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）

2025 年 1 月 23 日

株式会社レーサム

2025年1月23日

東京都千代田区霞が関三丁目2番1号
株式会社レーサム
代表取締役社長　小町　剛

株式の併合に関する事前開示事項

当社は、2024年12月20日開催の取締役会において、2025年2月7日開催予定の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を招集し、本臨時株主総会に、会社法第180条に基づく当社の普通株式（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。

本株式併合に関し、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「会社法」といいます。）第182条の2第1項及び会社法施行規則（平成18年2月7日法務省令第12号。その後の改正を含みます。）第33条の9に掲げる事項は以下のとおりです。

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4,591,075株を1株に併合いたします。

（２）株式の併合がその効力を生ずる日（以下「効力発生日」といいます。）

2025年3月6日

（３）効力発生日における発行可能株式総数

24株

２．会社法第180条第2項第1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4,591,075株を1株に併合するものです。当社は、下記「（１）株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合は、当社の株主をヒューリック株式会社（以下「公開買付者」といいます。）及び公開買付者の完全子会社であり、当社の筆頭株主であるRays Company（Hong Kong）Limited（以下「Rays社」といいます。）のみとすることを目的として行われるものであること、下記「（１）株式併合を行う理由」に記載の経緯を経て、当社の株主を公開買付者及びRays社のみとして当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とする一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として行われた公開買付者による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。）が成立したこと、並びに以下の各事項から、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）株式併合を行う理由

当社が 2024 年 9 月 13 日に公表した「ヒューリック株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）においてお知らせいたしましたとおり、公開買付者は、本取引の一環として、当社株式のすべて（ただし、Rays 社所有当社株式（以下に定義します。）及び当社が所有する自己株式を除きます。）を対象として、2024 年 9 月 17 日から 2024 年 10 月 30 日までを公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）として、本公開買付けを実施しました。

そして、当社が 2024 年 10 月 31 日に公表した「ヒューリック株式会社による当社株式に対する公開買付けの結果並びに親会社及び主要株主の異動に関するお知らせ」においてお知らせいたしましたとおり、公開買付者は、本公開買付けの結果、本公開買付けの決済の開始日である2024年11月7日をもって、本公開買付けに応募された当社株式8,375,371株（議決権所有割合（注）：29.13％）を取得するとともに、公開買付者と Oasis Management Company Ltd.（以下「Oasis」といいます。）の子会社である RS Company Ltd.（以下「RS 社」といいます。）との間の 2024 年 9 月 13 日付「株式及び債権譲渡契約書」（以下「本株式等譲渡契約」といいます。）に基づく Rays 社株式等（以下に定義します。）の譲受けにより、間接的に Rays 社所有当社株式 18,364,300 株（議決権所有割合：63.88％）を取得し、その結果、直接又は間接に当社の株式 26,739,671 株（議決権所有割合：93.02%）を取得することになりました。

（注）「議決権所有割合」とは、当社が 2024 年 11 月 8 日に提出した第 34 期半期報告書に記載された 2024 年 9 月 30 日現在の発行済株式総数（29,081,400 株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（334,544 株）を控除した株式数に係る議決権の数（287,468 個）を分母として計算し、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、議決権所有割合の記載について同じです。

本意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおり、当社は、2024 年 2 月 16 日、親会社である Rays 社（所有株式数：18,364,300 株、議決権所有割合：63.88%）から、当社の更なる成長を目的として、所有する当社株式の全てを売却したいこと、当社の全株主にとってできるだけ有利な条件での売却を実現するため、売却方法としては入札手続を通じて買付者を選定すること、また、当該プロセスに係るデュー・ディリジェンスへの対応を含む必要な社内体制を構築してほしい旨の連絡を受けました。当社は、これを受け、買付者候補者から当社株式の非公開化を含む提案を受領することが想定されること、本公開買付けは支配株主による従属会社の買収には該当しないものの、当社の親会社と当社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性もあることを踏まえ、2024 年 2 月 28 日開催の当社取締役会において、本取引に関する当社の意思決定の恣意性を排除し、当社の企業価値の向上及び一般株主の利益を図る観点から、本件の検討を十分に行った上で取引実行の是非について判断すべく、外部専門家を起用した上で、当社主導で買付者を選定するための入札手続を実施すること、Oasis、RS 社及び Rays 社並びに

Oasis が運用するファンド（以下総称して「Oasis グループ」といいます。）並びに当社から独立したファイナンシャル・アドバイザーとして UBS 証券株式会社（以下「UBS 証券」といいます。）を、Oasis グループ及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所・外国法共同事業（以下「西村あさひ」といいます。）をそれぞれ選任すること、及び当社の社外取締役・監査等委員である深井崇史氏及び中瀬進一氏により構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「④当社における独立した特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を設置することを決議しました。また、当社は、本特別委員会から、中瀬進一氏の紹介を受けた外部有識者である中務正裕氏（弁護士）を追加の特別委員候補者として推薦されたことを受け、2024 年 3 月 22 日開催の当社取締役会において、中務正裕氏を本特別委員会の委員とすることを決議しました。なお、本特別委員会の各委員は、公開買付者、Oasis グループ及び当社のいずれからも独立しており、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、当社は、2024 年 2 月 28 日開催の取締役会において、本特別委員会に対して、（ⅰ）本取引の目的の正当性・合理性（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含みます。）、（ⅱ）本取引に係る手続の公正性、（ⅲ）本取引の取引条件の公正性・妥当性、（ⅳ）本取引に関する決定を行うことは当社の少数株主にとって不利益ではないか、及び（ⅴ）本取引の一環として第三者（買付者）が行う当社株式に対する公開買付け（本公開買付け）に対して賛同意見表明を行うこと及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非（以下、総称して「本諮問事項」といいます。）を諮問し、これらの点についての答申を当社取締役会に提出することを嘱託することを決議しました。

併せて、当社は、同取締役会において、本取引に係る当社取締役会の意思決定は、上記嘱託に基づく本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われること、特に本特別委員会が本取引の取引条件を妥当でなく、本公開買付けに賛同すべきでないと判断したときには、当社取締役会は本公開買付けに賛同しないこととすることを決議するとともに、本特別委員会に対し、（a）適切な判断を確保するために、ファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザー（以下「アドバイザー等」といいます。）を選任し、又は、当社のアドバイザー等を指名若しくは承認（事後承認を含みます。）する権限（なお、本特別委員会は、当社のアドバイザー等が高い専門性を有しており、独立性にも問題がない等、特別委員会として当社のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができるものとするとされております。）、（b）適切な判断を確保するために、当社の取締役、従業員その他本特別委員会が必要と認める者に本特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求める権限、及び（c）必要に応じて、本取引の取引条件等の交渉を行う権限（なお、本特別委員会が、本取引の取引条件等の交渉を直接行わない場合であっても、必要に応じて、例えば、交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、本取引の取引条件等の

交渉過程に実質的に関与する状況を確保するよう努めるものとし、当社は当該状況が確保されるよう協力するものとされております。）（以下、総称して「本特別委員会権限」といいます。）を付与することを決議しました。

これを受けて、本特別委員会は、2024 年 3 月 26 日、当社のファイナンシャル・アドバイザーである UBS 証券及びリーガル・アドバイザーである西村あさひにつき、独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれ当社のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーとして承認するとともに、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認しました。また、本特別委員会は、同日、下記「（2）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「⑤特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、その独立性及び専門性を検討の上、独自の第三者算定機関として株式会社プルータス・コンサルティング（以下「プルータス・コンサルティング」といいます。）を選任する旨を決定しております。

2024 年 4 月上旬以降、当社は、Oasis グループ及び本特別委員会と協議の上、Oasis グループが当社株式を取得して以降、Oasis グループ及び当社に対して、Oasis グループが所有する当社株式を取得することについて関心を示していた候補先、及び、当社の成長を促進しうる補完的な強みを持ち、当社の事業に強い興味を持つと考えられる複数の事業会社及び投資ファンドに対して、当社発行済株式の全て又は一部の直接又は間接の譲渡に関する入札プロセス（以下「本入札プロセス」といいます。）への参加について打診を開始しました。その結果、10 社（事業会社 4 社及び投資ファンド 6 社）が本入札プロセスへの参加に関心を示していることを確認したことから、これらの候補者との間で秘密保持契約を締結し、2024 年 4 月中旬より本入札プロセスの第 1 段階（以下「本第一次入札プロセス」といいます。）を開始しました。なお、当社は、Oasis グループから、通常、実行可能性があると考えられる取引形態のうち、RS 社にとって最適な方法を選択して課税後の譲渡対価を最大化させる観点から、Rays 社がその所有する当社株式（以下「Rays 社所有当社株式」といいます。）全てを本公開買付けに応募するのではなく、本公開買付けの成立後に、RS 社から公開買付者に対して、Rays 社の発行済株式の全て（以下「Rays 社株式」といいます。）並びに RS 社が Rays 社に対して有する貸付債権及び配当金支払請求権（以下合わせて「本債権」といいます。また、本債権と Rays 社株式を併せて「Rays 社株式等」といいます。）を譲渡する取引ストラクチャーを、本入札プロセスにおいて提案するよう要請を受けました。Oasis グループによれば、Rays 社株式の譲渡価額（以下「Rays 社株式譲渡価額」といいます。）は、Rays 社所有当社株式の価値を当該株式の数に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。）を乗じて得られる金額として算定した Rays 社の純資産額と同等の金額（すなわち、Rays 社所有当社株式の数に本公開買付価格を乗じた金額に、Rays 社が保有する Rays 社所有当社株式以外の資産の額を加算し、かつ Rays 社が負担する一切の債務の額を控除した額）と定められ、また、公開買付者が、RS 社から Rays 社の株式とともに

譲り受ける本債権の譲渡価額も、当該債権の債権額と同等の金額と定められるとのことであり、Rays 社株式譲渡価額及び RS 社に対して支払われる本債権の譲渡価額（以下「本債権譲渡価額」といい、Rays 社株式譲渡価額と併せて「Rays 社株式等譲渡価額」といいます。）は、Rays 社が Rays 社所有当社株式を本公開買付けに応募した場合に、Rays 社の株主である RS 社が受領することとなるのと同等の経済的価値を RS 社に提供するものといえ、当社は、当該ストラクチャーを採用することによって、RS 社が不当に利益を得ることはなく、その他、当該ストラクチャーに不合理な点は見受けられず、当該ストラクチャーは少数株主に不利益を及ぼすものではないことが確認できたことから、Rays 社株式譲渡価額及び本債権譲渡価額が上記のとおり定められることを前提に、本入札プロセスの参加者に対して、本入札プロセスの目的を考慮した上で当社の株主全般に対してより良い条件での売却機会を提供する取引ストラクチャーを想定する場合には当該ストラクチャーを提案することを許容しつつ、Rays 社株式等を譲渡する取引ストラクチャーを提案いたしました。

2024 年 5 月 17 日、当社は、公開買付者を含む本第一次入札プロセスへ参加した候補先 3 社（事業会社 2 社及び投資ファンド 1 社）より法的拘束力を有しない意向表明書を受領しました。そして、当社は、本取引の目的、本取引後の当社の経営方針や事業戦略の方向性、当社とのシナジー効果及び従業員の処遇、提示された取引ストラクチャー及び当社株式 1 株当たりの希望取得価格、当該時点における本取引に係る資金調達の確度、本取引実行のタイムライン等について慎重に検討し、Oasis グループ及び本特別委員会と協議の上、これらの要素を総合的に判断して、2024 年 5 月下旬に、提案された当社株式 1 株当たりの希望取得価格が高かった、公開買付者を含む 2 社（事業会社 2 社）を本入札プロセスの第 2 段階（以下「本第二次入札プロセス」といいます。）への参加を打診する候補者とし、当該価格が低かった 1 社（投資ファンド）については価格の再考を求める方針を決定しました。その後、価格の再考を求めた 1 社が辞退したことから、当社は、公開買付者を含む 2 社を本第二次入札プロセスに招聘することとしました。

その後、Oasis グループ及び当社は、公開買付者を含む本第二次入札プロセスへ参加した当該候補先 2 社に対して、2024 年 5 月下旬から約 2 ヶ月にわたり当社経営陣へのインタビューを含むデュー・ディリジェンスの機会を提供しました。当社は、本第二次入札プロセスにおいて、2024 年 7 月 26 日、公開買付者から、本公開買付価格を 5,913 円とすること及び本取引の実行に必要なデュー・ディリジェンスは全て完了しており、追加のデュー・ディリジェンスを必要としないことを含む、提出後 90 日間有効な法的拘束力のある本取引に関する意向表明書（以下「第二次意向表明書（公開買付者）」といいます。）を受領いたしました。当社は、第二次意向表明書（公開買付者）の内容について慎重に検討し、Oasis グループ及び本特別委員会と協議の上、2024 年 7 月 29 日に、公開買付者に対し、当社株式の買収価格の引上げ及び本取引後の経営方針に関する質問への回答を要請しましたが、同月 31 日、公開買付者から、買付価格の引上げが困難である旨及び本取引の実行後は公開買付者及び当社との間で誠実に協議を行い経営方針を決定していく意向である旨を含んだ回答書を受領しました。また、当社は、2024 年 8 月 2 日に、公開

買付者以外の本第二次入札プロセスに参加した候補者から本取引に関する意向表明書（以下、第二次意向表明書（公開買付者）と併せて「第二次意向表明書」といいます。）を受領しました。これを受けて、当社は、公開買付者を含む各候補者から提出を受けた第二次意向表明書の内容について、Oasis グループと慎重に協議・検討し、特別委員会からの意見も踏まえ、2024 年 8 月 6 日、第二次意向表明書を提出した候補先 2 社に対し、買収価格の引上げを含む、法的拘束力を有する最善かつ最終の提案を要請しました。

その後、当社は、2024 年 8 月 9 日に、公開買付者を含む第二次意向表明書を提出した候補先 2 社から本取引に関する最善かつ最終の意向表明書（公開買付者が提出した本公開買付価格を 5,913 円とすること及び 2024 年 7 月 26 日に提出した第二次意向表明書（公開買付者）をもって最終提案とすることを内容とする本取引に関する最善かつ最終の意向表明書（以下「最終提案書（公開買付者）」といいます。）を含み、以下「最終提案書」といいます。）を受領しました。このうち、公開買付者からは、提出後 90 日間有効な法的拘束力のある提案として、本公開買付価格を 5,913 円とすること及び 2024 年 7 月 26 日に提出した第二次意向表明書をもって最終提案とすることを内容とする最終提案書（公開買付者）を受領しております。

当社は、受領した最終提案書について、Oasis グループと慎重に協議をし、本特別委員会からの意見も踏まえ、本第二次入札プロセスにおいて最終提案書の条件として候補者に対し提示されていた、提出後少なくとも 90 日間有効な法的拘束力のある提案であること及びデュー・ディリジェンスを完了していることを充足する提案の中では公開買付者から提案された本公開買付価格が最高額であったことを踏まえて、公開買付者と優先して交渉することが適切であると考え、公開買付者を優先交渉先とすることを、2024 年 8 月 13 日、公開買付者に対して通知しました。

本特別委員会は、上記の本入札プロセスに関する情報の共有並びに西村あさひ、UBS 証券及びプルータス・コンサルティングの助言並びに UBS 証券及びプルータス・コンサルティングから取得した株式価値算定書（各株式価値算定書の概要については、本意見表明プレスリリースの「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（３）算定に関する事項」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」及び「②特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください。）の内容を踏まえて、本諮問事項について検討し、2024 年 9 月 13 日、当社取締役会が、本取引の一環として本公開買付けに関して、賛同の意見を表明すること及び当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することは妥当であると考えられる旨の答申を当社に提出しました。

当社は、西村あさひ及び UBS 証券から受けた助言、UBS 証券から取得した株式価値算定書（株式価値算定書の概要については、本意見表明プレスリリースの「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（３）算定に関する事項」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」をご参照ください。）の内容並びに公開買付者及び Oasis グループとの間で実施した本取引に関連する協議の内容その他

の関連資料を踏まえて、本特別委員会から提出された 2024 年 9 月 13 日付答申書（以下「本答申書」といいます。）の内容を最大限に尊重しながら、本取引について、当社の企業価値の向上及び当社の少数株主の利益の観点から慎重に協議及び検討を行いました。その結果、当社は、以下の点等から、本取引は、当社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。すなわち、公開買付者は、本取引により、当社を非公開会社化し、公開買付者のグループ（2024 年 9 月 13 日時点で、公開買付者、子会社 35 社（連結子会社 29 社、非連結子会社 6 社）及び関連会社 23 社（持分法適用関連会社 15 社、持分法非適用関連会社 8 社）により構成されており、以下「公開買付者グループ」といいます。）の中に参画させることにより、①公開買付者グループの有する案件情報並びに当社及び連結子会社 15 社（以下「当社グループ」といいます。）のバリューアップノウハウの相互活用、②公開買付者グループが有する多様な投資家・取引先及び当社グループの顧客網の相互紹介によるエグジット先の拡充及びエグジット戦略の柔軟化、並びに③公開買付者の安定的かつ低コストの資金調達力を活用した当社グループの資金調達コストの削減及び安定的な資金調達が期待できると考えているところ、①及び②については、公開買付者からの案件情報の共有及び投資家・取引先の紹介により、当社の仕入を現在より更に安定させるとともに、当社がより幅広い案件を手掛け、それらを収益につなげることに資するものであり、また、③についても公開買付者の資金調達力を活用して資金調達コストを削減し、安定的な資金調達を行うことにより、当社がより幅広い案件を手掛けること、当社の事業を更に発展させることに寄与するものであり、これらは、当社グループを安定的に発展させ収益を向上させることにつながり、当社グループの企業価値を更に向上させるものと判断しました。

また、公開買付者によれば、当社の強みの源泉である現在の事業モデル、現在の役職員による経営体制及び当社の各取引金融機関との取引関係について、現行体制を軸に、公開買付者から支援を行い、当社の企業価値向上に向けた最適な体制強化を図っていくとのことであり、本取引により、当社の企業価値向上に悪影響を与える可能性があり得る、事業運営の方針若しくは実務の望ましくない形での変更又は取引先との関係の希薄化が生じることも見込まれないと判断しました。

また、当社は、下記「（4）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」に記載の理由から、本公開買付価格である 1 株当たり 5,913 円は、当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での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、2024 年 9 月 13 日、公開買付者に対して、最終提案書（公開買付者）による提案を応諾する旨を連絡し、公開買付者と本公開買付価格について合意に至ったことから、本公開買付けが本取引の一環として行われることを前提として、2024 年 9 月 13 日開催の当社取締役会において、本公開買付けに関して、賛同する旨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。上記取締役会決議の詳細については、下記「（2）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「⑦当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認」をご参照ください。

その後、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すべて（ただし、Rays 社所有当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することができなかったことから、当社は、当社の株主を公開買付者及び Rays 社のみとし、当社株式を非公開化するための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）について、公開買付者と協議を重ねておりました。その結果、公開買付者が、会社法第 179 条第 1 項に基づき、当社の株主（公開買付者、Rays 社及び当社を除きます。）の全員に対し、その所有する当社株式の全部を公開買付者に売り渡す旨の請求（以下「本売渡請求」といいます。）をするためには、公開買付者が Rays 社株式の所有権を取得し、Rays 社が公開買付者の特別支配株主完全子法人となることにより、公開買付者及びその特別支配株主完全子法人である Rays 社が保有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の 90%以上となる必要があるところ、香港法上、Rays 社株式の法的な所有権（Legal Title）が公開買付者に移転するために必要な Rays 社株式の譲渡代金に係る印紙税（注）の納付手続（以下「本スタンピング手続」といいます。）に時間を要しており、2024 年 12 月 20 日現在、本スタンピング手続の完了時期の予測が難しく、本売渡請求の実施時期が確定できない状況が続いている中で、当社の少数株主の皆様の利益のためにも、なるべく早期の本スクイーズアウト手続の完了を目指すべく、当社が 2024 年 10 月 24 日付の取締役会決議により決定した本臨時株主総会に係る基準日（2024 年 11 月 8 日）の有効期間（基準日から 3 か月以内）以内に本臨時株主総会を開催し、本株式併合により本スクイーズアウト手続を行うこととしました。そこで、当社は、2024 年 12 月 20 日開催の取締役会（以下「本定時取締役会」といいます。）において、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、本スクイーズアウト手続として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。なお、本公開買付けの成立後、本株式併合の手続を進めるのではなく、本売渡請求の要件の充足を待つ方針としていた理由は、一般的に会社法第 179 条第 1 項に基づく株式等売渡請求の手続の方が、会社法第 180 条に基づく株式の併合の手続よりも早く本スクイーズアウト手続を完了させることができるため、当社の少数株主の皆様の利益に資すると考えていたことによります。

なお、本株式併合により、公開買付者及び Rays 社以外の株主の皆様の所有する当社株式の数は、1 株に満たない端数となる予定です。

（注）本意見表明プレスリリースの「3．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（5）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」の「①株式売渡請求」に記載のとおり、公開買付者によれば、当該印紙税の納付額は香港当局による審査を経て確定されるとのことです。

（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項

本株式併合は、本取引の一環として、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、下記に記載のとおり、2024 年 9 月 13 日現在において、当社は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは、支配株主による公開買付けには該当しません。また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）取引にも該当しません。

もっとも、公開買付者は 2024 年 9 月 13 日現在において、当社株式を所有しておりませんでしたが、当社の親会社であった RS 社との間で本株式等譲渡契約を締結しており、Oasis グループとそれら以外の当社の株主の皆様との利害が必ずしも一致しない可能性があること、本公開買付けは当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的として実施されること等を踏まえ、本公開買付けの公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、また利益相反の疑いを回避する観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、下記に記載の措置を講じております。

本株式併合は、本公開買付けの成立後、当社の株主を公開買付者及び Rays 社のみとし、当社株式を非公開化するための一連の手続（本スクイーズアウト手続）として行われるものであるところ、2024 年 9 月 13 日現在において、当社は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは、支配株主による公開買付けには該当しません。また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）取引にも該当しません。

もっとも、公開買付者は 2024 年 9 月 13 日現在において、当社株式を所有しておりませんでしたが、当社の親会社であった RS 社との間で本株式等譲渡契約を締結しており、Oasis グループとそれら以外の当社の株主の皆様との利害が必ずしも一致しない可能性があること、本公開買付けは当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的として実施されること等を踏まえ、本公開買付けの公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、また利益相反の疑いを回避する観点から、公開買付者及び当社において、以下の①から⑨までの措置を実施しました。

なお、公開買付者は、Rays 社所有当社株式が 18,364,300 株（議決権所有割合：63.88%）であることに鑑み、本公開買付けにおいていわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定すると、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少数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、いわゆる「マ

ジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定しなかったものの、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、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えたとのことです。

また、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入札手続の実施

本意見表明プレスリリースの「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（２）意見の根拠及び理由」の「③当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程」に記載のとおり、当社は、2024 年 4 月上旬より、複数の候補先に打診することによる二段階の入札プロセスを実施しております。また、本第二次入札プロセスにおいて最終提案書の条件として候補者に対し提示されていた、3 ヶ月間の法的拘束力のある提案であること及びデュー・ディリジェンスを完了していることを充足する提案の中では公開買付者から提案された本公開買付価格が最高額であり、公開買付者が当社の株主の皆様にとって最も望ましい条件を提示した候補先でした。

②公開買付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

(i) 算定機関の名称並びに当社、公開買付者及び Oasis グループとの関係

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、当社及び Oasis グループから独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）に対して、2024年4月上旬に、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2024 年 9 月 13 日付で株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（みずほ証券）」といいます。）を取得したとのことです。なお、みずほ証券は、公開買付者、当社及び Oasis グループからは独立した算定機関であり、公開買付者、当社及び Oasis グループの関連当事者には該当せず、みずほ証券のグループ企業であるみずほ銀行は、公開買付者の株主たる地位を有しているほか、公開買付者に対して通常の銀行取引の一環として融資取引等は生じており、公開買付者が本公開買付けを含む本取引に要する資金等に係る融資を行うことを予定しているものの、本取引に関して公開買付者、当社及び Oasis グループとの利益相反に係る重要な利害関係を有していないとのことです。また、みずほ証券によれば、みずほ証券は金融商品取引法第 36 条第 2 項及び金融商品取引業等に関する内閣府令第 70 条の 4 の適用法令に従い、みずほ証券とみずほ銀行間の情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の株主及び貸付人の地位とは独立した立場で当社株式の株式価値の算定を行っているとのことです。公開買付者は、みずほ証券とみずほ銀行との間において適切な弊害防止措置が講じられていること、公開買付者とみずほ証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているため第三者算定機関としての独立性が確保されていること、みずほ証券は過去の同種事案の第三者算定機関としての実績を有してい

ること等を踏まえ、みずほ証券を公開買付者、当社及びOasisグループ並びに本取引から独立した第三者算定機関として選定したとのことです。なお、本取引に係るみずほ証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれているとのことです。公開買付者は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合にも公開買付者に相応の金銭負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本取引の完了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との判断をしているとのことです。

(ii)算定の概要

みずほ証券は、当社グループの財務状況、当社株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から採用すべき算定手法を検討した結果、市場株価基準法、類似企業比較法及びDCF法を用いて、当社株式の株式価値の算定を行い、公開買付者は、2024年9月13日付でみずほ証券から本株式価値算定書（みずほ証券）を取得したとのことです。なお、公開買付者は、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並びに利益相反を回避するための措置を踏まえると、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えみずほ証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

株式価値算定書（みずほ証券）において採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価基準法：3,060円から3,403円
類似企業比較法：2,162円から5,649円
DCF法：　　4,757円から6,782円

市場株価基準法では、本公開買付けの公表日の前営業日である2024年9月12日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における算定基準日の終値3,060円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,159円、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値3,273円及び同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値3,403円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を3,060円から3,403円と算定しているとのことです。

類似企業比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、当社株式の株式価値を算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を2,162円から5,649円と算定しているとのことです。

DCF法では、当社から提供を受けた当社が作成した2025年3月期から2029年3月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）を基礎とし、直近までの業績の動向、公開買付者が2024年6月上旬から同年7月下旬にかけて当社に対して実

施したデュー・ディリジェンスの結果、一般に公開された情報等の諸要素を考慮して公開買付者において調整を行った当社の将来の収益予想に基づき、当社が 2025 年 3 月期第 1 四半期以降において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当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 4,757 円から 6,782 円と算定しているとのことです。

③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、公開買付者及び Oasis グループとの関係

当社は、公開買付者、Oasis グループ及び当社のいずれからも独立した第三者算定機関として、UBS 証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2024 年 9 月 13 日、株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（UBS 証券）」といいます。）を取得しました。なお、UBS 証券は、公開買付者、Oasis グループ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。また、本特別委員会は、UBS 証券の独立性に問題がないことを確認し、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認した上で、UBS 証券を当社の第三者算定機関として承認しております。本取引に係る UBS 証券の報酬は、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬ですが、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬であることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系により UBS 証券を当社の第三者算定機関として選任しております。

なお、当社は、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実施しており、当社の少数株主の利益に対する十分な配慮がなされていると考えていることから、UBS 証券からは、本公開買付価格（5,913 円）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

UBS 証券は、複数の株式価値算定手法の中から当社の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社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平均法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社の株式価値の類推が可能であることから類似企業比較法を、また将来の事業活動の状況を算定に反映するため市場株価平均法、類似企業比較法及び配当割引モデル法（以下「DDM 法」といいます。）を採用して、下記（注 1）に記載の前提条件その他一定の条件の下に当社の株式価値分析を行っております。

UBS 証券によれば、上記各手法に基づき算定した当社株式 1 株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。UBS 証券による本株式価値算定書（UBS 証

券）作成及びその基礎となる評価分析に関する前提条件、留意事項については、下記（注 1）をご参照ください。

市場株価平均法：3,060 円から 3,403 円
類似企業比較法：2,822 円から 4,821 円
DDM 法：　　3,806 円から 5,605 円

市場株価平均法では、算定基準日を 2024 年 9 月 12 日として、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 3,060 円、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 3,159 円（2024 年 8 月 13 日から 2024 年 9 月 12 日）、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 3,273 円（2024 年 6 月 13 日から 2024 年 9 月 12 日）、直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 3,403 円（2024 年 3 月 13 日から 2024 年 9 月 12 日）を基に、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 3,060 円から 3,403 円までと算定しています。

類似企業比較法では、当社と比較的類似性があると判断される事業を営む上場会社の市場株価及び収益性等を示す財務指標との比較を通じて、当社の株式価値を算定し、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 2,822 円から 4,821 円までと算定（注 2）しています。

DDM 法では、本事業計画及び一般に公開された情報等の諸要素を考慮した当社財務予測に基づき、当社が生み出すと見込まれる株主に帰属する利益を一定の割引率で現在価値に割り引くことにより当社の株式価値を算定し、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 3,806 円から 5,605 円までと算定（注 2）しています。なお、本事業計画について、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていません。

また、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、現時点において見積もることが困難であるため、本事業計画には加味されていません。

（注 1）本株式価値算定書（UBS 証券）は、当社取締役会がその立場において本公開買付価格を財務的見地から検討することのみを目的として提供されたものです。本株式価値算定書（UBS 証券）は、本取引に関連して当社のいかなる種類の有価証券の保有者、債権者その他の利害関係者が受領する対価について、何ら意見又は見解を表明するものではありません。本株式価値算定書（UBS 証券）は、本取引の取引形態、ストラクチャー等を含め本取引の条件その他の側面について、何ら意見又は見解を表明するものではなく、また、当社にとり採用可能であるか若しくは実行する可能性のある他の戦略又は取引と比較した場合における本取引の相対的な利点又は本取引の推進若しくは実施に関する業務上の意思決定について、何ら意見又は見解を表明するものではありません。また、本取引又はそれに関連する事項について、当社の株主に対して本取引に応募すること又はしないこと、当社の株主の議決権行使又は行動について何ら意見を述べ又は推奨するものでもありません。また、本取引の当事者の役員、取締役又は従業員に対するいかなる報酬の金額、性

質その他の側面に関する、本取引の公開買付価格との比較における公正性（財務的か否かを問いません。）について、何らの意見も見解も表明するものではありません。本株式価値算定書（UBS 証券）は、本取引が公表又は開始された後を含むいずれかの時点において当社株式が取引されるべき価格に関して何ら意見を述べるものでもありません。

本株式価値算定書（UBS 証券）の作成にあたり UBS 証券は、本株式価値算定書（UBS 証券）作成のために UBS 証券が吟味した公開の又は当社若しくは当社の他のアドバイザーから提供された前提事項又は情報等の正確性及び完全性を前提とし、またそれらに依拠しています。当該前提事項又は情報等について、UBS 証券又はその役職員、代理人、代表者、アドバイザーその他のいずれも、別途その内容を検証していません。

UBS 証券又はその役職員、代理人、代表者若しくはアドバイザーのいずれも、本株式価値算定書（UBS 証券）に含まれる情報の正確性、完全性、信頼性及び充分性について、また、本株式価値算定書（UBS 証券）の中で前提としている内容の妥当性について、明示されていると否とにかかわらず、何ら表明、保証又は約束するものではありません。

本株式価値算定書（UBS 証券）は当社取締役会の利益のためにのみ提供され、当社の株主又はその他いかなる者も、本株式価値算定書（UBS 証券）に依拠してはならず、また本株式価値算定書（UBS 証券）によって利益、権利又は救済を得られるものではありません。

本株式価値算定書（UBS 証券）を受領することにより、当社は、法令上許容される限り、かつそれが詐欺による場合及び委託契約書に定める場合を除き、本株式価値算定書（UBS 証券）又は本株式価値算定書（UBS 証券）に関連して書面若しくは口頭により提供される情報、本株式価値算定書（UBS 証券）に含まれる情報の誤り又は本株式価値算定書（UBS 証券）からの情報の脱漏から生じ得るあらゆる責任から、UBS 証券並びにその役職員、代理人、代表者及びアドバイザーを明示的に免責することを確認し、承諾しています。

本株式価値算定書（UBS 証券）には、当社から UBS 証券に提供された将来予想に関する記述、見通し、見積もり、予測、目標、及び意見（以下「将来予測」と総称します。）が含まれる可能性があり、UBS 証券は将来予測の妥当性及び達成可能性（またそれらの前提及び根拠）について、当社の経営陣の意見に依拠しています。UBS 証券は、かかる将来予測が、現時点で入手可能な最善の当社の経営陣による評価及び判断を示すものであること、並びに、かかる将来予測が当社の経営陣が熟考した数値又は時期において実現することを前提としています。本株式価値算定書（UBS 証券）中の全ての前提事項は当社と検討し、合意されています。かかる将来予測は、大きな前提と主観的判断を含んでおり、それらが正しいものとは限らず、また、いかなる

将来予測も将来の業績の信頼性の高い指標であるとの保証はなく、また、それらが達成可能又は実現するとは限りません。本株式価値算定書（UBS 証券）に含まれる将来予測は、その達成又は妥当性について何ら表明保証はなされておらず、また依拠されるべきものでもありません。

本株式価値算定書（UBS 証券）は、本株式価値算定書（UBS 証券）の日付現在における経済、規制、市況その他の状況、及び同日までにUBS証券が入手した情報に基づいて作成されたものであり、その後の状況の変化により、本株式価値算定書（UBS 証券）に含まれる情報に影響が生じる可能性があります。本株式価値算定書（UBS 証券）の内容は本株式価値算定書（UBS 証券）の日付現在のものであり（本株式価値算定書（UBS 証券）中で別途過去時点を示す場合を除きます。）、本株式価値算定書（UBS 証券）の提供に際し、当社に対し、①追加情報の提供、②本株式価値算定書（UBS 証券）中の将来予測を含む情報の更新、改訂若しくは再確認、又は③内容の不正確が判明した場合の訂正につき、いかなる者も義務を負わず、また表明又は約束をするものではありません。

本株式価値算定書（UBS 証券）に記載された UBS 証券による分析は、UBS 証券が本株式価値算定書（UBS 証券）に関連して当社取締役会に提示する主要な財務分析の概要であり、本株式価値算定書（UBS 証券）に関連して UBS 証券が行った分析及び参照した情報を全て網羅するものではありません。本株式価値算定書（UBS 証券）の作成及びその基礎となる分析は、各財務分析手法の適切性及び関連性並びに各手法の特定の状況への適用に関する様々な判断を伴う複雑な分析過程であり、したがって、その一部の分析結果又は要約の記載は必ずしもその分析の内容全てを正確に表すものではありません。UBS 証券による分析結果は全体として考慮される必要があり、その分析結果を全体として考慮することなく、その一部又は要約のみを参考にした場合、UBS 証券の分析の基礎となる過程について必ずしも正確な理解を得られない可能性があります。UBS 証券による分析に際して比較対象として検討されたいずれの会社も、当社の事業部門又は子会社と同一ではなく、UBS 証券による分析の目的において、当社と類似すると考えられる事業に従事する公開会社であるという理由により選択されたものです。また、UBS 証券による分析は、当社との比較対象として検討された会社の財務及び事業上の特性の相違、並びにこれらの会社に影響を及ぼす可能性のあるその他の要因に関する、複雑な検討及び判断を必然的に伴っています。

本株式価値算定書（UBS 証券）の作成において UBS 証券は、①本株式価値算定書（UBS 証券）中で参照される当社又はその他の会社の物的資産・負債について何ら独立した評価又は鑑定を行っておらず、かかる評価又は鑑定を提供されておらず、②本取引の商業的利点に関する検証を行っておらず、③本取引について法務、税務、会計又はその他の分析を行っておらず、適宜こ

れらの分野に精通した専門家アドバイザーの判断のみに依拠しており、④本取引のために規制上の又は第三者の承認、同意及び免除を得るにあたり、当社、本株式価値算定書（UBS 証券）中で言及される他の会社又は本取引に悪影響を与えるような遅延、制限、制約又は条件がないことを前提としています。

UBS 証券は、本取引に関連して当社のファイナンシャル・アドバイザーを務め、かかるサービスに対し報酬を受領しますが、かかる報酬は、本取引が成立した場合にのみ発生します。また、当社は、UBS 証券の関与に関して UBS 証券が負担する費用及び UBS 証券の業務から発生する一定の責任について UBS 証券に補償することを合意しています。

（注 2）当社株式の 1 株当たりの価値の計算で用いる株式数は、当社第 1 四半期決算短信に記載された 2024 年 6 月 30 日現在の当社の発行済株式総数（29,081,400 株）から当社が所有する自己株式数（但し、2024 年 7 月 12 日に譲渡制限付株式報酬として処分した自己株式 45,200 株を除きます。）（334,544 株）を控除した株式数（28,746,856 株）です。

④当社における独立した特別委員会からの答申書の取得

（i）設立等の経緯

当社は、本意見表明プレスリリースの「3．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（2）意見の根拠及び理由」の「③当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程」に記載のとおり、2024 年 2 月 28 日開催の取締役会における決議により、当社の社外取締役・監査等委員である深井崇史氏及び中瀬進一氏により構成される本特別委員会を設置し、本特別委員会に対し、本諮問事項について諮問いたしました。加えて、当社は、同取締役会において、本取引に係る当社取締役会の意思決定は、上記嘱託に基づく本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われること、特に本特別委員会が本取引の取引条件を妥当でなく、本公開買付けに賛同すべきでないと判断したときには、当社取締役会は本公開買付けに賛同しないこととすることを決議するとともに、本特別委員会に対し、本特別委員会権限を付与することを決議しました。また、当社は、本特別委員会から、外部有識者である中務正裕氏（弁護士）を追加の特別委員候補者として推薦されたことを受け、2024 年 3 月 22 日開催の当社取締役会において、中務正裕氏を本特別委員会の委員とすることを決議しました。

その後、本特別委員会は、2024 年 3 月 26 日、当社のファイナンシャル・アドバイザーである UBS 証券及びリーガル・アドバイザーである西村あさひにつき、独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれ当社のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーとして承認するとともに、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認しました。また、本特別委員会は、同日、下記「⑤特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定

書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、その独立性及び専門性を検討の上、独自の第三者算定機関としてプルータス・コンサルティングを選任する旨を決定しております。

なお、本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず支給される固定金額の報酬のみとしており、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。

(ii)検討の経緯

本特別委員会は、2024年3月14日から2024年9月12日までの間に合計21回にわたって開催され、本諮問事項に関して、慎重に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説明を受け、これらの点に関する質疑応答を実施しております。さらに、本特別委員会は、本第二次入札プロセスにより優先交渉権を付与された公開買付者に対し、公開買付者グループにおける当社の位置づけ、当社に対する評価、本取引の目的・理由、本取引後の経営体制・経営方針等に関する質問事項書を作成して送付し、公開買付者から書面回答を受領した上で、当該書面回答に対する補足説明を受けるとともに、質疑応答を実施しております。

また、本特別委員会は、当社、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるUBS 証券及び当社にリーガル・アドバイザーである西村あさひから、本入札プロセスの過程及び状況並びに当社と公開買付者及びOasisグループとの間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会において協議し、適宜必要な意見を述べることで、公開買付者との協議に実質的に関与しました。

さらに、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーである西村あさひから、その独立性及び専門性に鑑み、本取引における公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置の内容その他本取引に関する事項全般について法的助言を受けています。

(iii) 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、本諮問事項について慎重に検討・協議を重ねた結果、2024年9月13日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の答申書を提出しております。

（ア）本取引の目的の正当性・合理性（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）

本特別委員会が公開買付者及び当社から受けた本取引の検討の経緯、目的、シナジー等に関する説明を踏まえると、本取引における目的は、当社を非公開会社化し、公開買付者グループの中に参画させることにより、①公開買付者グループの有する案件情報及び当社グループのバリューアップノウハウの相互活

用、②公開買付者グループが有する多様な投資家・取引先及び当社グループの顧客網の相互紹介によるエグジット先の拡充及びエグジット戦略の柔軟化、並びに③公開買付者の安定的かつ低コストの資金調達力を活用した当社グループの資金調達コストの削減及び安定的な資金調達により、当社及び公開買付者の企業価値の向上を目指すことにあると考えられる。①及び②については、公開買付者からの案件情報の共有及び投資家・取引先の紹介により、当社の仕入を現在より更に安定させるとともに、当社がより幅広い案件を手掛け、それらを収益につなげることに資するものであり、また、③についても公開買付者の資金調達力を活用して資金調達コストを削減し、安定的な資金調達を行うことにより、当社がより幅広い案件を手掛けること、当社の事業を更に発展させることに寄与するものであり、これらは、当社グループを安定的に発展させ収益を向上させることにつながり、当社グループの企業価値を更に向上させるものと考えられ、本取引の目的は正当かつ合理的なものと考えられる。

また、公開買付者が想定する企業価値向上施策は、いずれも実現可能性を疑わせる不合理な点はなく、当社の競争力と収益力を向上させ、当社の安定的な成長に資すると考えられることから、合理性があると考えられる。その他、公開買付者の説明する経営方針に不当又は不合理な点は見受けられない。

なお、本取引が当社の企業価値向上に悪影響を与える可能性があり得る点として、①当社が公開買付者グループに入ることに伴い当社の現状の事業運営の方針や実務が当社にとって望ましくない形で変更されてしまう可能性、及び、②資金調達先が公開買付者と関係性が深い金融機関に限定され、それ以外の金融機関との関係性が希薄化し、ひいては当該金融機関から案件の紹介が受けられなくなる可能性を検討したが、公開買付者によれば、当社の強みの源泉である現在の事業モデル、現在の役職員による経営体制及び当社の各取引金融機関との取引関係について、現行体制を軸に、公開買付者から支援を行い、当社の企業価値向上に向けた最適な体制強化を図っていくとのことであり、このような公開買付者の説明等を前提にすると、当社が公開買付者の傘下に入ることで、直ちに上記①及び②のような懸念が現実化することは想定し難いと考えられる。

したがって、本取引は、当社の企業価値の向上に資するものと認められ、その目的は正当かつ合理的と認められる。

（イ）本取引に係る手続の公正性

以下のとおり、本取引においては、当社の少数株主の利益を図る観点から、公正性を担保するための各措置が行われており、その内容に不合理な点は見当たらない。また、本取引に至る交渉過程においても法令遵守の観点から、特段の問題は見当たらない。したがって、本取引に係る手続の公正性は確保されているものと考えられる。

・本取引の検討に際して、本入札プロセスの開始前の段階から独立性を有する特別委員会が設置されており、本特別委員会の設置時期・プロセス、委員の選定プロセス、外部アドバイザーによる専門的助言の取得、本入札プロセス及び候補者との協議・交渉過程への関与、本取引に関する情報取得体制、委員の報酬体系、当社取締役会における本特別委員会の判断の取扱い等からみても、これが有効に機能していることが認められる。
・当社は、本入札プロセスの開始前に、公開買付者、当社及びOasisグループから独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひを選任し、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けていたことが認められる。
・当社は、本入札プロセスの開始前に、公開買付者、当社及びOasis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としてUBS 証券を選任し、本取引のストラクチャーや代替手段、代替取引の検討、価格交渉等についての助言を得たほか、同社に対して当社株式の株式価値の算定を依頼し、本株式価値算定書（UBS証券）を取得している。
・本特別委員会は、本諮問事項の検討にあたり、独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、プルータス・コンサルティングを選任し、プルータス・コンサルティングから株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（プルータス）」という。）を取得している。
・本特別委員会は、プルータス・コンサルティングから、本公開買付価格である1株当たり5,913円は当社の少数株主にとって財務的見地から公正なものである旨の意見書（以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。）を取得している。
・公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するに当たり、公開買付者、当社及びOasisグループから独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券に対して、当社の株式価値の算定を依頼し、本株式価値算定書（みずほ証券）を取得している。
・本入札プロセスは、①当社が、独立した専門家であるUBS 証券をアドバイザーとして選任した上で、当社の事業に強い興味を持つと考えられる多数の候補先に打診し、Oasis グループを含む株主の利益の最大化及び当社の企業価値向上を目的として実施したものと認められること、②入札過程において、特定の候補者を恣意的に排除したことや、候補者同士を不合理に不公平に取り扱ったことは窺われないこと、及び③本特別委員会が、当社、UBS 証券及び西村あさひから、公開買付者と当社及びOasis グループとの間の協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、特別委員会を都度開催し、プルータス・コンサルティングのアドバイスも受けながら、方針等を協議し当社に対し意見を述べる等して、最終的な本取引の

取引条件の提案を受けるに至るまで、公開買付者と当社及びOasisグループとの間の協議・交渉の過程に実質的に関与していることから、適切な配慮がなされた上でマーケット・チェックが実施されたものと評価することができる。

・本取引においては、公開買付期間が法令に定められた最短期間である20営業日を超える30営業日に設定されており、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、当社株式について買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付価格の適正性を担保することが企図されたものであるといえる。

・本株式等譲渡契約及び公開買付者及び当社の間で締結された覚書（以下「本覚書」という。）に定められた取引保護条項においては、各契約締結後に当社及びOasisグループにおいて、公開買付者にて実施される本取引よりも良い条件の対抗提案を能動的に勧誘することは禁止されているものの、本件においては既に本入札プロセスを通じた積極的なマーケット・チェックが行われていることに照らすと、能動的に更なるマーケット・チェックを行う必要性は乏しく、また、当該取引保護条項は、（当社及びOasisグループの勧誘に起因しない形で）対抗提案者からより良い条件の対抗提案があった場合にも一切の交渉ができないといった過度な制限とはなっておらず、さらに、RS社が第三者による当社の普通株式を対象とする公開買付け（以下「本対抗公開買付け」という。）又は本対抗公開買付けを開始する旨の法的拘束力のある真摯な提案（以下「本対抗提案」という。）を理由に本株式等譲渡契約を解除する場合に公開買付者に支払う違約金は、全体の買付価格の0.9%程度であり、実質的に当社の株主に対して公開買付者による本取引を承認することを強制する効果を持つものではないこと、公正な入札手続に参加して勝利した者にその程度の見返りを付与することは、入札手続における競争環境を保つ（各候補者が最善の提案を出すモチベーションを保つ）ために合理的に必要なことであり、それによって入札手続内で最大限の条件を引き出すことができることにより、少数株主の利益にもつながると考えられることからすると、合理的な範囲で定められたものであって、妥当なものと考えられる。

・本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティの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少数株主の利益に資さない可能性もあること、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、当社の少数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ると、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、必要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。

・本取引においては、株主の適切な判断に資する充実した情報を分かりやすく開示することが予定されていることが認められ、また、当該開示は、本取引の取引条件の形成過程の透明性を向上させることにも資するものと評価することができる。

・本取引においては、少数株主に対する強圧性を生じさせないような配慮がなされているといえ、手続の公正性の確保に資する対応が取られていると考えられる。

（ウ）本取引の取引条件の公正性及び妥当性

以下のとおり、当社の企業価値は適正に評価されており、また、本公開買付価格、RS 社が所有する Rays 社株式及び本債権の譲渡価額並びに本スクイーズアウト手続において本公開買付けに応募しなかった当社の株主に対して交付される対価の額を含めて、本取引に係る取引条件は適正に設定されていると評価できるから、本取引における取引条件の公正性及び妥当性は確保されているものと考えられる。

・本取引の取引条件に関する協議・交渉の過程は、独立した当事者間の交渉と認められる公正なものであり、企業価値を高めつつ少数株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指した合理的な努力が行われる状況が確保されていたものと認められる。

・本公開買付価格である 5,913 円は、UBS 証券が算定した市場株価平均法、類似企業比較法及び DDM 法による算定結果のレンジの各上限をいずれも上回るものであり、UBS 証券による当社の株式価値の算定結果との関係で高い水準の価格であるといえる。なお、本特別委員会は本株式価値算定書（UBS 証券）の内容を検討するとともに、UBS 証券から、本株式価値算定書（UBS 証券）の内容について説明を受け、質疑応答を行った結果、UBS 証券が当社株式の価値の算定に当たり採用した手法及び算定の過程並びに株式価値の算定結果について、特段不合理な点は認められなかった。

・本公開買付価格である 5,913 円は、プルータス・コンサルティングが算定した市場株価法及び類似会社比較法による算定結果のレンジの各上限を上回るものであり、また、DCF 法による算定結果のレンジの中央値（4,710 円）を上回り、かつ、同レンジの上限に近いものであり、プルータス・コンサルティングによる当社の株式価値の算定結果との関係で高い水準の価格であるといえる。なお、本特別委員会は本株式価値算定書（プルータス）の内容を検討するとともに、プルータス・コンサルティングから、本株式価値算定書（プルータス）の内容について説明を受け、質疑応答を行った結果、プルータス・コンサルティングが当社株式の価値の算定に当たり採用した手法及び算定の過程並びに株式価値の算定結果について、特段不合理

な点は認められなかった。

・本特別委員会は、2024年9月12日付で、プルータス・コンサルティングから、本公開買付価格である1株当たり5,913円は当社の少数株主にとって財務的見地から公正なものである旨の本フェアネス・オピニオンを取得している。

・本公開買付価格（5,913 円）は、本公開買付けの公表日の前営業日である2024年9月12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 3,060 円に対して 93.24%のプレミアムを加えた価格、直近 1 ヶ月間（2024年8月13日から2024年9月12日まで）の終値単純平均値（小数点以下四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じ。）3,159 円に対して87.18%のプレミアムを加えた価格、直近3ヶ月間（2024年6月13日から2024年9月12日まで）の終値単純平均値3,273円に対して80.66%のプレミアムを加えた価格、直近6ヶ月間（2024年3月13日から2024年9月12日まで）の終値単純平均値3,403円に対して73.76%のプレミアムを加えた価格となっている。かかるプレミアム率は、近時の同様の事案（2021年1月以降に公表され、2024年9月12日までに成立した事例のうち、日本国内の上場企業の非公開化を目的とした他の公開買付けの事例（取引金額100億円以上）110件におけるプレミアムの水準の平均値は、公表日前営業日の終値に対して45.03%、公表日前1ヶ月間の終値単純平均値に対して 46.06%、公表日前 3 ヶ月間の終値単純平均値に対して 45.88%、公表日前6ヶ月間の終値単純平均値に対して47.02%）と比較して高い水準のプレミアムとなっている。加えて、本公開買付価格（5,913円）は、2001年4月に記録した、当社株式の上場来最高値である4,200円に40.79%のプレミアムを加えた価格であり、当社の全ての株主が、当該プレミアム以上の経済利益を享受できる十分な水準のプレミアムが付されているものと考えられる。

・本取引は、公開買付者が、Rays 社所有当社株式を除く当社株式に対して公開買付けを行う一方で、RS 社から Rays 社の株式を譲り受けることで、Rays 社所有当社株式を間接的に取得するスキームとなっているところ、Rays社の株式の譲渡価額は、Rays社所有当社株式の価値を当該株式の数に本公開買付価格を乗じて得られる金額として算定した Rays 社の純資産額と同等の金額と定められ、また、公開買付者が、RS 社から Rays 社の株式とともに譲り受ける本債権の譲渡価額も、当該債権の債権額と同等の金額と定められており、Rays社株式等譲渡価額は、Rays社がRays社所有当社株式を本公開買付けに応募した場合に、Rays 社の株主である RS 社が受領することとなるのと同等の経済的価値をRS社に提供するものといえ、当該スキームによって、RS 社が不当に利益を得ることはなく、その他、当該スキームに不合理な点は見受けられず、当該スキームは少数株主に不利益を

及ぼすものではないと認められる。

・本スクイーズアウト手続においては、少数株主が本公開買付けに応募するか否かにあたって、仮に本公開買付けに応募しなかった場合に不利に取り扱われることが予想される状況には陥らないような配慮がなされていることから、本スクイーズアウト手続に係る取引条件は、公正かつ妥当であるといえる。

（エ）本取引に関する決定を行うことが当社の少数株主にとって不利益なものではないか

上記（ア）乃至（ウ）のとおり、本取引は、当社の企業価値向上に資するものと認められ、その目的は正当かつ合理的と認められること、本取引に係る手続の公正性は確保されているものと考えられること、本公開買付価格を含む本取引における取引条件の公正性及び妥当性が確保されているものと考えられることからすると、当社取締役会が本取引に関する決定を行うこと（本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを含む。）は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。

（オ）当社取締役会が本取引の一環として本公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して応募を推奨することの是非

上記（ア）乃至（エ）を踏まえると、当社取締役会が本取引の一環として本公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは妥当であると考えられる。

⑤特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

（i）算定機関の名称並びに当社、公開買付者及びOasisグループとの関係

本特別委員会は、本諮問事項の検討を行うにあたり、公開買付者、Oasis グループ及び当社のいずれからも独立した第三者算定機関として、プルータス・コンサルティングに対して、当社株式の株式価値の算定及び本公開買付価格は当社の少数株主にとって財務的見地から公正なものである旨の意見（フェアネス・オピニオン）の表明を依頼し、2024 年 9 月 12 日付で本株式価値算定書（プルータス）及び本フェアネス・オピニオンを取得しました。なお、プルータス・コンサルティングは、公開買付者、Oasis グループ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。また、本取引に係るプルータス・コンサルティングの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む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。

(ii)算定の概要

プルータス・コンサルティングは、複数の算定手法の中から当社株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式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法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較法による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、当社業績の内容や予想等を評価に反映するために DCF 法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、本特別委員会は、2024 年 9 月 12 日付でプルータス・コンサルティングより本株式価値算定書（プルータス）及び本フェアネス・オピニオンを取得しました。

上記各手法に基づいて算定された当社の 1 株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法：　　3,060 円から 3,403 円
類似会社比較法：2,090 円から 4,211 円
DCF 法：　　3,502 円から 5,918 円

市場株価法では、基準日を本公開買付けの公表日の前営業日である 2024 年 9 月 12 日として、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 3,060 円、直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値 3,159 円、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値 3,273 円及び直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値 3,403 円を基に、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 3,060 円から 3,403 円と算定しております。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 2,090 円から 4,211 円と算定しております。

DCF 法では、本事業計画、直近までの業績動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した、当社が生み出すと見込まれる将来キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 3,502 円から 5,918 円と算定しております。

なお、プルータス・コンサルティングが DCF 法に用いた本事業計画においては、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は含まれておりません。

また、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が困難であるため、プルータス・コンサルティングが DCF 法に用いた本事業計画には加味されておりません。

プルータス・コンサルティングは、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一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそ

れらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社の資産及び負債（金融派生商品、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。加えて当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による算定時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。但し、プルータス・コンサルティングは、算定の基礎とした当社の事業計画について、複数回のインタビューを行いその内容を分析及び検討しております。また、上記「④当社における独立した特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認し、不合理でないことを確認しております。

（iii） 本フェアネス・オピニオンの概要

本特別委員会は、2024年9月12日付で、プルータス・コンサルティングから、本公開買付価格である1株当たり5,913円は当社の少数株主にとって財務的見地から公正なものである旨の本フェアネス・オピニオンを取得しております。本フェアネス・オピニオンは、当社が作成した事業計画に基づく株式価値算定の結果等に照らして、本公開買付価格である1株当たり5,913円が、当社の少数株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものです。なお、本フェアネス・オピニオンは、プルータス・コンサルティングが、当社から、当社の事業の現状、将来の事業計画等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けた上で実施した当社の株式価値算定の結果に加えて、本公開買付けの概要、背景及び目的に係る当社との質疑応答、プルータス・コンサルティングが必要と認めた範囲内での当社の事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにプルータス・コンサルティングにおけるエンゲージメントチームとは独立した審査会におけるレビュー手続を経て発行されております。

（注）プルータス・コンサルティングは、本フェアネス・オピニオンを作成するにあたって当社から提供を受けた基礎資料及び一般に公開されている資料、並びに当社から聴取した情報が正確かつ完全であることを前提としております。プルータス・コンサルティングはその正確性、完全性について、独自の調査、検証を実施しておらず、その義務を負うものではありません。したがって、プルータス・コンサルティングはこれらの資料の不備や重要事実の不開示に起因する責任を負いません。

プルータス・コンサルティングは、本フェアネス・オピニオンの基礎資料として用いた本事業計画その他の資料は、当該資料の作成時点における最善の予測と判断に基づき合理的に作成されていることを前提としております。プルータス・コンサルティングはその実現可能性を保証するものではなく、これらの作成の前提となった分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提条件については、何ら見解を表明するものではありません。

プルータス・コンサルティングは、法律、会計又は税務の専門機関ではありません。したがって、プルータス・コンサルティングは本公開買付けに関する法律、会計又は税務上の問題に関して何らかの見解を述べるものでもなければ、その義務を負うものでもありません。

プルータス・コンサルティングは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、当社及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）に関して独自の評価又は鑑定を行っておらず、これらに関していかなる評価書や鑑定書の提出も受けておりません。したがって、プルータス・コンサルティングは当社及びその関係会社の支払能力についての評価も行っておりません。

本フェアネス・オピニオンは、当社が本公開買付けに関する意見を表明するに際しての検討に供する目的で、本公開買付価格の公正性に関する意見を財務的見地から表明したものです。したがって、本フェアネス・オピニオンは、本公開買付けの代替的な選択肢となり得る取引との優劣、本公開買付けの実施によりもたらされる便益、及び本公開買付け実行の是非について、何らの意見を述べるものではありません。

本フェアネス・オピニオンは、当社の発行する有価証券の保有者、債権者、その他の関係者に対し、いかなる意見も述べるものではありません。したがって、プルータス・コンサルティングは本フェアネス・オピニオンに依拠した株主及び第三者の皆様に対して何らの責任も負いません。

プルータス・コンサルティングは、当社への投資等を勧誘するものではなく、その権限も有しておりません。したがって、本フェアネス・オピニオンは株主の皆様に対して本公開買付けに関する応募その他のいかなる行動も推奨するものではありません。

本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が、当社の少数株主にとって財務的見地から公正か否かについて、本フェアネス・オピニオンの提出日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提に、また、同日までにプルータス・コンサルティングに供され又はプルータス・コンサルティングが入手した情報に基づいて、同日時点における意見を述べたものです。今後の状況の変化によりこれらの前提が変化しても、プルータス・コンサルティングはその意見を修正、変更又は補足する義務を負いません。

本フェアネス・オピニオンは、本フェアネス・オピニオンに明示的に記載された事項以外、又は本フェアネス・オピニオンの提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではありません。

⑥当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けに対する意見表明を含む、本取引に係る当社の意思決定の恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確保することを目的とし

て、公開買付者、Oasis グループ及び当社から独立したリーガル・アドバイザーである西村あさひから、本公開買付けに係る当社の意思決定の方法及びその他の意思決定にあたっての留意点等について、必要な法的助言を受けております。

なお、西村あさひは、公開買付者、Oasis グループ及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。また、本取引に係る西村あさひの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる時間単位の報酬のみであり、本公開買付けを含む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。

⑦当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認

当社は、西村あさひ及び UBS 証券から受けた助言、本株式価値算定書（UBS 証券）の内容並びに公開買付者及び Oasis グループとの間で実施した本取引に関連する協議の内容その他の関連資料を踏まえて、本特別委員会から取得した本答申書の内容を最大限尊重しながら、本取引の意義及び諸条件について慎重に審議及び検討を行った結果、本意見表明プレスリリースの「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（２）意見の根拠及び理由」の「③当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程」に記載のとおり、2024 年 9 月 13 日に、当社の取締役 15 名のうち、審議及び決議に参加した取締役（金井健太郎氏（以下「金井氏」といいます。）及び篠原雄治氏（以下「篠原氏」といいます。）を除く 13 名。監査等委員を含みます。）の全員一致で、当社の意見として、本公開買付けに関して、賛同する旨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。

なお、当社の取締役 15 名（監査等委員を含みます。）のうち、金井氏は Oasis Management Japan Ltd.の日本における代表者であり、篠原氏は同社のシニア・アナリストを兼務しているため、Oasis グループと当社の少数株主の利益相反の疑いを回避し、本取引の公正性を担保する観点から、当該取締役会における本取引の検討に関する審議及び決議には一切参加しておらず、当社の立場において、本取引の検討、本取引に係る公開買付者及び Oasis グループとの協議及び交渉にも一切参加しておりません。

⑧当社における独立した検討体制の構築

当社は、公開買付者及び Oasis 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体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、2024 年 2 月 16 日に Rays 社から本取引に関する連絡を受けて以降、当社の取締役会決議により、本取引の検討及び本取引に関する協議及び交渉を行う社内検討体制を設置し、そのメンバーは、Oasis グループの役職員を兼務していない当社の取締役 2 名（小町剛氏及び飯塚達也氏）及び従業員 4 名のみから構成されるものとし、かかる取扱を継続しております。このような検討体制の構築については、そのメンバーの選任方法を以下のとおりとすることについて特別委員会に対し説明し、承認を得ております。

（1）本取引を推進する役職員は、独立性の観点から、Oasis グループとの兼務関係がなく、過去に Oasis グループの役職員としての地位を有していたことのない者であること等を確認の上、代表取締役社長が選任し、特別委員会に報告するものとすること

（2）案件の進捗状況により、独立性の観点から、Oasis グループとの兼務関係がなく、過去に Oasis グループの役職員としての地位を有していたことのない者であることを確認の上で、代表取締役社長の判断で必要に応じてメンバーを追加・変更するものとすること（但し、追加・変更した場合はその内容を随時、特別委員会に報告することを条件とすること）

⑨他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、本公開買付けに係る公開買付期間について、法令に定められた最短期間である 20 営業日よりも長い 30 営業日としております。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と比較して比較的長期に設定することにより、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、当社株式について公開買付者以外の者にも買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮したとのことです。

また、本意見表明プレスリリースの「4．公開買付者と当社の株主との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「①本株式等譲渡契約」の「（ウ）公開買付者による Rays 社株式等の譲受けを実行する義務の前提条件」及び「（エ）その他」並びに「②本覚書」に記載のとおり、本株式等譲渡契約及び本覚書においては、当社及び Oasis グループが、公開買付者にて実施される本取引よりも良い条件の提案等を能動的に勧誘することは禁止されているものの、（当社及び Oasis グループの勧誘に起因しない形で）対抗提案者からより良い条件の提案等があった場合に一切の協議・交渉を禁止する内容の合意は行われておりません。加えて、RS 社が本対抗公開買付け又は本対抗提案を理由に本株式等譲渡契約を解除する場合に公開買付者に支払う違約金は、全体の買付価格の 0.9%程度であり、実質的に当社の株主に対して公開買付者による本取引を承認することを強制する効果を持つものではないことからすると、対抗的な買付け等の機会は、合理的な範囲で確保されているものと考えております。

さらに、本意見表明プレスリリースの「3．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（2）意見の根拠及び理由」の「③当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程」に記載のとおり、当社は本入札プロセスを実施しており、一定の競争状態において、他の複数の候補先との比較を通じて公開買付者を選定した経緯があります。したがって、公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等の機会は既に十分に設けられていたと考えております。

（3）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）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 Rays 社以外の株主の皆様の所有する当社株式の数は、1 株に満たない端数となる予定です。

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（会社法第 235 条第 1 項の規定により、その合計数に 1 株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を、会社法第 235 条その他の関係法令の規定に従って売却し、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いたします。

当該売却について、当社は、本株式併合が、本取引の一環として、当社の株主を公開買付者及び Rays 社のみとすることを目的とするものであること、また、当社株式が 2025 年 3 月 4 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低いと考えられることに鑑み、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。

この場合の売却額につきましては、必要となる裁判所の許可が予定どおり得られた場合は、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 5,913 円を乗じた金額に相当する金銭が交付されるような価格に設定することを予定しております。ただし、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

ヒューリック株式会社

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、本株式併合の結果生じる 1 株に満たない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、公開買付者の現預金及び株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）から受ける融資により賄うことを予定しているとのことです。

当社は、公開買付者が 2024 年 9 月 17 日に提出した公開買付届出書（2024 年 10 月 3 日に提出された公開買付届出書の訂正届出書による訂正を含みます。）及び同書に添付された融資証明書を確認することによって、公開買付者における資金確保の方法を確認しております。また、公開買付者によれば、当該融資と合わせて、当社株式の売却代金の支払のための資金に相当する額の現預金を有しており、当社株式の売却代金の支払の支障となる事象は発生しておらず、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、公開買付者による本株式併合の結果生じる 1 株に満たない端数の合計数に相当する当社株式の売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法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、本株式併合の効力発生後、2025 年 3 月下旬を目処に、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 株に満たない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。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動し得ますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2025 年 4 月上旬から中旬を目処に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上で、2025 年 5 月末から 6 月上旬を目処に、当該代金を株主の皆様に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。

（4）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

端数処理により株主の皆様に交付することが見込まれる金銭の額は、上記「（3）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」の「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」に記載のとおり、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 5,913 円を乗じた金額となる予定です。

当社は、以下の点等から、本公開買付価格である 1 株当たり 5,913 円は、当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での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。

(A) 上記「（2）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られた上で決定された価格であること等、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。

(B) 本公開買付価格（5,913 円）が、本意見表明プレスリリースの「3．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（3）算定に関する事項」の「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 UBS 証券による当社株式の株式価値の算定結果のうち、DDM 法による算定結果の

レンジの各上限を上回るものであること。また、当該価格が、本意見表明プレスリリースの「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（３）算定に関する事項」の「②特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載されているプルータス・コンサルティングによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比較法による算定結果のレンジの各上限を上回るものであり、また、DCF 法による算定結果のレンジの中央値（4,710 円）を上回り、かつ、同レンジの上限に近いものであること。さらに、本特別委員会が当該価格についてプルータス・コンサルティングから本公開買付価格は当社の少数株主にとって財務的見地から公正なものである旨の本フェアネス・オピニオンを取得していること。

(C) 本公開買付価格（5,913 円）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 2024 年 9 月 12 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 3,060 円に対して 93.24%のプレミアムを加えた価格、直近 1 ヶ月間（2024 年 8 月 13 日から 2024 年 9 月 12 日まで）の終値単純平均値（小数点以下四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）3,159 円に対して 87.18%のプレミアムを加えた価格、直近 3 ヶ月間（2024 年 6 月 13 日から 2024 年 9 月 12 日まで）の終値単純平均値 3,273 円に対して 80.66%のプレミアムを加えた価格、直近 6 ヶ月間（2024 年 3 月 13 日から 2024 年 9 月 12 日まで）の終値単純平均値 3,403 円に対して 73.76%のプレミアムを加えた価格であり、また、2001 年 4 月に記録した、当社株式の上場来最高値である 4,200 円に 40.79%のプレミアムを加えた価格であり、当社の全ての株主が、当該プレミアム以上の経済利益を享受できる十分な水準のプレミアムが付されていると考えられること。

(D) 近時の同様の事案（2021 年 1 月以降に公表され、2024 年 9 月 12 日までに成立した事例のうち、日本国内の上場企業の非公開化を目的とした他の公開買付けの事例（取引金額 100 億円以上）110 件におけるプレミアムの水準の中央値は、公表日前営業日の終値に対して 45.03%、公表日前 1 ヶ月間の終値単純平均値に対して 46.06%、公表日前 3 ヶ月間の終値単純平均値に対して 45.88%、公表日前 6 ヶ月間の終値単純平均値に対して 47.02%）と比較して高い水準のプレミアムが付された価格であること。

(E) 本第二次入札プロセスにおいて最終提案書の条件として候補者に対し提示されていた、提出後 90 日間有効な法的拘束力のある提案であること及びデュー・ディリジェンスを完了していることを充足する提案の中では公開買付者から提案された本公開買付価格が最高額であったこと。

(F) 本取引は、公開買付者が Rays 社所有当社株式を除く当社株式に対して公開買付けを行う一方で、RS 社から Rays 社の株式を譲り受けることで、Rays 社所有当社株式を間接的に取得するスキームとなっているところ、Rays 社の株式の譲渡価額は、Rays 社所有当社株式の価値を当該株式の数に本公開買付価格を乗じて得られる金額として算定した Rays 社の純資産額と同等の金額（すなわち、Rays 社所有当

社株式の数に本公開買付価格を乗じた金額に、Rays 社が保有する Rays 社所有当社株式以外の資産の額を加算し、かつ Rays 社が負担する一切の債務の額を控除した額）と定められ、また、公開買付者が、RS 社から Rays 社の株式とともに譲り受ける本債権の譲渡価額も、当該債権の債権額と同等の金額と定められており、Rays 社株式等譲渡価額は、Rays 社が Rays 社所有当社株式を本公開買付けに応募した場合に、Rays 社の株主である RS 社が受領することとなるのと同等の経済的価値を RS 社に提供するものといえ、当該スキームによって、RS 社が不当に利益を得ることはなく、その他、当該スキームに不合理な点は見受けられず、当該スキームは少数株主に不利益を及ぼすものではないと認められること。

また、当社は、2024 年 9 月 13 日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をした後、本臨時株主総会の招集を決議した 2024 年 12 月 20 日開催の本定時取締役会の決議時点に至るまでに、本公開買付価格の算定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。

以上のことから、当社は、端数処理により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。

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の内容

（1）本公開買付けの実施

上記「（1）株式併合を行う理由」に記載のとおり、公開買付者は、2024 年 9 月 17 日から 2024 年 10 月 30 日まで本公開買付けを行い、その結果、公開買付者は、2024 年 11 月 7 日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式 8,375,371 株（所有割合：29.13%）を所有するに至りました。

（2）自己株式の消却

当社は、2024 年 12 月 20 日開催の本定時取締役会において、2025 年 3 月 5 日付で当社の自己株式 334,725 株（2024 年 11 月 8 日時点の当社が保有する株式の全部）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、本株式併合に関す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、消却後の当社の発行済株式総数は 28,746,675 株となります。

以上