



2018年12月17日

各位

会社名 エヌ・ティ・ティ都市開発株式会社  
代表者名 代表取締役社長 中川 裕  
(コード番号 8933 東証第1部)  
問合せ先 常務取締役 経営企画部長 山澤 秀行  
(TEL 03-6811-6424)

**NTT-SH株式会社による当社株式に係る株式売渡請求を行うこと  
の決定、当該株式売渡請求に係る承認及び当社株式の上場廃止に関するお知らせ**

2018年11月28日付「当社親会社である日本電信電話株式会社の子会社NTT-SH株式会社による当社株式に対する公開買付けの結果並びに主要株主及びその他の関係会社の異動に関するお知らせ」及び2018年12月10日付「親会社、主要株主である筆頭株主及び主要株主の異動に関するお知らせ」にてお知らせいたしましたとおり、当社の親会社である日本電信電話株式会社（以下「NTT」といいます。）の完全子会社であるNTT-SH株式会社（以下「NTT-SH」又は「特別支配株主」といいます。）は、2018年10月16日から当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を行い、その後、NTTが、その保有する当社株式の全て（221,481,500株）をNTT-SHに対して現物出資した結果、NTT-SHは、2018年12月13日をもって、当社株式313,335,982株（議決権所有割合（注）95.20%）を所有するに至り、当社の会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）に定める特別支配株主となっております。

当社は、本日付で、NTT-SHより、2018年10月15日に当社が公表した「当社親会社である日本電信電話株式会社の子会社NTT-SH株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、当社株式の全て（但し、NTT-SHが所有する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NTT-SHの完全子会社とすることを目的とした一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、会社法第179条の3第1項に基づき、当社の株主の全員（NTT-SH及び当社を除きます。以下「本売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社株式（以下「本売渡株式」といいます。）の全部をNTT-SHに売り渡すことの請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）を行う旨の通知を受領いたしました。これを受け、当社は、本日開催の当社取締役会において、本株式売渡請求を承認する旨の決議をいたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

また、本株式売渡請求の承認により、当社株式は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。）の上場廃止基準に該当することとなり、本日から2019年1月7日まで整理銘柄に指定された後、2019年1月8日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所市場第一部において取引することはできなくなりますので、併せてお知らせいたします。

（注）「議決権所有割合」は、当社が2018年11月6日に提出した第34期第2四半期報告書に記載された2018年9月30日現在の発行済株式総数（329,120,000株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（121株）を控除した株式数（329,119,879株）に係る議決権数（3,291,198個）を分母として計算（小数点以下第三位を四捨五入しております。）しております。以下、議決権所有割合の計算において同じです。

## 記

### 1. 本株式売渡請求の概要

#### (1) 特別支配株主の概要

(1) 名 称	NTT-SH株式会社	
(2) 所 在 地	東京都千代田区大手町一丁目5番1号	
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 黒田 勝己	
(4) 事 業 内 容	当社株式の保有及び管理	
(5) 資 本 金 (2018年12月17日現在)	102,044百万円	
(6) 設 立 年 月 日	2007年8月29日	
(7) 大株主及び持株比率 (2018年12月17日現在)	日本電信電話株式会社	100.00%
(8) 当社と特別支配株主の関係		
資 本 関 係	特別支配株主は、本日現在、当社株式を 313,335,982 株（議決権所有割合：95.20%）を所有しております。	
人 的 関 係	該当事項はありません。 なお、本日現在、当社の取締役及び監査役の各1名が特別支配株主の完全親会社であるNTTの従業員を兼務しております。	
取 引 関 係	該当事項はありません。 なお、当社は、特別支配株主の完全親会社であるNTTに事務所を賃貸しております。また、NTTを親会社とするNTTファイナンス株式会社との間で預け金及び借入金に関する取引があります。	
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	特別支配株主は、当社の親会社であり、当社の関連当事者に該当いたします。	

#### (2) 本株式売渡請求の日程

売 渡 請 求 日	2018年12月17日（月曜日）
当 社 取 締 役 会 決 議 日	2018年12月17日（月曜日）
売 買 最 終 日	2019年1月7日（月曜日）
上 場 廃 止 日	2019年1月8日（火曜日）
取 得 日	2019年1月11日（金曜日）

#### (3) 売渡対価

普通株式1株につき、1,680円

### 2. 本株式売渡請求の内容

当社は、NTT-SHより、本日付で、本株式売渡請求を行う旨の通知を受けました。当該通知の内容は以下のとおりです。

(1) 特別支配株主完全子法人に対して株式売渡請求をしないこととするときは、その旨及び当該特別支配株主完全子法人の名称（会社法第179条の2第1項第1号）

該当事項はありません。

(2) 本株式売渡請求により本売渡株主に対して本売渡株式の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項（会社法第179条の2第1項第2号・第3号）

NTT-SHは、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価（以下「本株式売渡対価」といいます。）とし

て、その有する本売渡株式1株につき1,680円の金銭を割当交付いたします。

(3) 新株予約権売渡請求に関する事項（会社法第179条の2第1項第4号）

該当事項はありません。

(4) NTT-SHが本売渡株式を取得する日（以下「取得日」といいます。）（会社法第179条の2第1項第5号）

2019年1月11日

(5) 本株式売渡対価の支払のための資金を確保する方法（会社法第179条の2第1項第6号、会社法施行規則第33条の5第1項第1号）

NTT-SHは、本株式売渡対価を、NTT-SHの保有する現預金によりお支払いいたします。NTT-SHは、本日時点において、本株式売渡対価の支払のための資金に相当する額の銀行預金を有しております。また、NTT-SHにおいて、本株式売渡対価の支払に影響を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も現在認識しておりません。

(6) その他の本株式売渡請求に係る取引条件（会社法第179条の2第1項第6号、会社法施行規則第33条の5第1項第2号）

本株式売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、NTT-SHが本売渡株式を取得する日の前日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付されるものとします。但し、当該方法による交付ができなかった場合には、当社の本店所在地にて当社が指定した方法により（本株式売渡対価の交付についてNTT-SHが指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）、本売渡株主に対する本株式売渡対価を支払うものとします。

3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等

(1) 承認に関する判断の根拠及び理由

本株式売渡請求は、本取引の一環として行われるものであり、本株式売渡対価は、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）と同一の価格に設定されております。

当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 当社における意思決定に至る過程」に記載のとおり、当社としては、NTTグループCRE（NTTグループが保有する不動産の利活用）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、NTT及びその完全子会社であるNTT-SH（以下「NTTら」といいます。）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き、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（Information and Communication Technology）・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すると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1）やPFI（注2）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1) 公民が連携して公共サービスの提供を行うスキーム

(注2) 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、NTT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NTT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) 本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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証券株式会社（以下「野村証券」という。）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、野村証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2018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) 本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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

は野村証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、当社は、2018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。

その後、当社は、2018年11月28日、NTT-SHより、本公開買付けの結果について、当社株式91,854,482株の応募があり、その全てを取得することとなった旨の報告を受け、この結果、2018年12月4日（本公開買付けの決済の開始日）付で、NTT-SHの有する当社株式の議決権所有割合は27.91%となりました。さらに、NTT-SHの完全親会社であるNTTがその保有する当社株式の全て（221,481,500株）をNTT-SHに対して現物出資した結果、2018年12月13日（現物出資の効力発生日）付で、NTT-SHの有する当社株式の議決権所有割合は95.20%となり、NTT-SHは、当社の特別支配株主に該当することとなりました。

このような経緯を経て、当社は、NTT-SHより、本日付で、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、本取引の一環として、本株式売渡請求を行う旨の通知を受けました。

そして、当社は、かかる通知を受け、本株式売渡請求を承認するか否かについて、慎重に協議・検討いたしました。

その結果、本日開催の当社取締役会において、(i) 本株式売渡請求は本取引の一環として行われるものであり、上記のとおり、2018年10月15日開催の当社取締役会において、本取引により当社がNTTか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判断しており、当該判断を変更すべき事情は特段生じていないこと、(ii) 本株式売渡対価は、本公開買付価格と同一であること、また、下記「(4) 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」に記載のとおり、本取引の公正性を担保するための措置が講じられていること等に鑑みれば、本売渡株主にとって合理的な価格であり、本売渡株主の利益を害することのないよう十分留意されていると考えられること、(iii) NTT-SHの本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類として提出されたNTTの出資証明書等を確認した結果、NTTがNTT-SHに対して、本株式売渡対価の支払のための資金の出資を行ったと認められること、また、NTT-SHによれば、本株式売渡対価の支払に影響を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も現在認識されていないことから、NTT-SHによる本株式売渡対価の交付の見込みはあると考えられること、(iv) 本株式売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本株式売渡請求に係る取引条件は相当であるとされること、(v) 本公開買付けの開始以降本日に至るまで当社の企業価値に重大な変更は生じていないこと等を踏まえ、本株式売渡請求は、本売渡株主の利益に配慮されたものであり、本売渡請求の条件等は適正であると判断し、審議及び決議に参加していない梶原全裕氏を除く取締役全員の一致で、NTT-SHからの通知のとおり、本株式売渡請求を承認することを決議いたしました。梶原全裕氏は、NTT-SH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、本株式売渡請求の承認を含む本取引に関する全ての決議について、その審議及び決議には参加しておらず、また、NTTらとの協議及び交渉には参加しておりません。

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、上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。有本武司氏は、NTT-SH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、本株式売渡請求の承認を含む本取引に関する全ての決議について、その審議及び決議には参加しておりません。

## (2) 算定に関する事項

本株式売渡請求は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであり、本売渡株式対価は本公開買付け価格と同一であることから、当社は、本株式売渡請求に係る承認を行うことを決定する際に改めて算定書を取得していません。

## (3) 上場廃止となる見込み

当社株式は、本日現在、東京証券取引所市場第一部に上場しておりますが、本株式売渡請求の承認により、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に該当することとなり、本日から2019年1月7日まで整理銘柄に指定された後、2019年1月8日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所市場第一部において取引することはできなくなります。

## (4) 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

本株式売渡請求は、本取引の一環として、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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、NTTら及び当社は、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として以下の措置を実施いたしました。

さらに、上記「(1) 承認に関する判断の根拠及び理由」に記載のとおり、本株式売渡請求の承認に係る当社の意思決定に至る過程において、当社の取締役のうち、梶原全裕氏は、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、本日開催の当社の当該取締役会における本株式売渡請求の承認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並びにNTTらとの協議及び交渉にも参加していません。また、当社の監査役のうち、有本武司氏は、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、当社の当該取締役会における本株式売渡請求の承認に係る議題の審議には参加していません。本日開催の当社の当該取締役会においては、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、NTT-SHからの通知のとおり、本株式売渡請求を承認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、決議に参加した全ての監査役が、当該決議をすることに異議がない旨の意見を述べております。

なお、以下の記載のうちNTTらにおいて実施した措置等については、NTTらから受けた説明に基づくものです。

### ① NTT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

NTT-SHの完全親会社であるNTTは、本公開買付け価格を決定するに当たり、NTTら及び当社から独立した第三者算定機関として、NTTのファイナンシャル・アドバイザーである三菱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。）に対して、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UFJモルガン・スタンレー証券は、NTT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UFJ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、NTTは2018年10月12日付で三菱UFJモルガン・スタンレー証券から株式価値算定書（以下「NTT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、NTTは、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から本公開買付け価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得して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、2018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（2018年9月13日から2018年10月12日）の終値単純平均値1,277円、直近3ヵ月間（2018年7月13日から2018年10月12日）の終値単純平均値1,207円、直近6ヵ月間（2018年4月13日から2018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、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。）、時価総額に対する当期純利益の倍率、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。

DCF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2019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NTT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、2019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、2018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。

NTT-SHの完全親会社であるNTTは、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から取得したNTT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実例、当社株式の市場株価の動向、2018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2018年10月15日、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、NTT-SHによる本公開買付けの公表日の前営業日である2018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（2018年9月13日から2018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（2018年7月13日から2018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 ヶ月間（2018 年 4 月 13 日から 2018 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いうことです。

- ② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得  
当社は、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、NTT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、2018 年 10 月 12 日付で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。）及びフェアネス・オピニオンを取得しました。なお、第三者算定機関である野村證券は、NTT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。

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 2018 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、2018 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 ヶ月間の終値単純平均値 1,277 円、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,207 円及び直近 6 ヶ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、EBITDAマルチプル、及び修正簿価純資産倍率を用いて、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 2019 年 3 月期から 2023 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 2019 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)

	2019年3月期	2020年3月期	2021年3月期	2022年3月期	2023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
E B I T D A	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、2019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、2019年3月期から2022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、2023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。

### 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、NTTら及び当社から独立したリーガル・アドバイザーであるTMI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、TMI総合法律事務所は、NTT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、2018年8月16日、当社がNTT-SH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、NTT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・独立役員の前谷史郎氏、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、2018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、当社役職員、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役職員、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NTT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

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、2018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（以下「本答申書」といいます。）を提出しております。

(a) 本取引の目的の合理性

NTT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えることができる。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えることができる。

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に齟齬はなく、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、NTT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、NTT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、NTT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、2018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、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「本公開買付期間」といいます。）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「(1) 承認に関する判断の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに関して、2018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、NTT-SH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並びにNTTらとの協議及び交渉にも参加していません。

また、当社の監査役のうち、有本武司氏は、NTT-SH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いません。

⑥ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

NTT-SH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。NTT-SH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、当社の株主の皆様の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、NTT-SH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、NTT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。

#### 4. 今後の見通し

本株式売渡請求後における当社の経営体制等につきましては、今後、NTTら及び当社との間で協議・検討していく予定です。

#### 5. 支配株主との取引等に関する事項

(1) 支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況

NTT-SHは、当社の支配株主（親会社）であるため、本公開買付けに関する意見表明を含む本取引は、支配株主との取引等に該当します。当社が、2018年6月22日に開示したコーポレート・ガバナンス報告書で示している「I 4. 支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」に関する本取引における適合状況は、以下のとおりです。

当社は、上記「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等」の「(4) 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」に記載のとおり、その公正性を担保し、利

益相反を回避するための措置を講じており、かかる対応はコーポレート・ガバナンス報告書の記載内容に適合していると考えております。

(2) 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に関する事項

上記「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等」の「(4) 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」をご参照ください。

(3) 本取引が少数株主にとって不利益なものではないことに関する、支配株主と利害関係のない者から入手した意見の概要

当社は、2018年10月12日付で、第三者委員会より、本取引が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旨の本答申書を入手しております。詳細は、上記「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等」の「(4) 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」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。なお、本答申書が、本株式売渡請求を含む本取引に関するものであることから、当社は、本株式売渡請求の承認に際しては、支配株主と利害関係を有しない者からの意見を改めて取得しておりません。

以上