



2024年11月7日

各 位

会 社 名 株式会社サーラコーポレーション
代表者名 取締役社長 兼 グループ代表・CEO
神野 吾郎
(コード：2734、東証プライム市場、名証プレミアム市場)
問合せ先 総務部総務グループマネージャー
市川 伸一
(TEL. 0532-51-1182)

株式会社安江工務店株券等（証券コード：1439）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

株式会社サーラコーポレーション（以下「公開買付者」といいます。）は、本日付の取締役会において、株式会社安江工務店（証券コード：1439、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）スタンダード市場及び株式会社名古屋証券取引所（以下「名古屋証券取引所」といいます。）メイン市場上場、以下「対象者」といいます。）の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）及び本新株予約権（下記「2. 買付け等の概要」の「(3) 買付け等を行う株券等の種類」において定義します。以下同じです。）を金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。）による公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決定いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

記

1. 買付け等の目的等

(1) 買付け等の目的

公開買付者は、2024年11月7日付で、東京証券取引所スタンダード市場及び名古屋証券取引所メイン市場に上場している対象者株式の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み対象者が所有する自己株式を除きます。以下同じです。）及び本新株予約権の全てを取得し、対象者を公開買付者の完全子会社とするための取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することを決定いたしました。なお、本新株予約権のうち、(i)第4回新株予約権及び第5回新株予約権については、対象者の役員及び従業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、権利行使時においても対象者又は対象者の関係会社の取締役、監査役又は従業員であることを要することとされており、公開買付者がこれらを取得したとしても行使することができないこと、(ii)本株式報酬型新株予約権については、本株式報酬型新株予約権の所有者（以下「本株式報酬型新株予約権者」といいます。）は、本株式報酬型新株予約権の行使期間内において、対象者の取締役、監査役及び従業員のいずれの地位も喪失した日の翌日から10日（10日目が休日に当たる場合には前営業日）を経過する日までの間に限り、本株式報酬型新株予約権を一括してのみ権利行使することができることとされており（上記の地位喪失に伴う各行使条件を、以下「本地位喪失行使条件」と総称します。）、公開買付者がこれらを取得したとしても行使することができないこと、(iii)第6回新株予約権及び第7回新株予約権については、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本来想定されておらず、原則としては新株予約権を行使することにより普通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おり、契約上の譲渡制限のある第6回新株予約権及び第7回新株予約権についても、これを行使した上で対象者株式を取得した後に当該対象者株式を本公開買付けに応募いただくこ

とを想定していることから、本新株予約権買付価格をいずれも1円としているため、本新株予約権の保有者（以下「本新株予約権者」といいます。）の皆様が本新株予約権を本公開買付けに応募されることは想定しておりません。本日現在、公開買付者は対象者株式及び本新株予約権を所有しておりません。

本公開買付けに際して、公開買付者は、2024年11月7日付で、(i)対象者の代表取締役社長である山本賢治氏（以下「山本氏」といいます。）との間で、その所有する対象者株式（所有株式数18,640株、所有割合（注1）：1.03%）の全てについて本公開買付けに応募する旨の契約（以下「本応募契約（山本氏）」といいます。）を、(ii)山本氏の資産管理会社であり対象者の第2位株主である合同会社ヤマモト・トラスト（以下「ヤマモト・トラスト」といいます。）との間で、その所有する対象者株式（所有株式数116,500株、所有割合：6.47%）の全てについて本公開買付けに応募する旨の契約（以下「本応募契約（ヤマモト・トラスト）」といいます。）を、(iii)対象者の第3位株主である安江由奈氏（以下「安江氏」といいます。）との間で、その所有する対象者株式（所有株式数90,940株、所有割合：5.05%）の全てについて本公開買付けに応募する旨の契約（以下「本応募契約（安江氏）」といいます。）を、(iv)対象者の第4位株主である株式会社山西（以下「山西」といいます。）との間で、その所有する対象者株式（所有株式数85,500株、所有割合：4.75%）の全てについて本公開買付けに応募する旨の契約（以下「本応募契約（山西）」といいます。）を、それぞれ締結しております（以下、本応募契約（山本氏）、本応募契約（ヤマモト・トラスト）、本応募契約（安江氏）及び本応募契約（山西）を総称して「本応募契約」といいます。）。また、公開買付者は、対象者の第5位株主である岡崎信用金庫（以下、山本氏、ヤマモト・トラスト、安江氏、山西及び岡崎信用金庫を総称して「応募予定株主」といいます。）から、その所有する対象者株式（所有株式数63,800株、所有割合：3.54%）の全てについて、本公開買付けに応募する意向であることを確認しております（応募合意に係る契約については、締結しておりません。）。

なお、山本氏及びヤマモト・トラストが所有する対象者株式の全て（合計所有株式数：135,140株、合計所有割合：7.50%、以下「本担保株式」といいます。）は、山本氏及びヤマモト・トラストが、ヤマモト・トラストの岡崎信用金庫に対する借入金の担保として岡崎信用金庫に差し入れているため、本応募契約（山本氏）及び本応募契約（ヤマモト・トラスト）において、本担保株式については、本公開買付けの開始後速やかに（但し、遅くとも、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）の開始日から20営業日以内に）設定された担保権を消滅させるために必要な一切の手続を行うとともに、本公開買付けに応募することを合意しております。なお、本応募契約の詳細については、下記「(6)本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)「所有割合」とは、対象者が2024年11月7日に公表した「2024年12月期第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「対象者決算短信」といいます。)に記載された2024年9月30日現在の発行済株式総数(1,351,560株)に、対象者から報告を受けた本日現在残存する本新株予約権の合計である4,731個(注2)の目的となる対象者株式の数(473,100株)を加算した株式数(1,824,660株)から、対象者決算短信に記載された2024年9月30日現在の対象者が所有する自己株式数(23,356株)を控除した株式数(1,801,304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。以下、所有割合の計算において同じとします。)をいいます。

(注2)対象者から本日現在残存するものと報告を受けた本新株予約権の内訳は以下のとおりです。

本新株予約権の名称	本日現在の個数(個)	目的となる対象者株式の数(株)
第4回新株予約権	331	33,100
第5回新株予約権	380	38,000
第1回株式報酬型新株予約権	100	10,000
第2回株式報酬型新株予約権	210	21,000
第3回株式報酬型新株予約権	345	34,500
第6回新株予約権	1,445	144,500

第7回新株予約権	1,500	150,000
第4回株式報酬型新株予約権	353	35,300
第5回株式報酬型新株予約権	67	6,700
合計	4,731	473,100

公開買付者は、本公開買付けにおいて 1,129,200 株（所有割合：62.69%）を買付予定数の下限として設定しており、本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。）の数の合計が買付予定数の下限（1,129,200 株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方、公開買付者は、本公開買付けにおいて対象者株式の全て及び本新株予約権の全てを取得することにより、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的としていることから、買付予定数の上限は設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（1,129,200 株）以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行います。なお、買付予定数の下限（1,129,200 株）については、本基準株式数から本株式報酬型新株予約権の目的である対象者株式の数（107,500 株）を減算した株式数（1,693,804 株）に係る議決権の数である 16,938 個に3分の2を乗じた数（11,292 個）に対象者の単元株式数（100 株）を乗じた株式数（1,129,200 株）としております。これは、公開買付者が、本取引において、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているところ、下記「（4）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」の「② 株式併合」に記載の株式併合の手続を実施する際には、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「会社法」といいます。）第 309 条第 2 項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本取引の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が所有する対象者の総株主の総議決権数が、対象者の総株主の議決権の数の3分の2以上とすることで、当該要件を満たすことができるように設定したものです。

公開買付者は、本公開買付けにより対象者株式の全て及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「（4）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」のとおり、対象者の株主を公開買付者のみとし、対象者を公開買付者の完全子会社とするための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）を実施することを予定しております。

なお、本株式報酬型新株予約権の目的である対象者株式の数（107,500 株）について、（i）本株式報酬型新株予約権者は、本株式報酬型新株予約権の行使期間内において、本地位喪失行使条件を充足する場合に限り、本株式報酬型新株予約権を一括してのみ権利行使することができることとされているところ、対象者によれば、本株式報酬型新株予約権者である対象者の現取締役 5 名のうち、本地位喪失行使条件の充足により本株式報酬型新株予約権の行使を予定している者はいないとのことであり、公開買付期間中に本株式報酬型新株予約権が行使され、対象者株式が本株式報酬型新株予約権者に対して発行又は移転されることは想定されていないこと、また、（ii）下記「（4）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、対象者に対して、本株式報酬型新株予約権の取得、本株式報酬型新株予約権者に対する本株式報酬型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実施するよう要請し、又は実施することを予定しており、かつ、対象者は、当該要請を受けた場合には、これに協力する意向であるとのことであるため、公開買付者は、買付予定数の下限の設定に際し、本株式報酬型新株予約権の目的である対象者株式の数（107,500 株）を考慮しておりません。他方、本株式報酬型新株予約権以外の本新株予約権については、本日現在において、いずれも行使期間内であり、かつ、行使条件を満たしていることから行使可能であるため、公開買付期間中に当該本株式報酬型新株予約権以外の本新株予約権が行使され、対象者株式が当該本株式報酬型新株予約権以外の本新株予約権の所有者に対して発行又は移転される可能性もあることから、公開買付者は、買付予定数の下限の設定に際し、当該本株式報酬型新株予約権以外の本新株予約権の目的である対象者株式の数（365,600 株）は控除しておりません。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けを含む本取引に要する資金を、株式会社静岡銀行からの借入れにより賄うことを予定しており、これをもって、本公開買付けの決済資金等に充

当する予定です。

なお、対象者が2024年11月7日付で公表した「株式会社サーラコーポレーションによる当社株券等に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、2024年11月7日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対しては本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、本公開買付けに応募するか否かについて、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議したとのことです。対象者取締役会の意思決定過程の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「(3) 本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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認」をご参照ください。

(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針

本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針は、以下のとおりです。なお、以下の記載のうち、対象者に関する記述は、対象者が公表した情報、対象者プレスリリース及び対象者から受けた説明に基づくものです。

① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

1909年10月10日、豊橋における都市ガス供給を担う会社として創立された「豊橋瓦斯株式会社」と、1910年5月23日、浜松における都市ガス供給を担う会社として創立された「浜松瓦斯株式会社」は1943年9月に新設合併により「中部瓦斯株式会社」を設立し、1963年8月に名古屋証券取引所市場第二部に上場しております。

1961年に「中部瓦斯株式会社」の「液化ガス部」が独立し、新設分割により「中部液化ガス株式会社」が設立され、1984年に「ガステックサービス株式会社」へ社名を変更し、1985年12月に名古屋証券取引所市場第二部に上場し、1988年3月に東京証券取引所市場第二部に上場、同年11月に両市場の市場第一部に指定されております。

1962年9月にLPガスの配送を柱に、一般貨物輸送、自動車整備・販売を担う会社として「新協産業株式会社」が設立され、1963年10月に中部瓦斯株式会社のグループ会社となり、1989年に「新協オートサービス株式会社」へ社名を変更し、2008年に「サーラカーズジャパン株式会社」へ社名を変更しました。

1963年4月、中部瓦斯株式会社により上下水道工事や冷暖房工事を担う会社として「中部設備工業株式会社」が設立され、1964年に「株式会社中部」へ社名を変更し、1991年5月に名古屋証券取引所市場第二部に上場しております。

1969年、中部瓦斯株式会社を中心とした複数企業により「株式会社ミサワホーム中部」が設立され、1970年に「中部住宅販売株式会社」へと社名を変更し、2000年に「サーラ住宅株式会社」へ社名を変更し2005年12月に東京証券取引所及び名古屋証券取引所の市場第二部に上場しております。

公開買付者は、2002年5月に株式移転により、ガステックサービス株式会社、株式会社中部及び新協オートサービス株式会社（現サーラカーズジャパン株式会社）の完全親会社である持株会社として発足し、東京証券取引所市場第一部及び名古屋証券取引所市場第一部に上場しております。その後、公開買付者は2016年7月に、公開買付者を株式交換完全親会社、中部瓦斯株式会社（現サーラエナジー株式会社）を株式交換完全子会社とする株式交換、及び公開買付者を株式交換完全親会社、サーラ住宅株式会社を株式交換完全子会社とする株式交換を実施いたしました。その後、2022年4月に東京証券取引所プライム市場及び名古屋証券取引所プレミアム市場に移行しております。

公開買付者のグループは、エネルギーをはじめ暮らしとビジネスを支えるさまざまな事業を地域密着で行う43社及び関連会社15社（以下、公開買付者並びにその連結子会社及び持分法適用会社等を総称して「公開買付者グループ」といいます。）で構成されており、以下の6つの事業セグメントにて、愛知県・静岡県を主要エリアとして、また一部の事業については九州・四国を除く全国各地において、ビ

ビジネスを幅広く展開しております。

<エネルギー&ソリューションズ>

まちの暮らしや産業を支える、都市ガス、LP ガス・電気のエネルギー供給事業を営んでおり、家庭用のお客さま向けにはリフォームや宅配水事業などの生活サービスを、産業用のお客さま向けには省エネや環境対策などのニーズにお応えするソリューション提案を行っております。電力分野においては浜松蓄電所を建設し、今後は再生可能エネルギーの活用等に成長投資を行うとともに、お客さまへの創エネ・省エネ・蓄エネ提案により、生活サービス・ビジネスサービスの収益拡大を図ります。

<エンジニアリング&メンテナンス>

建築・設備・土木・情報通信の総合分野で、オフィスビル、病院や学校、マンション、公園、道路、橋、港湾施設などの高度な技術が求められる社会インフラの建設と整備を手掛けております。安全で便利な暮らしに必要な施設・設備の整備に加えて、生活をより豊かに快適にする空間づくりを社会に提案、提供しております。

<ハウジング>

住み心地にこだわった戸建住宅の請負・販売や高品質な建築資材・住宅設備の販売など、住まいづくりに関する総合的なサービスを展開しております。絶えず変化し続けるお客さまニーズや地域性を的確に捉え、「快適」「健康」「省エネ」「環境」などのコンセプトを基に商品開発・技術開発を推進し、商品・サービスの提供を行っております。

<カーライフサポート>

愛知・静岡・東京にフォルクスワーゲン正規ディーラー9店舗、アウディ正規ディーラー3店舗を展開しております。自社整備工場での車検・整備にも万全の体制をとっており、販売からサービスまでお客さまに満足いただけるようなカーライフを提案しています。

<アニマルヘルスケア>

畜産動物とペット用小動物の健康を増進する医薬品とサービスを提供しております。ペット用医薬品の販売のほか、肥満や病気の動物には療法食を提案することで健康の回復と維持を支援しています。また、畜産に関する知識を兼ね備えた衛生管理アドバイスを展開し、北海道から中国地方まで広域にわたり畜産業をサポートしています。

<プロパティ>

愛知県東部・静岡県西部地域に密着して不動産の賃貸・売買・仲介業を営み、資産活用や遊休地利用、不動産価値の算定、ビル管理の実務運営、メンテナンスなどのお客さまのニーズに対応しております。その他には、地域活性化を目指すまちづくり事業と、ホテル・レストランとスポーツクラブの運営を行っております。

その他には、暮らしの安心に関する事業も扱っており、保険代理店業務を通じて、家財保険、火災保険、地震保険、自動車保険、生命保険など、様々な局面に応じたお客さまの保険選びをサポートしております。また、公開買付者の商品・サービスを購入いただくお客さまへのサービスとして、住宅の取得やリフォームに関する資金のクレジットやローンをご用意するなど、様々なファイナンスサービスも展開しております。

一方、対象者によれば、対象者は、1970年4月に安江行彦氏によって、新築住宅及び住宅リフォームを目的として「安江工務店」が創業され、事業拡大を目的として1975年6月に株式会社化し、現在の商号となったとのことです。その後、対象者は、2000年4月から住宅リフォーム事業に特化してい

き、対象者株式は、2017年2月に東京証券取引所JASDAQ（スタンダード）市場及び名古屋証券取引所市場第二部に上場するに至ったとのことです。その後、2022年4月における市場区分の見直しにより、対象者株式は、東京証券取引所スタンダード市場及び名古屋証券取引所メイン市場にそれぞれ移行したとのことです。

2024年11月7日現在、対象者のグループは、対象者及び連結子会社4社の計5社（以下「対象者グループ」といいます。）で構成され、（i）戸建住宅やマンション等の網戸の張り替えやメンテナンスなどから、自然素材を使用したデザイン性の高いリフォーム・リノベーションや増改築に至るまで、幅広い価格帯や客層に対応した総合的なサービスを提供する「住宅リフォーム事業」、（ii）新築注文住宅の建築請負を行う「新築住宅事業」、（iii）不動産の売買・仲介・買取再販に加え、新築分譲住宅の販売を行う「不動産流通事業」という3つの事業セグメントにて、対象者グループ各社それぞれの拠点を中心としつつ、愛知県・岐阜県を主要エリアとして事業を展開しているとのことです。なお、本日現在、上記事業セグメントのうち、住宅リフォーム事業による売上高が全体の売上高の80%以上を占めているとのことです。また、対象者グループは、これまで長年にわたり、住宅リフォーム事業で築いた信頼関係やブランド力を武器に新築住宅事業、不動産流通事業へと、住宅に関するワンストップサービスを展開してきたとのことです。顧客にとって安心かつ便利な「住まいのかかりつけ医」のような存在となることを目指し、地域に顧客基盤を築いていくために、対象者グループ各社がそれぞれの地域に密着した店舗展開をしてきた結果、受注件数のうち50%以上がOB顧客（過去にご契約いただいたお客様）からのリピート注文となっているとのことです。

対象者は、2024年2月には、持続可能な社会の実現に向けて対象者グループが提供できる価値として「安らぐ『暮らし』を創造し、心豊かな社会を実現する」ことを掲げ、新たな長期ビジョン「Vision 2030」と、2024年12月期から2026年12月期までの3ヶ年を対象とする中期経営計画（以下「本中期経営計画」といいます。）を策定し、（i）成長戦略、（ii）質の追求と高効率戦略及び（iii）人的資本経営という3つの基本方針のもと、対象者グループ全体の収益構造を強化するとともに、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を目指しているとのことです。

このような状況のもと、2024年4月上旬に、公開買付者と対象者は、近接及び一部重複する地域でリフォームを中心とした住宅関連事業を営んでおり、「地域」と「お客さま（OB顧客）」との繋がり信頼を大事にすることで事業拡大を目指すという点で両者の経営理念や価値観が近いことから、双方の顧客基盤等を活用して共に業績と業容を拡大する可能性を協議するために、公開買付者は、対象者の代表取締役社長である山本氏との協議を開始いたしました。公開買付者は、2024年4月上旬から同年6月下旬にわたる同氏との協議を通じて、両社の更なる成長の実現及び企業価値の向上を図るには、業務提携で事業を補完し合うだけでなく、対象者の組織風土や文化に裏打ちされた仕組みやノウハウの強みを人材交流を通じて取り入れることが不可欠であることから、公開買付者と対象者が資本面で提携することが合理的な戦略であり、またより多くのシナジーを創出していくためには、公開買付者による対象者の完全子会社化を通じた迅速かつ機動的な統合が必要であると考えに至りました。

そこで、公開買付者は、本取引に関する具体的な検討を開始するために、2024年7月下旬にリーガル・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及び弁護士法人アンダーソン・毛利・友常法律事務所（以下、総称して「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。）を、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、野村證券株式会社（以下「野村証券」といいます。）をそれぞれ選任し、2024年8月23日に、対象者に対して、対象者の完全子会社化に係る初期的意向表明書を提出し、本取引に係る検討を依頼いたしました。これを受けて、対象者は、本取引に関する具体的な検討を開始するため、リーガル・アドバイザー並びにファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関をそれぞれ選任し、検討体制を構築したとのことです（詳細は、下記「②対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」をご参照ください。）。その後、公開買付者は、2024年9月上旬から2024年10月上旬にかけて、対象者に対する事業、財務・税務及び法務等に関するデュー・ディリジェンスを実施し、本公開買付けの実現可能性を精査するとともに、公開買付者グループと対象者との間のシナジーの創出に向けた具体的な施策並びに公開買付者による対

象者の完全子会社化後の経営方針等について更なる分析及び検討を進めてまいりました。

かかる検討の結果、公開買付者は、本取引により、公開買付者及び対象者には以下のシナジー及びメリットがあると想定しております。

- (a) 対象者が有する住宅リフォーム事業における店舗運営やバックヤード業務（デザイン、設計、積算、施工）に関する高度なノウハウの共有による公開買付者グループの住まい事業における業務効率化に加え、対象者オリジナル商材の活用による公開買付者グループの住まい事業における提案力の向上
- (b) 公開買付者グループの顧客におけるリフォーム需要の対象者への紹介並びに対象者オリジナル商材の提案による対象者の収益機会の拡大
- (c) 対象者の顧客に対する公開買付者グループ商材の提案による「住まい」「暮らし」に関する対象者の収益機会及び顧客接点の拡大
- (d) 資材購入の共同化によるコストダウン
- (e) 施工店や職人の共通化による人手不足への対応
- (f) 対象者と公開買付者グループの間での人材交流による双方社員におけるキャリアの多様化やスキルの向上、公開買付者グループの人事制度との将来的な統合による処遇の拡充
- (g) 対象者及び公開買付者グループを一体とした採用活動による採用機会の拡大
- (h) 対象者における対象者株式の非公開化による上場維持コストの削減
- (i) 対象者の事業拡大施策のための公開買付者グループが保有する成長投資資金の柔軟な活用

公開買付者は、2024年5月上旬に本取引の検討を開始した段階では、完全子会社化以外にも、対象者株式の一部取得等を通じた資本業務提携等についても検討を行いました。本取引により、シナジー及びメリットを最大化し、一部のエリアでは競合もある中で両社一体での事業拡大を目指す戦略的意義を実現するためには、必ずしも対象者の利益のみを優先することができないことから、対象者の一般株主との利益相反のおそれを排して、一貫した経営方針の下で対象者が事業運営を行うとともに、対象者において必要な施策を適時に実行するための迅速な意思決定を可能とし、また、公開買付者との連携をより密に図ることが出来、双方の人材交流を含めて、機動的かつ柔軟な施策が可能になる観点から、対象者を公開買付者の完全子会社とすることが不可欠であると考えました。また、対象者における本取引によるシナジー及びメリットの発現は、本取引を通じて対象者を完全子会社とする公開買付者にとって、対象者を含めた本取引後の公開買付者グループとしての企業価値の向上につながるというメリットがあるものと考えております。

また、公開買付者は、本取引による対象者におけるデメリットとして対象者株式の上場廃止に伴う影響について検討したところ、資本市場から資金調達を行うことができなくなるもののほか、知名度や社会的信用の向上といった上場会社として享受してきたメリットを享受できなくなることが一般的に挙げられるものの、上記のとおり、本取引の実施後においては公開買付者が保有する成長投資資金の活用が可能であること、また、公開買付者は東京証券取引所プライム市場に株式を上場する企業として十分な知名度・ブランド力を有していると自ら考えており、上場廃止後も対象者における社会的信用面に特段の懸念はないと見込んでいることから、対象者における特段のデメリットは想定しておりません。

上記の検討の結果を踏まえ、公開買付者は、2024年10月9日付で、対象者に対して、本公開買付けを実施した場合における対象者株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）及び本新株予約権買付価格を含む下記(i)乃至(iii)の条件について、公開買付者において2024年9月上旬から同年10月上旬までに実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、及び野村證券による対象者株式の評価分析等を総合的に勘案し、(i)対象者の発行する株券等を対象とした完全子会社化を企図した公開買付けを実施し、(ii)本公開買付価格を1,850円（提案実施日の前営業日であ

る2024年10月8日の終値1,471円に対して25.76%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの数値（%）の計算において同じです。）、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,435円（小数点以下を四捨五入。以下、終値株価単純平均値（円）の計算において同じです。）に対して28.92%、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,389円に対して33.19%、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,361円に対して35.93%のプレミアム）とし、(iii) 本新株予約権については、上記「(1) 買付け等の目的」に記載のとおり、①第4回新株予約権及び第5回新株予約権については、対象者の役員及び従業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、権利行使時においても対象者又は対象者の関係会社の取締役、監査役又は従業員であることを要することとされており、公開買付者がこれらを取得したとしても行使することができないこと、②本株式報酬型新株予約権については、本地位喪失行使条件が行使条件とされており、公開買付者がこれらを取得したとしても行使することができないこと、③第6回新株予約権及び第7回新株予約権については、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本来想定されておらず、原則としては新株予約権を行使することにより対象者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おり、譲渡制限のある第6回新株予約権及び第7回新株予約権についても、これを行使した上で対象者株式を取得した後に当該対象者株式を本公開買付けに応募いただくことを想定していること（以下「本新株予約権買付価格の前提条件」といいます。）から、本新株予約権買付価格を1円とする旨の公開買付者の意向及び本公開買付けに係る条件を記載した提案書を提出いたしました。なお、公開買付者が提案した価格は、対象者が2024年12月期の期末配当を行わないことを前提として提示された価格となります。以下同様です。あわせて、公開買付者は、応募予定株主と応募契約を締結すべく打診及び協議を開始し、まずは、山本氏及びヤマモト・トラストに対し応募契約締結を打診いたしました。2024年10月21日に、山本氏及びヤマモト・トラストより応募契約を締結することについて応諾する意向である旨を受領いたしました。なお、安江氏に対しては、2024年10月30日に応募契約締結を打診し、同日に、応募契約を締結することについて応諾する意向である旨を受領し、山西に対しては、2024年11月1日に応募契約締結を打診し、同日に、応募契約を締結することについて応諾する意向である旨を受領いたしました。なお、岡崎信用金庫については、2024年10月21日に、山本氏から岡崎信用金庫に対して本公開買付けへの応募意向を確認し、同日に応募する意向であることを確認しております。本応募契約の詳細については、下記「(6) 本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。

これに対して、同月16日、対象者から、当該提案価格は、類似事例におけるプレミアム水準との比較において、十分なプレミアムを含むものとは言えず、対象者の事業計画を踏まえた対象者の本源的価値との関係においても十分ではないとのことから、提案内容の再検討を要請されました。

対象者からのかかる要請を受けて、公開買付者は、同月21日に(i)対象者の発行する株券等を対象とした完全子会社化を企図した公開買付けを実施し、(ii)本公開買付価格を2,000円（提案実施日の前営業日である2024年10月18日の終値1,561円に対して28.12%、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,483円に対して34.86%、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,404円に対して42.45%、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,369円に対して46.09%のプレミアム）とし、(iii) 本新株予約権買付価格の前提条件において、本新株予約権買付価格を1円としたい旨の提案を行いました。これに対して、同月23日、対象者から、当該提案価格は本取引と類似する過去事例におけるプレミアム水準と比較しても不十分であり、かつ対象者の一般株主が今後対象者株式を所有することで享受可能な対象者の本源的価値に照らして十分ではないとのことから、提案内容の再検討を要請されました。

対象者からのかかる要請を受けて、公開買付者は、同月25日に(i)対象者の発行する株券等を対象とした完全子会社化を企図した公開買付けを実施し、(ii)本公開買付価格を2,100円（提案実施日の前営業日である2024年10月24日の終値1,564円に対して34.27%、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,504円に対して39.63%、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,413円に対して48.62%、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,376円に対して52.62%のプレミアム）とし、(iii)本新株予約権買付価格の前提条件において、本新株予約権買付価格を1円としたい旨の提案を行いました。これに対して、同月29日、対象者から、当該提案価格は、類似事例におけるプレミアム水準との比較においては、一定程度評価できるものの、対象者の事業計画を踏まえた対象者の本源的価値との関係においては十分ではないとのこ

とから、提案内容の再検討を要請されました。

対象者からのかかる要請を受けて、公開買付者は、同月 31 日に(i)対象者の発行する株券等を対象とした完全子会社化を企図した公開買付けを実施し、(ii)本公開買付価格を 2,150 円(提案実施日の前営業日である 2024 年 10 月 30 日の終値 1,626 円に対して 32.23%、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,535 円に対して 40.07%、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,424 円に対して 50.98%、直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,384 円に対して 55.35%のプレミアム)とし、(iii)本新株予約権買付価格の前提条件において、本新株予約権買付価格を 1 円としたい旨の提案を行いました。これに対して、11 月 1 日、対象者から、当該提案価格を応諾する旨の回答を受領し、本公開買付価格を 2,150 円とすることで合意に至りました。

上記の結果、公開買付者は、本日開催の取締役会において、本公開買付けを実施することを決議いたしました。

② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

対象者は、上記「① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、公開買付者から、2024 年 8 月 23 日に、対象者の完全子会社化に係る初期的意向表明書を受領し、本取引に係る検討の依頼を受け、本取引に係る具体的な検討を開始したとのことです。

対象者は、下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本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、本取引においては、対象者の一般株主が最終的に金銭を対価としてスクイーズアウトされることが想定されるため、取引条件の適正さが対象者の株主の利益にとって特に重要になると考えられたことから、本取引の意思決定の過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性を担保することを目的として、2024 年 8 月 26 日付の対象者取締役会決議により、本取引に関して公開買付者グループ、対象者グループ及び応募予定株主から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として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。)を、公開買付者グループ、対象者グループ及び応募予定株主から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティニューワ法律事務所をそれぞれ選任するとともに、公開買付者グループ、対象者グループ及び応募予定株主から独立した、外部の有識者を含む委員(対象者の社外取締役(監査等委員)兼独立役員である竹内裕美氏(弁護士)、対象者の社外取締役(監査等委員)兼独立役員である時田光一郎氏、及びM&A業務に従事する専門家として本取引の検討を行う専門性・適格性を有すると考えられる外部の有識者としてシティニューワ法律事務所より推薦を受けた須田雅秋氏(公認会計士)の3名。なお、対象者の社外取締役(監査等委員)兼独立役員である中浜明光氏につきましては、体調面を考慮の上、ご本人が委員への就任を辞退されているとのことです。)によって構成される特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)を設置することにより、本取引に係る検討体制を構築したとのことです。

上記の体制のもと、対象者は、本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が対象者に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、公開買付者から受けた本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の提案内容を適時に本特別委員会に共有し、対象者の一般株主の利益に配慮する観点から、対象者としての交渉方針に係る本特別委員会からの意見、指示、要請等に基づいた上で、ブルータス及びシティニューワ法律事務所の助言を受けながら、以下のとおり、公開買付者との間で、2024 年 11 月上旬まで 5 回に亘る協議・交渉を行ったとのことです。

具体的には、対象者は、2024 年 10 月 3 日に、本特別委員会を通じて公開買付者に対するインタビューを実施し、本取引を提案するに至った検討過程、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している対象者の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。その上で、対象者は、本取

引が対象者の企業価値の向上に資するか否かについては引き続き検討を進めることとしつつ、2024年10月上旬から、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格を含む本取引の条件について公開買付者との協議・交渉を開始したとのことです。

すなわち、対象者は、2024年10月9日付で、公開買付者から、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格等の諸条件について、(i) 対象者の発行する株券等を対象とした完全子会社化を企図した公開買付けを実施し、(ii) 本公開買付価格を1,850円とし、(iii) 本新株予約権買付価格を1円とする旨の公開買付者の意向及び本公開買付けに係る条件を記載した提案書を受領したとのことです。これを受けて、対象者は、2024年10月16日開催の本特別委員会における検討を踏まえた結果、本公開買付価格に係る上記提案価格(1,850円)は、プルータスによる対象者株式の株式価値の試算結果や、他の非公開化を前提とした公開買付けの事例におけるプレミアム水準を踏まえると、合理的な水準にあるとはいえないと考えられたことから、公開買付者に対し、2024年10月16日付の書面をもって、本公開買付価格の再考を要請するとともに、本新株予約権買付価格については、1円を前提とすると、仮に対象者取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明する場合であっても、本新株予約権者に対しては、本公開買付けへの応募を推奨することは相当ではなく、本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ことが相当であると考えている旨を伝達したとのことです。その後、対象者は、公開買付者から、2024年10月21日付の書面をもって、本公開買付価格を2,000円とする旨の2回目の提案を受けたとのことです。これを受けて、対象者は、2024年10月23日開催の本特別委員会における検討を踏まえた結果、上記提案価格(2,000円)は、初回の提案価格より増額されているものの、プルータスによる対象者株式の株式価値の試算結果や、他の非公開化を前提とした公開買付けの事例におけるプレミアム水準を踏まえると、いまだ十分な価格であるとは評価し難いと考えられたことから、公開買付者に対し、2024年10月23日付の書面をもって、再度、本公開買付価格の再考を要請したとのことです。その後、対象者は、公開買付者から、2024年10月25日付の書面をもって、本公開買付価格を2,100円とする旨の3回目の提案を受けたとのことです。これを受けて、対象者は、2024年10月29日開催の本特別委員会における検討を踏まえた結果、上記提案価格(2,100円)は、他の非公開化を前提とした公開買付けの事例におけるプレミアム水準との比較において一定程度評価し得る価格であるものの、プルータスによる対象者株式の株式価値の試算結果を踏まえると、より高い価格を目指して交渉を継続することが望ましいと判断し、公開買付者に対し、2024年10月29日付の書面をもって、再度、本公開買付価格の再考を要請したとのことです。その後、対象者は、公開買付者から、2024年10月31日付の書面をもって、公開買付者による最終提案価格として、本公開買付価格を2,150円とする旨の4回目の提案を受けたとのことです。これを受けて、対象者は、2024年11月1日開催の本特別委員会における検討を踏まえた結果、上記提案価格(2,150円)は、公開買付者による最終提案価格であって、これ以上の増額を要請することは難しいと考えられた一方で、プルータスによる対象者株式の株式価値の試算結果や、他の非公開化を前提とした公開買付けの事例におけるプレミアム水準との比較において合理性の認められる水準であると考え、公開買付者に対し、2024年11月1日付の書面をもって、正式な意思決定は2024年11月7日開催予定の取締役会にて承認されることを条件として、上記の提案価格(2,150円)をもって、本公開買付けに賛同し、対象者の株主に対しては応募を推奨する予定である旨を回答したとのことです。

さらに、対象者は、リーガル・アドバイザーであるシティニューワ法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2024年11月6日付で答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受けたとのことです(本答申書の概要については、下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)。その上で、対象者は、リーガル・アドバイザーであるシティニューワ法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関であるプルータスから2024年11月6日付で取得した株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(プルータス)」)といえます。なお、対象者は、本新株予約権買付価格がいずれも1円

とされていることに鑑み、プルータスから本新株予約権の価値に関する算定書は取得していないとのことです。)の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により対象者グループの企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付価格及び本新株予約権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・検討を行ったとのことです。

その結果、対象者は、以下の点等を踏まえると、本取引を通じて対象者が公開買付者の完全子会社となることが、対象者グループの企業価値の向上に資するものであるとの判断に至ったとのことです。

すなわち、対象者グループを取り巻く事業環境については、中長期的な新築住宅着工棟数の減少傾向に加え、住宅ローン金利の先高観、土地価格や建築コストの上昇による住宅取得や大規模改修に対する消費マインドの低下、設計職・施工監理職などの専門職技術者の人材不足など、依然先行きが不透明な状況が継続する見込みであると考えているとのことです。このような中、対象者は、対象者グループ全体の収益構造を強化するとともに、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を目指し、2024年2月に新たな長期ビジョン「Vision 2030」と本中期経営計画を策定し、以下の事項を重点施策として推進しているとのことです。

I. 事業ポートフォリオの最適化と安定成長

住宅リフォーム事業のさらなる伸長を図りつつ、同事業での認知度とブランド力を活かして他の事業セグメントを展開していくとともに、オフィスなどの非住宅建物のリフォーム事業など、成長分野へのリソース集中と新規事業の創出を進め、住宅関連総合企業として利益の最大化を図るとのことです。

II. 成長の加速

M&Aやアライアンス等を活用して全国の中堅・中小工務店と連合し、より大きな企業集団となることで、DX(注1)やIT技術への積極的な投資や、共同仕入れによる購買力向上によって収益力を高めるなど、グループ化によるシナジーを発揮していくとのことです。

III. 顧客満足の追求

顧客が求める利便性をさらに高めて顧客対応の最速化を進めるとともに、長年にわたり築き上げてきた工事品質の維持・向上に努め、顧客の期待を超えるサービスや付加価値を提供していくとのことです。

IV. DXの推進

労働集約性の高いビジネスである住宅事業において、技術職の減少や総労働量の減少といった課題に対応するため、DXを積極的に推進して業務フローを革新し、社員一人当たりの生産性をさらに高めていくとのことです。

V. 人的資本経営

労働集約性の高いビジネスである住宅事業を拡大していく上では、専門的知識や豊富な経験を有する人材を多く必要とするため、①優秀な人材を継続的に確保すること、②人材や組織に知識や経験を内包し、将来の経営・幹部層に育成すること、③従業員のエンゲージメント(注2)を高め、企業の持続的な成長につなげることを目指していくとのことです。

(注1)「DX」とは、デジタルトランスフォーメーション(Digital Transformation)の略であり、デジタル技術の活用により生産性の飛躍的な向上や意思決定のスピードアップ、新たなサービスの創出等が可能になることを指します。

(注2)従業員の「エンゲージメント」とは、従業員と企業のつながりを示す指標の一つであり、従業員が組織や業務に対してどれだけ積極的に関わり、自発的に貢献したいという意欲を持っているかを示す指標をいいます。

このような中、対象者は、公開買付者から、2024年8月23日に本取引に係る検討の依頼を受け、慎重に協議・検討を行った結果、対象者としても、対象者が公開買付者の完全子会社となることで、主として以下のシナジーを期待することができ、上記の本中期経営計画による重点施策について、対象者グループ単体での取組みと比較して、より推進のスピードを加速させていくことが可能となると考えられ

ることから、本取引により対象者グループの企業価値の向上を図ることができるものと判断するに至ったとのことです。

(i) 公開買付者グループとの顧客の相互補完及び公開買付者グループのノウハウを活用した新規事業の創出による収益機会の拡大

対象者グループと公開買付者グループは、ともに愛知県を中心とした東海地区を主領域として住宅に関連する事業を展開しており、事業内容及び事業エリアに一定の親和性があると考えております。そのため、両グループ間で、一方の顧客に対して他方のグループのサービスを紹介し合うことにより、事業エリア及び顧客基盤の拡大が期待できると考えております。また、公開買付者グループは、上記「① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、6つの事業セグメントのもとで、リフォーム事業に留まらない幅広い事業を展開していることから、公開買付者グループの有する経営資源・ノウハウを利活用することにより、対象者グループにおける新規事業の創出の可能性も広がるものと考えております。さらに、公開買付者グループと一体となることで、対象者グループ単体と比較して資材等の購買力が向上するだけでなく、公開買付者グループとの間で、建設業分野において既に一定の業務上の関係性を有している協力業者（施工店、職人等）を紹介し合うこともできるようになり、生産性の向上も図られることになると考えているとのことです。

(ii) 公開買付者グループのブランド力を通じた人事面でのメリットの享受

対象者としては、公開買付者は、東京証券取引所プライム市場に株式を上場させている企業として、十分な知名度・ブランド力を有していると考えており、対象者が公開買付者グループに加わることにより、公開買付者グループのブランド力を通じて、対象者グループにおける人材の採用環境が改善されることを期待しているとのことです。また、公開買付者グループとの間で相互に人材交流が図られ、異業種への転向も支援できるようにより、グループ全体としての離職率の低下にもつながるほか、公開買付者グループの人事制度との将来的な統合により、従業員の待遇面での拡充が図られることを期待しているとのことです。

(iii) 公開買付者グループの支援によるM&AやDXなどの成長投資の加速及び投資規模の拡大

対象者は、従来から、成長戦略の一環として、M&Aの積極的な実施とDXの推進を行ってまいりましたが、本取引の実施後においては、対象者において、公開買付者グループが保有する成長投資資金の活用が可能となり、これにより、対象者グループ単体と比較して、投資スピードの加速や投資規模の拡大が期待できると考えているとのことです。

(iv) 上場維持コストの負担軽減

対象者が公開買付者の完全子会社となり、対象者株式が上場廃止となることで、株式の上場を維持するために必要な人的・経済的コストを削減することができ、経営資源の更なる有効活用を図ることも可能になると考えているとのことです。

対象者は、仮に対象者と公開買付者において、対象者株式の上場が維持される限度での資本提携にとどまった場合には、対象者は上場企業として一般株主の利益に配慮した独立経営が求められ、また、公開買付者としても、対象者グループへの投資に対するリターンを100%享受することができなくなることから、両者の間で経営資源の完全な共有を図ることが困難となるほか、住宅関連分野においては一部の競合関係が残る継続することから、上記のシナジー効果の実現には自ずと限界があると考えており、公開買付者グループとのシナジー効果を最大限発揮するためには、対象者と公開買付者が完全親子会社となることで、両者の利害関係を一致させることが最適な手法であると考えているとのことです。

他方、上場廃止に伴うデメリットとしては、資本市場から資金調達を行うことができなくなるもののほか、知名度や社会的信用の向上といった上場会社として享受してきたメリットを享受できなくなるこ

とが一般的に挙げられますが、上記のとおり、本取引の実施後においては公開買付者からの支援が期待できること、また、対象者としては、公開買付者は、東京証券取引所プライム市場に株式を上場させている企業として、十分な知名度・ブランド力を有していると考えており、上場廃止後も対象者における社会的信用面に特段の懸念はないと見込んでいることから、対象者株式の上場廃止による特段のデメリットは想定していないとのことです。

さらに、対象者は、以下の点等を踏まえると、本公開買付価格（2,150円）及び本公開買付けに係るその他の諸条件は対象者の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

- (a) 本公開買付価格が、下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「② 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されているプルータスによる対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回っており、類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの範囲内でその中央値を上回っており、かつ、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）に基づく算定結果のレンジの範囲内の価格であること。
 - (b) 本公開買付価格が、本公開買付けの公表日の前営業日である2024年11月6日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値1,515円に対して41.91%、2024年11月6日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,553円に対して38.44%、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,443円に対して49.00%、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,391円に対して54.57%のプレミアムがそれぞれ加えられた価格であり、他社の類似取引事例におけるプレミアム割合の中央値（注3）と比較すると、いずれのプレミアム割合も他社事例における中央値と同水準又はこれを上回っていることから、一定の合理性のある水準のプレミアムが付されていると評価できること。
- (注3) 対象者は、他社事例におけるプレミアム割合につき、最大値と最小値に異常値があった場合の影響を低減化させる観点から中央値を重視することとし、具体的には、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8月31日までの間に公表された非公開化を前提とする公開買付けの事例のうち、MBO（マネジメント・バイアウト）及び親会社による子会社の買収事例を除いた143件におけるプレミアム割合を参照した結果、これらの事例における公表日前営業日の終値、並びに直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値は、順に35.75%、38.44%、41.91%、44.82%とのことです。
- (c) 下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られていること等、対象者の一般株主の利益への配慮がなされていると認められること。
 - (d) 本公開買付価格が、上記の本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られた上で、対象者と公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること。
 - (e) 本特別委員会が、対象者から適時に交渉状況の報告を受け、対象者の交渉方針に関して意見、指示、要請等を行うこと等により、取引条件に係る交渉過程に実質的に関与した上で、下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特

別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本答申書において、本公開買付価格を含む本取引の条件は、対象者の一般株主の利益に照らして妥当なものであると考えられる旨の意見が示されていること。

以上より、対象者は、2024年11月7日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨すること、他方、本新株予約権者の皆様に対しては、本新株予約権買付価格がいずれも1円とされていることから、本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ご判断に委ねることを決議したとのことです。上記取締役会における決議の方法につきましては、下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認」をご参照ください。

③ 本公開買付け後の経営方針

本スクイーズアウト手続が完了した以降の対象者の経営体制については、本日現在、公開買付者としては、グループシナジーを創出することを最重要事項の一つと捉え、シナジーの早期実現に向けた最適な体制について、本取引の完了後に、対象者と協議の上決定することを想定しております。

今後、公開買付者は、対象者と協議の上、各施策の実行や事業基盤の強化に向けた最適な体制の構築を検討していく予定です。

公開買付者は、対象者の事業の特性や強みを十分に活かした経営を行い、対象者の事業の強化を図り、公開買付者とのシナジーを最大限実現できる体制づくりを目指し、両社の更なる企業価値向上に向けて取り組んでまいります。

(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

本日現在、対象者は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当いたしません。また、対象者の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト (MBO) (注) にも該当いたしません。もっとも、本取引においては、対象者の一般株主が最終的に金銭を対価としてスクイーズアウトされることが想定されるため、取引条件の適正さが対象者の株主の利益にとって特に重要になると考えられたことから、公開買付者及び対象者は、本公開買付けの公正性を担保するとともに、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、本取引の公正性及び透明性を担保するため、以下の措置を講じております。以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

(注) 「マネジメント・バイアウト (MBO)」とは、公開買付者が対象者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対象者の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

① 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、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するに際して、公開買付者グループ、対象者グループ及び応募予定株主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野村證券に対し、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2024年11月6日付で、株式価値算定書 (以下「本株式価値算定書 (野村證券)」といいます。) を取得いたしました。公開買付者が野村證券から取得した本株式価値算定書 (野村證券) の詳細については、下記「2. 買付け等の概要」の「(5) 買付け等の価格の算定根拠等」の「① 算定の基礎」をご参照ください。なお、公開買付者は、本取引に際して実施されている他の本公開買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置を踏まえて、対象者の一般株主の利益に十分な配慮がなされていると考えているため、野村證券から本公開買付価格の公正性に関する意見書 (フェアネス・オピニオン)

を取得しておりません。

② 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

対象者は、公開買付者グループ、対象者グループ及び応募予定株主から独立した第三者算定機関であるプルータスに対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2024年11月6日付で、本株式価値算定書（プルータス）を取得いたしました。対象者がプルータスから取得した本株式価値算定書（プルータス）の詳細については、以下のとおりです。

(a) 算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、公開買付者グループ、対象者グループ及び応募予定株主から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるプルータスに対し、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2024年11月6日付で本株式価値算定書（プルータス）を取得したとのことです。

プルータスは、公開買付者グループ、対象者グループ及び応募予定株主の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。なお、本取引に係るプルータスの報酬には、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。また、本特別委員会は、2024年9月3日開催の第1回の会合において、プルータスの独立性に特段の問題がないことを確認した上で、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任することを承認しているとのことです。

(b) 算定の概要

プルータスは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、対象者が継続企業であるとの前提のもと、対象者株式について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者株式が金融商品取引所に上場していることから市場株価法を、対象者と比較的類似する事業を営む上場会社が複数存在し、類似企業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較法を、また、対象者の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法をそれぞれ算定方法として採用し、対象者株式の株式価値の算定を行ったとのことです。一方で、対象者が継続企業としてその事業を継続していくことを企図していることから純資産法は採用していないとのことです。なお、対象者は、本「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本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、公開買付者及び対象者において、本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おり、対象者の一般株主の利益に配慮がなされていると考えていることから、プルータスから本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）は取得していないとのことです。また、本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がいずれも1円とされていることに鑑み、対象者はプルータスから本新株予約権の価値に関する算定書や本新株予約権買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得していないとのことです。

プルータスによれば、上記の各手法に基づいて算定された対象者株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価法	: 1,391円から1,553円
類似会社比較法	: 1,767円から2,245円
DCF法	: 1,974円から2,535円

市場株価法では、本公開買付けに対する意見表明に係る対象者取締役会決議日の前営業日である2024年11月6日を算定基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の基準日終値1,515円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,553円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,443円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,391円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を

1,391円から1,553円までと算定しているとのことです。

類似会社比較法では、対象者と比較的類似する事業を営む上場会社7社の市場株価や収益性等を示す財務諸表との比較を通じて対象者株式の株式価値を計算し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,767円から2,245円までと算定しているとのことです。

DCF法では、2024年2月に公表済みの本中期経営計画に対し、策定時以降の対象者の事業状況及び足元までの業績等を反映させた結果、本中期経営計画の計画数値を上回る見込みとなる2024年12月期から2026年12月期までの3期分の事業計画（以下「本事業計画」といいます。）を基礎とし、本事業計画における財務予測、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2024年12月期第4四半期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を算定し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,974円から2,535円までと算定しているとのことです。本事業計画に基づく財務予測には、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないとのことです。フリー・キャッシュ・フローについては、2026年12月期において413百万円（対前年比104%）の増加を見込んでいるとのことです。かかる変動は本事業計画上、2025年12月期に想定する子会社の取得に係る費用が2026年12月期にて減少するためであるとのことです。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は困難であるため、当該財務予測には加味されておらず、当該財務予測を基礎としたプルータスによる算定にも盛り込まれていないとのことです。なお、当該財務予測については、本特別委員会が、その内容及び作成経緯等について対象者との間で質疑応答を行い、対象者の一般株主の利益に照らして不合理な点がないことを確認しているとのことです。

(注) プルータスは、対象者の株式価値の算定に際し、対象者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が、全て正確かつ完全なものであること、また本公開買付価格の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でプルータスに対して未開示の事実はないこと等を前提としてこれに依拠しており、独自にそれらの正確性の検証を行っていないとのことです。加えて、対象者の財務予測に関する情報については、対象者の経営陣による現時点での得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成され、対象者の経営陣がその内容を精査した上でプルータスによる価値算定において使用することを了承したことを前提としているとのことです。また、対象者及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他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いないとのことです。プルータスの算定は、2024年11月6日までの上記情報を反映したもののとのことです。

③ 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者は、本公開買付けに係る対象者取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するため、公開買付者グループ、対象者グループ及び応募予定株主から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティニューワ法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引に関する対象者取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けているとのことです。なお、シティニューワ法律事務所は、公開買付者グループ、対象者グループ及び応募予定株主の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。なお、シティニューワ法律事務所の報酬には、本取引の成立等を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。また、本特別委員会は、2024年9月3日開催の第1回の会合において、シティニューワ法律事務所の独立性に問題がないことを確認されているとのことです。

④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

対象者は、2024年8月23日に、公開買付者から、対象者の完全子会社化に係る初期的意向表明書をもって本取引に係る検討の依頼を受けましたが、本取引においては、対象者の一般株主が最終的に金銭

を対価としてスクイズアウトされることが想定されるため、取引条件の適正さが対象者の株主の利益にとって特に重要になると考えられたことから、対象者の意思決定に慎重を期し、また、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性を担保するために、2024年8月26日付の対象者取締役会決議により、公開買付者グループ、対象者グループ及び応募予定株主から独立した、外部の有識者を含む委員（対象者の社外取締役（監査等委員）兼独立役員である竹内裕美氏（弁護士）、対象者の社外取締役（監査等委員）兼独立役員である時田光一郎氏、及びM&A業務に従事する専門家として本取引の検討を行う専門性・適格性を有すると考えられる外部の有識者としてシティューワ法律事務所より推薦を受けた須田雅秋氏（公認会計士）の3名。なお、対象者の社外取締役（監査等委員）兼独立役員である中浜明光氏につきましては、体調面を考慮の上、ご本人が委員への就任を辞退されているとのことです。）によって構成される本特別委員会を設置したとのことです。対象者は、当初から上記3名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はないとのことです。また、本特別委員会の委員の互選により、対象者の社外取締役（監査等委員）兼独立役員である竹内裕美氏が本特別委員会の委員長に就任したとのことです。なお、本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

そして、対象者は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、（i）本取引の目的の正当性・合理性（本取引による対象者の企業価値の向上を含む。）、（ii）本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の妥当性、（iii）本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性、（iv）本取引の決定（本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他対象者による本取引の手続に係る決定を含む。）が対象者の少数株主にとって不利益なものではないか、（v）上記（i）から（iv）を踏まえ、対象者取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非（以下、（i）から（v）を総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問し、これらの点についての答申書を対象者取締役会に提出することを委嘱したとのことです。

また、対象者は、上記取締役会決議において、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する対象者取締役会においては、本特別委員会の設置の趣旨に鑑み、本諮問事項に対する本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件を妥当でないと判断した場合には、対象者取締役会は、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しているとのことです。併せて、対象者は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、（i）本特別委員会が自ら公開買付者と交渉を行うことができる権限のほか、公開買付者との交渉を対象者の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限、（ii）必要に応じて本特別委員会独自の外部アドバイザー等を選任する権限（この場合の費用は対象者が負担するものとしているとのことです。）のほか、対象者が選任する外部アドバイザー等について指名又は承認（事後承認を含む。）する権限、さらに、（iii）答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を対象者の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限をそれぞれ付与したとのことです。上記（ii）の権限付与を受けて、本特別委員会は、2024年9月3日に開催された第1回の会合において、対象者が選任する外部アドバイザー等について、いずれも独立性に問題がないことを確認した上で、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてブルータス、リーガル・アドバイザーとしてシティューワ法律事務所をそれぞれ選任することを承認したとのことです。

本特別委員会は、2024年9月3日から同年11月6日までに、会合を合計10回開催したほか、会合外においても電子メール等を通じて、意見表明や情報交換、情報収集等を行い、必要に応じて随時協議を行う等して、本諮問事項に関し、慎重に検討を行ったとのことです。具体的には、本特別委員会は、対象者から、対象者の事業内容・業績推移、主要な経営課題、本取引により対象者の事業に対して想定されるメリット・デメリット、本取引の条件の検討の際に基礎とされる対象者の事業計画の内容及び策定手続等について説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。また、公開買付者から、本取引を提案するに至った検討過程、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるメリット・デメ

リットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している対象者の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。さらに、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるブルータスから、対象者株式の株式価値の算定に関する説明を受け、その算定過程に関して質疑応答を行った上で、当該算定結果の合理性について検討したとのことです。以上の検討に際して、本特別委員会は、対象者のリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から、本特別委員会の意義・役割等を含む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内容について適宜助言を受けているとのことです。

そして、本特別委員会は、対象者から、対象者と公開買付者との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、対象者に対して計3回にわたり、公開買付者に対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を意見し、対象者が当該意見に従って公開買付者と交渉を行ったことにより、公開買付者との交渉過程に実質的に関与したとのことです。

本特別委員会は、以上の経緯のもと、本諮問事項について慎重に審議及び検討を重ねた結果、2024年11月6日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出したとのことです。

(a) 答申内容

- (i) 本取引は対象者の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。
- (ii) 本公開買付価格を含む本取引の条件は、対象者の一般株主の利益に照らして妥当なものであると考えられる。
- (iii) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。
- (iv) 本取引の決定（本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他対象者による本取引の手続に係る決定を含む。）は、対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。
- (v) 上記（i）から（iv）を踏まえると、対象者取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは、いずれも相当であると考えられる。なお、本新株予約権者については、本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ことが相当であると考えられる。

(b) 答申理由

- (i) 本取引の目的の正当性・合理性（本取引による対象者の企業価値の向上を含む。）
以下の点を総合的に考慮すると、本取引は対象者の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。
 - ・対象者によれば、対象者グループを取り巻く事業環境については、住宅ローン金利の先高観、土地価格や建築コストの上昇による住宅取得や大規模改修に対する消費マインドの低下、設計職・施工監理職などの専門職技術者をはじめとする人材不足による採用難及び生産力の低下、DXの導入の遅れによる生産性の伸び悩みなど、依然先行きが不透明な状況が継続する見込みであるとのことである。このような中、対象者は、対象者グループ全体の収益構造を強化するとともに、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を目指して、本取引の検討が開始されるより前の2024年2月に本中期経営計画を策定し、(a)事業ポートフォリオの最適化と安定成長、(b)成長の加速、(c)顧客満足の追求、(d)DXの推進、(e)人的資本経営といった事項を重点施策として推進しているとのことである。
 - ・対象者によれば、対象者は、本取引を通じて公開買付者の完全子会社となることにより、①公開買付者グループとの顧客の相互補完及び公開買付者グループのノウハウを活用した新規事業の創出による収益機会の拡大、②公開買付者グループのブランド力を通じた人事面でのメリットの享受、③公開買付者グループの支援によるM&AやDXなどの成長投資の加速及び投資規模の拡大、④上場維持コストの負担軽減といったシナジー効果を期待しているとの

ことである。この点、公開買付者へのインタビューも踏まえると、本取引によるシナジー効果に係る対象者と公開買付者の認識に乖離は見受けられず、また、当該シナジー効果に関する説明内容については本特別委員会としても十分首肯し得るものであり、これらのシナジー効果が発揮されれば、本中期経営計画において重点施策とされている各事項の推進にも繋がるものと思料する。

- ・対象者によれば、仮に対象者と公開買付者において、対象者株式の上場が維持される限度での資本提携にとどまった場合には、対象者は上場企業として一般株主の利益に配慮した独立経営が求められ、両者間で経営資源の完全な共有を図ることが困難となるほか、住宅関連分野においては一部の競合関係が残り続けることから、上記のシナジー効果の実現には自ずと限界があるとのことである。また、公開買付者へのインタビューによれば、公開買付者としても上記と同趣旨の認識を有しており、両者の認識は一致している。本特別委員会としても、両者による説明内容には特段不合理な点は見受けられず、シナジー効果の最大限の発揮のために、対象者が公開買付者の完全子会社となることには一定の合理性があると思料する。
- ・本取引により対象者株式が上場廃止となることに伴い想定され得るデメリットについて、対象者及び公開買付者に対するインタビュー等を通じて検討した結果、対象者の取引先及び顧客に対する影響、今後の資金調達への影響、コンプライアンス体制への影響、今後の人材採用への影響、既存従業員への影響など、いずれにおいてもその影響は限定的と考えられ、本取引によって期待されるメリットを上回るデメリットが生じる具体的な可能性は、特段認められない。

(ii) 本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の妥当性

以下の点を総合的に考慮すると、本公開買付価格を含む本取引の条件は、対象者の一般株主の利益に照らして妥当なものであると考えられる。

- ・本公開買付価格は、プルータスによる対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回っており、類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの範囲内であってその中央値を上回っており、かつ、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内の価格である。この点、プルータスから受けた当該算定結果に係る説明を踏まえると、算定手法の選択や各算定手法による具体的な算定過程について、株式価値の評価実務に照らして是認し難い不合理な取扱いとは認められない。なお、DCF法の算定の基礎とされた本事業計画は、本取引の検討が開始されるより前の2024年2月に、本取引とは無関係にスタンダード・アローン・ベースで策定された本中期経営計画に対して、足元における業績の見通し等を反映させた結果、本中期経営計画を上回る計画数値として策定されたものであり、本事業計画の策定過程及びその内容のいずれについても、対象者の一般株主の利益に照らして不合理な点は認められない。以上より、プルータスによる対象者株式の株式価値の算定結果には合理性があると考えられるところ、本公開買付価格は、当該算定結果に照らして一定の合理的な水準にあると評価できる。
- ・本公開買付価格に付されたプレミアム割合は、プルータスが抽出した類似事例におけるプレミアム割合の水準との比較において、一定の合理性が認められると考えられる。
- ・本公開買付価格は、対象者における2023年12月31日現在の連結ベースにおける1株当たり純資産額を上回るものである。
- ・公開買付者によれば、本公開買付けの買付予定数の下限は、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を満たしているとのことである。この点、経済産業省が2019年6月28日付で公表した「公正なM&Aの在り方に関する指針」において、「マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定は、一般株主による判断機会の確保をより重視することにつながり、また、一般株主にとって有利な取引条件でM&Aが行われることに資するものである」とされており、本公開買付けの買付予定数の下限の設定は、本取引の公正性を一層担保するものであると評価できる。

- ・本スクイズアウト手続としては、株式等売渡請求（下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」の「①株式等売渡請求」において定義します。以下同じです。）又は株式併合が予定されているところ、いずれの場合でも、法令上、本公開買付けに応募しなかった株主に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されている。また、公開買付者によれば、本スクイズアウト手続は、本公開買付けの決済の完了後速やかに進めていく予定とのことであり、さらに、(a) 株式等売渡請求の場合は、公開買付者が、1株当たりの対価として、各株主に対し本公開買付価格と同額の金銭を交付すること、(b) 株式併合の場合は、併合の結果生じた端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格について、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことが予定されている。以上のとおり、本取引においては、いわゆる強圧性の問題に対応すべく、本公開買付けに応募しなかった株主の利益に配慮がなされているといえ、本スクイズアウト手続に係る条件には合理性があると考えられる。
- ・下記 (iii) のとおり、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられるところ、本公開買付価格を含む本取引の条件は、かかる公正な手続を経た上で決定されたものであることが認められる。

(iii) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性

以下の点を総合的に考慮すると、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。

- ・対象者は、本取引の検討にあたり、対象者の意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、公正性担保措置の一環として本特別委員会を設置している。本特別委員会は、本公開買付価格の具体的な交渉に入るより以前に設置されており、また、各委員の独立性を疑うべき事由は認められない。対象者取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本特別委員会に対し、(a) 本特別委員会が自ら公開買付者と交渉を行うことができる権限のほか、公開買付者との交渉を対象者の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限、(b) 必要に応じて本特別委員会独自の外部アドバイザー等を選任する権限（この場合の費用は対象者が負担するものとされている。）のほか、対象者が選任する外部アドバイザー等について指名又は承認（事後承認を含む。）する権限、(c) 答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を対象者の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限をそれぞれ付与している。これを受けて、本特別委員会は、対象者が選任したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関、並びにリーガル・アドバイザーにつき、いずれも独立性に問題がないことを確認の上、それぞれを対象者のアドバイザー等として承認した。さらに、対象者取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する取締役会においては、本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件を妥当でないと判断した場合には、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しており、特別委員会の判断内容の実効性の確保に配慮がなされている。以上のとおり、特別委員会としての実効性を高めるための実務上の措置が採られた上で、本特別委員会は、企業価値の向上及び一般株主の利益を図る立場から、本取引の是非や取引条件の妥当性、手続の公正性について検討・判断を行った。
- ・対象者は、本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるプルータスから株式価値算定書を取得しているほか、独立したリーガル・アドバイザーであるシティニューワ法律事務所から本取引に関する対象者取締役会の意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定にあたって

の留意点に関する法的助言を受けている。なお、対象者は、プルータスから、いわゆるフェアネス・オピニオンまでは取得していないが、我が国においては、フェアネス・オピニオンの公正性担保措置としての有効性は事案により一様ではないと解されている中、本取引の検討過程に照らした結果、本取引の是非を検討するために、フェアネス・オピニオンの取得が必須であると考えべき事情までは認められず、これを取得しなくとも、本取引に係る交渉過程及び意思決定過程に至る手続の公正性が否定されるものではないと思料する。

- ・本特別委員会は、公開買付者との協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、交渉の方針等について協議を行い、対象者に意見する等して、その交渉過程に実質的に関与しており、かかる交渉過程に関して、対象者の一般株主の利益に配慮すべき観点から特段不合理な点は見当たらない。
- ・対象者取締役のうち山本氏は、応募予定株主として公開買付者との間で本応募契約（山本氏）を締結する予定であるところ、対象者によれば、利益相反の疑義を回避する観点から、同氏は対象者取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案に関する審議及び決議には参加しないことが予定されているほか、公開買付者から山本氏との間で本応募契約（山本氏）の締結に向けて協議したい旨の意向を受けて以降、同氏は、本取引に関し、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉に一切参加していないとのことである。以上の取扱いは、対象者における本取引の検討体制として独立性及び公正性の観点から問題ないものと考えられ、その他に本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、公開買付者からの独立性に疑義がある者が対象者の意思決定に不当な影響を与えたことを推認させる事実は認められない。
- ・公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間の20営業日より長期の30営業日に設定することにより、対象者の株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外の者にも対象者株式の買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しているとのことである。また、公開買付者及び対象者は、対抗的買収提案者が対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っていないとのことであり、上記公開買付期間の設定と併せて、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことである。
- ・本取引に係るプレスリリースにおいては、本特別委員会に関する情報、対象者株式の株式価値の算定結果の内容に関する情報、本取引を実施するに至った背景・目的等に関する情報、対象者と公開買付者との間で行われた取引条件に関する協議・交渉の具体的な経緯に関する情報等について、それぞれ一定の開示が予定されており、対象者の株主による取引条件の妥当性についての判断のために相当な情報が開示される予定であることが認められる。

(iv) 本取引の決定（本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他対象者による本取引の手続に係る決定を含む。）が対象者の少数株主にとって不利益なものではないか

以上のとおり、(i) 本取引は対象者の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられ、(ii) 本公開買付価格を含む本取引の条件は、対象者の一般株主の利益に照らして妥当なものであると考えられ、(iii) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。そして、上記の検討事項以外の点において、本取引が対象者の少数株主にとって不利益なものであると考えるべき特段の事情は認められないため、本取引の決定（本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他対象者による本取引の手続に係る決定を含む。）は、対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。

(v) 上記(i)から(iv)を踏まえ、対象者取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明するこ

と、及び対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非

上記（i）から（iv）を踏まえると、対象者取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは、いずれも相当であると考えられる。なお、本新株予約権者については、本新株予約権買付価格がいずれも1円とされていることを踏まえると、本公開買付けへの応募を推奨することは相当ではなく、本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ことが相当であると考えられる。

⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認

対象者は、プルータスから取得した本株式価値算定書（プルータス）、シティニューワ法律事務所からの法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に協議及び検討を行ったとのこと。その結果、対象者は、上記「（2）本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引により対象者の企業価値の向上が見込まれるとともに、本公開買付け及び本公開買付けに係るその他の諸条件は対象者の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して合理的な対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2024年11月7日開催の対象者取締役会において、審議及び決議に参加した対象者取締役（山本氏を除く6名）の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨すること、また、本新株予約権者の皆様に対しては、本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ご判断に委ねることを決議したとのこと。

なお、対象者の取締役のうち、代表取締役社長である山本氏は、応募予定株主として、他の対象者の一般株主との利害が一致しない可能性があることを踏まえ、利益相反の疑義を回避する観点から、上記の対象者取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案の審議及び決議には一切参加していないとのこと。また、対象者は、公開買付者から、2024年10月9日付の書面をもって、応募予定株主との間で本応募契約の締結に向けて協議したい旨の意向を受けたため、同日以降、山本氏は、本取引に関し、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していないとのこと。

⑥ マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）を満たす買付予定数の下限の設定

本公開買付けにおける買付予定数の下限は、本公開買付け成立後に公開買付者が所有する対象者の議決権が対象者の総議決権数の3分の2以上となるように1,129,200株（所有割合62.69%）に設定しております。本公開買付けが成立するためには、応募予定株主が所有する対象者株式375,380株（所有割合：20.84%）の他に、公開買付者と利害関係を有さない対象者の株主の皆様が所有する対象者株式753,820株以上の応募が必要であり、これは、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」の水準である659,300株（公開買付者と利害関係を有さない対象者の株主の皆様が所有する対象者株式数は、対象者決算短信に記載された2024年9月30日現在の発行済株式総数（1,351,560株）に、2024年11月7日現在の本新株予約権4,731個の目的となる対象者株式の数（473,100株）を加算した株式数（1,824,660株）から、2024年9月30日現在の対象者が所有する自己株式数（23,356株）、本株式報酬型新株予約権の目的である対象者株式の数（107,500株）及び応募予定株主が所有する株式（375,380株）を控除した株式数（1,318,424株）となると考えられるところ、当該株式数に係る議決権の数（13,184個）の過半数に相当する数（6,593個）に、対象者の単元株式数（100株）を乗じた株式数（659,300株）を上回っており、「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」条件を満たしております。

⑦ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しております。このように公開買付期間を法令に定められた最短期間に照らして比較的長期に設

定することにより、対象者の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対象者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、これをもって本公開買付けの公正性を担保することを企図しております。

また、公開買付者と対象者は、対象者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対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「(1) 買付け等の目的」に記載のとおり、対象者を公開買付者の完全子会社とする方針であり、本公開買付けにおいて公開買付者が対象者株式及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、以下の方法により、対象者株式及び本新株予約権の全ての取得を目的とした手続を実施することを予定しております。

① 株式等売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者の所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。以下、本「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」において同じです。）の全員に対し、その所有する対象者株式の全部を売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）するとともに、併せて、本新株予約権者（公開買付者を除きます。以下、本「① 株式等売渡請求」において「売渡新株予約権者」といいます。）の全員に対し、その所有する本新株予約権の全てを売り渡すこと（以下「新株予約権売渡請求」といい、株式売渡請求と併せて「株式等売渡請求」といいます。）を請求する予定です。株式売渡請求においては、対象者株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を対象者の株主に対して交付することを定める予定であり、新株予約権売渡請求においては、本新株予約権1個当たりの対価として本新株予約権買付価格と同額の金銭を売渡新株予約権者に対して交付することを定める予定です。この場合、公開買付者は、その旨を対象者に通知し、対象者に対して株式等売渡請求の承認を求めます。対象者が取締役会の決議により株式等売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、対象者の株主及び売渡新株予約権者の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式等売渡請求において定めた取得日をもって、対象者の株主全員からその所有する対象者株式の全部を取得し、売渡新株予約権者全員からその所有する本新株予約権の全てを取得します。なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者より株式等売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、対象者取締役会にてかかる株式等売渡請求を承認する予定とのことです。株式等売渡請求がなされた場合については、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、対象者の株主又は売渡新株予約権者は、裁判所に対して、その有する対象者株式又は本新株予約権の売買価格の決定の申立てを行うことができます。

② 株式併合

他方で、本公開買付けの成立後、公開買付者の所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、会社法第180条に基づき対象者株式の併合（以下「株式併合」といいます。）を行うこと及び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。）を開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに対象者に要請する予定です。なお、公開買付者は、対象者の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始日後の近接する日（本日現在では、2025年1月上旬を予定しています。）が本臨時株主総会の基準日となるように、対象者に対して要請する予定です。対象者プレスリリースによれば、対象者は公開買付者の要請に応じ本臨時株主総会を開催する予定であり、本臨時株主

総会の開催は 2025 年 2 月頃を予定しているとのことです。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です。

本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。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、対象者の株主に対して、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。以下同じです。）に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主に交付される金銭の額が、本公開買付け価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数に乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを対象者に要請する予定です。また、株式併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者のみが対象者株式の全て（対象者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、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主の所有する対象者株式の数が 1 株に満たない端数となるように決定される予定です。

株式併合がなされた場合であって、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い、対象者の株主は、対象者に対し、自己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が請求することができる旨及び裁判所に対して対象者株式の価格の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おります。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。

また、公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、公開買付者が対象者の総株主の議決権の 90% 以上を所有するに至らなかった場合において、本公開買付けにおいて、本新株予約権の全部を取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、対象者に対して、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実施することを要請し、又は実施する予定ですが、本日現在においてその詳細は未定です。なお、対象者によれば、対象者は、当該要請を受けた場合には、これに協力する意向であるとのことです。

上記「① 株式等売渡請求」及び本「② 株式併合」の各手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況、並びに本公開買付け後の公開買付者による対象者株式の所有状況又は公開買付者以外の対象者の株主の対象者株式の所有状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該対象者の株主に交付される金銭の額については、本公開買付け価格に当該対象者の株主が所有していた対象者株式の数に乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。また、本公開買付けに応募されなかった本新株予約権者に対して金銭を交付する場合には、本新株予約権買付価格に当該新株予約権者が所有していた対象者の当該本新株予約権の数に乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。もっとも、株式等売渡請求に関する売買価格の決定の申立て又は株式併合についての株式買取請求に関する価格の決定の申立てがなされた場合において、対象者株式の売買価格若しくは本新株予約権の売買価格又は株式買取請求に関する価格は、最終的に裁判所が判断することとなります。

以上の各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、対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。なお、本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扱いについては、対象者の株主の皆様が自らの責任にて税務専門家にご確認ください。

(5) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者株式は、本日現在、東京証券取引所スタンダード市場及び名古屋証券取引所メイン市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数に上限を設定していないため、本

公開買付けの結果次第では、東京証券取引所及び名古屋証券取引所の定める上場廃止基準に従って、対象者株式は、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、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、上記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の各手続を実行することとなった場合には、上場廃止基準に該当し、対象者株式は、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、対象者株式を東京証券取引所スタンダード市場及び名古屋証券取引所メイン市場において取引することができなくなります。

(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

上記「(1) 買付け等の目的」及び「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2024年11月7日付で、各応募予定株主との間で、それぞれ本応募契約を締結しております。各本応募契約の概要は以下のとおりです。

① 本応募契約（山本氏）

公開買付者は、山本氏との間で、山本氏が所有する対象者株式（所有株式数：18,640株、所有割合：1.03%）を本公開買付けに応募するとともに、山本氏が所有し、行使可能な本新株予約権の全てを行使し、これにより取得した対象者株式を本公開買付けに応募する旨の本応募契約（山本氏）を締結しております。本応募契約（山本氏）においては、山本氏による応募の前提条件は定められておりません。なお、本日現在、本応募契約（山本氏）を除き、公開買付者と山本氏との間で本取引に係る重要な合意はありません。また、本取引のほか、公開買付者から山本氏に対して本公開買付け及び本取引に関して供与される利益はありません。

本応募契約（山本氏）において、山本氏は、自ら及びヤマモト・トラストをして、本担保株式について、公開買付期間の開始日から20営業日以内に設定された担保権を消滅させるために必要な一切の手続を行うとともに、本公開買付けに応募し、及び応募させるものとされています。

また、山本氏は、自ら又は他の者をして、公開買付者以外の者との間で、直接又は間接に、本公開買付けと競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の行為（第三者との合意、合意に向けた申込み、申込みの誘引、承諾、協議、交渉、勧誘又は情報提供を含みますが、これらに限りません。）を行わないものとし、公開買付者以外の第三者から当該行為に関する勧誘、提案、情報提供又は申込みを受けた場合には、直ちに公開買付者にその旨及びこれらの内容を通知し、かかる第三者への対応について公開買付者と誠実に協議するものとされています。その上で、当該協議の申入れの日から起算して5営業日以内に協議が整わない場合、山本氏は本公開買付けに対する応募を行わないことができ、また、既に応募している場合には応募を撤回することができるものとされています。

なお、山本氏は、(i) 応募契約締結日から本公開買付けの決済の開始日（ただし、除外事由が発生した場合には除外事由の発生日）までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく、対象者の株主総会の招集請求権（会社法第297条）、株主提案権（会社法第303条乃至第305条）その他の株主権を行使してはならないものとされています。また、山本氏は、(ii) 応募契約締結日から本公開買付けの決済の開始日（ただし、除外事由が発生した場合には除外事由の発生日）までの間に開催される対象者の株主総会において議決権を行使できる場合、① 剰余金の配当その他の処分に関する議案、② 株主提案に係る議案、及び③ 可決されれば対象者の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案が上程されるときは、山本氏に係る当該株主総会における議決権について、当該議案に反対の議決権を行使するものとされています。さらに、(iii) 本公開買付けが成立した場合において、本公開買付けの決済の開始日より前の日を権利行使の基準日とする対象者の株主総会が、当該決済の開始日以降に開催される場合、山本氏は、その所有する応募予定株式に係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利を行使するものとしてされています。

（注1）本応募契約（山本氏）では、山本氏に関する事項として、(i) 応募契約の締結及び履行に必要な

な権利能力等の保有、(ii)強制執行可能性、(iii)必要な許認可等の取得及び履践、(iv)応募契約の締結及び履行が、法令等及び司法・行政機関等の判断等に違反しないこと、(v)倒産手続等の不存在、(vi)反社会的勢力等との関係の不存在、(vii)対象者株式の適法かつ有効な保有、(viii)本新株予約権の適法かつ有効な保有が、また、対象者に関する事項として、(i)設立及び存続の有効性、(ii)応募契約の締結及び履行が、定款その他の社内規則、法令等又は契約等に違反しないこと、(iii)倒産手続等が存在せず、支払不能等の状態にないこと、(iv)本新株予約権を除く潜在株式の不存在、(v)反社会的勢力等との関係の不存在、(vi)対象者の子会社に関する事項、(vii)法定開示書類の正確かつ適正な開示、(viii)未公表の重要事実の不存在、(ix)情報開示の正確性・網羅性、(x)重大な影響を与える事項の不存在が、それぞれ山本氏の表明保証事項とされています。なお、公開買付者の表明保証事項はありません。

(注2) 山本氏は、本応募契約(山本氏)に基づく義務又は表明保証の違反に起因又は関連して公開買付者が被った損害等について、公開買付者に対して補償するものとされていますが、以下の制限が規定されています。

- (1) 対象者に関する表明保証の違反に起因して山本氏が補償義務を負う損害等の額は、公開買付者が被った損害等の額に、以下の(i)の(ii)に対する割合を乗じた額とする。
 - (i) 山本氏が本応募契約(山本氏)に基づき応募する対象者株式の数
 - (ii) 本応募契約(山本氏)締結日時点の対象者の発行済株式総数に同日時点の対象者が保有する自己株式の数を控除した数
- (2) 山本氏が、公開買付者に対して支払う補償の額の累計額の上限は、山本氏が本応募契約(山本氏)に基づき応募する対象者株式の数に本公開買付価格を乗じた額の25%を上限とする。
- (3) 公開買付者は、公開買付者が被った損害等の額が個々の補償請求につき300万円を超えた場合に限り、当該金額を超過した部分の損害等に限り、山本氏に対して補償請求をすることができる。

また、公開買付者による補償請求の期限は、本公開買付けの決済開始日から15ヶ月以内とされています。

② 本応募契約(ヤマモト・トラスト)

公開買付者は、ヤマモト・トラストとの間で、ヤマモト・トラストが所有する対象者株式(所有株式数:116,500株、所有割合:6.47%)を本公開買付けに応募する旨の本応募契約(ヤマモト・トラスト)を締結しております。本応募契約(ヤマモト・トラスト)においては、ヤマモト・トラストによる応募の前提条件は定められておりません。なお、本日現在、本応募契約(ヤマモト・トラスト)を除き、公開買付者とヤマモト・トラストとの間で本取引に係る重要な合意はありません。また、本取引のほか、公開買付者からヤマモト・トラストに対して本公開買付け及び本取引に関して供与される利益はありません。

本応募契約(ヤマモト・トラスト)において、ヤマモト・トラストは、その所有する対象者株式について、公開買付期間の開始日から20営業日以内に設定された担保権を消滅させるために必要な一切の手続を行うものとされています。

また、ヤマモト・トラストは、自ら又は他の者をして、公開買付者以外の者との間で、直接又は間接に、本公開買付けと競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の行為(第三者との合意、合意に向けた申込み、申込みの誘引、承諾、協議、交渉、勧誘又は情報提供を含みますが、これらに限りません。)を行わないものとし、公開買付者以外の第三者から当該行為に関する勧誘、提案、情報提供又は申込みを受けた場合には、直ちに公開買付者にその旨及びこれらの内容を通知し、かかる第三者への対応について公開買付者と誠実に協議するものとされています。その上で、当該協議の申入れの日から起算して5営業日以内に協議が整わない場合、ヤマモト・トラストは本公開買付けに対する応募を行わないことができ、また、既に応募している場合には応募を撤回することができるものとされています。

なお、ヤマモト・トラストは、(i)応募契約締結日から本公開買付けの決済の開始日(ただし、除外事

由が発生した場合には除外事由の発生日)までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく、対象者の株主総会の招集請求権(会社法第297条)、株主提案権(会社法第303条乃至第305条)その他の株主権を行使してはならないものとされています。また、ヤマモト・トラストは、(ii)応募契約締結日から本公開買付けの決済の開始日(ただし、除外事由が発生した場合には除外事由の発生日)までの間に開催される対象者の株主総会において議決権を行使できる場合、①剰余金の配当その他の処分に関する議案、②株主提案に係る議案、及び③可決されれば対象者の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案が上程されるときは、ヤマモト・トラストに係る当該株主総会における議決権について、当該議案に反対の議決権を行使するものとされています。さらに、(iii)本公開買付けが成立した場合において、本公開買付けの決済の開始日より前の日を権利行使の基準日とする対象者の株主総会が、当該決済の開始日以降に開催される場合、ヤマモト・トラストは、その所有する応募予定株式に係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利を行使するものとしてされています。

(注3) 本応募契約(ヤマモト・トラスト)では、ヤマモト・トラストに関する事項として、(i)設立及び存続の有効性、(ii)強制執行可能性、(iii)必要な許認可等の取得及び履践、(iv)応募契約の締結及び履行が、法令等及び司法・行政機関等の判断等に違反しないこと、(v)倒産手続等の不存在、(vi)反社会的勢力等との関係の不存在、(vii)対象者株式の適法かつ有効な保有が、また、対象者に関する事項として、(i)設立及び存続の有効性、(ii)応募契約の締結及び履行が、定款その他の社内規則、法令等又は契約等に違反しないこと、(iii)倒産手続等が存在せず、支払不能等の状態にないこと、(iv)本新株予約権を除く潜在株式の不存在、(v)反社会的勢力等との関係の不存在、(vi)対象者の子会社に関する事項、(vii)法定開示書類の正確かつ適正な開示、(viii)未公表の重要事実の不存在、(ix)情報開示の正確性・網羅性、(x)重大な影響を与える事項の不存在が、それぞれヤマモト・トラストの表明保証事項とされています。なお、公開買付者の表明保証事項はありません。

(注4) ヤマモト・トラストは、本応募契約(ヤマモト・トラスト)に基づく義務又は表明保証の違反に起因又は関連して公開買付者が被った損害等について、公開買付者に対して補償するものとされていますが、以下の制限が規定されています。

(1) 対象者に関する表明保証の違反に起因してヤマモト・トラストが補償義務を負う損害等の額は、公開買付者が被った損害等の額に、以下の(i)の(ii)に対する割合を乗じた額とする。

(i) ヤマモト・トラストが本応募契約(ヤマモト・トラスト)に基づき応募する対象者株式の数

(ii) 本応募契約(ヤマモト・トラスト)締結日時点の対象者の発行済株式総数に同日時点の対象者が保有する自己株式の数を控除した数

(2) ヤマモト・トラストが、公開買付者に対して支払う補償の額の累計額の上限は、山本氏が本応募契約(ヤマモト・トラスト)に基づき応募する対象者株式の数に本公開買付価格を乗じた額の25%を上限とする。

(3) 公開買付者は、公開買付者が被った損害等の額が個々の補償請求につき300万円を超えた場合に限り、当該金額を超過した部分の損害等に限り、ヤマモト・トラストに対して補償請求をすることができる。

また、公開買付者による補償請求の期限は、本公開買付けの決済開始日から15ヶ月以内とされています。

③ 本応募契約(安江氏)及び本応募契約(山西)

公開買付者は、安江氏及び山西との間で、安江氏が所有する対象者株式(所有株式数90,940株、所有割合:5.05%)及び山西が所有する対象者株式(所有株式数85,500株、所有割合:4.75%)を本公開買

付けに応募する旨の本応募契約（安江氏）及び本応募契約（山西）をそれぞれ締結しております。本応募契約（安江氏）及び本応募契約（山西）においては、安江氏及び山西による応募の前提条件は定められておりません。なお、本日現在、本応募契約（安江氏）及び本応募契約（山西）を除き、公開買付者と安江氏及び山西との間で本取引に係る重要な合意はありません。また、本取引のほか、公開買付者から安江氏及び山西に対して本公開買付け及び本取引に関して供与される利益はありません。

本応募契約（安江氏）及び本応募契約（山西）において、安江氏及び山西は、自ら又は他の者をして、公開買付者以外の者との間で、直接又は間接に、本公開買付けと競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の行為（第三者との合意、合意に向けた申込み、申込みの誘引、承諾、協議、交渉、勧誘又は情報提供を含みますが、これらに限りません。）を行わないものとし、公開買付者以外の第三者から当該行為に関する勧誘、提案、情報提供又は申込みを受けた場合には、直ちに公開買付者にその旨及びこれらの内容を通知し、かかる第三者への対応について公開買付者と誠実に協議するものとされています。

なお、安江氏及び山西は、(i) 応募契約締結日から本公開買付けの決済の開始日（ただし、除外事由が発生した場合には除外事由の発生日）までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく、対象者の株主総会の招集請求権（会社法第 297 条）、株主提案権（会社法第 303 条乃至第 305 条）その他の株主権を行使してはならないものとされています。また、安江氏及び山西は、(ii) 応募契約締結日から本公開買付けの決済の開始日（ただし、除外事由が発生した場合には除外事由の発生日）までの間に開催される対象者の株主総会において議決権を行使できる場合、① 剰余金の配当その他の処分に関する議案、② 株主提案に係る議案、及び③ 可決されれば対象者の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案が上程されるときは、安江氏及び山西に係る当該株主総会における議決権について、当該議案に反対の議決権を行使するものとされています。さらに、(iii) 本公開買付けが成立した場合において、本公開買付けの決済の開始日より前の日を権利行使の基準日とする対象者の株主総会が、当該決済の開始日以降に開催される場合、安江氏及び山西は、その所有する応募予定株式に係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利を行使するものとしてされています。

（注 5）本応募契約（安江氏）及び本応募契約（山西）では、(i)（安江氏については）応募契約の締結及び履行に必要な権利能力等の保有／（山西については）設立及び存続の有効性、(ii) 強制執行可能性、(iii) 必要な許認可等の取得及び履践、(iv) 応募契約の締結及び履行が、法令等及び司法・行政機関等の判断等に違反しないこと、(v) 倒産手続等の不存在、(vi) 反社会的勢力等との関係の不存在、(vii) 対象者株式の適法かつ有効な保有が、それぞれ安江氏及び山西の表明保証事項とされています。なお、公開買付者の表明保証事項はありません。

④ 岡崎信用金庫からの応募意向の確認

公開買付者は、岡崎信用金庫から、その所有する対象者株式（所有株式数 63,800 株、所有割合：3.54%）の全てについて、本公開買付けに応募する意向であることを確認しております（応募合意に係る契約については、締結していません）。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

① 名 称	株式会社安江工務店	
② 所 在 地	愛知県名古屋市中区栄二丁目2番23号	
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 山本 賢治	
④ 事 業 内 容	住宅リフォーム、リノベーション、オリジナル建材開発・販売、注文住宅設計・施工、不動産売買仲介等	
⑤ 資 本 金	263百万円(2024年6月30日現在)	
⑥ 設 立 年 月 日	1975年6月2日	
⑦ 大株主及び持株比率 (2024年6月30日現在) (注)	株式会社ニッソウ	21.31%
	合同会社ヤマモト・トラスト	8.80%
	安江 由奈	6.87%
	株式会社山西	6.46%
	岡崎信用金庫	4.82%
	株式会社ノバ・エンタープライゼス	4.22%
	安江工務店従業員持株会	3.81%
	印田 昭彦	2.52%
	美馬 功之介	2.17%
	a uカブコム証券株式会社	1.54%
⑧ 対象者と公開買付者の関係		
資 本 関 係	公開買付者は、対象者株式及び本新株予約権を所有しておりませんが、対象者は、公開買付者の普通株式130株を所有しております。	
人 的 関 係	該当事項はありません。	
取 引 関 係	一部、建築工事の請負及び建築資材資材の販売、都市ガス工事の請負及びガス器具の販売に係る取引がございますが、特筆すべき重要な取引関係はございません。	
関連当事者への該当状況	該当事項はありません。	

(注)「大株主及び持株比率」は、対象者が2024年8月8日に提出した第50期半期報告書における「大株主の状況」を基に記載しております。

(2) 日程等

① 日程

取締役会決議日	2024年11月7日(木曜日)
公開買付開始公告日	2024年11月8日(金曜日) 電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/)
公開買付届出書提出日	2024年11月8日(金曜日)

② 届出当初の買付け等の期間

2024年11月8日(金曜日)から2024年12月19日(木曜日)まで(30営業日)

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

(3) 買付け等を行う株券等の種類

① 普通株式

② 新株予約権(下記 (i)から (ix) の新株予約権を総称して、以下「本新株予約権」といい、下記 (iii)、(iv)、(v)、(viii) 及び (ix) の新株予約権を総称して、以下「本株式報酬型新株予約権」といいます。また、本公開買付けにおける本新株予約権 1 個当たりの買付け等の価格を総称して、以下「本新株予約権買付価格」といいます。)

- (i) 2018 年 3 月 9 日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第 4 回新株予約権 (以下「第 4 回新株予約権」といいます。)(行使期間は 2021 年 4 月 1 日から 2025 年 3 月 31 日まで)
- (ii) 2018 年 4 月 9 日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第 5 回新株予約権 (以下「第 5 回新株予約権」といいます。)(行使期間は 2021 年 4 月 1 日から 2025 年 3 月 31 日まで)
- (iii) 2019 年 4 月 9 日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された株式報酬型第 1 回新株予約権 (以下「第 1 回株式報酬型新株予約権」といいます。)(行使期間は 2019 年 5 月 7 日から 2049 年 5 月 6 日まで)
- (iv) 2021 年 7 月 9 日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された株式報酬型第 2 回新株予約権 (以下「第 2 回株式報酬型新株予約権」といいます。)(行使期間は 2021 年 7 月 26 日から 2051 年 7 月 25 日まで)
- (v) 2022 年 5 月 13 日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された株式報酬型第 3 回新株予約権 (以下「第 3 回株式報酬型新株予約権」といいます。)(行使期間は 2022 年 5 月 30 日から 2052 年 5 月 29 日まで)
- (vi) 2022 年 11 月 9 日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第 6 回新株予約権 (以下「第 6 回新株予約権」といいます。)(行使期間は 2022 年 11 月 28 日から 2025 年 11 月 27 日まで)
- (vii) 2022 年 11 月 9 日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された第 7 回新株予約権 (以下「第 7 回新株予約権」といいます。)(行使期間は 2022 年 11 月 28 日から 2025 年 11 月 27 日まで)
- (viii) 2023 年 5 月 12 日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された株式報酬型第 4 回新株予約権 (以下「第 4 回株式報酬型新株予約権」といいます。)(行使期間は 2023 年 5 月 29 日から 2053 年 5 月 28 日まで)
- (ix) 2024 年 5 月 10 日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された株式報酬型第 5 回新株予約権 (以下「第 5 回株式報酬型新株予約権」といいます。)(行使期間は 2024 年 5 月 27 日から 2054 年 5 月 26 日まで)

(4) 買付け等の価格

- ① 普通株式 1 株につき 金 2,150 円
- ② 本新株予約権 1 個につき 金 1 円

(5) 買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

(i) 普通株式

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するに際して、公開買付者グループ、対象者グループ及び応募予定株主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野村證券に対し、対象者株式の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、野村證券は、公開買付者グループ、対象者グループ及び応募予定株主の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しません。

野村證券は、対象者の財務状況、対象者株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から採用すべき算定手法を検討した結果、対象者が継続企業であるとの前提の下、市場株価平均法、類似会社比較法及び DCF 法を用いて、対

象者株式の株式価値を算定し、公開買付者は、野村證券から2024年11月6日付で本株式価値算定書（野村證券）を取得しております。なお、公開買付者は、本取引に際して実施されている他の本公開買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置を踏まえて、対象者の一般株主の利益に十分な配慮がなされていると考えているため、野村證券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

本株式価値算定書（野村證券）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対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価平均法	: 1,391円から1,580円
類似会社比較法	: 1,399円から2,696円
DCF法	: 1,784円から4,104円

市場株価平均法では、公表日の前営業日である2024年11月6日を算定基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の基準日の終値1,515円、直近5営業日（2024年10月30日から2024年11月6日）の終値単純平均値1,580円、直近1ヶ月間（2024年10月7日から2024年11月6日まで）の終値単純平均値1,553円、直近3ヶ月間（2024年8月7日から2024年11月6日まで）の終値単純平均値1,443円及び直近6ヶ月間（2024年5月7日から2024年11月6日まで）の終値単純平均値1,391円を基に、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を1,391円から1,580円までと算定しております。

類似会社比較法では、対象者と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、対象者株式の株式価値を算定し、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲は、1,399円から2,696円までと分析しております。

DCF法では、対象者が作成した事業計画（対象者から受領した事業計画にフリー・キャッシュ・フローは含まれておりません。）に基づく収益予測や投資計画、公開買付者において2024年9月上旬から同年10月上旬までに実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者の有価証券報告書、決算短信、ホームページで公表している財務情報等の諸要素を基に、公開買付者において調整を行った2024年12月期から2029年12月期までの対象者の将来の収益予想に基づき、対象者が2024年12月期第3四半期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を分析し、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を1,784円から4,104円までと算定しております。

なお、DCF法の前提とした対象者の事業計画について、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりません。また、当該事業計画は、本取引の実行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、当該事業計画には加味されていないとのことです。

公開買付者は、2024年11月6日付で野村證券から取得した本株式価値算定書（野村證券）の算定結果において市場株価平均法の算定結果の上限を上回り、DCF法の算定結果のレンジの範囲内であったこと、公開買付者において2024年9月上旬から同年10月上旬までに実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、最終的に2024年11月7日付で、本公開買付価格を2,150円、本新株予約権買付価格を1円と決定いたしました。

なお、本公開買付価格である2,150円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2024年11月6日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値1,515円に対して41.91%のプレミアムを加えた価格、直近1ヶ月間（2024年10月7日から2024年11月6日まで）の終値の単純平均値1,553円に対して38.44%、直近3ヶ月間（2024年8月7日から2024年11月6日まで）の終値の単純平均値1,443円に対して49.00%、直近6ヶ月間（2024年5月7日から2024年11月6日まで）の終値の単純平均値1,391円に対して54.57%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。

(ii) 本新株予約権

本新株予約権であるそれぞれ第4回新株予約権、第5回新株予約権、第6回新株予約権、第7回新株予約権については、本日現在において、対象者株式1株当たりの行使価格（第4回新株予約権：1,592円、第5回新株予約権：1,476円、第6回新株予約権：1,500円、第7回新株予約権：1,800円）が本公開買付価格（2,150円）を下回っております。そこで、公開買付者は、新株予約権を行使することにより対象者株式に転換した上で本公開買付けに応募されることを前提に、本新株予約権買付価格を1円と決定いたしました。また、新株予約権のうち、本株式報酬型新株予約権については、行使期間内において、対象者の取締役、監査役及び従業員のいずれの地位も喪失した日の翌日から10日（10日目が休日に当たる場合には前営業日）を経過する日までの間に限り権利行使することができることとされており、公開買付者が本株式報酬型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と解されることから、各本株式報酬型新株予約権1個に係る買付け等の価格を1円と決定いたしました。なお、公開買付者は、上記のとおり、本新株予約権買付価格を決定したことから、第三者算定機関から算定書や意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していません。

（注1）野村證券は、対象者の株式価値の算定に際して、公開情報及び野村證券に提供された一切の情報が正確かつ完全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についての検証は行っていません。対象者及びその関係会社の資産又は負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は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いません。対象者の財務予測（利益計画その他の情報を含みます。）については、公開買付者の経営陣により現時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としております。野村證券の算定は、2024年11月6日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものです。なお、野村證券の算定は、公開買付者の取締役会が対象者の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としております。

② 算定の経緯

（本公開買付価格の決定に至る経緯）

上記「1 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、公開買付者は、2024年10月9日付で、対象者に対して、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格を含む下記(i)乃至(iii)の条件について、公開買付者において2024年9月上旬から同年10月上旬までに実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、及び野村證券による対象者株式の評価分析等を総合的に勘案し、(i)対象者の発行する株券等を対象とした完全子会社化を企図した公開買付けを実施し、(ii)本公開買付価格を1,850円（提案実施日の前営業日である2024年10月8日の終値1,471円に対して25.76%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,435円に対して28.92%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,389円に対して33.19%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,361円に対して35.93%のプレミアム）とし、(iii)本新株予約権については、本新株予約権買付価格の前提条件を踏まえ、本新株予約権買付価格を1円とする旨の公開買付者の意向及び本公開買付けに係る条件を記載した提案書を提出いたしました。あわせて、公開買付者は、応募予定株主と応募契約を締結すべく打診及び協議を開始し、まずは、山本氏及びヤマモト・トラストに対し応募契約締結を打診いたしました。2024年10月21日に、山本氏及びヤマモト・トラストより応募契約を締結することについて応諾する意向である旨を受領いたしました。なお、安江氏に対しては、2024年10月30日に応募契約締結を打診し、同日に、応募契約を締結することについて応諾する意向である旨を受領し、山西に対しては、2024年11月1日に応募契約締結を打診し、同日に、応募契約を締結することについて応諾する意向である旨を受領いたしました。なお、岡崎信用金庫については、2024年10月21日に、山本氏から岡崎信用金庫に対して本公開買付けへの応募意向を確認し、同日に応募する意向であることを確認しております。本応募契約の詳細については、上記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参

照くください。

これに対して、同月 16 日、対象者から、当該提案価格は、類似事例におけるプレミアム水準との比較において、十分なプレミアムを含むものとは言えず、対象者の事業計画を踏まえた対象者の本源的価値との関係においても十分ではないとのことから、提案内容の再検討を要請されました。

対象者からのかかる要請を受けて、公開買付者は、同月 21 日に(i)対象者の発行する株券等を対象とした完全子会社化を企図した公開買付けを実施し、(ii)本公開買付価格を 2,000 円（提案実施日の前営業日である 2024 年 10 月 18 日の終値 1,561 円に対して 28.12%、直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値 1,483 円に対して 34.86%、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,404 円に対して 42.45%、直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値 1,369 円に対して 46.09%のプレミアム）とし、(iii) 本新株予約権買付価格の前提条件において、本新株予約権買付価格を 1 円としたい旨の提案を行いました。これに対して、同月 23 日、対象者から、当該提案価格は本取引と類似する過去事例におけるプレミアム水準と比較しても不十分であり、かつ対象者の少数株主が今後対象者株式を保有することで享受可能な対象者の本源的価値に照らして十分ではないとのことから、提案内容の再検討を要請されました。

対象者からのかかる要請を受けて、公開買付者は、同月 25 日に(i)対象者の発行する株券等を対象とした完全子会社化を企図した公開買付けを実施し、(ii)本公開買付価格を 2,100 円（提案実施日の前営業日である 2024 年 10 月 24 日の終値 1,564 円に対して 34.27%、直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値 1,504 円に対して 39.63%、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,413 円に対して 48.62%、直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値 1,376 円に対して 52.62%のプレミアム）とし、(iii) 本新株予約権買付価格の前提条件において、本新株予約権買付価格を 1 円としたい旨の提案を行いました。これに対して、同月 29 日、対象者から、当該提案価格は、類似事例におけるプレミアム水準との比較においては、一定程度評価できるものの、対象者の事業計画を踏まえた対象者の本源的価値との関係においては十分ではないとのことから、提案内容の再検討を要請されました。

対象者からのかかる要請を受けて、公開買付者は、同月 31 日に(i)対象者の発行する株券等を対象とした完全子会社化を企図した公開買付けを実施し、(ii)本公開買付価格を 2,150 円（提案実施日の前営業日である 2024 年 10 月 30 日の終値 1,626 円に対して 32.23%、直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値 1,535 円に対して 40.07%、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,424 円に対して 50.98%、直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値 1,384 円に対して 55.35%のプレミアム）とし、(iii) 本新株予約権買付価格の前提条件において、本新株予約権買付価格を 1 円としたい旨の提案を行いました。これに対して、11 月 1 日、対象者から、当該提案価格を応諾する旨の回答を受領し、本公開買付価格を 2,150 円とすることで合意に至りました。

③ 算定機関との関係

公開買付者の第三者算定機関及びフィナンシャル・アドバイザーである野村証券株式会社は、公開買付者グループ、対象者グループ及び応募予定株主の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しません。

(6) 買付予定の株券等の数

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
1,801,304 (株)	1,129,200 (株)	— (株)

(注 1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限（1,129,200 株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付けを行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合には、応募株券等の全部の買付けを行います。

(注 2) 単元未満株式も本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手続きに従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

(注 3) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

(注 4) 本公開買付けにより公開買付者が取得する対象者の株券等の最大数は、対象者が 2024 年 11 月 7 日に公表した対象者決算短信に記載された 2024 年 9 月 30 日現在の発行済株式総数（1,351,560 株）に、

公開買付期間の末日までに本新株予約権の行使により発行又は移転される可能性のある対象者株式（2024年10月1日以降本日まで本新株予約権が行使されたことにより発行又は移転された対象者株式を含みます。）の最大数（473,100株）を加え、2024年9月30日現在対象者が所有する自己株式数（23,356株）を控除した株式数（1,801,304株）になります。

（注5）公開買付期間末日までに本新株予約権が行使される可能性があります。当該行使により発行又は移転される対象者株式についても本公開買付けの対象とします。

（7）買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	一個	（買付け等前における株券等所有割合 ー%）
買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	一個	（買付け等前における株券等所有割合 ー%）
買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	18,013 個	（買付け等後における株券等所有割合 100.00%）
買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	0 個	（買付け等後における株券等所有割合 ー%）
対象者の総株主等の議決権の数	13,211 個	

（注1）「買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数」は、本公開買付けにおける買付予定数（1,801,304株）に係る議決権の数（18,013個）を記載しております。

（注2）「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」及び「買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、各特別関係者（但し、特別関係者のうち法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。以下「府令」といいます。）第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。）が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。なお、公開買付者は、本日以後に特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、訂正が必要な場合には、訂正した内容を開示する予定です。また、特別関係者の所有株券等（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。）も本公開買付けの対象としているため、「買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は0個と記載しております。

（注3）「対象者の総株主等の議決権の数」は、対象者が2024年8月8日に提出した第50期半期報告書に記載された2024年6月30日現在の総株主の議決権の数（1単元の株式数を100株として記載されたもの）です。ただし、本公開買付けにおいては単元未満株式（ただし、対象者が所有する単元未満の自己株式を除きます。）及び本新株予約権の行使により発行又は移転される可能性のある対象者株式についても本公開買付けの対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、本基準株式数（1,801,304株）に係る議決権数（18,013個）を分母として計算しております。

（注4）「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

（8）買付代金 3,873百万円

（注）「買付代金」は、本公開買付けにおける買付予定数（1,801,304株）に本公開買付け価格（2,150円）を乗じた金額を記載しております。

（9）決済の方法

- ① 買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地
野村証券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目13番1号
- ② 決済の開始日
2024年12月26日（木曜日）
- ③ 決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、公開買付けによる買付け等の通知書を本公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する承諾又は売付け等の申込みをする方(以下「応募株主等」といいます。)(外国の居住者であり、公開買付代理人にお取引可能な口座をお持ちでない株主等(法人株主等を含みます。))の場合は常任代理人)の住所宛に郵送します。

買付けは、金銭にて行います。応募株主等は公開買付けによる売却代金を、送金等の応募株主等が指示した方法により、決済の開始日以後遅滞なく受け取ることができます(送金手数料がかかる場合があります。)

④ 株券等の返還方法

下記「(10) その他買付け等の条件及び方法」の「(1) 法第 27 条の 13 第 4 項各号に掲げる条件の有無及び内容」及び「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付期間末日の翌々営業日(公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日の翌営業日)以後速やかに、返還すべき株券等を返還します。株式については、公開買付代理人の応募株主等口座上で、返還すべき株式を応募が行われた直前の記録に戻すことにより返還します(株式を他の金融商品取引業者等に開設した応募株主等の口座に振替える場合は、応募の受付をされた公開買付代理人の本店又は全国各支店にご確認ください)。新株予約権については、新株予約権の応募に際して提出された書類をそれぞれ応募株主等の指示により応募株主等への交付又は応募株主等の住所への郵送により返還します。

(10) その他買付け等の条件及び方法

① 法第 27 条の 13 第 4 項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の総数が買付予定数の下限(1,129,200株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付けを行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(1,129,200株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付けを行います。

② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。以下「令」といいます。)第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、第3号イ乃至チ及びヌ並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事情のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、本公開買付けにおいて、令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実に準ずる事実」とは、①対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合、②対象者の重要な子会社に同号イ乃至トに掲げる事実が発生した場合をいいます。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

③ 買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

法第27条の6第1項第1号の規定により、公開買付期間中に対象者が令第13条第1項に定める行為を行った場合には、府令第19条第1項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付けを行います。

④ 応募株主等の契約の解除権についての事項

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間末日の15時30分までに下記に指定する者の応募の受付を行った本店又は全国各支店に、公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）を交付又は送付してください。ただし、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の15時30分までに到達することを条件とします。

オンラインサービスで応募された契約の解除は、オンラインサービス（<https://hometrade.nomura.co.jp/>）上の操作又は解除書面の交付もしくは送付により行ってください。オンラインサービス上の操作による場合は当該画面上に記載される方法に従い、公開買付期間末日の15時30分までに解除手続きを行ってください。なお、お取引店で応募された契約の解除に関しては、オンラインサービス上の操作による解除手続きを行うことはできません。解除書面の交付又は送付による場合は、予め解除書面をお取引店に請求したうえで、公開買付期間末日の15時30分までにお取引店に交付又は送付してください。ただし、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の15時30分までに到達することを条件とします。

解除書面を受領する権限を有する者

野村證券株式会社

東京都中央区日本橋一丁目13番1号

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「9 決済の方法」の「④ 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

公開買付者は、公開買付期間中、法第27条の6第1項及び令第13条第2項により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更の内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付けを行います。

⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（ただし、法第27条の8第11項ただし書に規定する場合を除きます。）は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを、府令第20条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。ただし、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付する方法により訂正します。

⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

本公開買付けの結果については、公開買付期間末日の翌日に、令第9条の4及び府令第30条の2に規定する方法により公表します。

⑧ その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、

ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。) を使用して行われるものではなく、更に米国内の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。また、公開買付届出書又は関連する買付書類は米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けしません。

本公開買付けの応募に際し、応募株主等（外国人株主等の場合は常任代理人）は公開買付代理人に対し、以下の旨の表明及び保証を行うことを求められることがあります。応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても、米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報（その写しを含みます。）も、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付け若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと（当該他の者が買付けに関するすべての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

(11) 公開買付開始公告日

2024年11月8日（金曜日）

(12) 公開買付代理人

野村證券株式会社

東京都中央区日本橋一丁目13番1号

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

(1) 公開買付け後の方針等

上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本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、並びに本公開買付け後の経営方針」、「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買取に関する事項）」及び「(5) 上場廃止となる見込み及びその事由」をご参照ください。

(2) 今後の見通し

本公開買付けが公開買付者の業績に与える影響については現在精査中であり、今後公表すべき事実が生じた場合には、速やかに公表いたします。

4. その他

(1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

① 本公開買付けへの賛同及び応募推奨

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2024年11月7日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨すること、また、本新株予約権者の皆様に対しては、本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ご判断に委ねることを決議したとのこととです。

対象者の取締役会の意思決定過程の詳細については、対象者プレスリリース及び上記「1. 買付け等の目的等」の「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認」をご参照ください。

② 本応募契約

公開買付者は、本日付で、対象者の代表取締役社長である山本氏（所有株式数：18,640株、所有割合：1.03%）及びその資産管理会社であり第2位の株主であるヤマモト・トラスト（所有株式数：116,500株、所有割合：6.47%）との間で、本応募契約を締結しております。本応募契約の概要については、上記「1. 買付け等の目的等」の「(6) 本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。

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

① 「2024年12月期第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」の公表

対象者は、本日付で、対象者決算短信を公表しております。当該公表に基づく同期の対象者の損益状況は以下のとおりです。なお、当該内容につきましては、法第193条の2第1項の規定に基づく監査法人の四半期レビューを受けていないとのことです。また、以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、公開買付者はその正確性及び真実性について独自に検証を行っておりません。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

(i) 損益の状況(連結)

会計期間	2024年12月期第3四半期
売上高	5,348百万円
営業利益	63百万円
経常利益	65百万円
四半期純利益	21百万円

(ii) 1株当たりの状況(連結)

会計期間	2024年12月期第3四半期
1株当たり四半期純利益	16.37円

② 「2024年12月期期末配当予想の修正(無配)及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」の公表

対象者が、本日付で公表した「2024年12月期期末配当予想の修正(無配)及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」によれば、対象者は同日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、①2024年12月期の配当予想を修正し、2024年12月期期末配当を行わないこと、及び②株主優待制度を廃止することを決議したとのことです。詳細につきましては、対象者の当該公表内容をご参照ください。