

平成 22 年 11 月 4 日

各 位

セキュアード・キャピタル・ジャパン株式会社
代表取締役会長兼社長 高梨 勝也
(コード番号 2392 東証一部)
問 合 せ 先 取締役 菅 井 毅
(TEL. 03-5776-1300)

**パシフィック・アライアンス・グループ・リミテッドとの経営統合に伴う
MBO の形式による公開買付けの開始及び応募の推奨に関するお知らせ**

当社は、平成 22 年 11 月 4 日開催の取締役会において、パシフィック・アライアンス・グループ・ホールディングス・リミテッド（以下「公開買付者（PAGH）」といいます。）及びイーエル・ビッドコ・リミテッド（以下「公開買付者（EL）」といい、「公開買付者（PAGH）」及び「公開買付者（EL）」を総称して「共同公開買付者」といいます。）による当社の普通株式及び新株予約権に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に関し、①賛同の意見を表明すること、②株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨すること、③当社の新株予約権について本公開買付けに応募するかどうかは新株予約権の保有者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしましたので、お知らせいたします。

本公開買付けは、当社とパシフィック・アライアンス・グループ・リミテッド（所在地：ケイマン諸島 KY1-1106、グランド・ケイマン、ジョージ・タウン、サウス・チャーチ・ストリート 103、ハーバー・プレイス 2 階、私書箱 472 号（PO Box 472, 2nd Floor, Harbour Place, 103 South Church Street, George Town, Grand Cayman KY1-1106, Cayman Islands）、以下「PAG」といい、同社を中心とするグループを「PAG グループ」といいます。）との経営統合（以下「本経営統合」といいます。）を目的として行われるものです。

本経営統合は、本公開買付け後の公開買付者（PAGH）を統合後のグループ経営を担う持株会社（以下「グループ持株会社」ということがあります。）として、その傘下に、PAG 及び当社（以下これらを「両社」と総称することがあります。）を子会社とし、両社の株主のうち本経営統合に参画する株主をグループ持株会社の株主とするために、①PAG 主要株主（P6 に定義します。）による公開買付者（PAGH）への PAG 株式の現物出資、②外部投資者（P7 に定義します。）による公開買付者（PAGH）への金銭の出資、③共同投資者（P12 に定義します。）による PAG への金銭の貸付けを介した公開買付者（PAGH）への貸付け及びその後の同貸付債権の公開買付者（PAGH）への現物出資、④当社創業株主（P6 に定義します。）の共同出資先であるイーエル・エル・エル・シー（EL, LLC）（以下「EL LLC」といいます。）への当社創業株主の当社株式の現物出資、⑤当社の一部の経営者の公開買付者（PAGH）への金銭の払込みによる再投資、及び⑥公開買付者（PAGH）の 100%子会社であるピーエージー・マージャー・サブ・エル・エル・シー（PAG MERGER SUB LLC）（以下「PAG LLC」といいます。）と EL LLC との合併により行われます。

本公開買付けは、①本経営統合の実施に際し、少数株主に対して当社株式の売却機会を提供すること、

及び②本経営統合後の効率的な事業運営を実現するため当社普通株式を非上場化することを企図して、公開買付者（PAGH）と当社創業株主が支配権を有する EL LLC の 100%子会社である公開買付者（EL）が共同公開買付者（注 1）となり、マネジメント・バイアウト（MBO）の形式により行われます。

なお、上記取締役会決議は、本公開買付けにおいて基準株式数（下記（注 2）において定義します。）である 56,753 株以上の応募がなされた場合には、下記「3.（4）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項について）」に記載の当社普通株式の全部取得手続き（以下「全部取得手続き」といいます。）が実施され、当社普通株式が上場廃止となることも考慮して行われたものです。

（注 1） 本公開買付けにおける応募株券等の買付け等は、公開買付者（PAGH）がその全てについて買付け等を行うものとし、公開買付者（EL）は買付け等を行いません。

（注 2） 「基準株式数」とは、完全希薄化後発行済株式数（下記（注 3）に定義します。）である 253,826 株から共同公開買付者、特別関係者及び本取引（下記（注 4）に定義します。）に利害関係のない独立の立場にあり上記取締役会決議に加わった当社の取締役である山田伸幸氏及び菅井毅氏（以下「独立取締役」といい、独立取締役を除く当社の取締役を「非独立取締役」といい、独立取締役及び非独立取締役を含む取締役を総称して「当社取締役」といいます。）の所有株式数（下記（注 5）に定義します。）185,901株を差し引いた株式数（以下「一般株主保有株式数」といいます。）である 67,925株の 50%に相当する株式数（1 株未満は切り上げ。以下同じ。）である 33,963株に、(i)独立取締役の所有株式数 1,608株及び(ii) 応募合意済株式数（下記「3.（2）④応募予定者の概要」の本表（2）の応募合意済株式数合計をいいます。以下同じ。）である 27,932株から未行使のまま応募することが合意されている本新株予約権（ストック・オプション）（下記「2. 公開買付者が買付け等を行う株券等の種類」に定義します。）の目的たる株式数 6,750株を控除した株式数 21,182株を加えた合計株式数 56,753株をいいます。なお、未行使のまま応募することが合意されている本新株予約権（ストック・オプション）については、下記（注 6）をご参照下さい。

（注 3） 「完全希薄化後発行済株式数」とは、当社が平成 22 年 8 月 13 日に提出した第 14 期第 2 四半期報告書に記載された平成 22 年 6 月 30 日現在の発行済株式総数 133,601 株に、PAX が保有している本新株予約権付社債（下記（注 7）に定義します。）の転換により発行する予定である普通株式数 102,216 株及び平成 22 年 6 月 30 日現在の本新株予約権（ストック・オプション）（但し、権利行使価格が公開買付価格を上回る第 5 回から第 9 回までの新株予約権を除きます。）の目的となる当社普通株式数 18,009 株の合計数 120,225 株を加えた株式数である 253,826 株をいいます。

（注 4） 本経営統合に関連して行われる取引を以下「本取引」と総称し、共同公開買付者、特別関係者及び独立取締役以外の株主を「一般株主」といいます。

（注 5） 「所有株式数」には、平成 22 年 6 月 30 日現在の本新株予約権（ストック・オプション）（権利行使価格が公開買付価格を上回る第 5 回から第 9 回までの新株予約権を除きます。）の目的となる当社普通株式数を含みます。

（注 6） 未行使のまま応募することが合意されている本新株予約権（ストック・オプション）は、ジョン・ポール・トッピーノ氏が保有する第 4 回新株予約権 183 個及び当社子会社 SCJ 債権回収株式会社取締役ジョン・スケールズ・キース氏が保有する第 4 回新株予約権 67 個であり、それらの行使により発行される株式の数はそれぞれ 4,941 株及び 1,809 株、その合計数は 6,750 株です。

（注 7） 「本新株予約権付社債」とは、平成 21 年 2 月 24 日開催の当社取締役会において決議された

ユーロ円貨建転換社債型新株予約権付劣後社債及び平成22年3月10日開催の当社取締役会において決議されたユーロ円貨建転換社債型新株予約権付劣後社債をいいます。

1. 公開買付者（PAGH）及び公開買付者（EL）の概要

（1） 公開買付者（PAGH）の概要（平成22年11月4日現在）

（1）	名 称	パシフィック・アライアンス・グループ・ホールディングス・リミテッド (Pacific Alliance Group Holdings Limited)
（2）	所 在 地	ケイマン諸島 KY1-1106、グランド・ケイマン、ジョージ・タウン、サウス・チャーチ・ストリート 103、ハーバー・プレイス 2 階、私書箱 472 号 (PO Box 472, 2nd Floor, Harbour Place, 103 South Church Street, George Town, Grand Cayman KY1-1106, Cayman Islands)
（3）	代表者の役職・氏名	取締役 ジョン・ロバート・ルイス (Jon Robert Lewis) 取締役 ウェイジャン・シャン (Weijian Shan) 取締役 クリス・グラデル (Chris Gradel) 取締役 リチャード・ブラム (Richard Blum)
（4）	事 業 内 容	本公開買付けを行う目的のため設立された特別目的会社（本経営統合後、有価証券、債権、不動産等の運用及び管理を主たる事業とする事業子会社グループの持株会社となる予定）
（5）	資 本 金	0.02 米ドル
（6）	設 立 年 月 日	2010 年 6 月 28 日
（7）	大株主及び持株比率	ジョン・ロバート・ルイス (Jon Robert Lewis) 50.00% ウェイジャン・シャン (Weijian Shan) 50.00%
（8）	上場会社と公開買付者（PAGH）の関係	
	資 本 関 係	公開買付者（PAGH）と当社とは資本関係はありませんが、PAG グループが運営する投資ファンドであるパシフィック・アライアンス・アジア・オポチュニティ・ファンド・エル・ピー（Pacific Alliance Asia Opportunity Fund L.P.）（以下「PAX」といいます。）が、本公開買付け開始日時点において、当社の普通株式 108,601 株（所有割合：42.79%）を保有する予定です。
	人 的 関 係	公開買付者（PAGH）と当社とは人的関係はありませんが、PAG グループより指名された2名の者（アンソニー・エム・ミラー氏及び大工原潤氏）が当社の取締役となっています。
	取 引 関 係	公開買付者（PAGH）と当社とは取引関係はありませんが、PAG グループとは、当社グループの運用する投資ファンドによる投資案件の発掘、共同投資等において密接な協働関係を有しています。
	関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	公開買付者（PAGH）は、当社の関連当事者には該当しません。

（注）「所有割合」とは、完全希薄化後発行済株式数に占める所有株式（本新株予約権付社債の行使又は本新株予約権（ストック・オプション）が行使された場合に発行される株式を含みます。）の割合をいい、その計算において小数点以下第三位を四捨五入しております。

（2） 公開買付者（EL）の概要（平成22年11月4日現在）

（1）	名 称	イーエル・ビッドコ・リミテッド (EL Bidco Limited)
（2）	所 在 地	ケイマン諸島 KY1-1111、グランド・ケイマン、クリケットスクウェア、ハッチンスドライブ、私書箱 2681 号 (PO Box 2681, Cricket Square, Hutchins Drive, Grand Cayman KY1-1111, Cayman Islands)
（3）	代表者の役職・氏名	取締役 デイー・マイケル・ヴァン・コニネンバーク

	(Director, D. Michael Van Konynenburg)
(4) 事業内容	本公開買付けを行う目的のため設立された特別目的会社
(5) 資本金	0.001 米ドル
(6) 設立年月日	2010 年 9 月 10 日
(7) 大株主及び持株比率	EL LLC 100.00%
(8) 上場会社と公開買付者 (EL) の関係	
資本関係	公開買付者 (EL) の完全親会社である EL LLC は、当社の普通株式 47,760 株 (所有割合: 18.82%) を保有しております。
人的関係	公開買付者 (EL) の取締役であるディー・マイケル・ヴァン・コニネンバーグは、当社の取締役を兼務しております。
取引関係	当社と公開買付者 (EL) との間には、記載すべき取引関係はありません。また、当社の関係者及び関係会社と公開買付者 (EL) の関係者及び関係会社の間には、特筆すべき取引関係はありません。
関連当事者への該当状況	公開買付者 (EL) は、当社の取締役であるディー・マイケル・ヴァン・コニネンバーグ及びチャールズ・ピー・トッピーノが合わせて議決権の 82.23% を保有している EL LLC の完全子会社であります。

2. 公開買付者が買付け等を行う株券等の種類

(1) 普通株式

(2) 新株予約権 (下記の新株予約権のうち本公開買付け開始日時点で残存しているもの。)

- ① 平成14年 7 月25日開催の当社臨時株主総会及び平成14年 7 月25日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第1回新株予約権 (以下「第1回新株予約権」といいます。)
- ② 平成14年 7 月25日開催の当社臨時株主総会及び平成14年12月18日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第2回新株予約権 (以下「第2回新株予約権」といいます。)
- ③ 平成14年 7 月25日開催の当社臨時株主総会及び平成15年 7 月 3 日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第3回新株予約権 (以下「第3回新株予約権」といいます。)
- ④ 平成16年 1 月 8 日開催の当社臨時株主総会及び平成16年 1 月 8 日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第4回新株予約権 (以下「第4回新株予約権」といいます。)
- ⑤ 平成17年 3 月30日開催の当社定時株主総会及び平成17年 3 月30日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第5回新株予約権 (以下「第5回新株予約権」といいます。)
- ⑥ 平成17年 3 月30日開催の当社定時株主総会及び平成17年 9 月28日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第6回新株予約権 (以下「第6回新株予約権」といいます。)
- ⑦ 平成17年 3 月30日開催の当社定時株主総会及び平成17年 9 月28日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第7回新株予約権 (以下「第7回新株予約権」といいます。)
- ⑧ 平成17年 3 月30日開催の当社定時株主総会及び平成18年 2 月24日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第8回新株予約権 (以下「第8回新株予約権」といいます。)
- ⑨ 平成18年 3 月30日開催の当社定時株主総会及び平成18年 4 月27日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第9回新株予約権 (以下「第9回新株予約権」といい、第1回新株予約権乃至第9回新株予約権を「本新株予約権 (ストック・オプション)」と総称します。)
- ⑩ 平成21年10月15日開催の当社取締役会の決議に基づき、メリルリンチ日本証券株式会社に対する第三者割当の方法によって発行されたセキュアード・キャピタル・ジャパン株式会社新

株予約権（以下「メリル・ワラント」といいます。）

3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

（1） 意見の内容

当社は、本取引に関する平成 22 年 11 月 4 日開催の当社の取締役会（以下「本取締役会」といい、その他、当社取締役が決議に参加した取締役会を「当社取締役会」といいます。）において、本公開買付けに関し、①賛同の意見を表明すること、②株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨すること、並びに③当社の新株予約権については、本公開買付けに応募するか否かにつき新株予約権の保有者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

（2） 意見の根拠及び理由

① 本公開買付けの概要

（i） 本経営統合及び本公開買付けの概要

米国のサブ・プライム・ローン問題に端を発した世界的な金融資本市場及び不動産市場の機能麻痺及び実体経済の後退は当社の属する業界に重大な悪影響を及ぼしました。当社はその困難を乗り越え業界における相対的競争力を向上させつつありますが、今後のグローバル経済の動向を展望する時、中国等新興市場の経済成長は先進諸国のそれを上回るものと予想しています。その結果、グローバル市場の投資家による新興成長市場に対する投資資産の配分も更に増加するものと思われます。また、新興成長市場における富の蓄積は富裕層による国内外への投資活動を促進し、同地域における投資顧問業務に対するニーズが更に高まるものと期待されます。今後、当社の経営の安定及び成長のためには新興成長市場、なかでもアジア市場に対する業務基盤を強化するとともに、プライベート・エクイティ・ファンド等の運用商品の品揃えも充実させる必要があると考えています。

一方、PAG グループは、平成 14 年に設立されたアジア地域で最大級のオルタナティブ資産運用会社として、香港、上海、北京及び東京に拠点を有し、130 名以上の専門家により主に有価証券、債権、不動産等に対する投資ファンドの運用にかかわる投資顧問業務を行っています。同グループの平成 22 年 6 月末日現在における運用資産残高は約 40 億米ドルとなっています。

PAX は、当社の株式 6,385 株及び当社の新株予約権付社債（社債総額 35 億円、現時点における転換価額における潜在株式の数 102,216 株）を保有しております。また、PAG により指名された 2 名の者（アンソニー・エム・ミラー氏及び大工原潤氏）が当社の取締役となっており、PAG グループと当社は資本面、人的な面の両面で親密な関係にあります。

PAG グループの投資戦略はヘッジ・ファンド投資、プライベート・エクイティ投資、不動産投資を 3 本柱としており、各投資戦略間で高いシナジーを享受しつつ、投資対象地域もいわゆるグレイター・チャイナと称される中国圏を中心に、その他の地域を含むアジア全域に本格的に拡大し、収益機会の多様化を推進しています。PAG グループにとってかかる事業戦略を展開する上で、日本を含むアジア全域における不動産投資プラットフォームの構築が課題となっておりました。

当社取締役は PAG グループとの間で、資本・業務提携以来協力可能な分野や方法について非公式にさまざまな話し合いを行ってきました。特に、平成 22 年 3 月の当社定時株主総会終了以降、慎重に協議を重ねる中で相互の経営基盤を補完することにより企業価値の向上を図るため両社の経営統合を行い、日本及び中国を含むアジア地域におけるヘッジ・ファンド、プライベート・エクイティ・ファンド、不動産ファンド及びディストレス債権

投資等の分野における優れた業務基盤を有するアジアのリーディング・オルタナティブ投資顧問会社を構築することに合意いたしました。

本公開買付けは、本経営統合を目的として行われるものであり、当社の創業株主であるディー・マイケル・ヴァン・コニネンバーグ氏、チャールズ・ピー・トッピーノ氏及びスティーヴン・エー・ロス氏（以下「当社創業株主」と総称します。）の理解及び協力が不可欠であるため、平成 22 年 3 月の当社定時株主総会終了以降、当社取締役が当社創業株主とも協議を重ねた結果、当社創業株主は本経営統合が戦略的合理性を有することを認識し、本公開買付けにおいてその支配する EL LLC が本公開買付けを行う目的のため設立する公開買付者（EL）を共同買付者とすることといたしました。

本経営統合は、本公開買付けに加え、公開買付期間終了後遅滞なく以下の取引を行うことにより実現される予定です。

- (a) クリス・グラデル氏、ウェイジャン・シャン氏、ホルスト・ガイケ氏、アンソニー・エム・ミラー氏、ジョン・ロバート・ルイス氏及びデレック・クレイン氏（同氏らが管理する法人等も含めて以下総称して「PAG主要株主」といいます。）及びその他のPAGの株主が、その保有するPAG株式全部を現物出資することによる公開買付者（PAGH）の普通株式及び制限株式（一定の譲渡制限が付された普通株式をいいます。以下同じ。）の取得。
- (b) 共同投資者による、PAGに対する貸付けにかかわるPAGが振り出す本件約束手形（P16に定義します。）を現物出資することによる公開買付者（PAGH）の本転換請求権付優先株式（P14に定義します。）の取得。
- (c) 外部投資者による公開買付者（PAGH）の本転換請求権付優先株式の取得。
- (d) 公開買付者（PAGH）の100%子会社であるPAG LLCのEL LLCへの吸収合併（以下「本合併」といいます。）に伴う、当社創業株主による公開買付者（PAGH）の普通株式の取得。
- (e) 応募合意経営者（下記「（ii）共同公開買付者の概要」の本表（1）（※1）に定義します。）及び創業株主基金（下記「（ii）共同公開買付者の概要」に定義します。）の一部が本公開買付けにおいて受領する株券等の売却代金の一部を公開買付者（PAGH）へ再出資することによる公開買付者（PAGH）の普通株式の取得。

本公開買付け後、公開買付者（PAGH）は、基準株式数以上の応募がなされることを条件として全部取得手続きの実施を企図しており、同手続きが実施された場合には当社普通株式は上場廃止となり当社は公開買付者（PAGH）・PAG グループの 100%事業子会社として位置づけられることとなります。なお、かかる条件を満たさない場合には、本公開買付けは実施されるものの、全部取得手続きは実施されず、当社は引き続き東京証券取引所に上場を維持することとなる予定です。この場合、少なくとも当面の間は当社普通株式の上場を維持しつつ、グループ持株会社のもとで上記の本経営統合の目的の実現を図り、本経営統合後のグループ持株会社及び当社の企業価値向上を図って参ります。

本経営統合後のグループ持株会社は、同社の株主間で締結される本主要株主間契約（P14に定義します。）に従い、その株主が指名する者によって構成される取締役会を設置し、同取締役会がグループ持株会社の経営にあたります。また、同取締役会は、両社の主たる事業の責任者によって構成される経営委員会を設置し、グループ持株会社の業務執行にあたらせる予定です。また、本経営統合後におけるグループ全体の経営管理上の主たる事務所は香港に所在する予定です。なお、グループ持株会社は、本経営統合完了の後、経営体制や市場の状況から見て適切と判断する時期に、国際的に認知されたいずれかの金融商品

取引所に上場することを検討します。但し、その時期や市場を含め、現時点において具体的な計画や予定はありません。

なお、公開買付者（PAGH）は、米国における大手のファンド運用会社ブラム・キャピタル傘下のファンドである BCP AIV AAM, L.P.（以下「外部投資者」といいます。）及び共同投資者から本転換請求権付優先株式の引受けによる出資を受け、当該出資金を本公開買付けの買付代金の一部に充当する予定です。外部投資者及び共同投資者（当社及び PAG の幹部従業員を除きます。）はグループ持株会社の取締役の指名権及びグループ持株会社の経営に関する一定事項の承認権等を通じてグループ持株会社の経営に一定の影響を持つ予定です。

（ii）共同公開買付者の概要

公開買付者（PAGH）は、本経営統合を行うことを主たる目的としてケイマン諸島法に準拠して設立された法人です。公開買付者（PAGH）の発行済株式は、公開買付者（PAGH）の取締役であるジョン・ロバート・ルイス氏及びウェイジャン・シャン氏により、それぞれ 50% ずつ保有されています。

PAG グループは、本公開買付け開始日時点において、PAX（所有株式数：108,601 株、所有割合（下記（注 2）に定義します。）：42.79%）を通じて、当社の普通株式を保有する予定です。なお、上記株式数 108,601 株のうち 102,216 株は、本経営統合を実現するために PAG グループの当社に対する議決権保有割合を増加させるべく、PAX 保有の本新株予約権付社債全額を平成 22 年 11 月 4 日に転換請求することにより取得するものです。また、PAG グループにより指名された 2 名の者（アンソニー・エム・ミラー氏及び大工原潤氏）が当社の取締役となっています。

他方、公開買付者（EL）は、ディー・マイケル・ヴァン・コニネンバーグ氏（所有株式数：0 株、所有割合：0%）、チャールズ・ピー・トッピーノ氏（所有株式数：668 株、所有割合：0.26%）、スティーブン・エー・ロス氏（所有株式数：252 株、所有割合：0.10%）が支配する米国デラウェア州法に準拠して設立された法人である EL LLC（所有株式数：47,760 株、所有割合：18.82%）（注 1）が公開買付者（PAGH）と共同して本公開買付けを実施することを主たる目的としてケイマン諸島法に準拠して設立した法人です。なお、当社創業株主が取締役兼プレジデントとしてその意思決定を行う法人としてヴァン・コニネンバーグ基金（所有株式数：1,555 株、所有割合：0.61%）、スティーブン・アンド・ジェーン・ロス慈善基金（所有株式数：150 株、所有割合：0.06%。以下「ロス基金」といいます。）及びトッピーノファミリー基金（所有株式数：100 株、所有割合：0.04%。以下「トッピーノ基金」といいます。）（以下、ヴァン・コニネンバーグ基金、ロス基金、トッピーノ基金を総称して「創業株主基金」といいます。）が存在します。EL LLC、当社創業株主及び創業株主基金（以下、総称して「創業株主グループ」といいます。）による所有株式数合計は 50,485 株であり、その所有割合は合計 19.89%となります。

従って、本公開買付け開始日時点における、PAG グループ及び創業株主グループによる所有株式数合計は 159,086 株となる予定であり、その所有割合は 62.68%となります。

（注 1） EL LLCは、平成22年11月4日付で当社創業株主より当社の普通株式合計44,298株の現物出資を受けております。平成22年11月4日のEL LLCへの現物出資実施以前の当社株券等の保有状況については、本表（1）をご参照下さい。

(注2) 共同公開買付者とその特別関係者は本表(1)記載の当社創業株主、創業株主基金、EL LLC、応募合意経営者、PAX及びアンソニー・エム・ミラー氏であり、それらの所有株式数及びその所有割合の合計はそれぞれ184,293株、72.61%です。

本表(1) (平成22年11月4日のEL LLCへの現物出資実施前後の当社株券等の保有状況)

No	株主種別	現物出資実施前		現物出資実施後	
		所有株式数(株)	所有割合(%)	所有株式数(株)	所有割合(%)
1	当社創業株主	45,218	17.81	920	0.36
2	創業株主基金	1,805	0.71	1,805	0.71
3	EL LLC	3,462	1.36	47,760	18.82
4	応募合意経営者 (※1)	24,973 (※2)	9.84	24,973 (※2)	9.84
5	PAX	108,601	42.79	108,601	42.79
6	アンソニー・エム・ミラー	234	0.09	234	0.09
7	山田伸幸(※3)	1,608	0.63	1,608	0.63
8	一般株主	67,925	26.76	67,925	26.76
合計		253,826	100.00	253,826	100.00

(※1) 「応募合意経営者」とは、当社又はその子会社の役員のうち、高梨勝也氏、ジョン・ポール・トッピーノ氏、ジョン・スケールズ・キース氏を指し(以下同じ。)、その所有株式数は、ジェイ・エス・ケイ・トラスト・エル・エル・シー(JSK Trust LLC)(ジョン・スケールズ・キース氏が家族資産管理信託の受託者として保有する、米国デラウェア州法に準拠して設立された法人であり、以下「ジェイ・エス・ケイ・トラストLLC」といいます。)の所有株式数を含みます。

(※2) 応募合意経営者の所有株式数のうち6,750株については、P2の(注6)をご参照下さい。また、高梨勝也氏は本日現在保有している本新株予約権(ストック・オプション)314個を行使して取得する予定の8,478株を含む8,850株を本公開買付けに応募することを合意しております。

(※3) 当社取締役である山田伸幸氏は、本公開買付けへの応募あるいは公開買付者(PAGH)への再出資のいずれにも合意しておらず、本取引に利害関係のない独立の立場にあります。

② 対象有価証券及び買付予定数の下限等の概要

共同公開買付者は、本経営統合を実現するための手段として本公開買付けを行うものです。共同公開買付者は、下記④に定義する応募予定者が応募に合意している株券等を本公開買付けにより取得することにより、本公開買付け後にPAGグループが保有する当社株式と合わせた所有割合は、少なくとも72.61%となることから、本経営統合に先立ち、一般株主に当社普通株式の売却の機会を提供することが適切であると認識し、本公開買付けを実施することとしたとのことです。そのため、本公開買付けには買付予定数の下限は設定されておりません。また、本公開買付け終了後の共同公開買付者の株券等所有割合は3分の2以上となることから、共同公開買付者は当社の潜在株式を含めた全ての株券等につき買付義

務を負うため、本公開買付けには買付予定数の上限も設定されておりません。しかし、共同公開買付者は一般株主の応募が限定的な水準にとどまった場合において全部取得手続きを実施することは、少数株主保護の観点から適切ではないと判断し、基準株式数以上の応募がなされることを条件として全部取得手続きを実施することといたしました。

③ MBO の活用を最善と判断した経緯の概要

本公開買付けにおいて株券等の売主となる当社の一部取締役等は、本経営統合後にグループ持株会社への再出資を予定していることから、本公開買付けはマネジメント・バイアウト (MBO) の形式により行われることになります。

当社取締役は、いわゆるリーマンショック後におけるグローバルな不動産投資市場の変化の中で当社の中長期的かつ安定的な企業価値の向上のためには、アジア市場に対する本格的な取り組み、ファンド募集能力の強化、企業投資能力及び不動産投資能力の相互活用による新たな投資戦略の追求、商品の品揃えの充実による投資家層の拡大等が必須と考え、その方法につき検討を進めてきました。その結果、既に資本及び業務の面で提携関係を有する PAG との経営統合を行うことが最も効果的であるとの結論に至りました。かかる経営統合の手段としては、基準株式数以上の応募がなされることを条件として全部取得手続きを通じて当社普通株式を非上場化した上で、グループ持株会社の傘下に両社の事業を集約させることが最も効果的と考えるに至りました。

④ 応募予定者の概要

共同公開買付者との間での本公開買付けへの応募又は不応募の合意状況については、下記の本表(2)に記載のとおりです。本公開買付けに応募する旨合意している当社株主(以下「応募予定者」といいます。)と、共同公開買付者との間では、応募合意に関する前提条件はありません。なお、応募予定者のうち高梨勝也氏、ジョン・ポール・トッピーノ氏、ジョン・スケールズ・キース氏及びジェイ・エス・ケイ・トラスト LLC 並びにヴァン・コニネンバーグ基金は、本公開買付けの決済後遅滞なく、公開買付者(PAGH)に対してそれぞれ、本公開買付けへの応募により取得した金銭の一部を再投資し、公開買付者(PAGH)の普通株式を取得する予定です。

本表（２）（共同公開買付者との間での本公開買付けへの応募又は不応募の合意状況）

No	株主種別	所有株式数 (株)	所有割合 (%)	共同公開買付者との間で の 応募／不応募合意の状況
1	当社創業株主	920	0.36	応募合意
2	創業株主基金	1,805	0.71	応募合意
3	EL LLC	47,760	18.82	不応募合意
4	応募合意経営者	24,973（注）	9.84	応募合意
5	PAX	108,601	42.79	不応募合意
6	アソニー・エム・ミラー	234	0.09	応募合意
7	山田伸幸	1,608	0.63	—
8	一般株主	67,925	26.76	—
応募合意済株式数合計		27,932	11.00	
不応募合意済株式数合計		156,361	61.60	
合計		253,826	100.00	

（注）応募合意経営者の所有株式数には未行使のまま応募することが合意されている本新株予約権（ストック・オプション）の目的である 6,750 株と本新株予約権（ストック・オプション）を行使し取得した上で本公開買付けに応募することが合意されている 8,478 株が含まれます。本表（１）の（※２）をご参照下さい。

⑤ 本取引にかかる資金調達の概要

共同公開買付者は、本公開買付けの決済日までに、外部投資者に対する本転換請求権付優先株式の発行及び PAG からの本貸付契約（以下に定義します。）に基づく借入により合計 89 億円の資金を調達する予定です。

すなわち、本公開買付けが完了し、本引受契約（P14 に定義します。）に定める条件が充足された場合、外部投資者は、公開買付者（PAGH）の本転換請求権付優先株式を引受け、1 億米ドルの出資を行うことに合意しています。公開買付者（PAGH）は当該出資金を円貨に転換し本公開買付けの決済資金等に充当します。外部投資者の本転換請求権付優先株式の引受けについては、下記「⑥本公開買付け後の経営体制」の「(iii)公開買者(PAGH)が発行する転換請求権付優先株式に関する外部投資者との間の引受契約」をご参照下さい。

更に、公開買付者（PAGH）は、平成 22 年 11 月 4 日付の貸付契約(LOAN AGREEMENT)（以下「本貸付契約」といいます。）に基づき、PAG から上限金 30 億円を借り入れる予定です。本貸付契約の内容については、下記「⑥本公開買付け後の経営体制」の「(iv)共同投資者による本件約束手形の引受け及び PAG と公開買付者（PAGH）間の貸付契約」をご参照下さい。

⑥ 本公開買付け後の経営体制

本取引に関し、概要以下の契約が締結予定又は締結済みです。

(i) 経営統合及び出資に関する契約

PAG、PAG主要株主、共同公開買付者、当社、創業株主グループ、応募合意経営者、外部

投資者及び主要な共同投資者の間で、平成22年11月4日付にて経営統合及び出資に関する契約（COMBINATION AND CONTRIBUTION AGREEMENT、以下「CCA」といいます。）が締結されています。

CCAにおいては、本取引に関して以下の事項が規定されています。

(a) 大株主等の応募に関する規定

応募予定者は、それぞれその保有する当社普通株式（行使予定である新株予約権行使により取得する株式を含みます。）の全部（本表（2）中「応募合意済株式数合計」欄に記載の27,932株）を本公開買付けに応募する旨合意しています。

また、PAGは、PAXをしてその保有する当社普通株式（PAXが保有している本新株予約権付社債の全部を転換し取得する普通株式を含みます。）の全部について、本公開買付けに応募させないこと、当該不応募とした株式については全部取得手続きの対象としないこと及び全部取得手続きの後まで第三者に譲渡させないことについて合意しています（注）。なお、全部取得手続きが実施されない場合におけるPAXが保有する当社普通株式の取り扱いに関する共同公開買付者、PAX、PAG及び当社間の合意事項はありません。

（注）但し、公開買付けによらず移転を行うことが金融商品取引法上許容される特別関係者間の譲渡についてまで禁止しているものではなく、かかる譲渡が行われた場合にはPAG又はPAGの子会社がPAXの保有する普通株式を取得し、所有することとなる可能性があります。

(b) 公開買付者（PAGH）への出資及び本合併に関する規定

CCAは、本取引に関する以下の内容及びこれらに関する条件などを規定しています。

i) 創業株主グループに関する規定

- ① EL LLCはその保有する当社の普通株式について、本公開買付けに応募せず、本合併を通じて公開買付者（PAGH）に承継され、EL LLCの持分所有者である当社創業株主がその持分比率に応じて公開買付者（PAGH）の普通株式を取得すること、並びに
- ② 当社創業株主及び創業株主基金が保有する当社株式については、全て、本公開買付けに応募すること、及びヴァン・コニネンバーグ基金は本公開買付けへの応募により取得した金銭の一部を再投資し、公開買付者（PAGH）が発行する普通株式を取得すること。

ii) 応募合意経営者に関する規定

- ① 応募合意経営者である高梨勝也氏、ジョン・ポール・トッピーノ氏及びジョン・スケールズ・キース氏並びにヴァン・コニネンバーグ基金及びジェイ・エス・ケイ・トラスト LLC が本公開買付けへの応募により取得した金銭の一部を再投資し、公開買付者（PAGH）が発行する普通株式を取得すること、並びに
- ② ジョン・ポール・トッピーノ氏及びジョン・スケールズ・キース氏が、公開買付者（PAGH）の制限株式を取得すること。当該制限株式の払込価額はその公正な評価額に設定されており、両氏は払込価額と同額の約束手形を公開買付者（PAGH）に差し入れて当該制

限株式を取得します。なお、PAG グループは、会社業績・企業価値と各個人の利益を連動させるための施策として、取締役及び幹部従業員による制限株式取得を奨励しており、当該施策に基づき制限株式を取得するものです。

- ③ 当社又はその子会社の取締役で当社の株式又は新株予約権を本公開買付けへ応募する合意をしている者とその応募予定の株式数及び再出資の金額は次のとおりです。当社代表取締役高梨勝也氏（応募予定株式数：8,850 株（本新株予約権（ストック・オプション）の行使により取得するものを含みます。）、再出資予定金額：203,820,000 円）、当社取締役ジョン・ポール・トッピーノ氏（応募予定株式数：5,852 株、応募予定新株予約権数：第4回新株予約権 183 個、その目的とする株式数：4,941 株、再出資予定金額：808,750,425 円）、取締役ジョン・スケールズ・キース氏（応募予定新株予約権数：第4回新株予約権 67 個、その目的とする株式数：1,809 株、再出資予定金額：98,105,325 円）、同氏が家族資産管理信託の受託者として保有する法人であるジェイ・エス・ケイ・トラスト LLC（応募予定株式数：3,521 株、再出資予定金額：302,806,000 円）、ヴァン・コニネンバーグ基金（応募予定株式数：1,555 株、再出資予定金額：32,078,000 円）。

iii) PAG 株主に関する規定

PAG の株主は、その保有する PAG 株式の全部を公開買付者（PAGH）へ現物出資し、公開買付者（PAGH）の普通株式及び制限株式を取得すること。

iv) 外部投資者に関する規定

外部投資者が公開買付者（PAGH）の本転換請求権付優先株式を取得すること。

v) 共同投資者に関する規定

PAG 主要株主、PAG の幹部従業員の一部、ジョン・ポール・トッピーノ氏、ジョン・スケールズ・キース氏、当社の幹部従業員の一部及び創業株主グループの一部（以下同人らが管理する法人等も総称して「共同投資者」といいます。）が、その保有する本件約束手形の全部を現物出資し、公開買付者（PAGH）の本転換請求権付優先株式を取得すること。

本取引の結果、当社及び PAG は公開買付者（PAGH）の子会社となる予定です。また、本取引後の公開買付者（PAGH）の主たる株主構成の概要は、本表（3）のとおりです。

本表（３）（本取引後の公開買付者（PAGH）の主たる株主構成の概要）

株主名	議決権数 (株)	議決権保有割合 (%)
ケリー・オリエント・インベストメンツ・カンパニー・ リミテッド (Kerry Orient Investments Company Limited)	41,740,516	21.84
ウェイジャン・シャン（注２）	37,422,745	19.58
プリモ・オリエント・リミテッド (Primo Orient Limited)	30,493,674	15.96
外部投資者	29,145,000	15.25
エー・エム・エム・ホールディングス・リミテッド (AMM Holdings Limited)	5,431,178	2.84
アンプルグロー・インターナショナル・リミテッド (Amplegrow International Limited)	5,246,828	2.75
ディー・マイケル・ヴァン・コニネンバーグ	4,913,660	2.57
ジョン・ポール・トッピーノ	4,323,767	2.26
ブリッジヘッド・リソース・リミテッド (Bridgehead Resources Limited)	3,856,023	2.02
ウォルデン・パシフィック・リミテッド (Walden Pacific Limited)	3,827,548	2.00
その他	24,709,533	12.93
合計	191,110,472	100

（注１） 議決権数は、普通株式、優先株式及び制限株式に係る議決権ベースで記載しております。なお、優先株式の普通株式への転換比率は優先株式１株につき普通株式１株であり、いずれの株式も１株につき１議決権を有します。

（注２） ウェイジャン・シャン氏は同人が管理する信託又は法人を設立の上、同信託又は法人に同人が取得する株式を移管する予定です。

（注３） 公開買付者（PAGH）と公開買付者（EL）との統合後の公開買付者（PAGH）の株主構成を当初の属性に応じて分類すると以下のとおりとなる予定です。

属性	議決権数 (株)	議決権保有割合 (%)
PAG 株主・従業員等	142,972,250	74.81
外部投資者	29,145,000	15.25
創業株主グループ	10,534,280	5.51
当社取締役・当社従業員	8,458,942	4.43
合計	191,110,472	100.00

(c) 共同投資者と PAG 間の融資及び PAG と公開買付者（PAGH）の間の融資に関する規定

共同投資者と PAG 間の融資及び PAG と公開買付者（PAGH）の間の融資に関する取り決めについては、下記「(iv) 共同投資者による本件約束手形の引受け及び PAG と公開買付者（PAGH）間の貸付契約」をご参照下さい。

(d) 当社の臨時株主総会に関する規定

基準株式数以上の応募がなされた場合には、当社は速やかに臨時株主総会及び普通株主による種類株主総会を招集して全部取得手続きを開始すること、並びに、臨時株主総会の終了時における当社取締役のうち一部取締役の辞任に伴う新取締役として公開買付者（PAGH）が指名する者を選任することを議案として提出すること等が規定されています。他方、基準株式数以上の応募がなされなかった場合には、当社は速やかに臨時株主総会を招集し、当社取締役のうち一部取締役の辞任に伴う新取締役とし

て公開買付者（PAGH）が指名する者を選任することを議案として提出することが規定されています。当社は、本取締役会決議により、本公開買付けの終了後に開催することを予定している臨時株主総会及び種類株主総会において議決権を行使できる株主を確定するため、平成 22 年 12 月 31 日（金曜日）を基準日として定め、同日の最終の株主名簿に記録された株主をもって議決権を行使することができる株主とすることといたしました。なお、同臨時株主総会及び種類株主総会に係る開催日及び付議議案の詳細については未定です。

(ii) 主要株主間契約

平成22年11月4日付で、公開買付者（PAGH）、当社創業株主（各当社創業株主が管理する法人等を含みます。）、外部投資者、公開買付者（PAGH）の経営陣となる予定の者（クリス・グラデル氏、ウェイジャン・シャン氏及び同氏らが管理する法人並びにジョン・ポール・トッピーノ氏）及びホルスト・ガイケ氏（同人が管理する法人を含みます。）の間に主要株主間契約（PRINCIPAL SHAREHOLDERS AGREEMENT）（以下「本主要株主間契約」といいます。）が締結されています。

同契約においては、公開買付者（PAGH）すなわち本経営統合後のグループ持株会社の取締役の員数を8名以内とすること、公開買付者（PAGH）の取締役の選任／解任権、公開買付者（PAGH）及び公開買付者（PAGH）の子会社にかかわる一定の意思決定事項（注）に関する承認権、公開買付者（PAGH）株式の先買権、共同売却権及び保有株式の転売制限等が合意されています。当社創業株主は、少数株主に与えられる一定の承認権等を通じて公開買付者（PAGH）の経営に関与します。

（注）一定の意思決定事項には、500 万米ドル以上の借入又は 100 万米ドル以上の第三者向け債務保証に関する承認、グループ外企業への出資に関する承認、第三者とのジョイント・ベンチャー等の設立に関する承認、財務会計の方法・実務の変更に関する承認、1,000 万米ドル以上の重要資産の譲渡等に関する承認、年間経営計画の承認及び当該計画が 5 %超乖離した場合の再承認、100 万米ドル以上の影響が合理的に見込まれる重要な訴訟等の開始・和解等に関する承認等が含まれます。

(iii) 公開買付者（PAGH）が発行する転換請求権付優先株式に関する外部投資者との間の引受契約

公開買付者（PAGH）は、外部投資者との間で平成 22 年 8 月 27 日付で本転換請求権付優先株式にかかる引受契約（SUBSCRIPTION AGREEMENT）（以下その後の変更を含み、「本引受契約」といいます。）を締結しています。

本引受契約に従い、公開買付者（PAGH）は、以下の条件の全てが充足された場合であって、かつ、外部投資者の公開買付者（PAGH）に宛てた平成 22 年 11 月 4 日出資証明書記載の本引受契約の終了事由（注）に基づき、本引受契約が解除されていない場合、本公開買付けの決済日の前営業日までに、外部投資者に対して転換請求権付優先株式（共同投資者に対して発行されるものと総称して以下「本転換請求権付優先株式」といいます。）を発行し 1 億米ドルの資金を調達する予定です。

- (a) 本公開買付けに係る公開買付期間が終了しており、かつ本公開買付けの決済に関する全ての条件が、公開買付届出書に記載の条件並びに金融商品取引法及びその関連法令に従

って充足されていること、

- (b) 共同投資者（当社及びPAGの幹部従業員を除きます。）及びPAG主要株主が、公開買付者（PAGH）に対し、それぞれ、CCAに規定される出資を完了していること、また、PAGの幹部従業員であるPAG株主が、公開買付者（PAGH）に対するPAGの普通株式の現物出資を完了することにより、公開買付者（PAGH）がPAGの95%以上の株式（株式に対するオプションを含みます。）を取得していること、
- (c) CCAに従い、公開買付者（PAGH）の100%子会社であるPAG LLCのEL LLCへの吸収合併が完了していること、
- (d) 当社株主であるディー・マイケル・ヴァン・コニネンバーグ氏、チャールズ・ピー・トッピーノ氏、スティーブン・エー・ロス氏、ジョン・ポール・トッピーノ氏、ジョン・スケールズ・キース氏及び高梨勝也氏（これらの者が各自管理する法人等を含みます。）が、本公開買付けに応募することを合意している当社普通株式の応募を完了していること、並びに
- (e) クリス・グラデル氏が公開買付者（PAGH）及びPAGの取締役役に就任し、かつPAG又はそのいずれかの子会社により雇用されていること、並びにウェイジャン・シャン氏が公開買付者（PAGH）及びPAGの取締役会長に就任し、かつPAG又はそのいずれかの子会社により雇用されていること。

（注）本引受契約の終了事由とは以下の事由です。

- ① PAG 及び外部投資者の書面による本引受契約の解除の合意がある場合。
 - ② 本引受契約に定められる取引につき関係当局による禁止命令の発行等があった場合（但し、当該命令等が確定した場合に限ります。）であって、PAG 又は外部投資者がかかる事由に基づき、書面による通知により本引受契約を解除した場合。
 - ③ 本公開買付けが平成 22 年 11 月 15 日までに開始されない場合であって、PAG 又は外部投資者がかかる事由に基づき、書面による通知により本引受契約を解除した場合。
 - ④ CCA が下記の事由により解除された場合。
 - ・ 全契約当事者の書面による合意
 - ・ 共同公開買付者が CCA 締結日後 10 営業日以内に本公開買付けを開始しない場合、又はいずれかの共同公開買付者が、CCA に定める、本公開買付けの内容及び手続き等に関する義務について重大な違反を犯した場合であって、外部投資者又は当社がかかる事由に基づき、CCA を解除した場合
 - ・ 共同公開買付者が適用法令及び CCA に従って、本公開買付けを撤回した場合
 - ⑤ 平成 22 年 11 月 15 日までに、(i)本引受契約の全当事者が本取引に関する CCA、本主要株主契約等の取引関連書類（各書類への添付を含みます。）について合意に至らなかった場合、又は(ii)CCA の各当事者又は共同投資者（当社及び PAG の幹部従業員を除きます。）が、本引受契約の全当事者が合意した取引関連書類を締結しない場合であって、PAG 又は外部投資者がかかる事由に基づき、書面による通知により本引受契約を解除した場合。
- (iv) 共同投資者による本件約束手形の引受け及び PAG と公開買付者（PAGH）間の貸付契約
共同投資者は、平成 22 年 10 月 15 日付で PAG に対し 5,620 万米ドルの約束手形による融

資（以下「本件共同投資者融資」といい、発行される約束手形を「本件約束手形」といいます。）を実行しています。PAG は本件共同投資者融資により調達した合計 5,620 万米ドルの全部又は一部を転換して得られた上限金 30 億円を、本貸付契約に基づき公開買付者（PAGH）に対して本公開買付け資金の一部として融資する予定です。

本公開買付け終了後、共同投資者は、本件約束手形を公開買付者（PAGH）に現物出資し、本転換請求権付優先株式の発行を受けます。これにより、本件共同投資者融資と貸付契約に基づく借入れは実質的に相殺されます。

(v) その他

- (a) 当社代表取締役会長兼社長である高梨勝也氏は、本取引実行及び本経営統合後も当社の取締役としてその職務に当たることが予定されており、また、当社の取締役であるジョン・ポール・トッピーノ氏は、本取引実行及び本経営統合後も当社の取締役としてその職務に当たるほか、グループ持株会社の取締役及び経営委員会委員としての職務にも就くことが予定されています。両氏の役員報酬は、現状と同水準とすることが合意されています。また、当社子会社は、その運用ファンドの運用実績に基づき顧客投資家から収受する成功報酬の一定割合を当該ファンドの運用を担当する幹部役職員に賞与として支払うことになっています。本経営統合後において、ジョン・ポール・トッピーノ氏及び他の運用担当幹部役職員は、本経営統合後のグループにおける同様の制度の適用を受ける予定です。かかる成功報酬額はファンドの運用実績に基づくものであるため、ジョン・ポール・トッピーノ氏に対する実際の賞与支払い額は未定です。
- (b) 上記 (a) に加え、ジョン・ポール・トッピーノ氏は、公開買付者（PAGH）の普通株式を取得するストック・オプションの付与を受ける予定です。また、同氏は、本取引実行後、公開買付者（PAGH）の取締役に就任する予定であり、これに伴い、上記「(i) 経営統合及び出資に関する契約」の「(b) 公開買付者（PAGH）への出資及び本合併に関する規定」の「ii) 当社経営者に関する規定」記載のとおり、公開買付者（PAGH）の制限株式を引き受ける予定です。
- (c) 当社創業株主及び応募合意経営者の一部は、本取引実行に伴いそれぞれに発生する課税額の一部その他諸費用を借入れで賄うことによって、本公開買付けへの応募により取得した金銭のうち公開買付者（PAGH）への再投資に充てる金額を増やすため、公開買付者（PAGH）の普通株式を担保として、公開買付者（PAGH）から借入れを行う予定です。当該借入れは、原則として担保に提供された公開買付者（PAGH）普通株式のみを引当てとして行うものとされ、その他の当該借入れの条件は、利害関係のない独立当事者間で行われる融資取引の条件と同等の条件となっています。
- (d) 当社の取締役であるチャールズ・ピー・トッピーノ氏及びディー・マイケル・ヴァン・コニネンバーグ氏は本公開買付け後に実施される当社の臨時株主総会終了をもって当社の取締役を辞任する予定です。

⑦ 本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程

(i) 本公開買付けの背景等

独立取締役は、共同公開買付者が本公開買付けを実施する背景及び理由並びに意思決定の過程が以下のとおりであることについて、自らの認識に基づくものの他、共同公開買付者

及び本取引に関して特別の利害関係を有し、PAG と当社との経営統合に関する条件について PAG 等と直接交渉を行った非独立取締役よりそれぞれ説明を受け、さらに本取引に関する共同公開買付者との協議・交渉の過程で確認しております。

当社は創業株主により平成 9 年 9 月に設立され、主に不動産投資顧問・アセットマネジメント業務及び不動産担保ディストレス債権等の投資・管理回収業務を中心に順調に業務を拡大し、平成 16 年 2 月に東京証券取引所マザーズに株式を上場いたしました。

平成 16 年 3 月には米国大手年金基金等と総額約 600 億円の第 1 号不動産オポチュニティ・ファンドを組成、同年 10 月には 国内機関投資家向け総額約 800 億円の第 1 号居住用不動産ファンドを組成し、わが国の不動産運用業界において主要業者の 1 社としての地位を占めてまいりました。

平成 19 年 12 月には東京証券取引所第一部に株式上場を果たし、その後運用資産の規模を拡大し、平成 22 年 6 月末日の当社グループの受託資産総額は約 7,500 億円となっています。

一方、PAG グループは、平成 14 年に設立されたアジア地域で最大級のオルタナティブ資産運用会社であり、その運用資産残高は平成 22 年 6 月末日現在で約 40 億米ドル、香港、上海、北京及び東京等に拠点を構え、130 名以上の専門家を擁しています。PAG は、グループを通じ、有価証券、債権、不動産等の運用及び管理を主たる事業としています。また、PAX は平成 22 年 11 月 5 日付で本新株予約権付社債を全て当社普通株式に転換し、当社の普通株式 108,601 株を保有する予定です。また、PAG により指名された 2 名の者（アンソニー・エム・ミラー氏及び大工原潤氏）が当社の取締役となっており、当社とは資本面、人的な面の両面で親密な関係にあります。PAG グループの投資戦略はヘッジ・ファンド投資、プライベート・エクイティ投資、不動産投資を 3 本柱とするものであり、各投資戦略間の高いシナジー効果を享受しつつ、投資対象地域もいわゆるグレイター・チャイナと称される中国圏を中心に、その他の地域を含むアジア全域に本格的に拡大し、収益機会の多様化を推進しています。具体的には、日本拠点の新設、韓国及びインドにおける業務提携、ディストレス投資専門チームの採用などを行ってきました。また、投資戦略毎の状況を鑑みると、ヘッジ・ファンド投資は順調に預かり資産を拡大しており、プライベート・エクイティ投資も外部人材を招聘し、アジア全域で投資を行う体制整備が進行しております。ただ、不動産投資については中国国内では確固たる実績をあげる一方、日本を含むアジア全域における不動産投資プラットフォームの構築が課題となっていました。

米国のサブ・プライム・ローン問題に端を発した世界的な金融資本市場及び不動産市場の機能麻痺及び実体経済の後退は当社の属する業界に重大な悪影響を及ぼしました。当社はその困難を乗り越え業界における相対的競争力を向上させつつありますが、今後のグローバル経済の動向を展望する時、中国等新興市場の経済成長は先進諸国のそれを上回るものと予想されます。その結果、グローバル市場の投資家による新興成長市場に対する投資資産の配分もさらに増加するものと思われます。また新興成長市場における富の蓄積は富裕層による国内外の資産に対する投資活動を促進し、これらの地域における投資顧問業務に対するニーズが更に高まるものと期待されます。上記のように当社は主に不動産及び不動産担保債権の投資顧問及びアセットマネジメント業務を中心に業容を拡大して参りましたが、今後、当社の経営の安定及び成長のためにはアジア市場における業務基盤を強化し、プライベート・エクイティ・ファンド等を含む運用商品の品揃えを充実させる必要があると考えております。

このような経営環境の認識にたち、当社取締役は中長期的に成長をはかり企業価値を向上させるための方策を検討して参りました。そのような検討にはいくつかの潜在的パートナーとの協議も含まれます。特に、アジア地域に強い業務基盤を確立し、既に当社と重要な

資本・業務関係を有する PAG グループとの間では、資本・業務提携以来協力可能な分野や方法について非公式にさまざまな話し合いを行ってきました。特に、平成 22 年 3 月の当社定時株主総会終了以降、日本及びアジア地域におけるそれぞれの事業の成長戦略について本格的な協議を重ねて参りました。その結果、当社取締役は、①我が国において確立した不動産・不動産担保債権等における長年の経験と実績をもとに我が国における既存業務を更に拡大すること、②これらの分野における能力を中国等アジアの不動産投資に活用してアジア展開を図ること、③プライベート・エクイティ・ファンド等の運用商品の品揃えの拡大が可能であること、④当社の有する不動産投資能力と PAG の企業投資能力を相互に活用することで投資戦略を高度化して投資機会を拡大することができること、等の認識に基づき、両社が経営統合を行いこれらのビジネスをアジア全域の目線に立って展開することが、今後の両社の成長を図る上で最も効果的であると確信するに至りました。

当社は PAG グループと平成 21 年 2 月に資本・業務提携を発表しており、平成 21 年 3 月及び平成 22 年 3 月に PAG グループの主力ファンドである PAX を割当先とする新株予約権付社債及び新株の発行を行っています。業務面でも既に日本及びアジアにおける不動産投資にかかわる共同投資に関して緊密な関係を築いてまいりました。また PAG グループも日本における事業基盤の拡大を目指しております。

本公開買付け及びその後の両社の経営統合が完了した場合、新グループは日本を含むアジア地域におけるヘッジ・ファンド、プライベート・エクイティ・ファンド、不動産ファンド及びディストレス債権投資等の分野における優れた業務基盤を有する主要なオルタナティブ投資顧問会社として、グローバル市場の顧客投資家に対して更に充実したサービスを提供することが可能となるものと確信しています。当社は、本経営統合後のグループ持株会社の傘下において不動産投資顧問・アセットマネジメント事業を担当し、PAG グループとの経営統合の効果を十分に活用して日本を含むアジア全域で同事業を営むことを予定しています。それにより、顧客投資家の皆様に従来以上に優れたサービスを提供することで、当社及びグループ全体の収益性及び成長を促進していきます。

両社がグループ持株会社のもとに経営統合を行うためには、当社が上場を維持することは、両社のビジネスの収益の変動性や統合に伴う当初費用等を当社の全株主に負担させることになり、またグループ持株会社の株主と当社の少数株主の間で利益相反が生じる可能性もありうると考えられます。そのため、このようなデメリットや将来における株式の上場維持コストの負担を避けるためには、基準株式数以上の応募がなされることを条件として全部取得手続きを行い、当社株式を非上場化することが最善の手段であると考えに至りました。

(ii) 当社の意思決定の過程

本取締役会が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程は以下のとおりです。

独立取締役は、本取引の目的、内容等の詳細について、共同公開買付者及び本取引に関して特別の利害関係を有し、PAG と当社との経営統合に関する条件について PAG 等と直接交渉を行った非独立取締役よりそれぞれ説明を受け、さらに本取引に関する共同公開買付者との協議・交渉の過程で確認して参りました。その上で、本取締役会は、下記（3）に記載されるとおり、本公開買付けを含む本取引の是非、公開買付価格その他の条件について慎重に検討を行いました。

その結果、本取引を通じた当社と PAG の経営統合は、本取締役会が考える当社の経営の現状と課題の認識及びその対応に関する方針と一致し、当社の中長期的な企業価値の向上を

もたらしものと判断いたしました。

また、かかる経営統合を成功させるためには、共同公開買付者が本公開買付けをマネジメント・バイアウト（MBO）の形式により行い、株主の皆様に対し保有株式の合理的な条件での売却の機会を確保しつつ当社の非上場化を行うことが適切と判断いたしました。これにより、①経営統合に伴い発生するリスクの負担を株主の皆様が負うことを回避するとともに、②グループ持株会社の傘下に PAG 及び当社の経営を統合しながら当社が上場を維持したままとする場合に生じる可能性のある少数株主との間での利益相反を回避し、③短期的な業績及び株価の変動に左右されることなく本経営統合を遂行することができる体制を構築できると考えております。本公開買付けを行うことの株主の皆様にとってのメリット及び下記「(3) 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」記載の手続き及び条件等を勧告の上、本公開買付けに賛同し、かつ、株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議いたしました。

新株予約権については、本公開買付けに応募するか否かは本新株予約権（ストック・オプション）及びメルル・ワラントの保有者のご判断に委ねる旨を決議いたしました。

(3) 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

共同公開買付者及び当社は、本公開買付けにおける普通株式の買付価格（以下「本公開買付価格」といいます。）の公正性の担保、本公開買付けの実施に関す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、主として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を以下のとおり実施しました（なお、以下の記述中の共同公開買付者において実施した措置等については、独立取締役が、共同公開買付者及び本取引に関して特別の利害関係を有し、PAG と当社との経営統合に関する条件について PAG 等と直接交渉を行った非独立取締役よりそれぞれ説明を受け、さらに本取引に関する共同公開買付者との協議・交渉の過程で確認したものです。）。

① 共同公開買付者における公開買付価格の決定に至る経緯

共同公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際しての判断の一助として、以下の手続きをとっております。すなわち、共同公開買付者は、①本公開買付価格の算定方法として採用すべき算定手法を検討の上、本公開買付価格を決定するために、当社普通株式の過去1ヶ月、過去3ヶ月及び過去6ヶ月の市場価格の推移を基にした市場株価平均法と②当社と同様の事業を展開する類似上場会社の株価及び財務諸数値から導き出した類似会社比較法にて当社普通株式の株式価値を検証しました。①市場株価平均法では、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である平成22年11月2日までの東京証券取引所市場第一部（以下「東証一部」といいます。）における当社普通株式の終値の1ヶ月平均値が70,381円（小数点以下を四捨五入。以下同じ。）であること、同3ヶ月平均値が73,384円であること及び同6ヶ月平均値が77,172円であることから、当社普通株式1株当たりの株式価値を70,381円から77,172円のレンジとし、②類似会社比較法では、当社に類似する国内3社海外5社の上場企業との比較により、1株当たりの株式価値57,940円から91,050円のレンジとなりました。なお、市場株価平均法においては上記レンジにつき潜在株式（本新株予約権（ストック・オプション）等）による希薄化の影響は考慮しておりませんが、類似会社比較法においては同影響を考慮しておりま

す。

また、共同公開買付者は、当社創業株主、本取引に関して特別の利害関係を有する取締役との協議・交渉及び独立取締役との間で行われた協議・交渉の結果や、当社による本公開買付けへの賛同の可否、本公開買付けの見通し、マネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われた公開買付けの過去事例におけるプレミアム水準についての分析（金融・マーケット環境や各社の財務状況及び収益予想等を考慮した分析）、並びに当社普通株式の市場価格の推移とその間の金融・マーケット環境の変化等のみならず、PAGグループが当社普通株式（本新株予約権付社債の行使により発行される当社普通株式を含みます。）の保有を通じて既に当社に対して一定の支配権を有していることも踏まえ、当社の既存株主に対しては、現在の金融・マーケット環境や当社のファンダメンタルズが反映されていると考えられる当社普通株式の市場価格に適切なプレミアムを付した公開買付価格を提示することが相当であると判断し、平成22年11月4日に本公開買付価格を1株当たり86,000円とすることを決定しました。なお、共同公開買付者は、有価証券投資を本業とする投資顧問会社の関連会社であり、当社普通株式の株式価値検証を自ら行うことが可能であるため、第三者からの株式価値評価書等は取得していません。

本公開買付価格は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である平成22年11月2日の東証一部における当社普通株式の終値67,400円に対して27.60%（小数点以下第三位を四捨五入。以下同じ。）、平成22年11月2日までの東証一部における当社普通株式の終値の1ヶ月平均値70,381円に対して22.19%、同3ヶ月平均値73,384円に対して17.19%、同6ヶ月平均値77,172円に対して11.44%のプレミアムを加えた金額となります。

本公開買付けの対象となる本新株予約権（ストック・オプション）は、当社の役員及び従業員に対するストック・オプションとして発行されたものです。本新株予約権（ストック・オプション）中、第5回新株予約権乃至第9回新株予約権については既に行使期間が開始しているものの、権利行使価格が本公開買付価格を上回っており、当該新株予約権の行使により発行される当社普通株式を本公開買付けに応募しても利益が出ないことから、第5回新株予約権乃至第9回新株予約権の公開買付価格は名目価格として1個につき1円と決定しております。他方、第1回新株予約権乃至第4回新株予約権については、既に行使期間が開始しており、また本公開買付価格が権利行使価格を上回っており、当該新株予約権の行使により発行される当社株式を本公開買付けに応募することにより本公開買付価格と新株予約権の権利行使価額の差額を利益として得られることになることから、第1回新株予約権乃至第4回新株予約権の公開買付価格を、本公開買付価格86,000円と当該各新株予約権の権利行使価格19,075円との差額である66,925円に、当該各新株予約権1個当たりの目的となる当社普通株式の数である27を乗じた金額である1,806,975円と決定しております。なお、本新株予約権（ストック・オプション）は、その発行要項において、第三者への譲渡については当社取締役会の決議による承認を要するものとされておりますが、当社取締役会が、本公開買付けに対する新株予約権の応募に伴う譲渡について承認する方針であることに基づき、共同公開買付者は、上記の通り公開買付価格を決定しております。

本公開買付けの対象となる新株予約権のうち、メルル・ワラントについては、当社とメルル・ワラントの保有者であるメルルリンチ日本証券株式会社との間で締結された割当契約において、譲渡による取得については当社取締役会の決議による承認を要するものとされており、当社取締役会においてその譲渡を承認する意向を有していないことから、共同公開買付者が

メルル・ワラントを取得することはできないことを考慮し、その公開買付価格を名目価格として1個当たり1円と決定しています。なお、メルル・ワラントについては、その保有者との契約及び当社から平成22年9月28日付同社に対する通知に基づき、本公開買付期間後となる平成22年12月31日までの間権利行使してはならないこととされております。かかるメルル・ワラントの取り扱いは、メルルリンチ日本証券株式会社と当社とのメルル・ワラントの割当時における合意に基づくものです。なお、メルル・ワラントは、当社による資金調達を目的に発行されたものであるところ、本経営統合後、グループ持株会社の子会社となる当社において、グループ持株会社による当社に対する持株比率を低下させることとなるメルル・ワラントの権利行使を通じた資金調達を行うことは本経営統合の趣旨に反することから、当社は、本公開買付け終了後速やかに、メルル・ワラントに付された取得条項に基づき、メルル・ワラントのすべてを1個あたり5,600円で取得する予定です。

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の取得

(i) 算定の基礎及び経緯

独立取締役は、本公開買付価格の評価を行うにあたり、その公正性を担保すべく、共同公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関であり、かつ、関連当事者に該当しない野村證券株式会社に、当社のフィナンシャル・アドバイザーとして当社普通株式の株式価値の算定を行うこと等を依頼しました。野村證券株式会社は、当社のフィナンシャル・アドバイザーとして当社普通株式の株式価値算定のため必要となる情報を収集・検討するため、独立取締役から事業の現状及び将来の事業計画等について資料を取得して説明を受けました。当社は、野村證券株式会社から平成22年11月2日付で、当社普通株式の株式価値に関する株式価値算定書を取得しました。当社が野村證券株式会社から取得した株式価値算定書では、数種の評価法により多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、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。）、市場株価平均法（算定基準日は平成22年11月1日とし、算定基準日までの直近5営業日～6ヶ月間の終値単純平均値）の各手法を用いた分析がなされており、当社普通株式価値の算定結果として、①DCF法では株式価値総額18,590百万円から24,814百万円のレンジ、1株当たりの株式価値74,667円から99,667円のレンジ（DCF法で得られた株式価値総額を平成22年9月末日時点における発行済株式総数133,601株を基準に潜在株式を調整した株式数248,967株で除すことにより算出しております。）、②市場株価平均法では株式価値総額17,184百万円から19,233百万円のレンジ（市場株価平均法で得られた1株当たりの株式価値に平成22年9月末日時点における発行済株式総数133,601株を基準に潜在株式を調整した株式数248,967株を乗ずることにより算出しております。）、1株当たりの株式価値69,020円から77,251円のレンジが示されております。また、当社は、野村證券株式会社より上記各方式による算定結果についての説明を受けました。

なお、野村證券株式会社がDCF法の基礎として採用した当社の利益計画には、大幅な利益の増減を見込んでいる事業年度が含まれております（営業利益ベースで平成23年12月期、平成25年12月期及び平成26年12月期において、それぞれ前年度比で約120%増、約50%増、約30%減）。これは、当社が運営するファンドに関する多額の成功報酬の受け取りを見込んでいる事業年度が存在することによるものですが、当社の業態においては通常の業務遂行の過程において、当社が運営するファンドによる不動産の取得又は売却等のタイミングにより、損益の大幅な増減が生じることがあり、特異な要因を見込んでいるものではありません。本取締役会は、共同公開買付者との間で数ヶ月にわたる協議・交渉の結果並びに上記の

株式価値の算定結果及びその算定結果に関する野村証券株式会社からの説明も参考にした上で、共同公開買付者が提示する公開買付価格について、慎重に検討いたしました。

その結果、本取締役会は、本公開買付価格は、上記各手法により算定された金額のレンジの範囲内にあること等も勘案し、適正な水準であると判断いたしました。

また、基準株式数以上の応募がなされることを条件として行われる全部取得手続きについては、公正な手続きが担保されていると判断される本公開買付けにおいて、一般株主の過半数が妥当な価格であると判断して応募することを前提として、本公開買付価格と同一となるよう算定される額の金銭を対価として行われるものであることから、その手続き及び条件は公正であると判断いたしました。

(ii) 算定機関と当社の関係

当社のフィナンシャル・アドバイザー（算定機関）である野村証券株式会社は、当社、PAG、外部投資者及び共同公開買付者のいずれとも、その関連当事者には該当しません。

③ 当社における取締役及び監査役の承認

本取締役会決議には、本取引に関して特別の利害関係を有する高梨勝也氏、ジョン・ポール・トッピーノ氏、ディー・マイケル・ヴァン・コニネンバーグ氏、チャールズ・ピー・トッピーノ氏、アンソニー・エム・ミラー氏及び大工原潤氏を除く当社の取締役（独立取締役2名）及び監査役の全員が参加し、第三者算定機関である野村証券株式会社より提出を受けた株式価値算定書における算定結果を参考に、下記「④ 特別委員会の設置及び特別委員会への諮問」に記載された特別委員会の答申を最大限尊重しつつ審議が行われた結果、決議に参加した当社の取締役全員の一致で、

本公開買付けに賛同し、かつ、株主の皆様に対し本公開買付けに応募することを推奨する旨が決議されております。一方、本取締役会は、新株予約権については、本公開買付けに応募するか否かにつき新株予約権の保有者の皆様のご判断に委ねることといたしました。

また、本取締役会には当社監査役3名（いずれも社外監査役）が出席し、いずれの監査役も、本取締役会が本公開買付けに賛同すること及び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関して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、高梨勝也氏については、共同公開買付者との間で、その保有する当社普通株式の全部（新株予約権行使により取得する株式を含みます。）に応募する旨の合意をしており、本公開買付けの決済後に公開買付者（PAGH）への再出資を予定していることから、当社と利益相反関係にあることに鑑み、特別利害関係人として、本取締役会決議について、その審議及び決議に一切参加しておりません。

ディー・マイケル・ヴァン・コニネンバーグ氏については、①同氏が取締役兼プレジデントとしてその意思決定を行うヴァン・コニネンバーグ基金の保有する当社普通株式の全部に応募する旨の合意をしており、また、②本合併に際して、EL LLCの持分所有者としてその持分比率に応じて公開買付者（PAGH）の普通株式を取得する旨の合意をしていることから、当社と利益相反関係にあることに鑑み、特別利害関係人として、本取締役会決議について、その審議及び決議に一切参加しておりません。

チャールズ・ピー・トッピーノ氏については、①共同公開買付者との間でその保有する当社普通株式の全部に応募する旨の合意をしており、②同氏が取締役兼プレジデントとしてその意思決定を行うトッピーノ基金の保有する当社普通株式の全部に応募する旨の合意をしてお

り、また、③本合併に際して、EL LLC の持分所有者としてその持分比率に応じて公開買付者（PAGH）の普通株式を取得する旨の合意をしていることから、当社と利益相反関係にあることに鑑み、特別利害関係人として、本取締役会決議について、その審議及び決議に一切参加しておりません。

ジョン・ポール・トッピーノ氏については、①共同公開買付者との間でその保有する当社普通株式及び新株予約権の全部を応募する旨の合意をしていることに加え、本公開買付けの決済後に公開買付者（PAGH）への再出資を予定しており、また、②公開買付者（PAGH）の取締役役に就任することが予定されていることから、当社と利益相反関係にあることに鑑み、特別利害関係人として、本取締役会決議について、その審議及び決議に一切参加しておりません。

アンソニー・エム・ミラー氏については、①共同公開買付者との間でその保有する当社普通株式の全部を応募する旨の合意をしていることに加え、本公開買付けの決済後に公開買付者（PAGH）への再出資を予定しており、また、②公開買付者（PAGH）の取締役役に就任することが予定されていることに加え、③PAG グループの関係者従業員であり、当社の株式を保有する PAX の運営にかかわっていることから、当社と利益相反関係にあることに鑑み、特別利害関係人として、本取締役会決議について、その審議及び決議に一切参加しておりません。

大工原潤氏については、PAG グループの関係者従業員であり、当社の株式を保有する PAX の運営にかかわっていることから、当社と利益相反関係にあることに鑑み、特別利害関係人として、本取締役会決議について、その審議及び決議に一切参加しておりません。

なお、本取締役会は、かかる取締役会における意思決定方法（特別委員会の設置及び特別委員会への諮問を含みます。）につき、独立の法律顧問として長島・大野・常松法律事務所の弁護士より助言を受けております。

④ 特別委員会の設置及び特別委員会への諮問

当社は、本取締役会の意思決定において、不当に恣意的な判断がなされることを防止し、公正性、透明性及び客観性を高めるべく、平成 22 年 5 月 13 日開催の独立取締役のみからなる取締役会決議に基づき、当社の社外監査役である若色和夫氏、宇野紘一氏及び栗原脩氏の 3 名からなる特別委員会を設置しました。これを踏まえ独立取締役は、①本公開買付け及びこれに関連する取引が当社の企業価値の向上に資するか、②本公開買付価格の公正性・妥当性が確保されているか、及び③本公開買付け及びこれに関連する取引において当社株主の利益に配慮した公正な手続きが担保されているかという観点等から、本取締役会が行う意見表明の方針につき諮問いたしました。

特別委員会は、独立取締役より提出を受けた本取引に関連する資料を精査するとともに、共同公開買付者及びその関係者等に対する質疑応答等を経て、諮問事項につき慎重に審議しました。その結果、平成 22 年 11 月 4 日に、全員一致の決議により、本取締役会に対し、①本公開買付け及びこれに関連する取引が当社の企業価値の向上に資するものであり、②本公開買付価格の公正性・妥当性は確保されており、及び③本公開買付け及びこれに関連する取引において株主の利益に配慮した公正な手続きが担保されていると判断し、当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨することは妥当である旨の答申を提出しました。

⑤ 買付価格の公正性を担保するためのその他の措置

共同公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、

25 営業日としています。公開買付期間については、本公開買付けの決済を平成 22 年 12 月末までに行うことを企図しており、実務上可能な限りかかる決済を確実にしたいという共同公開買付者の要請と、公開買付期間をできる限り長期間と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たいとの独立取締役の要請を踏まえて、協議・交渉を行いました。応募予定者が応募に合意している株券等を合わせると共同公開買付者の当社株券等に対する所有割合は 72.61%となることから共同公開買付者以外の者による買付け等の提案がなされることは想定し難い状況にあること、並びに本経営統合による当社の企業価値向上及び本公開買付けを通じた当社株式の売却機会の提供の意義を勘案し、実務上可能な限り平成 22 年 12 月末までの決済を確実にする必要があるとの共同公開買付者の要請を踏まえつつ、可能な限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するという観点から、公開買付期間を法定の最短期間より長期間である 25 営業日に設定することとしています。なお、共同公開買付者以外の者による買付け等の機会が不当に制限されることがないように、共同公開買付者と当社とは、当社が共同公開買付者の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やこれらを過度に制限するような内容につき合意していません。

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項について）

共同公開買付者は、本公開買付けによって公開買付者（PAGH）・PAG グループが保有する当社株式以外の当社の全株式等を取得することができなかった場合であつてかつ、基準株式数以上の応募がなされた場合には、本公開買付けの完了後、以下に述べる方法により、共同公開買付者及び PAG グループが保有する当社株式以外の当社の全株式等を取得するための手続きを実施することを予定しています。

具体的には、本公開買付けにおいて基準株式数以上の応募がなされた場合、当社は本公開買付けの完了後速やかに、①当社において普通株式とは別の種類の株式を発行できる旨の定款変更を行うことにより、当社を会社法の規定する種類株式発行会社とすること、②当社の発行する全ての普通株式に全部取得条項を付す旨の定款変更を行うこと、及び③当社の当該全部取得条項が付された普通株式の全部取得と引き換えに別の種類の当社株式を交付すること（但し、別の種類の株式について上場申請は行わない予定です。）、以上①から③までを付議議案に含む臨時株主総会及び上記②の定款変更を付議議案に含む当社の普通株主による種類株主総会を開催することに合意しています。なお、共同公開買付者は、上記の臨時株主総会及び種類株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

上記の各手続きが実行された場合には、当社の発行する全ての普通株式は全部取得条項が付された上で、全て当社に取得されることとなり、当社の株主には当該取得の対価として別の種類の当社株式が交付されることとなりますが、交付されるべき当該当社株式の数が 1 に満たない端数となる株主に対しては、法令の手続きに従い、当該端数の合計数（合計数に端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。）に相当する当該当社株式を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。なお、当該端数の合計数に相当する当該当社株式の売却の結果、当該株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格と同一となるよう算定される予定です。また、全部取得条項が付された普通株式の取得の対価として交付する当社株式の種類及び数は、本日現在未定ですが、共同公開買付者は、公開買付者（PAGH）・PAG グループが当社の発行済株式の 100%を所有することができるよう、公開買付者（PAGH）・PAG

グループ以外の当社の株主に交付しなければならない当社株式の数が1に満たない端数となるように決定するよう当社に要請する予定です。上記②の普通株式に全部取得条項を付す旨の定款変更を行うに際しては、(a)少数株主の権利保護を目的として会社法第116条及び第117条その他関係法令の定めに従って、株主はその有する株式の買取請求を行うことができる権利を有しており、また、(b)同様の趣旨に基づき、全部取得条項が付された普通株式の全部取得が臨時株主総会において決議された場合には、会社法第172条その他の関係法令の定めに従って、株主は当該株式の取得の価格の決定の申し立てを行うことができます。これらの(a)又は(b)の方法による1株当たりの買取価格及び取得価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

上記方法については、本公開買付け後の公開買付者（PAGH）の株券等所有割合、公開買付者（PAGH）以外の当社株主の当社普通株式の保有状況又は関係法令についての当局の解釈等の状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法若しくは有無に変更が生じる可能性があります。但し、その場合でも本公開買付けに応募されなかった一般株主に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当社の各株主に交付されることになる金銭の額についても、本公開買付け価格に当該各株主が保有していた当社の普通株式の数に乗じた価格と同一になるよう算定される予定です。

また、本新株予約権（ストック・オプション）については、本公開買付けが完了したものの、共同公開買付者が本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、当社は、残存する本新株予約権（ストック・オプション）の所有者から権利の放棄を行う旨の合意を得られるよう当該所有者との協議等の合理的な努力を行うことを合意しています。

なお、PAXが保有する当社普通株式については、少なくとも上記の各手続きが実行されるまでは、共同公開買付者を含めて第三者に譲渡しないことが合意されております。但し、公開買付けによらず移転を行うことが金融商品取引法上許容される特別関係者間の譲渡についてまで禁止しているものではなく、かかる譲渡が行われた場合にはPAG又はPAGの子会社がPAXの保有する普通株式を取得し、所有することとなる可能性があります。

当社は、本取締役会決議により、上記臨時株主総会及び普通株主による種類株主総会において議決権を行使できる株主を確定するため、平成22年12月31日（金曜日）を基準日として定め、同日の最終の株主名簿に記録された株主をもって議決権を行使することができる株主とすることといたしました。なお、同臨時株主総会及び種類株主総会の開催については平成23年2月を目処としていますが、その開催日及び付議議案の詳細については、当社が共同公開買付者と協議の上、決定次第、速やかに公表する予定です。

なお、本開示資料は、上記臨時株主総会及び種類株主総会における当社の株主の賛同を勧誘するものではありません。また、上記の各手続きにおける税務上の取扱いについては、各自の税務アドバイザーにご確認いただきますようお願いいたします。

本公開買付けにおいて、基準株式数以上の応募がなされない場合には、本公開買付けは実施されるものの、全部取得手続きは実施されず、当社は少なくとも当面の間は、東京証券取引所に上場を維持することとなる予定です。この場合、少なくとも当面の間は当社普通株式の上場を維持しつつ、グループ持株会社のもとで本経営統合の目的の実現を図り、本経営統合後のグループ持株会社及び当社の企業価値向上を図って参ります。

（5） 上場廃止となる見込みがある旨及びその理由

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は設定されておりません。このため、本公開買付けの結果、流通株式比率等の東京証券取引所の上場廃止基準に抵触した場合、当社

の株券は、所定の手続きを経て上場廃止となる可能性があります。また、当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けにおいて基準株式数以上の応募がなされた場合には、公開買付者（PAGH）は、本公開買付けの終了後に、全部取得手続きを実施することを企図しておりますので、これが実行された場合には当社普通株式は上場廃止となります。なお、上場廃止後は当社普通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。一方、本公開買付けへの応募総数が基準株式数に満たない場合には、全部取得手続きは行わず、その場合には、少なくとも当面の間は当社普通株式の上場は維持される予定です。

（６） 共同公開買付者と当社の株主及び取締役等との間における公開買付けへの応募にかかる重要な合意に関する事項

応募予定者は共同公開買付者との間で、それぞれが保有する当社普通株式（行使予定である新株予約権の行使により取得する株式を含みます。）及び本新株予約権（ストック・オプション）の本公開買付けへの応募に関し、その保有する当社普通株式及び本新株予約権（ストック・オプション）の全てを本公開買付けに応募することを合意しています。

また、共同公開買付者は、PAXとの間で、PAXが保有する当社普通株式の全部について、本公開買付けに応募しない旨、当該不応募とした株式については全部取得手続きが実施される場合でもその対象としないこと及び当該不応募とした株式については少なくとも同手続きの後まで共同公開買付者を含め第三者に譲渡しないことに合意しています。

詳細については、上記「３．（２）④応募予定者の概要」をご参照下さい。

４． 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。

５． 会社の支配に関する基本方針にかかる対応方針
該当事項はありません。

６． 公開買付者に対する質問
該当事項はありません。

７． 公開買付期間の延長請求
該当事項はありません。

なお、共同公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、25 営業日としています。公開買付期間については、本公開買付けの決済を平成 22 年 12 月末までに行うことを企図しており、実務上可能な限りかかる決済を確実にしたいという共同公開買付者の要請と、公開買付期間をできる限り長期間と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たいとの独立取締役の要請を踏まえて、協議・交渉を行いました。応募予定者が応募に合意している株券等を合わせると共同公開買付者の当社株券等に対する所有割合は 72.61%となることから共同公開買付者以外の者による買付け等の提案がなされることは想定し難い状況にあること、並びに本経営統合による当社の企業価値向上及び本公開買付けを通じた当社株式の売却機会の提供の意義を勘案し、実務上可能な限り平成 22 年 12 月末までの決済を確実にする必要があるとの共同公開買付者の要請を踏まえつつ、可能な限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するという観点から、公開買付期間を法

定の最短期間より長期間である 25 営業日に設定することとしています。

また、共同公開買付者以外の者による買付け等の機会が不当に制限されることがないように、共同公開買付者と当社は、当社が共同公開買付者の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やこれらを過度に制限するような内容につき合意していません。

以 上

○（参考）買付け等の概要（別添）

(添付資料)

平成 22 年 11 月 4 日

各 位

会社名	パシフィック・アライアンス・グループ・ホールディングス・リミテッド
代表者名	取締役 ジョン・ロバート・ルイス
会社名	イーエル・ビッドコ・リミテッド
代表者名	取締役 ディー・マイケル・ヴァン・コニネンバーグ

セキュアード・キャピタル・ジャパン株式会社株券等に対する
公開買付けの開始に関するお知らせ

パシフィック・アライアンス・グループ・ホールディングス・リミテッド（以下「公開買付者（PAGH）」といいます。）及びイーエル・ビッドコ・リミテッド（以下「公開買付者（EL）」といい、公開買付者（PAGH）と総称して「共同公開買付者」といいます。）は、セキュアード・キャピタル・ジャパン株式会社（東証一部：コード番号 2392、以下「対象者」といいます。）が発行する普通株式及び新株予約権の全てを対象として金融商品取引法（昭和 23 年法律第 25 号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。）による公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施することを決定いたしましたので、下記の通りお知らせ致します。

なお、対象者は本日の取締役会にて、本公開買付けに対して、①賛同の意見を表明すること、②株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨すること、③対象者の新株予約権について本公開買付けに応募するか否かは新株予約権の保有者の皆様のご判断に委ねることを決議しております。

記

1. 買付け等の目的

(1) 本公開買付け等の概要

① 本公開買付けの概要

(i) 共同公開買付者の概要

本公開買付けは、パシフィック・アライアンス・グループ・リミテッド（Pacific Alliance Group Limited）（以下「PAG」といい、同社を中心とするグループを「PAGグループ」といいます。）と対象者との経営統合（以下「本経営統合」といいます。）を目的として行われるものです。

本経営統合は、本公開買付け後の公開買付者（PAGH）を統合後のグループ経営を担う持株会社（以下「グループ持株会社」ということがあります。）として、その傘下に、PAG及び対象者

(以下これらを「両社」と総称することがあります。)を子会社とし、両社の株主のうち本経営統合に参画する株主をグループ持株会社の株主とするために、①PAG主要株主(下記「(ii)本経営統合及び本公開買付けの概要」に定義します。)による公開買付者(PAGH)へのPAG株式の現物出資、②外部投資者(下記「(ii)本経営統合及び本公開買付けの概要」に定義します。)による公開買付者(PAGH)への金銭の出資、③共同投資者(下記「⑥本公開買付け後の経営体制 (i)経営統合及び出資に関する契約 (b) 公開買付者(PAGH)への出資及び本合併に関する規定 v) 共同投資者に関する規定」に定義します。)によるPAGへの金銭の貸付けを介した公開買付者(PAGH)への貸付け及びその後の同貸付債権の公開買付者(PAGH)への現物出資、④対象者創業株主(以下に定義します。)の共同出資先であるイーエル・エル・エル・シー(EL, LLC)(以下「EL LLC」といいます。)への対象者創業株主の対象者株式の現物出資、⑤対象者の一部の経営者の公開買付者(PAGH)への金銭の払込みによる再投資、及び⑥公開買付者(PAGH)の100%子会社であるピーエー・マージャー・サブ・エル・エル・シー(PAG MERGER SUB LLC)(以下「PAG LLC」といいます。)とEL LLCとの合併により行われます。

本公開買付けは、①本経営統合の実施に際し、少数株主に対して対象者株式の売却機会を提供すること、及び②本経営統合後の効率的な事業運営を実現するため対象者株式を非上場化することを企図して、公開買付者(PAGH)と対象者創業株主が支配権を有するEL LLCの100%子会社である公開買付者(EL)が共同公開買付者(注1)となり、マネジメント・バイアウト(MBO)の形式により行われます。本公開買付けにおいては、基準株式数(下記(注2)において定義します。)である56,753株以上の応募がなされた場合、下記「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項について)」に記載の対象者株式の全部取得手続き(以下「全部取得手続き」といいます。)が行われ、対象者はグループ持株会社・PAGグループの完全子会社となり、対象者普通株式が上場廃止となります。このように、本公開買付けにより、対象者普通株式は上場廃止となる可能性があります。

公開買付者(PAGH)は、本経営統合を行うことを主たる目的としてケイマン諸島法に準拠して設立された法人です。公開買付者(PAGH)の発行済株式は公開買付者(PAGH)の取締役であるジョン・ロバート・ルイス氏及びウェイジャン・シャン氏によりそれぞれ50%ずつ保有されています。

PAGグループは、本公開買付け開始日時点において、PAGグループが運営する投資ファンドであるパシフィック・アライアンス・アジア・オポチュニティ・ファンド・エル・ピー(Pacific Alliance Asia Opportunity Fund L.P.)(以下「PAX」といい、所有株式数(下記(注3)に定義します。):108,601株、所有割合(下記(注4)に定義します。):42.79%です。)を通じて、対象者の普通株式を保有しております。なお、上記株式数108,601株のうち102,216株は、本経営統合を実現するためにPAGグループの対象者に対する議決権保有割合を増加させるべく、PAX保有の本新株予約権付社債(下記(注5)において定義します。)を平成22年11月4日に転換請求したことにより取得するものです。また、PAGグループにより指名された2名の者(アンソニー・エム・ミラー氏及び大工原潤氏)が対象者の取締役となっています。

他方、公開買付者(EL)は、ディー・マイケル・ヴァン・コニネンバーグ氏(所有株式数:

0株、所有割合：0%）、チャールズ・ピー・トッピーノ氏（所有株式数：668株、所有割合：0.26%）、スティーブン・エー・ロス氏（所有株式数：252株、所有割合：0.10%）が支配する米国デラウェア州法に準拠して設立された法人であるEL LLC（所有株式数：47,760株、所有割合：18.82%）（注6）が公開買付者（PAGH）と共同して本公開買付けを実施することを主たる目的としてケイマン諸島法に準拠して設立した法人です。なお、ディー・マイケル・ヴァン・コニネンバーグ氏、チャールズ・ピー・トッピーノ氏、及びスティーブン・エー・ロス氏の3名を総称して以下「対象者創業株主」といいます。また、対象者創業株主が取締役兼プレジデントとしてその意思決定を行う法人としてヴァン・コニネンバーグ基金（所有株式数：1,555株、所有割合：0.61%）、スティーブン・アンド・ジェーン・ロス慈善基金（所有株式数：150株、所有割合：0.06%。以下「ロス基金」といいます。）及びトッピーノファミリー基金（所有株式数：100株、所有割合：0.04%。以下「トッピーノ基金」といいます。）（以下、ヴァン・コニネンバーグ基金、ロス基金、トッピーノ基金を総称して「創業株主基金」といいます。）が存在します。EL LLC、対象者創業株主及び創業株主基金（以下総称して「創業株主グループ」といいます。）による所有株式数合計は50,485株であり、その所有割合は合計19.89%となります。

従って、本公開買付け開始日時点において、PAGグループ及び創業株主グループによる所有株式数合計は159,086株であり、その所有割合は62.68%となっております。（注7）

（注1）本公開買付けにおける応募株券等の買付け等は、公開買付者（PAGH）がその全てについて買付け等を行うものとし、公開買付者（EL）は買付け等を行いません。

（注2）「基準株式数」とは、完全希薄化後発行済株式数（下記（注8）に定義します。）である253,826株から共同公開買付者、特別関係者及び本取引（下記（注9）に定義します。）に利害関係のない独立の立場にあり本公開買付けの意見表明にかかる取締役会決議に加わった対象者の取締役である山田伸幸氏及び菅井毅氏（以下「独立取締役」といい、非独立取締役を含め対象者の取締役を「対象者取締役」といいます。）の所有株式数185,901株を差し引いた株式数（以下「一般株主保有株式数」といいます。）である67,925株の50%に相当する株式数（1株未満は切り上げ。以下同じ。）である33,963株に、(i)独立取締役の所有株式数1,608株及び(ii)応募合意済株式数（下記「④応募予定者の概要」の本表（2）の応募合意済株式数合計をいいます。以下同じ。）である27,932株から未行使のまま応募することが合意されている本新株予約権（ストック・オプション）（下記「2. 買付け等の概要（3）買付け等の価格」に定義する第1回乃至第9回新株予約権を総称していいます。）の目的たる株式数6,750株を控除した株式数21,182株を加えた合計株式数56,753株をいいます。なお、未行使のまま応募することが合意されている本新株予約権（ストック・オプション）については、下記（注10）をご参照下さい。

（注3）「所有株式数」には、平成22年6月30日現在の本新株予約権（ストック・オプション）（権利行使価格（新株予約権1個の行使に際して払込みをなすべき金額を、当該新株予約権の目的たる対象者普通株式の数で除して得られる1株当たりの行使価格をいいます。以下同じ。）が公開買付価格を上回る第5回から第9回までの新株予約権を除きます。）の目的となる対象者普通株式数を含みます。

- (注4)「所有割合」とは、完全希薄化後発行済株式数に占める所有株式（本新株予約権（ストック・オプション）が行使された場合に発行される株式を含みます。）の割合をいい、その計算において小数点以下第三位を四捨五入しております。
- (注5)「本新株予約権付社債」とは、平成21年2月24日開催の対象者取締役会において決議されたユーロ円貨建転換社債型新株予約権付劣後社債及び平成22年3月10日開催の対象者取締役会において決議されたユーロ円貨建転換社債型新株予約権付劣後社債をいいます。
- (注6)EL LLCは、平成22年11月4日付で対象者創業株主より対象者の普通株式合計44,298株の現物出資を受けております。平成22年11月4日のEL LLCへの現物出資実施以前の対象者株券等の保有状況については、本表（1）をご参照下さい。
- (注7)共同公開買付者とその特別関係者は本表（1）記載の対象者創業株主、創業株主基金、EL LLC、応募合意経営者、PAX及びアンソニー・エム・ミラー氏であり、それらの所有株式数及びその所有割合の合計はそれぞれ184,293株、72.61%です。
- (注8)「完全希薄化後発行済株式数」とは、対象者が平成22年8月13日に提出した第14期第2四半期報告書に記載された平成22年6月30日現在の発行済株式総数133,601株に、PAXが保有している本新株予約権付社債の転換により発行された普通株式数102,216株及び平成22年6月30日現在の本新株予約権（ストック・オプション）（但し、権利行使価格が公開買付価格を上回る第5回から第9回までの新株予約権を除きます。）の目的となる対象者普通株式数18,009株の合計数120,225株を加えた株式数である253,826株をいいます。なお、平成22年11月4日付で対象者に本新株予約権付社債の社債券及びその他行使請求に必要な書類が預託されておりますが、本新株予約権付社債の要項上、同日の午後11時59分（香港時間）（日本時間翌暦日）に、本新株予約権付社債の行使の請求があったものとみなされ、本新株予約権付社債の行使の効力が発生する（以下「本新株予約権付社債行使効力発生」といいます。）ことになります。本新株予約権付社債行使効力発生の結果、発行済株式総数が235,817株に増加する予定です。本プレスリリースにおいては、本新株予約権付社債行使効力発生を前提として所有株式数を記載することがあります。
- (注9)本プレスリリースにおいて本経営統合に関連して行われる取引を以下「本取引」と総称し、共同公開買付者、特別関係者及び独立取締役を以外の株主を「一般株主」といいます。
- (注10)未行使のまま応募することが合意されている本新株予約権（ストック・オプション）は、ジョン・ポール・トッピーノ氏が保有する第4回新株予約権183個及び対象者子会社SCJ債権回収株式会社取締役ジョン・スケールズ・キース氏が保有する第4回新株予約権67個であり、それらの行使により発行される株式の数はそれぞれ4,941株及び1,809株、その合計数は6,750株です。

本表（１）（平成22年11月４日のEL LLCへの現物出資実施前後の対象者株券等の保有状況）

No	株主種別	現物出資実施前		現物出資実施後	
		所有株式数 (株)	所有割合 (%)	所有株式数 (株)	所有割合 (%)
1	対象者創業株主	45,218	17.81	920	0.36
2	創業株主基金	1,805	0.71	1,805	0.71
3	EL LLC	3,462	1.36	47,760	18.82
4	応募合意経営者 (※１)	24,973 (※２)	9.84	24,973 (※２)	9.84
5	PAX	108,601	42.79	108,601	42.79
6	アンソニー・エム・ミラー	234	0.09	234	0.09
7	山田伸幸 (※３)	1,608	0.63	1,608	0.63
8	一般株主	67,925	26.76	67,925	26.76
合計		253,826	100.00	253,826	100.00

(※４) 本プレスリリースにおいて「応募合意経営者」とは、対象者又はその子会社の役員のうち、高梨勝也氏、ジョン・ポール・トッピーノ氏、ジョン・スケールズ・キース氏を指し（以下同様。）、その所有株式数は、ジェイ・エス・ケイ・トラスト・エル・エル・シー（JSK Trust LLC）（ジョン・スケールズ・キース氏が家族資産管理信託の受託者として保有する、米国デラウェア州法に準拠して設立された法人であり、以下「ジェイ・エス・ケイ・トラストLLC」といいます。）の所有株式数を含みます。

(※５) 応募合意経営者の所有株式数のうち6,750株については、上記（注10）をご参照ください。また、高梨勝也氏は本日現在において保有している本新株予約権（ストック・オプション）314個を行使して取得する予定の8,478株を含む8,850株を本公開買付けに応募することを合意しております。

(※６) 対象者取締役山田伸幸氏は、本公開買付けへの応募合意あるいは、公開買付者（PAGH）への再出資のいずれも合意しておらず、本取引に利害関係のない独立の立場にあります。

(ii) 本経営統合及び本公開買付けの概要

PAGグループは、平成14年に設立されたアジア地域で最大級のオルタナティブ資産運用会社として、香港、上海、北京及び東京に拠点を有し、130名以上の専門家により主に有価証券、債権、不動産等に対する投資ファンドの運用にかかわる投資顧問業務を行っています。同グループの平成22年6月末日現在における運用資産残高は約40億米ドルとなっています。PAXは、対象者の株式108,601株（本新株予約権付社債の転換により発行される102,216株を含みます。）を保有しております。また、PAGにより指名された2名の者（アンソニー・エム・ミラー氏及び大工原潤氏）が対象者の取締役となっており、PAGグループと対象者は資本面、人的な面の両面で親密な関係にあります。PAGグループの投資戦略はヘッジ・ファンド投資、プライベート・エクイティ投資、不動産投資を3本柱としており、各投資戦略間の高いシナジー効果を享受しつつ、投資対象地域もいわゆるグレイター・チャイナと称される中国圏を中心に、その他の地域を含むアジア全域に本格的に拡大し、収益機会の多様化を推進しています。PAGグループ

プにとってかかる事業戦略を展開する上で、日本を含むアジア全域における不動産投資プラットフォームの構築が課題となっておりました。

一方、対象者からは、概略以下のような説明を受けております。

対象者は創業株主により平成9年9月に設立され、主に不動産投資顧問・アセットマネジメント業務及び不動産担保ディストレス債権等の投資・管理回収業務を中心に順調に業務を拡大し、わが国の不動産運用業界において主要業者の1社としての地位を占めてまいりました。その結果、平成22年6月末日の対象者グループの受託資産総額は約7,500億円となっています。

米国のサブ・プライム・ローン問題に端を発した世界的な金融資本市場及び不動産市場の機能麻痺及び実体経済の後退は対象者の属する業界に重大な悪影響を及ぼしました。対象者はその困難を乗り越え業界における相対的競争力を向上させつつありますが、今後のグローバル経済の動向を展望する時、中国等新興市場の経済成長は先進諸国のそれを上回るものと予想しています。その結果、グローバル市場の投資家による新興成長市場に対する投資資産の配分も更に増加するものと思われます。また、新興成長市場における富の蓄積は富裕層による国内外への投資活動を促進し、同地域における投資顧問業務に対するニーズが更に高まるものと期待されます。今後、対象者の経営の安定及び成長のためには新興成長市場、なかでもアジア市場に対する業務基盤を強化するとともに、プライベート・エクイティ・ファンド等の運用商品の品揃えも充実させる必要があると考えています。

対象者取締役は及びPAGグループとの間で、資本・業務提携以来協力可能な分野や方法について非公式にさまざまな話し合いを行ってきました。特に、平成22年3月の対象者の定時株主総会終了以降、慎重に協議を重ねる中で相互の経営基盤を補完することにより企業価値の向上を図るため両社の経営統合を行い、日本及び中国を含むアジア地域におけるヘッジ・ファンド、プライベート・エクイティ・ファンド、不動産ファンド及びディストレス債権投資等の分野における優れた業務基盤を有するアジアのリーディング・オルタナティブ投資顧問会社を構築することに合意いたしました。

本公開買付けは、本経営統合の実現を目的として行われるものであり、対象者創業株主の理解及び協力が不可欠であるため、平成22年3月の対象者の定時株主総会終了以降、対象者取締役が対象者創業株主とも協議を重ねた結果、対象者創業株主は本経営統合が戦略的合理性を有することを認識し、本公開買付けにおいてその支配するEL LLCが本公開買付けを行う目的のため設立する公開買付者（EL）を共同公開買付者とすることといたしました。

本経営統合は、本公開買付けに加え、公開買付期間終了後遅滞なく以下の取引を行うことにより実現される予定です。

- (f) クリス・グラデル氏、ウェイジャン・シャン氏、ホルスト・ガイケ氏、アンソニー・エム・ミラー氏、ジョン・ロバート・ルイス氏及びデレック・クレイン氏（同氏らが管理する法人等も含めて以下総称して「PAG 主要株主」といいます。）及びその他の PAG の

株主が、その保有する PAG 株式全部を現物出資することによる公開買付者（PAGH）の普通株式及び制限株式（一定の譲渡制限が付された普通株式をいい、以下かかる譲渡制限が付された普通株式を「制限株式」といいます。）の取得。

- (g) 共同投資者による、PAG に対する貸付けにかかわる PAG が振り出す本件約束手形（下記「⑥本公開買付け後の経営体制（iv）共同投資者による本件約束手形の引受け及び PAG と公開買付者（PAGH）間の貸付契約」において定義します。）を現物出資することによる公開買付者（PAGH）の本転換請求権付優先株式（下記「⑥本公開買付け後の経営体制（iii）公開買付者（PAGH）が発行する転換請求権付優先株式に関する外部投資者との間の引受契約」に定義します。）の取得。
- (h) 外部投資者（以下に定義します。）による公開買付者（PAGH）の本転換請求権付優先株式の取得。
- (i) 公開買付者（PAGH）の 100%子会社である PAG LLC の EL LLC への吸収合併（以下「本合併」といいます。）に伴う、対象者創業株主による公開買付者（PAGH）の普通株式の取得。
- (j) 応募合意経営者及び創業株主基金の一部が本公開買付けにおいて受領する株券等の売却代金の一部を公開買付者（PAGH）へ再出資することによる公開買付者（PAGH）の普通株式の取得。

本公開買付け後、公開買付者（PAGH）は、基準株式数以上の応募がなされることを条件として全部取得手続きの実施を企図しており、同手続きが実施された場合には対象者普通株式は上場廃止となり対象者は公開買付者（PAGH）・PAGグループの100%事業子会社として位置づけられることになります。なお、かかる条件を満たさない場合には、本公開買付けは実施されるものの、全部取得手続きは実施されず、対象者は引き続き東京証券取引所に上場を維持することとなる予定です。この場合、少なくとも当面の間は対象者普通株式の上場を維持しつつ、グループ持株会社のもとで上記の本経営統合の目的の実現を図り、本経営統合後のグループ持株会社及び対象者の企業価値向上を図って参ります。

本経営統合後のグループ持株会社は、同社の株主間で締結される本主要株主間契約（下記「⑥本公開買付け後の経営体制（ii）主要株主間契約」に定義します。）に従い、その株主が指名する者によって構成される取締役会を設置し、同取締役会がグループ持株会社の経営にあたります。また、同取締役会は、両社の主たる事業の責任者によって構成される経営委員会を設置し、グループ持株会社の業務執行にあたらせる予定です。また、本経営統合後におけるグループ全体の経営管理上の主たる事務所は香港に所在する予定です。なお、グループ持株会社は、本経営統合完了の後、経営体制や市場の状況から見て適切と判断する時期に、国際的に認知されたいずれかの金融商品取引所に上場することを検討します。但し、その時期や市場を含め、現時点において具体的な計画や予定はありません。

なお、公開買付者（PAGH）は、米国における大手のファンド運用会社ブラム・キャピタル傘下のファンドであるBCP AIV AAM, L.P.（以下「外部投資者」といいます。）及び共同投資者から本転換請求権付優先株式の引受けによる出資を受け、当該出資金を本公開買付けの買付代金の一部に充当する予定です。外部投資者及び共同投資者（対象者及びPAGの幹部従業員を除き

ます。)はグループ持株会社の取締役の指名権及びグループ持株会社の経営に関する一定事項の承認権等を通じてグループ持株会社の経営に一定の影響力を持つ予定です。

② 対象有価証券及び買付予定数の下限等の概要

共同公開買付者は、本経営統合を実現するための手段として本公開買付けを行うものです。共同公開買付者は、下記「④応募予定者の概要」に定義する応募予定者が応募に合意している株券等を本公開買付けにより取得することにより、本公開買付け後にPAGグループが保有する所有株式と合わせた所有割合は、少なくとも72.61%となることから、本経営統合に先立ち、一般株主に対象者普通株式の売却の機会を提供することが適切であると認識し本公開買付けを実施することといたしました。そのため、本公開買付けには買付予定数の下限は設定されておりません。また、本公開買付け終了後の共同公開買付者の株券等所有割合は3分の2以上となることから、共同公開買付者は対象者の潜在株式を含めた全ての株券等につき買付義務を負うため、本公開買付けには買付予定数の上限も設定されておりません。しかし、共同公開買付者は一般株主の応募が限定的な水準にとどまった場合において全部取得手続きを実施することは、少数株主保護の観点から適切ではないと判断し、基準株式数以上の応募がなされることを条件として全部取得手続きを実施することといたしました。

③ MBOの活用を最善と判断した経緯の概要

本公開買付けにおいて株券等の売主となる対象者の一部取締役等は、本経営統合後にグループ持株会社への再出資を予定していることから、本公開買付けはマネジメント・バイアウト(MBO)の形式により行われることとなります。

対象者取締役は、いわゆるリーマンショック後におけるグローバルな不動産投資市場の変化の中で対象者の中長期的かつ安定的な企業価値の向上のためには、アジア市場に対する本格的な取り組み、ファンド募集能力の強化、企業投資能力及び不動産投資能力の相互活用による新たな投資戦略の追求、商品の品揃えの充実による投資家層の拡大等が必須と考え、その方法につき検討を進めてきました。その結果、既に資本及び業務の面で提携関係を有するPAGとの経営統合を行うことが最も効果的であるとの結論に至りました。かかる経営統合の手段としては、基準株式数以上の応募がなされることを条件として全部取得手続きを通じて対象者普通株式を非上場化した上で、グループ持株会社の傘下に両社の事業を集約させることが最も効果的と考えるに至りました。

④ 応募予定者の概要

共同公開買付者との間での本公開買付けへの応募又は不応募の合意状況については、下記の本表(2)に記載のとおりです。本公開買付けに応募する旨合意している対象者株主(以下「応募予定者」といいます。)と共同公開買付者との間では、応募合意に関する前提条件はありません。なお、応募予定者のうち高梨勝也氏、ジョン・ポール・トッピーノ氏、ジョン・スケールズ・キース氏及びジェイ・エス・ケイ・トラストLLC並びにヴァン・コニネンバーグ基金は、本公開買付けの決済後遅滞なく、公開買付者(PAGH)に対してそれぞれ、本公開買付けへの応募により取得した金銭の一部を再投資し、公開買付者(PAGH)の普通株式を取得する予定です。

本表（２）（共同公開買付者との間での本公開買付けへの応募又は不応募の合意状況）

No	株主種別	所有株式数 (株)	所有割合 (%)	共同公開買付者との間で の 応募／不応募合意の状況
1	対象者創業株主	920	0.36	応募合意
2	創業株主基金	1,805	0.71	応募合意
3	EL LLC	47,760	18.82	不応募合意
4	応募合意経営者	24,973 (注)	9.84	応募合意
5	PAX	108,601	42.79	不応募合意
6	アソニー・エム・ミラー	234	0.09	応募合意
7	山田伸幸	1,608	0.63	—
8	一般株主	67,925	26.76	—
応募合意済株式数合計		27,932	11.00	
不応募合意済株式数合計		156,361	61.60	
合計		253,826	100.00	

(注) 応募合意経営者の所有株式数には未行使のまま応募することが合意されている本新株予約権（ストック・オプション）の目的である6,750株と本新株予約権（ストック・オプション）を行使し取得した上で本公開買付けに応募することが合意されている8,478株が含まれます。本表（１）の(※２)をご参照下さい。

⑤ 本取引にかかる資金調達の概要

共同公開買付者は、本公開買付けの決済日までに、外部投資者に対する本転換請求権付優先株式の発行及びPAGからの本貸付契約（以下に定義します。）に基づく借入により合計約89億円の資金を調達する予定です。

すなわち、本公開買付けが完了し、本引受契約（下記「⑥本公開買付け後の経営体制（iii）公開買付者（PAGH）が発行する転換請求権付優先株式に関する外部投資者との間の引受契約」に定義します。）に定める条件が充足された場合、外部投資者は、公開買付者（PAGH）の本転換請求権付優先株式を引受け、1億米ドルの出資を行うことに合意しています。公開買付者（PAGH）は当該出資金を円貨に転換し本公開買付けの決済資金等に充当します。外部投資者の本転換請求権付優先株式の引受けについては、下記「⑥本公開買付け後の経営体制（iii）公開買付者（PAGH）が発行する転換請求権付優先株式に関する外部投資者との間の引受契約」をご参照ください。

更に、公開買付者（PAGH）は、平成22年11月4日付の貸付契約（LOAN AGREEMENT）（以下「本貸付契約」といいます。）に基づき、PAGから上限金30億円を借り入れる予定です。本貸付契約の内容については、下記「⑥本公開買付け後の経営体制（iv）共同投資者による本件約束手形の引受け及びPAGと公開買付者（PAGH）間の貸付契約」をご参照下さい。

⑥ 本公開買付け後の経営体制

本取引に関し、概要以下の契約が締結予定又は締結済みです。

(i) 経営統合及び出資に関する契約

PAG、PAG主要株主、共同公開買付者、対象者、創業株主グループ、応募合意経営者、外部投資者及び主要な共同投資者の間で、平成22年11月4日付にて経営統合及び出資に関する契約（COMBINATION AND CONTRIBUTION AGREEMENT、以下「CCA」といいます。）が締結されています。

CCAにおいては、本取引に関して以下の事項が規定されています。

(a) 大株主等の応募に関する規定

応募予定者は、それぞれその保有する対象者普通株式（行使予定である新株予約権行使により取得する株式を含みます。）の全部（本表（2）中「応募合意済株式数合計」欄に記載の27,932株）を本公開買付けに応募する旨合意しています。本表（2）をご参照下さい。

また、PAGはPAXをしてその保有する対象者普通株式（PAXが保有していた本新株予約権付社債の全部の転換による取得にかかる普通株式を含みます。）の全部について、本公開買付けに応募させないこと、当該に応募とした株式については全部取得手続きの対象としないこと及び当該に応募とした株式については全部取得手続きの後まで第三者に譲渡させないことについて合意しています（注）。なお、全部取得手続きが実施されない場合におけるPAXが保有する対象者普通株式の取り扱いに関する共同公開買付者、PAX、PAG及び対象者間の合意はありません。

（注）但し、公開買付けによらず移転を行うことが金融商品取引法上許容される特別関係者間の譲渡についてまで禁止しているものではなく、かかる譲渡が行なわれた場合にはPAG又はPAGの子会社がPAXの保有する普通株式を取得し、所有することとなる可能性があります。

(b) 公開買付者（PAGH）への出資及び本合併に関する規定

CCAは、本取引に関する以下の内容及びこれらに関する条件などを規定しています。

i) 創業株主グループに関する規定

vii) EL LLCはその保有する対象者の普通株式について、本公開買付けに応募せず、本合併を通じて公開買付者（PAGH）に承継され、EL LLCの持分所有者である対象者創業株主がその持分比率に応じて公開買付者（PAGH）の普通株式を取得すること、並びに

vii) 対象者創業株主及び創業株主基金が保有する対象者株式については、全て、本公開買付けに応募すること、及びヴァン・コニネンバーグ基金は本公開買付けへの応募により取得した金銭の一部を再投資し、公開買付者（PAGH）が発行する普通株式を取得すること。

ii) 応募合意経営者に関する規定

① 応募合意経営者である高梨勝也氏、ジョン・ポール・トッピーノ氏及びジョン・スケールズ・キース氏並びにヴァン・コニネンバーグ基金及びジェイ・エス・ケイ・トラスト LLC が本公開買付けへの応募により取得した金銭の一部を再投資し、公開買付者（PAGH）が発行する普通株式を取得すること、並びに

② ジョン・ポール・トッピーノ氏及びジョン・スケールズ・キース氏が、公開買付者（PAGH）の制限株式を取得すること。当該制限株式の払込価額はその公正な評価額に設定されており、両氏は払込価額と同額の約束手形を公開買付者（PAGH）に差し入れて当該制限株式を取得します。なお、PAG グループは、会社業績・企業価値と各個人の利益を連動させるための施策として、取締役及び幹部従業員による制限株式取得を奨励しており、当該施策に基づき制限株式を取得するものです。

③ 対象者又はその子会社の取締役で対象者の株式又は新株予約権を本公開買付けへ応募する合意をしている者とその応募予定の株式数及び再出資の金額は次のとおりです。対象会社代表取締役高梨勝也氏（応募予定株式数：8,850 株（本新株予約権（ストック・オプション）の転換により取得するものを含みます。）、再出資予定金額：203,820,000 円）、対象者取締役ジョン・ポール・トッピーノ氏（応募予定株式数：5,852 株、応募予定新株予約権数：第 4 回新株予約権 183 個、その目的とする株式数：4,941 株、再出資予定金額：808,750,425 円）、ジョン・スケールズ・キース氏（応募予定新株予約権数：第 4 回新株予約権 67 個、その目的とする株式数：1,809 株、再出資予定金額：98,105,325 円）、同氏が家族資産管理信託の受託者として保有する法人であるジェイ・エス・ケイ・トラスト LLC（応募予定株式数：3,521 株、再出資予定金額：302,806,000 円）、ヴァン・コニネンバーグ基金（応募予定株式数：1,555 株、再出資予定金額：32,078,000 円）。

iii) PAG 株主に関する規定

PAG の株主は、その保有する PAG 株式の全部を公開買付者（PAGH）へ現物出資し、公開買付者（PAGH）の普通株式及び制限株式を取得すること。

iv) 外部投資者に関する規定

外部投資者が公開買付者（PAGH）の本転換請求権付優先株式を取得すること

v) 共同投資者に関する規定

PAG 主要株主、PAG の幹部従業員の一部、ジョン・ポール・トッピーノ氏、ジョン・スケールズ・キース氏、対象者の幹部従業員の一部及び創業株主グループの一部（以下同人らが管理する法人等も含めて総称して「共同投資者」といいます。）が、その保有する本件約束手形の全部を現物出資し、公開買付者（PAGH）の本転換請求権付優先株式を取得すること。

本取引の結果、対象者及び PAG は公開買付者（PAGH）の子会社となる予定です。また、本取引後の公開買付者（PAGH）の株主構成の概要は、本表（3）のとおりです。

本表（３）（本取引後の公開買付者（PAGH）の株主構成の概要）

株主名	議決権数 (株)	議決権保有割合 (%)
ケリー・オリエント・インベストメンツ・カンパニー・リミテッド (Kerry Orient Investments Company Limited)	41,740,516	21.84
ウェイジャン・シャン（注２）	37,422,745	19.58
プリモ・オリエント・リミテッド (Primo Orient Limited)	30,493,674	15.96
外部投資者	29,145,000	15.25
エー・エム・エム・ホールディングス・リミテッド (AMM Holdings Limited)	5,431,178	2.84
アンプルグロー・インターナショナル・リミテッド (Amplegrow International Limited)	5,246,828	2.75
ディー・マイケル・ヴァン・コニネンバーグ	4,913,660	2.57
ジョン・ポール・トッピーノ	4,323,767	2.26
ブリッジヘッド・リソース・リミテッド (Bridgehead Resources Limited)	3,856,023	2.02
ウォルデン・パシフィック・リミテッド (Walden Pacific Limited)	3,827,548	2.00
その他	24,709,533	12.93
合計	191,110,472	100.00

（注１）議決権数は、普通株式、優先株式及び制限株式に係る議決権ベースで記載しております。なお、優先株式の普通株式への転換比率は優先株式１株につき普通株式１株であり、いずれかの株式も１株につき１議決権を有します。

（注２）ウェイジャン・シャン氏は同人が管理する信託又は法人を設立の上、同信託又は法人に同人が取得する株式を移管する予定です。

（注３）公開買付者（PAGH）と公開買付者（EL）との統合後の公開買付者（PAGH）の株主構成を当初の属性に応じて分類すると以下のとおりとなる予定です。

属性	議決権数 (株)	議決権保有割合 (%)
PAG株主・従業員等	142,972,250	74.81
外部投資者	29,145,000	15.25
創業株主グループ	10,534,280	5.51
対象者取締役・従業員等	8,458,942	4.43
合計	191,110,472	100.00

(c) 共同投資者とPAG間の融資及びPAGと公開買付者（PAGH）の間の融資に関する規定
共同投資者とPAG間の融資及びPAGと公開買付者（PAGH）の間の融資に関する取り決めについては、下記「(iv)共同投資者による本件約束手形の引受け及びPAGと公開買付者（PAGH）間の貸付契約」をご参照下さい。

(d) 対象者の臨時株主総会に関する規定

基準株式数以上の応募がなされた場合には、対象者は速やかに臨時株主総会及び普通株主による種類株主総会を招集し全部取得手続きを開始すること、並びに、臨時株主総会の終了時における対象者取締役のうち一部取締役の辞任に伴う新取締役として公開買付者（PAGH）が指名する者を選任することを議案として提出すること等が規定されています。

他方、基準株式数以上の応募がなされなかった場合には、対象者は速やかに臨時株主総会を招集し、対象者取締役のうち一部取締役の辞任に伴う新取締役として公開買付者 (PAGH) が指名する者を選任することを議案として提出することが規定されています。

対象者は、本取引に関する平成 22 年 11 月 4 日の対象者取締役会（以下「本取締役会」といい、その他対象者取締役が決議に参加した取締役会を「対象者取締役会」といいます。）決議により、本公開買付けの終了後に招集することを予定している臨時株主総会及び種類株主総会において議決権を行使できる株主を確定するため平成 22 年 12 月 31 日（金曜日）を基準日として定め、同日の最終の株主名簿に記載された株主をもって議決権を行使することができる株主とすることを公表しております。なお、同臨時株主総会及び種類株主総会に係る開催日及び付議議案の詳細につきましては未定です。

(ii) 主要株主間契約

平成22年11月4日付で、公開買付者 (PAGH) 、対象者創業株主（各対象者創業株主が管理する法人等を含みます。） 、外部投資者、公開買付者 (PAGH) の経営陣となる予定の者（クリス・グラデル氏、ウェイジャン・シャン氏及び同氏らが管理する法人並びにジョン・ポール・トッピーノ氏）及びホルスト・ガイケ氏（同人が管理する法人を含みます。）の間で主要株主間契約（PRINCIPAL SHAREHOLDERS AGREEMENT）（以下「本主要株主間契約」といいます。）が締結されています。

同契約においては、公開買付者 (PAGH) すなわち本経営統合後のグループ持株会社の取締役の員数を 8 名以内とすること、公開買付者 (PAGH) の取締役の選任／解任権、公開買付者 (PAGH) 及び公開買付者 (PAGH) の子会社にかかわる一定の意思決定事項（注）に関する承認権、公開買付者 (PAGH) 株式の先買権、共同売却権及び保有株式の転売制限等が合意されています。対象者創業株主は、少数株主に与えられる一定の承認権等を通じて公開買付者 (PAGH) の経営に関与します。

（注）一定の意思決定事項には、500 万米ドル以上の借入又は 100 万米ドル以上の第三者向け債務保証に関する承認、グループ外企業への出資に関する承認、第三者とのジョイント・ベンチャー等の設立に関する承認、財務会計の方法・実務の変更に関する承認、1,000 万米ドル以上の重要資産の譲渡等に関する承認、年間経営計画の承認及び当該計画が 5 % 超乖離した場合の再承認、100 万米ドル以上の影響が合理的に見込まれる重要な訴訟等の開始・和解等に関する承認等が含まれます。

(iii) 公開買付者 (PAGH) が発行する転換請求権付優先株式に関する外部投資者との間の引受契約

公開買付者 (PAGH) は、外部投資者との間で平成22年8月27日付で本転換請求権付優先株式にかかる引受契約（SUBSCRIPTION AGREEMENT）（以下その後の変更を含み、「本引受契約」といいます。）を締結しています。

本引受契約に従い公開買付者 (PAGH) は、以下の条件の全てが充足された場合であって、かつ、外部投資者の公開買付者 (PAGH) に宛てた平成22年11月4日出資証明書記載の本引受契約の終了事由（注）に基づき、本引受契約が解除されていない場合、本公開買付けの決済日の

前営業日までに、外部投資者に対して転換請求権付優先株式（共同投資者に対して発行されるものと総称して以下「本転換請求権付優先株式」といいます。）を発行し1億米ドルの資金を調達する予定です。

- (a) 本公開買付けに係る公開買付期間が終了しており、かつ本公開買付けの決済に関する全ての条件が、公開買付届出書に記載の条件並びに金融商品取引法及びその関連法令に従って充足されていること、
- (b) 共同投資者（対象者及び PAG の幹部従業員を除きます。）及び PAG 主要株主が、公開買付者（PAGH）に対し、それぞれ、CCA に規定される出資を完了していること、また、PAG の幹部従業員である PAG の株主が、公開買付者（PAGH）に対する PAG の普通株式の現物出資を完了することにより、公開買付者（PAGH）が PAG の 95%以上の株式（株式に対するオプションを含みます。）を取得していること、
- (c) CCA に従い、公開買付者（PAGH）の 100%子会社である PAG LLC の EL LLC への吸収合併が完了していること、
- (d) 対象者株主であるディー・マイケル・ヴァン・コニネンバーグ氏、チャールズ・ピー・トッピーノ氏、スティーブン・エー・ロス氏、ジョン・ポール・トッピーノ氏、ジョン・スケールズ・キース氏及び高梨勝也氏（これらの者が各自管理する法人等を含みます。）が、本公開買付けに応募することを合意している対象者普通株式の応募を完了していること、並びに
- (e) クリス・グラデル氏が公開買付者（PAGH）及び PAG の取締役役に就任し、かつ PAG 又はそのいずれかの子会社により雇用されていること、並びにウェイジャン・シャン氏が公開買付者（PAGH）及び PAG の取締役会長に就任し、かつ PAG 又はそのいずれかの子会社により雇用されていること。

（注）本引受契約の終了事由とは以下の事由です。

- (a) PAG 及び外部投資者の書面による本引受契約の解除の合意がある場合。
- (b) 本引受契約に定められる取引につき関係当局による禁止命令の発行等があった場合（但し、当該命令等が確定した場合に限ります。）であって、PAG 又は外部投資者がかかる事由に基づき、書面による通知により本引受契約を解除した場合。
- (c) 本公開買付けが平成 22 年 11 月 15 日までに開始されない場合であって、PAG 又は外部投資者がかかる事由に基づき、書面による通知により本引受契約を解除した場合。
- (d) CCA が下記の事由により解除された場合。
 - ・ 全契約当事者の書面による合意
 - ・ 共同公開買付者が CCA 締結日後 10 営業日以内に本公開買付けを開始しない場合、又はいずれかの共同公開買付者が、CCA に定める、本公開買付けの内容及び手続き等に関する義務について重大な違反を犯した場合であって、外部投資者又は対象者がかかる事由に基づき、CCA を解除した場合
 - ・ 共同公開買付者が適用法令及び CCA に従って、本公開買付けを撤回した場合
- (e) 平成 22 年 11 月 15 日までに、(i)本引受契約の全当事者が本取引に関する CCA、本主要株主契約等の取引関連書類（各書類への添付を含みます。）について合意に至らなかった場合、又は(ii)CCA の各当事者又は共同投資者（対象者及び PAG の幹部従業員を除きます。）が、本引受契約の全当事者が合意した取引関連書類を締結しない場合であって、

PAG 又は外部投資者がかかる事由に基づき、書面による通知により本引受契約を解除した場合。

(iv) 共同投資者による本件約束手形の引受け及び PAG と公開買付者 (PAGH) 間の貸付契約
共同投資者は、平成22年10月15日付でPAGに対し5,620万米ドルの約束手形による融資（以下「本件共同投資者融資」といい、発行される約束手形を「本件約束手形」といいます。）を実行しています。PAGは本件共同投資者融資により調達した5,620万米ドルの全部又は一部を転換して得られた上限金30億円を、本貸付契約に基づき公開買付者 (PAGH) に対して本公開買付け資金の一部として融資する予定です。

本公開買付け終了後、共同投資者は、本件約束手形を公開買付者 (PAGH) に現物出資し、本転換請求権付優先株式の発行を受けます。これにより、本件共同投資者融資と本貸付契約に基づく借入れは実質的に相殺されます。

(v) その他

- (a) 対象者代表取締役会長兼社長である高梨勝也氏は、本取引実行及び本経営統合後も対象者の取締役としてその職務に当たることが予定されており、また、対象者の取締役であるジョン・ポール・トッピーノ氏は本取引実行及び本経営統合後も対象者の取締役としてその職務に当たるほか、グループ持株会社の取締役及び経営委員会委員としての職務にも就くことが予定されています。両氏の役員報酬は、現状と同水準とすることが合意されています。また、対象者子会社は、その運用ファンドの運用実績に基づき顧客投資家から収受する成功報酬の一定割合を当該ファンドの運用を担当する幹部役職員に賞与として支払うことになっています。本経営統合後において、ジョン・ポール・トッピーノ氏及び他の運用担当幹部役職員は本経営統合後のグループにおける同様の制度の適用を受ける予定です。かかる成功報酬額はファンドの運用実績に基づくものであるため、ジョン・ポール・トッピーノ氏に対する実際の賞与支払い額は未定です。
- (b) 上記(a)に加え、ジョン・ポール・トッピーノ氏は、公開買付者 (PAGH) の普通株式を取得するストック・オプションの付与を受ける予定です。また、同氏は、本取引実行後、公開買付者 (PAGH) の取締役に就任する予定であり、これに伴い、上記「(i) 経営統合及び出資に関する契約 (b) 公開買付者 (PAGH) への出資及び本合併に関する規定 ii) 応募合意経営者に関する規定」記載のとおり、公開買付者 (PAGH) の制限株式を引受ける予定です。
- (c) 対象者創業株主及び応募合意経営者の一部は、本件取引実行に伴いそれぞれに発生する課税額の一部その他諸費用を借入れで賄うことによって、本公開買付けへの応募により取得した金銭のうち公開買付者 (PAGH) への再投資に充てる金額を増やすため、公開買付者 (PAGH) の普通株式を担保として、公開買付者 (PAGH) から借入れを行う予定です。当該借入れは、原則として担保に提供された公開買付者 (PAGH) 普通株式のみを引当てとして行うものとされ、その他の当該借入れの条件は、利害関係のない独立当事者間で行われる融資取引の条件と同等の条件となっています。
- (d) 対象者の取締役であるチャールズ・ピー・トッピーノ氏及びディー・マイケル・ヴァン・コニネンバーグ氏は本公開買付け後に実施される対象者の臨時株主総会終了をもって

対象者の取締役を辞任する予定です。

(2) 本公開買付けを実施する背景及び理由

PAG グループは、平成 14 年に設立されたアジア地域で最大級のオルタナティブ資産運用会社であり、その運用資産残高は平成 22 年 6 月末日現在で約 40 億米ドル、香港、上海、北京及び東京等に拠点を構え、130 名以上の専門家を擁しています。PAG は、グループを通じ、有価証券、債権、不動産等の運用及び管理を主たる事業としています。また、PAX は平成 22 年 11 月 5 日付で本新株予約権付社債を全て対象者普通株式に転換し、対象者の普通株式 108,601 株を保有する予定です。また、PAG により指名された 2 名の者（アンソニー・エム・ミラー氏及び大工原潤氏）が対象者の取締役となっており、対象者とは資本金面、人的な面の両面で親密な関係にあります。PAG グループの投資戦略はヘッジ・ファンド投資、プライベート・エクイティ投資、不動産投資を 3 本柱とするものであり、各投資戦略間の高いシナジー効果を享受しつつ、投資対象地域もいわゆるグレイター・チャイナと称される中国圏を中心に、それ以外の地域を含むアジア全域に本格的に拡大し、収益機会の多様化を推進しています。具体的には、日本拠点の新設、韓国及びインドにおける業務提携、ディストレス投資専門チームの採用などを行ってきました。また、投資戦略毎の状況に鑑みると、ヘッジ・ファンド投資は順調に預かり資産を拡大しており、プライベート・エクイティ投資も外部人材を招聘し、アジア全域で投資を行う体制整備が進行しております。ただ、不動産投資については中国国内では確固たる実績をあげる一方、日本を含むアジア全域における不動産投資プラットフォームの構築が課題となっていました。

対象者は創業株主により平成 9 年 9 月に設立され、主に不動産投資顧問・アセットマネジメント業務及び不動産担保ディストレス債権等の投資・管理回収業務を中心に順調に業務を拡大し、平成 16 年 2 月に東京証券取引所マザーズに株式を上場いたしました。平成 16 年 3 月には米国大手年金基金等と総額約 600 億円の第 1 号不動産オポチュニティ・ファンドを組成、同年 10 月には国内機関投資家向け総額約 800 億円の第 1 号居住用不動産ファンドを組成し、わが国の不動産運用業界において主要業者の 1 社としての地位を占めてまいりました。平成 19 年 12 月には東京証券取引所第一部に株式上場を果たし、その後運用資産の規模を拡大し平成 22 年 6 月末日の対象者グループの受託資産総額は約 7,500 億円となっています。

米国のサブ・プライム・ローン問題に端を発した世界的な金融資本市場及び不動産市場の機能麻痺及び実体経済の後退は対象者の属する業界に重大な悪影響を及ぼしました。対象者はその困難を乗り越え業界における相対的競争力を向上させつつありますが、今後のグローバル経済の動向を展望する時、中国等新興市場の経済成長は先進諸国のそれを上回るものと予想されます。その結果、グローバル市場の投資家による新興成長市場に対する投資資産の配分もさらに増加するものと思われます。また新興成長市場における富の蓄積は富裕層による国内外の資産に対する投資活動を促進し、これらの地域における投資顧問業務に対するニーズが更に高まるものと期待されます。

上記のように対象者は主に不動産及び不動産担保債権の投資顧問及びアセットマネジメント業務を中心に業容を拡大して参りましたが、今後、対象者の経営の安定及び成長のためにはアジア市場における業務基盤を強化し、プライベート・エクイティ・ファンド等を含む運用商品の品揃えを充実させる必要があると考えております。

このような経営環境の認識にたち、対象者取締役は中長期的に成長をはかり企業価値を向上させるための方策を検討して参りました。そのような検討にはいくつかの潜在的パートナーとの協議も含まれます。特に、アジア地域に強い業務基盤を確立し既に対象者と重要な資本・業務関係を有する PAG グループとの間では、資本・業務提携以来協力可能な分野や方法について非公式にさまざまな話し合いを行ってきました。特に、平成 22 年 3 月の定時株主総会終了以降、日本及びアジア地域におけるそれぞれの事業の成長戦略について本格的な協議を重ねて参りました。

その結果、PAG グループ及び対象者取締役は、対象者が、①我が国において確立した不動産・不動産担保債権等における長年の経験と実績をもとに我が国における既存業務を更に拡大すること、②これらの分野における能力を中国等アジアの不動産投資に活用してアジア展開を図ること、③プライベート・エクイティ・ファンド等の運用商品の品揃えの拡大が可能であること、④対象者の有する不動産投資能力と PAG グループの企業投資能力を相互に活用することで投資戦略を高度化して投資機会を拡大することができること、等の認識に基づき、両社が経営統合を行いこれらのビジネスをアジア全域の目線に立って展開することが今後の両社の成長を図る上で最も効果的であると確信するに至りました。

対象者は PAG グループと平成 21 年 2 月に資本・業務提携を発表しており、平成 21 年 3 月及び平成 22 年 3 月に PAG グループの主力ファンドである PAX を割当先とする本新株予約権付社債及び新株の発行を行っています。業務面でも既に日本及びアジアにおける不動産投資にかかわる共同投資に関して緊密な関係を築いてまいりました。また PAG グループも日本における事業基盤の拡大を目指しております。

本公開買付け及びその後の両社の経営統合が完了した場合、新グループは日本を含むアジア地域におけるヘッジ・ファンド、プライベート・エクイティ・ファンド、不動産ファンド及びディストレス債権投資等の分野における優れた業務基盤を有する主要なオルタナティブ投資顧問会社として、グローバル市場の顧客投資家に対して更に充実したサービスを提供することが可能となるものと確信しています。対象者は、本経営統合後のグループ持株会社の傘下において不動産投資顧問・アセットマネジメント事業を担当し、PAG グループとの経営統合の効果を十分に活用して日本を含むアジア全域で同事業を営むことを予定しています。それにより、顧客投資家の皆様に従来以上に優れたサービスを提供することで対象者及びグループ全体の収益性及び成長を促進していきます。

両社がグループ持株会社のもとに経営統合を行うためには、対象者が上場を維持することは、両社のビジネスの収益の変動性や統合に伴う当初費用等を対象者の全株主に負担させることになり、またグループ持株会社の株主と対象者の少数株主の間で利益相反が生じる可能性もありうると考えられます。そのため、このようなデメリットや将来における株式の上場維持コストの負担を避けるためには、基準株式数以上の応募がなされることを条件として全部取得手続きを行い、対象者株式を非上場化することが最善の手段であると考えに至りました。

- (3) 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

共同公開買付者及び対象者は、本公開買付けにおける普通株式の買付価格（以下「本公開買付価格」といいます。）の公正性の担保、本公開買付けの実施に関す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、主として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を以下のとおり実施しました。なお、以下の記述中の対象者において実施された措置等については、対象者から受けた説明に基づくものです。

① 共同公開買付者における公開買付価格の決定に至る経緯

共同公開買付者は、公開買付価格を決定するに際しての判断の一助として、以下の手続きをとっております。すなわち、共同公開買付者は、①本公開買付価格の算定方法として採用すべき算定手法を検討の上、本公開買付価格を決定するために、対象者普通株式の過去1ヶ月、過去3ヶ月及び過去6ヶ月の市場価格の推移を基にした市場株価平均法と②対象者と同様の事業を展開する類似上場会社の株価及び財務諸数値から導き出した類似会社比較法にて対象者普通株式の株式価値を検証しました。①市場株価平均法では、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である平成22年11月2日までの東京証券取引所市場第一部（以下「東証一部」といいます。）における対象者普通株式の終値の1ヶ月平均値が70,381円（小数点以下を四捨五入。以下同じ。）であること、同3ヶ月平均値が73,384円であること及び同6ヶ月平均値が77,172円であることから、対象者普通株式1株当たりの株式価値を70,381円から77,172円のレンジとし、②類似会社比較法では、対象者に類似する国内3社海外5社の上場企業との比較により、1株当たりの株式価値57,940円から91,050円のレンジとなりました。なお、市場株価平均法においては、上記レンジにつき潜在株式（本新株予約権（ストック・オプション）等）による希薄化の影響は考慮しておりませんが、類似会社比較法においては、同影響を考慮しております。

また、共同公開買付者は、対象者創業株主、本取引に関し特別の利害関係を有する取締役との協議・交渉及び独立取締役との間で行われた協議・交渉の結果や、対象者による本公開買付けへの賛同の可否、本公開買付けの見通し、マネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われた公開買付けの過去事例におけるプレミアム水準についての分析（金融・マーケット環境や各社の財務状況及び収益予想等を考慮した分析）、並びに対象者普通株式の市場価格の推移とその間の金融・マーケット環境の変化等のみならず、PAGグループが対象者普通株式（本新株予約権付社債の行使により発行される対象者普通株式を含みます。）及び本新株予約権付社債の保有を通じて既に対象者に対して一定の支配権を有していることも踏まえ、対象者の既存株主に対しては、現在の金融・マーケット環境や対象者のファンダメンタルズが反映されていると考えられる対象者普通株式の市場価格に適切なプレミアムを付した公開買付価格を提示することが相当であると判断し、平成22年11月4日に本公開買付価格を1株当たり86,000円とすることを決定しました。なお、共同公開買付者は、有価証券投資を本業とする投資顧問会社の関連会社であり、対象者普通株式の株式価値検証を自ら行うことが可能であるため、第三者からの株式価値評価書等は取得していません。

本公開買付価格は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である平成22年11月2日の東証一部における対象者普通株式の終値67,400円に対して27.60%（小数点以下第三位を四捨五入、以下同じ。）、平成22年11月2日までの東証一部における対象者普通株式の終値の1ヶ月平均値70,381円に対して22.19%、同3ヶ月平均値73,381円に対して17.19%、同6ヶ月平均値77,172

円に対して11.44%のプレミアムを加えた金額となります。

本公開買付けの対象となる本新株予約権（ストック・オプション）は、対象者の役員及び従業員に対するストック・オプションとして発行されたものです。本新株予約権（ストック・オプション）中、第5回新株予約権乃至第9回新株予約権（下記、「2. 買付け等の概要（3）買付け等の価格」に定義します。）については既に行使期間が開始しているものの、権利行使価格が本公開買付け価格を上回っており、当該新株予約権の行使により発行される対象者普通株式を本公開買付けに応募しても利益が出ないことから第5回新株予約権乃至第9回新株予約権の公開買付け価格は名目価格として1個につき1円と決定しております。他方、第1回新株予約権乃至第4回新株予約権（下記、「2. 買付け等の概要（3）買付け等の価格」に定義します。）については既に行使期間が開始しており、また本公開買付け価格が権利行使価格を上回っており、当該新株予約権の行使により発行される対象者株式を本公開買付けに応募することにより本公開買付け価格と新株予約権の権利行使価額の差額を利益として得られることになることから、第1回新株予約権乃至第4回新株予約権の公開買付け価格を、本公開買付け価格86,000円と当該各新株予約権の権利行使価格19,075円との差額である66,925円に、当該各新株予約権1個当たりの目的となる対象者普通株式の数である27を乗じた金額である1,806,975円と決定しております。なお、本新株予約権（ストック・オプション）は、その発行要項において、第三者への譲渡については対象者取締役会の決議による承認を要するものとされておりますが、対象者取締役会より、本公開買付けに対する新株予約権の応募に伴う譲渡につき、承認する方針であることの確認を得ていることから、共同公開買付者は、上記の通り本公開買付け価格を決定しております。

本公開買付けの対象となる新株予約権のうち、メルル・ワラント（下記、「2. 買付け等の概要（3）買付け等の価格」に定義します。）については、対象者とメルル・ワラントの保有者であるメルルリンチ日本証券株式会社との間で締結された割当契約において、譲渡による取得については対象者の取締役会決議による承認を要するものとされており、対象者取締役会においてその譲渡を承認する意向を有していないことから、共同公開買付者がメルル・ワラントを取得することはできないことを考慮し、その公開買付け価格を名目価格として1個当たり1円と決定しています。なお、メルル・ワラントについては、その保有者との契約及び対象者から平成22年9月28日付同社に対する通知に基づき本公開買付け期間後となる平成22年12月31日までの間権利行使してはならないこととされております。かかるメルル・ワラントの取り扱いはメルルリンチ日本証券株式会社と対象者とのメルル・ワラントの割当時における合意に基づくものです。なお、メルル・ワラントは、対象者による資金調達を目的に発行されたものであるところ、本経営統合後、グループ持株会社の子会社となる対象者においてグループ持株会社による対象者に対する持株比率を低下させることとなるメルル・ワラントの権利行使を通じた資金調達を行うことは本経営統合の趣旨に反することから、対象者は、本公開買付け終了後速やかに、メルル・ワラントに付された取得条項に基づき、メルル・ワラントのすべてを1個あたり5,600円で取得する予定です。

② 対象者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

(ii) 算定の基礎及び経緯

独立取締役は、本公開買付け価格の評価を行うにあたり、その公正性を担保すべく、共同公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関であり、かつ関連当事者に該当しない野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）に対象者のフィナンシャル・アドバイザーとして対象者普通株式の株式価値の算定を行なうこと等を依頼しました。野村證券は、対象者のフィナンシャル・

アドバイザーとして対象者普通株式の株式価値算定のため必要となる情報を収集・検討するため、独立取締役から事業の現状及び将来の事業計画等について資料を取得して説明を受けました。対象者は、野村證券からは平成22年11月2日付で、対象者普通株式の株式価値に関する株式価値算定書を取得しました。対象者が野村證券から取得した株式価値算定書では、数種の評価法により多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、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。）、市場株価平均法（算定基準日は平成22年11月1日とし、算定基準日までの直近5営業日～6ヶ月間の終値単純平均値）の各手法を用いた分析がなされており、対象者普通株式価値の算定結果として、①DCF法では株式価値総額18,590百万円から24,814百万円のレンジ、1株当たりの株式価値74,667円から99,667円のレンジ（DCF法で得られた株式価値総額を平成22年9月末日時点における発行済株式総数133,601株を基準に潜在株式を調整した株式数248,967株で除すことにより算出しております。）、②市場株価平均法では株式価値総額17,184百万円から19,233百万円のレンジ（市場株価平均法で得られた1株当たりの株式価値に平成22年9月末日時点における発行済株式総数133,601株を基準に潜在株式を調整した株式数248,967株を乗ずることにより算出しております。）、1株当たりの株式価値69,020円から77,251円のレンジが示されております。また、対象者は、野村證券より上記各方式による算定結果についての説明を受けました。

なお、野村證券がDCF法の基礎として採用した対象者の利益計画には大幅な利益の増減を見込んでいる事業年度が含まれております（営業利益ベースで平成23年12月期、平成25年12月期及び平成26年12月期において、それぞれ前年度比で約120%増、約50%増、約30%減）。これは、対象者が運営するファンドに関する多額の成功報酬の受け取りを見込んでいる期が存在することによるものですが、対象者の業態においては通常の業務遂行の過程において、対象者が運営するファンドによる不動産の取得又は売却等のタイミングにより、損益の大幅な増減が生じることがあり、特異な要因を見込んでいるものではありません。

対象者取締役会は、共同公開買付者との間で数ヶ月にわたる協議・交渉の結果並びに上記の株式価値の算定結果及びその算定結果に関する野村證券からの説明も参考にした上で、共同公開買付者が提示する本公開買付価格について、慎重に検討いたしました。

その結果、本取締役会は、本公開買付価格は、上記各手法により算定された金額のレンジの範囲内にあること等も勘案し適正な水準にあるものと判断いたしました。また、基準株式数以上の応募がなされることを条件として行われる全部取得手続きについては、公正な手続きが担保されていると判断される本公開買付けにおいて、一般株主の過半数が妥当な価格であると判断して応募することを前提として、本公開買付けの買付価格と同一となるよう算定される額の金銭を対価として行われるものであることから、その手続き及び条件は公正であると判断いたしました。

(iii) 算定機関と対象者の関係

対象者のフィナンシャル・アドバイザー（算定機関）である野村證券は、対象者、PAG、外部投資者及び共同公開買付者のいずれとも関連当事者には該当しません。

③ 対象者における取締役及び監査役による承認

本取締役会決議には、本取引に関し特別の利害関係を有する高梨勝也氏、ジョン・ポール・ト

トッピーノ氏、ディー・マイケル・ヴァン・コニネンバーグ氏、チャールズ・ピー・トッピーノ氏、アンソニー・エム・ミラー氏及び大工原潤氏を除く対象者の取締役（独立取締役2名）及び監査役の全員が参加し、第三者算定機関である野村證券より提出を受けた株式価値算定書における算定結果を参考に、下記「④ 特別委員会の設置及び特別委員会への諮問」に記載される特別委員会の答申を最大限尊重しつつ審議が行われた結果、決議に参加した対象者の取締役全員の一致で、本公開買付けに賛同し、かつ、対象者の株主の皆様に対し本公開買付けに応募することを推奨する旨が決議されております。一方、本取締役会は、新株予約権につき本公開買付けに応募するか否かについては、新株予約権の保有者の皆様のご判断に委ねることといたしました。また、本取締役会には対象者監査役3名（いずれも社外監査役）が出席し、いずれの監査役も、本取締役会が本公開買付けに賛同すること及び(PlanA)対象者の株主の皆様に対し本公開買付けに応募することを推奨することに関して異議がない旨の意見を述べております。

なお、対象者の取締役のうち、高梨勝也氏については、共同公開買付者との間で、その保有する対象者普通株式の全部（新株予約権行使により取得する株式を含みます。）に応募する旨の合意をしており、本公開買付けの決済後に公開買付者（PAGH）への再出資を予定していることから、対象者と利益相反関係にあることに鑑み、特別利害関係人として、本取締役会決議について、その審議及び決議に一切参加しておりません。

ディー・マイケル・ヴァン・コニネンバーグ氏については、①同氏が取締役兼プレジデントとしてその意思決定を行うヴァン・コニネンバーグ基金の保有する対象者普通株式の全部に応募する旨の合意をしており、また、②本合併に際して、EL LLCの持分所有者としてその持分比率に応じて公開買付者（PAGH）の普通株式を取得する旨の合意をしていることから、対象者と利益相反関係にあることに鑑み、特別利害関係人として、本取締役会決議について、その審議及び決議に一切参加しておりません。

チャールズ・ピー・トッピーノ氏については、①共同公開買付者との間でその保有する対象者普通株式の全部に応募する旨の合意をしており、②同氏が取締役兼プレジデントとしてその意思決定を行うトッピーノ基金の保有する対象者普通株式の全部に応募する旨の合意をしており、また、③本合併に際して、EL LLCの持分所有者としてその持分比率に応じて公開買付者（PAGH）の普通株式を取得する旨の合意をしていることから、対象者と利益相反関係にあることに鑑み、特別利害関係人として、本取締役会決議について、その審議及び決議に一切参加しておりません。

ジョン・ポール・トッピーノ氏については、①共同公開買付者との間でその保有する対象者普通株式及び新株予約権の全部に応募する旨の合意をしていることに加え、本公開買付けの決済後に公開買付者（PAGH）への再出資を予定しており、また、②公開買付者（PAGH）の取締役に就任することが予定されていることから、対象者と利益相反関係にあることに鑑み、特別利害関係人として、本取締役会決議について、その審議及び決議に一切参加しておりません。

アンソニー・エム・ミラー氏については、①共同公開買付者との間でその保有する対象者普通株式の全部に応募する旨の合意をしていることに加え、本公開買付けの決済後に公開買付者（PAGH）への再出資を予定しており、また、②公開買付者（PAGH）の取締役に就任することが予定されていることに加え、③PAGグループの関係者従業員であり、対象者の株式を保有するPAXの運営にかかわっていることから、対象者と利益相反関係にあることに鑑み、特別利害関係人として、本取締役会決議について、その審議及び決議に一切参加しておりません。

大工原潤氏については、PAGグループの関係者従業員であり、対象者の株式を保有するPAXの運

営にかかわっていることから、対象者と利益相反関係にあることに鑑み、特別利害関係人として、本取締役会決議について、その審議及び決議に一切参加していません。

なお、本取締役会は、かかる取締役会における意思決定方法（特別委員会の設置及び特別委員会への諮問を含みます。）につき、独立の法律顧問として長島・大野・常松法律事務所の弁護士より助言を受けております。

④ 特別委員会の設置及び特別委員会への諮問

対象者は、本取引に関する本取締役会の意思決定において、不当に恣意的な判断がなされることを防止し、公正性、透明性及び客観性を高めるべく、平成22年5月13日開催の独立取締役のみからなる取締役会決議に基づき、対象者の社外監査役である若色和夫氏、宇野紘一氏及び栗原脩氏の3名からなる特別委員会を設置しました。これを踏まえ独立取締役は、①本公開買付け及びこれに関連する取引が対象者の企業価値の向上に資するか、②本公開買付価格の公正性・妥当性が確保されているか、及び③本公開買付け及びこれに関連する取引において対象者株主の利益に配慮した公正な手続きが担保されているかという観点等から、本取締役会が行う意見表明の方針につき諮問いたしました。

特別委員会は、独立取締役より提出を受けた本取引に関連する資料を精査するとともに、共同公開買付者及びその関係者等に対する質疑応答等を経て、諮問事項につき慎重に審議した結果、平成22年11月4日に、全員一致の決議により、本取締役会に対し、①本公開買付け及びこれに関連する取引が対象者の企業価値の向上に資するものであり、②本公開買付価格の公正性・妥当性は確保されており、及び③本公開買付け及びこれに関連する取引において株主の利益に配慮した公正な手続きが担保されていると判断する旨の答申を提出しました。

⑤ 買付価格の公正性を担保するためのその他の措置

共同公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、25営業日としています。公開買付期間については、本公開買付けの決済を平成22年12月末までに行うことを企図しており、実務上可能な限りかかる決済を確実にしたいという共同公開買付者の要請と、公開買付期間をできる限り長期間とすることにより対象者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たいとの独立取締役の要請を踏まえて、協議・交渉を行いました。応募予定者が応募に合意している株券等を合わせると共同公開買付者の対象者株券等に対する所有割合は72.61%となることから共同公開買付者以外の者による買付け等の提案がなされることは想定し難い状況にあること、並びに本経営統合による対象者の企業価値向上及び本公開買付けを通じた対象者株式の売却機会の提供の意義を勘案し、実務上可能な限り平成22年12月末までの決済を確実にする必要があるとの共同公開買付者の要請を踏まえつつ、可能な限り対象者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するという観点から、公開買付期間を法定の最短期間より長期間である25営業日に設定することとしています。なお、共同公開買付者以外の者による買付け等の機会が不当に制限されることがないよう、共同公開買付者と対象者とは、対象者が共同公開買付者の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やこれらを過度に制限するような内容につき合意していません。

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項について）

共同公開買付者は、本公開買付けによって公開買付者（PAGH）・PAG グループが保有する対象者株式以外の対象者の全株式等を取得することができなかった場合であつてかつ、基準株式数以上の応募がなされた場合には、本公開買付けの完了後、以下に述べる方法により、共同公開買付者及び PAG グループが保有する対象者株式以外の対象者の全株式等を取得するための手続きを実施することを予定しています。

具体的には、本公開買付けにおいて基準株式数以上の応募がなされた場合、対象者は本公開買付けの完了後速やかに、①対象者において普通株式とは別の種類の株式を発行できる旨の定款変更を行うことにより、対象者を会社法の規定する種類株式発行会社とすること、②対象者の発行する全ての普通株式に全部取得条項を付す旨の定款変更を行うこと、及び③対象者の当該全部取得条項が付された普通株式の全部取得と引き換えに別の種類の対象者株式を交付すること（但し、別の種類の株式について上場申請は行わない予定です。）以上①から③までを付議議案に含む臨時株主総会及び上記②の定款変更を付議議案に含む対象者の普通株主による種類株主総会を開催することに合意しています。なお、共同公開買付者は、上記の臨時株主総会及び種類株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

上記の各手続きが実行された場合には、対象者の発行する全ての普通株式は全部取得条項が付された上で、全て対象者に取得されることとなり、対象者の株主には当該取得の対価として別の種類の対象者株式が交付されることとなりますが、交付されるべき当該対象者株式の数が1に満たない端数となる株主に対しては、法令の手続きに従い、当該端数の合計数（合計数に端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。）に相当する当該対象者株式を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。なお、当該端数の合計数に相当する当該対象者株式の売却の結果、当該株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格と同一となるよう算定される予定です。また、全部取得条項が付された普通株式の取得の対価として交付する対象者株式の種類及び数は、本日現在未定ですが、共同公開買付者は、公開買付者（PAGH）・PAG グループが対象者の発行済株式の100%を所有することができるよう、公開買付者（PAGH）・PAG グループ以外を対象者の株主に交付しなければならない対象者株式の数が1に満たない端数となるように決定するよう対象者に要請する予定です。上記②の普通株式に全部取得条項を付す旨の定款変更を行うに際しては、(a)少数株主の権利保護を目的として会社法第116条及び第117条その他関係法令の定めに従って、株主はその有する株式の買取請求を行うことができる権利を有しており、また、(b)同様の趣旨に基づき、全部取得条項が付された普通株式の全部取得が臨時株主総会において決議された場合には、会社法第172条その他の関係法令の定めに従って、株主は当該株式の取得の価格の決定の申し立てを行うことができます。これらの(a)又は(b)の方法による1株当たりの買取価格及び取得価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

上記方法については、本公開買付け後の公開買付者（PAGH）の株券等所有割合、公開買付者（PAGH）以外を対象者株主の対象者普通株式の保有状況又は関係法令についての当局の解釈等の状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法若しくは有無に変更が生じる可能性があります。但し、その場合でも本公開買付けに応募されなかった一般株主に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に対象者の各株主に交付されることになる金銭の額

についても、本公開買付価格に当該各株主が保有していた対象者の普通株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定です。

また、本新株予約権（ストック・オプション）については、本公開買付けが完了したものの、共同公開買付者が本新株予約権（ストック・オプション）の全てを取得できなかった場合には、対象者は、残存する本新株予約権（ストック・オプション）の所有者からの権利の放棄を行う旨の合意を得られるよう当該所有者との協議等合理的な努力を行うことを合意しています。

なお、PAX が保有する対象者普通株式については、少なくとも上記の各手続きが実行されるまでは共同公開買付者を含めて第三者に譲渡しないものとするのが合意されております。但し、公開買付けによらず移転を行うことが金融商品取引法上許容される特別関係者間の譲渡についてまで禁止しているものではなく、かかる譲渡が行われた場合には PAG 又は PAG の子会社が PAX の保有する普通株式を取得し、所有することとなる可能性があります。

対象者は、平成 22 年 11 月 4 日付の取締役会決議により、上記臨時株主総会及び普通株主による種類株主総会において議決権を行使できる株主を確定するため、平成 22 年 12 月 31 日（金曜日）を基準日として定め、同日の最終の株主名簿に記録された株主をもって議決権を行使することができる株主とすることといたしました。なお、同臨時株主総会及び種類株主総会の開催については平成 23 年 2 月を目処としていますが、開催日及び付議議案の詳細については、対象者と共同公開買付者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

なお、本開示資料は、上記臨時株主総会及び種類株主総会における対象者の株主の賛同を勧誘するものではありません。また、上記の各手続きにおける税務上の取扱いについては、各自の税務アドバイザーにご確認いただきますよう、お願いいたします。

本公開買付けにおいて、基準株式数以上の応募がなされない場合には、本公開買付けは実施されるものの、全部取得手続きは実施されず、対象者は、少なくとも当面の間は、東京証券取引所に上場を維持することとなる予定です。この場合、少なくとも当面の間は、対象者普通株式の上場を維持しつつ、グループ持株会社のもとで本経営統合の目的の実現を図り、本経営統合後のグループ持株会社及び対象者の企業価値向上を図って参ります。

（５）上場廃止となる見込みがある旨及びその事由

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は設定されておりません。このため、本公開買付けの結果、流通株式比率等の東京証券取引所の上場廃止基準に抵触した場合、対象者の株券は、所定の手続きを経て上場廃止となる可能性があります。また、当該基準に該当しない場合でも、基準株式数以上の応募がなされた場合には、公開買付者（PAGH）は、本公開買付けの終了後に、全部取得手続きを実施することを企図しておりますので、これが実施された場合には、対象者普通株式は上場廃止となります。なお、上場廃止後は対象者普通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。一方、本公開買付けへの応募総数が基準株式数以上の応募がなされない場合には、全部取得手続きは行わず、その場合には、少なくとも当面の間は対象者普通株式の上場は維持される予定です。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

①	商号	セキュアード・キャピタル・ジャパン株式会社
②	事業内容	不動産投資顧問事業、債権投資・管理回収事業
③	設立年月日	平成9年9月25日
④	本店所在地	東京都港区虎ノ門四丁目1番28号 虎ノ門タワーズオフィス 20階
⑤	代表者の役職・氏名	代表取締役会長兼社長 高梨勝也
⑥	資本金の額	1,650百万円（平成22年3月31日現在）
⑦	大株主及び持株比率（平成22年6月30日現在）	
	ディー・マイケル・ヴァン・コニネンバーグ （常任代理人 シティバンク銀行株式会社）	16.53%
	チャールズ・ピー・トッピーノ （常任代理人 シティバンク銀行株式会社）	11.41%
	ノーザントラスト カンパニー（エイブイエフシー）サブアカウント ア メリカン クライアント （常任代理人 香港上海銀行東京支店）	7.44%
	スティーブン・エー・ロス	6.01%
	ザ バンク オブ ニューヨーク トリーティー ジャスデック アカウント （常任代理人 株式会社三菱東京UFJ銀行）	5.91%
	パシフィック・アライアンス・グループ・アセット・マネジメント・リミ テッド （常任代理人 ドイツ証券株式会社）	4.78%
	ジョン・ポール・トッピーノ	4.38%
	パーシング ディヴィジョン オブドナルドソンラフキン アンド ジ ェンレット エスイーシー コーポレイション （常任代理人 シティバンク銀行株式会社）	3.94%
	イーエル・エル・エル・シー	2.59%
	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口）	2.54%
⑧	公開買付者（PAGH）と対象者の関係等	
	資本関係	該当事項はありません。
	人的関係	該当事項はありません。
	取引関係	公開買付者（PAGH）と対象者との間には、記載すべき取引関係はありません。また、対象者の関係者及び関係会社と公開買付者（PAGH）の関係者及び関係会社の間には、特筆すべき取引関係はありません。
	関連当事者への該当状況	公開買付者（PAGH）は、対象者の関連当事者には該当しません。また、公開買付者（PAGH）の関係者及び関係会社は、対象者の関連当事者には該当しません。
⑧	公開買付者（EL）と対象者の関係等	
	資本関係	公開買付者（EL）の完全親会社である EL LLC は、対象者の普通株式 47,760 株（所有割合：18.82%）を保有しております。
	人的関係	公開買付者（EL）の取締役であるディー・マイケル・ヴァン・コニネンバーグ氏は、対象者の取締役を兼務しており

	ます。
取引関係	公開買付者（EL）と対象者との間には、記載すべき取引関係はありません。また、公開買付者（EL）の関係者及び関係会社と対象者の関係者及び関係会社の間には、特筆すべき取引関係はありません。
関連当事者への該当状況	公開買付者（EL）は、対象者の取締役であるディー・マイケル・ヴァン・コニネンバーグ及びチャールズ・ピー・トッピーノが合わせて議決権の 82.23%を保有している EL LLC の完全子会社であります。

（２） 買付け等の期間

① 届出当初の買付け等の期間

平成 22 年 11 月 5 日（金曜日）から平成 22 年 12 月 10 日（金曜日）まで（25 営業日）

② 対象者の請求に基づく延長の可能性

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、公開買付期間は平成 22 年 12 月 17 日（金曜日）まで（30 営業日）となります。

（３） 買付け等の価格

① 普通株式

普通株式 1 株につき 86,000 円

② 新株予約権

- | | | |
|----|---|--------------------------|
| 1) | 平成 14 年 7 月 25 日開催の対象者臨時株主総会及び平成 14 年 7 月 25 日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第 1 回新株予約権（以下「第 1 回新株予約権」といいます。） | 1 個につき
1,806,975
円 |
| 2) | 平成 14 年 7 月 25 日開催の対象者臨時株主総会及び平成 14 年 12 月 18 日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第 2 回新株予約権（以下「第 2 回新株予約権」といいます。） | 1 個につき
1,806,975
円 |
| 3) | 平成 14 年 7 月 25 日開催の対象者臨時株主総会及び平成 15 年 7 月 3 日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第 3 回新株予約権（以下「第 3 回新株予約権」といいます。） | 1 個につき
1,806,975
円 |
| 4) | 平成 16 年 1 月 8 日開催の対象者臨時株主総会及び平成 16 年 1 月 8 日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第 4 回新株予約権（以下「第 4 回新株予約権」といいます。） | 1 個につき
1,806,975
円 |
| 5) | 平成 17 年 3 月 30 日開催の対象者定時株主総会及び平成 17 年 3 月 30 日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第 5 回新株予約権（以下「第 5 回新株予約権」といいます。） | 1 個につき
1 円 |
| 6) | 平成 17 年 3 月 30 日開催の対象者定時株主総会及び平成 17 年 9 月 28 日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第 6 回新株予約権（以下「第 6 回新株予約権」といいます。）（注） | 1 個につき
1 円 |
| 7) | 平成 17 年 3 月 30 日開催の対象者定時株主総会及び平成 17 年 9 月 28 日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第 7 回新株予約権（以下「第 7 回新株予約権」といいます。）（注） | 1 個につき
1 円 |
| 8) | 平成 17 年 3 月 30 日開催の対象者定時株主総会及び | 1 個につき |

	平成 18 年 2 月 24 日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第 8 回新株予約権（以下「第 8 回新株予約権」といいます。）	1 円
9)	平成 18 年 3 月 30 日開催の対象者定時株主総会及び平成 18 年 4 月 27 日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第 9 回新株予約権（以下「第 9 回新株予約権」といい、第 1 回新株予約権乃至第 9 回新株予約権を「本新株予約権（ストック・オプション）」と総称します。）	1 個につき 1 円
10)	平成 21 年 10 月 15 日開催の対象者取締役会の決議に基づき、メルルリンチ日本証券株式会社に対する第三者割当の方法によって発行されたセキュアード・キャピタル・ジャパン株式会社新株予約権（以下「メルル・ワラント」といいます。）	1 個につき 1 円

（注）平成 17 年 3 月 30 日開催の対象者定時株主総会及び平成 17 年 9 月 28 日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第 6 回新株予約権及び第 7 回新株予約権については、第 6 回新株予約権はいわゆる税制非適格のストック・オプション、第 7 回新株予約権はいわゆる税制適格のストック・オプションとしてそれぞれ対象者「第 6 回新株予約権」及び「第 7 回新株予約権」として発行され、登記されています。

（４）買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

（i）普通株式

共同公開買付者は、公開買付価格を決定するに際しての判断の一助として、以下の手続きをとっております。すなわち、共同公開買付者は、①本公開買付価格の算定方法として採用すべき算定手法を検討の上、本公開買付価格を決定するために、対象者普通株式の過去 1 ヶ月、過去 3 ヶ月及び過去 6 ヶ月の市場価格の推移を基にした市場株価平均法と②対象者と同様の事業を展開する類似上場会社の株価及び財務諸数値から導き出した類似会社比較法にて対象者普通株式の株式価値を検証しました。①市場株価平均法では、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である平成 22 年 11 月 2 日までの東証一部における対象者普通株式の終値の 1 ヶ月平均値が 70,381 円（小数点以下を四捨五入。以下同じ。）であること、同 3 ヶ月平均値が 73,384 円であること及び同 6 ヶ月平均値が 77,172 円であることから、対象者普通株式 1 株当たりの株式価値を 70,381 円から 77,172 円のレンジとし、②類似会社比較法では、対象者に類似する国内 3 社海外 5 社の上場企業との比較により、1 株当たりの株式価値 57,940 円から 91,050 円のレンジとなりました。なお、市場株価平均法においては、上記レンジにつき潜在株式（本新株予約権（ストック・オプション）等）による希薄化の影響は考慮しておりませんが、類似会社比較法においては、同影響を考慮しております。

また、共同公開買付者は、対象者創業株主、本取引に関し特別の利害関係を有する取締役との協議・交渉及び独立取締役との間で行われた協議・交渉の結果や、対象者による本公開買付けへの賛同の可否、本公開買付けの見通し、マネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われた公開買付けの過去事例におけるプレミアム水準についての分析（金融・マーケット環境や各社の財務状況及び収益予想等を考慮した分析）、並びに対象者普通株式の市場価格の推移とその間の金融・マーケット環境の変化等のみならず、PAG グループが対象者普通株式（本新株予約権付社債の行使により発行される対象者普通株式を含みます。）の保有を通じて既に

対象者に対して一定の支配権を有していることも踏まえ、対象者の既存株主に対しては、現在の金融・マーケット環境や対象者のファンダメンタルズが反映されていると考えられる対象者普通株式の市場価格に適切なプレミアムを付した買付価格を提示することが相当であると判断し、平成22年11月4日に普通株式の本公開買付価格を1株当たり86,000円とすることを決定しました。なお、共同公開買付者は、有価証券投資を本業とする投資顧問会社の関連会社であり、対象者普通株式の株式価値検証を自ら行うことが可能であるため、第三者からの株式価値評価書等は取得していません。

本公開買付価格は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である平成22年11月2日の東証一部における対象者普通株式の終値67,400円に対して27.60%（小数点以下第三位を四捨五入、以下同じ。）、平成22年11月2日までの東証一部における対象者普通株式の終値の1ヶ月平均値70,381円に対して22.19%、同3ヶ月平均値73,381円に対して17.19%、同6ヶ月平均値77,172円に対して11.44%のプレミアムを加えた金額となります。

(ii) 新株予約権

(a) 本新株予約権（ストック・オプション）

本公開買付けの対象となる本新株予約権（ストック・オプション）は、対象者の役員及び従業員に対するストック・オプションとして発行されたものです。本新株予約権（ストック・オプション）中、第5回新株予約権乃至第9回新株予約権については既に行使期間が開始しているものの、権利行使価格が本公開買付価格を上回っており、当該新株予約権の行使により発行される対象者普通株式を本公開買付けに応募しても利益が出ないことから第5回新株予約権乃至第9回新株予約権の公開買付価格は名目価格として1個につき1円と決定しております。他方、第1回新株予約権乃至第4回新株予約権については既に行使期間が開始しており、また本公開買付価格が権利行使価格を上回っており、当該新株予約権の行使により発行される対象者株式を本公開買付けに応募することにより本公開買付価格と新株予約権の権利行使価額の差額を利益として得られることになることから、第1回新株予約権乃至第4回新株予約権の公開買付価格を、本公開買付価格86,000円と当該各新株予約権の権利行使価格19,075円との差額である66,925円に、当該各新株予約権1個当たりの目的となる対象者普通株式の数である27を乗じた金額である1,806,975円と決定しております。なお、本新株予約権（ストック・オプション）は、その発行要項において、第三者への譲渡については対象者取締役会の決議による承認を要するものとされておりますが、対象者取締役会より、本公開買付けに対する新株予約権の応募に伴う譲渡につき、承認する方針であることの確認を得ていることから、共同公開買付者は、上記の通り買付価格を決定しております。

(b) メリル・ワラント

本公開買付けの対象となる新株予約権のうち、メリル・ワラントについては、対象者とメリル・ワラントの保有者であるメリルリンチ日本証券株式会社との間で締結された割当契約において、譲渡による取得については対象者取締役会の決議による承認を要するものとされており、対象者取締役会においてその譲渡を承認する意向を有していないことから、共同公開買付者がメリル・ワラントを取得することはできないことを考慮し、その公開買付価格を名目価格として1個当たり1円と決定しています。なお、メリル・ワラントについては、その保有者との契約及び対象者から平成22年9月28日付同社に対する通知に基

つき本公開買付期間後となる平成22年12月31日までの間権利行使してはならないこととされております。かかるメルル・ワラントの取り扱いはメルルリンチ日本証券株式会社と対象者とのメルル・ワラントの割当時における合意に基づくものです。なお、メルル・ワラントは、対象者による資金調達を目的に発行されたものであるところ、本経営統合後、グループ持株会社の子会社となる対象者においてグループ持株会社による対象者に対する持株比率を低下させることとなるメルル・ワラントの権利行使を通じた資金調達を行うことは本経営統合の趣旨に反することから、対象者は、本公開買付終了後速やかに、メルル・ワラントに付された取得条項に基づき、メルル・ワラントのすべてを1個あたり5,600円で取得する予定です。

② 算定の経緯

(買付価格の決定に至る経緯)

PAGグループは、平成21年2月の資本・業務提携以来非公式に、平成22年3月の対象者の定時株主総会終了以降は本格的に、対象者創業株主ら、高梨勝也氏を含む対象者の取締役と幾度にもわたる討議を重ね、対象者をとりまく事業環境及び対象者の事業が直面する課題について分析してきました。PAGグループは、対象者創業株主ら、高梨勝也氏を含む対象者の取締役と真剣な深度ある討議を重ね、対象者の中長期の事業成長戦略を実施するとともに、かかる実施に伴い一般株主との間に不可避免的に生じる利益相反を回避しつつ、対象者の事業に悪影響を及ぼしうる不安定な現在の事業環境において、対象者の企業価値を高めるための最善の方策は、対象者を公開買付者(PAGH)・PAGグループの完全子会社にするところであると意見を有しており、これについては対象者の賛同も得ております。この方策によると、短期的な事業成果に影響されない、積極的かつ柔軟性に富んだ経営施策を採ることが可能になるものと考えられます。

対象者の普通株式の買付け等の価格の決定においては、共同公開買付者は、対象者普通株式の市場価格、対象者の財務状況及び将来の収益性など多様な要素を考慮しております。共同公開買付者は、いかなる評価手法を用いるべきかを考察した後、市場価格法及び類似会社比較法を採用することにしました。この後、共同公開買付者は、対象者の取締役と討議及び交渉を重ねてきました。これらの結果に照らし、また、共同公開買付者は、対象者の創業株主、本取引に関し特別の利害関係を有する取締役との協議・交渉及び本取引に利害関係のない独立の立場にある対象者の取締役との間で行われた協議・交渉の結果や、対象者による本公開買付けへの賛同の可否、本公開買付けの見通し、マネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われた公開買付けの過去事例におけるプレミアム水準についての分析(金融・マーケット環境や各社の財務状況及び収益予想等を考慮した分析)、並びに対象者普通株式の市場価格の推移とその間の金融・マーケット環境の変化等のみならず、PAGグループが対象者普通株式及び本新株予約権付社債の保有を通じて既に対象者に対して一定の支配権を有していること等も踏まえ、対象者の既存株主に対しては、現在の金融・マーケット環境や対象者のファンダメンタルズが反映されていると考えられる対象者普通株式の市場価格に適切なプレミアムを付した買付価格を提示することが相当であると判断し、平成22年11月4日に本公開買付価格を1株当たり86,000円とすることを決定しました。なお、共同公開買付者は、有価証券投資を本業とする投資顧問会社の関連会社であり、対象者普通株式の株式価値検証を自ら行うことが可能であるため、第三者からの株式価値評価書等は取得していません。

また、本新株予約権（ストック・オプション）中、第5回新株予約権乃至第9回新株予約権については既に行使期間が開始しているものの、権利行使価格が本公開買付価格を上回っており、当該新株予約権の行使により発行される対象者普通株式を本公開買付けに応募しても利益が出ないことから第5回新株予約権乃至第9回新株予約権の公開買付価格は名目価格として1個につき1円と決定しております。他方、第1回新株予約権乃至第4回新株予約権については既に行使期間が開始しており、また本公開買付価格が行使価格を上回っており、当該新株予約権の行使により発行される対象者株式を本公開買付けに応募することにより本公開買付価格と新株予約権の権利行使価額の差額を利益として得られることになることから、第1回新株予約権乃至第4回新株予約権の公開買付価格を、本公開買付価格86,000円と当該各新株予約権の権利行使価格19,075円との差額である66,925円に、当該各新株予約権1個当たりの目的となる対象者普通株式の数である27を乗じた金額である1,806,975円と決定しております。なお、本新株予約権（ストック・オプション）はその発行要項において、第三者への譲渡については対象者取締役会の決議による承認を要するものとされておりますが、対象者取締役会より、本公開買付けに対する新株予約権の応募に伴う譲渡につき、承認する方針であることの確認を得ていることから、共同公開買付者は、上記の通り買付価格を決定しております。本新株予約権（ストック・オプション）の買付け価格の決定に際しては、共同公開買付者は、第三者からの評価書を取得しておりません。

さらに、共同公開買付者は、本公開買付けの対象となる新株予約権のうち、メルル・ワラントについては、対象者とメルル・ワラントの保有者との間で締結された割当契約において譲渡によるメルル・ワラントの取得については対象者取締役会の決議による承認を要するものとされており、共同公開買付者がメルル・ワラントを取得することはできないことを考慮し、平成22年11月4日に、その買付価格を1個当たり1円と決定しました。メルル・ワラントの買付け価格の決定に際しては、共同公開買付者は、第三者からの評価書を取得しておりません。

（買付価格の公正性を担保するための措置）

(i) 対象者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

(a) 算定の基礎及び経緯

独立取締役は、本公開買付価格の評価を行うにあたり、その公正性を担保すべく、共同公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関であり、かつ関連当事者に該当しない野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）に対象者のフィナンシャル・アドバイザーとして対象者普通株式の株式価値の算定を行なうこと等を依頼しました。野村證券は、対象者のフィナンシャル・アドバイザーとして対象者普通株式の株式価値算定のため必要となる情報を収集・検討するため、独立取締役から事業の現状及び将来の事業計画等について資料を取得して説明を受けました。対象者は、野村證券からは平成22年11月2日付で、対象者普通株式の株式価値に関する株式価値算定書を取得しました。対象者が野村證券から取得した株式価値算定書では、数種の評価法により多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、DCF法、市場株価平均法（算定基準日は平成22年11月1日とし、算定基準日までの直近5営業日～6ヶ月間の終値単純平均値）の各手法を用いた分析がなされており、対象者普通株式価値の算定結果として、①DCF法では株式価値総額18,590百万円から24,814百万円のレンジ、1株当たりの株式価値74,667円から99,667円のレンジ（DCF法で得られた株式価値総額を平成22年9月末日時点における発行済株式総数133,601株を基準に調整した株式数248,967株で除すことにより算出しておりま

す。)、②市場株価平均法では株式価値総額 17,814 百万円から 19,233 百万円のレンジ(市場株価平均法で得られた 1 株当たりの株式価値に平成 22 年 9 月末時点における発行済株式総数 133,601 株を基準に潜在株式を調整した株式数 248,967 株を乗ずることにより算出しております。)、1 株当たりの株式価値 69,020 円から 77,251 円のレンジが示されております。また、対象者は、野村證券より上記各方式による算定結果についての説明を受けました。

なお、野村證券が DCF 法の基礎として採用した対象者の利益計画には大幅な利益の増減を見込んでいる事業年度が含まれております(営業利益ベースで平成 23 年 12 月期、平成 25 年 12 月期及び平成 26 年 12 月期において、それぞれ前年度比で約 120%増、約 50%増、約 30%減)。これは、当該年度において対象者が運営するファンドに関する多額の成功報酬の受け取りを見込んでいることによるものですが、対象者の業態においては通常の業務遂行の過程において、対象者が運営するファンドによる不動産の取得又は売却等のタイミングにより、損益の大幅な増減が生じることがあり、特異な要因を見込んでいるものではありません。

本取締役会は、共同公開買付者との間で数ヶ月にわたる協議・交渉の結果並びに上記の株式価値の算定結果及びその算定結果に関する野村證券からの説明も参考にした上で、共同公開買付者が提示する本公開買付価格について、慎重に検討いたしました。

その結果、本取締役会は、本公開買付価格は、上記各手法により算定された金額のレンジの範囲内にあること等も勘案し適正な水準にあるものと判断いたしました。

また、基準株式数以上の応募がなされることを条件として行われる全部取得手続きについては、公正な手続きが担保されていると判断される本公開買付けにおいて、一般株主の過半数が妥当な価格であると判断して応募することを前提として、本公開買付価格と同一となるよう算定される額の金銭を対価として行われるものであることから、その手続き及び条件は公正であると判断いたしました。

(b) 算定機関と対象者の関係

対象者のフィナンシャル・アドバイザー(算定機関)である野村證券は、対象者、PAG、外部投資者及び共同公開買付者のいずれとも関連当事者には該当しません。

(ii) 取締役及び監査役による承認

本取締役会決議には、本取引に関し特別の利害関係を有する高梨勝也氏、ジョン・ポール・トッピーノ氏、ディー・マイケル・ヴァン・コネンバーグ氏、チャールズ・ピー・トッピーノ氏、アンソニー・エム・ミラー氏及び大工原潤氏を除く対象者の取締役(独立取締役 2 名)及び監査役の全員が参加し、第三者算定機関である野村證券より提出を受けた株式価値算定書における算定結果を参考に、下記「(iii) 特別委員会の設置及び特別委員会への諮問」に記載される特別委員会の答申を最大限尊重しつつ審議が行われた結果、決議に参加した対象者の取締役全員の一致で、

本公開買付けに賛同し、かつ、対象者の株主の皆様に対し本公開買付けに応募することを推奨する旨が決議されております。一方、本取締役会は、新株予約権につき本公開買付けに応募するか否かについては、新株予約権の保有者の皆様のご判断に委ねることいたしました。ま

た、本取締役会には対象者監査役3名（いずれも社外監査役）が出席し、いずれの監査役も、本取締役会が本公開買付けに賛同すること及び対象者の株主の皆様に対し本公開買付けに応募することを推奨することに関して異議がない旨の意見を述べております。

なお、対象者の取締役のうち、高梨勝也氏については、共同公開買付者との間で、その保有する対象者普通株式の全部（新株予約権行使により取得する株式を含みます。）を応募する旨の合意をしており、本公開買付けの決済後に公開買付者（PAGH）への再出資を予定していることから、対象者と利益相反関係にあることに鑑み、特別利害関係人として、本取締役会決議について、その審議及び決議に一切参加しておりません。

ディー・マイケル・ヴァン・コネンバーグ氏については、①同氏が取締役兼プレジデントとしてその意思決定を行うヴァン・コネンバーグ基金の保有する対象者普通株式の全部を応募する旨の合意をしており、また、②本合併に際して、EL LLCの持分所有者としてその持分比率に応じて公開買付者（PAGH）の普通株式を取得する旨の合意をしていることから、対象者と利益相反関係にあることに鑑み、特別利害関係人として、本取締役会決議について、その審議及び決議に一切参加しておりません。

チャールズ・ピー・トッピーノ氏については、①共同公開買付者との間でその保有する対象者普通株式の全部を応募する旨の合意をしており、②同氏が取締役兼プレジデントとしてその意思決定を行うトッピーノ基金の保有する対象者普通株式の全部を応募する旨の合意をしており、また、③本合併に際して、EL LLCの持分所有者としてその持分比率に応じて公開買付者（PAGH）の普通株式を取得する旨の合意をしていることから、対象者と利益相反関係にあることに鑑み、特別利害関係人として、本取締役会決議について、その審議及び決議に一切参加しておりません。

ジョン・ポール・トッピーノ氏については、①共同公開買付者との間でその保有する対象者普通株式及び新株予約権の全部を応募する旨の合意をしていることに加え、本公開買付けの決済後に公開買付者（PAGH）への再出資を予定しており、また、②公開買付者（PAGH）の取締役に就任することが予定されていることから、対象者と利益相反関係にあることに鑑み、特別利害関係人として、本取締役会決議について、その審議及び決議に一切参加しておりません。

アンソニー・エム・ミラー氏については、①共同公開買付者との間でその保有する対象者普通株式の全部を応募する旨の合意をしていることに加え、本公開買付けの決済後に公開買付者（PAGH）への再出資を予定しており、また、②公開買付者（PAGH）の取締役に就任することが予定されていることに加え、③PAGグループの関係者従業員であり、対象者の株式を保有するPAXの運営にかかわっていることから、対象者と利益相反関係にあることに鑑み、特別利害関係人として、本取締役会決議について、その審議及び決議に一切参加しておりません。

大工原潤氏については、PAGグループの関係者従業員であり、対象者の株式を保有するPAXの運営にかかわっていることから、対象者と利益相反関係にあることに鑑み、特別利害関係人として、本取締役会決議について、その審議及び決議に一切参加しておりません。

なお、本取締役会は、かかる取締役会における意思決定方法（特別委員会の設置及び特別委員会への諮問を含みます。）につき、独立の法律顧問として長島・大野・常松法律事務所の弁

護士より助言を受けております。

(iii) 特別委員会の設置及び特別委員会への諮問

対象者は、本取引に関する本取締役会の意思決定において、不当に恣意的な判断がなされることを防止し、公正性、透明性及び客観性を高めるべく、平成22年5月13日開催の独立取締役のみからなる取締役会決議に基づき、対象者の社外監査役である若色和夫氏、宇野紘一氏及び栗原脩氏の3名からなる特別委員会を設置しました。これを踏まえ独立取締役は、①本公開買付け及びこれに関連する取引が対象者の企業価値の向上に資するか、②本公開買付け価格の公正性・妥当性が確保されているか、及び③本公開買付け及びこれに関連する取引において対象者株主の利益に配慮した公正な手続きが担保されているかという観点等から、本取締役会が行う意見表明の方針につき諮問いたしました。

特別委員会は、独立取締役より提出を受けた本取引に関連する資料を精査するとともに、共同公開買付者及びその関係者等に対する質疑応答等を経て、諮問事項につき慎重に審議した結果、平成22年11月4日に、全員一致の決議により、本取締役会に対し、①本公開買付け及びこれに関連する取引が対象者の企業価値の向上に資するものであり、②本公開買付け価格の公正性・妥当性は確保されており、及び③本公開買付け及びこれに関連する取引において株主の利益に配慮した公正な手続きが担保されていると判断する旨の答申を提出しました。

(iv) 買付け価格の公正性を担保するためのその他の措置

共同公開買付者は、公開買付け期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、25営業日としています。公開買付け期間については、本公開買付けの決済を平成22年12月末までに行うことを企図しており、実務上可能な限りかかる決済を確実にしたいという共同公開買付者の要請と、公開買付け期間をできる限り長期間とすることにより対象者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たいとの独立取締役の要請を踏まえて、協議・交渉を行いました。応募予定者が応募に合意している株券等を合わせると共同公開買付者の対象者株券等に対する所有割合は72.61%となることから共同公開買付け以外の者による買付け等の提案がなされることは想定し難い状況にあること、並びに本経営統合による対象者の企業価値向上及び本公開買付けを通じた対象者株式の売却機会の提供の意義を勘案し、実務上可能な限り平成22年12月末までの決済を確実にする必要があるとの共同公開買付者の要請を踏まえつつ、可能な限り対象者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するという観点から、公開買付け期間を法定の最短期間より長期間である25営業日に設定することとしています。なお、共同公開買付け以外の者による買付け等の機会が不当に制限されることがないよう、共同公開買付者と対象者とは、対象者が共同公開買付者の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やこれらを過度に制限するような内容につき合意していません。

(5) 買付け予定の株券等の数

株式に換算した買付け予定数	株式に換算した買付け予定数の下限	株式に換算した買付け予定数の上限
102,167株	一株	一株

(注1) 本公開買付けでは、共同公開買付者は、法第27条の13第4項各号に掲げるいずれの条件も付しておらず、応募株券等の全部の買付けを行います。そのため、買付け予定数は、対象者

が平成22年8月13日に提出した第14期第2四半期報告書に記載された平成22年6月30日現在の発行済株式総数(133,601株)に、PAXが本新株予約権付社債を転換したことにより発行される普通株式数(102,216株)、同四半期報告書に記載された平成22年6月30日現在の新株予約権の目的となる対象者普通株式数の合計数(42,811株)を加えた株式数から、本公開買付け開始日時点においてPAXが保有する対象者普通株式(108,601株)、EL LLCが保有する対象者普通株式(47,760株)及びメルル・ワラントを行使した場合に発行される対象者普通株式(20,100株)の合計数を控除した株式数を記載しております。

- (注2) 公開買付け期間末日までに本新株予約権(ストック・オプション)が行使される可能性があります、当該行使により発行又は移転される対象者株式についても本公開買付けの対象とします。
- (注3) メルル・ワラントについては、その保有者であるメルルリンチ日本証券株式会社との契約及び対象者から平成22年9月28日付同社に対する通知に基づき本公開買付け期間の末日後に到来する平成22年12月31日までの間権利行使してはならないこととされているためメルル・ワラントの行使により発行される対象者普通株式の株式数は買付予定数には含まれておりません。
- (注4) 本公開買付けにおける応募株券等の買付け等は、公開買付者(PAGH)がその全てについて買付け等を行うものとし、公開買付者(EL)は買付け等を行いません。

(6) 買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	一個	(買付け等前における株券等所有割合 0.00%)
買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	184,293 個	(買付け等前における株券等所有割合 71.29%)
買付予定の株券等に係る議決権の数	102,167 個	(買付け等後における株券等所有割合 100.00%)
対象者の総株主等の議決権の数	133,601 個	

- (注1) 「買付予定の株券等に係る議決権の数」は、本公開買付けにおける買付予定数(102,167株)の株券等に係る議決権の数を記載しております。
- (注2) 「買付け前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、各特別関係者が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。
- (注3) 「対象者の総株主等の議決権の数」は、対象者が平成22年8月13日に提出した第14期第2四半期報告書に記載された平成22年6月30日現在の総株主の議決権の数です。但し、本公開買付けにおいては、対象者の発行に係る新株予約権の行使により発行又は移転される対象者株式についてもその対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、その分母を、上記四半期報告書に記載された平成22年6月30日現在の対象者の発行済株式数(133,601株)に、PAXが保有している本新株予約権付社債を全て普通株式に転換することによる増加にかかる株式数(102,216株)及び同日現在の新株予約権の目的となる対象者株式(平成22年7月1日以降本日までに新株予約権が行使されたことにより発行又は移転された対象者株式を含みます。)に係る株式数(42,811株)を加え、メルル・ワラントを行使した場合に発行される対象者株式に係る株式数(20,100株)を控除した合計株式数(258,528株)に係る議決権数(258,528個)として計算しております。なお、メルル・ワラントについては、その保有者であるメルルリンチ日本証券株式会社との契約及び対象者から平成22年9月28日付同社に対する通知に基づき本公開買付け期間の末日後に到来する平成22年12月31日

までの間権利行使してはならないこととされているためメルル・ワラントの行使により発行される対象者普通株式の株式数を控除しております。また、特別関係者の所有株券等（ただし、特別関係者のうちその所有株券等の全てについて本公開買付けに応募しない旨合意しているPAX及びEL LLCの所有株券等（それぞれ、108,601株、47,760株、合計156,361株）を除きます。）も本公開買付けの対象としているため、「買付け等後における株券等所有割合」の計算における分子は、買付予定の株券等の数（102,167株）にPAX及びEL LLCの所有株券等のみを加算した合計株式数（258,528株）に係る議決権の数（258,528個）として計算しております。

（注4） 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。

（7）買付代金 8,786 百万円

（注）買付代金は、本公開買付けの買付予定数（102,167株）に1株当たりの買付価格（86,000円）を乗じた金額及びメルル・ワラントの買付価格を合計した金額が記入されています。なお、メルル・ワラントについては、その保有者であるメルルリンチ日本証券株式会社との契約及び対象者から平成22年9月28日付同社に対する通知に基づき本公開買付け期間の末日後に到来する平成22年12月31日までの間権利行使してはならないこととされていること及び対象者とメルル・ワラントの保有者との間で締結された割当契約において譲渡によるメルル・ワラントの取得については対象者取締役会の決議による承認を要するものとされていることから、買付代金はメルル・ワラントについては、メルル・ワラント1個あたり1円に本プレスリリース提出日現在残存するメルル・ワラントの個数2,010個を乗じて得られた金額として計算しております。

（8）決済の方法

① 買付け等の決済をする証券会社・銀行等の名称及び本店の所在地

大和証券キャピタル・マーケット株式会社	東京都千代田区丸の内一丁目9番1号
大和証券株式会社	東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

② 決済の開始日

平成22年12月16日（木曜日）

③ 決済の方法

公開買付け期間終了後遅滞なく、買付け等の通知書を応募株主等の住所又は所在地（外国人株主等の場合はその常任代理人の住所）宛に郵送します。

買付け等は、現金にて行います。買付け等を行った株券等に係る売却代金は応募株主等の指示により、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（外国人株主の場合には、その常任代理人）の指定した場所へ送金するか（送金手数料がかかる場合があります）、公開買付代理人又は復代理人の応募受付をした応募株主等の口座へお支払いします。

（9）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

該当事項はありません。共同公開買付者は、応募株券等の全部の買付けを行います。

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

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。以下、「令」といいます。）第14条第1項第1号イ乃至リ及びヲ乃至ソ、第3号イ乃至チ、第5号並びに同条第2

項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行いその旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、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。以下、「府令」といいます。）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す。

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

対象者が公開買付期間中に、法第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項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行いその旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難な場合には、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す。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付けを行います。

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。契約の解除をする場合は、公開買付期間末日の16時までに応募受付けをした公開買付代理人（復代理人にて応募受付けをした場合には復代理人）の各本店又は全国各支店に解除書面（公開買付応募申込受付票及び公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面）を交付又は送付して下さい。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の16時までに到達することを条件とします。

なお、共同公開買付者は、応募株主等による契約の解除に伴う損害賠償又は違約金を応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も共同公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は手続き終了後速やかに上記「(13) 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

共同公開買付者は、法第27条の6第1項により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。

買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更等の内容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。但し、公開買付期間末日までに公告を行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す。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行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等を行います。

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は、法第27条の8第11項ただし書に規定する場合を除き、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方法により訂正し

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、公開買付け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。

(10) 公開買付け開始公告日

平成22年11月5日（金曜日）

(11) 公開買付け代理人

大和証券キャピタル・マーケット株式会社

大和証券株式会社（復代理人）

3. 公開買付け後の方針等

本公開買付け後の方針については、「1. 買付け等の目的」をご参照下さい。

4. その他

(1) 公開買付者と対象者又はその役員との合意の有無及び内容

① 公開買付者と対象者との間の合意の有無及び内容

対象者は、平成22年11月4日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同し、かつ、対象者の株主の皆様に対し本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議しております。一方、対象者取締役会は、新株予約権につき本公開買付けに応募するか否かについては、新株予約権の保有者の皆様のご判断に委ねることとしております。

なお、「本公開買付けの実施を決定するに至った意思決定の過程及び本公開買付け後の経営方針」及び「買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置」については、「1. 買付け等の目的（2）本公開買付けを実施する背景及び理由」及び「1. 買付け等の目的（3）買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置」をご参照下さい。

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

(i) 公開買付者と対象者の役員との間において、以下の契約が締結されています。契約の内容については、「1. 買付け等の目的（1）本公開買付けの概要 ⑥本公開買付け後の経営体制」をご参照ください。

(a) PAG、PAG 主要株主、共同公開買付者、対象者、創業株主グループ、応募合意経営者、外部投資者及び主要な共同投資者の間の平成22年11月4日付経営統合及び出資に関する契約（COMBINATION AND CONTRIBUTION AGREEMENT）

(b) 公開買付者（PAGH）、対象者創業株主（各対象者創業株主が管理する法人等を含みます。）、外部投資者、公開買付者（PAGH）の経営陣となる予定の者（クリス・グラデル氏、ウェイジャン・シャン氏及び同氏らが管理する法人並びにジョン・ポール・トッピーノ氏）

及びホルスト・ガイケ氏（同人が管理する法人を含みます。）の間の平成 22 年 11 月 4 日付主要株主間契約（PRINCIPAL SHAREHOLDERS AGREEMENT）

(ii) 上記のほか、本公開買付けに関し、以下の契約が締結されています。契約の内容については、「1. 買付け等の目的 （1）本公開買付けの概要 ⑥本公開買付け後の経営体制」をご参照ください。

(a) 公開買付者（PAGH）と外部投資者との間の平成 22 年 8 月 27 日付本転換請求権付優先株式にかかる引受契約（SUBSCRIPTION AGREEMENT）

(b) 共同投資者による本件約束手形の引受け及び PAG と公開買付者（PAGH）間の貸付契約

(iii) その他

(a) 対象者代表取締役会長兼社長である高梨勝也氏は、本取引実行及び本経営統合後も対象者の取締役としてその職務に当たることが予定されており、また、対象者の取締役であるジョン・ポール・トッピーノ氏は本取引実行及び本経営統合後も対象者の取締役としてその職務に当たるほか、グループ持株会社の取締役及び経営委員会委員としての職務にも就くことが予定されています。両氏の役員報酬は、現状と同水準とすることが合意されています。また、対象者子会社は、その運用ファンドの運用実績に基づき顧客投資家から収受する成功報酬の一定割合を当該ファンドの運用を担当する幹部役職員に賞与として支払うことになっています。本経営統合後において、ジョン・ポール・トッピーノ氏及び他の運用担当幹部役職員は本経営統合後のグループにおける同様の制度の適用を受ける予定です。かかる成功報酬額はファンドの運用実績に基づくものであるためジョン・ポール・トッピーノ氏に対する実際の賞与支払い額は未定です。

(b) 上記(a)に加え、ジョン・ポール・トッピーノ氏は、公開買付者（PAGH）の普通株式を取得するストック・オプションの付与を受ける予定です。また、同氏は、本取引実行後、公開買付者（PAGH）の取締役に就任する予定であり、これに伴い、公開買付者（PAGH）の制限株式を引受ける予定です。

(c) 対象者創業株主及び応募合意経営者の一部は、本取引実行に伴いそれぞれに発生する課税額の一部その他諸費用を借入れで賄うことによって、本公開買付けへの応募により取得した金銭のうち公開買付者（PAGH）への再投資に充てる金額を増やすため、公開買付者（PAGH）の普通株式を担保として、公開買付者（PAGH）から借入れを行う予定です。当該借入れは、原則として担保に提供された公開買付者（PAGH）普通株式のみを引当てとして行うものとされ、その他の当該借入れの条件は、利害関係のない独立当事者間で行われる融資取引の条件と同等の条件となっています。

(d) 対象者の取締役であるチャールズ・ピー・トッピーノ氏及びディー・マイケル・ヴァン・コニネンバーグ氏は本公開買付け後に実施される対象者の臨時株主総会終了をもって対象者の取締役を辞任する予定です。

(2) 投資者が買付け等へ応募の是非を判断するために必要と判断されるその他の情報

① 平成 22 年 12 月期連結業績予想及び配当予想の修正

対象者は、平成 22 年 11 月 4 日付で「平成 22 年 12 月期連結業績予想及び配当予想の修正に関するお知らせ」を公表しております。当該公表内容の概要は以下のとおりです。なお、以下の内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、共同公開買付者はその正

確性及び真実性について独自に検証しうる立場になく、また、実際かかる検証を行っていません。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照下さい。

(i) 連結業績予想の修正

(a) 修正の内容

当期の連結業績予想数値の修正（平成22年1月1日～平成22年12月31日）

（単位：百万円）

	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	一株当たり 当期純利益 (円) (注)
前回予想 (A)	7,000	1,800	1,200	1,400	10594.10
今回予想 (B)	6,300	830	160	600	4,540.33
増減額 (B-A)	-700	-970	-1,040	-800	-6,053.77
増減率 (%)	-10.00%	-53.90%	-86.70%	-57.10%	-57.1%
前期実績 (平成21年12月期)	6,248	743	-9	1,097	8,975.10

<ご参考> 持分法適用

当期の連結業績予想数値の修正（平成22年1月1日～平成22年12月31日）

（単位：百万円）

	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	一株当たり 当期純利益 (円) (注)
前回予想 (A)	5,200	2,500	2,300	1,400	10,594.10
今回予想 (B)	4,200	1,420	1,370	600	4,540.33
増減額 (B-A)	-1,000	-1,080	-930	-800	-6,053.77
増減率 (%)	-19.2%	-43.2%	-40.4%	-57.10%	-57.1%
前期実績 (平成21年12月期)	4,015	941	822	1,097	8,975.10

(注) 一株当たり当期純利益予想の算出に使用した期中平均株式数 132,149 株

(b) 修正の理由

①低迷する不動産市況により取引高が低調に推移したため対象者グループの運用ファンドによる投資案件取得額が計画を下回ると予想されること、②対象者の運用ファンドの一部投資資産について評価減の可能性があること当社との共同出資分がその影響を受ける可能性があること、③本日公表の本公開買付けに関連する費用の計上等（約4億円の見込み）によるものです。

(ii) 配当予想の修正

(a) 修正の内容

	一株当たり配当金 (円)	
基準日	期末	年間
前回発表予想 (平成22年2月16日付)	1,000	1,000

今回修正予想	0	0
当期実績	-	-
前期実績（平成 21 年 12 月期）	1,000	1,000

(b) 修正の理由

本公開買付け後に PAG グループが保有する対象者株式総数は対象者の完全希薄化後株式総数の少なくとも 72.61%となること、また共同公開買付者は対象者の普通株式及び新株予約権の全部を取得することを企図しており、本公開買付けを経た後対象者が本経営統合後のグループ持株会社・PAG グループの完全子会社となる可能性があることから、平成 22 年 12 月期期末配当につきましては実施しない予定であります。

② 筆頭株主及び主要株主の異動

対象者は、平成 22 年 11 月 4 日付で、「ユーロ円貨建転換社債型新株予約権付劣後社債の新株予約権の行使並びにこれらに伴うその他の関係会社、筆頭株主及び主要株主の異動に関するお知らせ」を公表しております。当該公表内容に基づく主要株主の異動の概要は以下のとおりです。

(i) 主要株主の異動（1 / 2）

(a) 当該異動に係る主要株主の氏名又は名称

i) 新たに主要株主となるもの

イーエル・エル・エル・シー

ii) 主要株主でなくなるもの

- ・ ディー・マイケル・ヴァン・コニネンバーク
- ・ チャールズ・ピー・トッピーノ

(b) 当該異動の前後における当該主要株主の所有議決権の数及びその総株主等の議決権に対する割合

ア イーエル・エル・エル・シー

	所有議決権の数	総株主等の議決権に対する割合（注）
異動前 （平成 22 年 6 月 30 日）	3,462 個	2.59%
異動後 （平成 22 年 11 月 4 日）	47,760 個	35.75%（注 2）

イ ディー・マイケル・ヴァン・コニネンバーク

	所有議決権の数	総株主等の議決権に対する割合（注）
異動前 （平成 22 年 6 月 30 日）	22,087 個	16.53%
異動後 （平成 22 年 11 月 4 日）	-	-

ウ チャールズ・ピー・トッピーノ

	所有議決権の数	総株主等の議決権に対する割合（注）
異動前 （平成 22 年 6 月 30 日）	15,250 個	11.41%
異動後 （平成 22 年 11 月 4 日）	668 個	0.50%（注 2）

（注） 平成 22 年 6 月 30 日及び平成 22 年 11 月 4 日時点の発行済株式総数 133,601 株

（注 2）表中の総株主等の議決権に対する割合は、平成 11 年 11 月 4 日時点での発行済株式総数 133,601 株を前提とした数値となっております。本新株予約権付社債行使効力発生の結果、発行済株式総数が 235,817 株に増加する予定です。当該増加を勘案したイーエル・エル・エル・シー及びチャールズ・ピー・トッピーノの総株主等の議決権に対する割合はそれぞれ 20.25%、0.28%となります。

（c）当該異動の年月日
平成 22 年 11 月 4 日

（ii）主要株主の異動（2/2）

（a）当該異動に係る主要株主の氏名又は名称

パシフィック・アライアンス・アジア・オポチュニティ・ファンド

注）株主名簿上はドイチェバンク アーゲー ロンドン ピービー ノントリティー クライアンツ 613 の名義となっておりますが、実質株主の名称を記載しております。

（b）当該異動の前後における当該主要株主の所有議決権の数及びその総株主等の議決権に対する割合

	所有議決権の数	総株主等の議決権に対する割合（注）
異動前 （平成 22 年 6 月 30 日）	6,385 個	4.78%
異動後 （平成 22 年 11 月 5 日）	108,601 個	46.05%

（注） 平成 22 年 6 月 30 日時点の発行済株式総数 133,601 株

本新株予約権付社債行使効力発生の結果、平成 22 年 11 月 5 日時点の発行済株式総数は 235,817 株となる予定です。

（c）当該異動の年月日
平成 22 年 11 月 5 日

（iii）その他の事項

発行済株式総数 235,817株 （注）
普通株式 235,817株 （注）

資本金の額 3,400,502,130 円

(注) 本新株予約権付社債行使効力発生の結果を考慮した数値としております。

以 上

<公開買付けのお手続きに関するお問い合わせ先>

大和証券キャピタル・マーケット株式会社又は大和証券株式会社の各本店又は全国各支店

<報道関係者のお問合せ先>

パシフィック・アライアンス・グループ・ホールディングス・リミテッド プレス担当窓口

アシュトン・コンサルティング・リミテッド

Tadashi Shiokai (塩加井 匡).

電話番号 : 03-5425-7220

・このプレスリリースは、公開買付けを一般に公表するための記者発表文であり、売付けの勧誘を目的として作成されたものではありません。売付けの申し込みをされる際には、必ず当社が作成する公開買付説明書をご覧いただいた上で、株主の皆様ご自身のご判断で申込みを行ってください。このプレスリリースは、有価証券に係る売却の申込み若しくは勧誘、購入申込みの勧誘に該当する、又はその一部を構成するものではなく、このプレスリリース（若しくはその一部）又はその配布の事実が当該公開買付けにかかるいかなる契約の根拠となることもなく、また契約締結に際してこれらに依拠することはできないものとします。

・本書面に含まれる情報を閲覧された方は、金融商品取引法第167条第3項及び同施行令第30条の規定により、内部者取引（いわゆるインサイダー取引）規制に関する第一次情報受領者として、本書面の発表（平成22年11月4日午後 東京証券取引所の適時開示情報閲覧サービスにおいて掲載された時刻）から12時間を経過するまでは、セキュアード・キャピタル・ジャパン株式会社の株券等の買付け等が禁止される可能性がありますので、十分にご注意ください。万一、当該買付け等を行ったことにより、刑事、民事、行政上の責任を問われることがあっても、当社は一切責任を負いかねますので、予めご了承ください。