

November 17, 2020

To Whom It May Concern,

Strategic Capital, Inc.
Tsuyoshi Maruki, President &CEO
Attention: Dan Kato, Director
TEL: 03-6433-5277
EMAIL : info@stracap.jp

**Re: Notice from Sunshine H Investment Partnership –
Tender Offeror’s Answer to Keihanshin Building Co. Ltd. (8818)**

Keihanshin Building Co., Ltd. submitted the Subject Company's Position statement (“SCP statement”)with questions on November 10, 2020 after the Press Release “Re: Notice from Sunshine H Investment Partnership –Regarding the tender offer for the common shares of Keihanshin Building Co. Ltd. (8818)” on November 4, 2020.

Strategic Capital, Inc. (“SC”) would like to announce that Sunshine H Investment Partnership submitted the Tender Offeror’s Answer to Keihanshin Building.

Please find more detail in [EDINET](https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/) provided by Japan Financial Services Agency

<https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/>

Attachments

“Summary of Foreword of the Reply to the Questions”

“公開買付者に対する質問への回答” which is the original Japanese document submitted

For your information: Summary of Foreword of the Reply to the Questions

Attached is the original list of questions in Japanese from Keihanshin Building following our Tender Offer bid. These were not translated as there are around 15 pages, many with issues as noted below

- ◆ It was disappointing that many questions asked were on information that was already included in the Tender Offer Notification(“TON”). Asking such questions is a waste of everyone’s precious time. We implore them to please read the TON more carefully.
- ◆ Many questions that were asked were clearly beyond the scope of the Tender Offer. It is a waste of time and does nothing to maintain corporate value nor increase shareholder value.
- ◆ We also find it a waste of money as we assume that a law firm to review the TON and to whom a large sum was paid, only to have them create a “SCP statement” of such quality.
- ◆ Instead of wasting time, as stated in the previous Press Release on November 4, 2020, the Board should either fulfill its responsibilities by responding promptly in favor of the Tender Offer or clarify countermeasures to realize value above the Tender Offer price.
- ◆ Further some of the questions, such as why we did not consult with them before the TON submission (according to Japanese legislation there is no such obligation, so

questioning why there was none is meaningless) or presenting unfounded speculation that those who opposed the shareholder proposal would not apply for the Tender Offer, we as the Tender Offeror answered as honestly as possible despite many not warranting a response.

- ◆ Finally for some other questions, we refrained from replying as they pertained to matters that are not required by law to be disclosed. We would ask Keihanshin Building to refrain from asking such questions.

(別紙)

公開買付者に対する質問への回答

貴社は、意見表明報告書において、公開買付届出書に記載してある内容について多くの質問をされていますが、このように公開買付届出書に記載済みの内容について重ねて質問されたことは、貴社の株主の皆様及び株式市場の関係者の皆様への適切な情報提供という趣旨にそぐわないものであり、非常に残念です。改めて公開買付届出書を良くお読みいただきますよう、お願い申し上げます。

本公開買付けに関する公開買付者の2020年11月4日付プレスリリース(以下「本プレスリリース」といいます。)に記載のとおり、公開買付者は、貴社の株主の皆様及び株式市場の関係者の皆様への必要な情報提供の範囲を超えた質問回答の応酬によりいたずらに時間を過渡させることは、貴社の企業価値の維持の観点からも、株主価値の向上の観点からも、好ましいものではないと考えております。貴社におかれましても、是非、必要な範囲を超えた質問は止めていただきますよう、お願い申し上げます。

また、貴社は、意見表明報告書及び別紙「公開買付者に対する質問」の検討のために、弁護士を起用し、多額の報酬を支払っておられるのだと推察しますが、そうだとすれば、これもまた、貴社の企業価値の維持及び株主価値の向上の観点からは、好ましいものではないと指摘させていただきます。

そして、本プレスリリースに記載のとおり、貴社取締役会は、不必要な時間稼ぎをするのではなく、これまでのストラテジックキャピタルとのやりとりを踏まえ、迅速に、本公開買付けに賛同する意見表明を行うこと、又は公開買付け等の価格以上の価値を実現するための対抗案を明らかにすることによって、取締役としての責務を果たすべきです。

なお、貴社は、「突然本公開買付けが開始されております。」として、公開買付けは事前に対象会社と協議した上で行うべきという前提の質問を行っておられます。しかし、我が国の法令において、公開買付者に、対象会社と事前に協議すべき義務は課されておりません。また、貴社は、株主提案に反対した株主は公開買付けに応募しないという前提に基づいた質問も行っておられますが、このような推測も根拠がないと思われまます。以上のように、貴社の質問の中には、回答の必要性について疑問に感じるものも含まれていましたが、公開買付者としては可能な限り誠実に質問にお答えしましたことを申し添えます。

なお、公開買付者は、関連法令に則って作成した公開買付届出書を提出しています

ので、関連法令で開示することを求められていない事項については、下記のとおり、原則として回答を控えることとしますので、貴社におかれましても、公開買付者に開示義務が課されていない事項について質問を重ねるのは避けていただければと存じます。

記

第1 公開買付者グループの詳細

(1) 公開買付者、株式会社ストラテジックキャピタル（以下、「ストラテジックキャピタル」といいます。） 株式会社フィデス会計社（以下、「フィデス会計社」といいます。） フィデス投資事業有限責任組合及び UGS アセットマネジメント株式会社（以下、「UGSAM」といいます。） 及びサンシャイン K 号投資事業有限責任組合につき、以下の事項をご教示ください。

- ① 組織概要
- ② 事業内容

<回答>

ストラテジックキャピタルについては、公開買付届出書 23 頁に記載のとおりです（以下をご参照ください）。

氏名又は名称	株式会社ストラテジックキャピタル
住所又は所在地	東京都渋谷区東三丁目14番15号 M0ビル6階
職業又は事業の内容	第二種金融商品取引業、投資助言業、投資運用業
連絡先	連絡者 株式会社ストラテジックキャピタル コンプライアンス部長 市川 清重 連絡場所 東京都渋谷区東三丁目14番15号 M0ビル6階 電話番号 03-6433-5277
公開買付者との関係	公開買付者との間で、共同して株主として議決権その他の権利を行使することを合意している者

UGSAM については、公開買付届出書 23 頁に記載のとおりです（以下をご参照ください）。

氏名又は名称	UGSアセットマネジメント株式会社
住所又は所在地	東京都港区赤坂六丁目5番38-807号
職業又は事業の内容	1. 有価証券の保有及び売買 2. 投資事業組合財産の運用及び管理 3. 投資事業組合の組合員の募集及び出資金の集金代行業務
連絡先	連絡者 UGSアセットマネジメント株式会社 代表取締役 植頭 隆道 連絡場所 東京都港区赤坂六丁目5番38-807号 電話番号 03-3588-4588
公開買付者との関係	公開買付者との間で、共同して株主として議決権その他の権利を行使することを合意している者

ストラテジックキャピタル及び UGSAM 以外の者については、回答を控えさせていただきます。

③ 当社以外の投資先、投資方針の詳細、過去 10 年間における投資活動の詳細

<回答>

ストラテジックキャピタルの投資活動等としては、一部ではありますが、貴社を含む投資先 6 社についての対話内容等をウェブ上に公開しています。以下は、貴社に関するウェブサイトです。

サイト名： 京阪神ビルディングの株主価値向上に向けて

URL： <https://realize-value-keihanshin.com/>

ストラテジックキャピタル以外の者の投資活動については、回答を控えさせていただきます。

④ 公開買付者グループ（公開買付者並びにストラテジックキャピタル、フィデス会計社、フィデス投資事業有限責任組合、UGSAM、サンシャイン E 号投資事業組合、サンシャイン F 号投資事業組合、サンシャイン G 号投資事業組合及びサンシャイン K 号投資事業有限責任組合を意味します。以下同じ。）相互間及びストラテジックキャピタル代表取締役である丸木強氏との関係性

<回答>

ストラテジックキャピタルと UGSAM の関係性は、公開買付届出書 3 頁に記載のとおりです（以下をご参照ください。）。

「UGSAM は、当該サイト（補足：質問③に対する回答で示したサイトを指します。）の閲覧、ストラテジックキャピタルとの意見交換を通じ（略）ストラテジックキャピタルの意見に賛同し（略）ストラテジックキャピタルと UGSAM は、2020 年 3 月 30 日付けで、対象者の株主総会において対象者株式の議決権を共同して行使することについて合意をし、ストラテジックキャピタルは同日、UGSAM を共同保有者とする変更報告書を提出しました。」

ストラテジックキャピタルと UGSAM の関係性以外については、公開買付届出書に記載されている内容以外は回答を控えさせていただきます。

(2) 公開買付者グループにおいて、当社の属する業界における企業経営の実績、その他公開買付者グループの経営能力及び事業運営能力を示す事実があればご教示

ください。

<回答>

この質問の目的が不明ですが、仮に、貴社のいう公開買付者グループが、REIT を運営する貴社又は REIT を傘下に保有する貴社グループの経営を直接に行うことを前提としているとすれば、この前提が誤りです。

公開買付届出書 4 頁に記載のとおり、不応募株主と公開買付者は、本公開買付け成立後も共同して貴社株式を保有する方針ですが、合計で所有割合約 30%の株主に過ぎません。公開買付者は、公開買付届出書 7 頁に記載のとおり、貴社の現経営陣に株主価値向上のための施策を実行していただくことを希望しており、自ら貴社を運営する意向を有していません。したがって、貴社のいう「当社の属する業界における企業経営の実績、その他公開買付者グループの経営能力及び事業運営能力」を問う質問は的外れであると指摘せざるを得ません。

また、三井住友銀行出身の貴社経営陣は、貴社に転職するまでは貴社の属する業界における企業経営の実績はなかったとお聞きしています（2018 年 2 月 6 日の貴社 井上専務（当時）の丸木に対する発言）。したがって、公開買付者としては、貴社経営陣の「当社の属する業界における企業経営の実績、その他公開買付者グループの経営能力及び事業運営能力」に関しては若干の不安を有していますが、上場企業の株主価値向上のための施策を推進できる経営能力・事業運営能力は有しておられるものと期待しております。

なお、仮に、ストラテジックキャピタル又は UGSAM が REIT 運用会社を直接に経営する場合があり得ると想定して、ご質問に敢えてお答えするならば、それぞれ、ストラテジックキャピタルは既に約 8 年にわたり投資運用業としての経験と実績を、UGSAM は約 12 年にわたり適格機関投資家特例業務の経験と実績を積んでおり、不動産投資信託の運用業においても、十分に投資家の負託に応えられる能力を有していると考えます。

- (3) 公開買付者グループがそれぞれ保有する当社株券等（エクイティ・スワップその他のデリバティブ等を通じて実質的に保有している当社株券等を含みます。以下、「保有株券等」といいます。）の数、保有株券等のうちエクイティ・スワップその他のデリバティブ等を通じて実質的に保有している当社株券等がある場合には、当該株券等の数、当該デリバティブ等の詳細及び当該デリバティブに係る契約の相手方その他関与者の概要、保有株券等のうち担保等に供されている株券等の数及び担保権等を有している者の概要並びに公開買付者グループによる直近 60 日間に

おける保有株券等を含む当社株券等の取引状況について具体的にご教示ください。

<回答>

保有する当社株券等については、公開買付届出書 2 頁に記載のとおりです（以下をご参照ください）。

「ストラテジックキャピタルは、投資一任契約を締結している INTERTRUST TRUSTEES(CAYMAN)LIMITED SOLELY IN ITS CAPACITY AS TRUSTEE OF JAPAN-UP が対象者株式を 2,887,700 株（所有割合：5.56%）所有し、ストラテジックキャピタル自らが所有する対象者株式 100 株（所有割合：0.00%）と合計で 2,887,800 株：5.56%）、UGSAM が業務執行組合員であるサンシャイン F 号投資事業組合は、対象者株式を 1,888,300 株（所有割合：3.63%）、UGSAM が業務執行組合員であるサンシャイン G 号投資事業組合は、対象者株式を 263,300 株（所有割合：0.51%）所有しております。」

なお、直近 60 日間における保有株券等を含む当社株券等の取引状況については、回答を控えさせていただきます。

（4） 公開買付者グループの保有株券等の株主名簿上の株主の名義、これらの者の株主名簿上の株式の数、これらの者がいかなる契約その他の関係に基づき株主名簿上の株主となっているか及び株主名簿上の株主の名義を変更する予定がある場合は変更予定先の名称について具体的にご教示ください。

<回答>

質問（3）の回答及び公開買付届出書 2 頁に記載のとおりです。

また、公開買付届出書 2 頁に記載のとおり、本公開買付け成立後は、公開買付者、ストラテジックキャピタル及び UGSAM が共同保有者となります。

（5） 公開買付届出書 3 頁によれば、サンシャイン E 号投資事業組合に対しても応援買いの要請がなされているということですが、サンシャイン E 号投資事業組合は、当社株券等は保有していないという理解でよろしいでしょうか。

<回答>

ご理解のとおりです。なお、公開買付届出書 2 頁に記載のとおり、サンシャイン E 号投資事業組合は応援買いの要請後の買付けを行っていません（以下をご参照ください）。

「サンシャイン E・F・G号は、応援買いの要請を受けた後に買付けた対象者株式を公

開買付者に売付ける予定でしたが、市場株価が応援買いを予定していた価格を超える高値水準で推移したことから、サンシャインE・F・G号は応援買いの要請を受けた後に対象者株式の買付けを行いませんでした。」

第2 公開買付けに至った経緯について

- (1) 2020年10月7日、ストラテジックキャピタルが、当社取締役会に対してデューデリジェンス協力の申入れ（以下、「本件申入れ」といいます。）を行ったため、当社取締役会は、当社経営陣から独立した立場にある社外取締役及び社外監査役から構成される独立諮問委員会を設置し、本件申入れへの当社としての対応について諮問しておりました。独立諮問委員会は、当該諮問事項の検討にあたり、ストラテジックキャピタルに対し、当社を通じて本件申入れに関して10月23日付で回答期限を11月6日として質問状を送付しましたが、同社からの回答が一切なかった状況において、突然本公開買付けが開始されております。当社が本件申入れを具体的に検討している途中であり、公開買付者はそのことを認識していたにもかかわらず、本公開買付けを開始するに至った理由を具体的にご説明下さい。特に、公開買付者は公開買付届出書6頁において「対象者からデューデリジェンスの機会を得ることは叶いませんでした」と記載していますが、当社が独立諮問委員会を設置して検討を進めていることをストラテジックキャピタルに伝達済みにもかかわらず、自らが申し入れたデューデリジェンスの要請を一方向的に放棄する判断をした理由をご説明ください。

<回答>

以下の理由から、貴社は、真摯に本件申入れについて検討を行っているのではなく、およそデューデリジェンスに協力する意向はないものと、ストラテジックキャピタルは判断しました。

- 貴社の質問状には株主価値向上のための施策の内容を問うものがありましたが、これはストラテジックキャピタルが従前からご説明し、さらに本年の貴社第97回定時株主総会において正式な株主提案としたものです。貴社取締役会はストラテジックキャピタルの提案内容を理解したからこそ正式に反対したはずであるにもかかわらず、再度、提案内容を質問してきました。
- また、質問状においては、貴社がデューデリジェンスに協力していただけるまでの時間軸が示されておりませんでしたので、ストラテジックキャピタルから貴社多田執行役員に問い合わせたところ、時間軸は判らないとの回答でした。

(2) 本公開買付けの期間・時期が適切と判断された理由を具体的にご説明ください。

<回答>

本公開買付けの期間を2020年11月5日(木曜日)から2020年12月17日(木曜日)までの30営業日としたのは、貴社の株主の皆様が本公開買付けへ応募するかどうかを検討するのに十分な期間を確保するとの観点から適切と判断しました。

また、本公開買付けの時期につきましては、公開買付届書5~6頁に記載のとおり
の背景、目的及び意思決定の過程により、2020年11月5日(木曜日)を公開買付け
の期間の初日として、本公開買付けを実施することとしました。

(3) 本公開買付けを実施するに際して、ストラテジックキャピタル、INTERTRUST TRUSTEES(CAYMAN) LIMITED SOLELY IN ITS CAPACITY AS TRUSTEE OF JAPAN-UP、サンシャイン F 号投資事業組合及びサンシャインG 号投資事業組合以外の当社の株主、その他のステークホルダーの皆様(他の株主様や、当社の従業員及び取引先様を含みます。以下同じです。)との事前の接触又は協議を行っていますでしょうか。行っている場合にはその具体的な内容をご説明ください。

<回答>

回答を控えさせていただきます。

(4) 事前に当社に対して通知・連絡することなく、突然本公開買付けを開始することが当社のステークホルダーの皆様にもたらす混乱等の影響、ひいては当社の企業価値に及ぼす影響について、いかなる評価・検討を行った結果、本公開買付けの開始に踏み切られたのかにつき、具体的にご説明ください。

<回答>

法令上、公開買付け前に「事前に当社に対して通知・連絡すること」は要求されておらず、実務上の必要性も全く理解できません。

また、「ステークホルダーの皆様にもたらす混乱等」が何を指すか不明であります。そして、本公開買付けの公表により貴社の株価は上昇しましたので、貴社の株主は本公開買付けを大いに歓迎しておられることと存じます。

なお、本公開買付けを「突然開始された」との表現等は、以下のとおり誤りであり、念のために回答いたします。

ストラテジックキャピタルは、貴社は貴社株式に対する公開買付けが公表された後で

なければ公開買付けへの対応を考えないとの方針（以下；2020年4月15日のストラテジックキャピタルとのビデオ面談における貴社 南社長のご発言）をお聞きしていたことから、公開買付者は貴社に事前に通知・連絡する必要性に乏しいと判断しました。

「(ユニゾホールディングス株式会社に対する複数の公開買付けを踏まえ、貴社株式が公開買付けされる可能性に鑑み、予め株主価値を高めておくべきではないかとの趣旨のストラテジックキャピタルからの質問に対し) ユニゾホールディングスのような件について、上場会社である以上、当社にも十分起こりうることだと思っている。起こったときに、粛々と、どう考えるか、最終的にどうするかということ、社外役員を含めて考える。」

なお、公開買付届出書3頁に記載のとおり、ストラテジックキャピタルは2018年2月以降、貴社と面談、書面及び株主総会の場での質疑応答等を通じて対話を継続しておりますが、例えば、以下のとおり、貴社株式への公開買付けの可能性を再三再四お伝えして参りました。

2018年5月29日；貴社 井上専務（当時）がストラテジックキャピタル丸木に対し「不動産価格は上昇したため、今後は M&A で不動産保有会社を買うことを検討したい」旨お話しされたことに対し、「それは良い考えだが、その前に貴社が買われるだろう。」と丸木はお伝えしました。

2018年10月19日；貴社は REIT を設立して不動産の管理・運用に専念すべきと提案した際、不動産セクターにおいて貴社は最も割安な水準の株価であり、今後は日本においても敵対的買収が起り得ることを、ストラテジックキャピタルから貴社 西田取締役（当時）と多田取締役（当時）にお話ししました。

2019年7月以降；ユニゾホールディングス株式会社に対する公開買付けが公表された後、折に触れて、また、本年の貴社第97回定時株主総会においても、ストラテジックキャピタルは「貴社株式は近い将来に買収の対象になる」と継続的にお伝えし続けて参りました。

- (5) 公開買付届出書3頁によれば、ストラテジックキャピタル・フィデス会計社・UGSAM が本公開買付けの主体となる公開買付者を組成した後に、UGSAM に投資判断を一任しているサンシャイン E 号投資事業組合、サンシャイン F 号投資事業組合及びサンシャイン G 号投資事業組合に応援買いの要請を行ったと記載されていますが、なぜ本公開買付けを実施するための主体として公開買付者を組成した後に、公開買付者の出資者である UGSAM が投資ビークルを通じて個別に当社株券等の買付けをする必要があったのでしょうか。また、当該応援買いで買付けた

当社株券等については、公開買付者に売付ける予定であったとされていますが、なぜサンシャイン F 号投資事業組合及びサンシャイン G 号投資事業組合はその保有する当社株券等を本公開買付けに応募することにより公開買付者に譲渡しないのでしょうか。

<回答>

1 点目については、公開買付けの開始前に株式を予め取得することにより公開買付けにより取得する株数を減らし、公開買付け成立の可能性を高めるためです。

2 点目については、本公開買付け成立後のサンシャイン F 号投資事業組合及びサンシャイン G 号投資事業組合の方針は、公開買付届出書 4 頁に記載のとおりであり（以下をご参照ください。）、このような方針とすることは、サンシャイン F 号投資事業組合及びサンシャイン G 号投資事業組合の業務執行組合員である UGSAM の投資判断によるものです。

「不応募株主（補足：サンシャイン F 号投資事業組合及びサンシャイン G 号投資事業組合が含まれます。）において、議決権行使を含む投資判断の一任を受けている者は（略）ストラテジックキャピタルと UGSAM であり、公開買付者の業務執行組合員もこの 2 者であることから、不応募株主と公開買付者は、本公開買付け成立後も共同して対象者の株式を保有する方針であります。」

第 3 株主価値向上策について

公開買付者は、公開買付届出書 7 頁において、「対象者が REIT を運営する子会社を設立し、賃貸用不動産をその REIT に公正な価格で譲渡し、その後は、対象者が子会社を通じた REIT の管理・運営に専念するという施策によって、対象者の保有する賃貸用不動産の潜在価値の実現等を通じ、株主価値の向上を目指します」と記載しています。他方、当社の第 97 回定時株主総会（以下、「本株主総会」といいます。）において、INTERTRUST TRUSTEES (CAYMAN) LIMITED SOLELY IN ITS CAPACITY AS TRUSTEE OF JAPAN-UP 及びストラテジックキャピタル（以下、「本株主提案者」といいます。）が行った株主提案のうち、「投資法人資産運用業を営む会社の株式を所有することによる当該会社の事業活動の支配・管理」等を当社の定款の目的事項に入れること等に関する提案である第 6 号議案、当社が保有する全ての賃貸用不動産を、1,985 億円以上の価格で譲渡することに関する提案である第 7 号議案、及び政策保有株式の売却に係る定款変更に関する提案である第 8 号議案は、すべて出席議決権の 89% 以上に相当する反対票により否決されております。この点に関し、以下の事項について具体的にご説明ください。

(1) 公開買付届出書に記載された前述の方策と、本株主総会において本株主提案者が行った株主提案（第6号議案「目的の変更に係る定款変更の件」及び第7号議案「重要な資産の譲渡の件」）において示された提案内容とは同一のものか、あるいは重要な相違点があるのかについてご説明ください。

<回答>

本年の株主提案と同一のもの、です。

(2) 同一のものであれば、本株主総会の決議により示された当社株主の意思に関し、いかなる評価・検討を行った結果、本公開買付けの開始に踏み切られたのかにつき、具体的にご説明ください。

<回答>

質問の意味が不明確ではありますが、株主提案に株主として反対票を投じることと、本公開買付けへの応募を検討することは、株主にとって全く別個の判断であり、本公開買付けは本株主総会における株主提案への賛否を問うものではありません。

(3) 重要な相違点があれば、その具体的な相違点についてご説明ください。

<回答>

ございません。

(4) 当該方策並びに本株主総会において株主提案として提出された政策保有株式の売却（第8号議案）及び社外取締役の選任（第5号議案）以外に、具体的に想定している株主価値向上のための施策があれば、その内容をご説明ください。

<回答>

ございません。

第4 公開買付けの条件について

1. 公開買付価格について

公開買付者は、公開買付価格を1,900円としているところ、公開買付届出書8頁及び9頁において、公開買付価格の算定根拠を、「本公開買付けを実施することについての決定日の前営業日である2020年11月2日における対象者株式の東証一部における終値が年初

来（2019年12月30日終値1,433円対比）で30.70%（小数点以下第三位を四捨五入しております。）上昇したものの、対象者株式の株価が1,900円を超えた期間は、それぞれ、取引時間内では6日、終値では4日を超えておらず長期間とは言えないこと、及び、対象者株式の流動性が低いため一定規模の売却を1,900円と同水準の価格で行うことは困難であることに鑑み1,900円で対象者株式を取得するのであれば、対象者株主に価格及び流動性の観点から合理的な売却機会を提供でき、かつ、公開買付者の経済合理性にも適う」と説明しています。この点に関し、以下の事項についてご説明下さい。

- （1）公開買付者が本公開買付けを公表した2020年11月4日時点における当社株式の終値は1,879円となっております。公開買付価格である1,900円と比較した場合、市場価格に追加されたプレミアムは約1.11%に過ぎません。直近の当社株式の市場価格に照らし、公開買付者が当該プレミアムの水準を妥当と考える根拠を具体的にご説明下さい。

<回答>

公開買付届出書8頁に記載のとおりであり（以下をご参照ください。）、それ以上に説明すべきことはありません。

「本公開買付けを実施することについての決定日の前営業日である2020年11月2日における対象者株式の東証一部における終値が年初来（2019年12月30日終値1,433円対比）で30.70%（小数点以下第三位を四捨五入しております。）上昇したものの、対象者株式の株価が1,900円を超えた期間は、それぞれ、取引時間内では6日、終値では4日を超えておらず長期間とは言えないこと、及び、対象者株式の流動性が低いため一定規模の売却を1,900円と同水準の価格で行うことは困難であることに鑑み1,900円で対象者株式を取得するのであれば、対象者株主に価格及び流動性の観点から合理的な売却機会を提供でき、かつ、公開買付者の経済合理性にも適うと考え、本公開買付価格を1,900円と決定いたしました。」

- （2）公開買付者は、当社が所有する賃貸用不動産の公正な価格が、当社が有価証券報告書の注記で開示している賃貸用不動産の時価又はそれ以上の価格であると想定しているとしていますが、そのように想定した根拠を具体的にご説明ください。

<回答>

公開買付者がデューデリジェンスを行うことなく一定の前提のもとに独自に想定しているものであり、回答を控えさせていただきます。

2. 買付予定数の上限及び下限について

公開買付者は、買付予定数、買付予定数の上限及び下限について、いずれも10,206,100株としております。公開買付届出書4頁の記載によれば、買付予定数の上限を付した理由として「本公開買付けにおける買付予定数の上限の決定に際しては、公開買付者は、株主としての対象者への発言権を強化し、対象者の現経営陣に経営方針を転換していただくことを本公開買付けの目的とすること、対象者の過去の株主総会における議決権行使状況等に鑑みて、公開買付者と不応募株主の本公開買付け後の所有割合にして30%前後の対象者株式を保有すれば、本公開買付けの目的を達成することができる可能性が十分にあると判断」したことが挙げられており、また買付予定数の上限及び下限を同一株数に設定した理由として「公開買付者は必要に応じて特別決議を阻止することが実質的にほぼ可能となる水準に達しなければ、発言権の強化につながらず、本公開買付けの目的を達成することができないと判断したため、実質的な拒否権を取得できる水準を見据えて必要となる所有割合を」算定した結果であることが説明されております。また、公開買付届出書10頁の記載によれば、本公開買付けを行った後における当社株券等の所有割合は29.33%になることが見込まれております。これらの点に関し、以下の事項についてご説明ください。

- (1) 株主としての発言権を強化する目的であれば、より高い水準の上限の設定もあり得たところと考えられますが、29.33%の上限にとどめた理由を改めてご説明ください。

<回答>

公開買付届出書4頁に記載のとおりです（以下をご参照ください。）。

「本公開買付けにおける買付予定数の上限の決定に際しては、公開買付者は、株主としての対象者への発言権を強化し、対象者の現経営陣に経営方針を転換していただくことを本公開買付けの目的とすること、対象者の過去の株主総会における議決権行使状況等に鑑みて、公開買付者と不応募株主の本公開買付け後の所有割合にして30%前後の対象者株式を保有すれば、本公開買付けの目的を達成することができる可能性が十分にあると判断しました。」

- (2) 特別決議を阻止することが可能な議決権を保有する必要がある理由を具体的にご説明ください。

<回答>

公開買付届出書4頁に記載のとおりです（以下をご参照ください。）。

「公開買付者は必要に応じて特別決議を阻止することが実質的にほぼ可能となる水準に達しなければ、発言権の強化にはつながらず、本公開買付けの目的を達成するこ

とができないと判断し（ました。）」

第5 公開買付け後の方針について

1. 経営方針について

(1) 本公開買付け後における公開買付者による当社への経営関与の方針を具体的にご説明ください。

<回答>

公開買付届出書7頁に記載のとおりです（以下をご参照ください）。

「対象者の現経営陣と協議を行った上で、株主価値向上の実現のために、REITを運営する子会社の設立、賃貸等不動産の公正な価格での譲渡、対象者が保有する政策保有株式の売却及び特別配当の実施を要請します。」

(2) 本公開買付け後において、公開買付者が現時点で想定されている当社の事業計画、財務・資金計画、投資計画等があれば、その内容を具体的にご説明ください。

<回答>

質問(1)の回答に記載したとおり、公開買付者は、「対象者の現経営陣と協議を行った上で」、公開買付者の業務執行組合員であり、不応募株主から議決権行使を含む投資判断の一任を受けているストラテジックキャピタル及びUGSAMの提案を現経営陣に受け入れていただくことを目指しているのであり、その後の事業計画、財務・資金計画、投資計画等についてお考えいただくのは、貴社の取締役である現経営陣の職責であると考えています。

(3) 公開買付届出書7頁によれば、「社外取締役を追加するために臨時株主総会の招集を請求することは現時点で予定していません」とのことですが、本公開買付けによって、将来的な可能性も含めて当社の支配権獲得を企図しておらず、役員のパイプラインも想定されていないという理解でよろしいでしょうか。

<回答>

ご理解のとおりです。

2. 当社の資本政策に関する方針について

(1) 本公開買付け後の、当社の資本政策及び配当政策の方針並びにそのような資本

政策及び配当政策を採用した場合に当社の中長期的な企業価値に与える影響について、具体的にご説明ください。

<回答>

1点目については、株主価値向上のため、公開買付届出書7頁に記載のとおり「特別配当の実施を要請」します。

2点目については、1点目の特別配当に加え、公開買付届出書5頁に記載のとおりです（以下をご参照ください）。

「(株主価値向上のための施策を実効することは、)他の多数のREITの運用会社がそうであるように、積極な資産運用事業により対象者の継続企業としての株主価値を向上させることを可能とするものです。」

(2) 公開買付届出書6頁によれば、公開買付者は「賃貸用不動産をREITに公正な価格で譲渡し、その譲渡金額の税引き後の手取額を特別配当として株主に還元することで、株主価値が向上すると考えている」とのことですが、上記が実現した場合には、譲渡金額の税引き後の手取額の全額を特別配当することを公開買付者として要望する意図であるという理解でよろしいでしょうか。

<回答>

質問第3(1)の回答のとおりです。なお、貴社第97回定時株主総会招集通知56頁に記載されたストラテジックキャピタルの株主提案もご参照ください（以下をご参照ください）。

「売却した不動産の売却代金と(略)政策保有株式の売却代金に当社が保有する現金を加え、有利子負債を返済したうえで、特別配当により当社の株主に金銭を返還していただきたい」

3. 当社株券等の追加取得・継続保有に関する方針について

(1) 公開買付届出書7頁によれば、当社株券等の追加取得の予定に関して「追加での株式取得策について、現時点で決定した事実はありません。」とされていますが、いかなる事由が発生し、又はどのような条件が成就した場合に、当社株券等の追加取得を行う可能性があるのかにつき具体的にご説明ください。

<回答>

現時点で決定した事実はありません。

(2) 当社株券等の保有方針、処分(投資回収)方針(具体的な方法、内容及び条件

並びに投資回収を予定している時期) を具体的にご説明ください。

<回答>

現時点で決定した事実はありません。

- (3) 公開買付者グループが、本公開買付けにおいて取得を予定する当社株券等に関して締結する予定の担保契約等がある場合には、担保契約等の相手方の概要、担保契約等の対象となる当社株券等の数、担保契約等の具体的内容をご説明ください。

<回答>

現時点で決定した事実はありません。

第6 公開買付けに要する資金の裏付け

公開買付者は、公開買付届出書 15 頁において、本公開買付けに要する資金につき、サンシャイン K 号投資事業有限責任組合から現金 194 億円を借り入れているようですが、この点に関し、以下の事項について具体的にご説明ください。

- (1) サンシャイン K 号投資事業有限責任組合は、UGSAM を無限責任組合員とする投資事業有限責任組合のようですが、公開買付者がフィデス投資事業有限責任組合、ストラテジックキャピタル及び UGSAM の三者が均等に出資する投資ビークルであるにもかかわらず、買付資金の全額を UGSAM が組成した投資事業有限責任組合から調達した理由をご説明ください。

<回答>

回答を控えさせていただきます。

- (2) サンシャイン K 号投資事業有限責任組合について、手元資金と外部調達資金の割合、外部調達資金の詳細（当該資金の提供者の具体的名称及び資本構成、当該資金提供者を実質的に支配する主体が存在する場合には、当該主体の概要、調達方法、調達金額、資金提供後の担保ないし誓約事項の有無及び内容並びに関連する具体的取引の内容を含みます。）について具体的にご説明ください。さらに、外部調達資金の返済原資及びその返済計画について具体的にご説明ください。

<回答>

回答を控えさせていただきます。

以上