

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	平成30年10月16日
【報告者の名称】	エヌ・ティ・ティ都市開発株式会社
【報告者の所在地】	東京都千代田区外神田四丁目14番1号
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区外神田四丁目14番1号
【電話番号】	(03) 6811-6300 (代表)
【事務連絡者氏名】	常務取締役 経営企画部長 山澤 秀行
【縦覧に供する場所】	エヌ・ティ・ティ都市開発株式会社 (東京都千代田区外神田四丁目14番1号) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

- (注1) 本書中の「当社」とは、エヌ・ティ・ティ都市開発株式会社を指し、「公開買付者」とは、NTT-SH株式会社を指します。
- (注2) 本書中の「NTT」とは、日本電信電話株式会社を指し、「公開買付者ら」とは、公開買付者及びNTTを指します。
- (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必ずしも計数の総和と一致しません。
- (注4) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注5) 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6) 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します。
- (注7) 本書の提出にかかる公開買付け（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を遵守して実施されますが、これらの手続及び基準は、米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国1934年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934）（その後の改正を含みます。以下「米国1934年証券取引所法」といいます。）第13条(e)項又は第14条(d)項及び同条の下で定められた規則は本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。本書及び本書の参照書類に含まれる全ての財務情報が米国の会社の財務諸表と同等のものとは限りません。また、公開買付者及び当社は米国外で設立された会社であり、その役員が米国外の居住者であることなどから、米国の証券関連法に基づいて主張しうる権利及び請求を行使することが困難となる可能性があります。さらに、米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の会社又はその役員に対して米国外の裁判所において提訴することができない可能性があります。加えて、米国外の会社及びその子会社・関連会社をして米国の裁判所の管轄に服せしめることができる保証はありません。
- (注8) 本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語において行われるものとしします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部については英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存した場合には、日本語の書類が優先するものとしします。
- (注9) 本書又は本書の参照書類の記載には、米国1933年証券法（Securities Act of 1933）（その後の改正を含みます。）第27A条及び米国1934年証券取引所法第21E条で定義された「将来に関する記述」が含まれています。既知もしくは未知のリスク、不確実性又はその他の要因により、実際の結果が「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等と大きく異なることがあります。公開買付者、当社又はそれらの関連者（affiliate）は、「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等が結果的に正しくなることをお約束することはできません。本書又は本書の参照書類の中の「将来に関する記述」は、本書の日付の時点で公開買付者が有する情報を基に作成されたものであり、法令で義務付けられている場合を除き、公開買付者、当社又はそれらの関連者は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新したり修正したりする義務を負うものではありません。

(注10) 公開買付者及び当社の各ファイナンシャル・アドバイザー（その関連者を含みます。）は、それらの通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引関連法規制及びその他適用ある法令上許容される範囲で、米国1934年証券取引所法規則14e-5(b)の要件に従い、当社の株式を自己又は顧客の勘定で、本公開買付けの開始前、又は本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「本公開買付け期間」といいます。）中に本公開買付けによらず買付け又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付けに関する情報が日本で開示された場合には、当該買付けを行った者のウェブサイト（又はその他の開示方法）においても英文で開示が行われます。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 NTT-SH株式会社
所在地 東京都千代田区大手町一丁目5番1号

2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

3 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 意見の内容

当社は、平成30年10月15日開催の取締役会において、下記「(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て、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により行われております。

(2) 意見の根拠及び理由

① 本公開買付けの概要

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

公開買付者は、NTTがその発行済株式の全てを所有するNTTの完全子会社であり、本公開買付けを通じて、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）市場第一部に上場している当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）を取得及び所有することを主たる目的とする株式会社とのことです。また、下記「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」の「(ii) 本公開買付け成立後の経営方針」に記載のとおり、NTTグループ（NTT並びに当社を含む連結子会社922社及び関連会社118社（平成30年3月31日現在）をいいます。以下同じとします。）において、NTTグループならではの新しい街づくりを推進する持株会社（以下「街づくり事業推進会社」といいます。）となる予定とのことです。

なお、公開買付者は、本書提出日現在、当社株式を所有しておりませんが、公開買付者の完全親会社であるNTTは、本書提出日現在、当社株式221,481,500株（所有割合（注）67.30%（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、割合の計算において、他の取り扱いを定めていない限り同じです。））（以下「公開買付者親会社保有当社株式」といいます。）を所有し、当社を連結子会社としております。

（注） 「所有割合」は、当社が平成30年8月6日に提出した第34期第1四半期報告書に記載された平成30年6月30日現在の発行済株式総数（329,120,000株）から、当社が平成30年8月3日に提出した2019年3月期第1四半期決算短信〔IFRS〕（連結）に記載された平成30年6月30日現在の当社が所有する自己株式数（77株）を控除した株式数（329,119,923株）に対する割合をいいます。

下記「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」の「(i) 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」に記載のとおり、今般、公開買付者の完全親会社であるNTTは、平成30年10月15日開催の取締役会において、公開買付者が当社株式の全て（公開買付者親会社保有当社株式及び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、当社を公開買付者らの完全子会社とすることを目的とした一連の取引を実施することを決定し、また同日、公開買付者は、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の上限及び下限を設定しておりませんので、本公開買付けに応募された株券等の全ての買付け等を行うとのことです。

また、公開買付者は、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているため、本公開買付けによって、公開買付者が当社株式の全て（公開買付者親会社保有当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することができなかった場合には、当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続を実施する予定とのことです（以下「本完全子会社化手続」といいます。）。詳細については、下記「(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。

なお、NTTは、本公開買付けの決済の完了後、本完全子会社化手続の完了前に、公開買付者に対し、公開買付者が発行する株式の対価として、公開買付者親会社保有当社株式の全てを現物出資（以下「本現物出資」といいます。以下「本公開買付け及び本完全子会社化手続と併せて「本取引」と総称します。）する予定とのことです。現時点において本現物出資の条件の詳細は未定とのことですが、本現物出資の対価として、当社株式1株あたりにつ

き、公開買付者が発行する株式の数は、本公開買付けにおける当社株式に係る買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）よりもNTTに有利な条件としないことを予定しているとのことです。

- 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
当社は、公開買付者らより、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につき、以下の説明を受けております。

(i) 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、NTTが発行済株式の全てを保有する株式会社とのことです。公開買付者の完全親会社であるNTTは、日本電信電話株式会社法（昭和59年法律第85号）に基づき設立され、昭和62年2月東京証券取引所市場第一部に上場したとのことです。NTTグループの主な事業内容は以下のとおりとのことです。

- (a) 地域通信事業：国内電気通信事業における県内通信サービスの提供及びそれに付随する事業
- (b) 長距離・国際通信事業：国内電気通信事業における県間通信サービス、国際通信事業、ソリューション事業及びそれに関連する事業
- (c) 移動通信事業：携帯電話事業及びそれに関連する事業
- (d) データ通信事業：ネットワークシステムサービス、システムインテグレーション等の事業
- (e) その他の事業：不動産事業、金融事業、建築・電力事業、システム開発事業、先端技術開発事業等

NTTが属する情報通信市場では、クラウドサービスやIoT（Internet of Things）、ビッグデータ、AI（Artificial Intelligence）の活用がさらに加速するなど、新たな技術の進展が見込まれているとのことです。また、新たなプレイヤーの参入により、従来の事業領域の垣根を越えた市場競争が熾烈になる一方で、新しい付加価値の創造に向けた事業者間による協創・連携も進展すると考えられるとのことです。こうした変化に伴い、情報通信に求められる役割はますます拡大するとともに、重要になると考えられるとのことです。

かかる状況下、NTTは、平成27年5月に平成27年度から平成29年度までの期間を対象とする中期経営戦略「新たなステージをめざして 2.0」を策定・公表したとのことです。当該計画において、NTTは、事業構造の変革に取り組むとともに、これまでに培ってきた経営資源を活用し、ICT（Information and Communication Technology）の利活用によるNTTグループならではの持続的な企業価値の向上に取り組んできたとのことです。その結果、目標年度である最終連結会計年度において、最重要の目標であるEPS（1株当たり当期純利益）が456円となり、目標としていた400円以上を達成するとともに、営業収益、営業利益、当期純利益ともに過去最高を達成したとのことです。

一方、上記計画の策定・公表から3年が経過し、足元までは国内外ともに景気拡大が続いていますが、外部環境は大きく変化しており、厳しい競争環境が続いているとのことです。NTTは既に掲げているB2B2Xビジネス（注1）の拡大に向けた取り組みの一つとして、あらゆるものをIoTによりネットワークにつなぎ、クラウドなどを利用して種類・量ともに多くのデータを収集し、AIにより解析することにより、様々な社会課題の解決や新たな社会価値の創出を図っているとのことです。具体的には、コグニティブ・ファウンダーション（注2）等を活用し、Smart City・Smart Hospital・Smart Airport・Smart Stadium・Smart FactoryといったSmart化を推進する方針とのことです。特に、他分野の事業者や自治体などサービス提供者とのコラボレーションを拡大して、サービス提供者の変革（デジタルトランスフォーメーション）をサポートすることを通じて、社会的課題の解決などに貢献し、新たな価値創造を加速していくとのことです。

（注1） 他分野の事業者や自治体などのサービス提供者(B)との連携を拡大し、デジタルトランスフォーメーションをサポートすることを通じて、サービス提供者と共に社会的課題の解決やエンドユーザ(X)へ新たな価値創造を提供する取り組み

（注2） クラウドやネットワークサービスに加え、ユーザのICTリソースを含めた構築・設定及び管理・運用を、一元的に実施できる仕組み

NTTグループは、変わらぬ基本的な共有価値（Shared Values）を、つなぐ（Connect）、信頼（Trust）、誠実（Integrity）の3つに据えながら、『Your Value Partner』として、サービス提供者の変革（デジタルトランスフォーメーション）を支えるとともに、NTTグループが保有する人や技術、資産を活用し新たな事業を創出していくことによって、中長期での持続的成長をめざすとのことです。

一方、当社は、昭和61年1月にNTTによって保有する遊休土地の利活用を目的として、NTTの完全子会社として設立されました。設立時に同社の保有する土地・建物の現物出資（注3）を受けて、当社はその土地に新しいオフィスビル及び商業施設並びに住宅施設を建設し、主としてそれらの不動産の賃貸事業を営んでまいりました。NTTは、同様の目的・手法で全国の各地域に複数の不動産会社を設立いたしました

が、当社はこれらの会社を吸収合併しながら、資産規模を拡大してまいりました。特に平成11年4月に全国5箇所（札幌、名古屋、大阪、広島及び福岡）に設立されていた不動産会社を吸収合併したことにより、現在の規模に至っております。また、当社は平成16年11月に東京証券取引所市場第一部に上場し、大型再開発や、ファンド（ファンド・リートの運営）・商業（開発・保有する商業施設、ホテルの不動産賃貸事業等）・グローバル（英国・米国等における不動産への投資・運営）等新規事業に進出し、総合不動産デベロッパーとして成長・拡大してまいりました。

本書提出日現在、当社グループ（当社、当社の連結子会社及び持分法適用会社の総称をいいます。以下同じとします。）は、当社、連結子会社29社及び持分法適用会社26社により構成され、オフィス・商業事業（開発・保有するオフィスビルや商業施設、ホテル等の不動産賃貸等を行っている事業）及び住宅事業（住宅分譲事業を中心に、賃貸住宅事業やサービス付き高齢者向け住宅事業等を行っている事業）を主な内容としており、それ以外にその他の事業としてオフィスの建物管理等の事業を営んでおります。また、当社グループは、親会社であるNTTを中心として、地域通信事業、長距離・国際通信事業、移動通信事業及びデータ通信事業を主に営む企業グループの中で、総合不動産事業を全国規模で行う企業であります。

当社グループは、「誠実に、革新的に」というコーポレートスローガンのもと、お客さまに価値ある不動産サービスを提供することにより、ステークホルダーの満足度を高め、企業価値の向上をめざしておりますが、平成25年5月、都心を中心とした開発ラッシュの継続、建設コスト及び首都圏を中心とした土地・建物価格の上昇等といった環境変化を踏まえ、平成25年度から平成30年度までの期間を対象とする中期経営計画「中期ビジョン2018～さらなる成長をめざして～」を策定しました。当経営計画において、各事業の収益基盤の強化と事業領域の拡大を事業方針として掲げており、財務目標の達成と経営基盤の拡充を着実に進めております。

当経営計画が最終年度に差し掛かる中、当社としては、平成30年度の利益目標である営業利益300億円の達成に向けて、各事業に注力しておりますが、少子高齢化により我が国の人口は減少傾向にあるなど、国内の不動産市場の先行きは不透明であることに加え、足元においては、大都市圏を中心に事業用地の価格が高止まりするなど、用地仕入れが困難な状況にあります。

賃貸オフィス市場については、足元、高い稼働率を維持し賃料相場も堅調に推移しておりますが、東京都心部において大型再開発によるビルの大量供給が継続するなど、大都市圏においても今後の需給関係が懸念されます。また、住宅分譲市場については、低金利環境等を背景に都心部の物件を中心に需要は堅調であるものの、今後、国内人口の減少が継続することが予測される中、その持続可能性について注視していく必要があります。

このような環境下において、当社グループは、各事業について以下の方針で取り組んでおります。

- (a) オフィス・商業事業：東京都心部において、今後もオフィスの大量供給が想定されているため、テナントとのリレーションを強化し、安定的な事業運営の維持に務めるとともに、シェアオフィスなど新しいワークスタイルに応じたオフィスの提供にも取り組む。
- (b) 住宅事業：ライフスタイルや人口動態の変化を踏まえ、お客様目線の商品企画を行い、サービス付き高齢者向け住宅、中古住宅リノベーションや賃貸マンションの展開などを通じて更なる成長をめざす。
- (c) 新たな取り組み：グローバル事業については持続的な成長とポートフォリオの多様化を目的としながら資産価値の向上にも取り組む。ホテル・リゾート事業についてはホテル運営ノウハウ蓄積による収益の早期安定化と今後の複合開発への導入をめざす。NTTグループCRE（NTTグループが保有する不動産の利活用）については、上場以来蓄積した再開発のノウハウを展開すること等を通じて、成長戦略を更に強化していく。

当社としては、今後の持続的な成長に向けて、既存事業の枠組みに捉われず付加価値の高い開発を推進するべく、上記(a)～(c)に記載の通り事業を推進するとともに、上場以来蓄積した再開発のノウハウをこれまで以上にNTTグループCREに展開すべく、NTTグループの保有する不動産のみならず、その周辺用地を含めた都市開発事業の検討に着手するなど、NTTグループCREを柱とした成長戦略を更に強化するステージに入っております。

(注3) 当社の設立にあたっては、金銭出資により会社を設立し、その後、出資予定の不動産を簿価にて譲り渡すという事後設立（いわゆる変態現物出資）の形で設立されており、設立後、NTTの保有している土地及び建物を簿価にて譲り受けております。

NTTによれば、当社を含むNTTグループを取り巻く不動産事業の環境は、特に賃貸オフィス市場につきましては、テナント企業の底堅い業績を背景に、低水準の空室率及び緩やかな賃料の上昇基調と堅調に推移しているとのことです。一方で、新規物件を順次稼働させるための投資にあたり、マイナス金利政策の継続による歴史的に低い金利水準を背景とする良好な資金調達環境の中、新規開発用地及び物件の取得環境の

競争は激しさを増しており、この傾向は今後も継続すると見込まれるとのことです。また、住宅分譲市場につきましても、建築・用地取得コストの高騰に伴うマンション販売価格の上昇、及び若年層人口の減少、高齢化、単身者世帯の増大といった人口構成の変化やライフスタイル・ワークスタイルの変化があり、これらへの対応が必要な状況と考えているとのことです。

かかる事業環境下において、NTTは、従来の不動産開発を超えた、NTTグループならではの街づくりを推進することが重要と考えているとのことです。

NTTグループとしては、IoTを活用し、都市インフラをICTで管理・制御することによって、防災・防犯や、交通問題の解消、環境負荷の軽減といった多様な都市問題の解決を図るSmart City構想の実現に向け、当社グループ以外のNTTグループが保有する不動産やICT・エネルギー効率化及び環境技術等を最大限活用して、NTTグループの総合力を用いた、新しい街づくり（以下「街づくり事業」といいます。）を通じて、グループトータルでの利益成長をめざしていく方針とのことです。

NTTは、街づくり事業の成長をめざすには、NTTグループにおける不動産事業の中核を担う当社を同事業推進の中心とし、NTTグループが保有する不動産やICT・エネルギー効率化及び環境技術等の各社の強みを組み合わせ、これらを最大限活用することが重要になると考えているとのことです。具体的には、NTTグループとしての事業戦略を一元化し、以下の各施策を推進する予定とのことです。

- (a) 当社グループ以外のNTTグループが保有する全国の中核都市の情報通信拠点である電話局等の保有不動産の利活用を通じて、事業の拡大を図ります。
- (b) 不動産の開発・マネジメント等の事業を運営している当社と、NTTグループのICT基盤を支える建築・エネルギー事業を運営している株式会社NTTファシリティーズ（以下「NTTファシリティーズ」といいます。）との連携を強化し、建築・エネルギー等に関するリソースを積極的に活用し、事業の拡大を図ります。
- (c) NTTグループのあらゆるリソースを活用し、企業や自治体等とのコラボレーションを通じて、新たな「街づくり」に貢献していきます。

NTTは、上記のグループトータルでの取り組み・施策を迅速に推進するためには、公開買付者の下で当社を完全子会社化し、グループ経営戦略における意思決定の一元化・迅速化を図ることによって、これまで以上にグループ連携を強化することが重要であり、当社グループと当社グループ以外のNTTグループ各社が一体となり、取り組み・施策を迅速に推進することが、当社グループ及び当社グループを含むNTTグループの中長期的な企業価値向上にとって最適な選択であると考えているとのことです。

また、NTTは、上記の取り組み・施策を実施するにあたり、短期的には当社の利益最大化に直結しない先行投資の発生や、一時的なコスト増となるグループ全体でのアセットの集約等を迅速に遂行していく必要が生じる可能性があり、これらは当社グループ及び当社グループを含むNTTグループ全体の中長期的な成長の観点で必要となるものの、短期的には当社の既存株主の利益を損なうことも想定されることから、当社が上場会社のままこれらの施策を実施することは、柔軟かつ迅速な意思決定の観点から懸念があると考えているとのことです。

そのため、NTTは、本取引を通じて、当社が公開買付者らの完全子会社となることによって、親子上場に伴う親会社と少数株主の潜在的な利益相反関係を解消し、当社においてこれまで以上に柔軟かつ迅速な意思決定が可能となり、当社グループとNTTグループの中長期的な視点に立脚した成長を推進することができると考えているとのことです。

こうした認識のもと、NTTは、当社をNTTの直接又は間接の完全子会社とすることが望ましいと判断し、平成30年5月上旬から本取引の検討を開始したとのことです。NTTは、同年7月上旬に、公開買付者ら及び当社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三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（以下「三菱UFJモルガン・スタンレー証券」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所をそれぞれ選任するとともに、当社に対して、本取引の検討・協議を開始したい旨の初期的な申し入れを行ったとのことです。その後、NTTは、同年7月下旬から、当社の了解を得て、当社に対するデュー・ディリジェンスを行い、同デュー・ディリジェンスは同年8月下旬に終了しているとのことです。

他方、当社は、平成30年7月上旬にNTTからの本取引の初期的な申し入れを受けたことを契機として、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本公開買付価格の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、公開買付者ら及び当社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野村証券株式会社（以下「野村証券」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選任するとともに、第三者算定機関である野村証券に対し、当社株式の株式価値算定及び本公開買付価格がNTTを除く当社の株主にとって財務的見地から妥当である旨の意見書（フェ

アネス・オピニオン)の提出を依頼し、さらに、当社は、本取引に関する提案を検討するために、第三者委員会(当該第三者委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(6)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」の「④当社における独立した第三者委員会の設置」をご参照ください。)を設置いたしました。

その上で、NTT及び当社は、更なるグループ経営の推進による街づくり事業の強化や経営の合理化といった両社の企業価値の向上を目的とした諸施策及び本取引の目的、本取引後の経営体制・方針、本取引の諸条件等について、平成30年9月上旬以降、複数回に亘り協議・検討を重ねてまいりました。

その結果、NTTは、平成30年10月15日開催の取締役会において、公開買付者らが当社を完全子会社化することが、NTTグループ全体の企業価値向上に最適であるとの結論に至り、公開買付者が当社株式の全て(公開買付者親会社保有当社株式及び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、当社を公開買付者らの完全子会社とすることを目的とした一連の取引を実施することを決定し、また同日、公開買付者は、本公開買付けの実施を決定したとのことです。

(ii) 本公開買付け成立後の経営方針

NTTは、当社の完全子会社化後、当社のさらなる企業価値の向上に向けた経営を継続する方針であり、当社の事業特性、強みを十分に活かした経営を行い、事業強化を図っていくとのことです。また、当社グループ以外のNTTグループ各社と当社グループの間の強固な連携体制の確立及びNTTグループ全体の街づくり事業の中長期的成長の実現に向け、NTTグループのICT基盤を支える建築・エネルギー事業を運営しているNTTファシリティーズを公開買付者の傘下へ移管し、街づくり事業推進会社としての公開買付者の下で、当社及びNTTファシリティーズの密接な連携を実現する体制を検討していく方針とのことです。

なお、本取引後の当社の経営体制につきましては、現時点において決定している事項はなく、今後当社と協議の上、上記「(i)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」に記載の諸施策の実行や経営基盤の更なる強化に向けた最適な体制の構築を検討していく予定とのことです。

③ 当社における意思決定に至る過程

当社は、上記「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」に記載のとおり、平成30年7月上旬にNTTからの本取引の初期的な申し入れを受けたことを契機として、下記「(6)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」に記載のとおり、本公開買付けの公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、公開買付者ら及び当社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野村證券を、リーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選任するとともに、第三者算定機関である野村證券に対し、当社株式の株式価値算定及び本公開買付けがNTTを除く当社の株主にとって財務的見地から妥当である旨の意見書(フェアネス・オピニオン)の提出を依頼し、さらに、当社は、本取引に関する提案を検討するために、第三者委員会(当該第三者委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(6)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」の「④当社における独立した第三者委員会の設置」をご参照ください。)を設置いたしました。その上で、当社は、NTTとの間において、更なるグループ経営の推進による街づくり事業の強化や経営の合理化といった両社の企業価値の向上を目的とした諸施策及び本取引の目的、本取引後の経営体制・方針、本取引の諸条件等について、平成30年9月上旬以降、複数回に亘り協議・検討を重ねてまいりました。

また、当社は、リーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点について法的助言を受けるとともに、第三者委員会から平成30年10月12日付で答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受けました(本答申書の概要及び第三者委員会の具体的な活動内容等については、下記「(6)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」の「④当社における独立した第三者委員会の設置」をご参照ください。)。その上で、当社は、リーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から受けた法的助言並びに第三者算定機関である野村證券から平成30年10月12日付で取得した当社株式に係る株式価値算定書(以下「当社株式価値算定書」といいます。)及び本公開買付けがNTTを除く当社の株主にとって財務的見地から妥当である旨の意見書(フェアネス・オピニオン)の内容を踏まえつつ、第三者委員会から提出され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、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本取引における本公開買付け価格その他の条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

上記「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」に記載のとおり、当社としては、NTTグループCREを柱とした成長戦略の更なる強化を図るステ

ージにあるなか、公開買付者らの完全子会社として事業展開を図ることが、短期的な収益悪化リスクに捉われることなく当社の中長期的な企業価値向上を図ることに資するものと判断しております。具体的には、本取引が実行された場合には、NTTグループとの連携強化が図られることにより、以下のようなシナジーを実現することができるかと認識しております。

(a) 街づくり事業を通じたNTTグループの保有資産の利活用事業への参画機会の増加

当社は首都圏を中心に事業用地の取得を進めておりますが、昨今は大都市圏では事業用地の価格の高止まりが続く、事業者間の競争が厳しくなっております。地方都市においても、中心市街地再開発事業への参画等を通じて事業用地を取得することは、必ずしも容易ではないと認識しております。NTTグループは、首都圏のみならず、地方都市においても多くの資産を保有しておりますが、当社が街づくり事業に参画することにより、NTTグループの保有する資産情報の共有が進み、当社がその情報を入手しやすくなることから、当社としては、NTTグループの保有する資産の利活用事業に参画する機会が増加することにより、事業用地の取得機会を確保することが可能となり、これにより収益機会の拡大も図られるものと考えております。

(b) NTTグループの強みを活かした、新たな成長分野の強化

少子高齢化や労働力人口の減少等を背景に、国内の不動産市場における長期的な需要への懸念から、不動産デベロッパー各社においては、環境性能や利便性向上等の付加価値を高めた新たな商品・サービスの開発や、海外市場への進出による事業領域の拡大等により、成長分野の強化を図っているところであり、当社としても、これらの成長分野への取り組みは重要課題であると考えております。当社は、街づくり事業への取り組みを通じて、NTTグループの持つ不動産やICT・エネルギー効率化及び環境技術等の各社の強みを組み合わせた新たな不動産サービスの開発につなげることが可能となると考えております。また、NTTグループは世界各国でICTサービスの提供を行う等グローバルな事業基盤を有しており、数多くの日本企業の海外進出等をICTで支援しております。当社は、NTTグループとの連携をさらに強化することにより、当社がこれまで安定成長とポートフォリオ分散として取り組んできた米・欧・豪の先進国市場での取り組みの強化も実現できる他、成長市場である東南アジア等へのアクセスが確保できるものと考えております。

(c) 当社の事業領域と近接するNTTグループ会社との連携による経営リソースの有効活用

NTTによれば、本取引後、不動産の開発・マネジメント等の事業を運営している当社と、NTTグループのICT基盤を支える建築・エネルギー事業を運営しているNTTファシリティーズとの連携を強化し、建築・エネルギー等に関するリソースを積極的に活用し、事業の拡大を図る予定とのことです。NTTファシリティーズは、歴史ある通信建築の流れをくむ高度な建築技術を有するとともに、電話局等通信施設の運営等を通じて培った設備エンジニアリングやエネルギー効率化技術を発展させた様々なサービスを展開しており、現在では、NTTグループのICT基盤のみならず、全国の行政機関・地方自治体等、大学、企業等に対しても、建築、エネルギーの広範囲にわたるサービスを提供しており、これらの事業の更なる拡大をめざしているとのことです。また、NTTグループのICT基盤は日本全国に所在することから、全国の中核都市に建築・エネルギー等のスキルを有する専門人材を配置しているとのことです。NTTが本取引後に構築を検討している経営体制において、当社とNTTファシリティーズとの連携が強化されることにより、当社としては、以下のような事業シナジーが期待できると考えております。

- ・全国の中核都市において行政・自治体等を顧客基盤に持ち、事業拠点を有するNTTファシリティーズとの事業連携により、当社の地方都市における事業基盤を強化できる。
- ・NTTファシリティーズの有する一級建築士、電気主任技術者、認定ファシリティーマネージャー等の高度な専門スキルを有する人材を有効活用することにより、街づくり事業を始めとする成長分野や既存事業を強化・拡大できる。
- ・当社とNTTファシリティーズの事業領域において、プロパティマネジメント、ビルマネジメント、ファシリティーマネジメント等、近接する事業があることから、これらに関する両社のリソースを有効活用することにより、事業効率を高めることが可能となる。
- ・NTTファシリティーズが実績を有する行政・自治体等向け事業のノウハウの有効活用と、両社が連携した営業体制を構築すること等により、PPP（注4）やPFI（注5）への取り組みを強化し、事業機会の創出につなげることができる。
- ・NTTファシリティーズの有する企業や大学等の顧客基盤に対するCRE戦略支援や、当社保有ビルのテナント等に対するNTTファシリティーズのソリューション提供等、両社の顧客基盤に対する相互の営業連携による収益基盤の拡大が期待できる。

(d) グループ経営戦略における意思決定の一元化・迅速化による当社の成長の加速

当社はこれまで、NTTグループにおける総合不動産デベロッパーとして、これまで様々なNTTグループの保有する遊休土地を利活用してきました。NTTによれば、本取引の実施の目的である街づくり事業には、当社グループ以外のNTTグループが保有する全国の中核都市の情報通信拠点である電話局等の保有不動産の利活用が含まれると考えているとのことです。

当社としては、電話局等の利活用にあたっては、先行投資の発生や、一時的なコスト増となるNTTグループ全体でのアセットの集約等を迅速に実施する必要がある等、当該事業に固有の課題があることから、これらの解消に向けては、従来以上に、NTTグループの連携強化を実現する枠組みを構築することが必要な状況になると考えております。

また、当社は、成長戦略の柱であるNTTグループCREを着実に推進するためには、本取引後に構築が検討されている経営体制においてNTTグループ経営戦略における意思決定の一元化・迅速化を実現することが必要であると考えており、このことにより、NTTグループのめざす街づくり事業の成長が可能となり、当社を含むNTTグループの中長期的な企業価値向上に資することができると考えております。

(注4) 公民が連携して公共サービスの提供を行うスキーム

(注5) 公共施設等の設計、建設、維持管理及び運営に、民間の資金とノウハウを活用し、公共サービスの提供を民間主導で行うことで、効率的かつ効果的な公共サービスの提供を図るスキーム

また、これまで当社は上場会社として市場株価の動向に配慮し、各年度の利益確保を一つの経営目標としてまいりました。このため、街づくり事業の推進にあたり、とりわけ全国の電話局の利活用を推進するとした場合、その規模の大きさから、短期的には当社の利益最大化に直結しない投資やコスト負担が発生するとともに、NTTグループとの間のコスト負担の割合によってはNTTと少数株主の利益相反が懸念されることから、迅速かつ円滑にその推進を行うことが困難でありました。本取引後においては、公開買付者らの完全子会社になることで、そのような短期的な業績悪化による少数株主への影響やNTTと少数株主の間の利益相反を回避しつつ、中長期的な成長の観点から必要な投資を迅速かつ円滑に行いながら、長期的な視点に立った街づくりにより日本全国の活力創造に貢献することができると考えております。

以上より、当社は、本取引により当社が公開買付者らの完全子会社になることが、当社の企業価値の向上が見込まれる最善の選択であるとの結論に至りました。

また、本公開買付価格が、(a)下記「(3) 算定に関する事項」の「② 算定の概要」に記載されている野村證券による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法及び類似会社比較法による算定結果の範囲を上回っており、また、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）の算定結果の中央値を上回っていること、かつ、野村證券より本公開買付価格がNTTを除く当社の株主にとって財務的見地から妥当である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）が提出されていること、(b)本公開買付価格が、東京証券取引所市場第一部における、本公開買付けの公表日の前営業日である平成30年10月12日の当社株式の普通取引終値1,306円に対して28.64%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じとします。）、同日までの過去1ヵ月間の普通取引終値の単純平均値1,277円（小数点以下四捨五入。以下、普通取引終値の単純平均値の計算において同じとします。）に対して31.56%、同日までの過去3ヵ月間の普通取引終値の単純平均値1,207円に対して39.19%、同日までの過去6ヵ月間の普通取引終値の単純平均値1,202円に対して39.77%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、完全子会社化を目的とした他の公開買付けの事例におけるプレミアム水準との比較においても相応のプレミアムが付加されたものであると考えられること、(c)下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の利益相反を解消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、(d)上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社とNTTの間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が行われ、より具体的には野村證券による当社株式の株式価値に係る算定結果の内容や第三者委員会との協議等を踏まえながら、真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として提案された価格であること等を踏まえ、本取引は、当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断しました。

以上より、平成30年10月15日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

(3) 算定に関する事項

① 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者の完全親会社であるNTTとの関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、本公開買付価格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に、公開買付者ら及び当社から独立した第三者算定機関である野村證券に対して、当社株式の価値の算定を依頼するとともに、本公開買付価格がNTTを除く当社の株主にとって財務的見地から妥当である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）の提出を依頼しました。

なお、第三者算定機関である野村證券は、公開買付者ら及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有していません。

② 算定の概要

野村證券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社株式が東京証券取引所市場第一部に上場していることから市場株価平均法を、当社と比較可能な上場会社が存在し、類似会社比較による当社株式の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算定に反映するためにDCF法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、当社は野村證券から平成30年10月12日付で、当社株式価値算定書を取得しております。また、当社は、野村證券から本公開買付価格がNTTを除く当社の株主にとって財務的見地から妥当である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しております。

野村證券によれば、当社株式の株式価値算定にあたり、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価平均法：1,202円から1,319円

類似会社比較法：698円から1,393円

DCF法：945円から1,970円

市場株価平均法では、平成30年10月12日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所市場第一部における基準日終値1,306円、直近5営業日の終値単純平均値1,319円、直近1ヵ月間の終値単純平均値1,277円、直近3ヵ月間の終値単純平均値1,207円及び直近6ヵ月間の終値単純平均値1,202円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は、1,202円から1,319円までと算定しております。

類似会社比較法では、当社と類似性があると判断される類似上場会社として、野村不動産ホールディングス株式会社、三井不動産株式会社、三菱地所株式会社、住友不動産株式会社、東京建物株式会社、平和不動産株式会社及びダイビル株式会社を選定した上、企業価値に対する償却前営業利益の倍率（以下「EBITDAマルチプル」といいます。）、及び時価総額に対する時価純資産（保有不動産の課税考慮後の含み損益を加味した純資産）の倍率（以下「修正簿価純資産倍率」といいます。）を用いて、当社の株式価値を算定し、その1株当たりの株式価値の範囲は、698円から1,393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31年3月期から平成35年3月期までの事業計画に基づく収益予測や投資計画等、合理的と考えられる前提を考慮した上で、当社が平成31年3月期以降、将来生み出すフリー・キャッシュ・フローを基に、事業リスクに応じた一定の割引率で現在価値に割り戻して企業価値を評価しております。割引率は、2.50%～3.00%を採用しており、継続価値の算定にあたってはマルチプル法及び永久成長率法を採用し、EBITDAマルチプルを19.0倍～21.0倍、永久成長率を0.30%～0.50%として算定し、その1株当たりの株式価値の範囲は、945円から1,970円までと算定しております。

野村證券が、DCF法の算定の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。以下の財務予測には大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりません。また、当該財務予測は本件の実施を前提としたものではありません。

（単位：百万円）

	平成31年3月期	平成32年3月期	平成33年3月期	平成34年3月期	平成35年3月期
売上高	168,240	169,638	158,064	159,041	169,275
営業利益	30,000	30,000	32,005	32,850	34,911
EBITDA	48,260	50,228	53,509	54,614	57,256
フリー・キャッシュ・フロー	▲4,661	▲4,164	▲8,061	▲5,064	11,107

（注1） 当社グループは、平成31年3月期より、国際財務報告基準（IFRS）を任意適用することとしておりますが、上記の財務予測数値は日本基準の会計制度に基づいて作成しております。

（注2） フリー・キャッシュ・フローの主な変動要因としては、平成31年3月期から平成34年3月期は貸貸資産の取得額の増加によるフリー・キャッシュ・フローの減少を見込んでおりますが、平成35年3月期は貸貸資産の取得額の減少によるフリー・キャッシュ・フローの増加を見込んでおります。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所市場第一部に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付け等を行う株券等の数に上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従って、当社株式は、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、本公開買付け成立時点で当該基準に該当しない場合でも、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買取に関する事項）」に記載のとおり、本完全子会社化手続が実行された場合には、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、当社株式は所定の手続を経て上場廃止になります。なお、当社株式が上場廃止となった場合は、当社株式を東京証券取引所において取引することはできません。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買取に関する事項）

公開買付者は、上記「(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、本公開買付けにより、公開買付者が当社の発行済株式の全て（但し、公開買付者親会社保有当社株式及び当社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には、本公開買付けの成立後に、以下のいずれかの方法により、当社の発行済株式の全てを所有することになるように本完全子会社化手続を行うことを予定しているとのことです。

なお、上記「(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、公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後、本完全子会社化手続の完了前に、本現物出資により、公開買付者親会社保有当社株式を取得することを予定しているとのことですが、現時点において、取引条件等の詳細は未定とのことです。

① 株式売渡請求

本公開買付けの成立により、公開買付者及びN T Tが、合計で当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至った場合には、公開買付者は、上記のとおり、本公開買付けの決済の完了後速やかに、本現物出資により、公開買付者親会社保有当社株式を取得した上で、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じとします。）第179条第1項の規定に基づき、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）に対し、その有する当社株式の全てを売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）する予定とのことです。株式売渡請求においては、当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を、当社に通知し、当社に対し株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社がその取締役会の決議により当該株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、売渡株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、当該株式売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主が所有する当社発行済株式の全てを取得する予定とのことです。公開買付者は、売渡株主の所有していた当社株式の対価として、各売渡株主に対し、当社株式1株当たり本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。なお、当社は、公開買付者より会社法第179条の2第1項各号に定める事項を記載した株式売渡請求の通知を受けた場合には、当社の取締役会において、公開買付者による株式売渡請求を承認する予定です。

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした規定としては、会社法第179条の8その他関係法令の定めに従って、売渡株主は、裁判所に対して、その所有する当社株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められております。なお、上記申立てがなされた場合の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

② 株式併合

本公開買付けが成立したものの、公開買付者及びN T Tが、合計で当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至らなかった場合には、公開買付者は、当社の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を招集すること、並びに当社株式の併合を行うこと（以下「株式併合」といいます。）及び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の一部変更を行うことについて、本臨時株主総会の付議議案とすることを、本公開買付けの決済の完了後速やかに当社に要請する予定であり、公開買付者及び（本臨時株主総会に係る基準日の時点で当社の株式を所有している場合）N T T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株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。なお、当該株式併合の効力発生日は、本現物出資の完了後に設定する予定とのことです。

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、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（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切捨てられます。以下同じとします。）に相当する当社株式を当社又は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各株主（公開買付者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が行われる予定です。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者が当社株式の全て（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（公開買付者及び当社を除きます。）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される予定です。

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした規定としては、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て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の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められております。上記のとおり、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（公開買付者及び当社を除きます。）の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、株式併合に反対する当社の株主は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上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。

上記①及び②の各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者及びN T Tの株券等所有割合及び公開買付者以外の当社株式の所有状況等によっては、それと概ね同等の効果を有するその他の方法に変更する可能性があるとのことです。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（公開買付者及び当社を除きます。）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とのことです。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、公開買付者らと協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

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。また、本公開買付けへの応募又は上記各手続における税務上の取扱いについては、株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

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

当社及び公開買付者らは、当社が本書提出日現在において公開買付者の完全親会社であるN T Tの連結子会社であり、本公開買付けに関する意見表明を含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、公開買付者らと当社のN T T以外の株主との間で構造的に利益相反の関係にあることに鑑み、本公開買付けの公正性を担保し、利益相反を回避するため、以下の措置を講じております。以下の記載のうち公開買付者らにおいて実施した措置等については、公開買付者らから受けた説明に基づくものです。

なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定しておりませんが、公開買付者ら及び当社としては、公開買付者ら及び当社において以下の①から⑥までの措置が講じられていることから、当社の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。

① N T Tにおける独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者の完全親会社であるN T Tは、本公開買付価格を決定するに当たり、公開買付者ら及び当社から独立した第三者算定機関として、N T Tのファイナンシャル・アドバイザーである三菱UF Jモルガン・スタンレー証券に対し、当社の株式価値評価分析を依頼したとのことです。なお、三菱UF Jモルガン・スタンレー証券は、公開買付者ら及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとのことです。

三菱UF Jモルガン・スタンレー証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、市場株価分析、類似企業比較分析及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー分析（以下「DCF分析」といいます。）の各手法を用いて当社の株式価値評価分析を行い、N T Tは平成30年10月12日付で三菱UF Jモルガン・スタンレー証券から株式価値算定書（以下「N T T株式価値算定書」といいます。）を取得したとのことです。なお、N T Tは、三菱UF Jモルガン・スタンレー証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

上記各手法において分析された当社株式の1株当たり株式価値の範囲は、それぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価分析	: 1,202円～1,306円
類似企業比較分析	: 531円～1,681円
DCF分析	: 1,288円～1,865円

市場株価分析では、平成30年10月12日を基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の基準日の終値1,306円、直近1ヵ月間（平成30年9月13日から平成30年10月12日）の終値単純平均値1,277円、直近3ヵ月間（平成30年7月13日から平成30年10月12日）の終値単純平均値1,207円、直近6ヵ月間（平成30年4月13日から平成30年10月12日）の終値単純平均値1,202円を基に、当社株式1株当たり株式価値の範囲を1,202円から1,306円までと分析しているとのことです。

類似企業比較分析では、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場企業を選定し、E B I T D Aマルチプル、時価総額に対する当期純利益の倍率、修正簿価純資産倍率を用いて当社の株式価値を分析し、当社株式1株当たり株式価値の範囲を531円から1,681円までと分析しているとのことです。

D C F分析では、当社の事業計画、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した平成31年3月期以降の当社の将来の収益予想に基づき、当社が将来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戻して企業価値や株式価値を分析し、当社株式1株当たり株式価値の範囲を1,288円から1,865円までと分析しているとのことです。

(注) 三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、当社株式の株式価値の算定に際し、公開買付者ら及び当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていないとのことです。また、当社の関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。加えて当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としているとのことです。なお、当社グループは、平成31年3月期より、国際財務報告基準（IFRS）を任意適用することを公表しておりますが、当社の財務予測に関する情報については、日本基準の会計制度に基づいて作成している前提にて分析を行っているとのことです。三菱UFJモルガン・スタンレー証券の算定は、平成30年10月12日までの上記情報を反映したものであるとのことです。

公開買付者の完全親会社であるN T Tは、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から取得したN T T株式価値算定書の算定結果に加え、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、過去に行われた本公開買付けと同種の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例（親会社による上場子会社の完全子会社化を前提とした公開買付けの事例）において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの事例、当社株式の市場株価の動向、平成30年7月下旬から同年8月下旬に実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、当社との協議・交渉の結果等を踏まえ、最終的に平成30年10月15日に、取締役会決議により本公開買付け価格を1株当たり1,680円とすることを決定したとのことです。

本公開買付け価格である1株当たり1,680円は、公開買付者による本公開買付けの公表日の前営業日である平成30年10月12日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値1,306円に対して28.64%、直近1ヵ月間（平成30年9月13日から平成30年10月12日）の終値単純平均値1,277円に対して31.56%、直近3ヵ月間（平成30年7月13日から平成30年10月12日）の終値単純平均値1,207円に対して39.19%、直近6ヵ月間（平成30年4月13日から平成30年10月12日）の終値単純平均値1,202円に対して39.77%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となるとのことです。また、本公開買付け価格は、本書提出日の前営業日である平成30年10月15日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の普通取引終値1,294円に対して、29.83%のプレミアムを加えた金額となります。

② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

当社は、本公開買付け価格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に、公開買付者ら及び当社から独立した第三者算定機関である野村證券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼するとともに、本公開買付け価格がN T Tを除く当社の株主にとって財務的見地から妥当である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）の提出を依頼し、平成30年10月12日付で当社株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンを取得しました。当社株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「② 算定の概要」をご参照ください。

③ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定過程における透明性及び合理性を確保するため、公開買付者ら及び当社から独立したリーガル・アドバイザーであるT M I総合法律事務所を選任し、同法律事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定の方法、過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。また、T M I総合法律事務所は、公開買付者ら及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

④ 当社における独立した第三者委員会の設置

当社は、平成30年8月16日、当社が公開買付者の完全親会社であるNTTの連結子会社であり、本公開買付けに関する意見表明を含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当することを踏まえ、当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保する観点から、公開買付者ら及び当社からの独立した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（第三者委員会の委員としては、当社社外取締役・独立役員の小松章氏、当社社外取締役・独立役員の谷川史郎氏、弁護士の増田英次氏（増田パートナーズ法律事務所 パートナー）及び公認会計士兼税理士の加藤裕司氏（株式会社エイチ・フィナンシャルアドバイザー 代表取締役）を選定しております。）を設置しております。そして、当社は、当該第三者委員会に対して、(a)本取引の目的は合理的か否か、(b)本取引における買付条件（本公開買付価格を含みます。）の公正性が確保されているか否か、(c)本取引において公正な手続を通じた株主の利益への十分な配慮がなされているか否か、(d)上記(a)乃至(c)その他の事項を前提に、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否か（総称して、以下「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30年8月16日より同年10月9日まで合計7回開催され、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行っております。具体的には、第三者委員会は、当社及びNTTより提出を受けた資料を含む必要な資料等について検討を行ったほか、当社社外取締役、当社の第三者算定機関である野村證券及び当社のリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所並びにNTT社外取締役、NTTの第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券及びNTTのリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所に対してインタビュー等を行い、本取引の内容、背景、経緯、意義及び目的、当社の事業の内容、状況及び今後の見通し、当社の経営課題、当社作成の事業計画の内容、本取引が当社の企業価値に与える影響、当社及び公開買付者らが講じる公正性担保措置及び利益相反回避措置等その他本取引に関連する必要な事項について説明を受け、質疑応答を行いました。また、第三者委員会は、野村證券から、当社株式価値の算定過程及び算定結果等について説明を受け、質疑応答を行いました。さらに、第三者委員会は、TMI総合法律事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定過程及び意思決定方法その他意思決定にあたっての留意点に関する法的助言の内容についても説明を受け、質疑応答を行いました。

第三者委員会は、このような経緯の下、野村證券及びTMI総合法律事務所とも議論を重ね、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、平成30年10月12日、当社の取締役会に対し、第三者委員会において開示又は説明を受けた一切の情報が真実かつ正確であること、本公開買付けを含む本取引が適法であること及び予定していると説明を受けた本取引に係る手続に関する事項が説明のとおりすべて実施されること等の一定の前提条件の下、委員全員の一致で、大要以下の内容の答申書を提出しております。

(a) 本取引の目的の合理性

公開買付者らが掲げる具体的施策は、事業用地の取得機会の確保や、既存事業の枠組みに捉われない付加価値の高い開発の推進による収益基盤の拡大に繋がり、NTTグループCREの推進にも資するものと認められ、当社の経営課題との関係で合目的な施策であるということが出来る。また、本取引には、NTTグループが保有する事業用地の取得機会の確保による事業機会の創出や、NTTファシリティーズが保有する建築・エネルギー等に関するリソースの積極的な活用による事業領域の拡大等といった当社にとって本取引が実行されなければ単独では実現が容易ではないNTTグループとの事業シナジーを生む可能性があることが認められる。以上のことからすれば、本取引は、当社の経営課題の解決に資するものということが出来る。

そして、NTTと当社との間には、当社を完全子会社化し、グループ経営戦略における意思決定の一元化・迅速化を図ることによって、これまで以上にグループ連携を強化することの重要性や種々のメリットについての認識は齟齬はなく、その認識の内容についても一般に合理的と考えられることから、当社の経営課題のより実効的な解決のためにも、公開買付者らが本取引を実施することで当社を完全子会社化する必要性が認められる。また、当社が完全子会社化されることによって生じるデメリットは、その性質上、当社による今後の種々の企業努力によって克服できる可能性があることなどに照らせば、本取引に伴い、当社が非上場化することによって生じ得るデメリットの程度は、当社が完全子会社化される場合に生じるメリットを上回るものではないと認められる。また、本取引の実施時期についても、本取引は時期に適った合理的な取引であることが認められ、本取引が当社従業員に与える影響についても、本取引は当社従業員にとっても積極的な意義を有すると認めることができる。

また、本取引は、当社の少数株主に対するスクイーズ・アウトの実施を予定する取引であるところ、本取引の実施後に予定されている施策を実施するにあたっては、短期的には当社の利益最大化に直結しない先行投資の発生や、一時的なコスト増となるグループ全体のアセットの集約等を迅速に遂行していく必要が生じる可能性があり、これらは当社及び当社を含むNTTグループ全体の中長期的な成長の観点で必要となるものの、短期的には当社の既存株主の利益を損なうことも想定されることから、当社が上場会社のままこれらの施策を実施することは困難であるなどの事情によれば、公開買付者らが当社を完全子会社化しないような場合には、当社株式の株価に対する配慮から、中長期的な視点に立った施策の実施よりも、短期的な利益の追求が優先され、当社の経営課題に資するような施策の実施に支障をきたす可能性が否定できない一方、公開買付者らが当

社を完全子会社化せずにかかる施策を実施したような場合には、当社の利益の減少や一時的な業績悪化等により生じる株価変動リスクを少数株主に負担させる結果となることが認められ、本取引には、本取引の実施後の施策の実施の実現可能性を高め、かつ、株価変動リスクを少数株主に負担させることを回避し得るという意義が存することから、この点においても当社を完全子会社化する必要性が認められるというべきであり、本取引が当社の企業価値の向上に資することが認められることや、本取引の実施理由に何ら不当性を基礎付ける事情が見当たらないこと等に照らせば、当社の少数株主との関係においても、本取引の目的には正当性を認めることができると考えられる。

以上のとおり、本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、当社の少数株主との関係においてもその目的の正当性を認めることができると考えられることから、本公開買付けを含む本取引の目的は合理的であるといえる。

(b) 本取引における買付条件（本公開買付価格を含む）の公正性

本公開買付けは、買付け等の期間が法定の最短期間である20営業日よりも比較的長期である30営業日に設定されること等、本公開買付価格の適正性を担保する客観的状況を確認するための措置が採られていることが認められる。また、第三者算定機関である野村證券による当社株式価値の算定結果によれば、本公開買付価格はDCF法（永久成長率法及びマルチプル法）による算定結果の範囲内の価格であり、市場株価平均法及び類似会社比較法による算定結果の上限を超えていることが認められる。さらに、当社は、野村證券の意見を踏まえつつ、少数株主の利益保護等を重視する観点から本公開買付価格の妥当性を検討し、NTTとの交渉を行ったことが認められ、直近の類似する公開買付け（過去3年間に公表された上場連結子会社の完全子会社化を目的とした公開買付けの事例）において付されたプレミアムの割合と比較しても、本取引の本公開買付価格には遜色ないプレミアムが確保されていることが認められる。したがって、本公開買付価格の形成過程は公正性が確保されているということができ、当社が野村證券から本公開買付価格の妥当性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していることも踏まえると、本公開買付価格にも合理性・妥当性を認めることができる。また、本公開買付け後の株式売渡請求又は株式併合に際しては応募しなかった株主に本公開買付価格と同額の対価が交付され、その旨が開示資料により明らかにされる予定であること及び買付け等の期間が比較的長期に設定されること等に照らせば、本公開買付価格以外の買付条件にも不公正な点は見当たらない。

以上によれば、本公開買付けを含む本取引における買付条件（本公開買付価格を含む）は、公正性が確保されていると認められる。

(c) 本取引における手続の公正性

本取引を実施するに至ったプロセス等について充実していると認め得る開示がなされる予定であること、本公開買付け後の完全子会社化に際しては株式売渡請求又は株式併合が採用され、株主に株式買取請求権又は価格決定請求権が認められていること、株式売渡請求又は株式併合により交付される対価は本公開買付価格と同一の価格が基準となり、その旨が開示資料により明らかにされる予定であること等に照らすと、株主の適切な判断機会を確保するための措置が採られていることが認められる。また、第三者委員会の答申結果を尊重する予定であること、平成30年10月15日に開催予定の取締役会において、特別利害関係取締役である梶原全裕氏を除く取締役全員の承認（及びNTTの役職者を兼務する有本武司氏を除く監査役の全員の異議がない旨の意見表明）により決議を行う予定であること、本取引に関する取締役会の意思決定過程及び意思決定方法等について、TMI総合法律事務所から独立したアドバイスを取得していること、独立した第三者算定機関である野村證券から当社株式価値算定書と本公開買付価格の妥当性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していること等に照らすと、意思決定過程における恣意性を排除するための措置が採られていることが認められる。さらに、本公開買付期間は比較的長期に設定されており、対抗買付者が実際に出現した場合にも当該対抗買付者が当社との間で接触等を行うことを制限する内容の合意等がなされた事実も認められないこと等からすれば、価格の適正性を担保する客観的状況を確認するための措置が採られていることが認められる。

以上によれば、本公開買付けを含む本取引においては、種々の措置を採ることで当社の恣意性が十分に排除されており、株主にとって適切な判断の機会も確保されていると認められること等から、公正な手続を通じた株主の利益への十分な配慮がなされているものと認められる。

(d) 本取引が当社の少数株主にとって不利益でないか

上記(a)乃至(c)のとおり、本取引の目的は合理的であると認められ、本取引の買付条件の公正性の確保及び公正な手続を通じた株主の利益への十分な配慮も認められることに照らせば、本公開買付けを含む本取引は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。

- 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利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見
当社は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 当社における意思決定に至る過程」に記載の根拠及び理由に基づき、平成30年10月15日開催の取締役会において、当社の取締役14名（うち社外取締役2名）のうち梶原全裕氏を除く全ての取締役が審議及び決議に参加し、決議に参加した全ての取締役の全員一致により、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て、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

また、当該取締役会には、当社の監査役4名（うち社外監査役3名）のうち有本武司氏を除く3名が審議に参加し、その全ての監査役が、当社取締役会が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て、本公開買付けへの応募を推奨することに異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社の取締役のうち、梶原全裕氏は、公開買付者の完全親会社であるNTTの従業員を兼務しているため、利益相反の疑いを回避する観点から、当社の上記取締役会における本公開買付けに係る議題の審議及び決議には参加しておらず、当社の立場において、本取引に関する検討及び公開買付者らとの協議及び交渉にも参加しておりません。

また、当社の監査役のうち、有本武司氏は、公開買付者の完全親会社であるNTTの従業員を兼務しているため、利益相反の疑いを回避する観点から、当社の上記取締役会における本公開買付けに係る議題の審議には参加しておりません。

- ⑥ 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、本公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日としております。公開買付者は、本公開買付期間を比較的長期間に設定することにより、当社の株主の皆様にも本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも当社株式の買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しているとのことです。

また、公開買付者らと当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っていないとのことです。このように、上記本公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付けの機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

- (7) 本公開買付けに関する重要な合意

公開買付者は、その完全親会社であるNTTから、公開買付者親会社保有当社株式について、本公開買付けに応募する予定がないことを確認しているとのことです。

なお、上記「(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、公開買付者親会社保有当社株式は、本公開買付けの決済の完了後、本完全子会社化手続の完了前に、本現物出資により、公開買付者が発行する株式の対価として、公開買付者が取得する予定とのことです。

4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役名	職名	所有株式数（株）	議決権の数（個）
中川 裕	代表取締役社長		6,718	67
楠本 正幸	代表取締役副社長	支店統括担当 CDO (Chief Design Officer)	20,792	207
山澤 秀行	常務取締役	経営企画部長 グローバル事業部担当 総務部担当	8,426	84
篠原 宏年	常務取締役	開発本部長	6,490	64
福井 伸之	取締役	住宅事業本部長	7,750	77
坂上 智之	取締役	都市建築デザイン部長 都市建築デザイン部 デザイン戦略室長	5,332	53
荻原 健	取締役	ITイノベーション本部長	2,234	22
佐山 義幸	取締役	関西支店長 京都支店長	1,954	19
畠中 一彦	取締役	商業事業本部長	239	2
鳥越 穰	取締役	財務部長	359	3
小泉 浩	取締役	ビル事業本部長	—	—
小松 章	取締役	—	—	—
谷川 史郎	取締役	—	—	—
梶原 全裕	取締役	—	—	—
渡辺 光宏	常勤監査役	—	6,545	65
山根 悟	常勤監査役	—	—	—
加藤 久子	監査役	—	—	—
有本 武司	監査役	—	—	—
計	18名		66,839	668

(注1) 所有株式数及び議決権数は本書提出日現在のものです。

(注2) 小松章及び谷川史郎は、社外取締役であります。

(注3) 渡辺光宏、山根悟、及び加藤久子は社外監査役であります。

(注4) 所有株式数及び議決権の数は、それぞれ当社役員持株会を通じた所有株式数及びそれらに係る議決権の数を含めた数を記載しております。

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。

以 上