株式の併合に係る事前開示書類

（会社法第182条の２第１項及び会社法施行規則第33条の９に定める書面）

2024年７月25日

日本ハウズイング株式会社

2024年７月25日

株式の併合に係る事前開示事項

東京都新宿区新宿一丁目31番12号
日本ハウズイング株式会社
代表取締役社長CEO　小佐野　台

当社は、2024年７月８日開催の取締役会において、2024年８月９日に開催予定の当社の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）に当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の併合（以下「本株式併合」といいます。）に関する議案を付議することを決議いたしました。

本株式併合に関する会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第182条の２第１項及び会社法施行規則第33条の９に定める事前開示事項は、下記のとおりです。

記

１．会社法第 180 条第２項各号に掲げる事項

（１）併合の割合

当社株式について、4,836,400 株を１株に併合いたします。

（２）本株式併合の効力発生日

2024 年９月４日

（３）効力発生日における発行可能株式総数

52 株

２．会社法第 180 条第２項第１号及び第３号に掲げる事項についての定めの相当性に関する事項

本株式併合における併合の割合は、当社株式について、4,836,400 株を１株に併合するものです。当社は、下記「（１）本株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合が下記「（１）本株式併合を行う理由」に記載の経緯を経て本取引（下記「（１）本株式併合を行う理由」において定義します。）の一環として行われた本公開買付け（下記「（１）本株式併合を行う理由」において定義します。）が成立したこと、及び以下の各事項から、本株式併合における併合の割合は相当であると判断しております。

（１）本株式併合を行う理由

当社が 2024 年５月 22 日付で公表した「ＭＢＯの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」に記載のとおり、マルシアンホールディングス合同会社（以下「公開買付者」といいます。）は、2024 年５月 22 日、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）スタンダード市場に上場している当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及び当社の創業者であり、当社の会長である小佐野文雄氏（以下「小佐野文雄氏」といいます。）が代表取締役を務める、一族の資産管理会社であり、当社の第二位株主である主要株主であった株式会社カテリーナ・ファイナンス（以下「カテリーナ・ファイナンス」といいます。）が所有する 14,509,200 株（所有割合（注）：22.56％）（以下「本不応募株式」といいます。）を除きます。）を取得することにより、当社株式を非公開化するための取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施することを決定しております。

（注）「所有割合」とは、当社が 2024 年５月９日付で公表した「2024 年３月期　決算短信〔日本基準〕（連結）」に記載された 2024 年３月 31 日現在の発行済株式総数（64,320,000 株）から、同日現在当社が所有する自己株式数（7,400 株）を控除した株式数（64,312,600 株）に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の計算において同じです。

そして、当社が 2024 年６月 21 日付で公表した「マルシアンホールディングス合同会社による当社株式に対する公開買付けの結果並びに親会社、主要株主である筆頭株主及びその他の関係会社並びに主要株主及びその他の関係会社の異動に関するお知らせ」に記載のとおり、公開買付者は、2024 年５月 23 日から 2024 年６月 20 日まで本公開買付けを実施した結果、2024 年６月 27 日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式 48,218,566 株（所有割合：74.98％）を保有するに至りました。

本公開買付け並びに当社の株主（当社を除きます。）を公開買付者及びカテリーナ・ファイナンスのみとするための株式併合を含む本取引の目的及び背景の詳細は、当社が 2024 年５月９日付で公表した「ＭＢＯの実施予定及び応募の推奨に関するお知らせ」（当社が 2024 年５月 10 日付で公表した「（訂正）「ＭＢＯの実施予定及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部訂正に関するお知らせ」により訂正された事項を含み、以下「2024 年５月９日付プレスリリース」といいます。）においてお知らせいたしましたとおりですが、以下に改めてその概要を申し上げます。なお、以下の記載のうち公開買付者に関する記述は、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

公開買付者は、本公開買付けを通じて東京証券取引所スタンダード市場に上場して

いる当社株式を取得及び所有すること等を主たる目的として、2024 年２月９日に設立された合同会社であり、合同会社乃木坂ホールディングス（以下「乃木坂ホールディングス」といいます。）がその持分の全てを所有しているとのことです。

乃木坂ホールディングスは、ゴールドマン・サックス（以下において定義します。）によって投資の目的で日本法に基づき組成された合同会社であり、米国デラウェア州法に基づき設立されニューヨーク証券取引所に上場しているザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インク（以下、同社を中心とするグループを「ゴールドマン・サックス」といいます。）が間接的にその持分の全てを所有しているとのことです。

2024 年５月９日付プレスリリースに記載のとおり、当社は、2023 年３月下旬に、小佐野台氏から当社の企業価値向上に向けた様々な資本戦略に係る検討を本格的に開始する旨の共有を受け、その後、2023 年３月下旬から 2023 年 12 月５日までに、小佐野台氏から小佐野家がゴールドマン・サックスを含む複数のパートナー候補からの提案を受けていることについて継続的に共有を受けており、それらの提案を踏まえ、本取引を実施する可能性があることについて共有を受けました。その後、当社は、カテリーナ・ファイナンスから 2024 年１月５日にカテリーナ・ファイナンスが、外部の経営資源も活用することが有益であるとの認識に基づきパートナー候補と共同で出資する買収目的会社が公開買付者となり、公開買付者を通じた当社のマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）を行うことを提案するとともに、本取引について本格的に検討するため、当社に対してデュー・ディリジェンスを実施したい旨の初期的提案書の提出を受けたため、2024 年１月 11 日開催の取締役会において、本取引に関し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保するための措置の一環として、カテリーナ・ファイナンス、当社、当社の主要株主である筆頭株主であり、当社のその他の関係会社であった株式会社リログループ（以下「リログループ」といいます。所有する当社株式：21,508,000 株、所有割合：33.44%）、及び当社の第三位株主である主要株主であり、当社のその他の関係会社であった株式会社合人社グループ（以下「合人社グループ」といいます。所有する当社株式：9,654,000 株、所有割合：15.01%）から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券株式会社（以下「三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券」といいます。）を、カテリーナ・ファイナンス、当社、リログループ及び合人社グループから独立したリーガル・アドバイザーとしてＴＭＩ総合法律事務所をそれぞれ選任し、ＴＭＩ総合法律事務所から受けた本取引に関する意思決定等に係る留意点等についての法的助言を踏まえ、カテリーナ・ファイナンス、リログループ及び合人社グループから独立した立場で、当社グループの企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構

築を開始いたしました。さらに、当社は、本取引がマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）に該当し、構造的な利益相反の問題が存在するため、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2024 年１月 11 日開催の当社取締役会において、特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。なお、本特別委員会の委員の構成及び具体的な活動内容等については、下記「（４）当社の株主（親会社等を除く。）の利益を害さないように留意した事項」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）を設置する旨を決議いたしました。その後、本特別委員会は、公開買付者、カテリーナ・ファイナンス、ゴールドマン・サックス、当社、リログループ及び合人社グループからの独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、当社がリーガル・アドバイザーとしてＴＭＩ総合法律事務所を、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券を選任することをそれぞれ承認いたしました。

上記体制の下、当社は、公開買付価格を含む本取引の条件等に関する交渉方針について意見や指示を受ける等、公開買付者との交渉上重要な局面において本特別委員会より意見、指示及び要請を受けるとともに、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券及びＴＭＩ総合法律事務所の助言を受けながら、初期的提案書に記載された本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社グループに与える影響、本取引後の経営方針の内容や足許の株価動向を踏まえ、カテリーナ・ファイナンス及びゴールドマン・サックスとの間で、協議・検討を重ねてきました。

その結果、当社は、以下の点等を踏まえると、本取引が当社グループの企業価値向上に資するものであると考えるに至りました。

当社を取り巻く事業環境は、建物の高経年化やマンション居住者の高齢化等が進み、建物の管理に対する関心が高まるとともに、マンション居住者等のニーズが多様化かつ高度化していることに加え、労働集約型の事業が主であるため、昨今の人手不足や将来的な労働人口減少による管理員等の採用難及び人件費高騰等の影響への対応が課題と認識しております。そのような事業環境の中で、当社グループが『安全で快適な住環境づくりを通じて、広く社会の発展に貢献する』という経営理念を実践し、持続的な成長を実現していくためには、より充実したサービスの提供による事業基盤の強化、デジタル技術の活用によるオペレーションの効率化や生産性の向上、Ｍ＆Ａによる積極的な事業拡大、海外事業基盤のさらなる強化といった成長戦略を進めていくことが必要であるところ、そうした成長戦略や経営基盤の強化に係る各種施策を実行するには、機動的かつ積極的な投資や優秀な人材を採用・確保していくことが必須であるものと考えております。

一方で、当社単独のリソースでこれらの成長戦略や経営基盤の強化に係る各種施策を実行することは、人材やノウハウの観点から一定の限界があるものと考えているこ

とから、2024 年５月９日開催の当社取締役会において、カテリーナ・ファイナンスの代表取締役であり、当社の創業者及び会長でもある小佐野文雄氏を含め、当社グループの事業内容を熟知している小佐野家が引き続き中心となって当社の経営を担いつつも、ゴールドマン・サックスがこれまで培ってきた不動産開発事業及びファシリティ・マネジメント事業におけるノウハウや知見、グローバルかつ多様な不動産ポートフォリオやネットワーク、M&Aや事業戦略に関する提案及び支援に係る能力等を活用することにより、多様な施策の検討・実行が可能となり、当社の中長期的な競争力の確保及び企業価値の向上を見込むことができるとの考えに至りました。

ゴールドマン・サックスとしても、当社がさらなる成長を実現するために、2024 年５月９日付プレスリリースの「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（２）意見の根拠及び理由」の「② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「（ⅱ）本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、（ア）既存事業における事業基盤の強化、（イ）M&Aを活用した国内事業の拡大、（ウ）海外事業基盤の再構築、（エ）非公開化に伴う意思決定の迅速化といった施策を想定しているとのことであり、当社は、いずれの施策も、当社の中長期的な企業価値向上のために積極的に推進していくべきものであると認識しております。

しかしながら、これらの施策を実行した際には、中長期的には当社の企業価値向上が期待できるものの、短期的には利益水準の低下、キャッシュ・フローの悪化等を招くリスクがあり、当社が上場を維持したままこれらの施策を実行した場合には、資本市場から十分な評価が得られず、その結果、当社の株価の下落を招き、当社の株主の皆様が短期的には悪影響を被る可能性を否定できないものと考えております。他方で、上記のとおり、当社を取り巻く事業環境に鑑みると、これらの施策を縮小又は先延ばしにすることは、中長期的には当社の競争力・収益力を弱めることに繋がるものと考えております。

そのため、2024 年５月９日開催の当社取締役会において、当社としては、当社の株主の皆様に対して短期的な悪影響を被ることなく当社株式を売却できる機会を提供するとともに、当社株式を非公開化し、短期的な株式市場からの評価にとらわれない機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築するため、マネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）の手法により、当社の創業家一族であり、当社グループの事業内容を熟知している小佐野家が引き続き中心となって当社の経営を担いつつも、ゴールドマン・サックスのネットワークやノウハウを最大限活用していくことが、当社の中長期的な企業価値向上を実現する最良の選択であると判断いたしました。

なお、当社株式の非公開化を行った場合には、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用力や知名度の向上を通じた人材確保や、取引先をはじめとするステークホルダーに影響を及ぼす可能性が考えられます。しかしながら、当社の現在の財務

状況に鑑みると当面の間エクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は見込まれないこと、当社の社会的な信用力及び知名度は事業活動を通じて獲得・維持されている部分が大きいこと、また、上場企業である限り発生する上場維持費用、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。以下同じです。）上の開示及び監査対応に係るリソース及び費用、ＩＲ関連費用等株主対応に関する経営資源を他の経営課題の解決に振り分けることが可能になること等を踏まえると、非公開化のデメリットは限定的であると考えております。

加えて、当社株式が上場する東京証券取引所スタンダード市場における上場維持基準として、流通株式比率 25%以上という基準が設けられているところ、2024 年３月 31 日時点の当社株式の流通株式比率は 14.35%である現状を踏まえると、将来的に当該基準への抵触により当社株式が上場廃止となる可能性が否定できないものと考えております。このような状況の中で、当社は、本取引により、当社の少数株主の皆様が上場維持基準への抵触による将来的な上場廃止により当社株式の売却機会を失うリスクを回避することが、当社の少数株主の皆様の利益に鑑みて合理的な選択であると考えております。

また、本公開買付けにおける当社株式１株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）（1,545 円）が、(a) 下記「（４）当社の株主（親会社等を除く。）の利益を害さないように留意した事項」の「① 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」に記載されている三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価分析及び類似企業比較分析における評価レンジの上限を上回り、ディスカウンテッド・キャッシュ・フロー分析（以下「ＤＣＦ分析」といいます。）における評価レンジの範囲内であること、(b) 本公開買付けの予告公表日の前営業日である 2024 年５月８日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値（1,084 円）に対して 42.53%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じです。）、同日までの過去１ヶ月間の終値の単純平均値（1,075 円）（小数点以下四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。）に対して 43.72%、同日までの過去３ヶ月間の終値の単純平均値（1,059 円）に対して 45.89%及び同日までの過去６ヶ月間の終値の単純平均値（1,054 円）に対して 46.58%のプレミアムがそれぞれ加算されており、経済産業省が「公正なM&Ａの在り方に関する指針」（以下「公正M&Ａ指針」といいます。）を公表した 2019 年６月 28 日以降に公表され、2024 年５月８日までに成立した非公開化を目的としたマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）事例（62 件）におけるプレミアムの平均値（本公開買付けの予告公表日の前営業日の終値に対して 41.87%、同日までの過去１ヶ月間の終値の単純平均値に対して 44.07%、同日までの過去３ヶ月間の終値の単純平均値に対して 46.95%、同日までの過去６ヶ月間の終値の単純平均値に対して 46.83%）と比較して、本公開買付けの予告公表日の前営業日までの過去１・３・６ヶ月間の終値単純平均値に

対するプレミアム水準はやや下回っているもののその差は約１％以内と概ね同水準であり、本公開買付けの予告公表日の前営業日の終値に対するプレミアムについては、類似事例を上回っていることから、他の類似事例と比べても遜色ないプレミアム水準が確保されており、適切なプレミアムが付された価格であると評価できること、(c) 下記「（４）当社の株主（親会社等を除く。）の利益を害さないように留意した事項」に記載の利益相反を解消するための措置がとられていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(d) 上記利益相反を解消するための措置がとられた上で、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券による当社株式の株式価値に係る算定結果の内容やＴＭＩ総合法律事務所から受けた法的助言等を踏まえながら、当社とカテリーナ・ファイナンス及びゴールドマン・サックスとの間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること、(e) 下記「（４）当社の株主（親会社等を除く。）の利益を害さないように留意した事項」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、2024 年５月８日付で本特別委員会から取得した答申書（以下「本答申書」といいます。）においても、妥当である旨判断されていること、(f) 本公開買付けに応募しなかった少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定である当社の株主を公開買付者とカテリーナ・ファイナンスのみとするための手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付価格に株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定であること、(g) 本スクイーズアウト手続後、当社はカテリーナ・ファイナンスが所有する当社株式を取得する自己株式取得（以下「本自己株式取得」といいます。）を実施することを予定しているところ、本自己株式取得の取得価格（以下「本自己株式取得価格」といいます。）は、みなし配当の益金不算入規定が適用されることを考慮して、カテリーナ・ファイナンスが本公開買付けに応募した場合の税引後手取り額と本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が同等となる金額を設定する予定であることを踏まえ、当社取締役会は、本公開買付価格（1,545 円）、本スクイーズアウト手続において交付される金銭の額及び本自己株式取得価格を含む本取引に係る取引条件は妥当な条件であり、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して、合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2024 年５月９日開催の当社取締役会において、2024 年５月９日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議いたしました。

また、本公開買付けは、ベトナム及びウクライナにおける競争法に基づき必要な許認

可等（以下「本クリアランス」といいます。）の取得に向けた手続及び対応に一定期間を要することが見込まれたことから、本クリアランスの取得が完了していること等一定の条件（かかる条件を、以下「本前提条件」といいます。）が充足された場合又は公開買付者により放棄された場合には、速やかに開始されることが予定されておりました。その後、公開買付者が 2024 年５月 22 日付で公表した「マルシアンホールディングス合同会社による日本ハウズイング株式会社（証券コード：4781）の普通株式に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」によれば、公開買付者は、2024 年５月 22 日までに、本前提条件（ベトナム及びウクライナにおける競争法に基づき必要な許認可等の取得を除くとのことです。）がいずれも充足されたことを確認したことから、2024 年５月 22 日、本公開買付けを 2024 年５月 23 日より開始することを決定したとのことです。なお、ベトナム及びウクライナにおける競争法に基づき必要な許認可等の取得に向けた手続については、ベトナムについては原則として 2024 年５月 24 日までに、ウクライナについては原則として 2024 年５月 30 日までに、競争法に基づき必要な許認可等が取得できる予定であるため、公開買付者はかかる許認可等の取得という条件は放棄することとし、これを除く本前提条件の充足を確認したとのことです。当社は、公開買付者が本公開買付けを 2024 年５月 23 日より開始することを決定したこと、2024 年５月 22 日付で、本特別委員会より本答申書における意見に変更がない旨の連絡を受けたこと及び 2024 年５月 16 日付で、公開買付者よりベトナム及びウクライナの競争法に基づく許認可等の取得見込みについて連絡を受け、当社としても、公開買付期間中にベトナム及びウクライナの競争法に基づく許認可等を取得できる蓋然性が高まったと考えたことから、2024 年５月 22 日開催の取締役会において、本公開買付けに関して、2024 年５月９日時点の当社の意見に変更はなく、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨を改めて決議いたしました。

そして、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしましたが、公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及び本不応募株式を除きます。）を取得することができなかったことから、2024 年５月９日付プレスリリースに記載のとおり、当社の株主を公開買付者及びカテリーナ・ファイナンスのみとするため、上記「１．会社法第 180 条第２項各号に掲げる事項」に記載のとおり、本株式併合を実施することとし、本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議することを決議いたしましたので、本株式併合について株主の皆様のご承認をお願いするものです。

なお、本株式併合により、公開買付者及びカテリーナ・ファイナンス以外の株主の皆様の保有する当社株式の数は、１株に満たない端数となる予定です。

（２）会社法第 235 条の規定により１株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理（端数処理）の方法に関する事項

①　会社法第 235 条第１項又は同条第２項において準用する同法第 234 条第２項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

上記「（１）本株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者及びカテリーナ・ファイナンス以外の株主の皆様が保有する当社株式の数は、１株に満たない端数となる予定です。

本株式併合の結果生じる１株未満の端数については、その合計数（合計した数に１株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を売却し、その端数に応じて、その売却により得られた代金を株主の皆様に交付します。

当該売却について、当社は、当社株式が 2024 年９月２日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性はほとんど期待できないこと、本株式併合が、当社の株主を公開買付者及びカテリーナ・ファイナンスのみとし、当社株式を非公開化するために行われるものであり、かかる目的との関係では公開買付者が端数相当株式の買受人となるのが整合的であること、及び当社において自己株式を増加させる必要も存しないことなどを踏まえて、会社法第 235 条第２項の準用する同法第 234 条第２項の規定に基づき、裁判所の許可を得て公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である 1,545 円を乗じた金額に相当する金銭を各株主の皆様に交付できるような価格に設定する予定です。但し、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合等においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

②　売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者の氏名又は名称

マルシアンホールディングス合同会社

③　売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者が売却に係る代金の支払いのための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

公開買付者は、本株式併合により生じる端数の合計数に相当する当社株式の取得に要する資金を、株式会社三菱ＵＦＪ銀行（以下「三菱ＵＦＪ銀行」といいます。）及び株式会社三井住友銀行からの借入れ（以下「本買収ローン」といいます。）により賄うことを予定しているとのことです。

当社は、本取引の実行手続において、本買収ローンに係る融資証明書を確認しており、また、公開買付者によれば、本株式併合の結果生じる１株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払いに支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、また今後発生する可能性も認識していないとのことです。したがって、当社

は、本株式併合の結果生じる１株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払いのための資金を確保する方法については相当であると判断しております。

④　売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、2024 年９月中旬を目途に会社法第 235 条第２項の準用する同法第 234 条第２項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる１株未満の端数の合計数に相当する当社株式を公開買付者に売却することについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当社は、当該裁判所の許可を得て、2024 年 10 月上旬又は中旬を目途に当該当社株式を公開買付者に売却し、その後、当該売却により得られた代金を株主の皆様に交付するために必要な準備を行ったうえで、2024 年 11 月下旬を目途に当該代金を株主の皆様に対して交付することを見込んでおります。

当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手続に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる１株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主への交付が行われるものと判断しております。

（３）端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項

本株式併合においては、株主の皆様が保有する当社株式の数に、本公開買付価格と同額である 1,545 円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様に交付することを予定しております。

また、本公開買付価格（1,545 円）が、（ａ）下記「（４）当社の株主（親会社等を除く。）の利益を害さないように留意した事項」の「① 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」に記載されている三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価分析及び類似企業比較分析における評価レンジを上回り、ＤＣＦ分析における評価レンジの範囲内であること、（ｂ） 本公開買付けの予告公表日の前営業日である 2024 年５月８日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値（1,084 円）に対して 42.53%、同日までの過去１ヶ月間の終値の単純平均値（1,075 円）に対して 43.72%、同日までの過去３ヶ月間の終値の単純平均値（1,059 円）に対して 45.89%及び同日までの過去６ヶ月間の終値の単純平均値（1,054 円）に対して 46.58%のプレミアムがそれぞれ加算されており、経済産業省が公正M&Ａ指針を公表した 2019 年６月 28 日以降に公表され、2024 年５月８日までに成立した非公開化を目的としたマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）事例（62 件）におけるプレミアムの平均値（本公開買付けの予告公表日の前営業日の終値に対して 41.87%、同日までの過去１ヶ月間の終値の単純平均値に対して 44.07%、同日までの過去３ヶ月間の終値の単純平均値に対して 46.95%、同日までの過去６ヶ月

間の終値の単純平均値に対して 46.83%）と比較して、本公開買付けの予告公表日の前営業日までの過去１・３・６ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準はやや下回っているもののその差は約１％以内と概ね同水準であり、本公開買付けの予告公表日の前営業日の終値に対するプレミアムについては、類似事例を上回っていることから、他の類似事例と比べても遜色ないプレミアム水準が確保されており、適切なプレミアムが付された価格であると評価できること、（ｃ）下記「（４）当社の株主（親会社等を除く。）の利益を害さないように留意した事項」に記載の利益相反を解消するための措置がとられていること等、少数株主への利益への配慮がなされていると認められること、（ｄ）上記利益相反を解消するための措置がとられた上で、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券による当社株式の株式価値に係る算定結果の内容やＴＭＩ総合法律事務所から受けた法的助言等を踏まえながら、当社とカテリーナ・ファイナンス及びゴールドマン・サックスとの間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること、（ｅ）下記「（４）当社の株主（親会社等を除く。）の利益を害さないように留意した事項」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当である旨判断されていること、(f) 本公開買付けに応募しなかった少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定の本スクイーズアウト手続において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付価格に株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定であること、(g) 本スクイーズアウト手続後、当社はカテリーナ・ファイナンスが所有する当社株式を取得する本自己株式取得を実施することを予定しているところ、本自己株式取得の取得価格は、みなし配当の益金不算入規定が適用されることを考慮して、カテリーナ・ファイナンスが本公開買付けに応募した場合の税引後手取り額と本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が同等となる金額を設定する予定であることを踏まえ、当社取締役会は、本公開買付価格（1,545 円）、本スクイーズアウト手続において交付される金銭の額及び本自己株式取得価格を含む本取引に係る取引条件は妥当な条件であり、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して、合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

また、当社は、2024 年５月９日開催の取締役会において、2024 年５月９日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議した後、本臨時株主総会の招集を決定した 2024 年７月８日の取締役会決議時点に至るまでに、本取引に関する当社の判断の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上より、当社は、端数処理により当社の一般株主の皆様に交付することが見込まれる金銭の額については相当であると判断しております。

（４）当社の株主（親会社等を除く。）の利益を害さないように留意した事項

本株式併合は、本公開買付けのいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、公開買付者及び当社は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）に該当する本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

なお、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）に相当する買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する一般株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）に相当する買付予定数の下限は設定しておりませんが、公開買付者としては、公開買付者及び当社において以下の措置を講じていることから、当社の一般株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

①　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) 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者、カテリーナ・ファイナンス、ゴールドマン・サックス、当社及びリログループから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券に対し、当社株式の株式価値算定を依頼し、2024年５月８日付で株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）を取得いたしました。なお、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、三菱ＵＦＪ銀行及び三菱ＵＦＪ信託銀行株式会社（以下「三菱ＵＦＪ信託銀行」といいます。）と同一の親会社をもつ会社であり、三菱ＵＦＪ銀行は、当社に対して通常の銀行取引の一環として融資取引を行っており、また、本公開買付けに係る決済資金を公開買付者に融資する予定であることに加え、三菱ＵＦＪ信託銀行は当社の株主たる地位を有しておりますが、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券によれば、金融商品取引法第 36 条第２項及び金融商品取引業等に関する内閣府令（平成 19 年内閣

府令第52号。その後の改正を含みます。）第70条の４の適用法令に従い、ファイナンシャル・アドバイザーである三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券、三菱ＵＦＪ銀行及び三菱ＵＦＪ信託銀行の間並びにそれぞれの社内において、弊害防止措置として、公開買付者及び当社に関する情報について厳格に管理する情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ、実施していることから、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、三菱ＵＦＪ銀行及び三菱ＵＦＪ信託銀行の判断に影響を受けることなくファイナンシャル・アドバイザーとしての役務を提供しており、三菱ＵＦＪ銀行の貸付人の地位及び三菱ＵＦＪ信託銀行の株主の地位とは独立した立場で当社株式の株式価値算定を行っているとのことです。

また、本特別委員会は、2024 年２月９日開催の特別委員会において、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券、三菱ＵＦＪ銀行及び三菱ＵＦＪ信託銀行の間並びにそれぞれの社内における情報管理において厳格な情報管理体制が構築されていること、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券が過去の同種取引の第三者算定機関としての豊富な実績を有していること等を踏まえ、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券を公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関とすることを承認しております。なお、当社は、本取引に際して実施されている他の本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を踏まえ、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

（ii）算定の概要

三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社株式の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており市場株価が存在することから市場株価分析を、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場企業が複数存在し、類似企業比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似企業比較分析を、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためＤＣＦ分析を用いて当社株式の株式価値算定を行っております。

三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券により上記各手法において算定された当社株式の１株当たり株式価値の範囲は、それぞれ以下のとおりです。

市場株価分析　　：1,054 円から 1,084 円
類似企業比較分析：1,075 円から 1,388 円
ＤＣＦ分析　　：1,402 円から 1,717 円

市場株価分析では、基準日を 2024 年５月８日（以下「基準日」といいます。）として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日終値 1,084 円、

同日までの直近１ヶ月間の終値の単純平均値 1,075 円、同日までの直近３ヶ月間の終値の単純平均値 1,059 円及び同日までの直近６ヶ月間の終値の単純平均値 1,054 円を基に、当社株式の１株当たり株式価値の範囲を 1,054 円から 1,084 円までと算定しております。

類似企業比較分析では、当社と比較的類似する事業を営む上場企業として、イオンディライト株式会社、日本管財ホールディングス株式会社、日本空調サービス株式会社を選定した上で、企業価値に対する償却前営業利益（以下「ＥＢＩＴＤＡ」といいます。）の倍率（以下「ＥＢＩＴＤＡマルチプル」といいます。）及び時価総額に対する純利益の倍率（ＰＥＲ）を用いて、当社の株式価値を分析し、当社株式の１株当たり株式価値の範囲を 1,075 円から 1,388 円までと算定しております。

ＤＣＦ分析では、当社が作成した 2025 年３月期から 2030 年３月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）及び一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が 2025 年３月期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて算出した企業価値に、当社が保有する現金及び現金同等物の価値を加算する等の財務上の一定の調整を行って株式価値を分析し、当社株式１株当たり株式価値の範囲を 1,402 円から 1,717 円までと算定しております。なお、割引率は、4.50％から 5.50％を採用しており、継続価値の算定にあたってはマルチプル法を採用し、ＥＢＩＴＤＡマルチプルは 6.0 倍～8.0 倍として分析しております。

三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券がＤＣＦ分析の算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。本事業計画には、対前年度比較において大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2025 年３月期において、営業利益が前年度比で約 123％の大幅な増益となることを見込んでおりますが、これは、2024 年３月期において、当社の連結子会社でありシンガポールにおいて新築建設現場の電気設備工事等を行ってきた Propell Integrated Pte Ltd において、同国内におけるコロナ禍以降の急速なインフレに伴う銅をはじめとする原材料価格や労働力単価の急上昇、工期短縮に伴う各種コストの増加等による業績悪化、及び売上債権の回収懸念に伴う会計処理を実施したことにより、営業利益が一時的に伸び悩んだことからの回復によるものです。なお、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることは困難であるため、当該財務予測には加味しておりません。

（単位：百万円）

	2025 年 ３月期	2026 年 ３月期	2027 年 ３月期	2028 年 ３月期	2029 年 ３月期	2030 年 ３月期

売上高	148,600	152,200	154,600	158,300	162,100	165,900
営業利益	8,340	9,210	8,560	8,830	9,070	9,290
ＥＢＩＴＤＡ	9,652	10,552	9,905	10,177	10,407	10,627
フリー・キャッシュ・フロー	4,608	6,660	5,703	6,483	6,490	6,646

（注）三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券の分析及びその基礎となる当社株式の株式価値の分析は、公開買付者による当社株式に対する本公開買付けに関する意見表明の検討にあたって当社の取締役会の参考に資するためのみに同取締役会に宛てたものです。当該分析は、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券又はその関係会社による財務上の意見又は推奨を構成するものではなく、本公開買付けに関する一切の当社若しくは公開買付者の株主の行動又は本取引に関する一切の株主総会に関する株主による議決権行使若しくはその他の行動に関して意見を述べたり、また、本取引への賛同を推奨したりするものでもありません。

三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び既に公開されている情報等をそのまま採用し、それらの資料及び情報等が全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。加えて、当社の財務予測に関する情報については、基準日時点で得られる最善の予測と判断に基づき当社により合理的に作成されたことを前提としております。三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、本取引のために必要な政府機関、監督官庁等による許認可、同意等は全て取得可能であり、かつ、かかる許認可、同意等には、本取引に重大な悪影響を及ぼすような遅延、制限又は条件が付されないことを前提としております。三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、法務、会計、税務に関するアドバイザーではありません。三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券はファイナンシャル・アドバイザーであり、法務、会計、税務に関する問題については独自の検証を行うことなく、当社及びその他の当社アドバイザーによる判断に依拠しています。三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、当社及び当社の関係会社の資産又は負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券の算定は、基準日までの上記情報を反映したものであり、基準日現在における経済、金融、市場その他の状況、並びに基準日現在において三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券が入手している情報に基づくものです。基準日以降に生じる事象が、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券の分析及び本株式価値算定書の作成に用いられた前提に影響を及ぼす可能性はありますが、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、本株式価値算定書及び分析を更新し、改訂し、又は再確認する義務を負うものではありません。本株式価値算定書の作成及びその基となる分析は複雑な過程を経ており、必ずしも部分的な分析や要約した記載に適したものではありません。本株式価値算定書で記載されている特定の分析に基づく評価レンジを、当社の実際の価値に関する三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券による評価であると捉えることはできません。

② 当社における独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得

上記「（１）本株式併合を行う理由」に記載のとおり、当社は、本取引に関し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保するための措置の一環として、公開買付者、カテリーナ・ファイナンス、ゴールドマン・サックス、当社及びリログループから独立したリーガル・アドバイザーとしてＴＭＩ総合法律事務所を選任し、同事務所から、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けております。

なお、ＴＭＩ総合法律事務所は、公開買付者、カテリーナ・ファイナンス、ゴールドマン・サックス、当社及びリログループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、ＴＭＩ総合法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

(i)設置等の経緯

上記「（１）本株式併合を行う理由」に記載のとおり、当社は、2024 年１月 11 日に開催された取締役会における決議により本特別委員会を設置いたしましたが、本特別委員会の設置に先立ち、2024 年１月５日に初期的提案書の提出を受けた後、直ちに、公開買付者から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築するため、当社の独立社外取締役に対して、公開買付者から上記申入れを受けた旨、並びに本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が類型的に存する取引に該当するため、本取引に係る検討・交渉等を行うにあたっては、特別委員会の設置をはじめとする本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置を十分に講じる必要がある旨等を説明いたしました。また、当社は、並行して、ＴＭＩ総合法律事務所の助言を得つつ、本特別委員会の委員の候補となる当社の独立社外取締役の独立性及び適格性等についても確認を行いました。その上で、当社は、ＴＭＩ総合法律事務所の助言を得て、本特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスを確保しつつ適正な規模をもって本特別委員会を構成するべく、当社の独立社外監査役である古田十氏（公認会計士、税理士、株式会社ＡＧＳコンサルティング）、並びに外部専門家である仁科秀隆氏（弁護士、中村・角田・松本法律事務所）及び須田雅秋氏（公認会計士、須田公認会計士事務所）の３名を本特別委員会の委員の候補として選定いたしました（なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。また、本特別委員会の各委員の報酬は、答申内容にかかわらず支給される固定金額のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用しておりません。）。なお、本特別委員会の委員の互選により、当社の社外監査役である古田十氏が本特別委員会の委員長に就任しております。

その上で、当社は、上記「（１）本株式併合を行う理由」に記載のとおり、2024 年１月 11 日開催の取締役会における決議により本特別委員会を設置するとともに、

本特別委員会に対し、(i) 本取引の目的の合理性（本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含みます。）に関する事項、(ii) 本取引の取引条件の妥当性（本取引の実施方法や対価の妥当性を含みます。）に関する事項、(iii) 本取引の手続の公正性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含みます。）に関する事項、(iv) 上記(i)乃至(iii)その他の事項を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施（本公開買付けに関する当社の賛同及び応募推奨を内容とする意見表明を含みます。）を決定することが少数株主に不利益か否か（以下(i)乃至(iv)の事項を総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問いたしました。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、当社取締役会が本取引に関する決定を行うに際して、特別委員会の意見を最大限尊重し、特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引を行う旨の意思決定を行わないことを決議しております。

(ii)検討の経緯

本特別委員会は2024年１月17日から2024年５月８日まで合計12回開催されたほか、各会日間においても電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定を行い、本諮問事項に係る協議及び検討を行いました。

具体的には、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーであるＴＭＩ総合法律事務所並びに当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認し、本特別委員会も必要に応じてその専門的助言を受けることができることを確認しております。

また、本特別委員会は、当社が社内に構築した、取締役奥田実氏及び経営企画部において対応に従事する３名の職員を選定する等の本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認の上、承認をしております。その上で、本特別委員会は、ＴＭＩ総合法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っております。

さらに、本特別委員会は、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券から受けた財務的見地からの助言を踏まえつつ、本事業計画について、当社からその内容、重要な前提条件及び作成経緯等（小佐野台氏、小佐野弾氏、門田康氏、北村真二氏及び福原祥二氏が本事業計画の作成に関与していないことを含みます。）について説明を受けるとともに、これらの事項について合理性を確認し、承認しております。

本特別委員会は、当社に対し質問事項を提示し、当社から、本取引の目的や意義、当社事業に対する影響等についてインタビュー形式及び書面により質疑応答を実施し、また、公開買付者に対して質問事項を提示し、公開買付者から、本取引の目的及び背景、本取引後の経営方針等についてインタビュー形式及び書面により質疑応答を実施しております。

加えて、本「（４）当社の株主（親会社等を除く。）の利益を害さないように留意した事項」の「① 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」に記載のとおり、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、当社が作成した事業計画を前提として当社株式の株式価値の算定を実施しておりますが、本特別委員会は、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券から、株式価値の算定結果とともに、

当社の株式価値の算定方法、当該算定方法を選択した理由、各算定方法による算定の内容及び重要な前提条件について説明を受けるとともに、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しております。

また、上記「（１）本株式併合を行う理由」に記載のとおり、当社が、2024年２月29日に公開買付者から本公開買付価格を1,540円とする提案を受領して以降、本特別委員会は、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券による当社株式の株式価値の算定結果や公開買付者との交渉方針等を含めた財務的な助言及びＴＭＩ総合法律事務所からの本取引における手続の公正性を確保するための対応についての法的助言等を踏まえ、公開買付者との間で、当社のファイナンシャル・アドバイザーである三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券を通じて、継続的に協議・交渉を行ってまいりました。具体的には、当社は、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券を通じて、公開買付者からの本公開買付価格の提案に対して、複数回にわたり繰り返し価格交渉を実施いたしました。なお、当該協議・交渉にあたっては、本特別委員会は、当社から当該協議・交渉の経緯及び内容等について適時に報告を受け、本特別委員会を通じて方針等を協議し、意見を述べるなどした上で行うなど、本特別委員会が公開買付者との交渉過程に実質的に関与する形で行われました。

そして、その交渉の結果として、1,545円という本公開買付価格の決定に至るまでには、当社株式１株当たり1,540円とする公開買付者の当初の提案より、５円の価格引上げを引き出しました。さらに、本特別委員会は、複数回、当社が公表又は提出予定の本公開買付けに係る当社プレスリリース及び意見表明報告書の各ドラフト、並びに公開買付者が提出予定の本公開買付けに係る公開買付届出書のドラフトの内容についてＴＭＩ総合法律事務所より説明を受け、公開買付者及び当社が、それぞれのリーガル・アドバイザーの助言を得て適切な開示を行う予定であることを確認しております。

以上の経緯で、本特別委員会は、本諮問事項について慎重に検討及び協議を重ねた結果、委員全員一致の決議により、2024年５月８日に、当社取締役会に対し、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

（ア）答申内容

A）本取引の目的は合理的である。

B）本取引の取引条件は妥当である。

C）本取引の手続は公正である。

D）上記A)乃至C)を踏まえ、当社の取締役会が本取引の実施（本公開買付けに関する当社の賛同及び応募推奨を内容とする意見表明を含む。）を決定することは、少数株主にとって不利益であるとはいえない。

（イ）答申理由

A）本取引の目的の合理性（本取引が当社企業価値の向上に資するかを含む。）に関する事項について

(a) 本取引の目的等

本特別委員会は、2024年５月９日付プレスリリースの「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（２）意見の根拠及び理由」の「②公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決

定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」及び「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載の本取引の目的及び本取引により向上することが見込まれる当社の企業価値の具体的な内容等について、公開買付者及び当社に対してヒアリング等を行った。

(b) 検討

本特別委員会は、当社を巡る経営環境その他の事項を踏まえた本取引の目的の具体的な内容の当否・合理性、本取引が当社の従業員や取引先等に与える影響、及びこれらを踏まえた当社の企業価値向上の可能性等について、詳細な検討を実施した。具体的には、本特別委員会は、現在の当社が置かれた経営環境の中、公開買付者がいかなる企業価値向上の施策案を構想し、それがどの程度具体的で実践的か、それを実行に移すために本取引を実施する必要性はあるのか、本取引の実施が当社の事業上どのようなメリットをもたらし、他方でデメリットの有無、程度はどのように想定されるか等を含めて、総合的に検証を行った。

その結果、本特別委員会として、2024年５月９日付プレスリリースの「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（２）意見の根拠及び理由」の「② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」及び「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載の当社及び公開買付者が想定している本公開買付けを含む本取引の意義及び目的には、著しく不合理な点はなく、また本特別委員会の委員の中で当社の社外役員を務める者がこれまで取締役会等において当社の経営陣と議論を積み重ねてきた当社の経営課題や今後の企業価値向上の施策の方向性等とも軌を一にするものであって、合理的な検討の結果と認められると考える。

一方で、当社株式の非公開化を行った際には、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用力や知名度の向上を通じた人材確保や、取引先をはじめとするステークホルダーに影響を及ぼす可能性が考えられる。しかしながら、当社の現在の財務状況に鑑みると当面の間エクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は見込まれないこと、当社の社会的な信用力及び知名度は事業活動を通じて獲得・維持されている部分が大きいこと等を踏まえると、上場を維持する必要性及び非上場化によるデメリットは限定的であると考えられる。

加えて、当社株式が上場する東京証券取引所スタンダード市場における上場維持基準として、流通株式比率 25%以上という基準が設けられているところ、2024年３月31日時点の当社株式の流通株式比率は14.35%である現状を踏まえると、将来的に当該基準への抵触により当社株式が上場廃止となる可能性が否定できず（なお、そのような可能性があることは既に当社が市場において開示済みであり、当社の株主にとっても既知の事項である。）、このような状況の中で、当社が、本取引により、当社の少数株主が上場維持基準への抵触による将来的な上場廃止により当社株式の売却機会を失うリスクを回避することは、当社の少数株主の利益に鑑みて合理的な選択であると考えられる。

(c)小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引は当社の企業価値の向上に資することを企図するものであると認められ、本取引の目的は合理的であると判断するに至った。

B) 本取引の取引条件の妥当性（本取引の実施方法や対価の妥当性を含む。）に関する事項について

(a) 三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券による株式価値算定書

当社が、公開買付者、カテリーナ・ファイナンス、ゴールドマン・サックス、リログループ、合人社グループ及び当社から独立した第三者算定機関である三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券から取得した株式価値算定書によれば、当社株式の１株当たり株式価値は、市場株価分析によると 1,054 円から 1,084 円、類似企業比較分析によると 1,075 円から 1,388 円、ＤＣＦ分析によると 1,402 円から 1,717 円とされているところ、本公開買付価格は、市場株価分析及び類似企業比較分析による算定結果の上限値を上回るとともに、ＤＣＦ分析による算定結果の範囲内の金額である。

そして、本特別委員会は、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券から株式価値評価に用いられた算定方法等について、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券及び当社から、評価手法の選択、割引率の算定根拠等について説明を受けるとともに、質疑応答を行った上で検討した結果、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。

また、本特別委員会は、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券のＤＣＦ分析による算定の基礎となる当社の事業計画についても、その作成方法・作成過程（本取引と利害関係を有する者が事業計画の作成に関与していないことを含む。）及び内容（事業計画が過度に保守的な見積もりに基づくものとなっていないことを含む。）について確認し、その合理性を承認した。

加えて、本公開買付価格（1,545 円）は、当社株式の 2024 年５月８日の東京証券取引所スタンダード市場における終値 1,084 円に対して 42.53%、直近１ヶ月間の終値単純平均値 1,075 円に対して 43.72%、直近３ヶ月間の終値単純平均値 1,059 円に対して 45.89%、直近６ヶ月間の終値単純平均値 1,054 円に対して 46.58%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であって、本公開買付価格には近時の同様の事案と比較して遜色ないプレミアムが付されていると考えられる。

さらに、本公開買付価格（1,545 円）は、当社の上場以降の当社株式の終値の最高値である 1,314 円を上回る金額である。

(b) 交渉過程の手続の公正性

下記「C) 本取引の手続の公正性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。）に関する事項について」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手続は公正であると認められるところ、本公開買付価格は、かかる交渉の結果も踏まえて決定されたものであると認められる。

また、実際に、交渉の結果として、当社株式１株当たり 1,540 円とする公開買付者の当初の提案より、合計で５円の価格引上げを引き出している。

このように、公正な手続のもとで交渉が行われ、その結果として本公開買付価格による妥結が行われたというプロセスは、利害関係のないアームズ・レングスの関係にある者同士が交渉を行った場合におけるプロセスと同等のものと評価することができる。

(c) 本公開買付け後の手続において交付される対価

本公開買付けに応募しなかった少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定の本スクイーズアウト手続において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付価格に株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定である旨が、本公開買付けに関するプレスリリース等で明示される予定であると認められる。

なお、本スクイーズアウト手続後、当社は本自己株式取得を実施することを予定しているところ、本自己株式取得の取得価格は、みなし配当の益金不算入規定が適用されることを考慮して、カテリーナ・ファイナンスが本公開買付けに応募した場合の税引後手取り額と本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が同等となる金額を設定する予定とのことであり、かつ、その旨が、本公開買付けに関するプレスリリース等で明示される予定であると認められる。

以上のような条件設定によれば、カテリーナ・ファイナンスが実質的にも当社の少数株主と同等の利益を本公開買付けによって得る予定である（言い方を変えれば、カテリーナ・ファイナンスのみが当社の少数株主と比べて相対的に大きい利益を本公開買付けによって享受することはない）ことを意味するから、本取引の全体を通じて、当社の少数株主の利益確保を目指した合理的なスキームが構築されているものと認められる。

(d) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本特別委員会として、本公開買付価格を含む本取引の取引条件は妥当であると判断するに至った。

C) 本取引の手続の公正性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。）に関する事項について

(a) 特別委員会の設置

当社は、2024年１月11日に、本取引がマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）に該当し、構造的な利益相反の問題が存在するため、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、当社の独立社外監査役である古田十氏（公認会計士、税理士、株式会社ＡＧＳコンサルティング）、並びに外部専門家である須田雅秋氏（公認会計士、須田公認会計士事務所）及び仁科秀隆氏（弁護士、中村・角田・松本法律事務所）の３名から構成される本特別委員会を設置している。

なお、委員長の古田十氏はもともと当社の独立役員であるほか、他の委員についても、公開買付者、カテリーナ・ファイナンス、ゴールドマン・サックス、リログループ、合人社グループ及び当社のいずれとの関係でも継続的

な取引関係等の利害関係を有していない。

また、当社は、本取引に係る決定を行うに際しては、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引の条件について妥当でないと判断した場合には、本取引を実行する旨の意思決定を行わないこととしている。

さらに、本特別委員会の委員は、設置当初から変更されていない。また、本特別委員会の各委員の報酬は、答申内容にかかわらず支給される固定金額のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用していない。したがって、本特別委員会の委員は、本公開買付けを含む本取引に関しても重要な利害関係を有していない。

このような組成の経緯及び本特別委員会に関する当社の取扱いからすれば、本特別委員会は、公正M&A指針が特別委員会に関して求める独立性を十分に充たすものであると考えられ、公正性担保措置として有効に機能しているものと考えられる。

(b) 当社による検討方法

当社が本取引について検討するにあたっては、公開買付者、カテリーナ・ファイナンス、ゴールドマン・サックス、リログループ、合人社グループ及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券並びにリーガル・アドバイザーであるＴＭＩ総合法律事務所から助言・意見等を得ながら、当社の企業価値向上及び株主共同の利益の観点から、本公開買付価格をはじめとする本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引の一連の手続の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行っている。

なお、本特別委員会は、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券及びＴＭＩ総合法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認し、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関並びにリーガル・アドバイザーとして承認している。

本取引に係る三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券に対する報酬には、本取引の公表を条件に支払われる成功報酬が含まれているが、同種の取引における一般的な実務慣行を勘案すれば、本公開買付けの公表を条件に支払われる成功報酬が含まれることをもって独立性が否定されるわけではない。

また、ＴＭＩ総合法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていない。

(c) 当社による協議・交渉

当社は、本特別委員会から事前に助言を受けた交渉方針に従い、本公開買付価格について、少数株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための実質的な協議・交渉を公開買付者との間で複数回にわたって行っている。

具体的には、当社は三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券を通じて、複数回にわたり本特別委員会での質疑応答及び意見交換の内容を尊重した上で、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーであるゴールドマン・サックス証券株式会社を介して価格交渉を実施した。当社が協議・交渉を行うにあたっては、公開買付価格の妥当性についての考え方や公開買付者に対する回答の仕方についても、同様に、本特別委員会での質疑応答及び意見交換の内容を尊重している。

この過程においては、いずれも、本特別委員会の意見が十分に斟酌され、回答の方針のみならず具体的な回答の文言についても本特別委員会がコメントする機会が確保され、その上で公開買付者に対する回答が行われており、本特別委員会として、当社が本特別委員会に実質的な交渉への関与の機会を与えてきたものと認めることができる。

そして、その交渉の結果として、１株当たり 1,545 円という本公開買付価格の決定に至るまでには、当社株式１株当たり 1,540 円とする公開買付者の当初の提案より、合計で５円の価格引上げを引き出している。

(d) 当社における独立した検討体制の構築

当社は、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、公開買付者、カテリーナ・ファイナンス、ゴールドマン・サックス、リログループ及び合人社グループから独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う、公開買付者、カテリーナ・ファイナンス、ゴールドマン・サックス、リログループ及び合人社グループから独立した、取締役１名及び経営企画部において対応に従事する職員３名による体制を当社の社内に構築した。

なお、当社の取締役のうち小佐野台氏、小佐野弾氏及び福原祥二氏は本取引に関して当社の少数株主と構造的な利益相反状態にあるため、本取引に関する取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していない。

また、かかる取扱いを含めて、当社の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含む。）に独立性・公正性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を得ている。

(e) 当社における独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得

当社は、本取引に関し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保するための措置の一環として、公開買付者、カテリーナ・ファイナンス、ゴールドマン・サックス、当社及びリログループから独立したリーガル・アドバイザーとしてＴＭＩ総合法律事務所を選任し、同事務所から、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けている。

なお、ＴＭＩ総合法律事務所は、公開買付者、カテリーナ・ファイナンス、ゴールドマン・サックス、当社及びリログループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していない。

(f) 本取引の交渉過程及び意思決定過程における特別利害関係人の不関与

当社の取締役のうち、小佐野台氏及び小佐野弾氏は、本公開買付けを含む本取引がＭＢＯ（マネジメント・バイアウト）に該当すること、福原祥二氏は合人社グループの役職員の地位を有しているところ、アライアンス候補先（2024 年２月 16 日付で、当社に対し、当社取締役会による賛同意見表明及び株主への応募推奨、当社が賛同意見表明及び株主への応募推奨に係る取締役会決議を実施することについて相当である旨の本特別委員会による答申の取得、主要株主との応募契約締結、デュー・ディリジェンスの実施、国内外の競争法に基づくクリアランスの取得、買収資金の確保等の様々な前提条件（なお、当社は、2024 年５月９日現在、前提条件を充足していないと認識

しております。）のもと、カテリーナ・ファイナンスを含む当社経営陣の再出資を前提とするマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）に該当する公開買付けを通じた非公開化に関する協議の開始に向けた提案を行ったカテリーナ・ファイナンス及びゴールドマン・サックス以外の他社（１社）をいいます。以下同じです。）は、合人社グループから当社の資本政策に関してアライアンス候補先と独占的に議論を行う旨の誓約を受けていることに鑑み、取締役会における審議及び決議が本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを排除し、本取引の公正性を担保する観点から、当社取締役会におけるこれまでの本取引に関する全ての議案において、その審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していない。

他方で、当社の取締役のうち、門田康氏及び北村真二氏は、公開買付者との間で、その所有する当社株式を本公開買付けに応募することに合意する旨の公開買付応募契約（以下「リログループ応募契約」といいます。）を締結する可能性のあるリログループの役職員の地位を有していることから、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉に一切参加していないものの、同２名は、リログループの役職員の地位を有しているにとどまり、公開買付者との関係で利益相反のおそれは限定的と考えられることから、本公開買付けに係る意見表明を決議する当社取締役会においては、まず①小佐野台氏、小佐野弾氏、福原祥二氏、門田康氏及び北村真二氏を除く３名の取締役において審議の上、本取引の実施に係る決議を行い、さらに②取締役会の定足数を確保する観点から、門田康氏及び北村真二氏を加えた５名の取締役において改めて審議の上、決議を行うという二段階の手続を予定している。

このような当社の取締役会における決議の方法については、（会社法上の特別利害関係の概念が抽象的で、本取引において何らか利害関係を有する者が全て特別利害関係人として取り扱われるのかが、判例・学説上も不明確であるという前提があるため）本取引における取締役会決議の法的安定性を確保するために、定足数を充たす人数で取締役会の決議を構成する必要があるという法的安定性の確保の観点と、本取引について可能な限り利害関係のない者によって審議・決議を行うという利益相反管理措置の観点とのバランスを適切に図り、各取締役が有する利益相反の度合いに応じて各段階の決議への参加・不参加の対応を峻別するという合理的な必要性に基づくものであると認められる。

したがって、本特別委員会として、上記のような当社の取締役会における決議の方法は、公正であって合理的なものと考える。

(g) マジョリティ・オブ・マイノリティ条件

公開買付者によれば、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を本公開買付け成立の条件とはしていないとのことである。

もっとも、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けへの応募を希望する一般株主の利益に資さない可能性があること、及び本公開買付けにおいて

は、適切な公正性担保措置が実施されており、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えられることからすれば、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないことのみをもって、適切な公正性担保措置が講じられていないと評価されるものではないと考えているとのことであり、この考え方は不合理ではない。

実際、公正M&A指針においても、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件は必須の条件とはされていない。

(h) 本公開買付けの公正性を担保するための客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間を、最短で、法令において定められた最短期間である 20 営業日に設定することを予定しているが、本公開買付けはいわゆる事前公表型公開買付けであり、本公開買付けの予告日から本公開買付けの開始日までの期間を含めると、公開買付期間の末日まで 30 営業日以上となる公開買付期間を設定する予定であることから、当社の株主に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ともに、当社株式について公開買付者以外の者（以下「対抗的買収提案者」という。）にも対抗的な買付け等を行う機会が確保されているものと考えている。

公正M&A指針においても、マーケットチェックの方法としては、入札手続のような積極的なマーケットチェックが必須ではなく、とりわけ、大株主が買付者となるようなケースにおいては、積極的なマーケットチェックは効果的でないことが多いとされているから、本取引について、間接的なマーケットチェックの方法が採用されていることは、不合理ではない。

また、公開買付者は、当社との間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社と接触することを制限するような内容の合意は一切行っていない。

なおこの点に関連して、本取引の交渉過程において、公開買付者からは、当社に対して独占交渉権を付与するよう要求があったものの、当社はこれを拒絶し、最終的に独占交渉権に関する合意は公開買付者と当社との間で成立しなかったという経緯がある。このような経緯は、当社が本公開買付けの公正性の担保のために行動したことを示すものと考えることができる。

このように、上記公開買付期間の設定と併せて、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮している。

(i) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引においては適切な公正性担保措置が講じられており、本取引に係る手続は公正であると判断するに至った。

なお、上記のように、本件ではアライアンス提案が行われた事実が認められるが、かかるアライアンス提案においては、その内容からみて、カテリーナ・ファイナンス及びリログループとの間の協議が必須であると考えられる。

ところが、アライアンス提案によれば、アライアンス提案が企図する取引に係る詳細な議論をカテリーナ・ファイナンス及びリログループとの間で行っていない状況にあると窺われ、さらに、本公開買付けの開始に当たり、公開買付者はカテリーナ・ファイナンス及びリログループとの間で、本取引の実施を前提とする契約（カテリーナ・ファイナンス及びリログループが本取

引に賛同する契約）をそれぞれ締結している。

このような事情からすれば、本特別委員会としては、買収行動指針に照らしても、アライアンス提案については、実現のための大前提となるカテリーナ・ファイナンス及びリログループの賛同が得られる見込みが低いと言わざるを得ず、実現可能性が合理的に疑われると判断する。

したがって、本特別委員会としては、アライアンス提案と本取引とを、実現可能性において同等の価値を有する提案として比較検討する（いわゆる apple to apple の比較をする）必要はないものと考える。

D) 上記を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施（本公開買付けに係る意見表明の内容を含む。）を決定することが少数株主に不利益でないことについて

上記 A)乃至 C)までにおいて検討した諸事項以外の点に関して、本特別委員会において、本公開買付けを含む本取引が当社の少数株主にとって不利益なものであると考える事情は特段見当たらず、したがって当社の取締役会が、本公開買付けへの賛同意見の表明及び当社の株主に対して応募推奨することを含め、本取引の実施を決定することは当社の少数株主にとって不利益ではないと判断するに至った。

④ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

2024 年５月９日付プレスリリースの「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（２）意見の根拠及び理由」の「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、ＴＭＩ総合法律事務所から受けた法的助言、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券から受けた財務的見地からの助言並びに本株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討いたしました。

その結果、当社は、上記「（１）本株式併合を行う理由」に記載のとおり、本取引によって、カテリーナ・ファイナンスの代表取締役であり、当社の創業者及び会長でもある小佐野文雄氏を含め、当社グループの事業内容を熟知している小佐野家が引き続き中心となって当社の経営を担いつつも、ゴールドマン・サックスがこれまで培ってきた不動産開発事業及びファシリティ・マネジメント事業におけるノウハウや知見、グローバルかつ多様な不動産ポートフォリオやネットワーク、Ｍ＆Ａや事業戦略に関する提案及び支援に係る能力等を活用できる体制を整えることにより、多様な施策の検討・実行が可能となることで、当社の中長期的な競争力の確保が期待できるといったシナジーが見込まれると判断したことから、本公開買付けを含む本取引は当社の企業価値の向上に資するとともに、上記「（１）本株式併合を行う理由」に記載のとおり、本公開買付価格（1,545 円）が、(a) 当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価分析及び類似企業比較分析における評価レンジの上限を上回り、ＤＣＦ分析における評価レンジの範囲内であること、(b) 本公開買付けの予告公表日の前営業日である 2024 年５月８日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値（1,084 円）に対して 42.53%、同日までの過去１ヶ月間の終

値の単純平均値（1,075 円）に対して 43.72%、同日までの過去３ヶ月間の終値の単純平均値（1,059 円）に対して 45.89%及び同日までの過去６ヶ月間の終値の単純平均値（1,054 円）に対して 46.58%のプレミアムがそれぞれ加算されており、経済産業省が公正M&A指針を公表した 2019 年６月 28 日以降に公表され、2024 年５月８日までに成立した非公開化を目的としたマネジメント・バイアウト（MBO）事例（62 件）におけるプレミアムの平均値（本公開買付けの予告公表日の前営業日の終値に対して 41.87%、同日までの過去１ヶ月間の終値の単純平均値に対して 44.07%、同日までの過去３ヶ月間の終値の単純平均値に対して 46.95%、同日までの過去６ヶ月間の終値の単純平均値に対して 46.83%）と比較して、本公開買付けの予告公表日の前営業日までの過去１・３・６ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準はやや下回っているもののその差は約１%以内と概ね同水準であり、本公開買付けの予告公表日の前営業日の終値に対するプレミアムについては、類似事例を上回っていることから、他の類似事例と比べても遜色ないプレミアム水準が確保されており、適切なプレミアムが付された価格であると評価できること、(c) 本「（４）当社の株主（親会社等を除く。）の利益を害さないように留意した事項」に記載の利益相反を解消するための措置がとられていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(d) 上記利益相反を解消するための措置がとられた上で、三菱UFJモルガン・スタンレー証券による当社株式の株式価値に係る算定結果の内容やTMI総合法律事務所から受けた法的助言等を踏まえながら、当社とカテリーナ・ファイナンス及びゴールドマン・サックスとの間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること、(e) 本「（４）当社の株主（親会社等を除く。）の利益を害さないように留意した事項」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当である旨判断されていること、(f) 本公開買付けに応募しなかった少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定の本スクイーズアウト手続において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付価格に株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定であること、(g) 本スクイーズアウト手続後、当社はカテリーナ・ファイナンスが所有する当社株式を取得する本自己株式取得を実施することを予定しているところ、本自己株式取得の取得価格は、みなし配当の益金不算入規定が適用されることを考慮して、カテリーナ・ファイナンスが本公開買付けに応募した場合の税引後手取り額と本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が同等となる金額を設定する予定であることを踏まえ、本公開買付価格（1,545 円）、本スクイーズアウト手続において交付される金銭の額及び本自己株式取得価格を含む本取引に係る取引条件は妥当な条件であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2024 年５月９日開催の当社取締役会において、2024 年５月９日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社株主の皆様に対し公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

なお、当社の取締役８名のうち、小佐野台氏及び小佐野弾氏は、公開買付者との間で、小佐野台氏及び小佐野弾氏を含む創業家一族及びその資産管理会社それぞれが所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募することに合意する旨の公開買付

応募契約（以下「創業家応募契約」といいます。）を締結し、かつ、一族の資産管理会社であるカテリーナ・ファイナンスが再出資することを予定していること、門田康氏及び北村真二氏は、現にリログループ応募契約を締結しているリログループの役職員の地位を有していること、福原祥二氏は、合人社グループの役職員の地位を有しているところ、アライアンス候補先は、合人社グループから当社の資本政策に関してアライアンス候補先と独占的に議論を行う旨の誓約を受けているとのことであり、合人社グループは当社の少数株主と構造的な利益相反状態にあると考えられることから、上記取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案については、（ⅰ）当社の取締役８名のうち、小佐野台氏、小佐野弾氏、門田康氏、北村真二氏及び福原祥二氏を除く取締役３名が審議し、その全員の賛成により決議を行った上で、（ⅱ）取締役会の定足数を確保する観点から、リログループの役職員の地位を有しているにとどまる門田康氏及び北村真二氏を加えた５名の取締役において、改めてその全員の賛成により決議を行うという二段階の手続を経ております。

また、上記取締役会には、当社の監査役４名全員が出席し、いずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社の取締役のうち小佐野台氏及び小佐野弾氏は、公開買付者との間で創業家応募契約を締結し、かつ、一族の資産管理会社であるカテリーナ・ファイナンスが再出資することを予定していること、福原祥二氏は、合人社グループの役職員の地位を有しているところ、合人社グループは、アライアンス候補先に対して、当社の資本政策に関してアライアンス候補先と独占的に議論を行う旨の誓約を行っているとのことであることから、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを排除し、本取引の公正性を担保する観点より、それぞれ、上記取締役会を含む当社取締役会におけるこれまでの本取引に関する全ての議案において、その審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

他方で、当社の取締役のうち門田康氏、北村真二氏は、リログループ応募契約を締結しているリログループの役職員の地位を有していることから、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉に一切参加していないものの、同２名は、リログループの役職員の地位を有しているにとどまり、公開買付者との関係で利益相反のおそれは限定的と考えられることから、上記 2024 年５月９日開催の取締役会において、二段階目の審議及び決議に参加しております。

⑤　当社における独立した検討体制の構築

当社は、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、公開買付者、カテリーナ・ファイナンス、ゴールドマン・サックス、リログループ及び合人社グループから独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う、公開買付者、カテリーナ・ファイナンス、ゴールドマン・サックス、リログループ及び合人社グループから独立した、取締役１名及び経営企画部において対応に従事する職員３名による体制を当社の社内に構築いたしました。なお、当社の取締役のうち小佐野台氏、小佐野弾氏及び福原祥二氏は本取引に関して当社の少数株主と構造的な利益相反状態にあるため、本取引に関する取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

また、当社の取締役のうち門田康氏及び北村真二氏は本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉に一切参加していないものの、同２名は、リログループの役職員の地位を有しているにとどまり、公開買付者との関係で利益相反のおそれは限定的と考えられることから、上記 2024 年５月９日開催の当社取締役会において、二段階目の審議及び決議に参加しております。

また、かかる取扱いを含めて、当社の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性・公正性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を得ております。

⑥　本公開買付けの公正性を担保するための客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間を、最短で、法令において定められた最短期間である 20 営業日に設定することを予定しているとのことですが、本公開買付けはいわゆる事前公表型公開買付けであり、2024 年５月９日から本公開買付けの開始日までの期間を含めると、公開買付期間の末日まで 30 営業日以上となる公開買付期間を設定する予定であることから、当社の株主の皆様に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ともに、対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会が確保されているものと考えているとのことです。また、公開買付者は、当社との間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社と接触することを制限するような内容の合意は一切行っていないとのことです。このように、上記公開買付期間の設定と併せて、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

３．当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象

（１）本公開買付け

上記「２．会社法第 180 条第２項第１号及び第３号に掲げる事項についての定めの相当性に関する事項」の「（１）本株式併合を行う理由」に記載のとおり、公開買付者は、2024 年５月 23 日から 2024 年６月 20 日まで当社株式に対する本公開買付けを実施し、その結果、公開買付者は、2024 年６月 27 日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式 48,218,566 株（所有割合：74.98％）を保有するに至りました。

（２）自己株式の消却

当社は、2024 年７月８日開催の取締役会において、2024 年９月３日付で当社の自己株式 7,466 株（2024 年６月 27 日現在の当社の自己株式の全部）を消却することを決議いたしました。なお、当該自己株式の消却は、本臨時株主総会において、本株式併合に係る議案が原案どおり承認可決されることを条件としており、自己株式の消却及び本株式併合後の発行済株式総数は、13 株となります。