

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2022年9月21日
【報告者の名称】	株式会社レーサム
【報告者の所在地】	東京都千代田区霞が関三丁目2番1号
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区霞が関三丁目2番1号
【電話番号】	03(5157)8881
【事務連絡者氏名】	上級執行役員管理本部長 片山 靖浩
【縦覧に供する場所】	株式会社レーサム (東京都千代田区霞が関三丁目2番1号) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

- (注1) 本書中の「当社」とは、株式会社レーサムをいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、Rays Company (Hong Kong) Limitedをいいます。
- (注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は必ずしも計数の総和と一致しません。
- (注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注5) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注6) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注7) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。
- (注8) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 Rays Company (Hong Kong) Limited
所在地 香港、クイーンズ・ロード・セントラル31、LHTタワー25階(25/F, LHT Tower, 31 Queen's Road Central, Hong Kong)

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

3【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 意見の内容

当社は、2022年9月20日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、公開買付者による当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)に対する本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、当社の株主の皆様のご判断に委ねる旨の決議をいたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付けの価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役(監査等委員を含む。)全員の承認」に記載の方法により決議されております。

(2) 意見の根拠及び理由

本「(2) 意見の根拠及び理由」の記載のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

本公開買付けの概要

公開買付者は、2017年3月31日に香港会社法に基づき設立された有限責任会社であり、本書提出日現在において、Oasis Management Company Ltd.の子会社であるRS Company Ltd.(以下、Oasis Management Company Ltd.を「オアシス・マネジメント」といい、オアシス・マネジメント、RS Company Ltd.、公開買付者及びオアシス・マネジメントが運用するファンドを個別に又は総称して「オアシス」といいます。)がその株式の全てを所有しているとのことです。

オアシス・マネジメントは、現最高投資責任者であるセス・フィッシャーが2002年に設立した投資運用会社であり、その運営するファンドを通じて、世界の証券市場において主に有価証券を対象とする投資事業を行っているとのことです。

セス・フィッシャーはオアシスを設立する以前は、1995年よりハイブリッジ・キャピタル・マネジメントのアジア投資におけるポートフォリオ・マネジャーを務め、日本への投資は1995年より行っているとのことです。

オアシスは、日本市場には一貫して注力しており、投資先の上場企業との対話を通じて企業価値向上を共に行うエンゲージメント活動を行っているとのことです。

オアシスのエンゲージメント活動は、短期的な利益を追求するのではなく、投資先企業の経営陣との対話を通じて、時間をかけて中長期的な企業価値の向上を実現することが特徴となっているとのことです。また、投資先の企業の潜在的価値を実現するために、グローバルなネットワークとリソースを活用した支援を行っているとのことです。その支援には成長のための資金調達や売上拡大の支援、営業戦略のレビューの実施、コスト削減提案、資本構成の最適化と資本の有効活用のための提案、グローバルな事業展開に必要な役員や幹部職員の採用、機関投資家向け広報活動の拡充等多岐に渡るとのことです。こうした投資先への支援と対話を通じてさまざまな上場企業の企業価値向上に貢献しているとのことです。なお、本書提出日現在、オアシスは、当社株式を所有していないとのことです。

今般、公開買付者は、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当社株式の上場を維持しながら、当社の株主であり、また、取締役会長であった田中剛氏(以下「田中氏」といいます。所有株式:16,800株、所有割合(注):0.06%)がその発行済株式の全てを所有する資産管理会社であり、当社の主要株主兼筆頭株主であるPower One株式会社(以下「P0」といいます。所有株式:18,364,300株、所有割合:64.21%)から、その所有する全ての当社株式を取得し、当社の経営権を取得することを目的として本公開買付けを実施するとのことです。

本公開買付けにおける買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)は、普通株式1株につき、金1,700円とのことです。

本公開買付けの資金手当ては全てオアシス・マネジメントの運用するファンドの手元資金で賄う予定とのことです。具体的には、オアシス・マネジメントの運用するファンドであるOasis Investments II Master Fund Ltd.及びOasis Japan Strategic Fund Ltd.が、公開買付者の親会社であるRS Company Ltd.に対して、それらの保有する手元資金から本公開買付けの買付け等に要する資金を出資したうえ、RS Company Ltd.が当該資金を公

開買付者に対して貸し付けることを予定しており、公開買付者は、当該貸付けにより調達した資金をもって、本公開買付けの買付け等に要する資金に充当することを予定しているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、P0との間で、応募契約（以下「本応募契約」といいます。）を2022年9月20日付で締結しており、P0は、本応募契約に基づき、一定の条件を満たした場合に、その所有する当社株式の全て（18,364,300株、所有割合：64.21%）を本公開買付けに応募することに合意しているとのことです。本応募契約の内容については、下記「(7)本公開買付けに関する重要な合意等」をご参照ください。

本公開買付けにおいては、買付予定数の下限及び上限を同一株式数とし、買付予定数の下限及び上限を18,364,300株（所有割合：64.21%）として設定しているとのことです。公開買付者は、P0が所有する18,364,300株（所有割合：64.21%）の全てを買い付ける意向を有していることから、買付予定数の下限を18,364,300株（所有割合：64.21%）として設定しているとのことです。また、公開買付者は、当社株式を上場廃止させる意図を有しておらず、本公開買付け成立後も引き続き当社株式の上場を維持する方針であり、東京証券取引所のスタンダード市場の上場維持基準の1つである流通株式比率25%以上を満たさなくなる事態が生じることをできる限り回避することを企図している一方で、18,364,300株（所有割合：64.21%）を本公開買付けにより取得することができれば、本公開買付けの目的である当社の経営権の取得を達成できることから、買付予定数の上限を18,364,300株（所有割合：64.21%）として設定しているとのことです。したがって、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（18,364,300株（所有割合：64.21%））に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。また、応募株券等の数の合計が買付予定数の上限（18,364,300株（所有割合：64.21%））を超えるときは、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わず、法第27条の13第5項及び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。）第32条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行うとのことです。なお、本公開買付けは、P0が所有する18,364,300株（所有割合：64.21%）を取得することを通じて当社の経営権を取得することを目的とするものとのことです。応募株券等の数の合計が買付予定数の上限（18,364,300株（所有割合：64.21%））を超えたことにより、本公開買付けによりP0が所有する当社株式の全てを取得できなかった場合において、公開買付者を含めオアシスは、P0から追加で当社株式を取得する予定はないとのことです。また、P0は、P0が所有する当社株式の全てを本公開買付けにおいて売却できなかった場合において、当該売却できなかった当社株式の処分又は保有等の方針について現時点において特段決定している事項はないとのことです。

（注） 「所有割合」とは、当社が2022年7月22日に公表した「自己株式の消却に関するお知らせ（会社法第178条の規定に基づく自己株式の消却）」（以下「本件自己株消却プレス」といいます。）に記載された2022年7月29日現在の当社の発行済株式総数（同日付で実施された自己株式の一部消却後の発行済株式総数である29,081,400株）から、本件自己株消却プレスに記載された同日現在の当社が所有する自己株式数（同日付で実施された自己株式の一部消却後の自己株式数である479,586株）を控除した株式数（28,601,814株）に占める割合（小数点以下第三位を四捨五入。）をいいます。以下、別途定める場合を除き、所有割合の記載において同じとします。

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並びに本公開買付け後の経営方針

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並びに本公開買付け後の経営方針は以下のとおりとのことです。

（ ）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

(A) 当社の概要

当社は、1992年5月に主として収益不動産による資産運用及び資産形成コンサルティングを目的として、株式会社レーサムリサーチの商号で東京都新宿区に設立され、2008年1月に商号を現在の株式会社レーサムへ変更するとともに、本社を現在の本店所在地（東京都千代田区霞が関）に移転しました。当社は、2001年4月に社団法人日本証券業協会の店頭売買有価証券として当社株式を登録、2004年12月に株式会社ジャスダック証券取引所へ当社株式を上場し、2010年4月に株式会社ジャスダック証券取引所と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。）の合併に伴い、大阪証券取引所JASDAQ市場に上場しました。その後、2010年10月に大阪証券取引所JASDAQ市場、同取引所ヘラクレス市場及び同取引所NEO市場の各市場の統合に伴い、大阪証券取引所JASDAQ（スタンダード）市場に株式を上場し、2013年7月の大阪証券取引所及び東京証券取引所の統合に伴い、東京証券取引所JASDAQ（スタンダード）市場に株式を上場し、2022年4月に東京証券取引所における市場区分の変更に伴い、東京証券取引所スタンダード市場へ移行しました。

当社は、本書提出日現在、連結子会社14社（以下、当社及び連結子会社14社を総称して「当社グループ」といいます。）を有し、資産価値創造事業、資産価値向上事業及び未来価値創造事業を行っております。これらの事業の概要は以下のとおりです。

・資産価値創造事業

お客様ひとり一人の目的に応じて個々の不動産資産の潜在価値を追及し、自らオーナーとなり、用途変更や大規模改修、新たなテナント誘致等を行い、お客様にとって意味のある不動産資産を創出し提供する。

・資産価値向上事業

お客様に提供した不動産について、その価値を維持向上させるための、賃貸管理、建物管理業務等を行う。

・未来価値創造事業

コミュニティホステル、超高齢化社会に必須の高度医療専門施設、多発する自然災害に備える軽量の非常用ガス発電機の開発など、将来の社会課題に対応した事業を行う。

当社グループは、「時代の変化の先を走り続ける 先導者たる」との企業理念の下で、お客様ひとり一人の想い・目的に応じて、一つひとつの不動産資産の潜在価値を追求し、これを社会に有用な形として実現する価値共創の力を高め、さらに従来不動産業を超える新しいサービスや社会的課題に貢献する事業を創出することを経営の基本方針として、上記各事業を営んでおります。

(B) 本公開買付けが提案されるに至った背景及び経緯

(a) 当社によるP0所有株式の購入のための自己株公開買付けの実施

田中氏によれば、田中氏は、2021年11月下旬頃、自身の健康状態に懸念を生じ、かかる状態において、当社の経営判断や株主総会決議事項等に強い影響力を持ち続けるべきではないと考えるに至った結果、当社の取締役としての地位を辞し、併せて当社の筆頭株主であるP0を通じた当社に対する影響力も解消するとの意向（以下「本件意向」といいます。）を有するに至ったとのことです。

その結果、当社が2021年11月29日付「取締役の辞任に関するお知らせ」において公表したとおり、田中氏は、同月27日付で当社取締役を辞任するとともに、その所有するP0の株式の全てを、最終的に社会貢献を目的とする一般財団法人に寄贈することを前提に、当該一般財団法人の設立までの間の一時的な所有者として、当社代表取締役社長である小町剛氏（以下「小町氏」といいます。所有株式：76,800株、所有割合：0.27%）に対して無償で譲渡する内容の株式譲渡契約（以下「P0株式譲渡契約」といいます。）を締結しました。

なお、田中氏によれば、2021年11月29日時点では、当該一般財団法人の設立に必要な設立時評議員や設立時理事の候補者についての具体的な検討を含め当該一般財団法人の設立について具体的な準備は開始されておらず、当該一般財団法人の運営を担う評議員や理事の人選を含め、当該一般財団法人の設立には相当の時間を要することが見込まれていたとのことです。

そのため、田中氏は、本件意向を可及的速やかに実現するために必要なプロセスとして、当該一般財団法人の設立を待たずに、一時的にP0の株式の全部を小町氏に無償で譲り渡し、当該一般財団法人の設立が完了次第、小町氏から当該一般財団法人にP0株式の全部を寄贈させることを企図し、その意図に沿った内容でP0株式譲渡契約を締結したとのことです。もっとも、P0株式譲渡契約は、2022年2月28日までに（なお、当該停止条件の充足期限につきましては、3度の延期により2022年2月28日から2022年5月31日に変更されているとのことです。）P0の全株式の小町氏への無償譲渡の実行について公開買付規制その他法令上の支障がないことが確認できたことを停止条件として効力を生じるものとされておりましたが、当該停止条件が充足されることなく2022年5月31日で契約期間が終了し、失効したことから、P0株式譲渡契約に基づく田中氏から小町氏へのP0の株式の譲渡は実行されていないとのことです。なお、本書提出日現在においても当該一般財団法人は設立に至っていないとのことです。

上記の状況を踏まえ、小町氏及び当社の代表取締役副社長である飯塚達也氏（以下「飯塚氏」といいます。所有株式：108,300株、所有割合：0.38%）は、本件意向の実現の方策について、公開買付けの実施も視野に入れて改めて検討を開始し、田中氏に対して、P0が現在所有している当社株式の相当部分についてその所有を継続する場合と実質的に同様の経済的地位を実現しつつ、P0の当社株式に係る議決権の行使等による当社に対する影響力は解消できるような方策で検討を進めることにつき打診をしたところ、田中氏から了承を得たことから、その具体的な検討を進めることにしたとのことです。

その結果、2022年3月上旬に、小町氏及び飯塚氏は、本件意向を早期に実現するための方策として、小町氏及び飯塚氏が代表取締役を務める株式会社を設立し、当該新設会社（以下「レーサムホールディングス」又は「RH」といいます。）によりP0が所有する当社株式の取得を目的とした公開買付け（以下「RH買付け」といいます。）を実施することを考えるに至ったとのことです。なお、小町氏及び飯塚氏は、RH買付けを通じて利益を得ることを目的としていないことを明確に示すため、一般社団法人をレーサムホールディングスの株主とすることを考えるに至ったとのことです。

そこで、小町氏及び飯塚氏は、2022年3月中旬にかけて、改めて田中氏及びP0を交えて、RH買付けの実施について本格的な協議及び検討を行ったとのこと。かかる検討の中で、小町氏及び飯塚氏は、(イ)公開買付け後における株券等所有割合が3分の2以上となる場合、部分的な買付けは認められず、応募された株券等の全てについて決済しなければならないところ(いわゆる全部買付義務。法第27条の13第4項、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。))第14条の2の2)、P0は、当社株式の3分の2以上を所有していたため(所有株式:26,364,300株(2022年3月31日現在)、所有割合(当時)(注1):72.03%)、P0が所有する当社株式の全部をRH買付けの対象とする場合、レーサムホールディングスにおける買付け後の当社株式の所有割合が3分の2以上となり全部買付義務が生じることとなり、P0以外の当社株主からの応募が多数にのぼり、RH買付け後におけるレーサムホールディングスの当社株式の所有割合が75%を上回る場合においては、東京証券取引所のスタンダード市場の上場維持基準の1つである流通株式比率25%以上を満たさなくなるため、当社株式の上場維持が困難となりかねず、また、レーサムホールディングスにおいても全部買付義務に対応する場合、当社株式の全てを買い付ける資金を用意する必要があるものの、レーサムホールディングスにおいては下記のとおりP0以外からの資金調達は見込めないところ、P0はその所有する当社株式約72%分を公開買付けを通じて売却することで得る手元資金以上の資金をレーサムホールディングスに貸し付ける意向はないとのことであったため、レーサムホールディングスにおいては当社株式の全てを買い付けるための必要資金の調達が見込めないことを踏まえ、RH買付けに先行して、当社がP0の所有する当社株式の自己株式取得を目的とした当社株式に対する自己株公開買付け(以下「本件自己株公開買付け」といい、RH買付けと併せて「本件両公開買付け」といいます。)を実施すること、(ロ)本件両公開買付けは、P0が最終的に当社株式の全部を売却することで本件意向を円滑に実現することが目的であるため、本件両公開買付けにおいて、P0以外の当社株主が本件両公開買付けに応募することにより、応募株主の間でのあん分比例の方式による売却となる結果、P0において想定以上の当社株式の手残りが生じる可能性はできる限り排除すべきとの観点から、市場価格に対して一定(10%程度)のディスカウントを行った価格で本件両公開買付けを実施すること、(ハ)本件両公開買付けの後にP0に残存する当社株式がある場合には、当該残存分の当社株式の全部についてP0が信託会社等に売却を委託することにより、P0が当該委託の際に設定する一定の売却条件に従って当該信託会社等が当社株式を市場において順次売却するアレンジとすること、(ニ)レーサムホールディングスにおいては、その主たる資産はRH買付け後に所有する当社株式のみとなることが予定されているところ、レーサムホールディングスがその主たる資産となる当社株式を担保として借入れを行うとしても、日々株価の変動する上場会社株式を担保として当該株式の価値の100%に相当するような金額を貸し付ける金融機関を見つけることは困難であるため、RH買付けにおける必要資金については、最終的にはP0から調達する以外に円滑に本件意向を実現する方法はないと考えられる一方で、当該調達に際してP0や田中氏に当社の経営に対する指図権が付与されるような取り決めをしてしまうと本件意向は実現されないことになることから、P0が現在所有している当社株式の相当部分についてその所有を継続する場合と実質的に同様の経済的状況を実現しつつも、当社の経営に対する指図権がP0や田中氏に付与されない内容で資金調達に係る契約をP0と締結する(以下、本件両公開買付けを含む上記の一連の取引を総称して「本件取引」といいます。)必要があることを考えるに至ったとのこと。)

そして、小町氏及び飯塚氏は、2022年4月上旬には、田中氏及びP0との間においても、これらの点についての認識を共有するに至り、田中氏においても、本件取引によって本件意向を円滑に実現し、小町氏及び飯塚氏にP0が所有する当社株式の議決権を託すという方向性を了解されたとのこと。)

(注1) 「所有割合(当時)」とは、当社が2022年5月13日に公表した「2022年3月期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「当社決算短信」といいます。)に記載された2022年3月31日現在の当社の発行済株式総数(37,081,400株)から、当社決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(479,586株)を控除した株式数(36,601,814株)に占める割合(小数点以下第三位を四捨五入。)をいいます。以下、所有割合(当時)の記載において同じとします。

これを踏まえ、小町氏及び飯塚氏は、2022年4月11日付の当社取締役会において、当社に対して、(イ)当社株式の上場を維持しつつ、円滑に本件意向を実現するために、最終的にP0がその所有する当社株式(所有株式(2022年3月31日現在):26,364,300株、所有割合(当時):72.03%)の全部を売却することとなる取引を実施したいこと、(ロ)そのために、(a)小町氏及び飯塚氏がレーサムホールディングスの代表取締役を務めること及び(b)レーサムホールディングスがRH買付けを実施すること(なお、当該時点においては、P0の所有する当社株式26,364,300株(2022年3月31日現在)から本件自己株公開買付けにおける取得予定株式数である8,000,000株を控除した数である18,364,300株を仮置きの数値としてRH買付けにおける取得予定数の1つの目安としておりました。)、(ハ)もっとも、P0は、当社株式の3分の2以上を所有していたため、P0が所有する当社株式の全部をRH買付けの対象とする場合、

RH買付けにおいて買付主体となるレーサムホールディングスにおける買付け後の当社株式の所有割合が3分の2以上となり全部買付義務が生じることから、P0以外の当社株主からの応募が多数にのぼり、RH買付け後におけるレーサムホールディングスの当社株式の所有割合が75%を上回る場合においては、東京証券取引所のスタンダード市場の上場維持基準の1つである流通株式比率25%以上を満たさなくなるために、当社株式の上場維持が困難となりかねず、また、レーサムホールディングスにおいても全部買付義務に対応するための必要資金の調達が見込めないことから、RH買付けの実施に先だって、当社においてP0が所有する当社株式の一部（当該時点においては、本件自己株公開買付けで取得する株式数の仮置きの数値として8,000,000株を1つの目安としておりました。）を自己株式として取得してもらいたいこと、(二)当社による自己株式取得については、株主間の平等性、取引の透明性の観点から、公開買付けの方法によって実施すべきこと、(ホ)本件両公開買付けを含む本件取引は、最終的にP0による当社株式の全部の売却を実現することが目的であるため、本件両公開買付けにおいて、P0以外の当社株主が本件両公開買付けに応募することにより応募株主の間でのあん分比例の方式による売却となる結果、P0において想定以上の当社株式の手残りが生じる可能性をできる限り排除すべく、本件両公開買付けにおける取得価格は、市場価格に対して一定（10%程度）のディスカウントを行った価格とすること、(ヘ)本件両公開買付けの後にP0に残存する当社株式がある場合には、当該残存分の当社株式の全部をP0が信託会社等に売却を委託することにより、P0が当該委託の際に設定する一定の売却条件に従って当該信託会社等が当社株式を市場において順次売却するアレンジとすること、(ト)前述のとおり、RH買付けにおける必要資金については、最終的にはP0から調達する以外に円滑に本件意向を実現する方法はないと考えられる一方で、当該調達に際してP0や田中氏に当社の経営に対する指図権が付与されるような取り決めをしてしまうと本件意向は実現されないことになることから、P0が所有している当社株式の相当部分についてその所有を継続する場合と実質的に同様の経済的状況を実現しつつも、当社の経営に対する指図権がP0や田中氏に付与されない内容で資金調達に係る契約をP0と締結する想定であることを主な内容とする、本件取引の実施に関する正式な提案（以下「本件RH提案」といいます。）を行いました。

本件RH提案を受けて、当社は、2022年4月11日付の当社取締役会において、本件自己株公開買付けの実施及びRH買付けに対する意見表明を含む、本件両公開買付けに係る当社の意思決定の恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立することを目的として、当社、設立予定のレーサムホールディングス、小町氏、飯塚氏、田中氏及びP0並びに本件両公開買付けの成否から独立した、当時において当社の社外取締役兼独立役員であった深井崇史氏及び社外監査役兼独立役員であった中瀬進一氏（注2）（注3）の2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。）を設置することを決議しました（なお、当社は、本特別委員会の委員として設置当初からこの2名を選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。）。本特別委員会は、2022年6月1日、当社が本件自己株公開買付けを実施すること並びに当社取締役会がRH買付けに対して賛同意見を表明すること、及びその応募については中立の立場を取り、株主の判断に委ねることを決定することは妥当である旨の答申を当社に提出しました。

（注2） なお、中瀬進一氏は、同氏の所属する税理士事務所が田中氏個人の確定申告並びにP0及びその関連法人の税務申告を行っているところ、田中氏個人の確定申告並びにP0及びその関連法人の税務申告の委任の対価として受領している報酬が同氏の所属する税理士事務所全体の売上上の1.5%未満であることから、その割合の低さ及び提供している業務の性質に基づき、中瀬進一氏の独立性に影響を及ぼすことはございません。また、中瀬進一氏及びその近親者と当社の間において不動産の賃貸借契約（2021年3月期における取引額1,200万円、2022年3月期における取引額1,200万円）が存在するところ、当該賃貸借契約における賃料は、市場価格を勘案して一般取引と同様に決定されており、中瀬進一氏の独立性に影響を及ぼすことはございません。

（注3） 当社は、2022年6月23日開催の第31期定時株主総会の決議に基づき、監査役会設置会社から監査等委員会設置会社へ移行したところ、当該移行に伴い、深井崇史氏及び中瀬進一氏は、いずれも、同定時株主総会において、監査等委員である社外取締役に選任されており、東京証券取引所の定めに基づく独立役員として届け出ております。

(b) P0による所有株式の第三者への売却の検討

このような経緯を経て、本件両公開買付けの第一段階目の公開買付けである本件自己株公開買付けが2022年6月2日から6月29日まで行われ、当社が8,000,000株を取得しました。

レーサムホールディングスによれば、本件自己株公開買付け終了後、レーサムホールディングスは、本件両公開買付けの第二段階目の公開買付けによるP0が所有する当社株式18,364,300株（所有割合：64.21%）のうち14,300,000株（所有割合：50.00%）の取得を目指して準備を進めていたとのことです。

他方、P0によれば、田中氏が、2022年6月1日時点において、本件意向を実現する方策として本件両公開買付けを最適な方策として受け入れるに至った背景には、今後当社の株価は中長期的に大きく向上していくものと期待していたP0及び田中氏としては、当該時点において単純に当社株式を売却するスキームよりも、当社株式を継続所有しているのと同等の経済条件を達成するスキームを選択する方が望ましいとの判断があったとのことです。

P0は、その所有する当社株式の本件両公開買付けを通じた売却に関するフィナンシャル・アドバイザー業務を2022年4月中旬から三田証券株式会社（以下「三田証券」といいます。）に委託していた中（注）、2022年7月中旬、P0は三田証券からRH買付けで予定されている公開買付価格を相当程度上回る価格での公開買付けの実施を提案できそうな候補者を複数見つけることができた旨の連絡を受けたとのことです。この連絡を受け、P0は当社の大株主として、また、当社の少数株主の利益も勘案し、そのような可能性は真摯に検討すべきだと考えるに至り、三田証券とそれら複数の譲渡先候補者についての相談を進めたとのことです。

（注） P0が三田証券をフィナンシャル・アドバイザーに選定した理由は、P0が三田証券のことを10年以上にわたり認知しており、P0のフィナンシャル・アドバイザーとして最適であると判断したためとのことです。なお、P0と三田証券間のフィナンシャル・アドバイザー契約の契約期間は2022年8月末が期限であったところ、2022年8月下旬、本公開買付けの公開買付代理人を三田証券が受任する方向性となったことから、業務分担の明確化及び情報管理の観点で、2022年9月以降のP0のフィナンシャル・アドバイザーは、三田証券のグループ会社であるMita Global Advisory Services Pte. Ltd.（以下「MGAS」といいます。）が受任しているとのことです。また、三田証券においては、社内において組織上、物理上又はシステム上の障壁を設ける等の適切な顧客情報管理に係る措置を講じているほか、三田証券のグループ内法人に共通して適用されるポリシーに基づき三田証券及びMGAS間においても顧客の利益が不当に害されることのないよう情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築しているとのことです。

（c）オアシスが本公開買付けを提案するに至った経緯

オアシスは、2022年7月12日に、三田証券から、上場している不動産開発会社の大株主がその所有する上場会社株式の売却を検討している案件（以下「本案件」といいます。）がある旨の連絡を受けました。かかる連絡を受け、オアシスは、2022年7月13日に本案件を真摯に検討する意図がある旨を三田証券に回答したとのことです。

オアシスは、かかる回答を受けた三田証券から、2022年7月14日に、本案件における不動産開発会社が当社である旨の開示を受けたとのことです。

オアシスは2002年の設立以来、日本市場に一貫して注力しており、日本市場において培ってきた投資先の上場企業との対話を通じた企業価値向上に向けたエンゲージメント活動の経験を踏まえ、当社についても、経営陣との対話を通じて、時間をかけて中長期的な企業価値の向上を実現することが可能ではないかと考え、より深い検討が必要であると判断し、2022年7月14日付で三田証券に対して更なる情報の開示を依頼したとのことです。

その後、オアシスは、当社に関する公表資料等を基礎として、当社の経営理念や事業実績等について初期的な調査を開始するとともに、2022年7月19日に、P0のフィナンシャル・アドバイザーである三田証券と初めて面談し、当社の大株主であるP0において当社株式を売却する意向があること及びオアシスにおいて本案件を真摯に検討する意向があることなどを確認したとのことです。そして、オアシスは、2022年7月28日、P0との最初の面談を実施し、P0において、当該面談時点の当社の市場株価に対して一定のプレミアムが付与された売却価格とすることを前提として、レーサムホールディングス以外の第三者に当社株式を売却する可能性を真摯に検討する用意があることを確認したとのことです。かかるP0との面談を踏まえ、オアシスは、P0において、オアシスがP0の所有する当社株式の取得を真摯に検討する意向がある旨を当社に伝えることを前提に、P0に対して、P0及び当社を名宛人とした秘密保持誓約書を2022年7月29日に差し入れ、同月30日以降、P0及び当社から開示された情報を踏まえて、本案件の実現可能性について精査するとともに、当社に対するデュー・ディリジェンスや当社経営陣との面談を実施したとのことです。かかる当社経営陣との初めての面談として、2022年8月4日に当社の代表取締役社長である小町氏との面談を行った結果、オアシスは、当社の事業は海外顧客基盤の更なる拡充などを図ることにより一層の成長を促すことができる可能性があり、また、その広報・IR活動についても改善の余地があることを知るに至ったとのことです。これらの課題はまさにオアシスが強みとする領域であり、オアシスは、本公開買付けにより当社の経営権を得た後に、オアシスがこれまでの国内外の投資家との対話や上場企業とのエンゲージメントを通じて得た知見を基に、当社の資金調達力を一層拡充するために当社の広報・IR活動、国内外の投資家とのコミュニケーション等を拡充させ、また、海外投資家

のニーズを踏まえた効果的なマーケティングを行うことにより海外顧客基盤を更に発展させることなどを通じて当社が企業価値を拡大できるポテンシャルを有していると判断するに至ったとのことです。

そこで、オアシスは2022年8月10日に、当社及びP0に対して、本公開買付価格を当社株式1株あたり1,700円とする旨の当社株式の公開買付けの提案書（以下「本提案」といいます。）を提出したとのことです。

その後、オアシスは、P0との間において、本公開買付価格その他の本公開買付けの具体的内容、応募契約の具体的内容等について検討、協議を重ねたとのことです。オアシスは、2022年7月30日から2022年9月12日まで実施されたデュー・ディリジェンスの結果も勘案しつつ、他事案におけるプレミアムの水準、2022年8月12日以前の当社の市場株価の推移及び当社による本公開買付けへの賛同の可否の見通し等を踏まえて、本公開買付けの価格を検討したとのことです。その結果、オアシスは、本公開買付価格について、本提案において提案した当社株式1株につき金1,700円とすることを維持することが妥当であると考えに至るとともに、P0との間において、下記「(7)本公開買付けに関する重要な合意等」に記載の内容にて本応募契約を締結することを条件として、本公開買付価格を当社株式1株につき金1,700円とすることにつきP0の合意が得られたことから、公開買付者は、2022年9月20日に本公開買付価格を1,700円と決定したとのことです。

(C) P0がオアシスに当社株式を売却することを決定するに至った経緯

P0によれば、田中氏が、2022年6月1日時点において、本件意向を実現する方策として本件両公開買付けを最適な方策として受け入れるに至った背景には、今後当社の株価は中長期的に大きく向上していくものと期待していたP0及び田中氏としては、当該時点において単純に当社株式を売却するスキームよりも、当社株式を継続所有しているのと同等の経済条件を達成するスキームを選択する方が望ましいとの判断があったとのことです。その後、2022年7月中旬、P0のフィナンシャル・アドバイザーである三田証券から、P0はRH買付けで予定されている公開買付価格を相当程度上回る価格での公開買付けの実施を提案できそうな候補者を複数見つけることができた旨の連絡を受けたとのことです。この連絡を受け、P0は当社の大株主として、また、当社の少数株主の利益も勘案し、そのような可能性は真摯に検討すべきだと考えるに至り、三田証券とそれら複数の譲渡先候補者についての相談を進めたとのことです（注）。

(注) 三田証券によれば、買付候補先への接触の目的は「P0の所有する当社株式を取得し、当社を買収することについて」その意向・関心を把握する、所謂サウンディングであり、また、三田証券が接触した買付候補先は、全て外国法人、ファンド、大手事業会社等の特定投資家、かつ、直ちに転売する意向を有していない、中長期な所有が前提と考えられる先であるとのことです。このような一定の交渉力を有する者を相手方とする場合においては、売主による不当な販売圧力による投資判断を強いられるといったおそれはなく、売出規制を及ぼすことにより情報格差の是正が必要となる場合とはいえないことから、本件において売出規制の対象となる「売付け勧誘等」（法第2条第4項）と評価されるべき行為に当たるものはないと判断しているとのことです。

このような次第で、P0によれば、オアシスが、2022年7月14日にP0が当社株式を売却する可能性があるを知って、三田証券に詳しい事情の開示を依頼した時点では、オアシス以外にも複数の譲渡先候補と協議を進めていたとのことです。P0は、2022年7月下旬に、2022年8月11日までに、オアシスを含む潜在的な譲渡先候補から、RH買付けの買付価格を超える当社株式を対象とする公開買付けを開始する真摯な意向がある旨の提案を受領した場合、当該提案に対する対応について誠実に協議を行う旨を、オアシスを含む潜在的な譲渡先候補に伝えたとのことです。結果として、2022年8月10日に当社及びP0はオアシスより当社株式に対する公開買付けの提案（本提案）を受領しました。本提案は、法的拘束力のない提案ではあるものの、RH買付けにおける買付価格を相当程度超える買付価格による、当社株式を対象とする公開買付けを開始する真摯な意向を示すものとなっていたことから、当社は、レーサムホールディングスが当初RH買付けの開始を予定していた2022年8月17日から同月24日までの期間（以下「本RH買付開始予定期間」といいます。）においては、当社取締役会が2022年6月1日に決議した賛同意見表明の予定を維持することができないと判断し、同年8月15日、RH買付けに対する上記賛同意見表明の予定を取り下げる旨の取締役会決議をし、レーサムホールディングスに対し同取締役会決議の内容を通知しました。当社がかかる通知をしたところ、同日、レーサムホールディングスより、P0が2022年6月1日付でレーサムホールディングス及び当社との間で締結した公開買付応募契約書（以下「RH応募契約」といいます。）に定めるRH買付けの開始の前提条件のうち「当社の取締役会において、RH買付けに賛同する旨の意見を表明することについて決議がなされ、これが公表されており、かつ、かかる意見表明が変更若しくは撤回又はこれと矛盾する内容の取締役会決議が行われていないこと」が本RH買付開始予定期間には充足されない状態に至ったと判断し、本RH買付開始予定期間にRH買付けを開始しない旨の連絡を受けました。そして、2022年8月25日付でRH応募契約が終了したことから、RH応募契約に基づくRH買付けに対するP0の応募義務も発生しておらず現存しておりません。但し、RH応募契約においては、同契約終了後においても、同契約の全当事者が、実務

上可能な限り速やかにP0が所有する当社株式を売却する方法を誠実に協議する義務は存続することとされておりあります。

また、P0は、2022年7月下旬から同年9月中旬にかけて実施したオアシスとの協議を通じて、オアシスの持つ、日本における実績、広報・IR及び国内外の投資家とのコミュニケーションに関する知見、海外顧客基盤の拡大への貢献の可能性、当社の今後の大型プロジェクトにおけるオアシスとの協業の可能性等を知るに至ったとのことです。その結果、P0はオアシスによる当社株式の取得が当社の事業を飛躍的に成長させる可能性があると考えに至り、当社の企業価値向上に資することを期待して、下記「(7)本公開買付けに関する重要な合意等」に記載の内容(当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値が公開買付け期間中において継続して1,800円を下回っていることをP0による本公開買付けに対する応募の前提条件とすること、本応募契約締結日から公開買付け期間の末日までの間に、第三者により本対抗公開買付け(第三者によるP0が所有する当社株式の全てを対象とする公開買付けをいいます。以下同じです。)が開始され、又はP0若しくは当社が本対抗公開買付けを開始する真摯な意向がある旨の提案を第三者から受領した場合、本対抗公開買付けの公開買付け価格又は当該提案に係る買付け価格が本公開買付けの公開買付け価格(買付け条件の変更により当該公開買付け価格が引き上げられた場合には、当該変更後の買付け価格をいいます。)を上回る場合には、P0は、本公開買付けへの応募義務を履行しない旨を書面にて公開買付け者に通知することにより、本公開買付けに応募する義務を免れることができることを含みます。)等の条項を本応募契約に入れることを条件として、2022年9月20日にP0はオアシスの本公開買付けに応募する契約を締結したとのことです。

() 本公開買付け後の経営方針

オアシスの日本でのエンゲージメント活動は、短期的な利益を追求するのではなく、投資先企業の経営陣との対話を通じて、時間をかけて中長期的な企業価値の向上を実現することが特徴となっているとのことです。

その例として、例えば、2019年の投資開始以来、創業家と手を携えて歩みを続け、3年をかけて企業価値の飛躍的な向上を成し遂げたある電子機器メーカーへの投資を挙げることができるとのことです。同社においては、2020年4月に創業家と共に経営陣を刷新し、オアシスは取締役を派遣し、いわゆるハンズオンの支援を続け、企業価値の向上に努めた結果、赤字が続いていた同社の経常利益は、黒字化し、飛躍的に伸びたとのことです。

このような投資対象者の経営陣との対話を通じたエンゲージメントによって投資対象者の企業価値の拡大を実現する投資方針は、本公開買付けにおいても変わらないとのことです。

オアシスは、本公開買付けが完了した後は、当社の経営陣と共に、当社の潜在的な成長力を十分に生かし、企業価値の大幅な向上を実現させる施策を策定し実行していく考えとのことです。

そのような施策の実行は短期間では成し遂げられないことをオアシスは経験に基づき充分心得ており、オアシスは、当社の経営陣、従業員、他の株主、取引先、借入先など、全てのステークホルダーの方々との対話を通して、時間をかけて議論を重ね、合意を醸成して施策を策定し実行する所存とのことです。

オアシスは、本公開買付け後も当社の上場を維持することを企図しており、当社の現在の経営陣には、引き続き当社の企業価値を一層大きく成長させるための事業運営の中核として、当社の事業の発展にその手腕をふるってもらふことを想定しているとのことです。また、オアシスは、当社の経営陣との協議を踏まえ、経営陣の要望に応じて、当社のビジネスモデルを継続・発展させて当社の企業価値の向上を実現するために、適切なサポートを提供することを考えているとのことです。とりわけ、当社の資金調達力を一層拡充するために、当社のビジネスモデルの優位性と成長性を国内外の投資家及び金融機関等に向けて発信して、広報・IR活動を充実させることについて、オアシスがこれまでの国内外の企業とのエンゲージメントや投資経験を通じて培ったノウハウを活かすことができると考えているとのことです。更に、日本の不動産市場は海外投資家の眼からすればまだ割安感が強く、海外投資家のニーズを踏まえた効果的なマーケティングを行うことにより当社の海外顧客基盤を更に拡充することで、当社の収益を拡大できる余地は大きいものと考えており、その点においてもオアシスが貢献できると考えているとのことです。

また、オアシスは、多発する自然災害に備える軽量の非常用ガス発電機を製造・販売する重要な子会社である株式会社レイパワー(以下「レイパワー」といいます。)が、その製品の強い競争力を活かして、日本国内だけでなく、海外市場でも販路を拡大し、大きく成長を遂げる可能性があるものと判断しており、その海外事業展開を支援することでレイパワーの企業価値拡大に大きく貢献できるものと考えているとのことです。

加えて、日本国内の事業領域においても、オアシスの資本市場での投資経験と当社の不動産開発のノウハウを有機的に結合し、そのシナジー効果により新しいビジネスモデルを開発することが可能であると考えているとのことです。

例えば、オアシスの分析によれば、日本の上場企業の中には、一等地にランドマーク的な巨大な自社ビルを抱えながら、本業が不振のため、その土地の有効利用ができないままに赤字決算を続け、株主、従業員や取引先、資金の出し手である金融機関に成長の展望を語れない企業があるとのことです。

そのような企業の一等地にある不動産の再開発案件を当社が獲得し、当該再開発案件において当社のノウハウを生かして不動産の有効活用を実現させることができれば、当社の収益の向上が見込めるほか、そのような大型の不動産再開発案件を成功させる当社の能力をアピールするPR効果も計り知れないものと考えているとのことです。

オアシスは、資本市場で培った上場企業への投資のノウハウと当社の不動産再生のノウハウを有機的に結合させることにより、そのような大型の不動産再開発案件を成功させることが可能になると考えているとのことです。オアシスは、このように当社のノウハウとオアシスのノウハウを生かしたシナジー効果により両者にとってwin-winとなるプロジェクトをいくつも実現できるものと確信しているとのことです。

以上の経営方針に基づき、オアシスは、従業員の雇用に関しては、従前どおりの処遇にて継続雇用する方針であるとのことです。また、当社の現経営陣は、当社の営む事業についての深い知見と経験を有し、当社者の長期的な成長に貢献していることから、オアシスとしては、当社の取締役を含む現在の経営陣については留任してもらうことを望んでいるとのことです。一方で、オアシスは、当社において、広報・IRその他国内外の投資家との効果的なコミュニケーションや、海外顧客基盤の更なる拡大に関して取り組むべき課題があると理解しており、そのような課題の領域は、オアシスが長年の事業で培ったノウハウを活かすことができる領域であると考えているとのことです。そのような考えに基づき、オアシスは、当社が課題に取り組むための支援をするために、本公開買付けが成立した場合には、速やかに当社に対して臨時株主総会の開催を求め、オアシスから当社に対して取締役を二名派遣することを予定しているとのことです。オアシスは、当社とオアシスが一体となり、それぞれの強みを活かすことにより、当社の企業価値を大幅に向上させたいと考えているとのことです。

オアシスは、当社の商号について、変更する予定はないとのことです。

また、オアシスは、当社のガバナンスの体制や組織についても直ちに変更する計画はないとのことです。但し、経営陣と意見交換を密に行いつつ、より効果的なコーポレートガバナンスを実現するために必要な改革を検討したいと考えているとのことです。

なお、上記に記載したオアシスから当社に対する取締役2名の派遣その他の経営方針以外に、現時点において具体的に決定している経営方針又は経営計画に関する事項はないとのことです。また、オアシスは、現時点において、本公開買付けが成立した後に、当社に対してオアシスから資金の提供をすることは予定していないとのことです。本書提出日現在、当社と田中氏との間又は当社とPOとの間において取引関係及び人的関係はなく、本公開買付け成立後に、オアシスから、田中氏又はPOに対して、当社の顧問への就任その他の当社の事業への関与を要請する予定もないとのことです。

当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程

上記「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並びに本公開買付け後の経営方針」の「()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、当社は、2022年4月11日付の当社取締役会において、小町氏及び飯塚氏から、本件両公開買付けを含む本件取引の実施に関する正式な提案(本件RH提案)を受け、本特別委員会を設置することを決議しました。当社取締役会は、同日付で、本特別委員会に対して、()本件両公開買付けの目的が正当かつ合理的と認められるか(本件両公開買付けが当社の企業価値の向上に資するかという点を含みます。)、()本件両公開買付けの取引の条件の公正性及び妥当性が確保されているか、()本件両公開買付けに係る手続の公正性が確保されているか、()本件自己株公開買付けの実施が当社の少数株主にとって不利益なものでないか、()RH買付けに対して賛同意見表明を行うことが当社の少数株主にとって不利益なものでないか、及び()当社が本件自己株公開買付けを実施すること及び当社取締役会がRH買付けに賛同意見を表明することの是非(以下、総称して「本件両公開買付けに関する諮問事項」といいます。)を諮問し、これらの点についての答申を当社取締役会に提出することを囑託しました。

また、併せて、当社は、同日付の当社取締役会において、本件両公開買付けに係る当社取締役会の意思決定は、上記囑託に基づく本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われること、特に本特別委員会が本件両公開買付けの取引条件を妥当でないと判断したときには、当社取締役会は本件自己株公開買付けを実施しないこと及びRH買付けに賛同しないこととすることを決議するとともに、本特別委員会に対し、(a)適切な判断を確保するために、財務アドバイザー、第三者評価機関並びにリーガル・アドバイザー(以下「アドバイザー等」といいます。)を選任し、又は当社のアドバイザー等を指名若しくは承認(事後承認を含みます。)する権限(なお、本特別委員会は、当社のアドバイザー等が高い専門性を有しており、独立性にも問題がない等、本特別委員会として当社のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができるかと判断した場合には、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができるものとされており)、(b)適切な判断を確保するために、当社の取締役、従業員その他本特別委員会が必要と認める者に本特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求める権限、並びに、(c)必要に応じて、本件両公開買付けの取引条件等の交渉を行う権限(なお、本特別委員会が、本件両公開買付けの取引条件等の交渉を直接行わない場合であっても、必要に応じて、例えば、交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行う

こと等により、本件両公開買付けの取引条件等の交渉過程に実質的に関与する状況を確保するよう努めるものとし、当社は当該状況が確保されるよう協力するものとされており、)を付与することを決議しました。

これを受けて、本特別委員会は、2022年4月14日、当社のリーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所につき、独立性及び専門性に問題がないことから、当社のリーガル・アドバイザーとして承認するとともに、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認しました。

かかる体制の下で、本特別委員会は、本件RH提案の内容を踏まえ、西村あさひ法律事務所の助言を受けながら、本件両公開買付けに関する諮問事項について検討し、2022年6月1日、当社が本件自己株公開買付けを実施すること、並びに当社取締役会がRH買付けに対して賛同意見を表明すること、及びその応募については中立の立場を取り、株主の判断に委ねることを決定することは妥当である旨の答申を当社に提出しました。そして、当社は、本特別委員会からの当該答申を踏まえ、2022年6月1日開催の当社取締役会において、本件自己株公開買付けを実施すること、並びにRH買付けが実施された場合にはRH買付けにつき賛同の意見を表明すること、及び当社の株主の皆様がRH買付けに応募するか否かについては当社の株主の皆様のご判断に委ねる旨の意見を表明することを決議しました。

このような経緯を経て、本件両公開買付けの第一段階目の公開買付けである本件自己株公開買付けが2022年6月2日から6月29日まで行われ、当社が8,000,000株を取得しました。

また、レーサムホールディングスによれば、本件自己株公開買付け終了後、レーサムホールディングスは、本件両公開買付けの第二段階目の公開買付けによるP0が所有する当社株式18,364,300株(所有割合:64.21%)のうち14,300,000株(所有割合:50.00%)の取得を目指して準備を進めていたとのことです。

もっとも、2022年7月中旬、P0のフィナンシャル・アドバイザーである三田証券から、P0はRH買付けで予定されている公開買付価格を相当程度上回る価格での公開買付けの実施を提案できそうな候補者を複数見つけることができた旨の連絡を受けたとのことです。この連絡を受け、P0は当社の大株主として、また、当社の少数株主の利益も勘案し、そのような可能性は真摯に検討すべきだと考えるに至り、三田証券とそれら複数の譲渡先候補者についての相談を進めたとのことです(注)。

(注) 当社は、三田証券から、買付候補先への接触の目的は「P0の所有する当社株式を取得し、当社を買収することについて」その意向・関心を把握する、所謂サウンディングであり、また、三田証券が接触した買付候補先は、全て外国法人、ファンド、大手事業会社等の特定投資家、かつ、直ちに転売する意向を有していない、中長期な所有が前提と考えられる先であるとの説明を受けております。三田証券からのこのような説明を踏まえ、当社は、このような一定の交渉力を有する者を相手方とする場合においては、売主による不当な販売圧力による投資判断を強いられるといったおそれではなく、売出規制を及ぼすことにより情報格差の是正が必要となる場合とはいえないことから、本件において売出規制の対象となる「売付け勧誘等」(法第2条第4項)と評価されるべき行為に当たるものはないと判断しております。

その後、当社は、2022年7月29日、P0を通じて、オアシスがP0の所有する当社株式の取得を真摯に検討する意向がある旨の連絡を受けるとともに、P0及び当社を名宛人とする秘密保持誓約書を受領し、同月30日以降、オアシスによる当社に対するデュー・ディリジェンスや当社経営陣とオアシスとの面談が実施されました。そして、当社及びP0は、2022年8月10日に、オアシスから、当社株式の公開買付けの提案(本提案)を受けました。本提案は、法的拘束力のない提案ではあるものの、RH買付けにおける買付価格を相当程度超える買付価格による、当社株式を対象とする公開買付けを開始する真摯な意向を示すものとなっていたことから、当社及びP0は、RH応募契約に基づき、速やかに、レーサムホールディングスに対し、本提案があった旨及び本提案の内容を通知し、本提案に対する対応について誠実に協議しました。また、当社は、2022年8月15日に、当社、レーサムホールディングス、小町氏、飯塚氏、田中氏及びP0並びにRH買付けの成否から独立した本特別委員会に対し、本提案の内容を通知しました。

そして、当社は、2022年8月15日に開催された本特別委員会において、RH買付けと本提案に係る公開買付けは両立しない内容であるところ、RH買付けが成立すると、一般株主がより高い価格で売却する機会を奪うことになり、一般株主に不利益となるおそれがあるため、本提案を受けている状況において、当社取締役会がRH買付けに対し賛同意見を表明することは、一般株主にとって不利益ではないとはいえない旨、そのため、本提案を受けている状況において、当社取締役会がRH買付けに対し賛同意見を表明することが、妥当であるとはいえない旨の判断がなされ、本特別委員会からその旨の答申書を受領したことやP0及びレーサムホールディングスとの協議において、P0から本提案に係る公開買付けに応募することを検討しているとの連絡を受けたことも踏まえ、レーサムホールディングスが当初RH買付けの開始を予定していた2022年8月17日から同月24日までの期間(本RH買付開始予定期間)中においては、当社取締役会が2022年6月1日に決議した賛同意見表明の予定を維持することができないと判断し、同年8月15日、本公開買付けに対する上記賛同意見表明の予定を取り下げる旨の取締役会決議をし、同日、レーサムホールディングスに対し、同取締役会決議の内容を通知しました。当社がかかる通知をした

ところ、同日、レーサムホールディングスより、当社の上記取締役会決議の内容、並びにP0及び当社との本提案に関する協議において、P0から本提案に係る公開買付けに応募することを検討しているとの連絡を受けたことを踏まえ、RH応募契約に定めるRH買付けの開始の前提条件のうち「当社の取締役会において、RH買付けに賛同する旨の意見を表明することについて決議がなされ、これが公表されており、かつ、かかる意見表明が変更若しくは撤回又はこれと矛盾する内容の取締役会決議が行われていないこと」が本RH買付け開始予定期間には充足されない状態に至ったと判断し、本RH買付け開始予定期間にRH買付けを開始しない旨の連絡を受けました。なお、RH応募契約は、2022年8月25日付で終了しておりますが、RH応募契約においては、同契約終了後においても、同契約の全当事者が、実務上可能な限り速やかにP0が所有する当社株式を売却する方法を誠実に協議する義務は存続することとされております。

その後、当社は、2022年8月29日付取締役会決議により、本公開買付けに対する意見表明を含む、本公開買付けに係る当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、当社、オアシス及びP0並びに本公開買付けの成否から独立した本特別委員会に対して、()本公開買付けの目的の正当性・合理性(本公開買付けが当社の企業価値向上に資するかを含みます。)、()本公開買付けに係る取引条件の公正性・妥当性、()本公開買付けに係る手続の公正性、()本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及びその応募については中立の立場をとり、株主の判断に委ねることを決定することは当社の少数株主にとって不利益ではないか、並びに()本公開買付けを実施すること及び本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及びその応募については中立の立場をとり、株主の判断に委ねることを決定することの是非(総称して、以下「本諮問事項」といいます。)を諮問し、これらの点についての答申を当社取締役会に提出することを囑託しました。

本特別委員会は、西村あさひ法律事務所の助言を受けながら、オアシス及び当社に対し、本公開買付けの意義及び目的、本公開買付け後の経営体制・事業方針、本公開買付け終了後における上場維持のための対応方針、本公開買付けにおける諸条件等について質問事項書を送付し、オアシスからは書面回答を受領し、当社代表取締役である小町氏及び飯塚氏とは面談により、質疑応答を行い、本公開買付けが当社の企業価値に与える影響の検討を重ねました。そして、当社は、2022年9月20日、本特別委員会から、本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及びその応募については中立の立場をとり、株主の判断に委ねることを決定することは当社の少数株主にとって不利益なものではなく、妥当であると考えられる旨の答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受けました(本答申書の概要については、下記「(6)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「当社における独立した特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)。なお、当社は、本特別委員会の委員である深井崇史氏及び中瀬進氏について、いずれもオアシスからの独立性があることを確認しており、本特別委員会の委員を変更しておりません。

当社は、西村あさひ法律事務所から得た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に尊重しながら、本公開買付けに対して賛同意見表明を行うことが当社の少数株主にとって不利益なものでないか、及びその応募については中立の立場をとり、株主の判断に委ねることが当社の少数株主にとって不利益なものでないか等について、当社の企業価値の向上及び当社の少数株主の利益の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社においても、以下の点等から、本公開買付けは、当社の企業価値向上に資するものであるとの結論に至り、2022年9月20日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明することを決議いたしました。

- (A) 当社の事業の更なる成長及び企業価値向上のためには、顧客及び取引先を拡充し、より多くの案件を取り扱うことが必要であり、また、これにより当社社員の成長も促進することができるものと考えているところ、オアシスのサポートのもと、海外投資家を含めた国内外の投資家に対する広報・IR活動を更に充実させることは、顧客の拡大につながるのと同時に、取引先・金融機関にも当社の事業の有意性を示すことにもなるものといえ、当社の事業のさらなる成長及び企業価値向上に資するものと考えられること
- (B) また、オアシスの有するネットワーク等を通じて、米国・欧州を含む海外個人富裕層等の顧客や日本の不動産投資に興味を有する外資系企業の紹介を受けることや、マーケティング戦略の立案にあたって、オアシスのリソースを活用することは、当社の海外顧客基盤の更なる拡大につながるものであり、当社の事業の発展に資するものと考えられること
- (C) 当社グループの未来価値創造事業において、レイパワーの非常用ガス発電機の開発等、将来の社会課題に対応する事業は、当社グループの将来の成長を支える強みになると考えているところ、オアシスから、当該事業の海外展開に必要な生産体制の構築、人材の登用等に関するサポートを受けることは、当社グループの将来的な成長の観点からも望ましいこと
- (D) 日本国内の事業領域においては、例えば、超一等地の不動産の有効利用を企図した大型の再生案件につき、オアシスから紹介を受け、オアシスの資金及び投資経験と当社の不動産開発のノウハウを結合し、かかる不動産の新たな価値を創造する事業を協働する新たなビジネスモデルの構築も考えられるところ、このような

大型案件の実績は当社の業績に大きく貢献することとなるだけでなく、国内外の投資家に当社の事業をアピールすることにつながり、当社の事業の更なる成長に資するものと考えられること

- (E) 上記のような当社の事業の成長・発展には、資金調達も重要な要素であるところ、オアシスにおいては、過去に取締役を派遣した投資先においても、金融機関と良好な関係性を維持してきた実績があり、また、本公開買付けの成立後は、当社の取締役として派遣を予定されている2名が、当社の経営陣とともに、当社と金融機関との間の長期的な信頼関係醸成のために尽力するとのことであり、このようなオアシスのサポートは、当社と金融機関との関係性をより広く、かつ、深く築くことにつながるものであって、当社の資金調達の拡充に資するものと考えられること
- (F) 本公開買付けにおいて、仮に他の株主の応募によってあん分比例処理が行われ、本公開買付け後もP0に当社株式の一部が残存することになったとしても、オアシスが当社の議決権を64.21%保有し、P0は少数株主となるため、本公開買付けは、田中氏の本件意向を実現しつつ、公開買付け者が予定する当社の経営権の取得の目的も実現できるものと評価できること

また、当社取締役会においては、() 本公開買付価格は、公開買付者とP0との間で行われた協議及び交渉により合意されたものであること、() 公開買付け者が本公開買付けにおいて当社株式の上場廃止を企図しておらず、本公開買付け後も引き続き当社株式の上場が維持される方針であることから、当社株主の皆様において本公開買付け成立後も当社株式を保有するという選択肢をとることも十分に合理性が認められることに鑑み、本公開買付け価格の妥当性については当社としての判断を留保し、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、当社の株主の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。なお、上記()及び()の状況を勘案し、当社は、本公開買付けにあたり第三者算定機関から株式価値算定書を取得しておりません。

上記取締役会決議の詳細については、下記「(6) 本公開買付けの価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における利害関係を有しない取締役(監査等委員を含む。)全員の承認」をご参照ください。

(3) 算定に関する事項

当社は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程」に記載のとおり、本公開買付けにあたり、第三者算定機関から株式価値算定書を取得しておりません。

公開買付け者は、本公開買付けの目的が、P0が所有する当社株式(所有割合:64.21%)を取得することであるため、本応募契約に含まれる条件を前提としてP0が公開買付け者と合意できる価格を本公開買付け価格とすることとしたとのことです。オアシスは、本公開買付け価格の決定に際して、2022年7月28日に実施されたP0との最初の面談において、P0から、当該面談時点の当社の市場株価に対して一定のプレミアムが付与された売却価格とすることを前提として、レーサムホールディングス以外の第三者に当社株式を売却する可能性を真摯に検討する用意があることを確認したこと、及び、本公開買付けにおいては買付予定数に上限が設定され、本公開買付け後も当社株式の上場を維持することが企図されているところ、当社株式の売却を希望しない当社の株主にとっては、本公開買付け後も当社株式を継続して所有するという選択肢がとれるものの、当社株式の売却を希望する当社の株主にとって一定の妥当な価格での売却機会を確保する必要もあるものと考えたことから、一定程度のプレミアムを付すことを検討することにしたとのことです。そこで、オアシスは、2022年8月10日に、当社及びP0に対して、本公開買付け価格を当社株式1株あたり1,700円とする旨の当社株式の公開買付けの提案書(本提案)を提出したとのことです。本提案において公開買付け価格として提案した1,700円は、東京証券取引所スタンダード市場(2022年4月1日までは東京証券取引所JASDAQ(スタンダード)市場)における本提案の日の前営業日である2022年8月9日の当社株式の終値1,408円に対して20.74%(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(%))について同じとします。)、同日までの過去1か月間の終値の単純平均値1,260円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値について同じとします。))に対して34.92%、同日までの過去3か月間の終値の単純平均値1,119円に対して51.92%、同日までの過去6か月間の終値の単純平均値1,010円に対して68.32%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となるとのことです。

その後、オアシスは、P0との間において、本公開買付け価格その他の本公開買付けの具体的内容、応募契約の具体的内容等について検討、協議を重ねたとのことです。オアシスは、2022年7月30日から2022年9月12日まで実施されたデュー・ディリジェンスの結果も勘案しつつ、他事案におけるプレミアムの水準、2022年8月12日以前の当社の市場株価の推移及び当社による本公開買付けへの賛同の可否の見通し等を踏まえて、本公開買付けの価格を検討したとのことです。

オアシスは、上記他事案におけるプレミアムの水準として、本公開買付け実施後も当社の上場を維持する予定であることを踏まえ、2017年9月以降の発行者以外の者による、発行者の議決権の過半数の取得を目的とした、買付予定数に上限が設定された公開買付けの事例7件において、買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの水準(プレミアムの中央値は公表日の前営業日の終値に対して約27.3%、公表日までの過去1か月間の終値の単純平均値に対して約29.3%、公表日までの過去3か月間の終値の単純平均値に対して約30.3%、公表日までの過去6か月間の終値の単純平均値に対して約31.5%)を参照したとのことです。また、オアシスは、当社が、2022年8月15日付けで、「(変更)株式会社レーサム・ホールディングスによる当社株式に対する公開買付けについて」と題す

るプレスリリースにより、レーサムホールディングス以外の第三者から、2022年8月10日に当社株式に対する公開買付けの提案（本提案）を受けたことを公表した後、当社株式の市場株価が上昇していることを踏まえ、当社が当該公表を行った2022年8月15日の前営業日である2022年8月12日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値（1,442円）、同日までの過去1か月間（2022年7月13日から2022年8月12日まで）の終値の単純平均値（1,292円）、同過去3か月間（2022年5月13日から2022年8月12日まで）の終値の単純平均値（1,138円）、同過去6か月間（2022年2月14日から2022年8月12日まで）の終値の単純平均値（1,019円）を参考にしたとのことです。

その結果、オアシスは、本公開買付価格について、当社株式1株につき金1,700円で行うのが妥当であると考えに至るとともに、P0との間において、下記「(7)本公開買付けに関する重要な合意等」に記載の内容（当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値が公開買付期間中において継続して1,800円を下回っていることをP0による本公開買付けに対する応募の前提条件とすること、本応募契約締結日から公開買付期間の末日までの間に、第三者により本対抗公開買付けが開始され、又はP0若しくは当社が本対抗公開買付けを開始する真摯な意向がある旨の提案を第三者から受領した場合、本対抗公開買付けの公開買付価格又は当該提案に係る買付価格が本公開買付けの公開買付価格（買付条件の変更により当該公開買付価格が引き上げられた場合には、当該変更後の買付価格をいう。）を上回る場合には、P0は、本公開買付けへの応募義務を履行しない旨を書面にて公開買付者に通知することにより、本公開買付けに応募する義務を免れることができることを含みます。）にて本応募契約を締結することを条件として、本公開買付価格を当社株式1株につき金1,700円とすることにつきP0の合意が得られたことから、公開買付者は、2022年9月20日に本公開買付価格を1,700円と決定したとのことです。

なお、オアシスは、上記の諸要素を考慮し、本応募契約に含まれる諸条件を前提としてP0が本公開買付価格に合意していること、及び当社において本特別委員会への諮問を通じた一定の少数株主保護の観点からの体制が講じられていることから、第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンは取得していないとのことです。

なお、本公開買付価格である1,700円は、当社が本提案を受けたことを公表した2022年8月15日の前営業日である2022年8月12日の東京証券取引所スタンダード市場（2022年4月1日までは東京証券取引所JASDAQ（スタンダード）市場）における当社株式の終値1,442円に対して17.89%、同日までの過去1か月間の終値の単純平均値1,292円に対して31.58%、同日までの過去3か月間の終値の単純平均値1,138円に対して49.38%、同日までの過去6か月間の終値の単純平均値1,019円に対して66.83%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となるとのことです。

また、本公開買付価格である1,700円は、東京証券取引所スタンダード市場（2022年4月1日までは東京証券取引所JASDAQ（スタンダード）市場）における本公開買付けの公表日の前営業日である2022年9月16日の当社株式の終値1,577円に対して7.80%、同日までの過去1か月間の終値の単純平均値1,619円に対して5.00%、同日までの過去3か月間の終値の単純平均値1,355円に対して25.46%、同日までの過去6か月間の終値の単純平均値1,174円に対して44.80%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となるとのことです。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場しておりますが、本公開買付けは当社株式の上場廃止を企図するものではありません。

但し、本公開買付け終了後に公開買付者及びP0その他の株主が所有する当社株式の流通株式の計算から除外される所有比率が合わせて75%を上回る場合においては、東京証券取引所のスタンダード市場の上場維持基準の1つである流通株式比率25%以上を満たさなくなるために、その状態が続く場合には当社株式の上場維持が困難となる事態があり得ます。オアシスとしては、そのような事態を避けるため、上場維持が困難となる事態が生じた場合には、当社と協議をし、必要に応じて、東京証券取引所が定める期間において株式市場における当社の株価を考慮しつつ、公開買付者が所有する当社株式の売却も含め、当社の流通株式を増やす対策を講じる予定とのことです。なお、本書提出日現在において、公開買付者は、本公開買付けにより取得した当社株式を第三者に譲渡することを具体的に予定しておらず、本公開買付けは第三者に当社株式を譲渡することを目的として行うことを企図したものではありませんとのことです。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

いわゆる二段階買収に関して該当事項はありません。

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

本書提出日現在において、公開買付者は当社株式を所有しておりませんが、公開買付者が当社の支配株主であるP0との間で本応募契約を締結しており、P0と当社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性もあることを踏まえ、本公開買付けに関する当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、利益相反を回避するため、当社及び公開買付者は、それぞれ以下の措置を実施しました。

当社における独立した特別委員会からの答申書の取得

上記「(2)意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程」のとおり、当社は、2022年8月29日、本公開買付けに対する意見表明を含む、本公開買付けに係る当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、当社、オアシス及びP0並びに本公開買付けの成否から独立した本特別委員会に対して、本諮問事項についての答申を当社取締役会に提出することを囑託いたしました。

本特別委員会は、2022年8月30日より同年9月20日までの間に合計5回開催され、本諮問事項に関し、慎重に協議及び検討を行いました。具体的には、本特別委員会は、オアシス及び当社に対し、本公開買付けの意義及び目的、本公開買付け後の経営体制・事業方針、本公開買付け終了後における上場維持のための対応方針、本公開買付けにおける諸条件等について質問事項書を送付し、オアシスからは書面回答を受領し、当社代表取締役である小町氏及び飯塚氏とは面談により、質疑応答を行い、本公開買付けが当社の企業価値に与える影響の検討を重ねました。

本特別委員会は、以上のような経緯の下、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行った結果、2022年9月20日付で大要以下の内容の本答申書を当社に対して提出いたしました。

() 本公開買付けの目的の正当性・合理性

(A) オアシス及び当社の考える本公開買付けの目的等について

オアシス及び当社経営陣が前提としている当社の事業環境、課題等に係る認識について本特別委員会としても異存なく、また、オアシスのサポートのもと、国内外の投資家に対する広報・IR活動を更に充実させることや海外個人富裕層等の顧客及び外資系企業の紹介等を受けることは、当社の顧客基盤の拡大及び取引先・金融機関へのアピールにもつながるものと考えられること、オアシスによるレイパワの事業へのサポートや資産価値創造事業におけるオアシスとの大型案件の協業は当社及び当社グループの事業成長に資するものと考えられることからすれば、公開買付者の掲げる施策により当社の企業価値の向上につながるものと考えられること、オアシス及び当社経営陣の上記考えに不合理な点はない。

加えて、当社の事業の更なる発展のためには、金融機関との良好な関係性の構築及び円滑な資金調達が重要と考えられるところ、オアシスにおいては、本公開買付け後、当社に対する資金提供は予定していないものの、当社における金融機関との関係性の構築の重要性について理解を示しており、過去にも取締役を派遣した投資先において、金融機関と良好な関係性を維持してきた実績があり、当社と金融機関との良好な関係性の醸成のために尽力することであること等からすると、本公開買付けによりオアシスが当社の経営権を取得することは、当社の資金調達能力の拡充にも資するものと考えられる。

なお、本公開買付けにおいて、仮に他の株主の応募によってあん分比例処理が行われ、本公開買付け後もP0に当社株式の一部が残存することになったとしても、オアシスが当社の議決権を64.21%保有し、P0は少数株主となるため、本公開買付けは、田中氏の本件意向を実現しつつ、公開買付者が予定する当社の経営権の取得の目的も実現できるものと考えられる。

以上の点に鑑みると、本公開買付けは、当社の企業価値の向上に資するものと考えられる。

(B) 本公開買付け後における上場維持のために想定されている対策について

本公開買付け終了後においても、本公開買付けにP0以外の株主の応募がなかった場合には、P0が所有していた株式が公開買付者に異動するに過ぎず、流通株式比率に影響はないと考えられるため、東京証券取引所のスタンダード市場の上場維持基準の一つである流通株式比率25%以上という基準に抵触することが見込まれるものではない。もっとも、本公開買付けにP0以外の株主からの相当程度の応募があった場合、あん分比例処理の結果、公開買付者の当社株式の所有割合が64.21%となる一方で、P0の当社株式の所有割合も相当程度の割合になる可能性がある。そして、公開買付者及びP0その他の株主が所有する当社株式の流通株式の計算から除外される所有比率が合わせて75%を上回る場合、東京証券取引所のスタンダード市場の上場維持基準の一つである流通株式比率25%以上を満たさなくなるために、その状態が続く場合には、当社株式の上場維持が困難となる事態があり得る。

この点に関し、オアシスとしては、上記のような事態を避けるため、上場維持が困難となる事態が生じた場合には当社と協議をし、必要に応じて、東京証券取引所が定める期間において株式市場における当社の株価を考慮しつつ、公開買付者が所有する当社株式の売却も含め、当社の流通株式比率を増やす対策を講じることである。

加えて、オアシスは、従来も日本市場において、上場企業への投資を中心に行っており、投資先の上場企業との対話を通じ、時間をかけて中長期的な企業価値の向上を共に実現していくエンゲージメント活動を行っている等、上場が前提の投資スタイルを特徴としていることからすると、オアシスにおいて、上場維持に尽力することが期待できる。

このような公開買付者の属性及び流通株式比率維持に関する対応方針に鑑みると、上場維持基準の一つである流通株式比率の維持に関して、一定の配慮がなされており、流通株式比率の低下により、上場維持が困難となる事態が生じる可能性は低いものと考えられる。

(C) 小括

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

() 本公開買付けの取引条件の公正性及び妥当性

本公開買付け価格は、当社株式1株につき金1,700円とされているところ、(a)オアシスは、当社株式の売却を希望する当社の株主にとって一定の妥当な価格での売却機会を確保する必要もあるものと考え、一定程度のプレミアムを付すことを検討することにし、デュー・ディリジェンスの結果も勘案しつつ、発行者以外の者による、発行者の議決権の過半数の取得を目的とした、買付予定数に上限が設定された公開買付けの他事案におけるプレミアムの水準、2022年8月12日以前の当社の市場株価の推移及び当社による本公開買付けへの賛同の可否の見通し等をふまえて、上記金額が妥当であると考えたこと、(b)その上で、本公開買付け価格は、公開買付者とP0との間で行われた協議及び交渉により、最終的に、下記「(7)本公開買付けに関する重要な合意等」に記載の内容(当社株式の東京証券取引スタンダード市場における終値が公開買付け期間中において継続して1,800円を下回っていることをP0による本公開買付けに対する応募の前提条件とすること、本応募契約締結日から公開買付け期間の末日までの間に、第三者により本対抗公開買付けが開始され、又はP0若しくは当社が本対抗公開買付けを開始する真摯な意向がある旨の提案を第三者から受領した場合、本対抗公開買付けの公開買付け価格又は当該提案に係る買付け価格が本公開買付けの公開買付け価格(買付け条件の変更により当該公開買付け価格が引き上げられた場合には、当該変更後の買付け価格をいう。)を上回る場合には、P0は、本公開買付けへの応募義務を履行しない旨を書面にて公開買付者に通知することにより、本公開買付けに応募する義務を免れることができることを含む。)にて本応募契約を締結することを条件として、本公開買付け価格を当社株式1株につき金1,700円とすることにつきP0の合意を得て決定されたものであることからすると、独立した当事者間における交渉により、本公開買付けの条件につき、一定の合理的な資料を踏まえて決定されたものといえることに加え、(c)公開買付者が本公開買付けにおいて当社株式の上場廃止を企図しておらず、本公開買付け後も引き続き当社株式の上場が維持される方針であり、当社株主においては本公開買付け成立後も当社株式を保有するという選択肢をとることも可能であることを踏まえると、本公開買付けの取引条件の公正性・妥当性は確保されているものと考えられる。

() 本公開買付けに係る手続の公正性

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

- ・当社においては、本公開買付けに係る当社の意思決定をするにあたり、早期の段階から、本特別委員会を設置し、また、本特別委員会は、本公開買付けに係る取引条件の形成過程全般にわたって実質的に関与し、有効に機能していたと評価できるものと考えられること。
- ・当社取締役会においては、小町氏及び飯塚氏が本公開買付けと両立しないIRH買付けの実施主体となるRHの代表取締役就任していることから、本公開買付けに関して特別な利害関係を有する可能性があるため、本件両公開買付けに係る当社の意思決定過程における恣意性を排除するために、小町氏及び飯塚氏は、本公開買付けに関する当社の取締役会における審議及び決議にも参加しない予定であり、当社は、公開買付者から独立した立場で、本公開買付けに係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築していること。
- ・当社は、当社、P0及びオアシスから独立したリーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所から、本公開買付けに係る当社の意思決定の方法及びその他の意思決定にあたっての留意点等について、必要な法的助言を受けていること。なお、(a)本公開買付け価格は、公開買付者とP0との間で行われた協議及び交渉により合意されたものであること、(b)公開買付者が本公開買付けにおいて当社株式の上場廃止を企図しておらず、本公開買付け後も引き続き当社株式の上場が維持される方針であることから、当社株主の皆様において本公開買付け成立後も当社株式を保有するという選択肢をとることも可能であることからすると、本公開買付けにおける公開買付け価格に対する意見を決定するにあたり、財務アドバイザーや第三者算定機関を選任していないことは不合理なものではなく、これにより、本公開買付けに係る手続の公正性を損なうものではないこと。
- ・公開買付者は、P0との間で、対抗提案者が実際に出現した場合に、当該対抗提案者との接触や一般株主にとって望ましい条件の対抗的な買付け等の機会を制限するような内容の合意等を行っておらず、また、公開買付け期間について、比較的長期間である30営業日としており、他の買取者による買取提案の機会が確保されているものと評価できること。
- ・本公開買付けにおいては、株主の適切な判断に資する充実した情報を分かりやすく開示することが予定されていることが認められ、また、当該開示は、本公開買付けの取引条件の形成過程の透明性を向上させることにも資するものと評価することができること。

・なお、P0のフィナンシャル・アドバイザーである三田証券が、オアシス以外の複数の譲渡先候補者と接触をしていたことについても、当社は、三田証券から、買付候補先への接触の目的は「P0の所有する当社株式を取得し、当社を買収することについて」その意向・関心を把握する、所謂サウンディングであり、また、三田証券が接触した買付候補先は、全て外国法人、ファンド、大手事業会社等の特定投資家、かつ、直ちに転売する意向を有していない、中長期な所有が前提と考えられる先であるとの説明を受けているところ、三田証券からのこのような説明を踏まえると、このような一定の交渉力を有する者を相手方とする場合においては、売主による不当な販売圧力による投資判断を強いられるといったおそれではなく、売出規制を及ぼすことにより情報格差の是正が必要となる場合とはいえないことから、本件において売出規制の対象となる「売付け勧誘等」（法第2条第4項）と評価されるべき行為に当たらないと考えられ、本公開買付けに至る交渉過程においても法令遵守の観点から、特段の問題は見当たらないこと。

() 当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明すること及びその応募については中立の立場をとり、株主の判断に委ねることを決定することが少数株主にとって不利益なものでないか

上記()乃至()のとおり、本公開買付けは、当社の企業価値向上に資するものと認められ、その目的は正当かつ合理的と認められること、本公開買付け価格を含む本公開買付けにおける取引条件の公正性及び妥当性が確保されているものと考えられること、本公開買付けに係る手続の公正性は確保されているものと考えられることからすると、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明すること及びその応募については中立の立場をとり、株主の判断に委ねることを決定することは、当社の少数株主にとって不利益なものでないと考えられる。

() 本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及びその応募については中立の立場をとり、株主の判断に委ねることを決定することの是非

以上の検討結果を踏まえると、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明すること及びその応募については中立の立場をとり、株主の判断に委ねることを決定することは妥当であると考えられる。

当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認

当社は、西村あさひ法律事務所から得た本公開買付けに関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けに関する意思決定にあたっての留意点について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に尊重しながら、本公開買付けに対して賛同意見表明を行うことが当社の少数株主にとって不利益なものでないか、及びその応募については中立の立場をとり、株主の判断に委ねることが当社の少数株主にとって不利益なものでないか並びに本公開買付けに係る取引条件等は妥当なものであるか等について、当社の企業価値の向上及び当社の少数株主の利益の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程」に記載のとおり、本公開買付けにつき賛同の意見を表明すること、及び当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては当社の株主の皆様のご判断に委ねる旨の意見を表明することを決議しました。

上記の当社取締役会決議は、小町氏及び飯塚氏以外の全ての取締役（監査等委員を含みます。）が出席し、出席した取締役全員の一致により決議されております。なお、小町氏及び飯塚氏は、本公開買付けと両立しないIRH買付けの実施主体となるレーサムホールディングスの代表取締役役に就任していることから、本公開買付けに関して特別な利害関係を有する可能性があるため、本公開買付けに係る当社の意思決定過程における恣意性を排除するために、本公開買付けに関する当社の取締役会における審議及び決議に参加しておりません。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けに対する意見表明を含む、本公開買付けに係る当社の意思決定の恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確保することを目的として、当社、P0及びオアシスから独立したリーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所から、本公開買付けに係る当社の意思決定の方法及びその他の意思決定にあたっての留意点等について、必要な法的助言を受けております。

なお、西村あさひ法律事務所は、当社、P0及びオアシス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。

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、P0との間で、本応募契約締結日から公開買付け期間の末日までの間に、(a)第三者により本対抗公開買付けが開始され、又は(b)P0若しくは当社が本対抗公開買付けを開始する真摯な意向がある旨の提案を第三者から受領した場合、本対抗公開買付けの公開買付け価格又は当該提案に係る買付け価格が本公開買付けの公開買付け価格（買付条件の変更により当該公開買付け価格が引き上げられた場合には、当該変更後の買付け価格をいいます。）を上回る場合には、P0は、本公開買付けへの応募義務を履行しない旨を書面にて公開買付者に通知することにより、本公開買付けに応募する義務を免れることができる旨を合意しており、対抗提案者が実際に出現した場合に、当該対抗提案者との接触や一般株主にとって望ましい条件の対抗的な買付け等の機会を制限するような

内容の合意等を行っておらず、対抗的な買付け等の機会を確保することにより本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

また、公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、比較的長期である30営業日とし、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等の機会を確保することを企図しているとのことです。

(7) 本公開買付けに関する重要な合意等

公開買付者（本書提出日現在、当社株式を所有していないとのことです。）は、2022年9月20日付で、P0との間で、本応募契約を締結し、P0が所有する当社株式の全部（所有株式：18,364,300株、所有割合：64.21%）を本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。なお、本応募契約以外に、P0及びオアシス（公開買付者を含みます。）との間で本公開買付けに関する合意は存在せず、オアシス（公開買付者を含みます。）からP0に対して、本公開買付けに応募することにより得られる金銭以外に供与される利益は存在しないとのことです。

また、本応募契約においては、P0による本公開買付けに対する応募の前提条件として、（ ）公開買付者の表明及び保証について重大な誤りが存在しないこと（注1）、（ ）本応募契約に定める公開買付者の義務について重大な違反が存在しないこと（注2）、（ ）当社の業務若しくは当社株式に関する未公表のインサイダー情報が存在せず、又はP0が未公表のインサイダー情報を認識していないこと、（ ）当社の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明することについて決議がなされ、これが公表されており、かつ、かかる意見表明が変更若しくは撤回又はこれと矛盾する内容の取締役会決議が行われていないこと、（ ）P0による本公開買付けへの応募を制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等が存在しておらず、かつ、その具体的なおそれもないこと、（ ）当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値が公開買付期間中において継続して1,800円を下回っていること（注3）、（ ）本公開買付けに係る公開買付開始公告、公開買付届出書、公開買付説明書、その他本公開買付けに関連して公開買付者により行われ又は提出若しくは開示等される公告その他の文書（プレスリリースその他の任意開示文書を含みます。）におけるP0に関する記載が、P0においてその正確性について合理的に満足する内容であることが規定されており、これらの条件が全て充足されること又はP0により放棄されることが定められているとのことです。

（注1） 本応募契約において、公開買付者は、P0に対して、本応募契約締結日、本公開買付けの開始日及び本公開買付けの決済日において、（ ）適法かつ有効な設立・存続、（ ）本応募契約の締結に係る権利能力及び行為能力並びに内部手続の履践、（ ）本応募契約の法的拘束力・強制執行可能性、（ ）許認可等の取得、（ ）法令等との抵触の不存在、（ ）反社会的勢力への非該当性・反社会的勢力との取引の不存在、及び（ ）本公開買付けにおける買付け等に要する資金の支払いに足る十分な資金の調達の見込みの存在に関する事項について表明及び保証を行っているとのことです。

（注2） 本応募契約において、各当事者はそれぞれ、表明及び保証違反又は義務違反に係る通知義務・補償義務、秘密保持義務、本応募契約上の地位又は同契約に基づく権利義務の処分禁止に係る義務並びに誠実協議義務を負っているとのことです。また、公開買付者は、本公開買付けの買付条件の変更又は撤回（以下「本条件変更」といいます。）を行う場合、事前にP0と誠実に協議すること、本条件変更が当社株式に関する未公表のインサイダー情報と解釈される可能性のある場合、P0が本対抗公開買付けの公開買付者と締結する公開買付応募契約書に規定する義務の履行又は本対抗公開買付けへの応募のため、本条件変更に係る金融商品取引法第167条第4項の規定による公表（以下「本公表」といいます。）措置がなされる必要がある場合、公開買付者は、P0の要請に従い、速やかに（5営業日を目途とするとのことです。）本公表を行うか、本条件変更の中止をP0に通知する義務を負っているとのことです。

（注3） 当該前提条件は、P0からオアシスに対して、当社株式の市場株価が本公開買付価格である1,700円を大幅に上回るような事態が生じた場合には、当社が置かれている環境について、本応募契約を締結した時点において前提とした状況とは異なる重大な変化が当社に生じている可能性などがあることから、当社株式の市場株価が一定価格を超えていないことを応募義務の前提条件としたい旨の申入れがあり、P0との協議を重ねた結果、公開買付者として、応募義務の前提条件該当性を明確化する観点から、本公開買付期間中において当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値が1,800円以上となる状況が発生していないことを、P0による本公開買付けに対する応募の前提条件とすることに応諾したものととのことです。

また、P0は、本応募契約締結日から公開買付期間の末日までの間に、（ ）第三者により本対抗公開買付けが開始され、又は（ ）P0若しくは当社が本対抗公開買付けを開始する真摯な意向がある旨の提案を第三者から受領した場合、本対抗公開買付けの公開買付価格又は当該提案に係る買付価格が本公開買付けの公開買付価格（買付条件の変更により当該公開買付価格が引き上げられた場合には、当該変更後の買付価格をいいます。）を上回る場合には、P0は、本公開買付けへの応募義務を履行しない旨を書面にて公開買付者に通知することにより、本公開買付けに応募する義務を免れることができるものとされているとのことです。また、P0は、（ ）公開買付期間中に、P0が所有する当社株式以外の応募株券等の総数が5,219,400株（自社株を除く発行済み株数の18.25%）を超えた場合（注

4) (注5)、又は()P0が合理的に妥当と認める事由なしに公開買付期間の延長がなされ、公開買付期間の末日が令和4年11月4日以降の日となる場合には、P0は本公開買付けに応募せず、既にP0が本公開買付けに応募している場合においても当該応募を撤回することができる旨を合意しているとのことです。加えて、P0は、本公開買付けの決済日までの間、その所有する当社株式の全てについて、第三者への譲渡、担保権の設定その他一切の処分を行わないことに合意しているとのことです。

(注4) 当該場合とは、本公開買付けにおいて、P0が所有する当社株式数(18,364,300株)以外の当社株式数(当社が所有する自己株式数を除いた10,237,514株)のうち、50.98%の割合を超える当社株式数の応募があった場合に相当するとのことです。なお、当該割合の計算においては、本書における所有割合の計算の基礎としている数値(当社の発行済株式総数29,081,400株、当社が所有する自己株式数479,586株)をもとに計算(小数点以下第三位を四捨五入)しているとのことです。

(注5) 上記「(2)意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を18,364,300株(所有割合:64.21%)として設定しており、応募株券等の数の合計が買付予定数の上限(18,364,300株(所有割合:64.21%))を超えるときは、金融商品取引法第27条の13第5項及び府令第32条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済が行われ、本公開買付け後においてP0に残存する当社株式(以下「残存当社株式」といいます。)が生じることが想定されるとのことです。田中氏の本件意向を実現するために、本公開買付けを検討する以前において企図されていた本件自己株公開買付け及びRH買付けにおいては、本件自己株公開買付け及びRH買付けがいずれもあん分比例の方式の売却とならなかった場合にRH買付け後においてP0に残存する当社株式の数が4,064,300株(所有割合:14.21%)となることが想定されていたところ、本応募契約の交渉に際して、P0からオアシスに対して、本公開買付けにおいても、本件意向を可能な限り実現する観点から、P0に同水準(所有割合:14.21%)を超える残存当社株式が生じる見込みとなった場合には、P0は本公開買付けに応募せず、既にP0が本公開買付けに応募している場合においても当該応募を撤回することができるものとした旨の申入れがあったことから、P0との協議を重ねた結果、公開買付者として、本公開買付期間中に、P0が所有する当社株式以外の応募株券等の総数が5,219,400株を超えた場合には、P0に生じる残存当社株式の数が4,064,274株(所有割合:14.21%)を超える見込みが生じることを踏まえ、本公開買付期間中に、P0が所有する当社株式以外の応募株券等の総数が5,219,400株を超えた場合に、P0が本公開買付けに応募せず、既にP0が本公開買付けに応募している場合においても当該応募を撤回することができることに承諾したものととのことです。

4【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権数(個)
小町 剛	代表取締役社長		76,800	768
飯塚 達也	代表取締役副社長		108,300	1,083
磯貝 清	専務取締役	営業第二本部長	60,800	608
染谷 太郎	常務取締役	不動産本部長	14,000	140
岡田 英明	取締役(常勤監査等委員)		62,100	621
深井 崇史	社外取締役(監査等委員)		20,000	200
中瀬 進一	社外取締役(監査等委員)		5,000	50
三木 昌樹	社外取締役(監査等委員)			
計			347,000	3,470

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権数は本書提出日現在のものであります。

(注2) 取締役深井崇史氏、中瀬進一氏、及び三木昌樹氏は、監査等委員である社外取締役であります。

5【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

6【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7 【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。