコンサルティングサービスを通じた対日投資ビジネスの取組み強化の実現が期待できます。また、UCAMIにより本劣後貸付が予定されているなど、対象者の当面の資金等の確保には懸念がなくなります。

これを踏まえ、今後の対応として、対象者のお客様に対し、) 対象者の国内営業部門は、上海・香港に拠点を有するCRIC証券を始めとする金融機関と緊密に連携した市場商品部門を通じて、投資対象を日本国内のみならず海外にも分散した多様な商品の提供を行い、お客様の多様なニーズやリスク許容度を考慮した適切な商品の提供を行うものとし、

) 対象者の市場商品部門は、商品調達部門として、お客様の多様なニーズやリスク許容度に応じうる商品のラインナップの充実を図るため、グローバルな情報の提供、特に日本国内の証券会社が扱っていない海外、特に香港の商品開拓・導入等を行うものとし、この2つの部門がそれぞれ協力しあうことによって、株式や投資信託の売買手数料を主とするフロー型から、預かり資産残高に即したストック型ビジネスに早急に移行していくことについて、対象者とUCAMの基本認識が2019年6月上旬に合致しました。

また、UCAMが実施した2019年6月上旬から中旬までの対象者へのデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、UCAMは、対象者の経営状態に鑑み、対象者の企業価値の向上に早急に取り組む必要があるとの判断から、本スキームの実施に先立ち、2019年6月26日に対象者が開催した株主総会においてUCAMの取締役である謝氏及び薛氏を対象者の取締役に選出し、謝氏は対象者の代表取締役会長として、上記の検討を踏まえた経営に当たることとしました。その後、UCAM及び公開買付者は、診療報酬債権等流動化債券に係る潜在的な顧客からの訴訟リスクについての調査及び当該リスクについての検討をしていたところ、当該診療報酬債権等流動化債券に係る一つのオリジネーター（医療法人社団）が2019年8月27日付で東京地方裁判所から民事再生手続開始決定を受け、その影響につき、外部専門家からの意見を聴取し、また内部でこのリスクについての検討を行うために、2019年11月末まで約6ヶ月間の時間を要しました。その結果、UCAM及び公開買付者が本公開買付けを行うことに問題がない旨決定し、その旨をランキャピタル社に伝えました。ランキャピタル社が2019年12月上旬対象者の株式を譲渡し公開買付者に経営権を移譲する意向を固め、同社が2019年12月上旬UCAMに当該意向を口頭で伝えたことを受け、UCAM及び公開買付者は、2019年12月30日、ランキャピタル社及び対象者に対して本スキームの実施について、対象者の経営状態を踏まえ、修正した簿価純資産額に基づき対象者の株価を算定する方針を含め、本公開買付けを実施する意向を正式に伝え、その後の交渉の結果、公開買付者は、2020年1月31日、上記2の意見（グランサーズ公認会計士共同事務所の株式価値算定報告書）を取得したうえで、ランキャピタル社と前記「(3) 本公開買付けに係る重要な合意」の「ランキャピタル社との間の本応募契約」のとおり、2020年2月28日、本公開買付価格を40円とすることで本応募契約の締結に至りました。

そこで、公開買付者は、2020年4月21日開催の取締役会にて、対象者の総議決権の三分の二超を取得し、対象者の経営権を取得することを目的として、本公開買付価格を40円として、対象者の普通株式に対する公開買付けを実施することを決定いたしました。また、対象者においては、2020年4月21日開催の取締役会において、本公開買付価格を40円とすることを含めて本公開買付けに賛同するとの決議がなされました。

(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)

本書提出日現在、対象者の代表取締役会長である謝氏は、公開買付者の100%親会社であるUCAMの取締役でもあることから、形式的には、MBOに類する取引に該当する側面があるとも見られ得ますが、同人は本スキームの一環として、対象者の経営状態に鑑み、対象者の企業価値の向上に早急に取り組む必要があるとの判断から、本公開買付けの実施に先立ち、2019年6月26日に対象者の代表取締役に就任した、という経緯があるため、典型的なMBOには該当しないと考えております。すなわち、謝氏は本スキームの検討開始前から対象者の取締役であったことはなく、UCAMの取締役として、アジア市場戦略の重要な一環として日本市場を位置づけ、2018年10月上旬から、日本において、グローバルな投資に対応できる証券会社設立や日本の証券会社をUCAMの傘下に置きたいと希望しておりましたが、証券会社の新規設立には時間がかかり、それまで買収先候補として検討してきたグローバルな投資に対応できる証券会社はいずれも規模が大きく、希望する買収価格を大幅に上回ることから、適正な買収先候補が見つからない状態が続いていました。そのような状況の中、2019年2月上旬、謝氏の友人で、2014年当時から中国の流通企業の日本子会社である株式会社申通エクスプレスジャパン代表取締役社長、2015年から日本中華総商会常務理事を務めており、本書提出日現在においていずれも現職である薛氏(本書提出日現在において対象者の社外取締役です。)からランキャピタル社の紹介を受けたことから、UCAMは、対象者へのデュー・ディリジェンスを進めておりました。なお、謝氏は数年前に共通の同郷の友人の紹介を受けて以来薛氏と友人関係にありますが、本書提出日現在に至るまで、薛氏は謝氏及びE-HOUSE CHINA GROUP又は時氏及びランキャピタル社とは何らの契約も締結しておらず口頭での約束等もありません。UCAMは、対象者の自己資本規制比率が、業績不振を背景として、一段の低下が見込まれる状況にあり、また、対象者の販売した診療報酬債権等流動化債券に関する訴訟リスクも存在していたことから、対象者の業績改善を喫緊の課題として、最終的に本公開買付けの実施を行うことに備えて、謝氏をして2019年6月に対象者の代表取締役に就任させたものです。したがって、このように、本件は、対象者の従前からの経営陣が公開買付けを実施するような典型的なMBOとは異なると考えています。一方で、形式的にはMBOの側面があるとも見られ得る点を考慮し、本公開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、本公開買付けの公正性を担保するため、それぞれ以下のような措置を講じました。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。

対象者における第三者機関からの株主価値算定報告書の取得

対象者は、対象者株式の1株当たり株式価値につきましては、2019年3月期事業年度末の1株当たり純資産額である148.77円、及び2019年9月末現在の1株当たり純資産額である117.13円を参考とし、2020年2月20日、公開買付者、対象者及びランキャピタル社のいずれからも独立した専門家(大澤・山崎公認会計士事務所)による株主価値算定報告書(簿価純資産方式に基づく株主価値を算出)の提出を受けた結果、参考として算定された1株当たり株式価値(中央値)が37.5円、1株当たり株式価値(範囲)が33.7円~41.2円となったとのことです。

なお、対象者の月次収支が赤字の状態が続いている他、2019年9月末の純資産額が698百万円にまで減少していることから、将来獲得収益等の計画について、現時点では十分な検証が行えないためDCF方式を採用せず、また、類似会社比準方式における類似会社の選定等にも困難があるため、客観的な根拠に基づき会社の資産と負債を評価した結果である修正簿価純資産に基づく評価方式(修正簿価純資産方式)には正当性があるものと考えており、算定方式及び結果には合理性が認められ、本公開買付価格40円は、評価範囲の上限に近い金額であることを考慮すれば、少数株主の利益にも配慮した相当性のある金額と評価しているとのことです。

本算定において、修正簿価純資産(再調達時価)を確定するに当たり、弁護士の意見書及び対象者からのヒアリングに基づき、対象者の販売した診療報酬債権等流動化債券について、仮に当該社債の一部又は全部の償還が不能となった場合、対象者がその顧客に対して、同債券の販売証券会社の責任として、説明義務違反や適合性原則違反等を理由に総額最大数億円程度を負担することも予想されることから、現時点で見込める損失引当金相当額と共に、対象者の保有する土地及び建物(建物附属設備を含みます。)を直近の固定資産税評価額で評価した簿価との差額について、簿価純資産を修正したとのことです。

対象者における独立した特別委員会での検討

対象者は、本公開買付けは典型的なMBOには該当しないと考えているところですが、慎重を期して、対象者の企業価値の向上及び一般株主の利益を図る観点から、本公開買付けの是非、取引条件の妥当性及び手続の公正性を諮問するため特別委員会を設置したとのことです。

具体的には公開買付者、対象者、NCC及びランキャピタル社と特別な利害関係を有しない社外取締役である薛氏、社外監査役である弁護士的小林氏及び行政書士の石田氏をメンバーとする特別委員会を2020年3月13日に設置し、本公開買付けの是非、取引条件の妥当性及び手続の公正性についての検討・判断を諮問したとのことです。なお、薛氏は、友人でUCAMの取締役である謝氏にランキャピタル社を紹介しましたが、謝氏とは数年前に共通の同郷の友人の紹介を受けて以来の友人関係にあるのみで、本書提出日現在に至るまで、謝氏及びE-HOUSE CHINA GROUP又は時氏及びランキャピタル社とは何らの契約も締結しておらず口頭での約束等もありません。また、薛氏は、その後の両者の交渉には関与することなく、本公開買付けの実施に先立ち、対象者が2019年6月26日に開催した株主総会で謝氏の要請を受け社外取締役に就任していることから、公開買付者からの独立性及び本公開買付けの成否からの独立性に懸念はないものと判断したとのことです。

本特別委員会は本応募契約の締結後に設置及び開催されておりますが、本公開買付けの是非及び手続の公正性については本応募契約の締結後であっても、後記のとおり対象者の企業価値の向上及び一般株主の利益を図る観点から、十分な審議を行うことにより検証可能であると考えているとのことです。また、取引条件の妥当性を判断する上で最も重要な要素である価格については、対象者が、本応募契約締結前に2020年2月20日付で第三者機関から取得した株主価値算定報告書を元に検討し、本応募契約により合意された価格とは独立して価格の妥当性を判断しているとのことです。さらに、対象者は、本特別委員会の設置に係る2020年3月13日の臨時取締役会において、本特別委員会がその審議を尽くすため対象者の非公開情報を含む重要情報の提供を求めた場合には応じること、また、本特別委員会における審議結果を最大限尊重すると共に、本特別委員会により取引条件が妥当でないと判断された場合には本公開買付けに賛同しないことを決議しているとのことです。

以上に鑑みれば、対象者は、本特別委員会が特別委員会としての機能を十分に果たしているものと考えているとのことです。

本特別委員会は、これを受け2020年3月13日に開催した第1回特別委員会で取引条件の妥当性について審議し、同月16日に開催した第2回特別委員会で手続の公正性等について審議し、その過程において、対象者は主に次のような指摘を受けたとのことです。

対象者の現状からして、修正簿価純資産方式によらざるを得ないとしても、修正簿価純資産額が簿価純資産額を大きく下回っていることから、修正内容が一般株主にも理解できるようにするため、本公開買付届出書等に当該修正内容についての説明を記載する必要がある。

マーケット・チェックについては、対象者と公開買付者との間では、万が一本件とは別の対抗的な提案がなされた場合に、対象者が当該対抗提案者と接触等を行うことについて制限を設ける合意等がないことから、対象者において間接的なマーケット・チェックを行っている。この点、対抗提案者が出現した場合に、当該対抗提案者と対象者の接触等を制限するような事実がないかについて確認する必要があるため、栗山保代表取締役副社長及び陳歡副社長に特別委員会への出席を求め質したところ、そのような事実も合意もないことを確認した。一方で、本公開買付けにおける買付け等の期間として法定の下限である20営業日が予定されているが、本公開買付けにおいて、対象者株式の所有割合が81.66%であるランキャピタル社との間との本応募契約の締結済みであることから、買収者が支配株主である場合と同様、ランキャピタル社が第三者への売却に応じる意思が乏しい状況下において、公開買付期間を法定の下限である20営業日以上に設定する必然性が見出せないこと、対象者は、対象者の株主に対して個別に通知を行う予定であるため、通常の公開買付けの案件とは異なり、株主が公表された情報を確認するまでの期間を確保する必要がなく、法定の下限である20営業日を公開買付期間として設定することは不合理とは考えられないこと、早急に対象者の経営の安定を図る必要がある本公開買付けの性質に鑑みれば、不要に公開買付期間を長く設定してしまうと、対象者の企業価値が毀損し、弊害が大きいと考えられることから、公開買付期間は20営業日が妥当である。ただし、真摯な対抗提案が公開買付期間中に行われた場合には、対象者としては速やかに公開買付期間の延長請求を行うことを検討すべきである。

マジョリティ・オブ・マイノリティ条件については、早急に対象者の経営の安定を図る必要がある本公開買付けにおいて、同条件を設定することは、少数株主間の判断に本公開買付けの成否が左右され、結果として一般株主の利益にも適わない。

上記の審議を踏まえ、対象者の企業価値の向上及び一般株主の利益を図る観点から、本公開買付けの是非を含め、3月16日付で、次のとおり特別委員会としての検討結果を得たとのことです。

- ）対象者の月次収支は赤字の状態が続いており、今後の収支状況次第では自己資本規制比率の140%割れのリスクがある他、2019年9月末の純資産額が698百万円にまで減少していることから、財務基盤の強化は喫緊の課題となっており、こうした状況から脱却するため、自己資本規制比率200%台までの早期回復及び元引受業務（主幹事会社となる元引受業務を除く）を継続するために必要な最低資本金額及び純財産額（5億円）の維持を確保する必要がある。
- ）公開買付者は、本公開買付けの成立を条件として、最大2億円を対象者に貸し付ける意向を対象者に口頭で伝えており、対象者が経営の早期安定を図るため、本公開買付けの実現を目指すことは合理的な経営判断と考えられ、その必要性が認められる。
- ）自己資本規制比率が低下傾向にあり、自己資本規制比率を維持する観点からリスクを恐れるあまり積極的に収益を追及することに躊躇することとなれば、重要な収益機会を逸する可能性が高まり、その結果、対象者の営業活動に支障を来し、経営成績及び財政状態に悪影響を及ぼす可能性があることから、本公開買付けの必要性が認められる。
- ）UCAM及び公開買付者は、本公開買付け成立後の経営方針（「3 [買付け等の目的]、(2) 本公開買付けを実施する背景及び実施する理由並びに本公開買付け後の経営方針、本公開買付け後の経営方針」参照）を明らかにしており、これによれば、本公開買付けによって、対象者の企業価値及び株主価値の向上に資すると考えられる。

- ）前記「対象者における第三者機関からの株主価値算定報告書の取得」のとおり、月次収支が赤字の状態が続いており、2019年9月末の純資産額が698百万円にまで減少していることから、将来獲得収益等の計画について、現時点では十分な検証が行えないためDCF方式を採用せず、また、類似会社比準方式における類似会社の選定等にも困難があるため、客観的な根拠に基づき会社の資産と負債を評価した結果である修正簿価純資産に基づく評価方式（修正簿価純資産方式）には正当性があり、一株当たりの株価が33.72円～41.2円（中央値37.5円）と算定された算定方式及び結果には合理性が認められ、本公開買付価格40円は、評価範囲の上限に近い金額であることを考慮すれば、少数株主の利益にも配慮した相当性のある金額と認められる。なお、修正簿価純資産（再調達時価）を確定するに当たり、弁護士の意見書及び対象者からのヒアリングに基づき、対象者の販売した診療報酬債権等流動化債券について、仮に当該社債の一部又は全部の償還が不能となった場合、対象者がその顧客に対して、同債券の販売証券会社の責任として、説明義務違反や適合性原則違反等を理由に総額最大数億円程度を負担することも予想されることから、現時点で見込める損失引当金相当額と共に、対象者の保有する土地及び建物（建物附属設備を含む）を直近の固定資産税評価額で評価した簿価との差額について、簿価純資産を修正していることを確認した。
- ）前記のとおり、対象者は、本特別委員会の設置に係る2020年3月13日の臨時取締役会において、本特別委員会がその審議を尽くすため対象者の非公開情報を含む重要情報の提供を求めた場合には応じること、また、本特別委員会における審議結果を最大限尊重すると共に、本特別委員会により取引条件が妥当でない判断された場合には本公開買付けに賛同しないことを決議していることから、本公開買付けに関する意思決定過程については、本特別委員会の検討結果を踏まえることで、手続の公正性も担保されるものと考えられる。なお、対象者株式の所有割合が81.66%のランキャピタル社が本公開買付けに応募する予定である一方、対象者株式の所有割合が10.00%のNCCは本公開買付けに応募しない意向を示しているため、買付予定数の下限の設定に当たり、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」条件の設定を考慮すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性が高いものと考えられることから、買付予定数の下限の設定に当たりいわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」条件の設定を行わないことには合理性が認められる。
- ）前記のとおり、対象者は、第三者機関からの株主価値算定報告書を取得し、社外取締役である薛氏（委員）、社外監査役で弁護士である小林氏及び石田氏が、同株主価値算定報告書に係る算定方式及び結果等について、同報告書の作成者である大澤直也公認会計士・税理士から説明を聴取し質疑を行ない、これを踏まえて専門の見地に基づき検証すると共に、本公開買付手続の公正性についても検証していることから、手続の公正性や取引条件の妥当性について、さらに独立した法務アドバイザーからの助言を得ることまでは要しないものと判断することには合理性が認められる。

対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議のない旨の意見

対象者は、2020年4月21日開催の取締役会において、特別委員会の検討結果を踏まえ、本公開買付けの内容、妥当性及び開示の遵法性について審議を行い、その結果、本公開買付けについては、次の理由により、必要性及び相当性があり、取締役5名のうち、公開買付者の100%親会社であるUCAMの取締役でもある代表取締役会長の謝氏及びランキャピタル社の100%株主でもある取締役の時氏を除く利害関係を有しない取締役3名全員一致により本公開買付けに賛同するとの決議を行ったとのこと。

- ）本公開買付価格については、特別委員会での検証結果によれば、評価方式として採用された修正簿価純資産方式には正当性があり、簿価純資産の修正理由及び金額には合理性が認められることから、40円を本公開買付価格とした結果についても、評価範囲の上限に近い価格を採用していることに鑑み、少数株主にも配慮した相当性のある価格と評価できること。

）対象者の財政基盤の安定、すなわち自己資本規制比率の200%への改善及び元引受業務（主幹事会社となる元引受業務を除く）に必要とされる最低資本金額及び純財産額（5億円）の維持を確保すべきであるところ、本公開買付けの成立を条件とする本劣後貸付によって、対象者の資本が充実すること。

）対象者の資本充実により、財政基盤の不安定さによる経営管理の委縮を解消し、収益増加に資すること。

）公開買付者が支配株主になれば、新経営陣によるこれまでの連携推進のための準備作業を踏まえ、公開買付者及びそのE-HOUSE CHINAG ROUPとの提携により、UCAMの完全子会社で上海・香港に拠点を有するCRIC証券を始めとする金融機関と緊密に連携し、特徴ある金融商品の組成・導入を通じて、対象者がわが国で独占的に販売しているロング・ターム・グロース・ファンドに加え、CRIC証券のリサーチに基づく中国の不動産会社のドル建て債、新興市場債等を含むユニークな商品マトリックスを形成することで商品力を強化し、リテール及びプライベートバンキングビジネスにおいて顧客の多様なニーズにより的確に答えることが可能となるだけでなく、中国上場企業の発行する株式や債券に対する投資ビジネス及び中国企業・富裕層に対するコンサルティングサービスを通じた対日投資ビジネスの取組み強化の実現が期待できること。

一方、対象者の上記取締役会においては、対象者が非上場会社であり株式の流動性に乏しいことを考慮しつつも、次のとおり、対象者の会社継続リスクがある中で、対象者の今後の企業価値及び株主価値向上への期待に対する現時点での評価は一様ではないと考えられることから、対象者の株主の皆さまが本公開買付けへ応募するか否かについては、株主の皆さまのご判断に委ねることを決議したとのことです。

）現在において自己資本規制比率が140%を下回るリスクが皆無ではなく、対象者の販売した金融商品に関して、社債の償還等に影響する可能性があるため、販売証券会社の責任として、説明義務違反や適合性原則違反等を理由に対象者が顧客の被った損害額の一部を負担するリスクの影響も加わり、対象者の会社継続リスクが存すること。

）一方において、公開買付者及びその企業グループとの連携により今後の対象者の企業価値及び株主価値向上に資する合理的期待もあること。

なお、対象者は、独立した第三者機関である大澤・山崎公認会計士事務所からの株主価値算定報告書を取得しているとのことですが、対象者は同報告書が、対象者の月次収支が赤字の状態が続いており、2019年9月末の純資産額が698百万円にまで減少していることから、将来獲得収益等の計画について、現時点では十分な検証が行えないためDCF方式を採用せず、また、類似会社比準方式における類似会社の選定等にも困難があるため、客観的な根拠に基づき会社の資産と負債を評価した結果である修正簿価純資産に基づく評価方式（修正簿価純資産方式）を採用したことには正当性があるものと考えているとのことです。また当該株主価値算定報告書においては、修正簿価純資産（再調達時価）を確定するに当たり、弁護士の見解書及び対象者からのヒアリングに基づき、対象者の販売した診療報酬債権等流動化債券について、仮に当該社債の一部又は全部の償還が不能となった場合、対象者がその顧客に対して、同債券の販売証券会社の責任として、説明義務違反や適合性原則違反等を理由に総額最大数億円程度を負担することも予想されることから、現時点で見込める損失引当金相当額と共に、対象者の保有する土地及び建物（建物附属設備を含む）を直近の固定資産税評価額で評価した簿価との差額について、簿価純資産を修正したとのことです。以上の検討により、一株当たりの株価が33.72円～41.2円（中央値37.5円）と算定された算定方式及び結果には合理性が認められると考えられ、これを踏まえ対象者の取締役会において、40円という本公開買付価格は、算定範囲の上限に近い金額であることから、少数株主の利益にも配慮した相当性のある金額と評価したとのことです。

また、対象者の監査役3名（うち社外監査役2名）からは、本公開買付けについては、次の理由により、必要性及び相当性があり、監査役全員から異議がないとの意見が示されているとのことです。なお、監査役全員につき利害関係を有しません。

	<p>) 対象者に資金調達の必要性が認められ、今後の収支状況次第では、自己資本規制比率が140%を下回るリスク及び純財産額基準(5億円)を下回る可能性もある。</p> <p>なお、自己資本規制比率が財務の健全性の目安となる200%を割り込んだ場合は、社債の仕入れが契約上困難となる場合がある他、140%を下回った場合には、金融商品取引業等に関する内閣府令に基づく届出義務が生じるだけでなく、過去の経営悪化に伴う前例があることから、継続企業の前提に係る疑義が顕在化し、回復に向けた明確な取組がない限り、従来の取引関係を維持することが事実上極めて困難になるものと考えられるとのことです。</p> <p>) 取締役会は、利益相反の可能性のある取締役を決議から除外する他、議論の客観性・公正性を担保する観点から、特別委員会での検討結果を踏まえ、決議に関わる取締役が各自の善管注意義務に従い適切な判断を行うこととしており、意見の形成過程及びその内容に著しく不合理な点は見られず、公開買付者は、UCAMからコミットメントラインによる融資等により必要な資金を調達するとのことであり、当該借入金等に係る融資証明書及び銀行残高証明書を取締役会で確認している。</p> <p>) 本公開買付けに関する意思決定過程において、取締役会は、証券会社として必要な調査・確認を行い、買付価格も既存株主の利益を著しく損なうものとは言えないことから、取締役会が、本件公開買付けに賛同の意を表明するとともに、本件公開買付けへの応募を株主の意思に委ねるとの決議を行うことに、監査役会は異議を唱えるものではない。</p> <p>対象者によれば、監査役3名による上記の本公開買付けに異議はない旨の意見は、令和2年4月21日開催の取締役会において、監査役全員が取締役会に出席し、本公開買付けへの賛同決議に際し、同意見を当該取締役会において表明しております。また、当該取締役会においては、取締役5名のうち、謝氏と時氏を除いた、利害関係を有しない取締役3名の全員の承認により当該賛同決議がなされたとのことです。</p>
--	---

(3) 【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
5,997,547 (株)	4,897,889 (株)	(株)

- (注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限(4,897,889株)に満たないときは、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(4,897,889株)以上のときは、応募株券等の全部の買付け等を行います。
- (注2) 買付予定数の下限は、対象者が令和元年12月26日に提出した第72期半期報告書に記載された、対象者の筆頭株主であるランキャピタル社が保有する株式数と同数の株式数です。なお、対象者によれば、2020年4月22日現在までに、ランキャピタル社が保有する株式数に変動はないとのことです。また、ランキャピタル社は、自己が保有する対象者株式(4,897,889株)のすべてについて、本公開買付けに応募する旨の応募契約を2020年2月28日付で公開買付者との間で締結しています。
- (注3) 上限を設定していないため、買付予定数は、本公開買付けにおいて公開買付者が買付け等を行う対象者株式の最大数である5,997,547株を記載しております。当該最大数は、対象者が2019年12月26日に提出した第72期半期報告書に記載された2019年9月30日現在の対象者の発行済株式総数(5,999,047株)から、本書提出日現在において対象者が保有する自己株式(1,500株)を控除した株式数です。

5【買付け等を行った後における株券等所有割合】

区分	議決権の数
買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)	59,975
aのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(b)	-
bのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(c)	-
公開買付者の所有株券等に係る議決権の数(2020年4月22日現在)(個)(d)	-
dのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(e)	-
eのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(f)	-
特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2020年4月22日現在)(個)(g)	-
gのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(h)	-
hのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(i)	-
対象者の総株主等の議決権の数(2019年9月30日現在)(個)(j)	59,975
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(a/j)(%)	100.00
買付け等を行った後における株券等所有割合 ((a+d+g)/(j+(b-c)+(e-f)+(h-i))×100)(%)	100.00

(注1) 「買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)」は、本公開買付けにおける買付予定の株券等の数(5,997,547株)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(2019年9月30日現在)(個)(j)」は、第72期半期報告書に記載された2019年9月30日現在の総株主の議決権数を記載しております。ただし、本公開買付けにおいては、単元未満株式についても本公開買付けの対象としているため、「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」の計算においては、対象者の第72期半期報告書に記載された令和元年9月30日現在の発行済株式総数(5,999,047株)から、同報告書に記載された2019年9月30日現在の対象者が保有する自己株式数(1,500株)を控除した株式数(5,997,547株)に係る議決権の数(59,975個)を「対象者の総株主等の議決権の数(2019年9月30日現在)(個)(j)」として計算しています。

(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。

6【株券等の取得に関する許可等】

該当事項はありません。

7【応募及び契約の解除の方法】

(1)【応募の方法】

公開買付代理人

日本クラウド証券株式会社 東京都港区六本木七丁目15番7号 新六本木ビル6階

なお、公開買付代理人は、その事務の一部を再委託するために以下の復代理人を選任しております。

リーディング証券株式会社 東京都中央区新川一丁目8番8号

なお、公開買付代理人が公開買付者から委託を受けた業務は、次のとおりであり、そのうち(ア)及び(コ)を除き、復代理人に委託することとしております。

公開買付代理人は、公開買付者とも本公開買付けの成否とも何等の利害関係を有しておらず、更に委託を受けた業務の遂行に当たっては、(ア)及び(コ)については、公開買付け手続の基礎となる公開買付届出書及び公開買付け手続の結果を記載する公開買付報告書の作成補佐等を自ら行います。下記(イ)から(ケ)並びに(サ)及び(シ)の事務及びこれに付随する事務については、公開買付代理人は自ら行いませんが、いずれの事務もその性質上典型的な事務であり、事務遂行の過程において復代理人の裁量の余地がなく、且つ公開買付代理人の具体的な指示の下、連絡を適宜行い、監督を十分に行うこととして復代理人が遂行することから、取引の公正性を担保できると考えております。

- (ア) 公開買付者が法第27条の3に従い、本公開買付けに関する公開買付公告（訂正公告を含むものとし、以下「公開買付公告」という。）及び公開買付届出書（訂正届出書を含むものとし、以下「公開買付届出書」という。）作成の補佐を行い、かつ、当該公開買付公告を行い公開買付届出書を提出するにあたり、補佐を行うこと。
- (イ) 公開買付者が法第27条の9に従い、本公開買付けに関する公開買付説明書（訂正事項分を含むものとし、以下「公開買付説明書」という。）を作成する補佐をし、かつ、本公開買付けに応募しようとする対象会社株主（以下「応募株主」と総称する。）に対して交付すること。
- (ウ) 本公開買付けに対する応募株主の応募を受け付け、本公開買付けに関連して応募株主が公開買付代理人に交付する書類を受領すること。
- (エ) 応募株主より応募株券を受領し、(オ)又は(キ)に基づき応募株主に返還するか、又は(ク)の規定に基づき公開買付者又は公開買付者が指定する者に引き渡すまで当該応募株券を保管すること。
- (オ) 法第27条の12の規定に従い、応募株主による公開買付けに係る契約の解除を受け付け、当該応募株主により受領し保管している応募株券を返還すること。
- (カ) 公開買付者から受領した買付資金により、決済の開始日に応募株主に対し、買付けることとなった応募株券の買付代金を支払うこと。
- (キ) 応募株券の買付けが行われない場合に、応募株主に対し当該応募株主より受領し保管している応募株券を返還すること。
- (ク) 決済の開始後速やかに、公開買付者が買付けることとなった応募株券を公開買付者又は公開買付者の指定する者に引き渡すこと。
- (ケ) 法第27条の2第5項及び金融商品取引法施行令第8条第5項及び第6項に従い、公開買付期間の終了後遅滞なく各応募株主からの応募株券の買付け等に関する通知書を作成し、各応募株主に送付すること。
- (コ) 公開買付者が公開買付期間の末日の翌日に本公開買付けに関する公開買付報告書（以下「公開買付報告書」という。）を関東財務局長に提出が出来るよう、公開買付者による公開買付報告書の作成の補佐をすること。
- (サ) 前各号に定めるほか、随時、本公開買付けを実施するために適切であるとして公開買付者及び公開買付代理人の間で合意する業務を行うこと。
- (シ) 前各号に定めるほか、上記業務に関連して、適用法令諸規則に定めるところにより公開買付代理人が行うことを必要とされる行為を行うこと。

本公開買付けに応募される方（以下「応募株主等」といいます。）は、公開買付代理人の本店又は復代理人の本店において、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載の上、応募株券等に係る証券を添えて、公開買付期間末日の15時までに応募してください。応募の際にはご印鑑をご用意ください。また、応募の際に本人確認書類（注1）が必要になる場合があります。

株券が不発行になっている方は、対象者にて、応募株券等発行の手続を行い、発行された応募株券等に係る証券を添えて公開買付期間の末日の15時までに、公開買付代理人の本店又は復代理人の本店において応募してください。

本公開買付けの応募には、上記「公開買付応募申込書」とともに、ご印鑑をご用意ください。また、公開買付代理人又は復代理人に口座を開設していない場合には、新規に口座を開設していただく必要があります。口座を開設される場合には、本人確認書類（注1）をご提出いただく必要があります（注2）。

日本の居住者である個人株主の場合、買付けられた株券に係る売却代金と取得費等との差額は、原則として株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税（注3）の適用対象となります。

本公開買付けにおいては、公開買付代理人又は復代理人以外の証券会社を経由した応募の受付は行われません。

本公開買付けに係る売付け等の応募に際しては、応募株券等に係る証券が必要となります。そのため、不所持又は不発行となっている株券等（単元未満株式を含みます。）を応募する場合には、当該株券等の応募に先立ち、証券の発行手続が必要となりますが、具体的な発行手続については、対象者にお早めにご相談いただくか、又は対象者の株主名簿管理人であるみずほ信託銀行株式会社にお早めにお問い合わせください。なお、証券発行の手続には時間がかかるため、当該手続が遅れた場合、応募できない可能性があります。また、証券の外観等から、応募株券等に係る証券が対象者の発行した証券であることの確認ができない場合、応募の受付は行いません。また、公開買付代理人又は復代理人に口座を開設していない株主が新規に口座を開設していただく所要期間は暦日（土曜日、日曜日及び祝日を含んだ日数。以下、同じ）にて7日から10日、証券が不発行又は不所持の株主が証券の発行を受けるまでの所要期間は3営業日ですが、新規口座の開設と証券発行は同時並行に行うことができますので、公開買付代理人又は復代理人に口座を開設していない株主が証券の不所持又は不発行の場合でも暦日にて約10日の期間にて本公開買付けに係る売付け等の応募が可能となる見込みです。

（注1） 本人確認書類について

公開買付代理人に新規に口座を開設して応募される場合、次の個人番号及び本人確認書類が必要になります（法人の場合は、法人番号及び法人本人の本人確認事項に加え、「現に取引にあたる担当者（取引担当者）」についての本人確認書類及び取引担当者が当該法人のために取引の任にあたることの確認が必要になります。）。また、既に口座を有している場合であっても、個人番号及び本人確認書類が必要な場合があります。なお、本人確認書類等の詳細につきましては、公開買付代理人又は復代理人にお尋ねください。

個人の場合

下記A～Cのいずれかの書類をご提出ください

	個人番号確認書類	本人確認書類
A	個人番号（マイナンバー）カード（裏面・コピー）	個人番号（マイナンバー）カード（表面・コピー）
B	通知カード（コピー）	aのいずれか1種類又はbのうち2種類
C	個人番号の記載のある住民票の写し又は住民票の記載事項証明書	a又はbのうち、「住民票の写し」「住民票記載事項証明書」以外の1種類

a 顔写真付きの本人確認書類

有効期限内の原本のコピーの提出が必要

パスポート、運転免許証、運転履歴証明書、各種福祉手帳、在留カード、特別永住者証明書

b 顔写真のない本人確認書類

・発行から6カ月以内の原本又はコピーの提出が必要

住民票の写し、住民票の記載事項証明書、印鑑証明書

・有効期限内の原本のコピーの提出が必要

各種健康保険証、国民年金手帳（住所・氏名・生年月日の記載があるもの）

法人の場合

下記A～Cの確認書類をご提出ください。

A	法人番号確認書類	・法人番号通知書又は ・法人番号印刷書類
B	法人のお客様の本人確認書類	・登記事項証明書（発行後6ヶ月以内のもの）又は ・官公庁から発行された書類等（発行後6ヶ月以内のもの、有効期限のあるものはその期限内とします。） （名称、本店又は主たる事務所の所在地及び事業の内容を確認できるもの）
C	お取引担当者様の本人確認書類	・個人番号カード（表）又は ・上記個人の場合の本人確認書類（aのいずれか1種類又はbのうち2種類）

外国人（居住者を除きます。）、外国に本店又は主たる事務所を有する法人の場合
日本国政府の承認した外国政府又は権限ある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の本人確認書類に準じるもの等（自然人の場合は、住所、氏名、生年月日の記載のあるものに、法人の場合は、名称、本店又は主たる事務所の所在地及び事業の内容の記載のあるものに限りま

- (注2) 取引関係書類の郵送について
本人確認を行ったことをお知らせするために、当該本人確認書類に記載された住所地に取引関係書類を郵送させていただきます。
- (注3) 株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税について（個人株主の場合）
個人株主の方につきましては、株式等の譲渡所得等は原則として申告分離課税の適用対象となります。税務上の具体的なご質問等は税理士などの専門家に各自ご相談いただき、ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

(2) 【契約の解除の方法】

応募株主等は、公開買付期間中、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には、公開買付期間の末日の15時までに、下記に指定する者のうち応募の受付を行った者に公開買付応募申込の受付票（交付されている場合）及び「公開買付応募申込書」の写しを添付のうえ、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下さい。ただし、送付の場合は、解除書面が公開買付期間の末日の15時までに、下記に指定する者に到達することを条件とします。

解除書面を受領する権限を有する者

日本クラウド証券株式会社 東京都港区六本木七丁目15番7号 新六本木ビル6階
リーディング証券株式会社（復代理人） 東京都中央区新川一丁目8番8号

(3) 【株券等の返還方法】

応募株主等が上記「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法により本公開買付けに係る契約の解除をした場合には、解除手続終了後速やかに、後記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の金融商品取引業者より応募株券を返還します。

(4) 【株券等の保管及び返還を行う金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

日本クラウド証券株式会社 東京都港区六本木七丁目15番7号 新六本木ビル6階
リーディング証券株式会社（復代理人） 東京都中央区新川一丁目8番8号

8 【買付け等に要する資金】

(1) 【買付け等に要する資金等】

買付代金（円）(a)	239,901,880
金銭以外の対価の種類	
金銭以外の対価の総額	
買付手数料(b)	2,000,000
その他(c)	4,500,000
合計(a) + (b) + (c)	246,401,880

- (注1) 「買付代金（円）(a)」欄には、買付予定数（5,997,547株）に1株当たりの買付等の価格（40円）を乗じた金額を記載しております。
- (注2) 「買付手数料(b)」欄には、公開買付代理人に支払う手数料の見積額を記載しております。
- (注3) 「その他(c)」欄には、本公開買付けに関する公告及び公開買付説明書その他必要書類の印刷費その他諸費用につき、その見積額を記載しております。
- (注4) その他公開買付代理人及びファイナンシャルアドバイザー会社に支払われる報酬、諸経費及び弁護士報酬等がありますが、その額は本公開買付け終了後まで未定です。
- (注5) 上記金額には消費税等は含まれておりません。

(2) 【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額(千円)
計(a)	

【届出日前の借入金】

イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1				
2				
計				

ロ【金融機関以外】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
計				

【届出日以後に借入れを予定している資金】

イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1				
2				
計(b)				

ロ【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
投資会社	名称 UP CAPITAL ASSET MANAGEMENT LIMITED 住所：イギリス領バージン諸島トルトラ島ロードタウンウィックハンズケイ1 OMCチャンバース) (OMC Chambers, Wickhams Cay 1, Road Town, Tortola, British Virgin Islands)	利息 なし 担保 なし(無担保) 弁済期 10年経過後の借入先の請求により弁済期が到来します。 上記以外の具体的な融資条件については、借入先と公開買付者との間で別途協議の上決定されるものとします。	300,000
計(c)			300,000

(注) 公開買付者は、上記金額の融資の裏付けとして、UP CAPITAL ASSET MANAGEMENT LIMITEDから、2020年3月4日付け融資証明を取得しています。なお、借入先は、公開買付者の完全親会社です。また、当該融資の貸付実行の前提条件はありません。なお、公開買付者は、銀行発行の預金残高証明書を確認する方法により、UP CAPITAL ASSET MANAGEMENTが融資義務を負う金額を上回る預金を有していることを確認しています。

【その他資金調達方法】

内容	金額(千円)
計(d)	

【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計】

300,000千円 ((a) + (b) + (c) + (d))

(3) 【買付け等の対価とする有価証券の発行者と公開買付者との関係等】

該当事項はありません。

9 【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】

該当事項はありません。

10 【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】

日本クラウド証券株式会社 東京都港区六本木七丁目15番7号 新六本木ビル6階
リーディング証券株式会社(復代理人) 東京都中央区新川一丁目8番8号

(2) 【決済の開始日】

2020年5月28日(木曜日)

(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、決済の開始日は2020年6月11日(木曜日)となります。

(3) 【決済の方法】

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(外国人株主の場合はその常任代理人)の住所宛に郵送いたします。買付け等は、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金を応募株主等(外国人株主の場合はその常任代理人)の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人又は復代理人から応募株主等(外国人株主の場合はその常任代理人)の指定した場所へ送金するか、公開買付代理人又は復代理人の応募受付けをした応募株主等の口座へお支払いします。

(4) 【株券等の返還方法】

後記「11 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い付けないこととなった場合には、返還することが必要な応募株券等に係る証券は、応募株主等の指示により、決済の開始日(公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)以降遅滞なく、下記の方法により返還します。

応募に際し公開買付代理人又は復代理人に対して応募株券等に係る証券が提出された場合には、買い付けられなかった当該証券を応募株主等へ交付又は応募株主等の住所へ郵送します。

公開買付代理人又は復代理人により保管されている応募株券等に係る証券について応募が行われた場合は、買い付けられなかった当該証券を応募が行われた時の保管の状態に戻します。

1 1 【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の下限(4,897,889株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。

(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号イからチ及びウからソ、第2号、第3号イからト並びに同条第2項第3号から第6号に定める事項のいずれかが発生した場合は、本公開買付けの撤回等を行なうことがあります。本公開買付け等の撤回等を行なおうとする場合は、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、公開買付け期間の末日までに公告を行な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せん。

(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】

対象者が公開買付け期間中に、法27条の6第1項第1号の規定により令第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項に定める基準により買付け等の価格の引下げを行なうことがあります。買付け等の価格の引下げを行なおうとする場合は、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、公開買付け期間の末日までに公告を行な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せん。買付け等の価格の引き下げがなされた場合、当該公告が行なわれた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付条件等の価格により買付け等を行いません。

(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。解除の方法については、前記「7 応募及び契約の解除の方法」の「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法によるものとします。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、保管し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、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なうことがあります。買付条件等の変更を行なおうとする場合は、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、公開買付け期間の末日までに公告を行な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せん。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行な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せん。

(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(ただし、法27条の8第11項ただし書に定める場合を除きます。)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。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、本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全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。)。

第2【公開買付者の状況】

1【会社の場合】

(1)【会社の概要】

【会社の沿革】

設立年月日：2019年8月20日

【会社の目的及び事業の内容】

会社の目的

1. 株式保有による事業活動の支配及び管理
2. 前各号に付帯関連する一切の事業

事業の内容

公開買付者は、株式保有による事業活動の支配及び管理を主たる目的としています。

【資本金の額及び発行済株式の総数】

資本金：1,000米ドル

株数：1,000株

【大株主】

令和2年4月22日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式の数 (株)	発行済株式の総数 に対する所有株式 の数の割合(%)
UP CAPITAL ASSET MANAGEMENT LIMITED (匯升資産管理有限公司)	OMC Chambers, Wickhams Cay 1, Road Town, Tortola, British Virgin Islands	1,000	100%
計		1,000	100%

【役員の職歴及び所有株式の数】

令和2年4月22日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴	所有株式数 (千株)
取締役	-	HUANG Canhao (黄 燦浩)	昭和32年8月26日	平成12年8月 E-House (China) Enterprise Holdings Limited管理副部長 平成19年2月 同社オペレーションディレク ター 平成21年6月 同社副社長 平成28年9月 同社取締役副社長(現任) 令和元年12月 公開買付者取締役(現任)	0
取締役	-	MA Weijie (馬 偉杰)	昭和50年8月20日	平成12年6月 上海住宅販売(グループ)有 限公司 財務マネージャー 平成19年6月 同社財務部長 平成20年12月 E-House (China) Holdings Limited財務部長 平成26年1月 同社副最高財務責任者兼副社 長(現任) 令和元年12月 公開買付者取締役(現任)	0
計					0

(2) 【経理の状況】

1 財務諸表の作成方法について

公開買付者の第1期事業年度(2019年8月20日から2019年12月31日まで)の財務諸表は香港において一般に公正妥当と認められている会計原則に基づいて作成しております。本項における米ドルから日本円への換算は、2019年12末日現在の株式会社三菱UFJ銀行の最終公表相場の仲値、1米ドル=109.56円の為替レートを使用しています。

2 監査証明について

公開買付者の第1期事業年度(令和元年8月20日から令和元年12月31日まで)の財務諸表は監査法人又は公認会計士の監査を受けておりません。

【貸借対照表】

第一期事業年度 令和元年12月31日現在

(単位:千円)

資産の部		負債の部	
科目	金額	科目	金額
[流動資産]	-	[流動負債]	-
現金・預金	110	短期借入金	-
有価証券	-	未払金	-
仮払金	-	仮受金	-
預け金	-	未払法人税等	-
短期貸付金	-	負債の部合計	0
未収入金	-	純資産の部	
-	-	[株主資本]()	-
-	-	資本金	110
-	-	利益剰余金()	-
-	-	その他利益剰余金()	-
-	-	繰越利益剰余金()	-
-	-	純資産の部合計()	-
資産の部合計	110	負債純資産の部合計	110

【損益計算書】

第一期事業年度（令和元年8月20日から令和元年12月31日まで）

（単位：千円）

科目	金額	
売上高	-	-
売上原価	-	-
売上総利益	-	-
販売費及び一般管理費	-	-
営業損失	-	-
営業外収益	-	-
受取利息	-	-
営業外費用	-	-
有価証券評価損（ 1(1) 注記事項）	-	-
経常損失	-	-
特別利益	-	-
特別損失	-	-
税引前当期純損失	-	-
法人税住民税事業税	-	-
当期純損失	-	-

【株主資本等変動計算書】

第一期事業年度（令和元年8月20日から令和元年12月31日まで）

（単位：千円）

株主資本	-	-	110
資本金	当期首残高及び当期末残高		110
利益剰余金	-	-	-
その他利益剰余金	-	-	-
繰越利益剰余金	当期首残高	当期純損失	-
-	当期変動額	-	-
-	当期末残高	-	-
利益剰余金合計	当期首残高	-	-
-	当期変動額	-	-
-	当期末残高	-	-
株主資本合計	当期首残高	-	110
-	当期変動額	-	0
-	当期末残高	-	110
純資産の部合計	当期首残高	-	110
-	当期変動額	-	-
-	当期末残高	-	-

【注記事項】

1. 重要な会計方針に係る事項に関する注記

(1) 資産の評価基準及び評価方法

有価証券の評価基準及び評価方法

売買目的の有価証券は期末時価評価法によります。

保有目的の有価証券は個別原価法によります。

棚卸資産の評価基準及び評価方法

総平均法による原価法を採用しています。

(2) 固定資産の減価償却の方法

有形固定資産

建物及び建物附属設備

定額法を採用しております。

その他の有形固定資産

定率法を採用しております。

無形固定資産

定額法を採用しております。

(3) その他財務諸表作成のための基本となる重要な事項

消費税等の会計処理

税抜方式によっております。

(株主資本等変動計算書に関する注記)

(1) 1. 発行済株式の種類及び総数に関する事項

株式の種類	当事業年度期首株式数	当事業年度増加株式数	当事業年度減少株式数	当事業年度末株式数
普通株式	1,000株			1,000株

当該事業年度の末日における発行済株式の数 1,000株

2. 自己株式の種類及び株式数に関する事項

該当事項はありません。

3. 新株予約権及び自己新株予約権に関する事項

該当事項はありません。

4. 配当に関する事項

該当事項はありません。

(3) 【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

2 【会社以外の団体の場合】

該当事項はありません。

3 【個人の場合】

該当事項はありません。

第3【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】

1【株券等の所有状況】

(1)【公開買付者及び特別関係者による株券等の所有状況の合計】

該当事項はありません。

(2)【公開買付者による株券等の所有状況】

該当事項はありません。

(3)【特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者合計)】

該当事項はありません。

(4)【特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者ごとの内訳)】

該当事項はありません。

2【株券等の取引状況】

(1)【届出日前60日間の取引状況】

該当事項はありません。

3【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

該当事項はありません。

4【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

第4【公開買付者と対象者との取引等】

1【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

該当事項はありません。

2【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賛同

「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」記載のとおり、対象者は、令和2年4月21日開催の対象者取締役会において、取締役5名のうち、謝氏と時氏を除いた、利害関係を有しない取締役3名の全員一致により、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆さまが本公開買付けへ応募するか否かについては、株主の皆さまのご判断に委ねることを決議したとのことです。また、上記取締役会へ出席した利害関係を有しない監査役の全員(3名)が本公開買付けにつき異議はない旨の意見を述べたとのことです。

(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

該当事項はありません。

(3) 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

上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(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」をご参照ください。

(4) 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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

上記「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」をご参照ください。

第5【対象者の状況】

1【最近3年間の損益状況等】

(1)【損益の状況】

決算年月			
営業収益			
純営業収益			
経常利益			
当期純利益(当期純損失)			

(2)【1株当たりの状況】

決算年月			
1株当たり当期純損益			
1株当たり配当額			
1株当たり純資産額			

2【株価の状況】

対象者が金融商品取引所に上場していないことから、該当事項はありません。

3【株主の状況】

(1)【所有者別の状況】

区分	株式の状況(1単元の株式数 100株)							単元未満株式の状況(株)	
	政府及び地方公共団体	金融機関	金融商品取引業者	その他の法人	外国法人等		個人その他		計
					個人以外	個人			
株主数(人)									
所有株式数(単元)									
所有株式数の割合(%)									

(2) 【大株主及び役員の所有株式の数】

【大株主】

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (株)	発行済株式(自己株式を除く。)の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
計			

【役員】

氏名	役名	職名	所有株式数 (株)	発行済株式の総数 (自己株式を除く。)に対する所 有株式数の割合 (%)
計				

4 【継続開示会社たる対象者に関する事項】

(1) 【対象者が提出した書類】

【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第70期(自 平成29年4月1日 至 平成30年3月31日)

平成30年6月28日 関東財務局長に提出

事業年度 第71期(自 平成30年4月1日 至 平成31年3月31日)

令和元年6月27日 関東財務局長に提出

【四半期報告書又は半期報告書】

事業年度 第72期中(自 平成31年4月1日 至 令和元年9月30日)

令和元年12月26日 関東財務局長に提出

上記半期報告書には、役員の異動の記載があります。

【臨時報告書】

該当事項はありません。

【訂正報告書】

該当事項はありません。

(2) 【上記書類を縦覧に供している場所】

リーディング証券株式会社本店（東京都中央区新川一丁目8番8号）

龍ヶ崎支店（茨城県龍ヶ崎市寺後3585-4）

5 【伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等】

該当事項はありません。

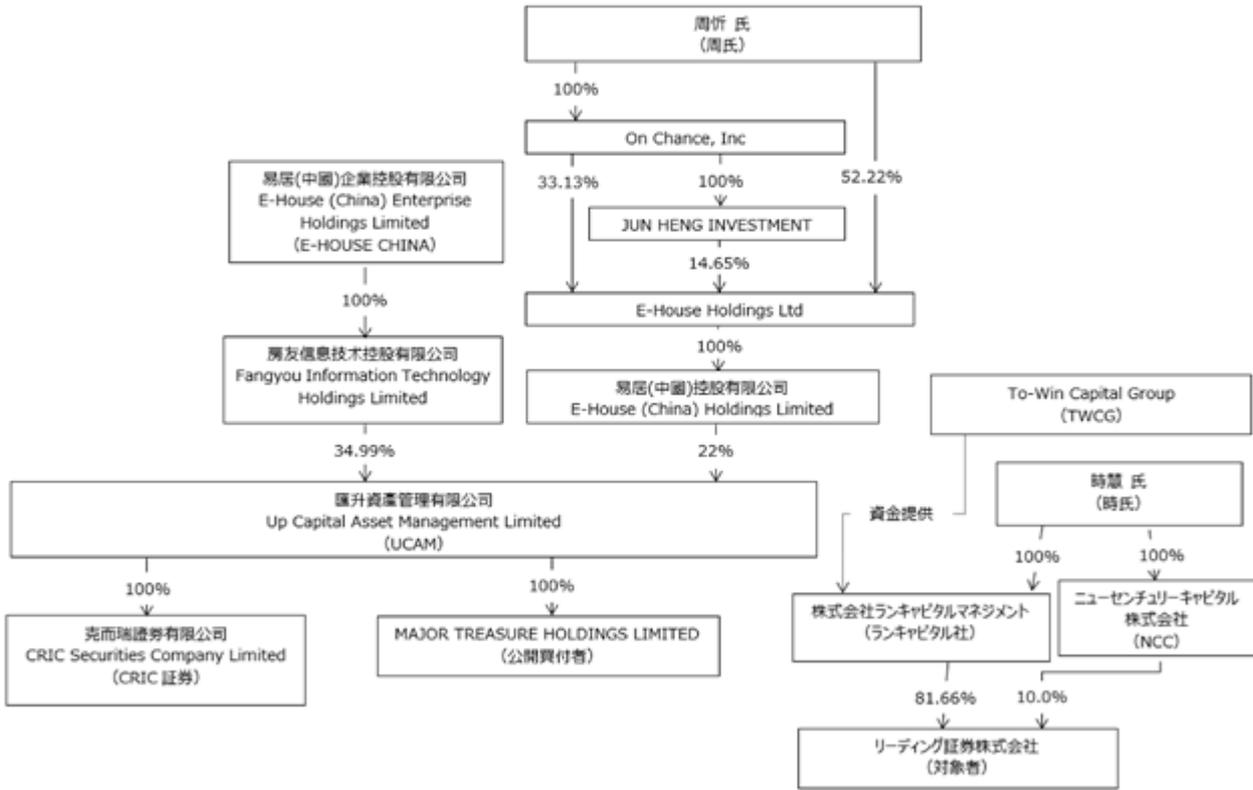
6 【その他】

(1) 主要株主である筆頭株主の異動予定

本公開買付けによって、当社は対象者の主要株主である筆頭株主に該当する見込みとのことです。また、筆頭株主であるランキャピタル社は、対象者の主要株主である筆頭株主に該当しないこととなるとのことです。

(別紙)

E-HOUSE CHINA GROUP、ランキャピタル社、時氏及び TWCG についての資本構成図 (本書提出日現在：本スキーム実施前)



E-HOUSE CHINA GROUP、ランキャピタル社、時氏及び TWCG についての資本構成図 (本スキーム実施後)

