

【表紙】

【提出書類】	臨時報告書
【提出先】	近畿財務局長
【提出日】	2025年 7 月30日
【会社名】	株式会社 L e T e c h
【英訳名】	LeTech Corporation
【代表者の役職氏名】	代表取締役社長 宮地 直紀
【本店の所在の場所】	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】	取締役管理本部長 坂東 哲人
【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】	取締役管理本部長 坂東 哲人
【縦覧に供する場所】	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)

1【提出理由】

当社は、2025年7月30日開催の臨時取締役会において、2025年9月2日開催予定の当社臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)に当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)446,994株を1株に併合する株式の併合(以下、「本株式併合」といいます。)に係る議案を付議することを決議いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第4号の4の規定に基づき、本臨時報告書を提出するものであります。

2【報告内容】

1. 本株式併合の目的

当社が、2025年3月28日付で公表した「住友林業株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ」及び同年5月26日付で公表した「住友林業株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する意見表明(第二回)のお知らせ」(その後の訂正を含み、以下「本意見表明プレスリリース」と総称します。)に記載のとおり、住友林業株式会社(以下「公開買付者」といいます。)は、東京証券取引所グロース市場に上場している当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)の全て(ただし、当社が所有する自己株式を除きます。)、2016年7月25日開催の当社株主総会決議に基づいて発行された第一回新株予約権及び第二回新株予約権(以下、総称して「本新株予約権」といいます。)(ただし、当社が所有する自己新株予約権310個(注1)を除きます。以下同じです。))及び株式会社エルティー(以下「エルティー」といいます。)が所有していたA種種類株式(2,000株)(注2)に係る普通株式対価の取得請求権の行使により取得された普通株式(以下「A種種類株式転換後普通株式」といいます。)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、当社株式、A種種類株式及び本新株予約権に対する第一回目の公開買付け(2025年3月31日を公開買付けの買付け等の期間の初日とするもの。以下「第一回公開買付け」といいます。)を実施し、その後、当社株式及び本新株予約権に対する公開買付け(2025年5月27日を公開買付けの買付け等の期間の初日とするもの。以下「第二回公開買付け」といい、第一回公開買付けと合わせて「本両公開買付け」と総称します。)を実施することを決定いたしました。

(注1) 2025年3月28日付で公表した「住友林業株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ」記載のとおり、当社は同日開催の取締役会において、当社が所有する自己新株予約権310個の全てを消却する旨の決議を行っております。

(注2) 第一回公開買付けの開始日時点において、当社は当社株式のほか、A種種類株式2,000株を発行しており、その全てをエルティーが所有しておりましたが、エルティー及びその完全親会社であった合同会社エメラルド(以下「エメラルド」といい、エルティー及びエメラルドを個別に又は総称して、以下「本応募合意株主」といいます。)は、公開買付者との間の2025年3月28日付応募契約(以下「本応募契約」といいます。)の定めに従って、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である2025年4月1日付で、普通株式対価の取得請求権を行使し、当該行使により交付されたA種種類株式転換後普通株式5,742,465株の全てを第一回公開買付けに応募したとのことです。なお、当該行使によって、当社は発行済のA種種類株式2,000株の全てを自己株式として所有するに至りましたが、2025年5月26日付で発行済のA種種類株式の全てを消却する旨の決議を行っており、本日現在、当社はA種種類株式を発行しておりません。

そして、当社が2025年5月15日付で公表した「住友林業株式会社による当社株式、A種種類株式並びに本新株予約権に対する公開買付け(第一回)の結果並びに親会社、主要株主である筆頭株主及び主要株主の異動に関するお知らせ」及び同年6月24日付で公表した「住友林業株式会社による当社株式及び本新株予約権に対する公開買付け(第二回)の結果に関するお知らせ」記載のとおり、公開買付者は、2025年3月31日から2025年5月14日まで第一回公開買付けを行い、その後、2025年5月27日から2025年6月23日まで第二回公開買付けを行った結果、2025年6月30日(第二回公開買付けの決済開始日)をもって、当社株式8,501,501株(所有割合(注3)80.33%)を所有するに至りました。

(注3) 「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2,000株に係る普通株式対価の取得請求権が行使されたことにより発行されたA種種類株式転換後普通株式5,742,465株及び同日現在残存する本新株予約権の合計である165個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)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、所有割合の計算において同じです。

本両公開買付け及び本株式併合を含む本取引の目的及び背景の詳細は、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせしたとおりですが、以下に改めてその概要を申し上げます。なお、以下の記載のうち公開買付者に関する記述は、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

(1) 当社における第一回公開買付けに対する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、意向表明書を受領し、()エルティー所有の当社株式(A種種類株式転換後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、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。)が所有する当社普通株式の全て(以下「本不応募合意株式」といいます。)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、(iv) 本不応募合意株式を当社が自己株式取得(以下「本自己株式取得」といいます。)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「3. 併合の割合についての定め相当性に関する事項」の「(4) 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「3. 併合の割合についての定め相当性に関する事項」の「(4) 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、第二回公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格(以下「第二回公開買付価格」といいます。)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、公開買付者により実施された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。)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、第一回公開買付けの公開買付期間(以下「第一回公開買付期間」といいます。)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当社株価の動向、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。本答申書の概要については、下記「3. 併合の割合についての定め相当性に関する事項」の「(4) 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の内容を踏まえつつ、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、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、情報の有効活用が一段と広がるが見込まれます。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が見込まれます。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4）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ます。これらの点は、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、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4）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、第二回公開買付価格である1,500円は、下記「3. 併合の割合についての定め相当性に関する事項」の「(3) 端数処理により株主に交付され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」に記載のとおり、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。

なお、第一回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「第一回公開買付価格」といいます。）及び第一回公開買付けにおけるA種種類株式1株当たりの買付け等の価格（以下「A種種類株式買付価格」といいます。）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。）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行使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、(i) 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、(ii) 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

株予約権を所有する新株予約権者（以下「本新株予約権者」といいます。）の皆様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。

当該取締役会決議の方法の詳細については、下記「３．併合の割合についての定め相当性に関する事項」の「（４）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」をご参照ください。

（２）当社における第二回公開買付けに対する意思決定の過程及び理由

当社は、2025年５月１日、公開買付者から、2025年５月21日に第一回公開買付けの決済が完了することを前提に2025年５月27日から第二回公開買付けを開始する予定である旨の連絡を受けました。そのため、本特別委員会は、当社取締役会が第二回公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、改めて、2025年3月28日から2025年５月26日までの状況を考慮して、本答申書の内容に変更がないか否かを検討いたしました。本特別委員会は、その結果、ブルータスから2025年３月27日付で当社が取得した株式価値算定書に影響を与える前提事実の変更等はなく、当該株式価値算定書は引き続き有効であると考えられることを含め、本答申書に影響を与える前提事実に変更がないことを確認し、2025年５月26日付で当社取締役会に対して、確認書（以下「本確認書」といいます。）を提出いたしました。

当社は、2025年5月26日開催の当社取締役会において、本確認書の内容及び当社の業況や本取引を取り巻く環境を踏まえ、第二回公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討を行った結果、第一回公開買付けの開始にあたって2025年３月28日開催の当社取締役会において決議した第二回公開買付けに係る当社の判断を変更する事情は特段ないと考えたため、同判断を維持し、改めて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判断に委ねる旨の意見を表明する旨を決議いたしました。

当該取締役会決議の方法の詳細については、下記「３．併合の割合についての定め相当性に関する事項」の「（４）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」をご参照ください。

その後、上記のとおり、第二回公開買付けが成立いたしました。公開買付者は、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（譲渡制限付株式報酬として当社の取締役役に付与された当社の譲渡制限付株式のうち平野哲司氏が所有する当社株式の全てに含まれる17,733株を除く223,345株をいいます。以下同じです。）、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。）を取得することができなかったことから、当社は、公開買付者からの要請を受け、2025年７月30日付で当社取締役会において、本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株主総会に付議することを決議いたしました。なお、本株式併合により、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予定です。

２．本株式併合の割合

当社普通株式446,994株を１株に併合いたします。

３．１株未満の端数が生じる場合の処理の方法並びに当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額

(i)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、公開買付者及び本不応募合意株主以外の株主の皆様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（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へ交付いたします。当該売却について、当社は、本株式併合が当社の株主を最終的に公開買付者のみとすることを目的とする本取引の一環として行われるものであること、及び当社株式が2025年9月19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。

この場合の売却額は、必要となる裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、本株式併合の効力発生日の前日である2025年9月22日時点の当社の最終の株主名簿において株主の皆様が所有する当社株式の数に第二回公開買付価格と同額である1,500円を乗じた金額に相当する金銭が、各株主の皆様へ交付されるような価格に設定する予定です。但し、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合においては、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。

() 売却に係る株式を買い取るものとなると見込まれる者の氏名又は名称
住友林業株式会社(公開買付者)

() 売却に係る株式を買い取るもの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、本株式併合により生じる端数の合計数に相当する当社株式の取得に要する資金を現預金により賄うことを予定しているとのことです。公開買付者は、本両公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類として、第一回公開買付けにおいては公開買付者の預金残高に係る2025年3月31日付残高証明書を、第二回公開買付けにおいては公開買付者の預金残高に係る2025年5月27日付残高証明書を提出しており、また、公開買付者によれば、本両公開買付けの開始以降、公開買付者の財務状況に著しい変動を生じさせる事由等、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払に支障を及ぼす可能性のあ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。

以上により、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。

() 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10月上旬を目途に会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式を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10月下旬から2025年11月上旬を目途に当社株式を売却し、その後、当該売却によって得られた代金を株主の皆様へ交付するために必要な準備を行った上で、2025年11月下旬から2026年1月上旬を目途に、当該売却代金を株主の皆様へ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續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の皆様への交付が行われるものと判断しております。なお、当該売却代金は、本株式併合の効力発生日の前日である2025年9月22日時点の当社の最終の株主名簿における各株主の皆様に対し、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付する予定です。

4. 株式併合に係る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の根拠等

(1) 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の根拠及び理由

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

第一回公開買付けの公表日時点においては、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・パイアウト(MBO)(注1)取引にも該当いたしません。

(注1)「マネジメント・パイアウト(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。

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、下記「(4) 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」に記載の措置を実施いたしました。なお、当該記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者の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。

1 株未満の端数が生じる場合の処理の方法並びに当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項

本株式併合においては、上記「(2) 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「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、本株式併合の効力発生日の前日である2025年9月22日時点の当社の最終の株主名簿において各株主の皆様が所有する当社株式の数に第二回公開買付価格と同額である1,500円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様へ交付することを予定しております。

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、下記「(4) 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「(4) 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「(4) 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、本取引の手続の公正性、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）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1）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、(i)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、(ii)上記(b)記載のとおり、第二回公開買付け価格は、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、(iii)第二回公開買付け価格は、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、(iv)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け価格を上回ったのは、7営業日にとどまること、(v)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2）、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け価格である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、第二回公開買付け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「(4) 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1）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2）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。

以上の点等から、当社は2025年5月26日開催の取締役会において、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する旨を決議いたしました。また、本株主総会の招集を決議した2025年7月30日の取締役会の開催に至るまでに、本取引に関する当社の判断の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上より、当社は、端数処理により株主の皆様へ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。

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

() 本両公開買付け

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、2025年3月31日から2025年5月14日まで第一回公開買付けを行い、その後、2025年5月27日から2025年6月23日まで第二回公開買付けを行った結果、2025年6月30日（第二回公開買付けの決済開始日）をもって、当社株式8,501,501株（所有割合80.33%）を所有するに至りました。

() 「2025年7月期配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」の公表

当社は、2025年3月28日開催の当社取締役会において、本両公開買付けが成立することを条件に、2025年7月期期末配当を行わないことを決議しております。詳細につきましては、当社が2025年3月28日付で公表して

おります「2025年7月期の期末配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」をご参照ください。

なお、2025年7月期の中間配当を実施することについては、当社が2025年3月17日付で公表しております「剰余金の配当（中間配当の実施）に関するお知らせ」でお知らせした内容から変更ありません。

（ ）自己株式の消却

当社は、2025年5月26日開催の当社取締役会において、2025年5月26日付で自己株式として所有するA種種類株式2,000株の全てを消却することを決議いたしました。

また、当社は、2025年7月30日開催の当社取締役会において、2025年9月22日付で当社の自己株式52,310株（2025年7月30日時点で当社が所有する自己株式47,106株に、当社が2025年9月22日付で無償取得する予定の譲渡制限付株式報酬として当社の取締役に付与された当社株式5,204株を加えた株式数）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ます。

（2）上場廃止となる見込み

上場廃止

上記「1．株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、当社は、当社の株主を公開買付者のみとするため、本臨時株主総会において株主の皆様からご承認いただくことを条件として、本株式併合を実施し、その結果、当社株式は東京証券取引所における上場廃止基準に従い、所定の手続きを経て上場廃止となる予定です。

日程といたしましては、2025年9月2日から2025年9月18日までの間、整理銘柄に指定された後、2025年9月19日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所グロース市場において取引することはできません。

上場廃止を目的とする理由

上記「1．株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、本取引により当社株式を非公開化したとしても影響は限定的であり、公開買付者グループでのシナジーを活用することが、当社の企業価値の向上に資するものであると判断したためであります。

少数株主への影響及びそれに対する考え方

下記「（3）本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」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、当社は2025年3月28日付で、本特別委員会より本取引が少数株主にとって不利益ではない旨を内容とする本答申書の提出を受けております。

（3）本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置

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、公開買付者の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。

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アドバイザリー合同会社（以下「PwCアドバイザリー」といいます。）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。）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円から1,337円

類似会社比準方式 : 519円から557円

D C F 方式 : 831円から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。

D C F 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アドバイザリーがD C F 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D C F 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。

なお、第二回公開買付けの対象には本新株予約権も含まれますが、本新株予約権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。

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のことです。

なお、公開買付者は、第二回公開買付けに先立ち、買付予定数の下限を本応募合意株式と同数の7,290,465株（所有割合：68.89%）に設定し、買付予定数の上限を設定せず、2025年3月31日から2025年5月14日までを第一回公開買付期間、第一回公開買付価格を686円とする第一回公開買付けを実施した結果、買付予定数の下限（7,290,465株）を上回る7,290,465株の応募により第一回公開買付けが成立し、2025年5月21日に第一回公開買付けの決済が完了したことから、2025年5月26日現在、当社株式7,290,465株（所有割合：68.89%）を取得するに至ったとのことです。

また、第二回公開買付けは、本応募合意株主以外の株主の皆様にも、第一回公開買付価格686円よりも814円（118.66%）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。

(注) PwCアドバイザリーは、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アドバイザリ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アドバイザリーの算定結果は、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

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。

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として、株式会社LAホールディングス、株式会社プロバスト、株式会社タスキホールディングス、株式会社フェイスネットワーク、株式会社ADワークスグループ、株式会社ディア・ライフ及びコロンビア・ワークス株式会社を選定し、比較指標として時価総額に対する当期純利益の倍率（PER）を用いて、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。また、割引率は7.83%～9.51%を採用しており、継続価値の算定については永久成長率法と倍率法を併用しております。永久成長率法の永久成長率は0%とし、倍率法のPER倍率は6.8倍として算定しております。

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1,284百万円（対前年度比92.51%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られません。

ブルータスがDCF法で算定の前提とした当社の財務予測の数値は以下のとおりです。

（単位：百万円）

	2025年 7月期(6ヶ月)	2026年 7月期	2027年 7月期
売上高	10,565	21,353	25,026
営業利益	611	2,175	2,228
株主に帰属するフリー・ キャッシュ・フロー	1,340	1,388	2,673

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。ただし、ブルータスは、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、下記「（４）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ているとのことです。

なお、当社取締役会は、2025年3月27日から2025年5月26日までの間に、ブルータスから2025年3月27日付で取得した本株式価値算定書に影響を与える前提事実の変更等は無く、本株式価値算定書は引き続き有効であると考えております。

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・濱田松本及びブルータスについて、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、当社が社内に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、ブルータスは、当該事業計画を前提として当社株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、ブルータスから、実施した当社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の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、(i) 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、(ii) 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、(iii) 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(iv) ブルータスに対する当社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) 第二回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。

- i 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け価格、A種類株式買付け価格及び本新株予約権買付け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本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する。
 - 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。
- ii 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
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、(i)財務面に關し、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、(ii)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ること、(iii)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ことを見込まれること、(iv)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、(v)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する。
 - 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、(i)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、(ii)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、(iii)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、(iv)本取引によるシナジー等を実現することで、エルティー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、(v)平野哲司氏は本取引実行後も当社の経営に關与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、(vi)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続が実施されており、公正な手続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、(ii)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、(iii)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高確率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、本取引における手の公正性が損なわれるものではないと考えられること、(iv)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、(v)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、そののみにより本取引における手続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

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を受けていること。
- ・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、当社が作成しプ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考え。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考え。

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。

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。

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する。

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行使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する。

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する旨を併せて決議することが妥当であるとする。

(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する。

() 本確認書の取得

当社は、2025年5月1日、公開買付者から、2025年5月21日に第一回公開買付けの決済が完了することを前提に2025年5月27日から第二回公開買付けを開始する予定である旨の連絡を受けました。そのため、本特別委員会は、当社取締役会が第二回公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、改めて、2025年3月28日から2025年5月26日までの状況を考慮して、本答申書の内容に変更がないか否かを検討いたしました。具体的には、本特別委員会は、

2025年5月22日に特別委員会を開催し、当社の執行部、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であるブルータス及び当社のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本から、2025年3月28日から2025年5月22日までの間の状況について説明を受け、質疑応答等を行うとともに、同日から5月26日までの間においても電子メール等を通じて同様に確認を行った結果、ブルータスから2025年3月27日付で当社が取得した株式価値算定書に影響を与える前提事実の変更等はなく、当該株式価値算定書は引き続き有効であると考えられることを含め、本答申書に影響を与える前提事実に変更がないことを確認し、2025年5月26日付で当社取締役会に対して、2025年3月28日付で当社取締役会に提出した本答申書の内容に変更はなく、上記「(iii)判断内容」の「i 答申内容」に記載の答申内容aのうち、第二回公開買付けに係る部分については、「当社取締役会においては、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本新株予約権者の判断に委ねる旨の意見を表明することを決議することが妥当である」と読み替えて維持することを確認する旨の本確認書を提出いたしました。

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・管理する株式会社キーストーン・パートナーズ（以下「KSP」といいます。）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職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、ブルータスから取得した本株式価値算定書、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「1 株式併合を行う理由」の「(1) 当社における第一回公開買付けに対する意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、決議に参加した取締役全員の一致により、(i) 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、(ii) 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。

その後、当社は、2025年5月1日、公開買付者から、2025年5月21日に第一回公開買付けの決済が完了することを前提に2025年5月27日から第二回公開買付けを開始する予定である旨の連絡を受けました。そのため、本特別委員会は、当社取締役会が第二回公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、改めて、2025年3月28日から2025年5月26日までの状況を考慮して、本答申書の内容に変更がないか否かを検討いたしました。本特別委員会は、その結果、ブルータスから2025年3月27日付で当社が取得した本株式価値算定書に影響を与える前提事実の変更等はなく、当該株式価値算定書は引き続き有効であると考えられることを含め、本答申書に影響を与える前提事実に変更がないことを確認し、2025年5月26日付で当社取締役会に対して、本確認書を提出いたしました。

当社は、2025年5月26日開催の当社取締役会において、本確認書の内容及び当社の業況や本取引を取り巻く環境を踏まえ、第二回公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討を行った結果、第一回公開買付けの開始にあたって2025年3月28日開催の当社取締役会において決議した第二回公開買付けに係る当社の判断を変更する事情は特段ないと考えたため、同判断を維持し、改めて第二回公開買付けに賛同の意見を表明し、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の判断に委ねる旨の意見を表明する旨を決議いたしました。

上記の各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。

そして、上記「１．株式併合を行う理由」に記載のとおり、本両公開買付けが成立いたしました。公開買付者は、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。）を取得することができなかったことから、当社は、公開買付者からの要請を受け、2025年7月30日付で当社取締役会において、本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株主総会に付議することを決議いたしました。なお、当該取締役会決議についても、当社の取締役 8 名のうち、平野哲司氏及び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ておりません。

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した。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の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営業日に設定しているとのことですが、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は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。

５．本株式併合がその効力を生ずる日（予定）

2025年9月23日

以上