

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2025年3月31日
【報告者の名称】	株式会社LeTech
【報告者の所在地】	大阪府大阪市北区堂山町3番3号
【最寄りの連絡場所】	大阪府大阪市北区堂山町3番3号
【電話番号】	(06)6362 3355(代表)
【事務連絡者氏名】	取締役常務執行役員 経営企画本部長 松木 高茂
【縦覧に供する場所】	株式会社LeTech (大阪府大阪市北区堂山町3番3号) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

(注1) 本書中の「当社」とは、株式会社LeTechをいいます。

(注2) 本書中の「公開買付者」とは、住友林業株式会社をいいます。

(注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。

(注4) 本書中の「法」とは、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。)をいいます。

(注5) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

(注6) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。

(注7) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

(注8) 本書中の記載において、本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」又は「第一回公開買付け」といいます。)及び公開買付者が第一回公開買付けの決済完了後に実施する予定の公開買付け(以下「第二回公開買付け」といいます。)を併せて「本両公開買付け」といいます。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 住友林業株式会社
所在地 東京都千代田区大手町一丁目3番2号

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) A種種類株式

(注1) A種種類株式は、株主総会における議決権を有しておりません。

(注2) A種種類株式には、2022年9月30日以降いつでも、当社に対し、A種種類株式の取得と引換えに対象者の普通株式(以下「当社株式」といいます。)を交付することを請求できる普通株式対価の取得請求権が付されており、A種種類株式の取得と引換えに交付する当社株式(以下「A種種類株式転換後普通株式」といいます。)の数は、転換請求に係るA種種類株式の数に、A種残余財産分配額を乗じて得られる額を、調整後転換価額で除して得られる数とされており、なお、取得請求権の行使条件はありません。

(注3) 本書提出日現在、当社はA種種類株式2,000株を発行しており、その全てを当社の第一位株主である株式会社エルティー(以下「エルティー」といいます。)が所有しておりますが、エルティー及びその完全親会社である合同会社エメラルド(以下「エメラルド」といいます。)は、本応募契約(下記「3 本両公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本両公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「本両公開買付けの概要」にて定義します。)において、その所有するA種種類株式の全てについて、第一回公開買付け開始日の翌営業日に、普通株式対価の取得請求権を行使し、それにより交付されるA種種類株式転換後普通株式の全てを、その所有する当社株式とあわせて、第一回公開買付けに応募することを公開買付者との間で合意しているとのことです。本応募契約に基づき、第一回公開買付け開始日の翌営業日に普通株式対価の取得請求権を行使した場合にエルティーが交付を受けるA種種類株式転換後普通株式の数は、5,742,465株です。

(3) 新株予約権

2016年7月25日開催の当社株主総会の決議に基づいて発行された新株予約権(以下「第一回新株予約権」といいます。)(行使期間は2019年7月26日から2026年7月25日まで)

2016年7月25日開催の当社株主総会の決議に基づいて発行された新株予約権(以下「第二回新株予約権」といいます。)(行使期間は2019年7月26日から2026年7月25日まで)

3 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 本両公開買付けに関する意見の内容

当社は、2025年3月28日開催の取締役会において、下記「(2) 本両公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、第一回公開買付けについて賛同の意見を表明すること、並びに第一回公開買付けにおける当社株式の買付け等の価格(以下「第一回公開買付け価格」といいます。)、当社のA種種類株式の買付け等の価格(以下「A種種類株式買付け価格」といいます。))及び本新株予約権の買付け等の価格(以下「本新株予約権買付け価格」といいます。))の妥当性については意見を留保し、第一回公開買付けに応募するか否かについては中立の立場をとり、株主及び本新株予約権の新株予約権者(以下「本新株予約権者」といいます。))の皆様の判断に委ねることを決議いたしました。また、同日時点においては、第二回公開買付けが行われた場合には第二回公開買付けに賛同し、かつ、当社株式を所有する株主の皆様に対しては第二回公開買付けに応募することを推奨し、本新株予約権者の皆様に対しては、第二回公開買付けに応募するか否かについては本新株予約権者の皆様への判断に委ねる旨の意見を表明すべきであり、第二回公開買付けが開始される時点で改めてその旨の意見表明について決議すべきと考える旨を併せて決議いたしました。

なお、上記の取締役会決議は、下記「(6) 第一回公開買付け価格及び第二回公開買付け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、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

(2) 本両公開買付けに関する意見の根拠及び理由

以下の記載のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

本両公開買付けの概要

公開買付者は、2025年3月28日開催の取締役会において、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。)グロース市場に上場している当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式を除きます。)、本新株予約権(ただし、当社が同日時点で所有していた自己新株予約権310個(注1)は含まれておりません。以下同じです。)及びエルティーが所有するA種種類株式(2,000株)に係る普通株式対価の取得請求権を行使することによりA種種類株式転換後普通株式5,742,465株を取得し、当社を完全子会社化することを目的とする取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、本両公開買付けを実施することを決議したとのことです。

なお、本書提出日現在、公開買付者は当社株式及び本新株予約権を所有していないとのことです。

公開買付者は、本取引の第一段階として、2025年3月28日、当社の筆頭株主であるエルティー及びエメラルドとの間で、第一回公開買付けに応募することに関する応募契約書(以下「本応募契約」といいます。)を締結し、エルティーが所有している当社株式1,548,000株(所有割合(注2):14.63%)及びエルティーが所有しているA種種類株式(2,000株)に係る普通株式対価の取得請求権を行使することにより交付されるA種種類株式転換後普通株式5,742,465株(所有割合:54.26%。エルティーが所有する当社株式と総称して、以下「本応募合意株式」といいます。)の合計7,290,465株(所有割合:68.89%)を取得することを目的として、市場株価より一定のディスカウントを行った価格で、第一回公開買付けを開始することを決定したとのことです。本応募契約の詳細については、下記「4. 公開買付者と当社の株主との間における第一回公開買付けへの応募その他の本両公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

(注1) なお、2025年3月28日開催の当社取締役会において、当社が同日時点で所有していた自己新株予約権310個の全てを消却する旨の決議を行っております。

(注2) 「所有割合」とは、当社が2025年3月17日に提出した第25期半期報告書(以下「当社半期報告書」といいます。)に記載された2025年1月31日現在の当社の発行済普通株式総数(4,871,638株)に、A種種類株式転換後普通株式5,742,465株及び当社から報告を受けた同日現在残存する本新株予約権の合計である165個(注2)の目的となる当社株式の数(16,500株)を加算した株式数である10,630,603株から、当社半期報告書に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(47,106株)を控除した株式数(10,583,497株。以下「本基準株式数」といいます。)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入)をいいます。以下所有割合の記載において同じとします。

(注3) 当社の2025年1月31日現在残存する本新株予約権の内訳は以下のとおりです。これらのほか、当社は自己新株予約権310個(目的となる対象者株式の数:31,000個)を所有しておりましたが、2025年3月28日開催の当社取締役会において、当社が同日時点で所有していた自己新株予約権310個の全てを消却する旨の決議が行われておりますので、所有割合の計算において本新株予約権に含めておりません。

本新株予約権の名称	2025年1月31日現在の 新株予約権の個数(個)	目的となる当社株式の数(株)
第一回新株予約権	145	14,500
第二回新株予約権	20	2,000

(注4) エルティーは、第一回公開買付けにおける買付け等の期間(以下「第一回公開買付期間」といいます。)中の2025年4月14日を効力発生日として、エルティーの完全親会社であるエメラルドを存続会社とする吸収合併(無対価合併。以下「本吸収合併」といいます。)を行う予定であり、本吸収合併により、効力発生日に、本応募合意株式及び本応募契約の当事者たる地位を含む一切の権利義務が包括的にエメラルドに承継される予定とのことです。また、エルティー及びエメラルドは、いずれも本応募契約の当事者として、本応募合意株式について本公開買付けに応募する義務を負っているとのことです。これらにより、本吸収合併の効力発生日後も、本応募合意株主によって第一回公開買付けに本応募合意株式が応募されることとなりますので、本吸収合併が実施されることによる第一回公開買付けへの影響は特段生じないものと見込まれるとのことです。本吸収合併の詳細については、当社が2025年3月13日に公表した「主要株主である筆頭株主及びその他の関係会社の異動に関するお知らせ」をご参照ください。

第一回公開買付けにおいては、本応募合意株式の取得を目的としていることから、買付予定数の下限を本応募合意株式と同数の7,290,465株と設定しているとのことです。そのため、第一回公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の総数が買付予定数の下限(7,290,465株)に満たない場合には、公開買付者は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。また、公開買付者は最終的に当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することを本取引の目的としていることから、全部買付義務が生じ得ることに鑑み、第一回公開買付けにおいては買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(7,290,465株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

公開買付者は、本取引の第二段階として、第一回公開買付けが成立し、その決済が完了することを唯一の前提条件として、当該決済が完了してから速やかに、公開買付者が第一回公開買付けで取得する当社株式以外の当社株式(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、譲渡制限付株式報酬として当社の取締役が付与された当社の譲渡制限付株式のうち本平野哲司氏不応募合意株式に含まれる17,733株を除く223,345株(以下「本譲渡制限付株式」といいます。所有割合：2.11%)、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式(以下定義します。)を除きます。)及び本新株予約権を取得するために、第二回公開買付けを実施するとのことです。

なお、第二回公開買付けにおいては、買付予定数に上限及び下限を設定しないとのことであり、公開買付者は、第二回公開買付けに応募された株券等の全部の買付け等を行うとのことです。また、第二回公開買付けにおける買付け等の期間(以下「第二回公開買付け期間」といいます。)は、本書提出日現在、2025年5月27日から2025年6月23日までの20営業日とする予定とのことです。第二回公開買付けの詳細については、下記「第二回公開買付けに関する事項」をご参照ください。

本両公開買付けにおいては、本応募合意株主と本応募合意株主以外の当社株主の皆様(ただし、本不応募合意株主(以下に定義します。)を除きます。以下同じです。)からの当社株式の取得価格を異なるものとし、本応募合意株主以外の当社株主の皆様からの取得価格を、本応募合意株主からの取得価格より高い価格とするとのことです。もっとも、法においては、一つの公開買付けにおいて同一種類の株式に対して異なる買付け等の価格を設定することは許容されておらず、異なる買付け等の価格での公開買付けを同時に実施することは、実務上許容されていないため、公開買付者は、第一回公開買付けにおいて本応募合意株式を第二回公開買付けにおける当社株式の買付け等の価格(以下「第二回公開買付け価格」といいます。)より低い価格にて取得することを目的として、また、第二回公開買付けにおいて残りの当社株式の全て(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、本譲渡制限付株式、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)を本応募合意株主以外の当社株主の皆様から第一回公開買付けより高い価格にて取得することを目的として、二段階の公開買付けを実施することとしたとのことです。詳細については、下記「第二回公開買付けに関する事項」をご参照ください。

本両公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2025年3月28日付で、当社の第3位株主であり当社の取締役会長である平野哲司氏(所有株式数：447,733株、所有割合：4.23%)及び当社の第2位株主であり平野哲司氏の資産管理会社である株式会社リーガルアセット(以下「リーガルアセット」といいます。)(所有株式数：1,120,000株、所有割合：10.58%)との間で不応募契約書(以下「本不応募契約」といいます。)を締結し、平野哲司氏が所有する当社株式の全て(以下「本平野哲司氏不応募合意株式」といいます。)及びリーガルアセットが所有する当社株式の全て(以下「本リーガルアセット不応募合意株式」といいます。、本平野哲司氏不応募合意株式及び本リーガルアセット不応募合意株式を総称して、以下「本不応募合意株式」といいます。)について、本両公開買付けに応募しない旨を合意しているとのことです。

リーガルアセット及び平野哲司氏(以下、総称して「本不応募合意株主」といいます。)が所有する本不応募合意株式の合計は、1,567,733株(所有割合:14.81%)とのことです。また、本不応募契約においては、当社の株主総会において上程される本株式併合(以下に定義します。)に関する議案に対し、本不応募合意株主が賛成の議決権を行使すること等についても、併せて合意しているとのことです。本不応募契約の詳細については、下記「4 公開買付者と当社の株主との間における第一回公開買付けへの応募その他の本両公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

なお、公開買付者は、2025年3月28日付で、本取引実施後の当社における業務の委任等に関して、平野哲司氏との間で委任契約(以下「本委任契約」といいます。)を締結しているとのことです。本委任契約では、平野哲司氏に対して将来支払われるべき報酬及び退職慰労金についても合意しているとのことです。これらの金員は平野哲司氏の当社の取締役会長としての職務執行の対価として将来支払われ得るものであって、平野哲司氏が所有する当社株式の対価として供与されるものではないため、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に反するものではないとのことです。本委任契約の概要については、下記「4 公開買付者と当社の株主との間における第一回公開買付けへの応募その他の本両公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

第一回公開買付価格(686円)は、第一回公開買付けの公表日の前営業日である2025年3月27日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値1,289円に対して46.78%(小数点以下第三位を四捨五入。以下プレミアム及びディスカウントの計算において同じとします。)、2025年3月27日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,328円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。)に対して48.34%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値1,335円に対して48.61%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値1,272円に対して46.07%のディスカウントをそれぞれ行った価格とのことです。

また、第二回公開買付価格(1,500円)は、第一回公開買付けの公表日の前営業日である2025年3月27日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値1,289円に対して16.37%、2025年3月27日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,328円に対して12.95%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値1,335円に対して12.36%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値1,272円に対して17.92%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となるとのことです。

第二回公開買付価格は、第一回公開買付価格である686円に比べて814円(118.66%(小数点以下第二位を四捨五入。))高い1,500円を予定しているとのことです。第二回公開買付価格の詳細は、下記「第二回公開買付けに関する事項」をご参照ください。

また、本新株予約権については、当社の役職員に対してストックオプションとして発行されたものであり、権利行使の条件として、新株予約権の行使時においても当社の取締役又は従業員の地位にあることとされており、公開買付者が本新株予約権を取得したとしても行使することができず、また、一般的に新株予約権はその譲渡によって価値を具現化することは想定されておらず、原則として新株予約権を行使することにより当社株式に転換した上で価値を具現化することが想定されていることから、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格(以下「本新株予約権買付価格」といいます。)は1円としているとのことです。また、A種種類株式については、本不応募契約において、本不応募合意株主との間で、第一回公開買付け開始日の翌営業日に普通株式対価の取得請求権を行使することについて合意しており、これによりA種種類株式自体での応募が行われることは想定されないことから、A種種類株式買付価格は1円としているとのことです。

本両公開買付けは一体の取引であり、当社の株主及び本新株予約権者の皆様には、第一回公開買付けに続けて第二回公開買付けが実施されるとの前提のもと、いずれかの公開買付けに応募するか、又はいずれの公開買付けにも応募しないかをご判断いただくことになるとのことです。なお、第二回公開買付けは、本不応募合意株主以外の当社の株主(ただし、本不応募合意株主を除きます。)及び本新株予約権者の皆様に対して、第二回公開買付価格による売却機会を提供するために実施するものとのことです。第二回公開買付けでの売却を希望される当社の株主及び本新株予約権者の皆様に売却の機会を確実に提供する観点から、第二回公開買付けには下限を設定しないとのことです。

なお、本スクイズアウト手続(以下に定義します。)の一環として本株式併合を実施するにあたっては、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309条第2項に規定する株主総会の特別決議が要件となりますが、公開買付者は、本応募合意株主との間で本応募契約を締結し、本応募合意株式について第一回公開買付けに応募する旨を合意していること、本不応募合意株主との間で本不応募契約を締結し、本不応募合意株式について本両公開買付けに応募しない旨及び当社の株主総会において上程される本株式併合に関する議案に対して賛成の議決権を行使することを合意していること、並びに本応募合意株式(7,290,465株)及び本不応募合意株式(1,567,733株)の合計数(8,858,198株)に係る議決権数(88,581個)の、本基準株式数(10,583,497株)に係る議決権数(105,834個)に対する割合は83.70%であり、本基準株式数に係る議決権数の3分の2以上であることから、第二回公開買付けにおいて買付予定数の下限を設定しなくとも、本スクイズアウト手続を確実に実行することができると考えているとのことです。

本取引は、第一回公開買付け、第二回公開買付け、本両公開買付けによって、公開買付者が当社株式の全て(ただし、A種種類株式転換後普通株式及び本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、本譲渡制限付株式、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)を取得できなかった場合に実施する、会社法第180条に基づき当社が行う株式併合(以下「本株式併合」といいます。)を通じた、当社の株主(当社を除きます。)を公開買付者及び本不応募合意株主のみとするための一連の手続(以下「本スクイズアウト手続」といいます。)、本株式併合の効力発生を条件として当社が実施する本リーガルアセット不応募合意株式(本株式併合によって1株未満の端数となった部分に相当する株式を除きます。)の自己株式取得(以下「本自己株式取得」といいます。)を実施するために必要な資金の確保等を目的として行う、公開買付者を引受人とする第三者割当増資及び当社に対する貸付けの方法を用いた公開買付者による当社に対する資金提供(以下「本資金提供」といいます。なお、本資金提供の金額は、本書提出日現在未定です。)、及び本自己株式取得及び公開買付者による本平野哲司氏不応募合意株式の取得からそれぞれ構成され、最終的に、公開買付者が当社を完全子会社とすることを企図しているとのことです。

なお、当社による本リーガルアセット不応募合意株式の取得価格(本株式併合前1株当たり。以下「本自己株式取得価格」といいます。)の算出においては、本自己株式取得価格を第二回公開買付価格より低い価格で設定することにより当社の少数株主の皆様の利益を最大化させることを目的として、リーガルアセットとの間で、法人税法(昭和40年法律第34号。その後の改正を含みます。)に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用される法人であるリーガルアセットについて、()本自己株式取得価格(1,053円)にて本自己株式取得に応じた場合に享受し得る当該税務メリットを最大限考慮した場合において税引後手取り額として計算される金額が、()仮にリーガルアセットが第二回公開買付価格(1,500円)で第二回公開買付けに応募した場合に得られる税引後手取り額として計算される金額を上回らない金額とすることで合意しているとのことです。また、本株式併合によって1株未満の端数となった部分に相当するリーガルアセットが所有する株式1株につき交付される金銭の額は、第二回公開買付価格と同一となるよう算定される予定とのことです(詳細については、下記「(4)本両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)」をご参照ください。)。なお、本平野哲司氏不応募合意株式の取得価格については、みなし配当の益金不算入規定は適用されないものの、第二回公開買付価格より低い価格で設定することにより当社の少数株主の皆様の利益を最大化させることを目的として、平野哲司氏との間で、第二回公開買付価格で第二回公開買付けに応募するのではなく、本自己株式取得価格と同額とすることで合意しているとのことです。

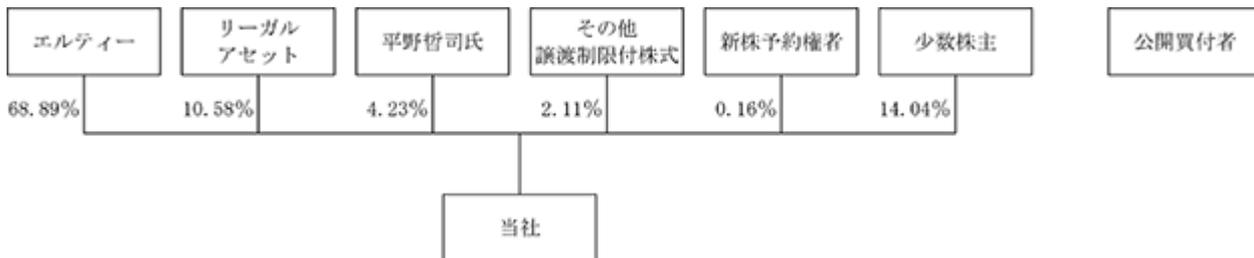
なお、公開買付者は、本取引を通して公開買付者が資金を支出又は提供する必要がある場合には、いずれも公開買付者の自己資金を原資として実施することを想定しているとのことです。

本取引を図で表示すると大要以下のとおりとなることです。

< 本取引のストラクチャー図 >

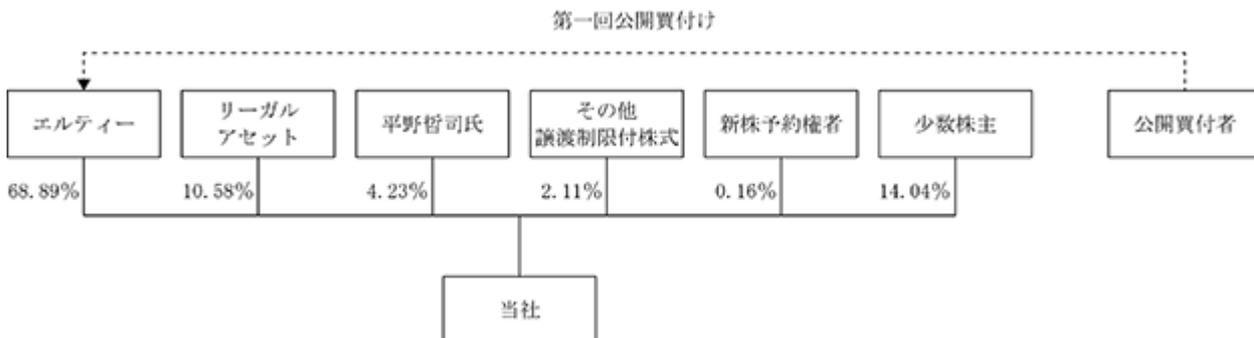
・ 本両公開買付けの実施前(現状)

本書提出日現在において、エルティーが当社株式1,548,000株(所有割合：14.63%)及びA種種類株式2,000株(本応募契約において、本応募合意株主はその所有するA種種類株式の全てについて、第一回公開買付け開始日の翌営業日に、普通株式対価の取得請求権を行使し、交付されるA種種類株式転換後普通株式5,742,465株を第一回公開買付けに応募することを合意しているため、以下の図においては、エルティーが所有する当社株式1,548,000株にA種種類株式転換後普通株式5,742,465株を加算した7,290,465株(所有割合：68.89%)を既に所有するものとして記載しております。)を所有し、リーガルアセット、平野哲司氏、本譲渡制限付株式を所有する当社取締役(平野哲司氏を除きます。)、本新株予約権者(以下の図においては、本新株予約権の合計の目的となる当社株式の数16,500株(所有割合：0.16%)を所有するものとして記載しております。)及びその他の少数株主(所有する当社株式の株：1,485,454株、所有割合：14.04%)が残りの当社株式を所有しているとのことです。



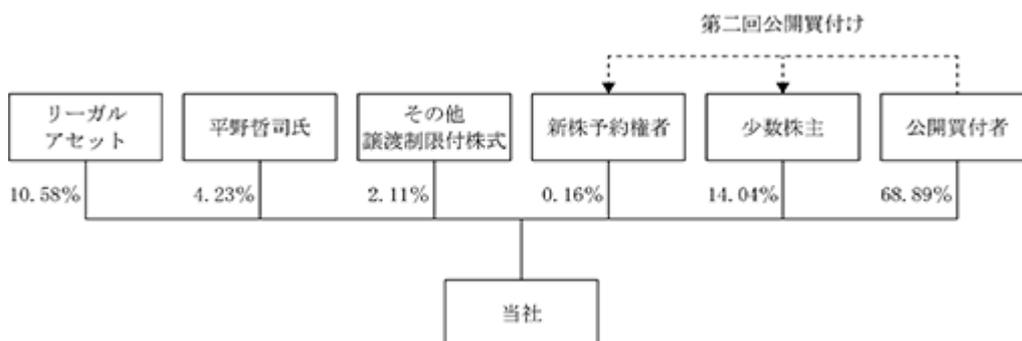
・ 第一回公開買付け(2025年3月31日～2025年5月14日(予定))

公開買付者は、本応募合意株式7,290,465株(所有割合：68.89%)を取得することを目的として、第一回公開買付価格を686円とし、第一回公開買付けを実施するとのことです。なお、下図におけるエルティーは、第一回公開買付け期間中の2025年4月14日を効力発生日として、本吸収合併により、エルティーの本応募合意株式及び本応募契約の当事者たる地位を含む一切の権利義務をエメラルドに包括的に承継させる予定とのことです。



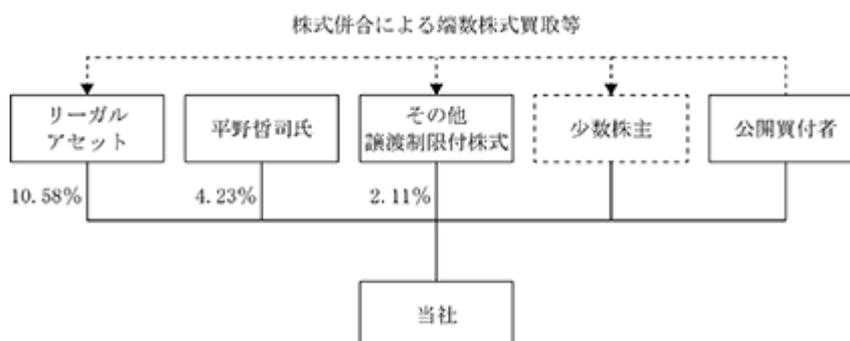
・ 第二回公開買付け(2025年5月27日～2025年6月23日(予定))

公開買付者は、第一回公開買付けが成立し、その決済が完了することを唯一の前提条件として、第一回公開買付けにより取得する当社株式以外の当社株式(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、本譲渡制限付株式、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)を取得することを目的として、第二回公開買付け価格を1,500円とし、第二回公開買付けを実施するとのことです。



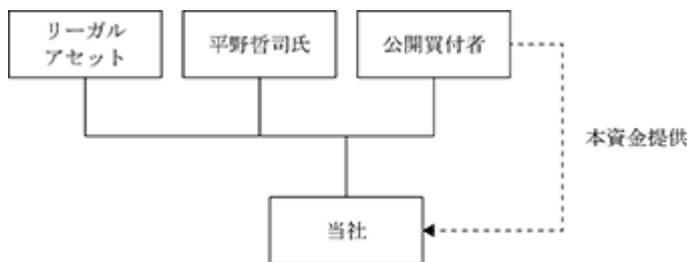
・ 本株式併合(2025年10月頃(予定))

公開買付者は、本両公開買付けにより、当社株式の全て(ただし、A種種類株式転換後普通株式及び本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、本譲渡制限付株式、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)を取得できなかった場合には、当社の株主(当社を除きます。)を公開買付者及び本不応募合意株主のみとするため、本株式併合を用いた本スクイズアウト手続の実施を当社に対して要請し、当該手続を実施するとのことです。なお、本株式併合の効力発生日の直前時点において、公開買付者及び本不応募合意株主以外の、平野哲司氏が所有する当社株式の数(本株式併合の効力発生日の前営業日をもって当社に無償取得される譲渡制限付株式を除く446,994株、所有割合：4.22%)以上の当社株式を所有する多数所有株主(下記「4. 公開買付者と当社の株主との間における第一回公開買付けへの応募その他の本両公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「(2) 本不応募契約」に定義します。以下同じです。)が存在することを可及的に避け、本スクイズアウト手続完了後の当社の株主(当社を除きます。)を公開買付者及び本不応募合意株主のみとするため、本両公開買付けの決済後において多数所有株主が存在し、又は本株式併合の効力発生の直前時点において多数所有株主が生ずることが見込まれる場合には、本株式併合の効力発生前に、本貸株取引(下記「4. 公開買付者と当社の株主との間における第一回公開買付けへの応募その他の本両公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「(2) 本不応募契約」に定義します。以下同じです。)として、平野哲司氏からリーガルアセットに対する、平野哲司氏が所有する対象者株式(本平野哲司氏不応募合意株式から、本株式併合の効力発生日の前営業日をもって対象者に無償取得される譲渡制限付株式を控除した446,994株、所有割合：4.22%)の貸付けを行う可能性があるとのことです。



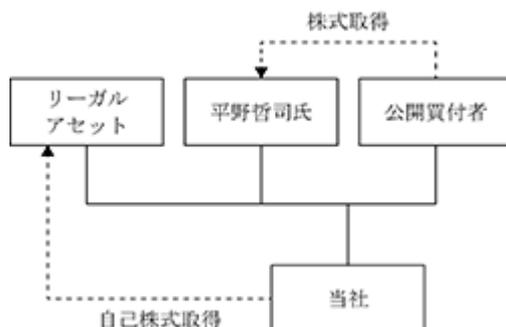
・(本株式併合の効力発生後)本資金提供(2025年10月頃(予定))

本株式併合の効力発生後に、本自己株式取得に必要な資金の確保等を目的として、公開買付者から当社に対する本資金提供を実施することです(なお、本資金提供の実施については、当社への影響等も考慮して、本株式併合の効力発生後、当社とともに、より詳細に分析及び検討を行い、当社と協議の上で決定する予定とのことです。)



・本自己株式取得及び公開買付者による株式取得(2025年10月頃(予定))

当社は、本資金提供により確保した資金を活用し、本株式併合の効力発生後にリーガルアセットが所有する本リーガルアセット不応募合意株式の全てを取得するための本自己株式取得を実施するとともに、公開買付者は、平野哲司氏から、本株式併合の効力発生後に平野哲司氏が所有する本平野哲司氏不応募合意株式を取得することです。なお、前者については当社株式の上場廃止後に行われ、後者についても当社において有価証券報告書の提出義務の免除承認を受けた後に行われる想定であるため、いずれも公開買付けの方法によらずに実施される予定とのことです。



なお、本譲渡制限付株式については、本譲渡制限付株式に係る割当契約書において、譲渡制限期間中に、会社法第180条に規定する株式併合(当該株式併合により、割当契約書によって付与対象者に割り当てられた株式が1株に満たない端数のみとなる場合に限り、)を含む組織再編等が当社の株主総会で承認された場合(ただし、株式併合の効力発生日が譲渡制限期間の満了日より前に到来するときに限り、)には、割当契約書において指定される月から当該承認の日(以下「組織再編等承認日」といいます。)を含む月までの月数を24(ただし、計算の結果1を超える場合には1とします。)で除した数に、組織再編等承認日において付与対象者が所有する本譲渡制限付株式の数を乗じた数の本譲渡制限付株式について、組織再編等の効力発生日の前営業日の直前時をもって、これに係る譲渡制限を解除し、その場合、当社は、組織再編等の効力発生日の前営業日をもって、同日において譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式の全部を当然に無償で取得することとされております。

したがって、本取引においては、上記規定に従い、本株式併合の効力発生日の前営業日において譲渡制限が解除された本譲渡制限付株式については本株式併合の対象とされ、本株式併合の効力発生日の前営業日において譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式については、本株式併合の効力発生日の前営業日をもって、当社により無償取得される予定です。

公開買付者が本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針

()公開買付者が本両公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程

公開買付者は、1691年に住友家が別子銅山を開坑し、製錬のための燃料や坑木に使う木材の調達を担う銅山備林の経営を原点に、複数回の組織再編等を経て1955年2月に住友林業株式会社となったとのことです。1950年代の高度成長期における日本国内の新設住宅着工件数の拡大に伴う木材需要の増加を背景に、1956年に木材の輸入業務を開始し、その後、木材・建材の販売体制を構築し、木材・建材商社としての地位を確立したと考えているとのことです。その後、1970年5月に公開買付者は大阪証券取引所市場第二部に上場し、1972年2月には大阪証券取引所市場第一部に上場市場を変更したとのことです。1975年には、公開買付者は木造戸建注文住宅事業に進出をしたとのことです。1991年11月には、東京証券取引所市場第一部に上場をしたとのことです。2003年には、木造住宅が中心である米国においても事業を開始し、その後は豪州にも進出をするなど海外展開を進めてきたとのことです。2022年4月の東京証券取引所の市場区分の見直しに伴い、現在は東京証券取引所プライム市場に上場市場を移行したとのことです。

2024年12月31日現在、公開買付者、その連結子会社449社及び持分法適用関連会社205社で構成される公開買付者グループは、森林経営から木材建材の製造・流通、住宅や不動産開発、木質バイオマス発電まで「木」を軸とした事業活動を日本、米国、豪州、欧州、東南アジアなどグローバルに展開しているとのことです。公開買付者における2030年までの長期ビジョン「Mission TREEING 2030」では、バリューチェーン「ウッドサイクル」(注1)を回すことで、森林の価値を高め、木造建築の普及で炭素を長期間にわたり固定し、社会全体の脱炭素への貢献を目指しているとのことです。

(注1) 再生可能な自然資本である「木」を軸に、「森林」・「木材」・「建築」の各分野における事業を進めていくことで、脱炭素社会の実現につなげる公開買付者グループの事業活動をいうとのことです。

なかでも、住宅事業においては、戸建注文住宅事業、賃貸住宅事業、まちづくり(分譲住宅)事業、緑化事業、リフォーム事業、リノベーション(買取再販)事業、不動産の仲介・賃貸管理など、住生活に関する幅広い事業を展開しているとのことです。木造戸建注文住宅事業への参入以来、技術力と設計提案力による高品質の住宅の提供に努め、木造戸建注文住宅事業は公開買付者グループの主力事業に成長したとのことです。賃貸住宅事業では、技術力を活かしたオリジナル構法や入居者目線の仕様など、木を知り尽くした公開買付者グループならではの魅力ある賃貸住宅を提供し、デザインと性能を両立した賃貸用木造マンションを軸に事業を推進しているとのことです。公開買付者グループは、お客様最優先のもと、安心・安全・健康で地球環境にやさしい住宅を提供していくことで、2025年が初年度の中期経営計画「Mission TREEING 2030 Phase2」で掲げた2027年の国内住宅販売目標10,300戸/年の達成を目指しているとのことです。

一方、当社は、2000年9月に「株式会社メイプルホーム」として設立し、2001年4月に株式会社リーガル不動産に商号変更しました。「リーガル」という名を冠するとおり、弁護士からの民事訴訟案件や金融機関・保証会社からのローン延滞案件に関する任意売却の仲介などの不動産コンサルティング事業を主軸に事業を拡大してまいりました。その後、2012年に東京支店を開設し、大阪・東京を中心とした不動産開発事業を拡大することにより、任意売却、不動産の開発・賃貸・リフォームなど、積極的に事業を展開し、2018年10月には東京証券取引所マザーズ市場に当社株式を上場いたしました。その後、東京証券取引所の市場区分見直しに伴い、2022年4月に東京証券取引所グロース市場へ移行いたしました。

当社は、不動産開発事業を中心に置きながら、「不動産ソリューション事業」「不動産賃貸事業」「その他事業」の3セグメントを展開しております。当社の各事業の概要は以下のとおりです。

(a) 不動産ソリューション事業

当事業におきましては、様々なソースの物件情報から不動産を仕入れ、最適なバリューアップを施し資産価値を高めた上で、主に資産保有を目的とした事業法人及び個人富裕層に対して、各々の顧客ニーズに即した物件を販売しております。販売する収益不動産は、独自の営業ルートにより仕入れた物件においての新規開発、建物管理状態の改善、用途変更、テナントの入れ替え、大規模修繕等を施すことにより資産価値の向上を図っております。主な内容としては、マンション開発、オフィス・ホテル・民泊施設等の商業開発、土地有効活用、コンバージョン(注2)やリノベーション等による不動産販売であります。商品のラインナップとしては、当社の主力商品であります低層賃貸マンションシリーズ「LEGALAND」に加え、「LEGALAND+」、民泊シリーズ「LEGALIE」、ホテルシリーズ「LEGASTA」等があります。

(注2) 建物の用途変更、転用のことをいいます。

(b) 不動産賃貸事業

当事業におきましては、当社保有の収益不動産及び販売に至るまでの所有不動産からの賃料収入の確保を収益の柱としております。また、自社保有物件から発生する収益だけでなく、当社が売却した物件を含めてお客様の保有物件の物件管理業務を受託するプロパティマネジメント(注3)事業を行っているほか、不動産管理会社と入居者をより良い形で繋ぎ、建物をサポートするマンション・ビルの修繕・原状回復工事に特化したサービスを提供するファシリティマネジメント(注4)事業を行っております。ファシリティマネジメント事業においては、不動産賃貸事業における賃料の増収や稼働率の向上をテーマとして、当社保有物件の退去者の立会い業務や原状回復工事、リノベーション工事、補修工事なども行っております。

(注3) 不動産のオーナーに代わって、収益不動産の管理や運営を行う業務をいいます。

(注4) 不動産の修繕・原状回復工事を主とした業務をいいます。

(c) その他事業

その他事業として、不動産仲介事業及び国内外の富裕層ニーズに応えるウェルスマネジメント(注5)事業を行っております。当社は祖業として、法的側面から生じる弁護士からの民事訴訟案件や金融機関等からのローン延長案件に対して、任意売却の仲介及びコンサルティング等、課題解決法を提案するコンサルティング事業を営んでおりました。現在では、法的案件整理以外でも当社が培った不動産コンサルティングのノウハウや情報網を活かして、個人・法人のお客様にかかわらず、債務者への買主仲介から関係各所との交渉、不動産の調査や価格査定、リーシング(注6)、場合によっては当社での買い取りなど、お客様のニーズにあった立ち退き業務を含めた権利調整案件などのサービスを提供しております。

(注5) 富裕層向けに資産管理や運用を提案する業務をいいます。

(注6) 入居者の募集や賃貸仲介等、事業用不動産の賃貸を支援する業務全般のことをいいます。

公開買付者は、これまでの取組みや公開買付者グループ企業の基盤を活用しながら強化を図ることができる事業として、分譲・賃貸を中心とした不動産ソリューション分野での事業拡大を目指し、議論を重ねてきたとのことです。

2024年からは、従来は請負事業が中心であった賃貸住宅事業において、事業用地に賃貸住宅を建設し、リーシングを行った上で、土地建物を合わせてお客様に販売するランドセット事業を開始したとのことです。

さらに、2024年からは不動産ソリューション分野の飛躍的な成長を目指すために、他社との連携も含め、さらなる取組みの推進について慎重に検討を重ねてきたとのことです。

上記のような検討を進める中で、公開買付者は、2024年3月22日に当社の筆頭株主が投資ファンドが管理・運営する特定目的会社であることから当社株式の譲渡の可能性があると考えたPwCアドバイザリー合同会社(以下「PwCアドバイザリー」といいます。)より、当社株式の取得に関する提案を受け、2024年6月3日に株式会社キーストン・パートナーズ(以下「KSP」といいます。)(注7)と初回面談を実施し、KSPの所有する当社株式の譲渡の意向を確認したとのことです。その後、KSP及び当社から開示された当社の事業概要・財務情報・事業計画に関する資料等も参考にしながら検討を継続し、2024年9月27日に当社の第3位株主であり当社の取締役会長である平野哲司氏と初回面談を実施したとのことです。その後、2025年1月29日にも面談を行いながら、当社の成長戦略や当社株式の取得についての協議を定期的に行ってきたとのことです。当社においては、東京及び大阪エリアにて低層賃貸マンション「LEGALAND」を展開し、102棟もの供給実績を有していること(2025年1月末時点)、主力である「LEGALAND」の差別化されたデザインや狭小地を含む規模、用途、地域などの異なる条件における不動産価値を最大化させる提案力・ノウハウを保有し、その事業用地を仕入れる過程において地権者や仲介業者などとのネットワークを保有していることを確認したとのことです。また、当社は、土地の仕入れから建物計画・開発、リーシング、販売までを一貫して実施しており、低層賃貸マンションの開発で培った企画、設計及び施工管理のノウハウは、工期や費用の側面においても独自の優位性を有していることを確認しました。そして、公開買付者は当社株式の取得の是非について具体的なストラクチャーの検討も行いながら慎重に検討を重ねてきたとのことです。

(注7) 当社の筆頭株主のエルティーは、KSPが管理・運営をする日本リバイバルスポンサーファンド四号投資事業有限責任組合のみが匿名組合出資を行っている倒産隔離された特別目的会社であるエメラルドの完全子会社であり、また、KSPは当社と資本業務提携契約を締結していることから、公開買付者はKSPとの協議を行ってきたとのことです。

上記の検討に加えて、2025年1月下旬頃までKSPや平野哲司氏と継続して協議を重ねた結果、公開買付者は、()公開買付者グループは、上記のとおり住宅事業の領域において、分譲・賃貸を中心とした不動産ソリューション分野での事業拡大を目指している一方、当社は主力である「LEGALAND」の開発で培った低層賃貸マンション開発における強固な事業基盤を有していること、()戸建注文住宅や分譲住宅、賃貸アパートなどを手掛ける公開買付者と、不動産ディベロッパー事業を営み、土地仕入れから企画・開発、リーシング、物件売却までのノウハウ・ネットワークや、特徴あるデザイナーズ/高級賃貸の設計開発の機能を有する当社の組合せにより、共に新たな住宅・不動産市場を開拓できること、()事業用地の仕入れ情報の共有等多くのシナジー効果が期待できることを認識するに至ったとのことです。

また、本取引により当社は非公開化され、公開買付者の完全子会社となる予定とのことです。これにより、当社における株式市場を通じた資金調達ができなくなることや人材採用及び企業ブランディングにおける上場企業としての知名度の喪失等がデメリットとして想定されるものの、当社には、()当社が短期的な利益に捉われず、中長期的な目線で柔軟性や機動性を持った経営が可能となることで中長期的に「LEGALAND」の強化に取り組めること、()新たな収益の柱となるような新規事業の育成にも積極的に取り組むことが可能になること、()上場維持コスト及びそれらに対応するための人的リソースの投入の負担を軽減できること、()公開買付者の信用力及びグループ・ファイナンスが利用可能になることや東京証券取引所プライム市場に上場をする公開買付者のグループ企業となることで従来以上の知名度の獲得が期待できる可能性があること等のメリットがあると考えているとのことです。また、過去、当社はKSPの関係会社との間で取引があり、本応募合意株主が株主でなくなることによって、今後当該取引が発生しなくなる可能性があるものの、当該取引関係の解消による当社の業績に対する影響は限定的と考えているとのことです。

以上のことから、本取引が当社及び公開買付者グループの双方にとって有意義であると考えに至り、公開買付者は、2025年1月23日に、エルティーが所有する当社株式について公開買付けを通じて、また条件については当社の市場株価よりもディスカウントの形であるディスカウント公開買付けにて譲り受ける意思があること、及びエルティー以外の当社株主の皆様が所有する当社株式についてもエルティーが所有する当社株式の取得方法とは別の形で、公開買付けを通じて、また条件については当社の市場株価にプレミアムを付したプレミアム公開買付けの形で取得する可能性があることについて、KSP及び当社に対して意向表明書(以下「本意向表明書」といいます。)を提出したとのことです。

上記を踏まえ、公開買付者は2025年2月4日にファイナンシャル・アドバイザーとしてPwCアドバイザリーを、リーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業を選任し、その後、2025年2月4日から同年3月10日までの間に、本取引の実現可能性を精査するため買収監査(以下「本デュー・ディリジェンス」といいます。)を実施したとのことです。なお、公開買付者は、本デュー・ディリジェンスの一環として、当社の事業内容の理解を目的とする当社の経営陣との面談を2025年2月18日に対面にて実施したとのことです。

そして、公開買付者は、本デュー・ディリジェンスの結果等も踏まえながら、本取引後の当社の企業価値向上に向けた具体的な施策の検討を進めたとのことです。

その結果、公開買付者としては、当社の完全子会社化により、以下のシナジー効果乃至メリットが得られるものと考えたとのことです。

(1) 土地情報の共有化

- ・ 公開買付者グループの土地情報の共有による当社における土地の仕入れルートの拡大
- ・ 公開買付者グループでは信用力を背景に金融機関や取引先からの土地仕入れに関する幅広いネットワークを有する一方で、当社では境界確定や権利関係の調整を要する土地を事業化するノウハウを有しており、これらの異なる土地情報ルートを共有することによる当社における土地の仕入れ量の拡大

(2) 事業の拡大

- ・ 当社が物件開発を得意とする駅近エリアから木造建築も選択肢となる住居エリアへのエリア拡大
- ・ 公開買付者グループが管理する賃貸物件における建替え等での当社の紹介

(3) 組織・事業基盤の強化

- ・ 公開買付者グループの信用力の供与やグループ・ファイナンスによる資金調達面の支援
- ・ 設計や施工面の支援及び人材交流など公開買付者グループからの人事面の強化支援

また、公開買付者は、本デュー・ディリジェンスを踏まえ独自に当社の企業価値を検討し、さらには当社が2018年10月23日に株式を上場してからの全期間の当社株式の市場株価及び出来高を含む売買動向も踏まえ、公開買付価格について検討をしたとのことです。公開買付者として当社を完全子会社化するために要する資金総額に制約がある中で、当社の少数株主に一定のプレミアムが付された価格での売却機会を提供するために、本応募合意株主が所有する当社株式に対する公開買付価格は、公開買付者と本応募合意株主が合意できるディスカウント価格をもって決定し、本応募合意株主以外の当社株主の皆様が所有する当社株式に対する公開買付価格を異なる価格とした上で、二回に分けて公開買付けを行うことにより、当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得する考えに至ったとのことです。

以上を踏まえ、公開買付者は2025年1月23日に、第一回公開買付価格を686円、買付予定数の下限を本応募合意株式と同数である7,290,465株(所有割合:68.89%)とし、本応募合意株式を取得することを目的として第一回公開買付けを行うこと、及び当社の2025年7月期の期末配当が無配であることを前提として、買付予定数の上限及び下限を設定せずに、本応募合意株主及び本不応募合意株主以外の当社株主の皆様に市場価格にプレミアムを乗せた価格での売却機会を提供することを目的として第二回公開買付けを行うことについて、本取引後の当社の経営に係る方針等と併せて、KSP及び当社宛に最終意向表明を行ったとのことです。

その後、公開買付者は、当社及び本特別委員会(下記「当社が本両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」に定義します。以下同じです。)に対して、2025年3月10日に、本デュー・ディリジェンスの結果及び直近における市場株価の動向等を総合的に勘案し、()第二回公開買付価格を普通株式1株当たり1,410円(2025年3月10日の前営業日である2025年3月7日の東京証券取引所のグロース市場における当社株式の終値である1,337円に対して5.46%のプレミアム、同日までの直近1ヶ月終値単純平均1,319円に対して6.90%のプレミアム、同日までの直近3ヶ月終値単純平均1,327円に対して6.25%のプレミアム、同日までの直近6ヶ月終値単純平均1,247円に対して13.07%のプレミアムをそれぞれ付した価格)、新株予約権を1個当たり1円並びにA種種類株式は第一回公開買付けにおいてエルティーが所有するその全てを普通株式に転換することから取得をする予定はないこと、()第二回公開買付けにおける公開買付期間を20営業日とすること、()第二回公開買付けにおける買付予定数について、上限及び下限を付さないことを書面にて提案したとのことです。その後、公開買付者は、当社及び本特別委員会より2025年3月11日に、公開買付者が提案した第二回公開買付価格である1,410円は少数株主の利益に十分配慮した価格であるとは到底いえないとの理由により、具体的な金額の指定はないものの増額を要請されたとのことです。

これを受けて、公開買付者は、2025年3月13日に、本デュー・ディリジェンスの結果及び直近における市場株価の動向、当社の少数株主の利益等を総合的に勘案し、第二回公開買付価格を普通株式1株当たり1,420円(2025年3月13日の前営業日である2025年3月12日の東京証券取引所のグロース市場における当社株式の終値である1,353円に対して4.95%のプレミアム、同日までの直近1ヶ月終値単純平均1,323円に対して7.33%のプレミアム、同日までの直近3ヶ月終値単純平均1,337円に対して6.21%のプレミアム、同日までの直近6ヶ月終値単純平均1,260円に対して12.70%のプレミアムをそれぞれ付した価格)、新株予約権を1個当たり1円並びにA種種類株式は第一回公開買付けにおいてエルティーが所有するその全てを普通株式に転換することから取得をする予定はないことを書面にて提案したとのことです。その後、公開買付者は、当社及び本特別委員会より2025年3月14日に、公開買付者が提案した第二回公開買付価格である1,420円は少数株主の利益に十分配慮した価格であるとは到底いえないとの理由により、具体的な金額の指定はないものの増額を要請されたとのことです。また、第一回公開買付期間について、第一回公開買付けに対してエルティーがその所有する当社株式の全てを応募することが想定されていること及び第一回公開買付けを通じて公開買付者が取得する議決権比率に鑑みて、公開買付者以外にも買付け等を行う機会を確保する目的から30営業日に設定することを要請されたとのことです。

これを受けて、公開買付者は、2025年3月18日に、本デュー・ディリジェンスの結果及び直近における市場株価の動向、当社の少数株主の利益等を総合的に勘案し、第二回公開買付価格を普通株式1株当たり1,450円(2025年3月18日の前営業日である2025年3月17日の東京証券取引所のグロース市場における当社株式の終値である1,415円に対して2.47%のプレミアム、同日までの直近1ヶ月終値単純平均1,333円に対して8.78%のプレミアム、同日までの直近3ヶ月終値単純平均1,343円に対して7.97%のプレミアム、同日までの直近6ヶ月終値単純平均1,267円に対して14.44%のプレミアムをそれぞれ付した価格)、新株予約権を1個当たり1円並びにA種種類株式について第一回公開買付けにおいてエルティーが所有するその全てを普通株式に転換することから取得をする予定はないものの、A種種類株式は1株当たり1円で書面にて提案したとのことです。その後、公開買付者は、当社及び本特別委員会より2025年3月19日に、公開買付者が提案した第二回公開買付価格である1,450円は少数株主の利益に十分配慮した価格ではないため、具体的な金額の指定はないものの増額を要請されたとのことです。また、第一回公開買付期間について、第一回公開買付けを通じて公開買付者が取得する議決権比率に鑑みて、公開買付者以外にも買付け等を行う機会を確保する目的から30営業日に設定することを要請されたとのことです。

これを受けて、公開買付者は、2025年3月21日に、()公開買付者として、エルティーの所有するA種種類株式の普通株式への転換に伴い発生する当社株式における希釈化が、現在の当社の株価には十分に反映されていないと考えていることから、第二回公開買付価格を普通株式1株当たり1,450円(2025年3月21日の前営業日である2025年3月19日の東京証券取引所のグロース市場における当社株式の終値である1,306円に対して11.03%のプレミアム、同日までの直近1ヶ月終値単純平均1,332円に対して8.86%のプレミアム、同日までの直近3ヶ月終値単純平均1,342円に対して8.05%のプレミアム、同日までの直近6ヶ月終値単純平均1,268円に対して14.35%のプレミアムをそれぞれ付した価格)、新株予約権を1個当たり1円並びにA種種類株式について第一回公開買付けにおいてエルティーが所有するその全てを普通株式に転換することから取得をする予定はないもののA種種類株式は1株当たり1円とすること、()第一回公開買付けの公開買付期間について、公開買付者にて再度検討することを書面にて提案したとのことです。その後、公開買付者は、当社及び本特別委員会より2025年3月22日DCF(下記「(6) 第一回公開買付価格及び第二回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、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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」に定義します。以下同じです。)法による当社株式の本源的価値を総合的に判断し、第二回公開買付価格を直近約6年間の当社株式の最高値である1,588円に増額するよう要請をされたとのことです。

これを受けて、公開買付者は、2025年3月24日に、A種種類株式が転換された場合、当社の発行済株式総数が大幅に増加するため、現在の配当性向及び自己資本利益率が維持されたと仮定すると一株当たり配当や一株当たり純利益も大幅に低下すること、並びに株式価値に関する試算の結果を総合的に勘案し、同様に当社の市場株価も低下する可能性があること、公開買付者として判断したことから、第二回公開買付価格を普通株式1株当たり1,480円(2025年3月24日の前営業日である2025年3月21日の東京証券取引所のグロース市場における当社株式の終値である1,300円に対して13.85%のプレミアム、同日までの直近1ヶ月終値単純平均1,334円に対して10.94%のプレミアム、同日までの直近3ヶ月終値単純平均1,341円に対して10.37%のプレミアム、同日までの直近6ヶ月終値単純平均1,269円に対して16.63%のプレミアムをそれぞれ付した価格)、新株予約権を1個当たり1円並びにA種種類株式について第一回公開買付けにおいてエルティーが所有するその全てを普通株式に転換することから取得をする予定はないものの、A種種類株式は1株当たり1円で書面にて提案したとのことです。その後、公開買付者は、当社及び本特別委員会より2025年3月24日に、公開買付者が提案した第二回公開買付価格である1,480円は、第三者算定機関による株式価値の試算結果や対象者株価の動向、プレミアム水準を踏まえると少数株主の利益に十分配慮した価格ではないため、具体的な金額の指定はないものの増額を要請されたとのことです。

これを受けて、公開買付者は、2025年3月25日に、()当社の少数株主の利益を最大限尊重する必要があること、公開買付者として判断したことから、第二回公開買付価格を普通株式1株当たり1,500円(2025年3月25日の前営業日である2025年3月24日の東京証券取引所のグロース市場における当社株式の終値である1,298円に対して15.56%のプレミアム、同日までの直近1ヶ月終値単純平均1,332円に対して12.61%のプレミアム、同日までの直近3ヶ月終値単純平均1,340円に対して11.94%のプレミアム、同日までの直近6ヶ月終値単純平均1,270円に対して18.11%のプレミアムをそれぞれ付した価格)、新株予約権を1個当たり1円並びにA種種類株式について第一回公開買付けにおいてエルティーが所有するその全てを普通株式に転換することから取得をする予定はないものの、A種種類株式は1株当たり1円とすること、()当社において、公開買付者以外の者が買付け等を行う機会を確保する観点から第一回公開買付期間を30営業日とすることを書面にて提案したとのことです。その後、公開買付者は、当社及び本特別委員会より2025年3月25日に、具体的な金額の指定はないものの第三者算定機関による株式価値の試算結果や当社株価の動向、プレミアム水準を踏まえ、公開買付者が提案した第二回公開買付価格である1,500円から増額することを要請されたとのことです。

これを受けて、公開買付者は、2025年3月26日に、第二回公開買付価格について、慎重に検討を行ったものの、前回の提案から増額することは困難であることから、第二回公開買付価格を前回の提案と同額の普通株式1株当たり1,500円(2025年3月26日の前営業日である2025年3月25日の東京証券取引所のグロース市場における当社株式の終値である1,295円に対して15.83%のプレミアム、同日までの直近1ヶ月終値単純平均1,322円に対して13.46%のプレミアム、同日までの直近3ヶ月終値単純平均1,338円に対して12.11%のプレミアム、同日までの直近6ヶ月終値単純平均1,270円に対して18.11%のプレミアムをそれぞれ付した価格)、新株予約権を1個当たり1円並びにA種種類株式について第一回公開買付けにおいてエルティーが所有するその全てを普通株式に転換することから取得をする予定はないものの、A種種類株式は1株当たり1円とすることを書面にて提案したとのことです。その後、公開買付者は、当社及び本特別委員会より2025年3月26日に、第二回公開買付価格を1,500円とすることで応諾する旨の回答を受領したとのことです。

また、公開買付者は、KSPとの間でも協議を行った結果、2025年3月上旬、第一回公開買付価格を1株当たり686円とし、その所有するA種種類株式の全てについて、第一回公開買付け開始日の翌営業日に、普通株式対価の取得請求権を行使した上で、それにより交付されるA種種類株式転換後普通株式を含めた所有する全ての普通株式を第一回公開買付けに応募することを合意したとのことです。なお、KSPによれば、KSPが所有する当社株式の所有割合や、A種種類株式を当社株式に転換した場合に見込まれる希釈化の影響等も勘案し、市場株価に対する一定のディスカウントを受け入れることも含めて、公開買付者から提示された本取引の対価を含む本取引の諸条件、本取引のスケジュール、公開買付者と当社との事業シナジー等も踏まえて総合的に検討した結果として、かかる応募についての合意に至ったとのことです。

以上の検討・交渉の結果を踏まえ、公開買付者は、2025年3月28日に、本取引の第一段階として、第一回公開買付価格を686円、本新株予約権買付価格を1円、A種種類株式買付価格を1円として第一回公開買付けを実施すること、及び本取引の第二段階として、第二回公開買付価格を1,500円、本新株予約権買付価格を1円、A種種類株式買付価格を1円として第二回公開買付けを実施することをそれぞれ決定するとともに、本応募合意株主との間で本応募契約を、本不応募合意株主との間で本不応募契約を締結したとのことです。

()本両公開買付け後の経営方針

本両公開買付けにおいて当社株式の全て(ただし、A種種類株式転換後普通株式及び本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、本譲渡制限付株式、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本両公開買付け後に、下記「(4)本両公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の本スクイズアウト手続を実施し、当社の株主(当社を除きます。)を公開買付者及び本不応募合意株主のみとして当社を非公開化する予定とのことです。また、非公開化後、本自己株式取得及び公開買付者による本平野哲司氏不応募合意株式の取得を実施し、当社の株主(当社を除きます。)を公開買付者のみとして完全子会社化する予定とのことです。

本取引後の経営体制については、公開買付者は、上記「()公開買付者が本両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」に記載の各シナジー効果を実現するための施策を講じるとともに、そのための適切な経営体制を構築することを目的として、当社の役員の指名権、事業運営等について各種協議をする予定とのことです。

なお、公開買付者は、上記「()公開買付者が本両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」に記載のとおり、2025年2月4日から同年3月10日まで実施した本デュー・ディリジェンスの結果等も踏まえ、本取引後の当社の企業価値向上に向けた具体的な施策の検討を進めるなかで、平野哲司氏には本取引後の当社の企業価値向上においても引き続き役割を担っていただくことが当社にとっても最善であると考え、本委任契約の締結について協議をし、2025年3月28日付で、平野哲司氏との間で本委任契約を締結し、平野哲司氏に対し、当社の取締役会長としての職務を委任する旨の合意をしているとのことです(本委任契約では、平野哲司氏に対して将来支払われるべき報酬及び退職慰労金についても合意しておりますが、これらの金員は平野哲司氏の当社の取締役会長としての職務執行の対価として将来支払われ得るものであって、平野哲司氏が所有する当社株式の対価として供与されるものではありませんので、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。)。それ以外の当社の経営方針に関して、現時点では、公開買付者グループから取締役等を複数名派遣することに加え、現行の当社の役職員を登用する経営体制を検討しておりますが、本書提出日現在においては未確定であるため、今後当社と協議することを予定しているとのことです。また、当社のブランドと経営の自主性を維持・尊重しながらも、上記「()公開買付者が本両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」に記載しております当社の企業価値向上に向けた施策に取り組む予定とのことです。

公開買付者は上記「()公開買付者が本両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」に記載の各シナジー効果を実現するための施策を講じることを考えており、当社の事業の特性や強みを十分に活かした経営を行い、当社事業の強化を図り、公開買付者とのシナジー効果を最大限実現できる体制作りを目指し、更なる企業価値向上に向けて邁進するとのことです。公開買付者は、現時点において当社の従業員の雇用関係及び取引関係について重大な変更を行うことを予定していないとのことです。公開買付者としては、本取引完了後の当社の経営方針について、今後、公開買付者及び当社との間の事業シナジーの実現に向けて最適な方針を検討していく予定とのことです。

第一回公開買付価格の決定

当社は、公開買付者より、第一回公開買付価格の決定につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、第一回公開買付けの目的が、本応募合意株式(所有株式数：7,290,465株、所有割合：68.89%)を取得することであることに鑑み、第一回公開買付価格の決定については、公開買付者とKSPが合意できる価格をもって決定する方針を採用したとのことです。公開買付者は、かかる方針のもと、KSPとの間で協議を行った結果、2025年3月上旬、第一回公開買付価格を686円とすることをKSPとの間で合意し、最終的に、公開買付者は、2025年3月28日付で、第一回公開買付価格を686円とすることを決定したとのことです。

なお、第一回公開買付価格の決定の詳細については、上記「公開買付者が本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「()公開買付者が本両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」をご参照ください。

第二回公開買付けに関する事項

()第二回公開買付けの概要

上記「本両公開買付けの概要」に記載のとおり、第一回公開買付けが成立した場合、公開買付者は、公開買付者が第一回公開買付けで取得する当社株式以外の当社株式(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、本譲渡制限付株式、当社が所有する自己株式及び本応募合意株式を除きます。)及び本新株予約権を取得することを目的として、第二回公開買付けを実施する予定とのことです。なお、第二回公開買付けにおいては、買付予定数に上限及び下限を設定いたしませんので、公開買付者は、第二回公開買付けに応募された株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

第二回公開買付けは、第一回公開買付けの成立及びその決済の完了のみを前提条件として開始するとのことです。第一回公開買付けが成立しなかった場合には、第二回公開買付けは実施されないとのことです。

第二回公開買付期間は、2025年5月27日から2025年6月23日までの20営業日とする予定とのことです。ただし、公開買付者は、第一回公開買付期間の延長その他天災地変等のやむを得ない事由が生じた場合(当該事由が発生することにより、当該日程にて公開買付けを開始することが技術的に困難な場合をいいます。)には、第二回公開買付けの開始の延期及び第二回公開買付期間の変更を行う可能性があるとのことです。この場合、公開買付者は、第一回公開買付けの成立及びその決済の完了後、実務的に可能な範囲で、第二回公開買付けを速やかに開始する予定とのことです。

第二回公開買付けは、本応募合意株主以外の当社株主の皆様、第一回公開買付価格686円よりも814円(118.66%(小数点以下第二位を四捨五入))高く、また第一回公開買付けの公表日の前営業日である2025年3月27日時点の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値にプレミアムが付された価格で、当社株式を確実に売却する機会を提供するものとのことです。公開買付者は、第二回公開買付けによって、公開買付者が第一回公開買付けで取得する当社株式以外の当社株式の全て(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、本譲渡制限付株式、当社が所有する自己株式及び本応募合意株式を除きます。)を取得することを目的としているとのことです。なお、第二回公開買付けにおいては、引き続きA種種類株式も買付け等の対象とする予定ですが、第二回公開買付けの開始時点においては、取得請求権の行使によりA種種類株式2,000株全てを当社が所有する状況となっている見込みであるため、実際にA種種類株式を買い付けることは想定していないとのことです。)

() 第一回公開買付価格と第二回公開買付価格とが異なる理由

公開買付者は、本両公開買付けにより、当社株式の全て(ただし、A種種類株式転換後普通株式及び本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、本譲渡制限付株式、当社が所有する自己株式及び本応募合意株式を除きます。)及び本新株予約権を取得することを企図しているとのことです。公開買付者は、上記「公開買付者が本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「() 公開買付者が本両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」に記載のとおり、買付け等に用いることができる総額に制約がある中で、第一回公開買付価格において市場株価よりディスカウントを行ったこと、本応募合意株主以外の当社の株主の皆様を対象とした第二回公開買付価格に市場価格に対するプレミアムとして反映させることによって当社株式を取得することを前提として、第一回公開買付価格については、公開買付者とKSPが合意できる価格をもって決定する方針で交渉を進め、2025年3月上旬に、KSPとの交渉の結果1株当たり686円の第一回公開買付価格とすることで合意したとのことです。なお、KSPによれば、KSPが所有する当社株式の所有割合や、A種種類株式を当社株式に転換した場合に見込まれる希釈化の影響等も勘案し、市場株価に対する一定のディスカウントを受け入れることも含めて、公開買付者から提示された本取引の対価を含む本取引の諸条件、本取引のスケジュール、公開買付者と当社との事業シナジー等も踏まえて総合的に検討した結果として、かかる応募についての合意に至ったとのことです。他方で、公開買付者は、本応募合意株主以外の当社株主の皆様市場価格にプレミアムを乗せた価格での売却機会を提供することを目的として、第二回公開買付価格を、第一回公開買付価格よりも相当に高い価格にて取得することについて検討し、当社と交渉したとのことです。第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格が異なるのは、このように、公開買付者が異なる目的をもって異なる相手方と行った交渉を経て決められた価格であるとのことです。

()二段階公開買付けを実施する理由

公開買付者は、本応募合意株主と本応募合意株主以外の当社株主の皆様から当社株式を取得する場合、法に基づき公開買付けを実施する必要があるとのことです。法においては、一つの公開買付けにおいて同一種類の株式に対して異なる買付け等の価格を設定することは許容されておらず、異なる買付け等の価格での公開買付けを同時に実施することは、実務上許容されていないとのことです。そのため、公開買付者は、第一回公開買付けにおいて本応募合意株式を第二回公開買付価格より低い価格にて取得することを目的として、また、第二回公開買付けにおいて残りの当社株式の全て(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、本譲渡制限付株式、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)を本応募合意株主以外の当社株主の皆様から第一回公開買付価格より高い価格にて取得することを目的として、二段階の公開買付けを実施することとしたとのことです。

()第二回公開買付価格の決定

公開買付者は、第二回公開買付価格の公正性を担保するため、第二回公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、当社、本応募合意株主及び本不応募合意株主(以下、総称して「公開買付関係者」といいます。)から独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーであるPwCアドバイザリーに対して、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、PwCアドバイザリーは、公開買付関係者の関連当事者には該当せず、本両公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとのことです。また、公開買付者は、PwCアドバイザリーから第二回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。

公開買付者がPwCアドバイザリーから取得した当社の株式価値に関する株式価値算定書(以下「公開買付者株式価値算定書」といいます。)の概要については、下記「(6) 第一回公開買付価格及び第二回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、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 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」をご参照ください。

当社が本両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

当社は、2025年1月23日に、公開買付者から、本意向表明書を受領し、()エルティー所有の当社株式(A種類株式の転換後の普通株式を含みます。)の全てを公開買付けの方法により取得し、()次に、本不応募合意株式を除く、当社の一般株主が所有する当社株式の全てを公開買付けの方法により取得し、()その後、本株式併合を実施し、()本不応募合意株式を当社が自己株式取得する一連の取引に関する提案を受けました。

上記提案を受けて、当社は、当該提案に対する対応等について1月中旬から森・濱田松本法律事務所外国法共同事業(以下「森・濱田松本」といいます。)への相談を開始し、法的助言を受けながら、当社取締役会は、2025年1月24日開催の取締役会決議により、本取引に係る当社の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する目的として、当社の諮問機関として特別委員会(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「(6) 第一回公開買付価格及び第二回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、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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。)を設置することを決議し、本特別委員会に対し、()本両公開買付けについて当社取締役会が賛同すべきか否か、及び、当社株主に対して本両公開買付けへの応募を推奨すべきか否かについて検討し、当社取締役会に勧告を行うこと、()当社取締役会における本取引についての決定が、当社の一般株主(少数株主)にとって不利益なものでないかについて検討し、当社取締役会に意見を述べること(以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。)を諮問しました。なお、当社取締役会は、当社の企業価値向上に資するか否かの観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性(本取引のために講じられた公正性担保措置の内容を含む。)について検討・判断するものとするを併せて決議しております。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、本取引の実施に関する当社取締役会の意思決定は、本両公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、本特別委員会が本取引の実施又は取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は本取引の実施を承認しない(本両公開買付けに賛同しないことを含む)ことを決議しております。また、本特別委員会は、森・濱田松本及び株式会社ブルータス・コンサルティング(以下「ブルータス」といいます。)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し、2025年2月4日に、それぞれ当社のリーガル・アドバイザー及び当社のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関として選任することについて承認いたしました。そして、下記「(6) 第一回公開買付価格及び第二回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、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、当社は本特別委員会の承認を得て、本取引に係る検討体制を構築いたしました。上記体制の下、当社は、本取引の目的、本取引後の経営体制・方針、本両公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引における一連の手続の公正性といった点について、ブルータス及び森・濱田松本の助言並びに本特別委員会での審議内容を踏まえながら慎重に検討を行いました。

また、当社及び本特別委員会は、第二回公開買付価格を含む本取引に係る取引条件について、ブルータス及び森・濱田松本の助言を受けながら2025年3月中旬から2025年3月下旬まで、公開買付者との間で、複数回にわたる協議・検討を重ねました。

当社及び本特別委員会は、公開買付者から、2025年3月10日に、本デュー・ディリジェンスの結果及び直近における市場株価の動向等を総合的に勘案し、()第二回公開買付価格を普通株式1株当たり1,410円(2025年3月10日の前営業日である2025年3月7日の東京証券取引所のグロース市場における当社株式の終値である1,337円に対して5.46%のプレミアム、同日までの直近1ヶ月終値単純平均1,319円に対して6.90%のプレミアム、同日までの直近3ヶ月終値単純平均1,327円に対して6.25%のプレミアム、同日までの直近6ヶ月終値単純平均1,247円に対して13.07%のプレミアムをそれぞれ付した価格)、新株予約権を1個当たり1円並びにA種種類株式は第一回公開買付けにおいてエルティーが所有するその全てを普通株式に転換することから取得をする予定はないこと、()第二回公開買付けにおける公開買付期間を20営業日とすること、()第二回公開買付けにおける買付予定数について、上限及び下限を付さないことを書面で受領しました。これに対して、当社及び本特別委員会は、公開買付者に対して、2025年3月11日に、公開買付者が提案した第二回公開買付価格である1,410円は少数株主の利益に十分配慮した価格であるとは到底いえないとの理由により、具体的な金額の指定はないものの増額を要請しました。

その後、当社及び本特別委員会は、公開買付者から、2025年3月13日に、本デュー・ディリジェンスの結果及び直近における市場株価の動向、当社の少数株主の利益等を総合的に勘案し、第二回公開買付価格を普通株式1株当たり1,420円(2025年3月13日の前営業日である2025年3月12日の東京証券取引所のグロース市場における当社株式の終値である1,353円に対して4.95%のプレミアム、同日までの直近1ヶ月終値単純平均1,323円に対して7.33%のプレミアム、同日までの直近3ヶ月終値単純平均1,337円に対して6.21%のプレミアム、同日までの直近6ヶ月終値単純平均1,260円に対して12.70%のプレミアムをそれぞれ付した価格)、新株予約権を1個当たり1円並びにA種種類株式は第一回公開買付けにおいてエルティーが所有するその全てを普通株式に転換することから取得をする予定はないことを書面で受領しました。これに対して、当社及び本特別委員会は、公開買付者に対して、2025年3月14日に、公開買付者が提案した第二回公開買付価格である1,420円は少数株主の利益に十分配慮した価格であるとは到底いえないとの理由により、具体的な金額の指定はないものの増額を要請しました。また、第一回公開買付期間について、第一回公開買付けに対してエルティーがその所有する当社株式の全てを応募することが想定されていること及び第一回公開買付けを通じて公開買付者が取得する議決権比率に鑑みて、公開買付者以外にも買付け等を行う機会を確保する目的から30営業日に設定することを要請しました。

その後、当社及び本特別委員会は、公開買付者から、2025年3月18日に、本デュー・ディリジェンスの結果及び直近における市場株価の動向、当社の少数株主の利益等を総合的に勘案し、第二回公開買付価格を普通株式1株当たり1,450円(2025年3月18日の前営業日である2025年3月17日の東京証券取引所のグロース市場における当社株式の終値である1,415円に対して2.47%のプレミアム、同日までの直近1ヶ月終値単純平均1,333円に対して8.78%のプレミアム、同日までの直近3ヶ月終値単純平均1,343円に対して7.97%のプレミアム、同日までの直近6ヶ月終値単純平均1,267円に対して14.44%のプレミアムをそれぞれ付した価格)、新株予約権を1個当たり1円並びにA種種類株式について第一回公開買付けにおいてエルティーが所有するその全てを普通株式に転換することから取得をする予定はないものの、A種種類株式は1株当たり1円とする旨書面で受領しました。これに対して、当社及び本特別委員会は、公開買付者に対して、2025年3月19日に、公開買付者が提案した第二回公開買付価格である1,450円は少数株主の利益に十分配慮した価格ではないとの理由により、具体的な金額の指定はないものの増額を要請しました。また、第一回公開買付期間について、第一回公開買付けを通じて公開買付者が取得する議決権比率に鑑みて、公開買付者以外にも買付け等を行う機会を確保する目的から30営業日に設定することを要請しました。

その後、当社及び本特別委員会は、公開買付者から、2025年3月21日に、()公開買付者として、エルティーの所有するA種種類株式の普通株式への転換に伴い発生する当社株式における希釈化が、現在の当社の株価には十分に反映されていないと考えていることから、第二回公開買付価格を普通株式1株当たり1,450円(2025年3月21日の前営業日である2025年3月19日の東京証券取引所のグロース市場における当社株式の終値である1,306円に対して11.03%のプレミアム、同日までの直近1ヶ月終値単純平均1,332円に対して8.86%のプレミアム、同日までの直近3ヶ月終値単純平均1,342円に対して8.05%のプレミアム、同日までの直近6ヶ月終値単純平均1,268円に対して14.35%のプレミアムをそれぞれ付した価格)、新株予約権を1個当たり1円並びにA種種類株式について第一回公開買付けにおいてエルティーが所有するその全てを普通株式に転換することから取得をする予定はないもののA種種類株式は1株当たり1円とすること、()第一回公開買付けの公開買付期間について、公開買付者にて再度検討することを書面で受領しました。これに対して、当社及び本特別委員会は、公開買付者に対して、2025年3月22日に、DCF法による当社株式の本源的価値を総合的に判断し、第二回公開買付価格を直近約6年間の当社株式の最高値である1,588円とすることを要請しました。その後、当社及び本特別委員会は、公開買付者から、2025年3月24日に、A種種類株式が転換された場合、当社の発行済株式総数が大幅に増加するため、現在の配当性向及び自己資本利益率が維持されたと仮定すると一株当たり配当や一株当たり純利益も大幅に低下すること、並びに株式価値に関する試算の結果を総合的に勘案し、同様に当社の市場株価も低下する可能性があること、公開買付者として判断したことから、第二回公開買付価格を普通株式1株当たり1,480円(2025年3月24日の前営業日である2025年3月21日の東京証券取引所のグロース市場における当社株式の終値である1,300円に対して13.85%のプレミアム、同日までの直近1ヶ月終値単純平均1,334円に対して10.94%のプレミアム、同日までの直近3ヶ月終値単純平均1,341円に対して10.37%のプレミアム、同日までの直近6ヶ月終値単純平均1,269円に対して16.63%のプレミアムをそれぞれ付した価格)、新株予約権を1個当たり1円並びにA種種類株式について第一回公開買付けにおいてエルティーが所有するその全てを普通株式に転換することから取得をする予定はないものの、A種種類株式は1株当たり1円とする旨書面で受領しました。これに対して、当社及び本特別委員会は、公開買付者に対して、2025年3月24日に、公開買付者が提案した第二回公開買付価格である1,480円は、第三者算定機関による株式価値の試算結果や対象者株価の動向、プレミアム水準を踏まえると少数株主の利益に十分配慮した価格ではないため、具体的な金額の指定はないものの増額を要請しました。

その後、当社及び本特別委員会は、公開買付者から、2025年3月25日に、()当社の少数株主の利益を最大限尊重する必要があると、公開買付者として判断したことから、第二回公開買付価格を普通株式1株当たり1,500円(2025年3月25日の前営業日である2025年3月24日の東京証券取引所のグロース市場における当社株式の終値である1,298円に対して15.56%のプレミアム、同日までの直近1ヶ月終値単純平均1,332円に対して12.61%のプレミアム、同日までの直近3ヶ月終値単純平均1,340円に対して11.94%のプレミアム、同日までの直近6ヶ月終値単純平均1,270円に対して18.11%のプレミアムをそれぞれ付した価格)、新株予約権を1個当たり1円並びにA種種類株式について第一回公開買付けにおいてエルティーが所有するその全てを普通株式に転換することから取得をする予定はないものの、A種種類株式は1株当たり1円とすること、()当社において、公開買付者以外の者が買付け等を行う機会を確保する観点から第一回公開買付期間を30営業日とすることを書面で受領しました。これに対して、当社及び本特別委員会は、当該提案価格は応諾することも可能な水準に達しているものの、少数株主の利益のために更に第二回公開買付価格の上乗せを図るために、公開買付者に対して、2025年3月25日に、具体的な金額の指定はないものの第三者算定機関による株式価値の試算結果や当社株価の動向、プレミアム水準を踏まえ、公開買付者が提案した第二回公開買付価格である1,500円から増額することを要請しました。

その後、当社及び本特別委員会は、公開買付者から、2025年3月26日に、第二回公開買付価格について、慎重に検討を行ったものの、前回の提案から増額することは困難であると公開買付者として判断したことから、第二回公開買付価格を前回の提案と同額の普通株式1株当たり1,500円(2025年3月26日の前営業日である2025年3月25日の東京証券取引所のグロース市場における当社株式の終値である1,295円に対して15.83%のプレミアム、同日までの直近1ヶ月終値単純平均1,322円に対して13.46%のプレミアム、同日までの直近3ヶ月終値単純平均1,338円に対して12.11%のプレミアム、同日までの直近6ヶ月終値単純平均1,270円に対して18.11%のプレミアムをそれぞれ付した価格)、新株予約権を1個当たり1円並びにA種種類株式について第一回公開買付けにおいてエルティーが所有するその全てを普通株式に転換することから取得をする予定はないものの、A種種類株式は1株当たり1円とする旨書面で受領しました。これに対して、当社及び本特別委員会は、公開買付者に対して、第二回公開買付価格を1,500円とすることで応諾する旨の回答をしました。

また、当社は、本特別委員会から2025年3月28日付で答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受けました。その上で、当社は、2025年3月28日開催の取締役会において、第三者算定機関であるブルータスから2025年3月27日付で取得した株式価値算定書(その概要については、下記「(3) 算定に関する事項」の「 算定の概要」をご参照ください。)の内容を踏まえつつ、本答申書(その概要については、下記「(6) 第一回公開買付価格及び第二回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、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 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」の「() 判断内容」をご参照ください。)の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、第二回公開買付価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社は、以下の理由から、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、当社と公開買付者は、本取引によって財務面・営業面・人材交流面・管理面等における総合的な両社の連携が進み、以下の点で当社にシナジー効果乃至メリットをもたらすと判断しております。

まず、財務面に関しては、当社が、金融機関からの借入の全部又は一部に代えて公開買付者グループのグループ間での融資制度を活用することによって、金融機関からの借入と比較して、返済期限や金利の柔軟な設定が可能になると共に、事業用地仕入や一時的な資金需要により発生する運転資金のための資金調達コストの削減も図られることにより、売上利益の増大に繋げることができます。また、不動産ソリューション事業において、仕入れの拡大が売上利益の拡大と同義であるところ、当社単独で実施できる金融機関からの借入に制限があることから急激な売上利益拡大を図ることに制限が生じておりましたが、グループ・ファイナンスの実施による資金量増大により、当社単独で実施するよりも効率的な事業拡大の実施が可能になることが見込まれます。これらの点は、上記「 公開買付者が本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針」に記載の公開買付者が想定する本取引のシナジー効果乃至メリットの(3)と合致するものと認識しております。

また、当社の事業の生命線でもある事業用地仕入において、公開買付者グループと協働することで、事業用地に関する情報収集力が格段に向上し、情報の有効活用の幅が一段と広がることが見込まれます。不動産開発においても、大規模プロジェクトに係る事業リスクの分散・低減といった保守的な意味に留まらず、公開買付者グループの各社と連携し、設計・施工におけるリレーション範囲が拡大し、開発における外注費を低減させることが可能となり、また、共同販売・委託販売・広告展開等の各過程で相互に協力し、公開買付者グループの各社と当社とが持つ販売網を相互に利用しあうことにより、本取引実現後の当社を含む公開買付者グループ全体の販売力を強化することが可能となることを見込まれます。加えて、木造建築の技術を持つ公開買付者グループとの連携によって、RC(注1)以外の開発の選択肢が広がり、当社が得意とする駅近エリアのみならず住居エリアでの事業展開が可能になることを見込まれます。これらの点は、上記「 公開買付者が本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針」に記載の公開買付者が想定する本取引のシナジー効果乃至メリットの(1)、(2)及び(3)と合致するものと認識しております。

更に、人材採用の側面においても、公開買付者グループの社会的信用力・ブランド力が、優秀な人材の獲得競争に資すると考えております。また、本取引実現後の当社を含む公開買付者グループ間での人材の流動化も図られ、事業に関するノウハウのグループ間での共有が可能となります。この点は、上記「 公開買付者が本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針」に記載の公開買付者が想定する本取引のシナジー効果乃至メリットの(3)と合致するものと認識しております。

なお、当社株式の非公開化により、当社は、資本市場からエクイティ・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、上場会社であることに伴う社会的な信用の向上といったこれまで上場会社として享受してきたメリットを喪失することになります。しかしながら、基本的には事業用地取得のための借入以外で資金調達を必要としない当社の現在の財務状況や、当社の事業成長と資金量が連動している中、いかに低い資本コストで調達を図るべきかを考慮すると、間接金融による優位性も認められる一方でエクイティ・ファイナンスの必要性は高くはなく、また、当社における人材採用面で重要となる当社の知名度・ブランド力や社会的な信用は事業活動を通じて獲得・維持されている部分が大きく、必ずしも非公開化することで知名度・ブランド力や社会的な信用を失うわけではないこと、また上記のとおり、本取引の実行後は公開買付者グループの知名度・ブランド力や社会的な信用を人材採用の場面で活用できると考えることから、今後も継続して当社株式の上場を維持する必要性は限定的であると考えております。

(注1) 鉄筋とコンクリートによって、柱・小梁・大梁・スラブ・壁を造り、すべての部分を一体化した構造のこと。鉄筋コンクリートの部材は、引っ張る力にも、圧縮する力にも強いので、地震に対する安全性が高い構造となります。

また、当社は、以下の点を考慮した結果、第二回公開買付価格である1,500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、第二回公開買付けは、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しました。

- (a) 第二回公開買付価格が、当社において、「(6) 第一回公開買付価格及び第二回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、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり本両公開買付けを含む本取引の公正性(第二回公開買付価格の公正性の担保を含みます。)を担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、公開買付者との間で十分な交渉を重ねた結果合意された価格であること。
- (b) 第二回公開買付価格が、下記「(6) 第一回公開買付価格及び第二回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、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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」に記載のブルータスによる当社普通株式の価値算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比較法による算定結果の上限値を超える金額であり、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの中央値(1,288円)を上回る金額であること。
- (c) 第二回公開買付価格が、下記「(6) 第一回公開買付価格及び第二回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、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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、本取引の目的の合理性、本取引の手續の公正性、本取引の条件の妥当性、また本取引が当社の少数株主にとって不利益であるか否かといった点について検討した結果妥当であると認められると判断されていること。

- (d) 第二回公開買付価格が、第一回公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2025年3月27日の当社普通株式の東京証券取引所グロース市場における終値1,289円に対して16.37%、直近1ヶ月間(2025年2月28日から2025年3月27日まで)の終値の単純平均値1,328円(小数点以下を四捨五入しております。以下、終値の単純平均値の計算において同じとします。)に対して12.95%、直近3ヶ月間(2024年12月30日から2025年3月27日まで)の終値の単純平均値1,335円に対して12.36%、直近6ヶ月間(2024年9月30日から2025年3月27日まで)の終値の単純平均値1,272円に対して17.92%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっているところ、第二回公開買付価格は、直前日の終値ベース並びに直前日の直近1カ月、直近3カ月及び直近6カ月の平均値ベースのすべての参照値との関係で、ブルータスから提供された直近の同種の非公開化事案(対象者の完全子会社化を目的とする公開買付け事案(自社株公開買付け、公開買付価格のプレミアムが公表日前営業日の終値、過去1ヶ月間の終値単純平均値、過去3ヶ月間の終値単純平均値又は過去6ヶ月間の終値単純平均値に対してマイナスとなる公開買付け、投資法人に対する公開買付け、マネジメント・バイアウト(MBO)(注2)及び子会社又は関連会社に対する公開買付けを除きます。))におけるプレミアム水準(注3)と比較して遜色のない水準であるとは必ずしもいえないものの、2019年6月の「公正なM&Aの在り方に関する指針」において、公開買付け全般について、株価に対していくらのプレミアムが適正であるかについて一義的・客観的な基準を設けることはできないものとされており、()本件においては、第一回公開買付けの公表後、エルティーによりA種種類株式に係る普通株式対価の取得請求権が行使され、119%の希釈化が生じることが予定されているところ、第一回公開買付けの公表日の前営業日である2025年3月27日時点の市場株価は、A種種類株式に係る普通株式対価の取得請求権の行使による希釈化を反映していない可能性も否定できないこと、()上記(b)記載のとおり、第二回公開買付価格は、将来の収益力に基づき企業価値を算定する手法であるDCF方式にてブルータスが算定した評価レンジの中央値を上回る水準となっていること、()第二回公開買付価格は、直近5年間の当社の株価の終値の最高値である1,465円を上回る水準であること、()当社が東京証券取引所マザーズ市場に上場した2018年10月23日以降、当社の株価の終値が第二回公開買付価格を上回ったのは、7営業日にとどまること、()エルティーによる積極的なマーケットチェックが一定程度行われ、当社の企業価値向上・シナジー効果を勘案の上、公開買付者を優先的な候補先として検討が進められており(注4)、かつ、当社及び当委員会は、公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉を複数回行い、当該協議・交渉の結果、当初の提案された第二回公開買付価格である1,410円から90円引き上げられた1,500円で合意に至っていること等に鑑みると、第二回公開買付価格に係るプレミアム水準は不合理なものとはいえず、合理的なプレミアムの水準にあると評価できると考えられること。
- (e) 下記「(6) 第一回公開買付価格及び第二回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、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の各措置を講じる等、当社の少数株主に対して配慮がなされていること。

(注2) 「マネジメント・バイアウト(MBO)」とは、公開買付者が当社の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって当社の役員と利益を共通にする取引をいいます。

(注3) 経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降、2024年12月31日までに公表された同種の非公開化事案92件のうち、公表日の前営業日の終値に対するプレミアム水準が40%台の案件が18件で最頻値であり、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準が30%台の案件が22件で最頻値、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準が30%台の案件が25件で最頻値、直近6ヶ月平均の株価からのプレミアム水準が30%台及び40%台がそれぞれ17件で最頻値となっています。

(注4) エルティーによれば、エルティーは不動産業を営む事業会社やプライベート・エクイティ・ファンドを含めた約60社との間で初期的なディスカッションを行った結果、公開買付者を含めた2社から意向表明書を受領し、当社の企業価値向上・シナジー効果を勘案の上、公開買付者を優先的な候補先として交渉を進めたとのことです。

なお、第一回公開買付価格及びA種種類株式買付価格については、公開買付者と本応募合意株主との交渉により両方で合意したものであり、第一回公開買付価格は、第一回公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2025年3月27日の当社株式の市場株価(1,289円)を下回る価格であるため、第一回公開買付けについては、本応募合意株主のみが応募することが想定される一方で少数株主による応募は想定されていないこと、本応募合意株主は、A種種類株式について、普通株式対価の取得請求権を行使し、それにより交付されるA種種類株式転換後普通株式を第一回公開買付けに応募することが想定されていることから、当社として価格の妥当性について判断しておりません。

また、本新株予約権買付価格については、本新株予約権は、その権利行使時点において、当社又は当社の子会社の役員又は従業員の地位にあること及び当社株式が日本国内の証券取引所に上場していることが権利行使条件として定められており、仮に公開買付者が本両公開買付けにより本新株予約権を取得したとしてもこれらを行ってすることができないこと等を考慮し、本新株予約権買付価格をいずれも1円とすることが不合理とはいえないと判断しております。

以上より、当社は、2025年3月28日開催の取締役会において、決議に参加した取締役全員の一致により、() 第一回公開買付けについて賛同の意見を表明すること、並びに、() 第一回公開買付けについては、本応募合意株主のみが応募することが想定される一方で少数株主による応募は想定されていないこと、本応募合意株主は、A種種類株式について、普通株式対価の取得請求権を行使し、それにより交付されるA種種類株式転換後普通株式を第一回公開買付けに応募することが想定されていること、少数株主のために、第一回公開買付けが成立した場合には、その決済の完了後速やかに第一回公開買付けよりも高い価格を買付け等の価格として第二回公開買付けが実施される予定であることを踏まえ、第一回公開買付け、A種種類株式買付価格及び本新株予約権買付価格の妥当性については意見を留保し、第一回公開買付けに応募するか否かについては中立の立場をとり、当社の株主及び本新株予約権者の皆様の判断に委ねることを決議するとともに、同日時点における当社の意見として、第二回公開買付けが行われた場合には第二回公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社普通株式を所有する株主の皆様に対しては第二回公開買付けに応募することを推奨し、本新株予約権者の皆様に対しては、第二回公開買付けに応募するか否かについては本新株予約権者の皆様の判断に委ねる旨の意見を表明すべきであり、第二回公開買付けが開始される時点で改めてその旨の意見表明について決議するべきと考える旨を併せて決議いたしました。

当該取締役会決議の方法の詳細については、下記「(6) 第一回公開買付価格及び第二回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、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

なお、第二回公開買付けに関しては、第二回公開買付けが開始される時点で、改めて第二回公開買付けに関する意見表明を行います。

(3) 算定に関する事項

算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社の取締役会は、公開買付者から提示された第二回公開買付価格を検討し、第二回公開買付けに関する意見を決定するにあたり、公正性を担保するための措置として、公開買付関係者から独立した第三者算定機関であるブルータスに当社普通株式の価値算定を依頼し、2025年3月27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。)を取得しました。なお、ブルータスは、公開買付関係者の関連当事者には該当せず、本両公開買付けに関して、重要な利害関係を有しません。なお、本取引に係るブルータスの報酬は、本株式価値算定書の提出及び本取引の公表を条件に支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

また、当社は、公開買付者及び当社において、本両公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施していることから、ブルータスから第二回公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)は取得しておりません。

算定の概要

ブルータスは、当社株式の価値算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、当社の経営陣から事業の現状及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、当社株式の価値算定を行っています。ブルータスは、複数の株式価値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、市場株価法、類似会社比較法及びDCF法を採用して、当社株式の価値を算定しております。

ブルータスが上記の手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法 : 1,272円から1,335円

類似会社比較法 : 441円から542円

DCF法 : 933円から1,642円

市場株価法では、2025年3月27日を算定基準日として、東京証券取引所グロース市場における当社株式の基準日終値1,289円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,328円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,335円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,272円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,272円から1,335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株当たりの価値の範囲を441円から542円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した2025年7月期から2027年7月期までの事業計画、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株主に帰属するフリー・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933円から1,642円と算定しております。

なお、当社の事業計画については、大幅な増益を見込んでいる事業年度は含まれておりませんが、大幅な株主に帰属するフリー・キャッシュ・フローの増減を見込んでいる事業年度が含まれます。具体的には、2025年7月期において1,637百万円(対前年度比2,294.24%増)の増加及び、2027年7月期において1,333百万円(対前年度比111.35%増)の増加を見込んでおります。かかる変動は、2025年7月期においては、2024年7月期の実績において物件販売にかかる多額の前受金が計上されていたことに起因しております。2027年7月期においては仕入れが見込まれる販売用不動産の残高が減少することに起因しております。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、ブルータスがDCF法に用いた事業見通しには加味されておりません。

ブルータスは、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(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現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。

(4) 本両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)

公開買付者は、上記「(2) 本両公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「本両公開買付けの概要」に記載のとおり、本両公開買付けにより当社株式の全て(ただし、A種種類株式転換後普通株式及び本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、本譲渡制限付株式、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)を取得できなかった場合には、第二回公開買付け成立後に、以下の方法により、当社株式の全て(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、本譲渡制限付株式、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)を取得することを目的として本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

具体的には、公開買付者は、本両公開買付けの成立後、本株式併合及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)の開催を当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。また、本書提出日現在において、本臨時株主総会の開催日は、2025年9月中旬頃を予定しているとのことです。本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなるとのことです。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数(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。)に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなるとのことです。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本両公開買付けに応募されなかった当社の各株主の皆様(公開買付者、当社及び本不応募合意株主を除きます。)に交付される金銭の額が、第二回公開買付価格に当該各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した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に対して要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者及び本不応募合意株主が当社の発行済株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式を除きます。)を所有することとなるよう、本両公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(公開買付者及び本不応募合意株主を除きます。)の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定とのことです。

なお、本株式併合の効力発生日の直前時点において、公開買付者及び本不応募合意株主以外の、平野哲司氏が所有する当社株式の数(本株式併合の効力発生日の前営業日をもって当社に無償取得される譲渡制限付株式を除く446,994株、所有割合：4.22%)以上の当社株式を所有する多数所有株主が存在することを可及的に避け、本スクイズアウト手続完了後の当社の株主(当社を除きます。)を公開買付者及び本不応募合意株主のみとするため、本両公開買付けの決済後において多数所有株主が存在し、又は本株式併合の効力発生の直前時点において多数所有株主が生ずることが見込まれる場合には、本株式併合の効力発生前に、本貸株取引として、平野哲司氏からリーガルアセットに対する、平野哲司氏が所有する対象者株式(本平野哲司氏不応募合意株式から、本株式併合の効力発生日の前営業日をもって対象者に無償取得される譲渡制限付株式を控除した446,994株、所有割合：4.22%)の貸付けを行う可能性があるとのことです。

なお、本貸株取引の貸株料等の条件は未定とのことです。独立当事者間で同様の貸株取引が実施される場合に設定され得る取引条件と同水準の取引条件を設定する予定とのことです。仮に貸株料が有償となった場合でも、本貸株取引は、リーガルアセットにとって貸株を行う日以前1年以上継続して法第27条の2第7項第1号に定める形式的特別関係者の関係にある平野哲司氏との間で行われることが想定されているため、法第27条の2第1項但書に定める「適用除外買付け等」に該当することとなるとのことです。

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした規定として、本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、当社の株主は、当社に対してその所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められているとのことです。なお、これらの申立てがなされた場合における、当社株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなるとのことです。

また、公開買付者は、本両公開買付けが成立したものの、本両公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、本新株予約権の取得、本新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を實踐するよう当社に要請し、又は実施する予定とのことです。

なお、本両公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではないとのことです。

以上の手続については、関係法令の改正、施行、当局の解釈等の状況によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があるとのことです。ただし、その場合でも、本両公開買付けに応募されなかった当社の各株主の皆様(公開買付者、当社及び本応募合意株主を除きます。)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、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、第二回公開買付価格に当該各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とのことです。

なお、本譲渡制限付株式については、本譲渡制限付株式に係る割当契約書において、譲渡制限期間中に、会社法第180条に規定する株式併合(当該株式併合により、割当契約書によって付与対象者に割り当てられた株式が1株に満たない端数のみとなる場合に限り、)を含む組織再編等が当社の株主総会で承認された場合(ただし、株式併合の効力発生日が譲渡制限期間の満了時より前に到来するときに限り、)には、割当契約書において指定される月から組織再編等承認日を含む月までの月数を24(ただし、計算の結果1を超える場合には1とします。)で除した数に、組織再編等承認日において付与対象者が所有する本譲渡制限付株式の数を乗じた数の本譲渡制限付株式について、組織再編等の効力発生日の前営業日の直前時をもって、これに係る譲渡制限を解除し、その場合、当社は、組織再編等の効力発生日の前営業日をもって、同日において譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式の全部を当然に無償で取得することとされているとのことです。したがって、上記規定に従い、本株式併合の効力発生日の前営業日において譲渡制限が解除された本譲渡制限付株式については本株式併合の対象とされ、本株式併合の効力発生日の前営業日において譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式については、本株式併合の効力発生日の前営業日をもって、当社により無償取得される予定とのことです。

以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定とのことです。また、本両公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取り扱いについては、当社の株主及び本新株予約権者の皆様が自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(5) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所グロース市場に上場されておりますが、公開買付者は、本両公開買付けにおいて、買付予定数の上限を設定していないため、本両公開買付けの結果次第では、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。

また、本両公開買付けに係る手続が完了した時点では当該基準に該当しない場合でも、本両公開買付けが成立した後に、上記「(4) 本両公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の本スクイズアウト手続を実行することを予定しており、その場合、当社株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所グロース市場において取引することはできません。

(6) 第一回公開買付価格及び第二回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、本両公開買付けの公正性を担保するための措置

本書提出日現在において、公開買付者は当社株式及び本新株予約権を所有しておらず、第一回公開買付けは支配株主による公開買付けに該当いたしません。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、本両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)取引にも該当いたしません。

もっとも、公開買付者及び当社は、()公開買付者が本応募合意株主との間で、本応募合意株主が所有する当社株式の全て(1,548,000株、所有割合：14.63%)及びA種種類株式転換後普通株式5,742,465株(所有割合：54.26%)の全てを第一回公開買付けに応募する旨の本応募契約を締結しており、本応募合意株主と本応募合意株主以外の当社株主の皆様との利益が一致しない可能性があること、()第一回公開買付けの実施後の公開買付者の所有株式数は7,290,465株(所有割合：68.89%)となる予定であり、当該時点において実施する第二回公開買付けは支配株主による公開買付けに該当し得ること、()公開買付者が当社の完全子会社化を企図していること、及び()本株式併合の効力発生を条件として本自己株式取得が行われる予定であることを考慮し、第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格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過程における恣意性を排除し、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、以下のような措置を実施いたしました。

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、公開買付者プレスリリース及び公開買付者から受けた説明に基づくものです。

なお、公開買付者は、本両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、本両公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって第二回公開買付けに応募することを希望する当社の少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本両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)の買付予定数の下限は設定していないとのことです。また、公開買付者及び当社において、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として、以下の措置を実施していることから、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ているとのことです。

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

公開買付者は、第二回公開買付価格の公正性を担保するため、第二回公開買付価格を決定するにあたり、公開買付関係者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PwCアドバイザリーに対して、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。PwCアドバイザリーは、公開買付関係者の関連当事者には該当せず、本両公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとのことです。公開買付者は、PwCアドバイザリーから第二回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。

また、第一回公開買付けには、本応募合意株主のみが応募することが想定されるため、公開買付者はPwCアドバイザリーに第一回公開買付価格については意見を求めておらず、PwCアドバイザリーは、第一回公開買付価格について一切分析を行っていないとのことです。

PwCアドバイザリーは、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、当社が継続企業であるとの前提の下、当社の財務状況、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、当社は上場会社であることから市場株価基準方式を、上場類似会社との比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比準方式を、また、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにディスカунテッド・キャッシュ・フロー(以下「DCF」といいます。)方式を用いて、当社の株式価値の算定を行い、公開買付者は、PwCアドバイザリーから2025年3月27日付で第二回公開買付価格に関する公開買付者株式価値算定書を取得したとのことです。

公開買付者株式価値算定書によると、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。

市場株価基準方式 : 1,272から1,337円
類似会社比準方式 : 519から557円
DCF方式 : 831から1,146円

市場株価基準方式では、第一回公開買付けの公表日の前営業日である2025年3月27日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所グロース市場における算定基準日の終値1,289円、2025年3月27日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,328円、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値1,335円及び同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値1,272円、並びに算定基準日までの直近1ヶ月間の出来高加重平均値1,321円、直近3ヶ月間の出来高加重平均値1,337円及び直近6ヶ月間の出来高加重平均値1,311円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,272円から1,337円と算定しているとのことです。

類似会社比準方式では、当社と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価と収益性を示す財務指標との比較を通じて当社の株式価値を計算し、本基準株式数で除して、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を519円から557円と算定しているとのことです。

DCF方式では、当社から提供を受けた事業計画(2025年7月期から2027年7月期)、直近までの業界の動向、当社へのインタビュー、本デュー・ディリジェンスの結果及び一般に公表された情報等の諸要素を前提として、当社が2025年7月期第2四半期以降において創出すると見込まれるキャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の株式価値を算定し、本基準株式数で除して、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を831円から1,146円と算定しているとのことです。

なお、PwCアドバイザーがDCF方式による算定の前提とした当社の将来の財務予測は、本取引の実施を前提としたものではなく、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、当該将来の財務予測には加味していないとのことです。また、上記DCF方式の算定の前提とした当社の将来の財務予測において、大幅な増減益を見込まれている事業年度は含まれていないとのことです。

本新株予約権については、当社の役職員に対してストックオプションとして発行されたものであり、権利行使の条件として、新株予約権の行使時においても当社の取締役又は従業員の地位にあることとされており、公開買付者が本新株予約権を取得したとしても行使することができず、また、一般的に新株予約権はその譲渡によって価値を具現化することは想定されておらず、原則として新株予約権を行使することにより当社株式に転換した上で価値を具現化することが想定されていることから、本新株予約権買付価格を1円としているとのことです。

A種種類株式については、本応募契約において、本応募合意株主との間で、第一回公開買付け開始日の翌営業日に普通株式対価の取得請求権を行使することについて合意しており、これによりA種種類株式自体での応募が行われることは想定されないことから、A種種類株式買付価格は1円としているとのことです。

なお、第一回公開買付けの対象には本新株予約権及びA種種類株式も含まれますが、本新株予約権買付価格及びA種種類株式買付価格に関しては、公開買付者は、上記のとおり価格を決定しておりますので、算定書及びそ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。

(注) PwCアドバイザーは、当社の株式価値の算定に際して、当社から提供を受けた情報及び一般に公開されている情報を原則としてそのまま採用し、それらの情報が全て正確かつ完全なものであること、当社の株式価値の算定に重要な影響を与える可能性がある事実でPwCアドバイザーに対して未開示の事実がないこと等の種々の前提を置いており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証は行っていないとのことです。また、当社の資産又は負債(簿外資産及び負債、その他偶発債務を含むとのことです。)については、独自に評価、鑑定又は査定は行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。加えて、当社から提出された財務予測(事業計画及びその他の情報を含むとのことです。)については、現時点で得られている最善の予測と判断に基づき、当社の経営陣によって合理的に作成されたことを前提としているとのことです。PwCアドバイザーの算定結果は、2025年3月27日現在までの情報及び経済条件を反映したものととのことです。

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

上記「(3) 算定に関する事項」の「算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係」に記載のとおり、当社は、公開買付者から提示された第二回公開買付価格を検討し、第二回公開買付けに関する意見を決定するにあたり、公正性を担保するための措置として、公開買付関係者及び当社から独立した第三者算定機関であるブルータスに当社普通株式の価値算定を依頼し、2025年3月27日付で、本株式価値算定書を取得しました。なお、ブルータスは、公開買付関係者及び当社の関連当事者には該当せず、本両公開買付けに関して、重要な利害関係を有しません。また、本取引に係るブルータスの報酬は、本株式価値算定書の提出及び本取引の公表を条件に支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

当該株式価値算定書の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「算定の概要」をご参照ください。

なお、当社は、公開買付者及び当社において、本両公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施していることから、ブルータスから、第二回公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)は取得しておりません。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を確保するため、公開買付関係者から独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本を選任し、同法律事務所から本取引に関する当社取締役会の意思決定の方法、過程その他の留意点に関する法的助言を受けております。なお、森・濱田松本は、公開買付関係者の関連当事者には該当せず、本両公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、本取引に係る森・濱田松本の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

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

()設置等の経緯

当社は、本取引に係る当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定の過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、2025年1月24日に開催した当社取締役会において、当社の独立社外取締役である久保田洋氏並びに当社の独立社外監査役である喜多村晴雄氏及び佐藤裕己氏の3名から構成される本特別委員会を設置する旨を決議しました。なお、当社は、本特別委員会の委員として設置当初からこの3名を選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。また、本特別委員会の委員の互選により、喜多村晴雄氏が本特別委員会の委員長に就任しています。また、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。当社は、本特別委員会の委員について、いずれも公開買付関係者からの独立性並びに本取引の成否からの独立性を有することを確認しております。

当社取締役会は、本特別委員会に対し、本諮問事項(()本両公開買付けについて当社取締役会が賛同するべきか否か、及び、当社株主に対して本両公開買付けへの応募を推奨するべきか否かについて検討し、当社取締役会に勧告を行うこと、()当社取締役会における本取引についての決定が、当社の一般株主(少数株主)にとって不利益なものでないかについて検討し、当社取締役会に意見を述べること)を諮問しました。なお、当社取締役会は、当社の企業価値向上に資するか否かの観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性(本取引のために講じられた公正性担保措置の内容を含みます。)について検討・判断するものとするを併せて決議しております。

また、当社取締役会は、()本取引の実施に関する当社取締役会の意思決定は、本両公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、()本特別委員会が本取引の実施又は取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は本取引の実施を承認しない(本両公開買付けに賛同しないことを含みます。)ことを併せて決議しております。

当社取締役会は、本特別委員会に対し、()当社が公開買付関係者との間で行う交渉の過程に実質的に関与すること(必要に応じて、公開買付関係者との交渉方針に関して指示又は要請を行うこと、及び、自ら公開買付関係者と交渉を行うこと)を含みます。)ができる権限()上記記載の本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、自らの財務若しくは法務等に関するアドバイザー及び第三者算定機関(以下「アドバイザー等」と総称します。)を選任し(この場合の費用は当社が負担する。)、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。)すること(なお、本特別委員会は、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ます。)ができる権限、()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ことのできる権限、()事業計画の内容及び作成の前提に係る情報を含め、当社の役職員から本取引に関する検討及び判断に必要な情報を受領することができる権限、()その他本取引に関する検討及び判断に際して必要であると本特別委員会が認める事項を実施することができる権限を与えることを決定しております。

()検討の経緯

本特別委員会は、2025年1月28日から2025年3月27日までの間に合計18回にわたって開催されたほか、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うなどして、本諮問事項に係る協議及び検討を行っております。

具体的には、森・濱田松本及びプルータスについて、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、それぞれを当社のリーガル・アドバイザー及びファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関として選任することについて承認しております。また、本特別委員会は、当社が社内構築した本取引の検討体制に独立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。

また、本特別委員会は、当社が本取引のために作成した事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について合理性を確認し、承認をしております。上記「(3) 算定に関する事項」の「算定の概要」に記載のとおり、プルータスは、当該事業計画を前提として当社普通株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、プルータスから、実施した当社普通株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定内容及び重要な前提条件について説明を受け、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。

その他、本特別委員会は、() 当社、エルティー及び公開買付者より提出された各資料及び書類の検討、() 公開買付者の役職員に対する、本取引の意義・目的、本取引による企業価値向上策・シナジー、本取引のディスシナジー、本取引後の経営方針、想定取引スキーム等に関する事項のヒアリング、() 当社の役職員に対する、本取引による企業価値向上策・シナジー、本取引のディスシナジー、本取引後の経営方針等に関する事項のヒアリング、並びに() プルータスに対する当社普通株式の価値分析に関する事項のヒアリングを行っております。また、本特別委員会は、当社から、エルティー及び公開買付者と当社との間における本取引に係る協議及び交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けたうえで、本特別委員会を開催して協議及び交渉の方針等を協議し、上記「(2) 本両公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社が本両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、2025年3月26日の公開買付者の最終提案を受けるに至るまで、複数回にわたり意見を述べるなどして、公開買付者との交渉過程に実質的に関与しております。

() 判断内容

本特別委員会は、上記のとおり本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2025年3月28日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下を内容とする本答申書を提出しております。

答申内容

- a 当社取締役会においては、第一回公開買付けについて賛同の意見を表明すること、並びに第一回公開買付価格、A種種類株式買付価格及び本新株予約権買付価格の妥当性については意見を留保し、第一回公開買付けに応募するか否かについては中立の立場をとり、株主及び本新株予約権者の判断に委ねることを決議すること、並びに、当該決議の時点においては、第二回公開買付けが行われた場合には第二回公開買付けに賛同し、かつ、当社株式を所有する株主に対しては第二回公開買付けに応募することを推奨し、本新株予約権者に対しては、第二回公開買付けに応募するか否かについては新株予約権者の判断に委ねる旨の意見を表明するべきであり、第二回公開買付けが開始される時点で改めてその旨の意見表明について決議するべきと考える旨を併せて決議することが妥当であると考えます。
- b 当社取締役会における本取引についての決定は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

答申の理由

(a) 本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かの検討

a 当社の経営環境、経営課題等

上記「(2) 本両公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「公開買付者が本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針」に記載の当社の経営環境、経営課題等について、当社執行部は、公開買付者は総じて正しく認識されていると評価しており、本特別委員会としても当社執行部による評価に特に異存はない。

b 本取引によるシナジー

当社執行部は、()財務面に関し、公開買付者グループのグループ間の融資制度を活用することによる柔軟な条件の設定が可能であるとともに、資金調達コストの削減も図られ、資金量増大により、効率的な事業拡大の実施が可能になることが見込まれること、()事業用地仕入において、公開買付者グループと協働することで、事業用地に関する情報収集力が格段に向上し、情報の有効活用の幅が一段と広がるが見込まれること、()不動産開発において、公開買付者グループの各社と連携し、設計・施工におけるリレーション範囲を拡大し、開発における外注費を低減させることが可能となり、また、共同販売・委託販売・広告展開等の各過程で相互に協力し、公開買付者グループの各社と当社とが持つ販売網を相互に利用しあうことにより、本取引実現後の当社を含む公開買付者グループ全体の販売力を強化することが可能となるが見込まれること、()木造建築の技術を持つ公開買付者グループとの連携によって、RC以外の開発の選択肢が広がり、当社が得意とする駅近エリアのみならず住居エリアでの事業展開が可能になることが見込まれること、()人材採用の側面において、公開買付者グループの社会的信用力・ブランド力が、優秀な人材の獲得競争に資する上、公開買付者グループ間での人材の流動化も図られ、事業に関するノウハウのグループ間での共有が可能になること、などの本取引によるシナジーが想定され、いずれも上記「(2) 本両公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 公開買付者が本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針」に記載の公開買付者が想定する本取引による当社・公開買付者のシナジーの内容に合致するものと認識している。また、実際にシナジーを実現するためには、実務レベルでの協議が必要となるものの、現時点で当該シナジーの実現に当たり支障となる問題点や重大な懸念も認識していない。

本特別委員会としても、かかる当社執行部の評価に特に違和感はなく、本取引により当社において上記のシナジーが実現し得ると評価でき、本取引は当社の企業価値の向上に資するものと考え。

c 本取引によるディスシナジー等

公開買付者は、本取引による当社のディスシナジーについて、()上場廃止により株式市場を通じた資金調達ができなくなることに關しては、公開買付者グループの信用力及びグループ・ファイナンスが利用可能となることを鑑み、デメリットにならないこと、()上場企業としての知名度は失われるものの、公開買付者グループの一員となることで従来以上の知名度の獲得が期待でき、デメリットにならないこと、()当社の従業員への影響についても、これまで形成してきた独自のカルチャーを最大限尊重の上、一定の裁量の下で自主性を確保できるよう必要なサポートをし、当社の取引先に関しても信用力や安定性の強化などから評価いただけること、()本取引によるシナジー等を実現することで、エルティが株主でなくなることの影響を最小限に抑え、より一層の当社の企業価値の向上をサポートすること、()平野哲司氏は本取引実行後も当社の経営に關する想定であるため特段のディスシナジーが発生しないこと、()機動的な意思決定が阻害されないかについて、当社の自主性や従来の強みを損なうことがないように当社と協議の上、両社にとって最適な投資の意思決定の仕組みを検討することを想定しているとのことである。

また、当社執行部としては、当社の現在の財務状況等に照らし、間接金融による優位性も認められる一方でエクイティファイナンスの必要性は高くないと考えられるとのことである。また、必ずしも非公開化することで知名度・ブランド力や社会的な信用を失うわけではなく、本取引の実行後は公開買付者グループの知名度・ブランド力や社会的な信用を活用でき、今後も継続して当社株式の上場を維持する必要性は限定的であると考えられるとのことである。さらに、公開買付者からの説明等によれば、当社において単独で決裁可能な事項も一定程度認められる予定であり、誠実に協議・協力を行うことを通じて機動的な意思決定が著しく害されないよう対応し得ると考えられるとのことである。以上から、いずれも公開買付者のディスシナジーに関する認識と合致するものであると認識しているとのことである。

本特別委員会としても、上記の公開買付者の認識及び当社執行部の見解に特に異論はない。

d 小括

以上より、本特別委員会としては、当社の経営環境、経営課題等についての公開買付者の認識に異存はなく、上記のシナジーが実現し得ると評価でき、本取引は当社の企業価値の向上に資するものと評価できる一方で、当社の従業員が一定の不安を抱く可能性は否定できないものの、企業価値向上のための各施策を実現することで解消されうると考えられ、その他にも本取引によるディスシナジーとして具体的な懸念がある事項は見当たらないと評価できる。したがって、本取引により当社の企業価値の向上に資するものであると考える。

(b) 本取引の手續の公正性の検討

以下の点より、本取引においては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件は設定されていないものの、それ以外に十分な公正性担保措置が講じられていることからすれば、一般株主の利益を図る観点から公正な手續が実施されており、公正な手續を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているものと考えられる。

- ・ 当社において公開買付関係者から独立した本特別委員会が設置され、有効に機能したものと認められること
- ・ 当社は、外部専門家(森・濱田松本及びブルータス)の独立した専門的助言を取得しているものと認められること
- ・ 当社は、本取引についての判断の基礎として、専門性を有する独立した第三者算定機関であるブルータスからの株式価値算定書の取得をしているといえること
- ・ 当社は、利害関係を有する取締役等を可能な限り本取引の検討・交渉過程から除外し、公開買付関係者から独立した立場で検討・交渉等を行うことができる体制が構築されていること
- ・ ()本取引においては、エルティーにより積極的なマーケットチェックが一定程度行われていること、()当社は公開買付者との間で、対抗的買収提案者が当社と接触等を行うことを制限するような内容の合意等を行っていないこと、()本応募契約において、本応募合意株主による応募の前提条件として、当社の取締役会により、第一回公開買付けに賛同する旨の意見表明に係る決議がなされ、これが法令等に従って公表されており、かつ、かかる意見表明が撤回もしくは変更され又はこれと矛盾する取締役会決議がなされていないこと、及び本特別委員会により、当社の取締役会に対して、第一回公開買付けに賛同する旨の意見表明に係る決議を行う旨の答申が適法かつ有効になされ、これが当社プレスリリースにおいて公表されており、かつ、かかる答申が撤回又は変更されていないことなどが定められていること、また、本応募契約において、公開買付者以外の者から、第一回公開買付価格を5%以上上回る金額に相当する取得対価により当社株式の全てを取得する旨の法的拘束力を有する真摯な申し出(取得に関する資金調達が確実であると合理的に見込まれること、及び法令等により必要となる届出その他の手續について合理的な根拠に基づき記載されていることを要するがこれに限られない。)がなされた場合において一定の条件のもと、本応募合意株主は第一回公開買付けの応募義務を負わないものとされている一方で、本応募合意株主は公開買付者に対し、違約金として2億5,000万円を支払う必要がある旨定められているが、上記のとおりエルティーによる積極的なマーケットチェックが一定程度実施されていることに加え、本応募合意株主が本応募契約に基づき本公開買付けに応募する当社株式数及び第一回公開買付価格等からすれば、当該違約金の金額が過度に高額とまではいえないことを考慮すると、当該違約金の定めが設けられることをもって、対抗的買収提案者による買収提案の機会が確保されていないとはいえず、本取引における手續の公正性が損なわれるものではないと考えられること、()第一回公開買付けの公開買付期間を30営業日に設定する予定であり、公開買付期間を法令に定められた最短期間である20営業日よりも長期に設定することにより、当社株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保していること、()第二回公開買付けの公開買付期間については、法令に定められた最短期間である20営業日に設定する予定とのことであるが、本取引においては第一回公開買付けと同時に第二回公開買付けの実施の公表が予定されていること等に鑑みれば、第二回公開買付けの公開買付期間が20営業日とされていることのみをもって、本取引における手續の公正性が損なわれるものではないと考えられること

- ・ 本取引において、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定は予定されていないが、第一回公開買付けが成立した場合、公開買付者の所有割合は68.89%以上となる予定であることから、第二回公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定した場合には、比較的少数の株式で第二回公開買付けの成立を阻害することができることとなり、第二回公開買付けの成立が不安定なものとなることで、かえって第二回公開買付けに応募することを希望する一般株主の利益に資さない可能性があり、また、その他に十分な公正性担保措置が講じられていることを踏まえると、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていなくても、そのみにより本取引における手続きの公正性が損なわれるものではないと考えられること
- ・ 本取引においては、一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が確保される予定であると認められること
- ・ 本取引においては、強圧性の排除のために経済産業省の2019年6月28日付「公正なM & Aの在り方に関する指針」において望ましいとされる実務上の対応がなされているものと認められること

(c) 本取引の取引条件の妥当性の検討

本取引の条件については、下記aのとおり、買収方法及び買収対価の種類については妥当性があると考えられる。また、下記b乃至fのとおり、第二回公開買付価格及び本株式併合の対価は妥当であると考えられ、本自己株式取得価格、本平野哲司氏保有株式取得価格及び退職慰労金の支給によりリーガルアセット及び平野哲司氏が不当に利益を得るものではなく、かつ本新株予約権買付価格は不合理ではないと考えられる。

a 買収の方法及び買収対価の種類の妥当性

上記「(2) 本両公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「本両公開買付けの概要」に記載のとおり、二段階に分けて公開買付けを実施することは、エルティーが所有する当社株式の取得価格を抑えて、一般株主が所有する当社株式の取得価格をより高い価格にすることも目的の一つとしているものと思われ、一般株主の利益を図る観点から妥当であると考えられる。また、公開買付け後に株式併合により完全子会社化を行う方法は上場会社の完全子会社化において一般的に採用されている方法の一つである。したがって、本取引の買収方法は妥当であると考えられる。

また、本取引における買収対価の種類については、公開買付者の株式を対価とすることも一応考えられるが、公開買付者の株価が下落するリスクを負うことを回避できることからすると、公開買付者の株式ではなく、金銭を買収対価とすることにも妥当性があると考えられる。

したがって、買収方法及び買収対価の種類については、妥当性があると考えられる。

b 第一回公開買付価格及びA種種類株式買付価格の妥当性

第一回公開買付価格686円及びA種種類株式買付価格である1円は公開買付者と本応募合意株主との交渉により両者で合意した価格であり、第一回公開買付価格は、第一回公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2025年3月27日の当社株式の市場株価(1,289円)を下回る価格であるため、第一回公開買付けについては、エルティーのみが応募することが想定される一方で一般株主による応募は想定されていないこと、本応募合意株主は、A種種類株式について、普通株式対価の取得請求権を行使し、それにより交付されるA種種類株式転換後普通株式を第一回公開買付けに応募することが想定されていること、一般株主のために、第一回公開買付けが成立した場合には、その決済の完了後速やかに第一回公開買付価格よりも高い第二回公開買付価格で第二回公開買付けが実施される予定であることを踏まえ、第一回公開買付価格及びA種種類株式買付価格の妥当性については意見を留保することが妥当であると考えられる。

c 第二回公開買付価格及び本株式併合の対価の妥当性

本事業計画の合理性の検討

以下の点より、本事業計画は、その前提条件、作成経緯及び当社の現状に照らして合理的であると認められる。

- ・ 本取引の取引条件の妥当性を客観的かつ合理的に検証する目的で策定されたものと認められること。

- ・ 本取引の検討と無関係にスタンド・アロン・ベースで策定された公表済みの中期経営計画(2024年7月期～2026年7月期)を基に作成されたものであることについて説明受けていること。
- ・ 利益相反のおそれのある役職員を除いた構成メンバーにおいて審議の上、確定するなど、構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれが合理的に排除されていることが認められること
- ・ 本特別委員会において、当社が作成しブルータスによってその分析及び検討がなされた本事業計画について、その内容、重要な前提条件及び作成経緯等(過年度の利益実績に基づく利益率の設定、収益化までのリードタイム、金利の影響、人件費の考え方等を含む。)について当社から説明を受け、質疑応答を行った上で、これらの合理性を確認し、承認をしていること

ブルータスの算定結果の検討

以下の点により、本株式価値算定書の算定内容は、合理的なものであると考えられる。

- ・ ブルータスが採用した市場株価法、類似会社比較法及びDCF法は本取引と同種の取引における株式価値算定においても一般的に利用されている算定方法であり、かつ、ブルータスによる各算定方法の採用理由に不合理な点は認められないこと。
- ・ ブルータスによる市場株価法、類似会社比較法及びDCF法の各算定内容に不合理な点は認められないこと。

本株式価値算定の結果に基づく検討

第二回公開買付価格は、本株式価値算定書の市場株価法及び類似会社比較法による算定結果の上限値を超えており、DCF法による算定結果のレンジの中央値(1,288円)を上回る金額であることが認められる。

プレミアム分析

第二回公開買付価格のプレミアム率は、公表前日終値に対して16.37%、公表前1か月の終値単純平均値に対して12.95%、公表前3か月の終値単純平均値に対して12.36%、公表前6か月の終値単純平均値に対して17.92%であり、ブルータスから提供された過去の同種の非公開化事案におけるプレミアム水準と比較して遜色のない水準であるとは必ずしもいえないものの、本件においては、エルティーによりA種種類株式に係る普通株式対価の取得請求権が行使され、希釈化が生じる可能性も否定できないこと、第二回公開買付価格は、DCF法にてブルータスが算定した評価レンジの中央値を上回る水準であり、過去5年間の当社の株価の終値の最高値である1,465円を上回る水準であること、当社が東京証券取引所マザーズ市場に上場した2018年10月23日以降、当社の株価の終値が第二回公開買付価格を上回ったのは、7営業日にとどまること、エルティーによる積極的なマーケットチェックが一定程度行われ、当社の企業価値向上・シナジー効果を勘案の上、公開買付者を優先的な候補先として検討が進められており、かつ、当社及び当委員会は、公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉を複数回行い、当該協議・交渉の結果、当初の提案された第二回公開買付価格である1,410円から90円引き上げられた1,500円で合意に至っていること等に鑑みると、第二回公開買付価格に係るプレミアム水準は不合理なものとはいえず、合理的なプレミアムの水準にあると評価できると考えられる。

小括

本株式価値算定書におけるDCF法による算定の基礎とされている本事業計画の前提条件、作成経緯及び当社の現状に照らして合理的であると認められる。また、本株式価値算定書はその算定方法及び算定内容について特に不合理な点は認められず、信用できるものと判断される。

第二回公開買付価格は、かかる本株式価値算定書の市場株価法及び類似会社比較法による算定結果の上限を上回り、DCF法に基づく算定結果のレンジの中央値を上回っていること、第二回公開買付価格のプレミアム率は、不合理なものとはいえず、合理的なプレミアムの水準にあると評価できることからすれば、本特別委員会は、第二回公開買付価格が妥当であると認められるものとする。また、それと同額とされる第二回公開買付け後の本株式併合において当社株主に交付される対価も妥当であると認められるものとする。

d 本自己株式取得価格

公開買付者は、当社をして、本株式併合の完了後にリーガルアセットが所有する当社株式の全てを当社が取得する自己株式取得を実施する予定であり、本自己株式取得価格は1,053円とされている。公開買付者によれば、本自己株式取得価格の算出にあたっては税務メリットを最大限考慮した場合において税引き後手取り額として計算される額が、仮にリーガルアセットが第二回公開買付価格で第二回公開買付けに応募した場合に得られる税引後手取り額として計算される金額を上回らない金額としているとのことであり、この説明について当社の顧問税理士にも確認したところ特段不合理な点はないとのことである。したがって、本特別委員会は、本自己株式取得が行われることにより当社の少数株主の犠牲のもとに、リーガルアセットが不当に利益を得るものではないものと考える。

e 本平野哲司氏保有株式取得価格

公開買付者は、本株式併合の完了後に平野哲司氏が所有する当社株式の全てを取得する予定であり、本平野哲司氏保有株式取得価格は1,053円とされている。本平野哲司氏保有株式取得価格は、第二回公開買付価格と比べて低額であるため、当社の少数株主の犠牲のもとに、平野哲司氏が不当に利益を得るものではないものと考える。

f 退職慰労金の支給

公開買付者によれば、平野哲司氏との間で、本委任契約を締結しており、本委任契約において、平野哲司氏に対して将来支払われるべき報酬及び退職慰労金について合意しているとのことであるが、これらの金員は平野哲司氏の当社の取締役会長としての職務執行の対価として将来支払われ得るものであって、平野哲司氏が所有する当社株式の対価として供与されるものではないため、公開買付価格の均一性規制の趣旨に反するものではないと考えているとのことである。また、公開買付者によれば、本自己株式取得、本平野哲司氏保有株式取得及び当該退職慰労金に係る税効果を考慮した手取額が、リーガルアセット及び平野哲司氏が仮に第二回公開買付けに応募した場合の手取額に比して低額となっているとのことであり、かかる説明を前提とすれば、リーガルアセットは平野哲司氏がその議決権の全てを保有しており、かつ、平野哲司氏の資産管理会社であることを踏まえると、本特別委員会は、当該退職金支給に係る合意により、当社の少数株主の犠牲のもとに、リーガルアセット及び平野哲司氏が不当に利益を得るものではないものと考える。

g 本新株予約権買付価格

本新株予約権は、その権利行使時点において、当社又は当社の子会社の役員又は従業員の地位にあることが権利行使条件として定められており、仮に公開買付者が本両公開買付けにより本新株予約権を取得したとしてもこれらを行使用することができない。そのため、本新株予約権買付価格を1円としても、本新株予約権者にとって必ずしも不利益とはいえず、本新株予約権買付価格は不合理とはいえない。

(d) 勧告内容

上記(a)のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資する可能性があると考えられ、上記(b)のとおり、本取引においては一般株主の利益を確保するための公正な手続が実施されており、上記(c)のとおり、本取引の買収方法及び買収対価の種類には合理性があり、第二回公開買付価格及び本株式併合の対価は妥当であると考えられ、本自己株式取得価格、本平野哲司氏保有株式取得価格及び退職慰労金の支給によりリーガルアセット及び平野哲司氏が不当に利益を得るものではなく、かつ本新株予約権買付価格は不合理ではないと考えられる。

したがって、本取引の一環として行われる第一回公開買付けについて、当社取締役会は、第一回公開買付けについて賛同の意見を表明し、かつ、第一回公開買付価格、A種類株式買付価格及び本新株予約権買付価格の妥当性については意見を留保し、第一回公開買付けに応募するか否かについては中立の立場をとり、株主及び本新株予約権者の判断に委ねることが妥当であると考える。

また、公開買付者によれば、第一回公開買付けが成立した場合には、その決済が完了してから速やかに、公開買付者が第一回公開買付価格よりも高い第二回公開買付価格で第二回公開買付けを実施する予定であるため、当社取締役会は、上記取締役会決議の時点においては、第二回公開買付けが行われた場合には、第二回公開買付けに賛同し、かつ、当社株式を所有する株主に対しては第二回公開買付けに応募することを推奨し、本新株予約権者に対しては、第二回公開買付けに応募するか否かについては新株予約権者の判断に委ねる旨の意見を表明するべきであり、第二回公開買付けが開始される時点で改めてその旨の意見表明について決議するべきと考える旨を併せて決議することが妥当であると考えます。

(e) 当社取締役会における本取引についての決定が当社の少数株主にとって不利益なものでないかの検討

上記(a)のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資する可能性があると考えられること、上記(b)のとおり、本取引においては一般株主の利益を確保するために公正な手続が実施されていること、上記(c)のとおり、本取引の取引条件については、買取方法及び買取対価の種類には合理性があり、第二回公開買付価格及び本株式併合の対価は妥当であると考えられ、本自己株式取得価格、本平野哲司氏保有株式取得価格及び退職慰労金の支給によりリーガルアセット及び平野哲司氏が不当に利益を得るものではなく、かつ本新株予約権買付価格は不合理ではないと考えられることからすれば、当社取締役会が本取引の実施についての決定をすることは、当社の少数株主にとって不利益ではないと考える。

当社における独立した検討体制の構築

当社は、公開買付関係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さまの利益の確保の観点から本取引に係る検討体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、当社は、公開買付者、エルティー、エルティーの完全親会社である投資事業有限責任組合を運営・管理するKSP及びリーガルアセットからの出向者(又は過去に在籍していた者)を一切含まず、かつ、公開買付者との間で本不応募契約を締結している平野哲司氏及び過去にKSPの社外取締役であった宮地直紀氏を含まない、公開買付関係者から独立性が認められる役員のみで構成される社内検討体制を構築し、当該体制の下で、事業計画の策定、公開買付者との価格その他の取引条件等の協議・交渉、本特別委員会対応等を含む当社における本取引に関する検討を行いました。なお、これらの取扱いについては、本特別委員会の承認を得ております。

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監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、ブルーラスから取得した株式価値算定書、森・濱田松本から得た法的助言を踏まえつつ、本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本両公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に検討いたしました。

その結果、当社は、2025年3月28日開催の取締役会において、上記「(2) 本両公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社が本両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、2025年3月28日開催の取締役会において、決議に参加した取締役全員の一致により、()第一回公開買付けについて賛同の意見を表明すること、並びに、()第一回公開買付けについては、本応募合意株主のみが応募することが想定される一方で少数株主による応募は想定されていないこと、本応募合意株主は、A種種類株式について、普通株式対価の取得請求権を行使し、それにより交付されるA種種類株式転換後普通株式を第一回公開買付けに応募することが想定されていること、少数株主のために、第一回公開買付けが成立した場合には、その決済の完了後速やかに第一回公開買付けよりも高い価格を買付け等の価格として第二回公開買付けが実施される予定であることを踏まえ、第一回公開買付価格、A種種類株式買付価格及び本新株予約権買付価格の妥当性については意見を留保し、第一回公開買付けに応募するか否かについては中立の立場をとり、当社の株主及び本新株予約権者の皆様の判断に委ねることを決議するとともに、同日時点における当社の意見として、第二回公開買付けが行われた場合には第二回公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社普通株式を所有する株主の皆様に対しては第二回公開買付けに応募することを推奨し、本新株予約権者の皆様に対しては、第二回公開買付けに応募するか否かについては本新株予約権者の皆様の判断に委ねる旨の意見を表明するべきであり、第二回公開買付けが開始される時点で改めてその旨の意見表明について決議するべきと考える旨を併せて決議いたしました。

上記の当社取締役会決議その他の本取引に係る当社の取締役会決議に際しては、当社の取締役8名のうち、本平野哲司氏保有株式取得の対象となる株式を保有している平野哲司氏、及び過去にKSPの社外取締役であった宮地直紀氏については、本取引に関して当社の一般株主の利害が必ずしも一致しない可能性があることを踏まえ、取締役会における審議及び決議がかかる問題による影響を受けるおそれを排除する観点からその審議及び決議には参加しないこととし、上記2名を除く当社取締役6名にて審議の上、その全員一致により当該決議を行いました。また、これらの決議に際しては、監査役全員が当該決議に異議がない旨の意見を述べております。

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、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の間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。

また、公開買付者は、第一回公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日としております。このように、公開買付者は、公開買付期間を当該法定の最短期間に比べて比較的長期に設定することで、当社の一般株主の皆様にも本両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対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本両公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。

また、公開買付者は、第二回公開買付期間については、法令に定められた最短期間である20営業日に設定する予定ですが、公開買付者は、第一回公開買付けと同時に第二回公開買付けの実施予定及びその買付条件を含む詳細について公表しているとのことです。これにより、第一回公開買付けの公表時点から第二回公開買付期間の末日までの期間は比較的長期間確保されることとなり、当社の一般株主の皆様にも第二回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対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本両公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。

(7) 公開買付者と当社の株主との間における第一回公開買付けへの応募その他の本両公開買付けに係る重要な合意に関する事項

本応募契約

公開買付者は、第一回公開買付けの実施にあたり、2025年3月28日付で、本応募合意株主との間で、エルティが所有するA種種類株式(2,000株)に係る普通株式対価の取得請求権を第一回公開買付け開始日の翌営業日に行行使すること、並びに本応募合意株主が所有する当社株式の全て(1,548,000株、所有割合：14.63%)及び当該行使により交付されるA種種類株式転換後普通株式の全て(5,742,465株、所有割合：54.26%)について第一回公開買付けに応募する(以下「本応募」といいます。)旨の本応募契約を締結しているとのことです。

本応募契約においては、取得請求権の行使及び本応募(本応募により成立する対象者株式の買付けに係る契約を解除しないことを含みます。)の前提条件として、()取得請求権の行使時点及び本応募時点において、法その他適用法令等に従い、本公開買付けの開始に必要な全ての手続がとられており、本公開買付けが本契約の規定に従って開始され、かつ変更又は撤回されていないこと、()取得請求権の行使時点及び本応募時点において、当社の取締役会により、本公開買付けに賛同する旨の意見表明に係る決議がなされ、これが法令等に従って公表されており、かつ、かかる意見表明が撤回もしくは変更され又はこれと矛盾する取締役会決議がなされていないこと、及び本特別委員会により、当社の取締役会に対して、本公開買付けに賛同する旨の意見表明に係る決議を行う旨の答申が適法かつ有効になされ、これが当社プレスリリースにおいて公表されており、かつ、かかる答申が撤回又は変更されていないこと、()取得請求権の行使時点及び本応募時点において、本公開買付けもしくは本応募を制限又は禁止し、又は本公開買付けもしくは本応募が法令等に違反しており、又は法令等に違反するおそれがある旨を指摘する、いかなる司法・行政機関等の判断等がなされておらず、かつ、そのおそれもないこと、()2025年3月31日(以下「本開始日」といいます。)において、公開買付者が履行又は遵守すべき義務(注1)が重要な点で全て履行又は遵守されていること、()本開始日において、公開買付者による表明及び保証(注2)がいずれも重要な点で真実かつ正確であること、()本開始日において、公開買付者が本公開買付けに応募された当社株式の全てを取得するために法令等に基づき必要となる全ての許認可等を取得できないことが見込まれていないこと、並びに()本開始日において、当社に関する法第166条第2項に定める未公表の重要事実又は法第167条第1項柱書に規定する公開買付け等の実施に関する事実で未公表のものが存在しないことが規定されているとのことです。

- (注1) 公開買付者が履行又は遵守すべき義務として、公開買付者は、()保険会社との間での表明保証保険に係る保険契約について修正、解約等を行わない義務、()通知義務、()補償義務及び()秘密保持義務を負っているとのことです。
- (注2) 公開買付者の表明保証事項として、()設立及び存続の有効性、()権利能力の保有、()本応募契約の有効な締結及び強制執行可能性、()必要な許認可等の取得又は履践、その他必要な手続の履践()法令等への違反の不存在、()倒産手続等の開始原因、開始の申立ての事実の不存在、()本公開買付けに係る資金の十分性、()反社会的勢力等との関係の不存在、並びに()汚職防止法規の遵守が定められているとのことです。

なお、第一回公開買付期間の末日の5営業日前の日までに、公開買付者以外の者から、第一回公開買付価格を5%以上上回る金額(対象となる株式がA種種類株式である場合は、その時点で普通株式に転換されたものとして適切に調整した金額)に相当する取得対価(金銭、株式その他種類を問いません。)により当社株式の全てを取得(公開買付け、組織再編その他方法を問いません。)する旨の法的拘束力を有する真摯な申し出(取得に関する資金調達が確実であると合理的に見込まれること、及び法令等により必要となる届出その他の手続について合理的な根拠に基づき記載されていることを要しますがこれに限られません。以下「本対抗提案」といいます。)がなされた場合、本応募合意株主は、本応募契約に定める自らの義務の違反がない場合に限り、公開買付者に対して、第一回公開買付価格の変更について協議を申し入れることができる旨が規定されているとのことです。この場合、公開買付者が当該申入れの日から起算して7営業日を経過する日又は第一回公開買付期間満了日の前日のうちいずれか早い方の日までに第一回公開買付価格を本対抗提案に係る買付価格以上の金額に変更しない場合であつて、かつ、本応募合意株主が本応募をすることもしくは既に行つた本応募を撤回しないことが本応募合意株主の役員の善管注意義務又は本応募合意株主に対して直接もしくは間接に資金提供を行っている投資事業有限責任組合におけるKSPの無限責任組合員としての善管注意義務に違反する可能性が高いと客観的かつ合理的に認められる場合には、本応募合意株主は、2億5,000万円の違約金を直ちに公開買付者に支払うことを条件に、応募義務を負わず、既に本応募をしていた場合には本応募により成立する当社株式の買付けに係る契約を解除することができる旨が規定されているとのことです。

その他、本応募契約には、本応募合意株主による当社役職員の勧誘禁止義務、公開買付者及び本応募合意株主の義務違反又は表明保証違反に対する補償義務等が定められているとのことです。

本不応募契約

公開買付者は、2025年3月28日付で、当社の取締役会長である平野哲司氏(所有株式数：447,733株、所有割合：4.23%)及びリーガルアセット(所有株式数：1,120,000株、所有割合：10.58%)との間で本不応募契約を締結し、本不応募合意株式について、本両公開買付けに応募しない旨を合意しているとのことです。

また、本不応募契約においては、()当社の株主総会において上程される本株式併合に関する議案に対し、本不応募合意株主が賛成の議決権を行使すること、()第二回公開買付けに係る決済の開始日後において、公開買付者及び本不応募合意株主以外の、公開買付者又は本不応募合意株主のいずれかが所有する当社株式の数と同数以上の当社株式を所有する者(以下「多数所有株主」といいます。)が存在し、又は生ずることが見込まれる場合には、第二回公開買付けに係る決済の開始日後かつ本スクイズアウト手続の効力発生日前に、平野哲司氏は、リーガルアセットに対して、公開買付者が合理的に満足する条件で、本平野哲司氏不応募合意株式を貸し付け、リーガルアセットはこれを借り受ける(以下「本貸株取引」といいます。)ものとする、()平野哲司氏が、第一回公開買付けに係る決済の完了日以降、当社の業務執行等に関する公開買付者の合理的な要請に対し、取締役の善管注意義務に違反すると合理的に認められる場合を除いて従うこと()本株式併合の効力発生日までの間に開催される当社の株主総会における本不応募合意株主の株主権の行使を制限し、また、剰余金の配当その他の処分に関する議案、株主提案に係る議案等への反対の議決権を行使すること等についても、併せて合意しているとのことです。

その他、本不応募契約には、公開買付者及び本不応募合意株主の義務違反又は表明保証違反に対する補償義務等が定められているとのことです。なお、本不応募契約の前提条件はないとのことです。

本委任契約

公開買付者は、2025年3月28日付で、本取引実施後の当社における業務の委任等に関して、平野哲司氏との間で本委任契約を締結しているとのことです。

本委任契約においては、平野哲司氏の当社の取締役会長としての職務遂行義務、当社の企業価値の最大化の努力義務、善管注意義務違反となる場合を除いて公開買付者の要請に従う義務、公開買付者への報告義務、他社への就任制限、当社の事業等と競合する事業の制限、公開買付者及び当者の役職員及び取引先の勧誘禁止義務、義務違反の場合の補償義務等が定められているとのことです。

なお、本委任契約では、平野哲司氏に対して将来支払われるべき報酬及び退職慰労金についても合意しておりますが、これらの金員は平野哲司氏の当社の取締役会長としての職務執行の対価として将来支払われ得るものであって、平野哲司氏が所有する当社株式の対価として供与されるものではないため、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。

4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
平野 哲司	取締役会長	447,733	4,477
宮地 直紀	代表取締役社長	29,556	295
藤原 寛	取締役副社長	230,590	2,305
岡 修司	取締役	21,933	219
松木 高茂	取締役	34,033	340
坂東 哲人	取締役	17,733	177
久保田 洋	取締役	1,000	10
駒 信之	取締役		
橋本 伸行	常勤監査役	4,000	40
喜多村 晴雄	監査役	6,200	62
佐藤 裕己	監査役		
計		792,778	7,925

(注1) 役職名、所有株式数及び議決権の数は、本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役久保田洋及び駒信之は社外取締役であります。

(注3) 監査役橋本伸行、喜多村晴雄及び佐藤裕己は社外監査役であります。

(注4) 所有株式数及び議決権の数は、それぞれ当社役員持株会を通じた所有株式数及びそれらに係る議決権の数を含めた数を記載しております。

5 【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。

6 【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7 【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

以 上