

【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】	2024年8月27日
【報告者の名称】	株式会社KHC
【報告者の所在地】	兵庫県明石市花園町2番地の2
【最寄りの連絡場所】	兵庫県明石市花園町2番地の2
【電話番号】	078-929-8315
【事務連絡者氏名】	経理部長兼財務部長 山崎 剛史
【縦覧に供する場所】	株式会社KHC (兵庫県明石市花園町2番地の2) 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KHCをいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、ファースト住建株式会社をいいます。
- (注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は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、株式等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を遵守して実施されますが、これらの手続及び基準は、米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)(その後の改正を含み、以下「米国1934年証券取引所法」といいます。)第13条(e)項又は第14条(d)項及び同条の下で定められた規則は本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。また、当社及び公開買付者は米国外で設立された会社であり、その役員も米国居住者ではないため、米国の証券法に基づき発生する権利又は要求を行使することが困難となる可能性があります。米国の証券法の違反を根拠として、米国外の会社又はその役員に対して米国外の裁判所において提訴することができない可能性があります。加えて、米国外の会社及びその子会社・関連者(affiliate)をして米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。
- (注8) 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。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 ファースト住建株式会社
所在地 兵庫県尼崎市東難波町五丁目6番9号

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) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、2024年8月26日開催の取締役会において、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社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全員の承認及び監査役全員の異議のない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」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、2024年8月26日開催の取締役会決議で、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）スタンダード市場に上場している当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社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したとのことです。なお、本書提出日現在、公開買付者は当社株式を所有していないとのことです。

本公開買付けに際し、公開買付者は、当社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日付で公開買付け応募契約（以下「本応募契約」といいます。）を締結し、SOLABLEが所有する当社株式の全て（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たとのことです。本応募契約の詳細については、下記「(7) 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募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、()当社が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「当社決算短信」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、()2024年7月18日に当社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、()当社決算短信に記載された2024年6月30日現在の当社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わないとのことです。他方、公開買付者は、本公開買付けにおいて当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することにより、当社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）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。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、当社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、当社の単元株式数（100株）を乗じた数（2,602,200株）とのことです。

このような買付予定数の下限を設定したのは、本取引は、当社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、当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できず、下記「(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）」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)が当社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のことです。

(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日開催の当社の取締役会において、当社を公開買付け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、当社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)を控除しているとのことです。

公開買付け者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより当社株式の全て(但し、当社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「(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)」に記載のとおり、当社を公開買付け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いるとのことです。

公開買付け者は、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いるとのことです。

公開買付け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

() 公開買付け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

公開買付け者は、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したとのことです。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したとのことです。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したとのことです。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いるとのことです。

公開買付け者は、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いるとのことです。公開買付け者の企業グループは、本書提出日現在、公開買付け者、連結子会社1社及び非連結子会社3社(以下「公開買付け者グループ」といいます。)で構成されているとのことです。

公開買付け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いるとのことです。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いるとのことです。公開買付け者グループは、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、本書提出日現在、公開買付け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いるとのことです。公開買付け者グループは、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いるとのことです。

また、公開買付け者グループは、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るとのことです。公開買付け者グループの戸建事業は戸建分譲事業と請負工事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いるとのことです。請負工事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いるとのことです。また、公開買付け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いるとのことです。

公開買付け者は、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いるとのことです。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いるとのこと。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いるとのこと。

一方、当社は、1981年10月に創業者が株式会社勝美住宅を設立いたしました。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KHCに変更しております。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ました。

また、設立から現在に至るまでに、当社の親会社は異動しております。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りました。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。）の子会社となりました。なお、株式会社JAGは、2023年1月に商号を株式会社SOLEBLEに変更しております。

当社の企業グループは、本書提出日現在、当社及び連結子会社6社（以下「当社グループ」といいます。）で構成されており、当社は、持株会社として当社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、バル建設株式会社、株式会社Labo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おります。

当社グループの主たる事業の具体的な内容は、以下のとおりです。

ア 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おります。

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おります。

イ 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ります。

ウ 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なります。

エ 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なります。

SOLABLEによれば、SOLABLEは、2023年2月下旬より当社との間で当社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と当社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、当社の資本関係のリストラクチャリングを行い、当社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当社の成長をより加速することができるのであれば、SOLABLEのみならず当社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が所有する当社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の所有する当社株式の売却の可能性について当社に通知したとのことです。また、SOLABLEは、2024年4月上旬には、当社株式の売却に際しては、SOLABLEが当社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、当社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当社の今後の更なる企業価値向上が望め、また、その新しい株主が当社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、当社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、当社と事業シナジーが大きいと考えられる新しい株主が当社株式を非公開化したうえで当社の事業運営を行うことで、SOLABLEと当社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当社株式の売却に繋がり、SOLABLEのみならず当社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、当社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もち得る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、当社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、当社に対して、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が所有する当社株式の全てを譲渡すること及び当社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たとのことです。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日付で当社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、当社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、当社との資本提携については検討していなかったとのことです。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、当社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、当社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したとのことです。

その後、公開買付者は、本第一次入札プロセスの過程で当社及びSOLABLEより開示を受けた当社への投資意義等を記載したインフォメーション・パッケージや当社の有価証券報告書、決算情報その他の適時開示情報等の公開情報及び当社の事業上の強みに関して公開買付者が当社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、当社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当社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当社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当社株式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当社株式の終値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することです。当該価格は、当社において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いるとのことです。)とすることを含む、本取引に関する法的拘束力のない意向表明書を提出したとのことです。

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になったとのことです。

なお、SOLABLEは、当社の更なる企業価値向上及びSOLABLEを含む当社の株主の利益最大化の観点から、当社株式の取得に関心を示すと考えられる複数の候補先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先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当社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、当社、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、当社、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ユークワ法律事務所をそれぞれ選任したとのことです。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ヶ月にわたって当社に対する事業、財務・税務及び法務等に関するデュー・ディリジェンスや当社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、当社の株式価値、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きたとのことです。

公開買付者は、当該デュー・ディリジェンスを通じて当社を分析した結果、当社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、当社とともに、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したとのことです。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当社は、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、公開買付者が当社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当社株式の終値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することです。当該価格は、当社において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いるとのことです。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、当社が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、当社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、かかる株式数を当社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とすることです。)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。)を提出したとのことです。

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いるとのことです。

() 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当社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当社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いるとのことです。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、当社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いるとのことです。

() 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、公開買付者と当社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とのことです。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いるとのことです。

() 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いるとのことです。

() 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いるとのことです。公開買付者は、本取引後、当社の事業拡大、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、当社の成長を促進することが可能と考えているとのことです。

なお、一般に、当社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、当社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、当社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、当社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いるとのことです。

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、S O L A B L E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、S O L A B L E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S O L A B L E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S O L A B L Eが所有する当社株式の全てにつき応募する意向であることを確認したとのことです。

なお、S O L A B L Eによれば、2024年7月16日に、フロンティア・マネジメントから当社のファイナンシャル・アドバイザーであるプルートス(下記「当社における意思決定の過程及び理由」において定義します。)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、当社において、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「(6)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「当社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当社の経営課題、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したとのことです。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したとのことです。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当社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したとのことです。

また、公開買付者は、2024年7月18日付で本特別委員会から、本最終意向表明書で提案された本公開買付価格は、当社がプルートスから取得した本株式価値算定書(下記「(3)算定に関する事項」の「算定機関の名称並びに当社、公開買付者及びS O L A B L Eとの関係」において定義します。以下同じです。)のドラフトに基づき、当社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、当社の1株当たり純資産額(当社が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たとのことです。かかる要請に対して、公開買付者は、2024年7月25日付で、当社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当社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したとのことです。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したとのことです。

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、S O L A B L E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S O L A B L Eとの間で合意に至ったとのことです。なお、本応募契約の詳細については下記「(7) 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募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S O L A B L Eとの間で本応募契約を締結することを決議したとのことです。

() 本公開買付け後の経営方針

本取引後、公開買付者は、当社がこれまで推進してきた事業運営方針を尊重し、当社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当社の協業を通じたシナジー創出を目指す方針であるとのことです。特に、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いるとのことです。現時点で確定した事項はなく、本取引後に、当社と協議して決定していくとのことです。

また、公開買付者としては、本取引後の当社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当社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いるとのことです。公開買付者グループと当社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当社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いるとのことです。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、当社と協議して決定していく予定であるとのことです。

当社における意思決定の過程及び理由

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」に記載のとおり、S O L A B L Eは、2024年2月下旬より、S O L A B L Eが所有する当社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、S O L A B L Eの所有する当社株式の売却の可能性について当社に通知したとのことです。また、S O L A B L Eは、2024年4月中旬より、当社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もち得るP E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、当社は、2024年5月21日付で、S O L A B L Eから、同社が所有する当社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ました。その後、当社は、2024年5月30日付で、S O L A B L Eから、()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()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。)を受領しました。

当社は、本通知書の受領を受け、2024年6月上旬、公開買付者、当社、S O L A B L E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株式会社ブルーラス・コンサルティング(以下「ブルーラス」といいます。)を、公開買付者、当社、S O L A B L E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、S O L A B L Eによる当社株式の売却に係る検討を開始しました。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当社株式の所有割合が53.40%であり筆頭株主であるS O L A B L Eとの間で応募契約が締結される可能性が高く、S O L A B L E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、下記「(6) 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、本取引に関する当社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日開催の当社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ております(委員の構成その他具体的な諮問事項等については、下記「(6) 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「当社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。)

当社は、2024年5月30日、S O L A B L E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ました。当該連絡を受け、当社は、本第二次入札プロセスに参加した複数社に対して、当社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ました。その後、当社は、2024年7月16日、ブルーラスから、S O L A B L E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、当社及び本特別委員会は、S O L A B L E から、2024年7月13日付で公開買付者がS O L A B L E に対して提出した本最終意向表明書を受領しました。

当該連絡及び本最終意向表明書の内容を受け、当社は、本特別委員会と協議の上、()公開買付者グループと当社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、当社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、()当社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、価格層の異なる当社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当社株式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、当社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ました。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当社の経営課題、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ました。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ました。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当社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ました。

また、当社は、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ました。その後、当社は、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いました。本特別委員会は、上記公開買付者からの回答及び当社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、公開買付者及び当社のシナジー創出に係る考え方が合理的であること確認しました。

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、当社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、当社の1株当たり純資産額(当社が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、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ました。その後、当社は、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当社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ました。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、その他当社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、当社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ました。

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ました。

他方、S O L A B L E 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公開買付けへの応募に関する諸条件等について協議・交渉を実施し、2024年8月26日に、公開買付価格を1,127円とすることで公開買付者、当社及びS O L A B L E との間で合意に至りました。

当社は、下記「(6)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本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、本取引を通じて当社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いました。そして、当社は、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ご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当社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りました。より具体的には、(a)当社は、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当社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、公開買付者と当社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ました。

なお、当社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

バージョン低下が挙げられます。しかしながら、本取引の実行後に、当社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、当社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、本取引を通じて当社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おります。

したがって、当社は、当社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いたしました。

以上を踏まえ、当社は、公開買付者との間で本取引を実施することが当社の今後の当社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ました。

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当社株式の終値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)算定に関する事項」に記載されているブルータスによる当社株式の価値算定結果のうち、市場株価法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DCF法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「(6)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「当社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2024年8月26日付答申書において、妥当であると認められると判断されていること、(d)下記「(6)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、当社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ました。

なお、本公開買付価格は、当社の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、仮に当社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当社の簿価純資産額については相当程度の毀損が見込まれます（具体的には、当社の貸借対照表（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ます。）。そのため、1株当たり簿価純資産額が当社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す。なお、当社においては、清算を前提とする当社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、想定した清算価値を上回っていることの確認までは行っておりません。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、継続企業である当社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おります。

以上より、当社は、本公開買付けを含む本取引が当社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とともに、当社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いたしました。

2024年8月26日開催の上記当社取締役会の意思決定過程の詳細については、下記「(6)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「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議のない旨の意見」をご参照ください。

(3) 算定に関する事項

算定機関の名称並びに当社、公開買付者及びSOLABLEとの関係

当社は、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、当社、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当社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、当社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「本株式価値算定書」といいます。）を取得しました。ブルータスは、公開買付者、当社、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おりません。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、当社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おります。なお、当社は、下記「(6)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」に記載のとおり、公開買付者及び当社において、本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施していることから、ブルータス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）は取得しておりません。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おりません。

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当社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、当社が継続企業であるとの前提の下、当社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、当社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、当社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当社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、当社の1株当たりの株式価値の分析を行い、当社は、2024年8月23日付でブルータスより本株式価値算定書を取得しました。

上記各手法に基づいて算定された当社株式の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、当社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7月24日から2024年8月23日まで）の終値単純平均値706円、直近3ヶ月間（2024年5月24日から2024年8月23日まで）の終値単純平均値725円及び直近6ヶ月間（2024年2月26日から2024年8月23日まで）の終値単純平均値735円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を700円～735円と算定しております。

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当社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、当社の株式価値の算定を行い、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を774円～1,243円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した2025年3月期から2027年3月期までの3ヶ年の事業計画（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当社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ありません。）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、当社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当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を909円～1,371円までと算定しております。

なお、本事業計画は当社が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です。また、本事業計画には大幅な増減益は見込んでおりませんが、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）の増減を見込んでおります。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、ブルータスがDCF法に用いた本事業計画には加味されておられません。

本特別委員会は、ブルータスが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、当社より説明を受けた上で質疑応答を行いました。特段不合理な点は認められなかったとのことです。

（注）ブルータスは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えて当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。但し、ブルータスは、算定の基礎とした当社の事業計画について、複数回のインタビューを行いその内容を分析及び検討しております。また、下記「(6)本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」

の「 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、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おります。

(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、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。

また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、本スクイーズアウト手続が実行された場合には、東京証券取引所の上場廃止基準に該当し、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。上場廃止後は、当社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。

(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）

公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する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、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とする取引の一環として本公開買付けを実施するため、本公開買付けにより当社株式の全て（但し、当社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、以下の本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%以上となり、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、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社株式の全部を売り渡すことを請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）する予定とのことです。本株式売渡請求においては、当社株式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売渡株主に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して本株式売渡請求の承認を求める予定とのことです。当社がその取締役会の決議により本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、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、売渡株主からその所有する当社株式の全部を取得するとのことです。この場合、公開買付者は、売渡株主がそれぞれ所有していた当社株式1株当たりの対価として、各売渡株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。なお、当社は、公開買付者より本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、当社取締役会において上記株式売渡請求を承認する予定です。

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その他関係法令の定めに従って、売渡株主は、裁判所に対して、その所有する当社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います。なお、上記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。

株式併合

本公開買付けの成立後、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社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、当社株式の併合を行うこと（以下「本株式併合」といいます。）及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）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当社に要請する予定とのことです。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とのことです。なお、本書提出日現在においては、本臨時株主総会の開催時期は、2024年12月上旬を予定しているとのことです。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することになるとのことです。本株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることになるとのことです。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付けに当該株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に対して要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者は、当社に対して、公開買付者が当社株式の全て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当社の株主の皆様（公開買付者及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう要請する予定とのことです。当社は、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です。

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、株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、当社の株主の皆様（公開買付者及び当社を除きます。）は、当社に対してその所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。

上記のとおり、株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（公開買付者及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する当社の株主の皆様（公開買付者及び当社を除きます。）は、上記申立てを行うことができることになるとのことです。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の賛同を勧誘するものではありません。

上記の本株式売渡請求及び本株式併合の各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があるとのことです。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（公開買付者及び当社を除きます。）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とのことであり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付けに当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。

以上の各場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者が当社と協議のうえ、決定次第、当社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各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様が自らの責任にて税理士等の専門家に確認いただきますようお願いいたします。

(6) 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

本書提出日現在、当社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、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本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、当社の親会社であるSOLABLEとの間で本応募契約を締結しており、SOLABLEと当社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、当社及び公開買付者は、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、本書提出日現在、SOLABLEは当社株式を合計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が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ないとのことです。もっとも、公開買付者としては、公開買付者及び当社において、下記の措置を実施していることから、当社の少数株主の皆様への利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置等については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、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、当社、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、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。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当社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当社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。)を取得したとのことです。なお、フリーハン・ローキーは公開買付者、当社、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いないとのことです。

また、公開買付者は、本「(6)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、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えていることから、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)を取得していないとのことです。

上記各手法において算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりであるとのことです。

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当社株式の基準日終値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、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を700円から735円と算定しているとのことです。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場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当社の株式価値を算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を274円から580円までと算定しているとのことです。

DCF法では、当社から提供された2025年3月期から2027年3月期までの事業計画(なお、当該事業計画は本公開買付けの当社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ありません。)、当社へのマネジメント・インタビュー、直近までの業績の動向や、当社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当社の財務予測に基づき、当社が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当社の企業価値や株式価値を分析評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を952円から1,566円と算定しているとのことです。なお、DCF法で前提とした当社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るとのことです。

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当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社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、当社及び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、本公開買付価格を1,127円と決定したとのことです。

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当社株式の終値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であるとのことです。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

上記「(3) 算定に関する事項」の「 算定機関の名称並びに当社、公開買付者及びSOLABLEとの関係」に記載のとおり、当社は、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、公開買付者、当社、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・アドバイザー及び第三者算定機関であるブルータスに対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2024年8月23日付で、本株式価値算定書を取得いたしました。なお、ブルータスは、公開買付者、SOLABLE及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

当社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

() 設置等の経緯

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、本公開買付けを含む本取引に関し、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、2024年6月13日に開催された当社取締役会における決議により、本特別委員会を設置いたしました。当該特別委員会の設置に際し、当社は、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、当社、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（当社独立社外取締役）、金融機関での長年の経験及び当社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（当社独立社外監査役）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（当社独立社外監査役）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。）を設置いたしました。なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更されておりません。

本特別委員会の委員長については、委員間の互選により、当社独立社外取締役である松田佳紀氏が就任しております。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おりません。

当社取締役会は、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（本取引が当社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、当社の少数株主にとって不利益でないと考えられるか、(e)当社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当社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当社に提出することを委嘱いたしました。また、当社取締役会は、本特別委員会に対して、当社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」と総称します。）を指名又は承認（事後承認を含む。）する権限、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、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など、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と判断した場合には、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができ、また、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当社の負担とします。）、当社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、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日開催の当社取締役会にて併せて決議いたしました。

() 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いたしました。具体的には、本特別委員会は、当社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ブ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当社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ました。また、本特別委員会は、必要に応じて当社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おります。

さらに、本特別委員会は、当社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、承認しております。

その後の具体的な審議状況として、本特別委員会は、当社に対して質問事項を提示し、当社から、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、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ております。

また、本特別委員会は、当社が作成した本事業計画について、当社からその内容、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おります。また、本株式価値算定書の内容について、ブルータスから、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おります。

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、本取引の手續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当社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、本取引において手續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・検討を行っております。

本特別委員会は、ブ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、当社の交渉方針につき、適宜必要な意見を述べました。具体的には、本特別委員会は、当社が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、ブ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、当社に対し、当社として本取引の意義・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、当社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いたしました。

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、当社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おります。

() 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下、ブルータスから受けた財務的見地からの助言及び本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て、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、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

() 答申内容

- (a) 本取引は当社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) 本取引に係る手續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、当社の少数株主にとって不利益でないと考えられる。
- (e) 当社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当社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。

() 答申理由

(a) 本取引の目的は合理的と認められるか(本取引が当社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うことができ、公開買付者の想定と当社の想定との間に矛盾・齟齬もなく、本取引の実行は、当社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、本取引による当社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。

- ・当社によれば、当社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、当社は、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。以上のような当社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、一般論としては当社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、相互補完による販売力の強化、資材調達力の強化と共同購買によるコスト競争力向上、土地情報の相互活用による開発適地の取得、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。当社によれば、当社が想定するシナジーとして、(a)当社は、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当社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、公開買付者と当社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、公開買付者と当社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、当社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当社は、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、本取引にて当社を公開買付者の完全子会社にすることにより、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、合理的なものであると考えられる。
- ・当社によれば、本取引による当社におけるデメリットとして、当社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、当社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、当社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、当社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、本取引による当社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ズアウト手続のいずれによって対価を得たとしても、当社株式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、当社は、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当社株式の終値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）はブルータスがDCF法により試算した当社株式の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、当社の事業計画から算出される本源的価値や当社の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、当社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、当社は公開買付者より、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当社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、当社として、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及び当社は、公開買付者以外の者による当社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、当社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及び当社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、ブ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、これは当社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月期までの当社の財務予測として、本取引の実施を前提としないスタンダードアローン・ベースで作成されている。当社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、当社は、公開買付者による当社に対するデュー・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、当社に対し、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、当社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。
- ・ブ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。ブルータスによる市場株価法、類

似会社比較法及びDCF法の選択、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、当社株式の株式価値の検討に当たり、プルータスが作成した本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、()市場株価法により算定された当社株式の1株当たり株式価値のレンジの上限を上回り、()類似会社比較法により算定された当社株式の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、()DCF法により算定された当社株式の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当社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当社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、当社の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、仮に当社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当社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(当社によれば、具体的には、当社の貸借対照表(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当社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、継続企業である当社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続においても、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、当社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、当社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していた当社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、買収の方法として公開買付けを伴う二段階買収の方法を採用し、買収対価を現金とすることには、合理性が認められる。

(c) 本取引に係る手続の公正性が確保されているか

下記のとおり、本取引では、()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、()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視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続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、当社より、諮問事項の検討に当たって、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、少数株主の利益を図る観点から、()取引条件の妥当性及び()手続の公正性について検討・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。

2024年5月30日にS O L A B L Eから、同社が所有する当社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、当社は、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。

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、当社及びS O L A B L E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。

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。

本特別委員会は、当社取締役会から、独自のアドバイザー等を選任し、又は、当社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、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権限が与えられているところ、(i)第1回委員会において、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるブルータスについて、独立性及び専門性に問題ないことを確認のうえ、当社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、当社のリーガル・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、当社のリーガル・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。

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、当社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。

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。

- ・当社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。
- ・当社は、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、当社、S O L A B L E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っての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当社のリーガル・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。
- ・当社は、本公開買付価格の公正性を担保するために、公開買付者、当社、S O L A B L E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ブルータスから、当社株式の株式価値に関する資料として本株式価値算定書を取得している。
- ・本件では、S O L A B L Eが入札プロセスを実施し、当該プロセスにおいて、公開買付者よりも当社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。当社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「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、当社と公開

買付者との間において、当社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当社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、S O L A B L E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、S O L A B L Eが対抗公開買付けに応募した場合、S O L A B L E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・チェックが既に実施されていることに加え、S O L A B L Eが本応募契約に基づき本公開買付けに応募する当社株式数及び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当社の2024年8月26日付プレスリリース「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」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、本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、当社の株主等に対し、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当社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、当社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を含む臨時株主総会の開催を当社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、当社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当社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当社の株主に裁判所に対する価格決定申立権が、株式併合の場合は当社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当社の少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本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。当社の親会社であるS O L A B L E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、当社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、当社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、当社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) 当社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当社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当社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、当社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、当社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。

当社における独立した法律事務所からの助言の取得

当社は、本取引に関する当社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) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、公開買付者、当社、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おります。

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、当社、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おりません。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、当社のリーガル・アドバイザーとして承認しております。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おりません。

当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議のない旨の意見

当社は、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、ブルータスから得た財務的見地からの助言及び本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当社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) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社取締役会は、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当社の企業価値の向上と株主利益の最大化に資すると判断いたしました。また、本公開買付価格は、当社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、当社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いたしました。

以上より、当社は、2024年8月26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とともに、当社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ております。

なお、当社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、上記の当社取締役会の審議及び決議には参加しておらず、上記の当社取締役会においては、当社の取締役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おります。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おります。

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、上記の当社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、当社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おりません。

入札手続の実施

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、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、公開買付者よりも当社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とす。

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間である20営業日より長い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いるとのことです。また、上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「公開買付者が本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」及び「当社における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当社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いるとのことです。さらに、公開買付者と当社は、当社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当社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、当社の株主の皆様にも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、当社株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等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いるとのことです。

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当社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ているとのことです。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、当社としては、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当社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おります。

(7) 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

公開買付者は、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が所有する当社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いるとのことです。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が応募する当社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ないとのことです。

本応募契約の概要は、以下のとおりであるとのことです。

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、()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、()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、()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、()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、()SOLABLEによる本公開買付けへの応募の日において、公表されていない当社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るとのことです。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るとのことです。

（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、公開買付期間の末日及び本公開買付けの決済の開始日において、()設立の適法性及び存続の有効性、()本応募契約の締結及び義務の履行に係る権限等、()強制執行可能性、()許認可等の取得（但し、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。）上、公開買付者による当社株式の取得が禁止されないことは含まれていないとのことです。）、()法令等との抵触の不存在、()倒産手続等の不存在、()反社会的勢力との関係の不存在、並びに()支払能力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、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るとのことです。

本応募契約においては、()第三者による当社株式に対する公開買付けの開始公告があった場合で、()当該公開買付けにおける当社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

限度とするとのことです。)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)が規定されているとのことです。

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、()設立の適法性及び存続の有効性、()本応募契約の締結及び義務の履行に係る権限等、()強制執行可能性、()法令等との抵触の不存在、()倒産手続等の不存在、()反社会的勢力との関係の不存在、並びに()当社株式の所有について表明及び保証を行うとともに、当社グループに関して、()設立の適法性及び存続の有効性、()法令等との抵触の不存在、()許認可等の取得、()事業及び財産に対する制約、()財務諸表等、()資産、()知的財産権等、()契約等、()労働関連、()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るとのことです。また、SOLABLEは、本公開買付けが完了するまでSOLABLEが所有する当社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くとのことです。)、競争避止義務、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るとのことです。

4【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
渡辺 喜夫	代表取締役社長	66,900	669
黒田 靖文	常勤監査役	4,300	43
白戸 健	監査役	800	8
畠山 和大	監査役	800	8
計		72,800	728

(注) 役職名は本書提出日現在、所有株式数及び議決権の数は2024年3月31日現在のものです。

5【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

6【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

以上