



2024年8月26日

各 位

上場会社名 ファースト住建株式会社  
代表者 代表取締役社長 中島 雄司  
(コード：8917、東証スタンダード市場)  
問合せ先責任者 取締役管理部長 東 秀彦  
(TEL. 06-4868-5388)

## 株式会社KHC株式（証券コード：1451）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

ファースト住建株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、2024年8月26日開催の取締役会において、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）のスタンダード市場に上場している株式会社KHC（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。）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。）に定める公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決議いたしましたので、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) 本公開買付けの概要

公開買付者は、2024年8月26日開催の取締役会決議で、東京証券取引所スタンダード市場に上場している対象者株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。）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、本日現在、公開買付者は対象者株式を所有していません。

本公開買付けに際し、公開買付者は、対象者の親会社である株式会社 SOLABLE（以下「SOLABLE」といいます。）との間で、2024年8月26日付で公開買付応募契約（以下「本応募契約」といいます。）を締結し、SOLABLEが所有する対象者株式の全て（2,142,550株、所有割合（注1）：53.40%）を本公開買付けに応募することに合意しております。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。

(注1) 「所有割合」とは、(i)対象者が2024年8月7日に公表した「2025年3月期 第1四半期決算短信〔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6月30日現在の発行済株式総数(4,005,350株)に、(ii)2024年7月18日に対象者が発行した譲渡制限付株式数(20,000株)を加算した株式数(4,025,350株)から、(iii)対象者決算短信に記載された2024年6月30日現在の対象者が所有する自己株式数(13,027株)を控除した株式数(4,012,323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しております。)をいいます。以下、所有割合の記載について同じです。

公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の下限を2,602,200株(所有割合：64.86%)としており、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。）の総数が買付予定数の下限(2,602,200株)に満たない場合には、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（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。）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けておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限（2,602,200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（2,602,200株）は、本基準株式数（4,012,323株）に係る議決権数（40,123個）の3分の2となる数（26,749個（小数点以下切り上げ））から、対象者の代表取締役社長である渡辺喜夫氏が所有する譲渡制限付株式（以下「本譲渡制限付株式」といいます。）72,700株に係る議決権の数（727個）を控除した数（26,022個）に、対象者の単元株式数（100株）を乗じた数（2,602,200株）です。

このような買付予定数の下限を設定したのは、本取引は、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、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、対象者株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できず、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）」に記載の本株式併合の手続を実施する場合には、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ているため、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及び本株式併合の手続に賛同すると見込まれる者（注2）が対象者の総株主の総議決権数の3分の2以上を所有することとなるようにするためです。

（注2）本譲渡制限付株式は、譲渡制限が付されていることから本公開買付けに応募することができませんが、2024年8月26日開催の対象者の取締役会において、対象者を公開買付者の完全子会社とするための取引の一環として実施される本公開買付けに賛同する旨の意見を表明することを決議していることから、対象者の代表取締役社長である渡辺喜夫氏は、本公開買付けが成立した場合には本株式併合に賛同する見込みであると考えており、買付予定数の下限を考慮するにあたって、本譲渡制限付株式72,700株に係る議決権の数（727個）を控除しております。

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより対象者株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、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、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。

公開買付者は、本公開買付けに係る決済等に要する資金を、自己資金により充当することを予定しております。

なお、対象者が2024年8月26日に公表した「ファースト住建株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（以下「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8月26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、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行ったとのことです。

対象者の上記取締役会決議は、公開買付者が、本取引により、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを企図していること及び対象者株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものとのことです。

対象者の意思決定の詳細については、対象者プレスリリース並びに下記「(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」及び下記「(3)本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及び監査役全員の異議のない旨の意見」をご参照ください。

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に上場しておりますが、下記「(5) 上場廃止となる見込み及びその事由」に記載のとおり、本公開買付けの結果次第では、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があり、また、本公開買付けの成立後に、本スクイーズアウト手続を実施することとなった場合には、所定の手続を経て上場廃止となります。

(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

① 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

公開買付者は、1999年7月に株式会社飯田建設工業として設立され、同月、飯田住建工業株式会社に商号を変更し、戸建分譲事業を開始いたしました。2001年4月には現商号であるファースト住建株式会社に商号を変更し、マンション分譲事業を開始いたしました。その後、2003年9月に株式会社大阪証券取引所（以下「大阪証券取引所」といいます。）市場第二部に株式を上場し、2012年9月に大阪証券取引所市場第一部銘柄に指定された後、2013年7月に大阪証券取引所の東京証券取引所との現物市場統合に伴い、東京証券取引所市場第一部に上場、2022年4月に東京証券取引所の新市場区分への移行に伴い東京証券取引所プライム市場に上場いたしました。その後、2023年10月に東京証券取引所スタンダード市場へ移行し、本日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場しております。

公開買付者は、設立以来、(a)住宅作りにおいて、社会へ貢献する、(b)より良いものを、より安く、より早く、より安全に提供することで社会へ貢献する、(c)人を育て、健全経営を行い、社会へ貢献する、の3つを企業理念として事業活動を行っております。公開買付者の企業グループは、本日現在、公開買付者、連結子会社1社及び非連結子会社3社（以下「公開買付者グループ」といいます。）で構成されております。

公開買付者グループの事業は、戸建事業として戸建住宅・土地の分譲を中心に、請負工事及びこれらに付随する業務、マンション事業としてマンションの新築分譲やリノベーション分譲、賃貸及びこれらに付随する業務を展開しております。また、特建事業として、戸建分譲で培った木造建築のノウハウを戸建住宅以外の分野に活用した大規模木造建築などの請負工事を、事業領域の拡大に向けた取り組みとして行っております。公開買付者グループは、戸建事業を主軸として支店展開やM&Aを通じて事業エリアを拡大しており、本日現在、公開買付者の本社所在地である兵庫県を中心とした近畿圏に13拠点、東海圏に4拠点、首都圏に2拠点、広島に1拠点、福岡に1拠点の合計21の営業拠点を有しております。公開買付者グループは、より高度なマーケティングを行うために地域に密着した営業活動を行うことを事業戦略としており、今後も引き続き支店展開やM&Aなどを通じ、事業エリアの拡大及び既存事業エリアにおける更なる深耕に努め、市場シェアの向上を目指しております。

また、公開買付者グループは、将来にわたって戸建事業を柱として、上記のとおり、(a)住宅作りにおいて社会に貢献する、(b)より良いものを、より安く、より早く、より安全に提供することで社会に貢献する、(c)人を育て健全経営を行い、社会に貢献する、という企業理念に基づき住宅作りを通じて社会に貢献する方針であります。公開買付者グループの戸建事業は戸建分譲事業と請負工事業で構成されており、戸建分譲事業においては、分譲用土地の仕入れ、分譲計画及び建物の企画設計、各種工事の施工管理及び住宅の分譲・販売戦略の立案、販売後のアフターサービスといった事業の根本となる業務に経営資源を集中し、各種工事の施工や販売に関しては、積極的に外部業者を活用することで、企業理念の実現を目指しております。請負工事業は戸建住宅の建築請負であり、戸建分譲と同規格のプランを注文住宅として販売する、規格型注文住宅（オーダーキューブ・システム）の販売を中心としております。また、公開買付者の連結子会社であるアオイ建設株式会社では地域に根差したブランド力によって従来の注文住宅を展開するほか、規格型注文住宅の供給もはじめております。

公開買付者は、主力の戸建分譲住宅のシェア拡大及び将来を見据えた事業展開を今後の成長の基本戦略として定めております。具体的な取り組みとして、地域に密着した営業活動を行う拠点となる支店を継続的に新設し、近畿地方でのシェアを深耕しながら、新たな事業エリアでの展開も進めており、戸建分譲住宅の供給において重要となる分譲用地の仕入の強化に取り組んでおります。また、戸建分譲住宅

に次ぐ事業の柱として、注文住宅事業やマンション事業、木造建築の請負工事業等を長期的視点で育成することで、従来の戸建分譲住宅とは異なる住宅需要を獲得し、更なる飛躍に向けて準備を進めるとともに、事業・収益基盤の強靱化を推進しております。

一方、対象者プレスリリースによれば、対象者は、1981年10月に創業者が株式会社勝美住宅を設立したとのことです。2006年10月には会社分割（新設分割）により住宅事業を設立会社である株式会社勝美住宅（現 連結子会社）に承継し、持株会社化するとともに、商号を株式会社KH Cに変更したとのことです。その後、2019年3月に東京証券取引所市場第二部に株式を上場し、2022年4月には、東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所市場第二部からスタンダード市場に移行したとのことです。

また、設立から現在に至るまでに、対象者の親会社は異動しているとのことです。2005年3月に創業者が日本アジアランド株式会社に株式を譲渡したため、日本アジアランド株式会社の子会社となったとのことです。その後、数回の親会社の異動を経て、2021年11月に、株式会社JAGとその親会社であるグリーンプロジェクト株式会社（以下「グリーンプロジェクト」といいます。）の子会社となったとのことです。なお、株式会社JAGは、2023年1月に商号を株式会社SOLABLEに変更したとのことです。

対象者の企業グループは、本日現在、対象者及び連結子会社6社（以下「対象者グループ」といいます。）で構成されており、対象者は、持株会社として対象者グループの経営管理及びそれに関連する業務を、連結子会社6社（株式会社勝美住宅、住宅の横綱大和建設株式会社、株式会社明石住建、パル建設株式会社、株式会社L a b o及びいい不動産プラザ株式会社）は、経営戦略として掲げているマルチブランド戦略に基づき、各社のブランドによる住宅請負をメインとした事業や不動産の販売及び仲介事業を行っているとのことです。

対象者グループの主たる事業の具体的な内容は、以下のとおりとのことです。

(i) 住宅請負

注文住宅、リフォーム工事及び中大規模木造建築の請負を行っているとのことです。

メインの注文住宅では、完全自由設計型の家づくりを基本としており、商品土地を含む豊富な土地情報を活用し、注文住宅を提案することで他社との差別化を図っているとのことです。

(ii) 分譲用土地

小規模なものから宅地造成を伴う大規模なものまで、様々な商品土地の提供を行っており、建築条件付き土地として販売される商品土地と分譲用建物（建売住宅）とセット販売される商品土地があるとのことです。

(iii) 分譲用建物

住宅請負で培ったノウハウや設計力を活かし、敷地に合わせて一からプランを作成することで、内装コーディネート、ハイグレードな設備、街並みや配棟計画による住環境向上等により、ローコスト系の他社建売住宅と差別化を図った付加価値型の建売住宅とのことです。

(iv) その他

グループ各事業会社の注文住宅建設用地としての土地仲介業、他社の新築建売住宅及び中古住宅の媒介業及び所有物件の賃貸業とのことです。

SOLABLEによれば、SOLABLEは、2023年2月下旬より対象者との間で対象者の企業価値を向上させるための成長戦略に関する議論を継続的に実施してきたとのことです。その検討の中で、SOLABLEは、2024年2月上旬に、必ずしも戸建住宅を含めた建設着工数の堅調な伸びが期待で

きない事業環境の中、SOLABLEと対象者が親子関係を継続した上で、将来にわたりシナジーを創出するような成長戦略を策定することが難しい可能性があると考えに至るとともに、対象者の資本関係のリストラクチャリングを行い、対象者の事業に造詣があり、事業シナジーが十分に期待できる新しい株主のもとで対象者の成長をより加速することができるのであれば、SOLABLEのみならず対象者の少数株主の皆様の利益が最大化される可能性があるとの考えに至ったとのことです。その後、SOLABLEは、2024年2月下旬より、SOLABLEが所有する対象者株式の売却に向けた具体的な検討を開始するとともに、2024年2月20日に、SOLABLEの所有する対象者株式の売却の可能性について対象者に通知したとのことです。また、SOLABLEは、2024年4月上旬には、対象者株式の売却に際しては、SOLABLEが対象者の株主として存在し続けるよりも、戸建住宅を含めた建設着工件数の堅調な成長が見込めない事業環境の中、対象者と事業シナジーが十分に期待できる新しい株主にSOLABLEが所有する全株式を譲り渡すことで対象者の今後の更なる企業価値向上が望め、また、その新しい株主が対象者を完全子会社化することで、これまで上場維持によって発生していた上場維持コスト及び負担が軽減され、人的・財務的リソースをより集中的に事業運営に投下できること、及び、対象者の成長により生じたキャッシュ・フローを配当に回さず、その全てを次なる成長投資に使うことも可能になることなどを踏まえると、対象者と事業シナジーが大きいと考えられる新しい株主が対象者株式を非公開化したうえで対象者の事業運営を行うことで、SOLABLEと対象者の親子関係を継続した場合よりも大きなシナジー効果を創出できる可能性があり、その結果として、より高い公開買付価格での対象者株式の売却に繋がり、SOLABLEのみならず対象者の少数株主の皆様の利益が最大化される可能性が十分にあるとの考えに至ったとのことです。そして、2024年4月中旬より、対象者の事業に強い関心を示すであろう木造・鉄骨造を含む注文住宅メーカー、分譲住宅メーカー、事業エリアの近い事業会社、そしてこれらに加えて住宅メーカーに関心を持ち得るPEファンドを対象として、競争環境を醸成し、売却金額が最大化されるよう入札手続を進めることにしたとのことです。また、入札手続への参加候補者の選定を進める中で、2024年4月中旬に、対象者と事業エリアが近い公開買付者に対し、当該入札への参加を打診するとの判断に至り、2024年4月中旬から2024年5月中旬にかけて、各参加候補者に入札手続への参加を打診したとのことです。なお、SOLABLEは、各参加候補者への打診に際しては、選定は入札手続により行われ、競争環境が存在する旨の伝達を行ったとのことです。また、SOLABLEは、2024年4月30日に、対象者に対して、SOLABLEが想定する具体的な入札スケジュールを通知したとのことです。

公開買付者は、2024年4月22日に、SOLABLEのファイナンシャル・アドバイザーであるフロンティア・マネジメント株式会社（以下「フロンティア・マネジメント」といいます。）より、SOLABLEが所有する対象者株式の全てを譲渡すること及び対象者を買手候補者の完全子会社とすることを前提として、売却プロセスを開始する旨、及び、複数の候補者の中から買手を選定する予定である旨の伝達を受けるとともに、同日、本取引についての第一次入札プロセス（以下「本第一次入札プロセス」といいます。）への参加に関して打診を受けました。公開買付者は、2022年2月14日付「株式会社KHCとの業務提携基本契約締結に関するお知らせ」にて公表したとおり、2022年2月17日付で対象者と業務提携基本契約（以下「本業務提携基本契約」といいます。）を締結し、仕入・販売・商品開発の各分野における協業について合意しましたが、本業務提携基本契約の締結時点においては、対象者への出資に見合う効果が見込めるか否かについての判断材料が得られていないと考えていたことから、対象者との資本提携については検討していませんでした。その後、上記のとおり本第一次入札プロセスへの参加に関して打診を受けたことから、本業務提携基本契約に基づき、対象者との間で住宅設計の依頼などの業務提携を進めてきた経緯及び状況を踏まえ、対象者を公開買付者の完全子会社とすることで、両社の販売ノウハウ、顧客ニーズ、分譲用地の仕入に関する情報といった本業務提携基本契約の締結のみでは企業秘密上の制約により共有が困難であった情報の共有が可能となり、当該情報の利活用により、両社の協業関係の深耕及び更なる成長の実現を促進することができると考え、2024年4月25日付でSOLABLEに対して秘密保持誓約書を提出するとともに、同日、本第一次入札プロセスに参加する旨をフロンティア・マネジメントに伝達いたしました。

その後、公開買付者は、本第一次入札プロセスの過程で対象者及びSOLABLEより開示を受けた

対象者への投資意義等を記載したインフォメーション・パッケージや対象者の有価証券報告書、決算情報その他の適時開示情報等の公開情報及び対象者の事業上の強みに関して公開買付者が対象者との協業を通じて得た認識等に基づく分析及び検討を行った結果、対象者と公開買付者グループは、それぞれ強みを有する商品や販売チャネル、事業展開地域において補完性を有し、兵庫県播磨地域周辺（神戸市西区、神戸市垂水区、明石市、加古郡、加古川市、姫路市）を中心に事業を行う対象者を完全子会社とすることにより両社が一体的に事業展開を行うことが可能となり、近畿圏において強みを有すると認識している公開買付者グループにおいて、同業他社の進出等により競争が激化している播磨地区における営業基盤の強化及び対象者と公開買付者の更なる協業による両社の持続的な事業成長の実現が可能と考えられたこと、また、上記の公開買付者の成長戦略である主力の戸建分譲住宅のシェア拡大及び将来を見据えた事業展開にも合致すると考えられたことから、2024年5月24日、SOLABLEに対して、本公開買付け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。）を1,133円（提案実施日の直近の取引日である2024年5月23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737円に対して53.73%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じです。）、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値740円（円未満を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して53.11%、過去3ヶ月間の終値単純平均値746円に対して51.88%、過去6ヶ月間の終値単純平均値741円に対して52.90%のプレミアムを加えた価格となります。当該価格は、対象者において2025年3月期の中間配当及び期末配当は実施しない前提で算出しております。）とすることを含み、本取引に関する法的拘束力のない意向表明書を提出いたしました。

その後、公開買付者は、2024年6月3日に、フロンティア・マネジメントより本取引についての第二次入札プロセス（以下「本第二次入札プロセス」といいます。）への参加が認められる旨の通知を受け、本第二次入札プロセスに参加することとなりました。

なお、SOLABLEは、対象者の更なる企業価値向上及びSOLABLEを含む対象者の株主の利益最大化の観点から、対象者株式の取得に関心を示すと考えられる複数の候補者を対象とする入札手続を実施した上で、買手を選定することが望ましいと判断し、本第一次入札プロセスにおける各候補者からの提案を比較検討の上、本第二次入札プロセスに参加する候補者を選定したとのことです。また、2024年5月30日、SOLABLEは、本第二次入札プロセスに参加する、公開買付者を含む複数の国内事業会社の提示及び各候補先の提案の概要について対象者へ伝達を行ったとのことです。

その後、公開買付者は、2024年6月上旬に、公開買付者、対象者、SOLABLE及びグリーンプロジェクトから独立したファイナンシャル・アドバイザーとしてフーリハン・ローキー株式会社（以下「フーリハン・ローキー」といいます。）を、2024年6月下旬に、公開買付者、対象者、SOLABLE及びグリーンプロジェクト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いたしました。そして、公開買付者は、2024年6月上旬から2024年7月上旬まで約1ヶ月にわたっ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・ディリジェンスや対象者経営陣との面談を実施し、それらの過程で取得した情報を踏まえ、本取引の意義、買収ストラクチャー、対象者の株式価値、買収後のガバナンスや経営方針について、さらなる分析及び検討を進めてまいりました。

公開買付者は、当該デュー・ディリジェンスを通じて対象者を分析した結果、対象者を完全子会社化することは、公開買付者の成長の基本戦略である「主力の戸建分譲住宅のシェア拡大」及び「将来を見据えた事業展開」を大きく進化させることに繋がるものであり、対象者とともに、新たな価値創造と更なる成長を目指すことができるものと判断いたしました。また、当該分析によって、建売住宅に強みを有する公開買付者と注文住宅に強みを有する対象者は、直接的な競合関係になく、相互にシナジー追求が可能であることを確認できたことから、公開買付者が対象者の最善のパートナーになり得るものと判断し、2024年7月13日に、SOLABLEに対して、本公開買付価格を1,127円（提案実施日の直近の取引日である2024年7月12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735円に対して53.33%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値735円に対して53.33%、過去3ヶ月間の終値単純平均値736円に対して53.13%、過去6ヶ月間の終値単純平均値744円に対して51.48%の

プレミアムを加えた価格となります。当該価格は、対象者において 2025 年 3 月期の中間配当及び期末配当は実施しない前提で算出しております。なお、当該価格は、公開買付者が SOLABLE に対して 2024 年 5 月 24 日に提案した本公開買付価格である 1,133 円を下回っておりますが、これは、対象者が 2024 年 6 月 19 日に「譲渡制限付株式報酬としての新株式の発行に関するお知らせ」にて公表したとおり、対象者が同日開催した取締役会において、2024 年 7 月 18 日付で譲渡制限付株式 20,000 株を発行する旨を決議していることから、かかる株式数を対象者の発行済株式総数に加算して本公開買付価格を算出していることによるものです。）とすることを含む、本取引に関する最終意向表明書（以下「本最終意向表明書」といいます。）を提出いたしました。

公開買付者としては、本取引の実施により以下のようなシナジーが期待できるものと考えております。

(i) 相互補完による販売力の強化

公開買付者としては、比較的安価な建売住宅に強みを有する公開買付者と、高付加価値な注文住宅に強みを有する対象者の事業は補完関係にあり、商品ラインナップの拡充が見込めること、また、販売チャンネルにおいても、不動産仲介事業者を介した建売住宅販売を主とする公開買付者と、土地販売を含めた注文住宅の購入者への直接販売を主とする対象者との間に補完関係があることから、相互の販売ノウハウの共有や、より幅広い顧客のニーズに合致した住宅を、より幅広いチャンネルで提供することが可能となる等、両社の販売力の強化が期待できると考えております。さらに、公開買付者は、工事におけるコスト管理に強みを持ち、対象者は設計部門において強みを有するとの認識の下、かかる強みを相互に吸収しあうことで、これまで以上に競争力のある商品を顧客に提供することが可能になると、公開買付者は見込んでおります。

(ii) 資材調達力の強化と共同購買によるコスト競争力向上

資材価格の高騰が住宅業界における共通課題となっている中、公開買付者と対象者が資材の共通化や共同購買を行うことにより、スケールメリットを活かした資材調達力の強化やコスト競争力の向上が期待できます。また、それらを通じて、両社の顧客に対して高品質な住宅をより安価で提供することが可能となり、競合他社との差別化を図ることができると考えております。

(iii) 土地情報の相互活用による開発適地の取得

戸建分譲住宅を供給していくうえで重要となる分譲用地の仕入に関して、両社のネットワークを相互活用することで、より多くの魅力的な土地を適正な価格で仕入れることが可能となり、在庫の確保及び売上高の増加が期待できると考えております。

(iv) 公開買付者の豊富な資金力や人的リソースの活用

公開買付者は、創業以来、戸建分譲住宅の供給棟数拡大に努め、現在では近畿エリアで有数の供給実績を有しており、また、安定的な収益性及びキャッシュ・フロー創出力並びに安定した財務基盤を有していると考えております。公開買付者は、本取引後、対象者の事業拡大、新規事業の立ち上げに際して、資金の貸付や借入保証などの財務面での支援が可能であり、また、人員の派遣、人事交流といった人材面での支援により、対象者の成長を促進することが可能と考えております。

なお、一般に、対象者が非上場会社となることのデメリットとして、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達ができなくなることや、人材採用の観点から知名度や社会的信用が低下することが考えられますが、本取引後は、資金調達の面では、公開買付者グループと取引関係のある金融機関等から資金調達を受けることもできると考えられるため、対象者が必要な資金を確保することは十分に可能であると見込まれること、また、人材採用の面でも、対象者は既に業界における知名度を有していると考えられること及び上場会社である公開買付者のグループ企業として公開買付者と共同して採用活動を展開することもできると考えられるため、必要な人材の確保も十分に可能であると見込まれることから、公開買付者としては、対象者が非上場会社となることによるデメリットは特段生じないものと考えております。

本最終意向表明書の提出後、2024年7月16日に、公開買付者は、SOLABLEのファイナンシャル・アドバイザーであるフロンティア・マネジメントを通じて、SOLABLEとしては、応募契約についての最終確定は今後あるものの、本最終意向表明書に法的拘束力があり、またSOLABLEの意思決定にかかわるその他の重要な前提条件が本最終意向表明書に付されていないことを前提として、本公開買付けに対してSOLABLEが所有する対象者株式の全てにつき応募する意向であることを確認いたしました。

なお、SOLABLEによれば、2024年7月16日に、フロンティア・マネジメントから対象者のファイナンシャル・アドバイザーである株式会社プルータス・コンサルティング（以下「プルータス」といいます。）に対して、公開買付者が本最終意向表明書で提案した1,127円という本公開買付価格が伝達され、同日、対象者において、本公開買付価格の検討が開始されたとのことです。

また、公開買付者は、2024年7月18日付で本特別委員会（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「③ 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」において定義します。以下同じです。）から、公開買付者が認識する対象者の経営課題、公開買付者が本取引の検討を開始するに至った経緯、背景及び目的等、本取引後のシナジー創出のための施策、本取引の条件等に係る質問書を受領いたしました。その後、公開買付者は、2024年7月24日付で、当該質問書に対する回答書を本特別委員会に送付いたしました。さらに、公開買付者は、2024年8月1日に、本特別委員会から、当該回答を踏まえ、公開買付者の考える本取引後の対象者の経営体制等に関する質問を記載した追加質問書を受領し、2024年8月5日付で、当該追加質問書に対する回答書を本特別委員会に送付いたしました。

また、公開買付者は、2024年7月18日付で本特別委員会から、本最終意向表明書で提案された本公開買付価格は、対象者がプルータスから取得した対象者株式価値算定書（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」において定義します。以下同じです。）のドラフトに基づき、対象者の事業計画から算出される本源的価値が必ずしも十分に考慮された価格とはいえ、また、対象者の1株当たり純資産額（対象者が2024年6月20日に提出した第43期有価証券報告書に記載された2024年3月31日における1株当たり純資産額（連結）は1,601.84円です。）をより考慮されたいとの理由から、書面により、本公開買付価格の引上げを検討するよう要請を受けました。かかる要請に対して、公開買付者は、2024年7月25日付で、対象者に対して書面により、本最終意向表明書において提案した本公開買付価格は、競争環境にある入札プロセスにおいて対象者の株式価値を最大限評価したものであり、これ以上の引上げは困難である旨を回答いたしました。これに対し、2024年8月23日、公開買付者は本特別委員会から、本公開買付価格を1,127円とすることを応諾する旨の回答書を受領いたしました。

他方、公開買付者は、2024年7月31日から2024年8月26日にかけて、SOLABLEとの間で本応募契約の内容について協議・交渉を実施し、2024年8月26日に、本公開買付価格を1株当たり1,127円とすることを含む本応募契約の内容についてSOLABLEとの間で合意に至りました。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。

これらの経緯を経て、公開買付者は、2024年8月26日開催の公開買付者の取締役会において、公開買付者による本公開買付けを実施すること及び公開買付者とSOLABLEとの間で本応募契約を締結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

上記「① 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、SOLABLEは、2024年2月下旬より、SOLABLEが所有する対象者株式の売



却に向けた具体的な検討を開始するとともに、2024年2月20日に、SOLABLEの所有する対象者株式の売却の可能性について対象者に通知したとのことです。また、SOLABLEは、2024年4月中旬より、対象者の事業に強い関心を示すであろう木造・鉄骨造を含む注文住宅メーカー、分譲住宅メーカー、事業エリアの近い事業会社、そしてこれらに加えて住宅メーカーに関心を持ち得るPEファンドを対象として、競争環境を醸成し、売却金額が最大化されるよう入札手続を進めることにし、2024年4月中旬から2024年5月中旬にかけて、各参加候補者に入札手続への参加を打診したとのことです。その後、対象者は、2024年5月21日付で、SOLABLEから、同社が所有する対象者株式の全てを売却するために本第一次入札プロセスを実施する旨の説明を受けたとのことです。その後、対象者は、2024年5月30日付で、SOLABLEから、(i)本第一次入札プロセスにおける各候補先の提案価格及び(ii)本取引についての最終的な候補先を決定するための本第二次入札プロセスを開始する旨を記載した通知書(以下「本通知書」といいます。)を受領したとのことです。

対象者は、本通知書の受領を受け、2024年6月上旬、公開買付者、対象者、SOLABLE及びグリーンプロジェクト並びに本取引の成否から独立したファイナンシャル・アドバイザーとしてブルータスを、公開買付者、対象者、SOLABLE及びグリーンプロジェクト並びに本取引の成否から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業をそれぞれ選任するとともに、企業価値の向上と株主利益の最大化を図ることを目的として、SOLABLEによる対象者株式の売却に係る検討を開始したとのことです。また、本取引において、最終的に買付者として選定される候補先と対象者株式の所有割合が53.40%であり筆頭株主であるSOLABLEとの間で応募契約が締結される可能性が高く、SOLABLEと対象者の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性もあることを踏まえ、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、本取引に関する対象者の意思決定の恣意性を排除し、企業価値の向上及び少数株主の利益を図る立場から、本取引の是非やストラクチャーを含む取引条件の妥当性、手続の公正性等について検討及び判断を行うことを目的として、2024年6月13日開催の対象者取締役会の決議により、本特別委員会を設置し、本取引における手続の公正性・妥当性等について諮問したとのことです(委員の構成その他具体的な諮問事項等については、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「③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)。

対象者は、2024年5月30日、SOLABLEから、本第二次入札プロセスに参加する、公開買付者を含む複数の国内事業会社の提示及び各候補先の提案の概要について連絡を受けたとのことです。当該連絡を受け、対象者は、本第二次入札プロセスに参加した複数社に対して、対象者経営陣へのインタビューを含むデュー・ディリジェンスの機会を提供したとのことです。その後、対象者は、2024年7月16日、ブルータスから、SOLABLEが本第二次入札プロセスに参加した候補先から提出された提案書の内容を踏まえ、本第二次入札プロセスの結果として、公開買付者と優先交渉することを決定したとの連絡を受け、同日、対象者及び本特別委員会は、SOLABLEから、2024年7月13日付で公開買付者がSOLABLEに対して提出した本最終意向表明書を受領したとのことです。

当該連絡及び本最終意向表明書の内容を受け、対象者は、本特別委員会と協議の上、(i)公開買付者グループと対象者による資材の共有化や共同購買を行うことによる、スケールメリットを生かした資材調達力の強化等を行うことにより、対象者の強みとする注文住宅のコスト競争力を向上させることができること、(ii)対象者が公開買付者の完全子会社となることにより、公開買付者の強みとする比較的安価な建売住宅に対し、価格層の異なる対象者の高付加価値建売住宅のコスト競争力も向上させることができること等のシナジーの享受が見込めると考えたこと、また、公開買付者により提出された本最終意向表明書に記載の対象者株式1株当たりの希望取得価格(1,127円)が、本第二次入札プロセスにおいて提示された価格の中で最も高額であったことから、対象者の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供する観点からは、公開買付者と優先して交渉することは適切であると考えたとのことです。もっとも、本最終意向表明書の記載内容を踏まえ、本特別委員会は、2024年7月18日に、公開買付者に対し、公開買付者が認識する対象者の経営課題、公開買付者が本取引の検討を開始するに至った

経緯、背景及び目的等、本取引後のシナジー創出のための施策、本取引の条件等に係る質問書を送付したとのことです。その後、本特別委員会は、公開買付者より、2024年7月24日付で当該質問書に対する回答を受領したとのことです。さらに、本特別委員会は、2024年8月1日に、当該回答を踏まえ、公開買付者の考える本取引後の対象者の経営体制等に関する質問を記載した追加質問書を公開買付者に送付し、公開買付者より、2024年8月5日付で当該追加質問書に対する回答を受領したとのことです。

また、対象者は、本特別委員会より、公開買付者が提出した本最終意向表明書及び本特別委員会が送付した質問書に対する回答の内容を踏まえて、2024年8月1日に、本取引に関する質問事項を受領したとのことです。その後、対象者は、本特別委員会に、2024年8月2日付で当該質問事項に対する回答を提出し、同月6日にその内容に係る説明を行ったとのことです。本特別委員会は、上記公開買付者からの回答及び対象者からの回答を踏まえながら、慎重に検討を行い、本取引を実行することにより、公開買付者及び対象者のシナジー創出に係る考え方が合理的であることを確認したとのことです。

一方で、本特別委員会は、本最終意向表明書で提案された本公開買付価格は、対象者の事業計画から算出される本源的価値が必ずしも十分に考慮された価格とはいえず、また、対象者の1株当たり純資産額（対象者が2024年6月20日に提出した第43期有価証券報告書に記載された2024年3月31日における1株当たり純資産額（連結）は1,601.84円とのことです。）をより考慮されたいとの理由から、公開買付者に対し、2024年7月18日付で、書面により、本公開買付価格の引上げを検討するよう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7月25日付で、書面により、本最終意向表明書において提案した本公開買付価格は、競争環境にある入札プロセスにおいて対象者の株式価値を最大限評価したものであり、これ以上の引上げは困難である旨の回答を受領したとのことです。当該回答及びプルータスから受けた財務的見地からの助言を踏まえ、本特別委員会は、経済状況、市場動向、その他対象者を巡る経営環境に大幅な変動がないことを前提として、本公開買付価格による本公開買付けの実施は、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考えたとのことです。その後、2024年8月23日、本特別委員会は、公開買付者に対し、本公開買付価格を1,127円とすることを応諾する旨の回答書を提出したとのことです。

他方、SOLABLEは、2024年7月31日から2024年8月26日にかけて、公開買付者との間で本応募契約の内容について協議・交渉を実施し、2024年8月26日、本公開買付価格を1株当たり1,127円とすることを含む本応募契約の内容について公開買付者との間で合意に至ったとのことです。

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」に記載の各措置を講じた上で、プルータスから取得した対象者株式価値算定書の内容、アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業から受けた法的助言を踏まえ、本特別委員会から2024年8月26日に提出された答申書（以下「本答申書」といいます。）の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて対象者の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより少数株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議及び検討を行ったとのことです。そして、対象者は、株式価値評価額、本取引実施後の経営戦略及びその支援体制、従業員の処遇及びガバナンス体制等の経営方針等の諸条件、並びに少数株主の皆様の利益の最大化の観点から、公開買付者ととも本取引を進めることが今後の対象者の企業価値の向上と株主利益の最大化に資するとの結論に至ったとのことです。より具体的には、(a) 対象者は、近年、注文住宅の落ち込みをカバーすべく建売住宅に注力しており、比較的安価な建売住宅に強みを有する公開買付者と、高付加価値な注文住宅及び公開買付者の強みとする建売住宅とは価格層の異なる高付加価値建売住宅に強みを有する対象者の事業は補完関係にあり、商品ラインナップや販売チャネルの拡充による販売力の強化を期待できること、(b) 資材価格の高騰が住宅業界における共通課題となっている中、公開買付者と対象者が資材の共通化や共同購買を行うことにより、スケールメリットを活かした資材調達力の強化やコスト競争力の向上が期待できること等のシナジーを期待できると判断したとのことです。

なお、対象者株式の非公開化に伴うデメリットとして、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出来なくなること、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し、それに伴う取引先その他のステークホルダーへの影響や従業員のモチベーション低下が挙げられるとのことです。しかしながら、本取引の実行後に、対象者が公開買付者グループの資金、知名度、及び社会的な信用を活用できること、並びに、対象者の存続を前提とするのであれば、愛社精神を持つ従業員が誇りをもって事業活動を継続できると確信していることから、本取引を通じて対象者株式の非公開化を行うデメリットは限定的であると考えているとのことです。

したがって、対象者は、対象者株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回ると判断したとのことです。以上を踏まえ、対象者は、公開買付者との間で本取引を実施することが対象者の今後の企業価値の向上と株主利益の最大化にとって最善のものであると判断したとのことです。

また、本公開買付価格について、(a) 本公開買付価格は、本取引の公表日の前営業日である 2024 年 8 月 23 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 700 円に対して 61.00%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 706 円に対して 59.63%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 725 円に対して 55.45%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 735 円に対して 53.33%のプレミアムがそれぞれ付された価格であるところ、「公正なM&Aの在り方に関する指針」が公表された 2019 年 6 月 28 日以降 2024 年 4 月 30 日までに公表された国内上場企業を対象とし完全子会社化を企図した上限が付されていない他社株公開買付けの事例（複数回に渡って取引が実施された事例及び公表前営業日の終値に対してディスカウントされた事例等を除く。）236 件のプレミアム水準（公表日前営業日の終値に対するプレミアムの中央値・平均値（40.44%、42.22%）、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値・平均値（41.45%、44.41%）、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値・平均値（41.11%、46.35%）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・平均値（43.18%、47.28%）と比較しても、遜色のない水準にあり、本公開買付価格には合理的なプレミアムが付されていると考えられること、(b) 本公開買付価格は、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「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」に記載されているブルータスによる対象者株式の価値算定結果のうち、市場株価法に基づくレンジの上限を上回っており、類似会社比較法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF 法」といいます。）に基づくレンジの範囲内の水準となっていること、(c) 本公開買付価格は、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「③ 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、本特別委員会から取得した本答申書において、妥当であると認められると判断されていること、(d) 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各措置が講じられており、少数株主の利益への配慮等がなされていると認められること等を踏まえ、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。

なお、本公開買付価格は、対象者の 2024 年 6 月 30 日時点の簿価純資産額である 6,347 百万円を、譲渡制限付株式 20,000 株の発行日である 2024 年 7 月 18 日時点の自己株式控除後の発行済株式数（4,012,323 株）で割ることにより算出した 1 株当たり純資産額である 1,582 円（本公開買付価格は当該金額との比較で 455 円、28.76%のディスカウント）を下回っているものの、仮に対象者が清算する場合であっても、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、販売用不動産及び仕掛販売用不動産については、一括処分や他社への売却を想定した場合の減額が想定され、また、回収不能な完成工事未収入金が存在すること等も踏まえると清算時の対象者の簿価純資産額については相当程度の毀損が見込まれるとのことです（具体的には、対象者の貸借対照表（2024 年 6 月 30 日現在）上、完成工事未収入金 503 百万円、販売用不動産 5,078 百万円、仕掛販売用不動産 3,089 百万円等に相当程度の毀損が見込まれるとのことです。）。そのため、1 株当たり簿価純資産額が対象者株式の公正価格の最低価格となるという考え方は採用し難いと考えられるとのことです。なお、対象者においては、清算を前提とする

対象者株式の公正価格に係る見積書の取得までは行っておらず、また、本公開買付価格が、具体的な検討を経て概算された想定清算コスト等を勘案して算出される、想定 of 清算価値を上回っていることの確認までは行っていないとのことです。また、純資産額は将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である対象者の企業価値の算定において重視することは合理的ではないと考えているとのことです。

以上より、対象者は、本公開買付けを含む本取引が対象者の企業価値向上に資するものであるとともに、本公開買付価格は妥当なものであると判断し、2024年8月26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、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。

2024年8月26日開催の上記対象者取締役会 の意思決定過程の詳細については、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「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及び監査役全員の異議のない旨の意見」をご参照ください。

### ③ 本公開買付け後の経営方針

本取引後、公開買付者は、対象者がこれまで推進してきた事業運営方針を尊重し、対象者の独立した事業運営を維持することを基本としつつ、公開買付者グループのノウハウを活用し、さらなる成長の実現、公開買付者グループと対象者の協業を通じたシナジー創出を目指す方針です。特に、公開買付者としては、仕入、販売及び商品開発等の分野において連携及び協力を進めていくことを想定しておりますが、現時点で確定した事項はなく、本取引後に、対象者と協議して決定していく予定です。

また、公開買付者としては、本取引後の対象者の役員構成を含む経営体制については、原則として、現経営陣に引き続き対象者の事業運営に関する主導的な役割を果たしていただきたいと考えておりますが、公開買付者グループと対象者グループの協業を通じたシナジー創出や、公開買付者グループの全体戦略との整合性を図る観点で、公開買付者が指名する者複数名を対象者の非常勤の取締役及び監査役に就任させることを想定しております。もっとも、具体的な人数、就任時期、候補者等について現時点で確定した事項や公開買付者として想定している事項はなく、本取引後、対象者と協議して決定していく予定です。

### (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) にも該当いたしません。もっとも、公開買付者が、対象者の親会社である SOLABLE との間で本応募契約を締結しており、SOLABLE と対象者の少数株主の皆様との利害が必ずしも一致しない可能性があることを踏まえ、対象者及び公開買付者は、本公開買付けの公正性を担保しつつ、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。

なお、本日現在、SOLABLE は対象者株式を合計 2,142,550 株 (所有割合 : 53.40%) 所有しているため、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」 (Majority of Minority) の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の皆様 の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」 (Majority of Minority) に相当する買付予定数の下限は設定していません。もっとも、公開買付者としては、公開買付者及び対象者において、下記の措置を実施していることから、対象者の少数株主の皆様 の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置等については、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 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あたり、公開買付者、対象者、SOLABLE及びグリーンプロジェクト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フリーハン・ローキーに対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2024年8月23日付で株式価値算定書（以下「買付者株式価値算定書」といいます。）を取得いたしました。なお、フリーハン・ローキーは公開買付者、対象者、SOLABLE及びグリーンプロジェクトの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。

なお、公開買付者は、公開買付者及び対象者において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施し、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えていることから、フリーハン・ローキー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）を取得しておりません。

公開買付者がフリーハン・ローキーから取得した買付者株式価値算定書の詳細については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 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。

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

(i) 算定機関の名称並びに対象者、公開買付者及びSOLABLE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過程における公正性を担保するために、公開買付者、対象者、SOLABLE及びグリーンプロジェクト並びに本取引の成否から独立した対象者のファイナンシャル・アドバイザーであるブルータスに対し、対象者株式の株式価値の算定及び付随する財務分析を依頼し、2024年8月23日付で、下記(ii)に記載の前提条件その他一定の条件の下で、株式価値算定書（以下「対象者株式価値算定書」といいます。）を取得したとのことです。ブルータスは、公開買付者、対象者、SOLABLE及びグリーンプロジェクト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記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。また、本特別委員会は、第1回の特別委員会において、ブルータスの独立性及び専門性に問題がないことから、対象者の第三者算定機関として承認した上で、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認しているとのことです。なお、対象者は、公開買付者及び対象者において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施していることから、ブ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、本取引に係るブルータスに対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないとのことです。

(ii) 算定の概要

ブルータスは、複数の株式価値算定手法の中から対象者の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、対象者と比較可能な上場会社が複数存在し類似会社比較による対象者の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、また将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF法を採用して、対象者の1株当たりの株式価値の分析を行い、対象者は、2024年8月23日付でブルータスより対象者株式価値算定書を取得したとのことです。

上記各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以下のとおりとのことです。

市場株価法 : 700円から735円

類似会社比較法 : 774 円から 1,243 円

DCF 法 : 909 円から 1,371 円

市場株価法では、2024 年 8 月 23 日を算定基準日として、対象者株式の東京証券取引所スタンダード市場における基準日の終値 700 円、直近 1 ヶ月間（2024 年 8 月 23 日から 2024 年 7 月 24 日まで）の終値単純平均値 706 円、直近 3 ヶ月間（2024 年 8 月 23 日から 2024 年 5 月 24 日まで）の終値単純平均値 725 円及び直近 6 ヶ月間（2024 年 8 月 23 日から 2024 年 2 月 26 日まで）の終値単純平均値 735 円を基に、対象者株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 700 円～735 円と算定しているとのことです。

類似会社比較法では、展開する事業・製品の類似性の観点から対象者と類似性があると判断される類似上場会社の市場株価及び収益性等を示す財務指標との比較を通じて、対象者の株式価値の算定を行い、対象者株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 774 円～1,243 円までと算定しているとのことです。

DCF 法では、対象者が作成した 2025 年 3 月期から 2027 年 3 月期までの 3 年間の事業計画（以下「本事業計画」といいます。なお、本事業計画は本公開買付けの対象者での検討開始前に策定されたものであり、本公開買付けの実施を前提としたものではないとのことです。）における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を考慮して、対象者が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対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 909 円～1,371 円までと算定しているとのことです。

なお、本事業計画は対象者が 2023 年 3 月に作成していた事業計画に対し、2024 年 3 月期の受注残の状況も踏まえ、収益項目について更新する形式で 2024 年 3 月に下方修正したものととのことです。また、本事業計画には大幅な増減益は見込んで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 3 月期において 802 百万円（対前年比 291%増加）、2027 年 3 月期において 47 百万円（対前年比 94%減少）の増減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想定される棚卸資産残高の増減等に伴う運転資本の変動によるものととのことです。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が困難であるため、プルータスが DCF 法に用いた本事業計画には加味されていないとのことです。

本特別委員会は、プルータスが DCF 法による分析の前提とした、本事業計画の策定にあたり設定された前提条件及びそれに基づく数値等について、対象者より説明を受けた上で質疑応答を行ったとのことです。特段不合理な点は認められなかったとのことです。

(注) プルータスは、対象者株式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いないとのことです。また、対象者の資産及び負債（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。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いるとのことです。但し、プルータスは、算定の基礎とした本事業計画について、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たとのことです。また、上記のとおり、本特別委員会は、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。

### ③ 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

#### (i) 設置等の経緯

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、対象者は、本公開買付けを含む本取引に関し、対象者の意思決定の恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立することを目的として、2024 年 6 月 13 日に開

催された取締役会における決議により、松田佳紀氏（対象者独立社外取締役）、黒田靖文氏（対象者独立社外監査役）及び畠山和大氏（対象者独立社外監査役）の3名から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置したとのことです。本特別委員会の設置に際し、対象者は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業の助言を得つつ、本特別委員会の委員の候補者の検討を行い、公開買付者、対象者、SOLABLE及びグリーンプロジェクト並びに本公開買付けを含む本取引の成否に利害関係を有しないことを確認したうえで、本特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスを確保しつつ適正な規模をもって本特別委員会を構成するべく、長年家電量販事業において携わった事業推進や事業会社の代表取締役として経営の意思決定に関与するほか、複数の事業会社の経営にて培われた豊富な経験と知見を有する松田佳紀氏（対象者独立社外取締役）、金融機関での長年の経験及び対象者グループ会社各社での監査役としての経歴を通じて培った知識・経験を有する黒田靖文氏（対象者独立社外監査役）及び弁護士としての高度な専門性と企業法務に関する豊富な知見を有する畠山和大氏（対象者独立社外監査役）の3名を本特別委員会の委員として選任したとのことです。なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更されていないとのことです。

本特別委員会の委員長については、委員間の互選により、対象者独立社外取締役である松田佳紀氏が就任しているとのことです。なお、本特別委員会の委員の報酬については固定額となっており、本公開買付けを含む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。

対象者取締役会は、本特別委員会に対し、(a)本取引の目的は合理的と認められるか（本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含む。）、(b)本取引に係る取引条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）の公正性・妥当性が確保されているか、(c)本取引に係る手続の公正性が確保されているか、(d)上記(a)から(c)までを踏まえ、本取引を行うことの決定は、対象者の少数株主にとって不利益でないと考えられるか、(e)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に応募することを推奨することの是非（以下、これらを総称して「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に提出することを委嘱したとのことです。また、対象者取締役会は、本特別委員会に対して、①対象者のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザー等の専門家（以下「アドバイザー等」と総称する。）を指名又は承認（事後承認を含む。）する権限、②諮問事項の検討にあたって、特別委員会が必要と認める場合には、自らのアドバイザー等を選任する権限（なお、特別委員会は、対象者のアドバイザー等が高い専門性を有しており、独立性にも問題がないなど、特別委員会として対象者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、対象者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、また、特別委員会のアドバイザー等の専門的助言に係る合理的な費用は対象者の負担とするとのことです。）、③対象者の役職員その他特別委員会が必要と認める者から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限、④本取引の取引条件に関する交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、本取引の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与する権限を付与することを、2024年6月13日開催の取締役会にて併せて決議したとのことです。

## (ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2024年6月14日から2024年8月23日までの間に合計8回、合計約7時間にわたって開催されたほか、各会日間においても必要に応じて都度電子メール等を通じて報告・情報共有及び意思決定等を行う等して、本諮問事項に係る職務を遂行したとのことです。具体的には、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であるプルータス並びにリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業については、その専門性及び独立性に問題がないことを確認し、その選任を承認するとともに、本特別委員会としても対象者が両アドバイザーから専門的助言を受けることに異議がない旨を確認したとのことです。また、本特別委員会は、必要に応じて対象者のアドバイザーから専門的助言を求めることができる旨を確認し、実際に必要な専門的助言を受けているとのことです。

さらに、本特別委員会は、対象者が構築した本取引に係る検討体制につき、独立性及び公正性の観

点から問題がないことを確認のうえ、承認しているとのことです。

その後の具体的な審議状況として、本特別委員会は、①対象者に対して質問事項を提示し、対象者から、本取引の目的及び背景、本取引後の経営方針等についてインタビュー形式により質疑応答を実施し、②公開買付者に対して質問事項を提示し、公開買付者から、本取引の目的及び背景、本取引後の経営方針等について書面形式により質疑応答を実施したとのことです。

また、本特別委員会は、対象者が作成した本事業計画について、対象者からその内容、重要な前提条件及び作成経緯等について説明を受けるとともに、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しているとのことです。また、対象者株式価値算定書の内容について、プルータスから、DCF 法における割引率の計算根拠、類似会社比較法における類似会社の選定理由を含む重要な前提条件についての説明を受けるとともに、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しているとのことです。

さらに、本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業から、本取引の手続面における公正性を担保するための措置並びに本取引に係る対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容について説明を受け、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について審議・検討を行っているとのことです。

本特別委員会は、プルータス及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業から受けた助言を踏まえ、相互に独立した第三者間のM&Aで行われる一般的な交渉プロセスに即して十分な交渉を実施することを含む交渉方針について審議・検討し、対象者の交渉方針につき、適宜必要な意見を述べたとのことです。具体的には、本特別委員会は、対象者が 2024 年 7 月 13 日に公開買付者より公開買付価格を 1 株当たり 1,127 円とする提案を受領して以降、プルータスから受けた財務的見地からの助言も踏まえて、公開買付者に対する交渉方針を審議・検討した上で、対象者に対し、対象者としての本取引の意義・目的を達成するために公開買付者との間で協議すべき事項について意見を述べる等、対象者と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引の条件に関する協議・交渉過程において実質的に関与したとのことです。

加えて、本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業から、複数回、対象者が公表又は提出予定の本公開買付けに係るプレスリリース及び意見表明報告書のドラフト内容について説明を受け、適切な情報開示がなされる予定であることを確認しているとのことです。

### (iii) 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下、プルータスから受けた財務的見地からの助言及び対象者株式価値算定書の内容、並びにアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業から受けた法的見地からの助言を踏まえつつ、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2024 年 8 月 26 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。

### (I) 答申内容

- (a) 本取引は対象者の企業価値向上に資するものであって、その目的は合理的と認められる。
- (b) 本取引に係る取引条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）の公正性・妥当性は確保されていると認められる。
- (c) 本取引に係る手続の公正性は確保されていると認められる。
- (d) 上記（a）から（c）までを踏まえ、本取引を行うことの決定は、対象者の少数株主にとって不利益でないと考えられる。
- (e) 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に応募することを推奨することは相当である。

### (II) 答申理由

- (a) 本取引の目的は合理的と認められるか（本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含む。）以下の事実を前提にすれば、本取引により想定されるシナジーは合理的なものといえることができ、



公開買付者の想定と対象者の想定との間に矛盾・齟齬もなく、本取引の実行は、対象者が認識する経営課題の解決に資することが認められる。

また、本取引によるべき理由として説明された内容も合理的なものであると認められ、本取引によることも相当であると考えられる。加えて、本取引による対象者の企業価値向上に対する重大な支障となる事情として認められるものも見受けられない。

したがって、本取引は企業価値の向上に資するものであって、その目的は合理的と認められる。

- 対象者によれば、対象者における事業環境及び経営課題として、戸建住宅市場においては、各種物価上昇を受けた販売価格の上昇等の理由により、持家及び戸建分譲住宅の新設住宅着工戸数が長期に亘って前年同月割れとなるなど、戸建住宅市場の低迷が深刻な状況となっており、近時においては、住宅総合展示場の来場者数に回復の兆しが見られる一方、顧客の検討期間が長期化する傾向にあるなど、資材価格の高騰に伴う住宅取得価格の上昇や物価高に起因する住宅取得マインド低下の影響は根強く、厳しい受注環境が続いていると認識している。このような事業環境に対処するため、対象者は、商品の付加価値向上、コスト削減、戸建住宅以外の事業分野への進出が必要と考えている。以上のような対象者による事業環境及び経営課題の認識については、矛盾した点や明らかに客観的事実に反している点はない。したがって、当該経営課題に寄与する方策（M&Aを含むがこれに限られない。）を講じることは、個別に当該方策に係るリスクや当該方策に伴うデメリットを勘案する必要はあるものの、一般論としては対象者の企業価値の向上に資するものであると考えることができる。
- 公開買付者によれば、公開買付者が想定するシナジーとして、①相互補完による販売力の強化、②資材調達力の強化と共同購買によるコスト競争力向上、③土地情報の相互活用による開発適地の取得、④公開買付者の豊富な資金力や人的リソースの活用ができる等が挙げられるとのことである。対象者によれば、対象者が想定するシナジーとして、(a)対象者は、近年、注文住宅の落ち込みをカバーすべく、建売住宅に注力しており、建売住宅の分野においては、比較的安価な建売住宅に強みを有する公開買付者と、高付加価値な注文住宅及び公開買付者の強みとする建売住宅とは価格層の異なる高付加価値建売住宅に強みを有する対象者の事業は補完関係にあり、商品ラインナップや販売チャネルの拡充による販売力の強化を期待できること、(b)資材価格の高騰が住宅業界における共通課題となっている中、公開買付者と対象者が資材の共通化や共同購買を行うことにより、スケールメリットを活かした資材調達力の強化やコスト競争力の向上が期待できること等が挙げられるとのことである。上記の想定されるシナジーの内容は、相互に矛盾する点や明らかに客観的事実に反している点は見当たらず、合理的なものであると考えられる。また、公開買付者と対象者が想定するシナジーについても、相互に矛盾又は齟齬はない。
- 公開買付者は、対象者を完全子会社化することは、公開買付者の成長の基本戦略である「主力の戸建分譲住宅のシェア拡大」及び「将来を見据えた事業展開」を大きく進化させることに繋がるものであり、建売住宅に強みを有する公開買付者と注文住宅に強みを有する対象者は、直接的な競合関係になく、相互にシナジー追求が可能であり、新たな価値創造と更なる成長を目指すことができるものと考えているとのことである。また、本取引にて対象者を公開買付者の完全子会社にするにより、上記シナジーの最大限の発現を期待できると考えているとのことである。以上の点に鑑みると、本取引の目的である完全子会社化による経営課題の解決を目指すという判断は、合理的なものと考えられる。
- 対象者によれば、本取引による対象者におけるデメリットとして、①対象者が非上場会社となった場合、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達ができなくなることが考えられるものの、本取引後は、公開買付者グループと取引関係のある金融機関等から資金調達を受けることもできると考えられるため、対象者が必要な資金を確保することは十分に可能であると見込まれること、②対象者が非上場会社となった場合、人材採用の観点から知名度や社会的信用が低下することが考えられるものの、対象者は既に業界における知名度を有していると考えられること及び上場会社である公開買付者のグループ企業として公開買付者と共同し

て採用活動を展開することもできると考えられるため、必要な人材の確保も十分に可能であると見込まれることから、大きなデメリットが存在しないことが確認できた。また、本公開買付けに係る決済等に要する資金について、公開買付者は、自己資金により賄い、金融機関からの借入れは行わない予定である。以上の点に鑑みると、本取引による対象者の企業価値向上に対する重大な支障となる事情として認められるものも見受けられない。

(b) 本取引に係る取引条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）の公正性・妥当性が確保されているか

下記のとおり、本取引の交渉状況やスキーム等の妥当性を前提に、本公開買付価格については、その妥当性が認められる。また、本取引においては、少数株主が本公開買付け又は本スクイーズアウト手続のいずれによって対価を得たとしても、対象者株式1株当たり本公開買付価格と同額の対価を得ることが確保されていることから、本公開買付けを含む本取引の条件の妥当性は確保されていると認められる。

- ・ 本取引の取引条件は、SOLABLEが実施した入札プロセスの結果として合意されたものであり、当該入札プロセスにおいて、SOLABLEは、潜在的な買収者の有無を調査・検討し、公開買付者とは別の買収提案者による提案書の提出を受けた上で、各買収提案者との間で面談を実施するとともに、かかる面談の結果や、デュー・ディリジェンスのプロセスに進んだ買収提案者による提案書の内容等の比較検討を通じて、公開買付者との間で本取引を実行することを決定している。また、本公開買付価格の交渉状況についてみると、対象者は、2024年7月16日に公開買付者から受領した本最終意向表明書における提案において本公開買付価格を1,127円とする旨の価格提案を受けた後、当該提案価格（2024年7月17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740円に対して52.30%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値736円に対して53.13%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値736円に対して53.13%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値744円に対して51.47%のプレミアムがそれぞれ付された価格）はプルータスがDCF法により試算した対象者株式の1株当たり株式価値の範囲内であり、2019年6月28日以降2024年4月30日までに公表された、国内上場企業を対象とし完全子会社化を企図した上限が付されていない他社株公開買付けの事例（複数回に渡って取引が実施された事例及び公表前営業日の終値に対してディスカウントされた事例等を除く。）236件のプレミアム水準（公表日前営業日の終値に対して中央値40.44%・平均値42.22%、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して中央値41.45%・平均値44.41%、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して中央値41.11%・平均値46.35%及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して中央値43.18%・平均値47.28%）と比較しても、遜色ないプレミアムが確保されていると認められるものの、少数株主の更なる利益を図る観点から、対象者の事業計画から算出される本源的価値や対象者の1株当たり純資産額を考慮した上で、より高い公開買付価格の提案は可能かを確認する必要があるという本特別委員会の意見を踏まえた上で、2024年7月18日、公開買付者に対して、対象者の少数株主保護の観点から本公開買付価格を引き上げることについての要請を行った。その後、2024年7月25日、対象者は公開買付者より、本最終意向表明書において提案した本公開買付価格は、競争環境にある入札プロセスにおいて対象者の株式価値を最大限評価したものであり、これ以上の引上げは困難である旨、回答を受領した。当該回答を受け、対象者として、本公開買付価格を1,127円とする旨の価格提案の妥当性を本特別委員会においても確認し、慎重に検討を行った結果、公開買付者に対して、当該提案に応諾する旨の回答を行った。このように、SOLABLE及び対象者は、公開買付者以外の者による対象者株式に対する買付け等その他の取引機会を積極的に設け、対象者の企業価値を高めつつ少数株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指した合理的な努力を行っている。以上からすれば、本取引における本公開買付価格の合意は、SOLABLE及び対象者と公開買付者との間において、実質的にも独立当事者間に相当する客観的かつ整合性のある議論を踏まえた交渉の結果なされたものであることが推認され、合意プロセスの透明性

や公正性を疑わせるような事情は見当たらない。

- ・ 本公開買付価格の公正性・妥当性の検討に当たっては、プルータスによる株式価値の算定結果が中心的な資料となる。そして、これは対象者作成の本事業計画を基礎資料としているところ、本事業計画は、2025年3月期から2027年3月期までの対象者の財務予測として、本取引の実施を前提としないスタンドアローン・ベースで作成されている。対象者に対するヒアリング及び質疑応答等によれば、本事業計画について、公開買付者若しくはSOLABLE又はそれらの関係者がその作成に関与し、又は影響を及ぼした事実は窺われない。また、対象者は、公開買付者による対象者に対するデュー・ディリジェンスにおいて、本事業計画について公開買付者に対して一定の説明を行っているが、公開買付者の指示により、又はその意を汲んで、策定又は修正が行われたという事実も窺われない。また、本特別委員会は、対象者に対し、本特別委員会の開催期日において、本特別委員会に対して本事業計画の根拠等に関する説明を行うことを要請した。この要請に基づき、第1回委員会において、対象者から本特別委員会に対する説明の機会が設けられ、質疑応答が行われたが、その中では、本事業計画の修正を要する事情その他本事業計画の合理性に疑念を差し挟むべき事情は見当たらなかった。以上からすれば、本事業計画については、その策定プロセスに、公開買付者又はSOLABLEの圧力が介在した事実は認められず、また、その内容において不合理な予測となっている点は認められない。
- ・ プルータスが採用した評価手法は、継続企業を前提とした企業価値評価手法であり、具体的には、市場株価法、類似会社比較法及びDCF法を採用している。市場株価を基準にして、将来キャッシュ・フローの現在価値を評価に織り込むDCF法にて評価上限を把握する評価手法の組み合わせは、企業評価の標準的アプローチに沿ったもので妥当であると認められる。プルータスによる市場株価法、類似会社比較法及びDCF法の選択、並びにそれぞれの算定方法及び算定根拠について、いずれも不合理な点は見当たらず、本特別委員会は、対象者株式の株式価値の検討に当たり、プルータスが作成した対象者株式価値算定書に依拠することができるものと評価した。本公開買付価格である1株当たり1,127円は、(i)市場株価法により算定された対象者株式の1株当たり株式価値のレンジの上限を上回り、(ii)類似会社比較法により算定された対象者株式の1株当たり株式価値のレンジの範囲内の水準となっており、かつ、(iii)DCF法により算定された対象者株式の1株当たり株式価値のレンジの範囲内の水準となっていると認められる。さらに、本公開買付価格は、2024年8月23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に対して61.00%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して59.63%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して55.45%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して53.33%のプレミアムを加えた金額となっている。このプレミアムは、2019年6月28日以降2024年4月30日までに公表された、国内上場企業を対象とし完全子会社化を企図した上限が付されていない他社株公開買付けの事例（複数回に渡って取引が実施された事例及び公表前営業日の終値に対してディスカウントされた事例等を除く。）236件のプレミアム水準（公表日前営業日の終値に対して中央値40.44%・平均値42.22%、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して中央値41.45%・平均値44.41%、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して中央値41.11%・平均値46.35%及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して中央値43.18%・平均値47.28%）と比較しても、本公開買付けにおいては他の同種案件と遜色ないプレミアムが確保されていると認められる。以上のようなプルータスによる株式価値算定の結果との比較の観点に加え、本取引においては、近時の公開買付けにおけるプレミアムとの関係でも遜色のないプレミアムが確保されていること及び本公開買付価格は対象者のこれまでの株価推移に照らしてもその上場来最高値を超える水準にあることを勘案すれば、本公開買付価格の水準は、不合理とはいえない。なお、本公開買付価格は、対象者の2024年6月30日時点の簿価純資産額である6,347百万円を2024年7月18日時点の自己株式控除後の発行済株式数（4,012,323株）で割ることにより算出した1株当たり純資産額である1,582円（本公開買付価格は当該金額との比較で455円、28.76%のディスカウント）を下回っているものの、仮に対象者が清算する場合であっても、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、販売用不動

産及び仕掛販売用不動産については、一括処分や他社への売却を想定した場合の減額が想定され、また、回収不能な完成工事未収入金が存在すること等も踏まえると清算時の対象者の簿価純資産額については相当程度の毀損が見込まれる（対象者によれば、具体的には、対象者の貸借対照表（2024年6月30日現在）上、完成工事未収入金503百万円、販売用不動産5,078百万円、仕掛販売用不動産3,089百万円等に相当程度の毀損が見込まれるとのことである。）。そのため、1株当たり簿価純資産額が対象者株式の公正価格の最低価格となるという考え方は採用し難いと考えられ、また、純資産額は将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である対象者の企業価値の算定において重視することは合理的ではない。

- ・ 本取引においては、一段階目に公開買付けを行い、二段階目に株式等売渡請求又は株式併合を行うという手法が想定され、株式交換等の組織再編によることは想定されていない。本取引の手法は、この種の非公開化取引においては一般的に採用されている方法であり、かつ、二段階目のいずれの手續においても、裁判所に対する売渡価格の決定の申立て又は株式買取請求後の価格決定の申立てが可能である。また、本取引の方法は、株主が受領する対価が現金であることから、対価の分かり易さ、並びにその価値の安定性及び客観性が高いという点で望ましく、対象者の完全子会社化を迅速に行うという要請と、少数株主等による十分な情報に基づく適切な判断の機会と時間の確保を両立させることができるという観点でも、特に株式等を対価とする株式交換等の組織再編よりも望ましいと考えられる。公開買付け届出書によれば、株式等売渡請求又は株式併合をする際に、対象者の株主に対価として交付される金銭が、本公開買付け価格に各株主の所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるように算定される予定であることも明らかにされている。さらに、本公開買付けにおいては買付け予定数の上限が設定されておらず、強圧性の問題も小さいと認められる。以上より、買取の方法として公開買付けを伴う二段階買取の方法を採用し、買取対価を現金とすることには、合理性が認められる。

(c) 本取引に係る手續の公正性が確保されているか

下記のとおり、本取引では、(i)取引条件の形成過程において実質的にも独立当事者間取引といえる状況が確保され、(ii)少数株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保という観点から見ても充実した公正性担保措置が採用され、かつ、実効性をもって運用されていると認められるから、結論として、本公開買付けを含む本取引に係る手續の公正性は確保されていると認められる。

- ・ 本特別委員会は、対象者より、諮問事項の検討に当たって、①対象会社の企業価値の向上に資するか否かの観点から、M&Aの是非について検討・判断するとともに、②少数株主の利益を図る観点から、(i)取引条件の妥当性及び(ii)手續の公正性について検討・判断すること)を実施している。このほか、本特別委員会については、以下の点への配慮があることから、公正性担保措置として有効に機能していると認められる。
  - ① 2024年5月30日にSOLABLEから、同社が所有する対象者株式の全てを売却するために、第一次入札プロセスを実施した旨、及び、その後本取引についての最終的な候補先を決定するための第二次入札プロセスを開始する旨を記載した本通知書を受領した後、同年6月13日に本特別委員会が設置され、同月14日に第1回委員会が開催されている。したがって、対象者は、特別委員会設置の必要性を認識して以降、可及的速やかに本特別委員会を設置している。
  - ② 本特別委員会の委員は独立社外取締役1名及び独立社外監査役2名で構成されており、各委員について、公開買付者、対象者及びSOLABLE並びに本取引の成否から独立していることが確認されている。
  - ③ 本特別委員会は、本取引の取引条件に関する交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、本取引の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与する権限を与えられており、実際に取引条件に関する交渉過程に実質的に関与している。
  - ④ 本特別委員会は、対象者取締役会から、独自のアドバイザー等を選任し、又は、対象者のアド

バイザー等を本特別委員会のアドバイザー等として指名若しくは承認（事後承認を含む。）する権限、及び、対象者のアドバイザー等が高い専門性を有しており、独立性にも問題がない等、本特別委員会として対象者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、対象者のアドバイザー等に対して専門的助言を求める権限が与えられているところ、(i)第1回委員会において、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プルータスについて、独立性及び専門性に問題ないことを確認のうえ、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承認し、さらに、(ii)第1回委員会において、対象者のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業について、高い専門性及び独立性に問題がないことを確認し、対象者のリーガル・アドバイザーとして承認したうえで、本特別委員会として、必要に応じて専門的助言を求めることを確認している。

- ⑤ 本特別委員会は、公開買付者に対し質問事項を送付し回答を得るほか、対象者の経営陣から説明を受け、また情報提供を求める等、検討及び判断に必要な情報を収集している。
- ⑥ 本特別委員会の委員の報酬は、一定の固定額となっており、成功報酬は採用していない。

- ・ 対象者取締役会においては、利害関係を有しない取締役3名全員の一致により本公開買付けへの賛同意見表明及び株主への応募推奨が決議され、出席した監査役全員より、上記決議に異議がない旨の意見がなされている。
- ・ 対象者は、本取引に関する意思決定過程における透明性及び合理性を確保するため、公開買付者、対象者、SOLABLE及びグリーンプロジェクト並びに本取引の成否から独立したリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業から、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本取引に関する意思決定にあたる留意点等に係る助言を受けている。また、本特別委員会は、第1回委員会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業について、高い専門性及び独立性に問題がないことを確認したうえで対象者のリーガル・アドバイザーとして承認しており、本特別委員会も、必要に応じて専門的助言を求めることを確認し、助言を受けている。
- ・ 対象者は、本公開買付価格の公正性を担保するために、公開買付者、対象者、SOLABLE及びグリーンプロジェクト並びに本取引の成否から独立した第三者算定機関であるプルータスから、対象者株式の株式価値に関する資料として対象者株式価値算定書を取得している。
- ・ 本件では、SOLABLEが入札プロセスを実施し、当該プロセスにおいて、公開買付者よりも対象者の株主にとってより有利な条件を提示する候補者は存在しなかったとのことである。また、本公開買付けの公開買付期間は、法令に定められた最短期間である20営業日より長い30営業日とされることが予定されている。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するとともに、対抗的買収提案者（下記「⑦ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置」において定義します。以下同じです。）による買収提案の機会を確保するものと認められる。さらに、対象者と公開買付者との間において、対象者による対抗的買収提案者との接触等を制限するような内容の合意は行われていない。なお、本応募契約においては、本公開買付価格を超える買付価格での第三者による対象者株式に対する公開買付け（以下「対抗公開買付け」という。）が開始された場合、SOLABLEは一定の条件のもと、本公開買付けへの応募を行わないことができ、また、既に応募している場合は当該応募を撤回することができることとされているものの、SOLABLEが対抗公開買付けに応募した場合、SOLABLEは公開買付者に対し、違約金として1億円を支払う必要がある旨定められる予定であると認識している。応募契約における違約金の定めについては、違約金の金額が過度に高額であれば、対抗的買収提案者による買収提案の機会を失わせる効果を有すると考えられるものの、本件では入札プロセスを通じた積極的なマーケット・チェックが既に行われていることに加え、SOLABLEが本応募契約に基づき本公開買付けに応募する対象者株式数及び本公開買付価格等からすれば、本応募契約において定められる予定の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ない。

- ・ 本取引では、公開買付届出書及び対象者プレスリリースを含む本取引に係る開示書類において、本特別委員会に付与された権限の内容、本特別委員会における検討経緯や公開買付者との取引条件の交渉過程への関与状況、本答申書の内容及び本特別委員会の委員の報酬体系等、対象者株式価値算定書の概要、本取引の実施に至るプロセスや交渉経緯等について充実した情報開示がなされる予定となっており、対象者の株主等に対し、取引条件の妥当性等についての判断に資する重要な判断材料が提供されるものと認められる。
- ・ 公開買付者は、本公開買付けにおいて対象者株式の全てを取得するに至らなかった場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、対象者株式の全ての株式等売渡請求を行い、又は株式併合を行うことを付議議案に含む臨時株主総会の開催を対象者に要請する予定である。また、株式等売渡請求又は株式併合をする際に、対象者の株主に対価として交付される金銭が、本公開買付価格に各株主の所有する対象者株式の数を乗じた価格と同一になるように算定する予定であることが明らかにされている。さらに、株式等売渡請求の場合は対象者の株主に裁判所に対する価格決定申立権が、株式併合の場合は対象者の株主に株式買取請求権及びそれに伴う裁判所に対する価格決定申立権が、それぞれ確保されていることを踏まえると、強圧性が生じないように配慮がなされていると認められる。
- ・ なお、公開買付届出書によれば、本公開買付けにおける買付予定数の下限について、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) に相当する買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する対象者の少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限は設定していない。対象者の親会社である SOLABLE が本取引実施の意向を示した以上、仮に本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限を設定したことで今回本公開買付けが成立しなかったとしても、将来のいずれかの時点において再度同様の取引が実施される可能性があり、少数株主が不安定な立場に置かれる可能性もあり得るといえる。加えて、マジョリティ・オブ・マイノリティは本公開買付けへの応募を希望する少数株主の利益に資さない可能性もあり得るところである。そのため、本公開買付けにおける買付予定数の下限につきマジョリティ・オブ・マイノリティは採用していないものの、本項目で記載した他の公正性担保措置が行われていることも踏まえると、対象者の少数株主について相当程度の配慮が行われていると認められる。

(d) 上記 (a) から (c) までを踏まえ、本取引を行うことの決定は、対象者の少数株主にとって不利益でないと考えられるか

諮問事項 (a) から (c) までで検討を要請されている事項が、諮問事項 (d) を検討する際の考慮要素になるものと考えているところ、本特別委員会における検討の結果、諮問事項 (a) から (c) までについて、いずれも問題があるとは認められないことは、上記に述べたとおりである。以上から、諮問事項 (d) について、本取引を行うことの決定は、対象者の少数株主にとって不利益なものでないと認められる。

(e) 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に応募することを推奨することの是非

諮問事項 (a) から (d) までにおいて、本取引の目的の合理性、本取引に係る手続の公正性及び本取引に係る取引条件の妥当性が確認され、かつ、本取引を行うことの決定が対象者の少数株主にとって不利益なものでないことが確認されることにより、諮問事項 (e) を是認する理由になるものとする。そして、本特別委員会における検討の結果、諮問事項 (a) から (d) までについて、いずれも問題があるとは認められないことは、上記に述べたとおりである。

以上から、諮問事項（e）について、対象者取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明するとともに、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旨の決議を行うことは相当であると認められる。

④ 対象者における独立した法律事務所からの助言の取得

対象者は、本取引に関する対象者取締役会の意思決定過程の透明性及び合理性を確保するために、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、公開買付者、対象者、SOLABLE及びグリーンプロジェクト並びに本取引の成否のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業を選任し、同法律事務所より、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本取引に関する意思決定にあたっての留意点等について、必要な法的助言を受けているとのことです。

なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業は、公開買付者、対象者、SOLABLE及びグリーンプロジェクトのいずれの関連当事者にも該当せず、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。また、本特別委員会は、第1回の特別委員会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、対象者のリーガル・アドバイザーとして承認しているとのことです。また、アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないとのことです。

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及び監査役全員の異議のない旨の意見

対象者は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業から得た法的助言、プルータスから得た財務的見地からの助言及び対象者株式価値算定書の内容、並びに、公開買付者との間で実施した複数回にわたる継続的な協議の内容及びその他の関連資料を踏まえつつ、本特別委員会から提出を受け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が対象者の企業価値の向上に資するか否か及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて慎重に協議・検討を行った結果、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、対象者取締役会は、株式価値評価額、本取引実施後の経営戦略及びその支援体制、従業員の処遇及びガバナンス体制等の経営方針等の諸条件、並びに少数株主の皆様の利益の最大化の観点から、公開買付者とともに本取引を進めることが今後の対象者の企業価値の向上と株主利益の最大化に資すると判断したとのことです。また、本公開買付価格は、対象者の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して、合理的な株式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。

以上より、対象者は、2024年8月26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、本公開買付けに応募することを推奨することを決議したとのことです。

なお、対象者の取締役である渡邊和伸氏は、SOLABLEの執行役員を兼任しているため、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、上記の対象者取締役会の審議及び決議には参加しておらず、上記の対象者取締役会においては、対象者の取締役4名のうち渡邊和伸氏を除く3名の取締役において審議のうえ、全員一致により決議を行っているとのことです。また、上記の取締役会には、監査役3名全員が出席し、出席した監査役の全員が上記決議につき異議はない旨の意見を述べているとのことです。

また、渡邊和伸氏は、上記のとおり本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、上記の対象者取締役会を含む本取引に係る取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、対象者の立場で本取引に関する検討並びに公開買付者との協議及び交渉に参加していないとのことです。

#### ⑥ 入札手続の実施

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「① 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、SOLABLEは、本第一次入札プロセス及び本第二次入札プロセスを実施し、当該プロセスにおいて、公開買付者よりも対象者の株主の皆様にとってより有利な条件を提示する候補者は存在しなかったとのことです。

#### ⑦ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）を、法令に定められた最短期間である20営業日より長い30営業日に設定し、公開買付期間を法定の最短期間より長期に設定しております。また、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「① 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」及び「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、SOLABLEは、公開買付者を含む複数の候補者による提案を受け、かかる提案や各社との面談の結果等の比較を通じて、公開買付者との間で本応募契約を締結することを決定したとのことであり、本取引に関して、公開買付者以外の者による対象者株式に対する買付け等その他の取引機会は、実質的には設けられていたものと考えております。さらに、公開買付者と対象者は、対象者が公開買付者以外の者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）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、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。公開買付者は、これらによって、対象者の株主の皆様の本公開買付けに対する応募についての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の機会等が確保されていることを確認しており、これらをもって本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

なお、本応募契約においては、本公開買付価格を超える買付価格での第三者による対象者株式に対する対抗公開買付けが開始された場合、SOLABLEは一定の条件のもと、本公開買付けへの応募を行わないことができ、また、既に応募している場合は当該応募を撤回することができるものとされているものの、SOLABLEが対抗公開買付けに応募した場合、SOLABLEは公開買付者に対し、違約金として1億円を支払う必要がある旨定められております。応募契約における違約金の定めについては、違約金の金額が過度に高額であれば、対抗的買収提案者による買収提案の機会を失わせる効果を有すると考えられるものの、対象者としては、本件では入札プロセスを通じた積極的なマーケット・チェックが既に実施されていることに加え、SOLABLEが本応募契約に基づき本公開買付けに応募する対象者株式数及び本公開買付価格等からすれば、本応募契約において定められる予定の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ないと考えているとのことです。

#### (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) 本公開買付けの概要」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ための本取引の一環として本公開買付けを実施するため、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより対象者株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。）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、対象者株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。）の取得を目的とした本スクイーズアウト手続を実施することを予定しております。

#### ① 株式売渡請求

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株式に係る議決権の数の合計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、対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）の全員（以下「本売渡株主」といいます。）に対し、その所有する対象者株式の全て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本売渡株主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売渡請求の承認を求めます。対象者がその取締役会の決議により株式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、本売渡株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、本売渡株主から、その所有する対象者株式の全てを取得します。そして、本売渡株主の所有していた対象者株式1株当たりの対価として、公開買付者は、本売渡株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定です。

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、対象者の取締役会において、かかる株式売渡請求を承認する予定とのことです。

株式売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、本売渡株主は、裁判所に対して、その所有する対象者株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められております。なお、当該申立てがなされた場合の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

## ② 株式併合

本公開買付けの成立後、公開買付者の所有する対象者株式に係る議決権の数の合計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「本株式併合」といいます。）を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む対象者の臨時株主総会（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。また、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。なお、本日現在においては、本臨時株主総会の開催時期は、2024年12月上旬を予定しております。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認いただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、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本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。本株式併合を実施することにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた対象者の株主に対して、会社法第235条及び第234条第2項乃至第5項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されなかった対象者の各株主（但し、公開買付者及び対象者を除きます。）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算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを対象者に対して要請する予定です。また、本株式併合の割合は本日現在において未定ですが、公開買付者が対象者株式の全て（但し、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されなかった対象者の株主（但し、公開買付者及び対象者を除きます。）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するよう対象者に要請する予定です。対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定とのことです。

本株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、対象者の株主は、対象者に対して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を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定められております。上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（但し、公開買付者及び対象者を除きま

す。)の所有する対象者株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する対象者の株主(但し、公開買付者及び対象者を除きます。)は、上記申立てを行うことができるようになる予定です。上記申立てがなされた場合の対象者株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

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ご賛同を勧誘するものではありません。

上記①及び②の各手続については、関係法令の改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、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。但し、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されなかった対象者の株主の皆様(但し、公開買付者及び対象者を除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該対象者の株主の皆様へ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の皆様が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。

以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者及び対象者間で協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。また、本公開買付けへの応募又は上記の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理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

#### (5) 上場廃止となる見込みがある旨及びその理由

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に上場されていますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、対象者株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点で当該上場廃止基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、本スクイーズアウト手続が実行された場合には、対象者株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、対象者株式の上場廃止後は、対象者株式を東京証券取引所スタンダード市場において取引することはできません。

#### (6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、2024年8月26日付で、SOLABLEとの間で、本応募契約を締結しており、SOLABLEが所有する対象者株式の全てについて、本公開買付けに応募する旨の合意をしております。なお、本応募契約を除いて、公開買付者とSOLABLEとの間で本取引に関する合意は締結されておらず、SOLABLEが応募する対象者株式に係る対価の支払い以外に、本取引に関して公開買付者からSOLABLEに対して付与される利益はありません。

本応募契約の概要は、以下のとおりです。

本応募契約において、SOLABLEが本公開買付けに応募する前提条件として、(i)本公開買付けが適法かつ有効に開始されており、撤回されていないこと、(ii)本応募契約に基づく公開買付者の表明及び保証(注1)が重要な点において真実かつ正確であること、(iii)本公開買付けを制限又は禁止する旨の法令等又は司法・行政機関等の判断等が存在しないこと、(iv)公開買付者が、本応募契約により、本公開買付けの開始日前に履行すること又は遵守することが要求されている全ての合意、誓約及び条件(注2)を履行し、遵守していること、(v)SOLABLEによる本公開買付けへの応募の日において、公表されていない対象者に関するインサイダー情報であってSOLABLEが知っているものが存在しないことが規定されています。なお、当該前提条件が充足されない場合においても、SOLABLEは、書面によりその充足を放棄することにより本公開買付けに応募することができます。

(注1) 公開買付者は、SOLABLEに対して、本応募契約締結日、本公開買付けの開始日、公開買付け期間の末日及び本公開買付けの決済の開始日において、(i)設立の適法性及び存続の有効性、(ii)本応募契約の締結及び義務の履行に係る権限等、(iii)強制執行可能性、(iv)許認

可等の取得（但し、独占禁止法上、公開買付者による対象者株式の取得が禁止されないことは含まれません。）、(v)法令等との抵触の不存在、(vi)倒産手続等の不存在、(vii)反社会的勢力との関係の不存在、並びに(viii)支払能力について表明及び保証を行っています。

(注2) 本応募契約において、公開買付者は、独占禁止法第10条第2項に基づき株式取得に関する計画届出書を公正取引委員会へ提出する義務、表明及び保証違反又は義務違反に係る補償義務、秘密保持義務並びに本応募契約上の地位又は本応募契約に基づく権利義務の譲渡禁止に係る義務を負っています。

本応募契約においては、(i)第三者による対象者株式に対する公開買付けの開始公告があった場合で、(ii)当該公開買付けにおける対象者株式についての買付け価格が本公開買付価格を超える場合（以下、当該公開買付けを「対抗提案」といいます。）、SOLABLEは、公開買付者に対して、本公開買付価格の変更について協議を申し入れることができるものとし、当該申入れの日から起算して5営業日以内（但し、公開買付期間の末日の5営業日前を限度とします。）に公開買付者が本公開買付価格を対抗提案の公開買付価格を上回る金額に変更しないときは、SOLABLEは、本公開買付けに対する応募を行わないことができ、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旨（但し、SOLABLEが、対抗提案に応募した場合、理由のいかんを問わず、SOLABLEは公開買付者に対し、違約金として金1億円を支払うものとする旨）が規定されています。

また、SOLABLEは、公開買付者に対して、本応募契約締結日、本公開買付けの開始日、公開買付期間の末日及び本公開買付けの決済の開始日において、SOLABLE自身に関して、(i)設立の適法性及び存続の有効性、(ii)本応募契約の締結及び義務の履行に係る権限等、(iii)強制執行可能性、(iv)法令等との抵触の不存在、(v)倒産手続等の不存在、(vi)反社会的勢力との関係の不存在、並びに(vii)対象者株式の所有について表明及び保証を行うとともに、対象者グループに関して、(i)設立の適法性及び存続の有効性、(ii)法令等との抵触の不存在、(iii)許認可等の取得、(iv)事業及び財産に対する制約、(v)財務諸表等、(vi)資産、(vii)知的財産権等、(viii)契約等、(ix)労働関連、(x)公租公課、(xi)環境、(xii)倒産手続等の不存在、(xiii)反社会的勢力との関係の不存在、(xiv)発行済株式総数等、(xv)子会社・関連会社、(xvi)情報開示、(xvii)インサイダー情報の不存在について表明及び保証を行っています。また、SOLABLEは、本公開買付けが完了するまでSOLABLEが所有する対象者株式について本公開買付けへの応募以外への譲渡等の禁止（但し、上記対抗提案への応募を除きます。）、競業避止義務、表明及び保証違反又は義務違反に係る補償義務、秘密保持義務並びに本応募契約上の地位又は本応募契約に基づく権利義務の譲渡禁止に係る義務を負っています。

## 2. 買付け等の概要

### (1) 対象者の概要

①	名称	株式会社KHC	
②	所在地	兵庫県明石市花園町2番地の2	
③	代表者の役職・氏名	代表取締役社長 渡辺 喜夫	
④	事業内容	建設・不動産事業	
⑤	資本金	491,464,850円（2024年7月18日現在）	
⑥	設立年月日	1981年10月19日	
⑦	大株主及び持株比率 (2024年3月31日現在)	SOLABLE	53.67%
		KHC 従業員持株会	2.23%
		渡辺 喜夫	1.68%
		株式会SBI証券	0.98%
		桐山 正勝	0.87%
		高橋 安彦	0.80%
		酒巻 英雄	0.76%

	青山 泰長	0.72%
	吉野 勝秀	0.64%
	長谷川 陽子	0.55%
⑧	公開買付者と対象者の関係	
	資本関係	該当事項はございません。
	人的関係	該当事項はございません。
	取引関係	公開買付者は、対象者との間で本業務提携基本契約を締結し、仕入、販売及び商品開発の各分野で協業しております。
	関連当事者への 該当状況	該当事項はございません。

(注) 「⑦ 大株主及び持株比率 (2024年3月31日現在)」は、対象者が2024年6月20日に提出した第43期有価証券報告書に記載された「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8月26日(月曜日)
公開買付開始公告日	2024年8月27日(火曜日) 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 <a href="https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/">https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/</a> )
公開買付届出書提出日	2024年8月27日(火曜日)

### ② 届出当初の買付け等の期間

2024年8月27日(火曜日)から2024年10月9日(水曜日)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) 買付け等の価格

普通株式1株につき、金1,127円

## (4) 買付け等の価格の算定根拠等

### ① 算定の基礎

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、対象者、SOLABLE及びグリーンプロジェクト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フリーハン・ローキーに対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼いたしました。フリーハン・ローキーは、複数の株式価値算定手法の中から対象者の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、市場株価平均法、類似会社比較法及びDCF法の各手法を用いて対象者の株式価値の算定を行い、公開買付者は、フリーハン・ローキーから2024年8月23日付で買付者株式価値算定書を取得いたしました。なお、フリーハン・ローキーは公開買付者、対象者、SOLABLE及びグリーンプロジェクトの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。また、公開買付者は、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」に記載の措置を実施し、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていることから、フリーハン・ローキー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)を取得していません。

上記各手法にお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です。

市場株価平均法	: 700 円から 735 円
類似会社比較法	: 274 円から 580 円
DCF 法	: 952 円から 1,566 円

市場株価平均法では、2024 年 8 月 23 日を基準日として、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 700 円、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 706 円、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 725 円及び同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 735 円を基に、対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 700 円から 735 円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の株式価値を算定し、対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 274 円から 580 円までと算定しております。

DCF 法では、対象者から提供された 2025 年 3 月期から 2027 年 3 月期までの本事業計画（なお、本事業計画は本公開買付けの対象者での検討開始前に策定されたものであり、本公開買付けの実施を前提としたものではないとのことです。）、対象者へのマネジメント・インタビュー、直近までの業績の動向や、対象者が開示している有価証券報告書や決算説明資料等の一般に公開された情報等の諸要素を考慮して公開買付者において調整を行った対象者の財務予測に基づき、対象者が 2025 年 3 月期第 2 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分析評価し、対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 952 円から 1,566 円と算定しております。なお、DCF 法で前提とした対象者の財務予測においては、大幅な増減益は見込まれていない一方で、フリー・キャッシュ・フローの増減については、2025 年 3 月期から 2027 年 3 月期にかけて大幅な変動を見込んでおり、かかる変動は本事業計画上で想定される棚卸資産残高の増減等に伴う運転資本の変動によるものとなります。

公開買付者は、本公開買付価格について、フリーハン・ローキーから取得した買付者株式価値算定書で示された市場株価平均法及び類似会社比較法による算定結果のレンジの上限を上回っているものの、DCF 法による算定結果のレンジの範囲内であることに加え、公開買付者が 2024 年 6 月上旬から 7 月上旬まで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数の見通し等を総合的に勘案し、対象者及び SOLAB LE との協議・交渉の結果等を踏まえ、最終的に 2024 年 8 月 26 日開催の取締役会において、本公開買付価格を 1,127 円と決定いたしました。

なお、本公開買付価格 1,127 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 8 月 23 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 700 円に対して 61.00%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 706 円に対して 59.63%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 725 円に対して 55.45%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 735 円に対して 53.33%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

## ② 算定の経緯

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、本第一次入札プロセスの過程で対象者及び SOLAB LE より開示を受けた対象者への投資意義等を記載したインフォメーション・パッケージや対象者の有価証券報告書、決算情報その他の適時開示情報等の公開情報及び対象者の事業上の強みに関して公開買付者が対象者との協業を通じて得た認識等に基づく分析及び検討を行った結果、2024 年 5 月 24 日に、SOLAB LE に対して、本公開買付価格を 1,133 円（提案実施日の直近の取引日である 2024 年 5 月 23 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 737 円に対して 53.73%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 740 円に対して 53.11%、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 746 円に対して 51.88%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 741 円に対して 52.90%のプレミアムを加えた

価格となります。当該価格は、対象者において 2025 年 3 月期の間配当及び期末配当は実施しない前提で算出しております。) とすることを含み、本取引に関する法的拘束力のない意向表明書を提出いたしました。

その後、公開買付者は、2024 年 6 月 3 日に、フロンティア・マネジメントより本第二次入札プロセスへの参加が認められる旨の通知を受け、本第二次入札プロセスに参加することとなりました。

そして、公開買付者は、2024 年 6 月上旬から 2024 年 7 月上旬まで約 1 ヶ月にわたっ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・ディリジェンスや対象者経営陣との面談を実施し、それらの過程で取得した情報を踏まえ、本取引の意義、買収ストラクチャー、対象者の株式価値、買収後のガバナンスや経営方針について、さらなる分析及び検討を進めてまいりました。

かかる分析も踏まえ、公開買付者は、2024 年 7 月 13 日に、SOLABLE に対して、本公開買付価格を 1,127 円 (提案実施日の直近の取引日である 2024 年 7 月 12 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 735 円に対して 53.33%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 735 円に対して 53.33%、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 736 円に対して 53.13%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 744 円に対して 51.48%のプレミアムを加えた価格となります。当該価格は、対象者において 2025 年 3 月期の間配当及び期末配当は実施しない前提で算出しております。なお、当該価格は、公開買付者が SOLABLE に対して 2024 年 5 月 24 日に提案した本公開買付価格である 1,133 円を下回っておりますが、これは対象者が 2024 年 6 月 19 日に「譲渡制限付株式報酬としての新株式の発行に関するお知らせ」にて公表したとおり、対象者が同日開催した取締役会において、2024 年 7 月 18 日付で譲渡制限付株式 20,000 株を発行する旨を決議していることから、かかる株式数を対象者の発行済株式総数に加算して本公開買付価格を算出していることによるものです。) とすることを含み、本最終意向表明書を提出いたしました。

本最終意向表明書の提出後、2024 年 7 月 16 日に、公開買付者は、SOLABLE のファイナンシャル・アドバイザーであるフロンティア・マネジメントを通じて、SOLABLE としては、応募契約についての最終確定は今後あるものの、本最終意向表明書に法的拘束力があり、また SOLABLE の意思決定にかかわるその他の重要な前提条件が本最終意向表明書に付されていないことを前提として、本公開買付けに対して SOLABLE が所有する対象者株式の全てにつき応募する意向であることを確認いたしました。

また、公開買付者は、2024 年 7 月 18 日付で本特別委員会から、本最終意向表明書で提案された本公開買付価格は、対象者がプルータスから取得した対象者株式価値算定書のドラフトに基づき、対象者の事業計画から算出される本源的価値が必ずしも十分に考慮された価格とはいえず、また、対象者の 1 株当たり純資産額 (対象者が 2024 年 6 月 20 日に提出した第 43 期有価証券報告書に記載された 2024 年 3 月 31 日における 1 株当たり純資産額 (連結) は 1,601.84 円です。) をより考慮されたいとの理由から、書面により、本公開買付価格を再検討するよう要請を受けました。かかる要請に対して、公開買付者は、2024 年 7 月 25 日付で、対象者に対して書面により、本最終意向表明書において提案した本公開買付価格は、競争環境にある入札プロセスにおいて対象者の株式価値を最大限評価したものであり、これ以上の引上げは困難である旨を回答いたしました。これに対し、2024 年 8 月 23 日、公開買付者は本特別委員会から、本公開買付価格を 1,127 円とすることを応諾する旨の回答書を受領いたしました。

他方、公開買付者は、2024 年 7 月 31 日から 2024 年 8 月 26 日にかけて、SOLABLE との間で本応募契約の内容について協議・交渉を実施し、2024 年 8 月 26 日に、本公開買付価格を 1 株当たり 1,127 円とすることを含み本応募契約の内容について SOLABLE との間で合意に至りました。

これらの経緯を経て、公開買付者は、2024 年 8 月 26 日開催の公開買付者の取締役会において、公開買付者による本公開買付けを実施すること及び公開買付者と SOLABLE との間で本応募契約を締結することを決議いたしました。

(a) 算定の際に意見を聴取した第三者の名称

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、対象者、SOLABLE 及びグリーンプロジェクト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フリーハン・ローキーから提出された買付者株式価値算定書を参考にいたしました。なお、フリーハン・ローキーは公開買付者、対象者、SOLABLE及びグリーンプロジェクトの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。また、公開買付者は、上記「1. 買付け等の目的等」の「(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」に記載の措置を実施し、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えることから、フリーハン・ローキーから本公開買付けの公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

(b) 当該意見の概要

フリーハン・ローキーは、市場株価平均法、類似会社比較法及びDCF法の各手法を用いて対象者の株式価値の算定を行っており、各手法にお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です。

市場株価平均法	: 700 円から 735 円
類似会社比較法	: 274 円から 580 円
DCF 法	: 952 円から 1,566 円

(c) 当該意見を踏まえて買付け等の価格を決定するに至った経緯

公開買付者は、本公開買付け価格について、フリーハン・ローキーから取得した買付者株式価値算定書で示された市場株価平均法及び類似会社比較法による算定結果のレンジの上限を上回っているものの、DCF法による算定結果のレンジの範囲内であることに加え、公開買付者が2024年6月上旬から7月上旬まで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数の見通し等を総合的に勘案し、対象者及びSOLABLEとの協議・交渉の結果等を踏まえ、最終的に2024年8月26日開催の取締役会において、本公開買付け価格を1,127円と決定いたしました。

(注) フリーハン・ローキーは、対象者の株式価値の算定に際して、公開情報及びフリーハン・ローキー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おりません。対象者の資産又は負債（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おりません。また、買付者株式価値算定書は、対象者に関する未開示の重要事実、訴訟、紛争、環境、税務その他の偶発債務、簿外債務が存在しないことを前提としています。フリーハン・ローキーは、対象者から提供された本事業計画に公開買付者が一定の調整を行い、フリーハン・ローキーによる使用につき公開買付者の了承を得た対象者の財務予測（利益計画その他の情報を含みます。）について、公開買付者の経営陣により現時点で得られる最善の予測及び判断に基づき合理的に作成されたことを前提としています。フリーハン・ローキーの算定は、2024年8月23日までにフリーハン・ローキーが入手した情報及び経済条件を反映したものです。フリーハン・ローキーの算定は、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。

(5) 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
4,012,323 (株)	2,602,200 (株)	— (株)

(注1) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（2,602,200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。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（2,602,200株）以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注2) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は、公開買付者が本公開買付けにより取得する対象者の株券等の最大数である、本基準株式数（4,012,323株）を記載しております。

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

(注4) 単元未満株式についても、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、対象者は関係法令の手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。

#### (6) 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	40,123 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	一個	(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	39,861 個	

(注1) 「対象者の総株主等の議決権の数」は、対象者が2024年6月20日に提出した第43期有価証券報告書に記載された2024年3月31日現在の総株主の議決権の数です。但し、本公開買付けにおいては単元未満株式についても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（4,012,323株）に係る議決権の数（40,123個）を分母として計算しております。

(注2) 「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。

#### (7) 買付代金 4,521 百万円

(注) 買付代金は、本公開買付けにおける買付予定数（4,012,323株）に、本公開買付価格（1,127円）を乗じた金額を記載しております。

#### (8) 決済の方法

① 買付け等の決済をする証券会社・銀行等の名称及び本店の所在地  
大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

② 決済の開始日  
2024年10月17日（木曜日）

#### ③ 決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、本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。）の住所又は所在地（外国人株主等の場合はその常任代理人の住所）宛に郵送します。

買付け等は、現金にて行います。買付け等を行った株券等に係る売却代金は応募株主等の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等（外国人株主等の場合はその常任代理人）の指定した場所へ送金するか（送金手数料がかかる場合があります。）、公開買付代理人の応募



受付をした応募株主等の口座へお支払いします。

#### ④ 株券等の返還方法

下記「(9) 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株券等の全部の買付け等を行わないこととなった場合には、返還することが必要な株券等は、公開買付け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）以降遅滞なく、応募が行われた時の公開買付け代理人に開設した応募株主等口座の状態に戻すことにより返還します。

### (9) 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

応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（2,602,200 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。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（2,602,200 株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

#### 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。）令第 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、及び第 4 号、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発生した場合は、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、及び②対象者の重要な子会社に同号イからトまでに掲げる事実が発生した場合をいいます。

また、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（昭和 22 年法律第 54 号。その後の改正を含みます。以下「独占禁止法」といいます。）第 10 条第 2 項に基づく公正取引委員会に対する公開買付けの事前届出に関し、公開買付け期間（延長した場合を含みます。）満了の日の前日までに、①同法に基づく排除措置命令の事前通知がなされるべき措置期間が満了しない場合、②排除措置命令の事前通知がなされた場合、又は③独占禁止法第 10 条第 1 項の規定に違反する疑いのある行為をする者として裁判所の緊急停止命令の申立てを受けた場合には、令第 14 条第 1 項第 4 号の「許可等」を得られなかった場合として、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

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。但し、当該公告を公開買付け期間末日までに行うことが困難である場合には、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 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、対象者が公開買付け期間中に令第 13 条第 1 項に定める行為を行った場合は、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。但し、公開買付け期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、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等を行います。

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、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。契約を解除する場合は、公開買付期間の末日の 16 時まで、応募受付をした公開買付代理人の本店又は全国各支店に解除書面（公開買付応募申込受付票及び公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面）を交付又は送付してください。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間の末日の 16 時までには到達することを条件とします。また、本店又は全国各支店によって営業時間が異なりますので、予めご確認の上、解除してください。

オンライントレードで応募された契約の解除は、オンライントレード上の操作又は解除書面の交付若しくは送付により行ってください。オンライントレード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 16 時までには解除手続きを行ってください。なお、オンライントレード取扱銘柄については、お取引支店で応募された契約の解除も、オンライントレード上の操作により解除手続きを行うことが可能です。なお、単元未満株を含めて契約の解除をお申込みの場合は、お取引支店での受付になります。

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除に伴う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「(8) 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。

解除書面を受領する権限を有する者：

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目 9 番 1 号  
(その他の大和証券株式会社全国各支店)

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、その変更等の内容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。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、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等を行います。

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（但し、法第 27 条の 8 第 11 項但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。但し、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ことにより訂正します。

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、公開買付期間の末日の翌日に、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、本公開買付けに係る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いたしません。

本公開買付けへの応募に際し、応募株主等（外国人株主等の場合はその常任代理人）は公開買付代理人に対し、以下の表明及び保証を行うことを要求されます。

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。応募株主等が本公開買付けに関するいかなる情報若しくは買付け等に関する書類を、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。買付け等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・受任者として行動している者ではないこと（当該他の者が買付け等に関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

#### (10) 公開買付開始公告日

2024年8月27日（火曜日）

#### (11) 公開買付代理人

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9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

本公開買付け後の方針等については、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「③ 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（いわゆる二段階買収に関する事項）」及び「(5) 上場廃止となる見込みがある旨及びその理由」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、今後公表すべき事項が生じた場合には、速やかにお知らせいたします。

### 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

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2024年8月26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する旨の決議を行ったとのことです。

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及び監査役全員の異議のない旨の意見」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 「2025年3月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」の公表

対象者は、2024年8月7日付で対象者決算短信を公表しております。当該公表に基づく対象者決算

短信の概要は以下のとおりです。なお、対象者決算短信の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監査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、詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

(i) 損益の状況 (連結)

会計期間	2025年3月期 第1四半期 (自2024年4月1日至2024年6月30日)
売上高	2,089百万円
営業利益	65百万円
経常利益	49百万円
親会社株主に帰属する四半期純利益	32百万円

(ii) 1株当たりの状況 (連結)

会計期間	2025年3月期 第1四半期 (自2024年4月1日至2024年6月30日)
1株当たり四半期純利益	8.11円

② 「2025年3月期配当予想の修正(無配)に関するお知らせ」の公表

対象者が2024年8月26日付で公表した「2025年3月期配当予想の修正(無配)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、2024年5月8日付で公表した2025年3月期の配当予想を修正し、同期の中間配当及び期末配当を行わない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。

以上