



2025 年 5 月 26 日

各 位

会 社 名 住友林業株式会社  
代表者名 代表取締役 社長 光吉 敏郎  
(コード 1911 東証プライム)  
問合せ先 コーポレート・コミュニケーション部長  
水野 隆  
(TEL 03-3214-2270)

### 株式会社L e T e c h (証券コード：3497) に対する公開買付け (第二回) の開始に関するお知らせ

住友林業株式会社 (以下「公開買付者」といいます。) は、2025 年 3 月 28 日付「株式会社L e T e c h (証券コード：3497) に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」で公表したとおり、2025 年 5 月 27 日を公開買付けの買付け等の期間 (以下「第二回公開買付期間」といいます。) の初日として、株式会社L e T e c h (証券コード：3497、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。) グロース市場、以下「対象者」といいます。) の普通株式 (以下「対象者株式」といいます。)、本新株予約権 (下記「2. 買付け等の概要」の「(3) 買付け等の価格」の「② 新株予約権」において定義します。対象者が所有する自己新株予約権 310 個 (注1) を除きます。以下同じです。) を金融商品取引法 (昭和 23 年法律第 25 号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。) に基づく公開買付け (以下「第二回公開買付け」又は「本公開買付け」といいます。) により取得することといたしましたので、お知らせいたします。

(注1) 対象者が 2025 年 3 月 28 日付で公表した「住友林業株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ」(対象者が 2025 年 5 月 26 日付で公表した「住友林業株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する意見表明 (第二回) のお知らせ」と併せて、以下「対象者プレスリリース」といいます。) によれば、対象者は同日開催の対象者の取締役会において、対象者が所有する自己新株予約権 310 個の全てを消却する旨の決議を行っているとのことです。

## 記

### 1. 買付け等の目的等

#### (1) 本両公開買付けの概要

公開買付者は、2025 年 3 月 28 日開催の取締役会において、東京証券取引所グロース市場に上場している対象者株式の全て (ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。)、本新株予約権及び株式会社エルティアー (以下「エルティアー」といいます。) が所有する A 種種類株式 (2,000 株) に係る普通株式対価の取得請求権を行使することにより交付される対象者株式 (以下「A 種種類株式転換後普通株式」といいます。) 5,742,465 株を取得し、対象者を完全子会社化することを目的とする取引 (以下「本取引」といいます。) の一環として、本両公開買付け (以下に定義します。) を実施することを決議いたしました。

公開買付者は、本取引の第一段階として、2025 年 3 月 28 日時点で、対象者の筆頭株主であったエルティアー及びその完全親会社であった合同会社エメラルド (以下「エメラルド」といい、エルティアー及びエメラルドを個別に又は総称して、以下「本応募合意株主」といいます。) との間で、第一回公開買付けに応募することに関する応募契約書 (以下「本応募契約」といいます。) を締結し、エルティアーが所有している対象者株式 1,548,000 株 (所有割合 (注1)：14.63%) 及びエルティアーが所有している A 種種類株式 (2,000 株) に係る普通株式対価の取得請求権を行使することにより交付される A 種種類株式転換後普通株式 5,742,465 株 (所有割合：54.26%。エルティアーが所有する対象者株式と総称して、以下「本応募合意株式」といいます。) の合計 7,290,465 株 (所有割合：68.89%) を取得することを目的として、買付予定数の下限を本応募合意株式と同数の 7,290,465 株 (所有割合：68.89%) に設定し、買付予定数の上限を設定せ

ず、2025年3月31日から2025年5月14日までを買付け等の期間（以下「第一回公開買付期間」といいます。）、対象者株式の買付け等の価格（以下「第一回公開買付価格」といいます。）を市場株価より一定のディスカウントを行った価格である686円とする公開買付け（以下「第一回公開買付け」といい、第二回公開買付けと併せて「本両公開買付け」といいます。）を実施いたしました。その結果、買付予定数の下限（7,290,465株）と同数の7,290,465株の応募により第一回公開買付けが成立し、2025年5月21日に第一回公開買付けの決済が完了したことから、本日現在、公開買付者は、対象者株式7,290,465株（所有割合：68.89%）を取得するに至っております。本応募契約の詳細については、下記「（4）本両公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

（注1）「所有割合」とは、対象者が2025年3月17日に提出した第25期半期報告書（以下「対象者半期報告書」といいます。）に記載された2025年1月31日現在の対象者の発行済普通株式総数（4,871,638株）に、A種種類株式転換後普通株式5,742,465株及び対象者から報告を受けた同日現在残存する本新株予約権の合計である165個（注2）の目的となる対象者株式の数（16,500株）を加算した株式数である10,630,603株から、対象者半期報告書に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数（47,106株）を控除した株式数（10,583,497株。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）をいいます。以下所有割合の記載において同じとします。

（注2）対象者から2025年1月31日現在残存するものと報告を受けた本新株予約権の内訳は以下のとおりです。

| 本新株予約権の名称 | 2025年1月31日現在の<br>新株予約権の個数（個） | 目的となる対象者株式の<br>数（株） |
|-----------|------------------------------|---------------------|
| 第1回新株予約権  | 145                          | 14,500              |
| 第2回新株予約権  | 20                           | 2,000               |

（注3）公開買付者が2025年4月14日付で提出した公開買付届出書の訂正届出書に記載のとおり、エルティエは、第一回公開買付期間中の2025年4月14日を効力発生日として、エルティエの完全親会社であるエメラルドを存続会社とする吸収合併（無対価合併。以下「本吸収合併」といいます。）を行い、本吸収合併により、効力発生日に、本応募合意株式及び本応募契約の当事者たる地位を含む一切の権利義務が包括的にエメラルドに承継されました。エメラルドは、本応募契約の当事者として、本応募合意株式について第一回公開買付けに応募する義務を負っていたところ、第一回公開買付けにおいて、本応募合意株式について応募しております。本吸収合併の詳細については、対象者が2025年3月13日に公表した「主要株主である筆頭株主及びその他の関係会社の異動に関するお知らせ」及び2025年4月2日に公表した「親会社及びその他の関係会社の異動並びに「主要株主である筆頭株主及びその他の関係会社の異動に関するお知らせ」の一部変更のお知らせ」をご参照ください。

公開買付者は、上記のとおり2025年5月21日に第一回公開買付けの決済が完了したことから、2025年3月28日開催の取締役会決議に基づき、本取引の第二段階として、公開買付者が第一回公開買付けで取得した対象者株式以外の対象者株式（ただし、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、譲渡制限付株式報酬として対象者の取締役に付与された対象者の譲渡制限付株式のうち平野哲司氏が所有する対象者株式の全て（以下「本平野哲司氏本応募合意株式」といいます。）に含まれる17,733株を除く223,345株（以下「本譲渡制限付株式」といいます。所有割合：2.11%）、対象者が所有する自己株式及び本本応募合意株式（以下に定義します。）を除きます。）及び本新株予約権を取得するために、第二回公開買付けを実施いたします。なお、2025年3月31日に提出した第一回公開買付けに係る公開買付届出書に記載した第二回公開買付けの内容及び条件からの変更はありません。

第二回公開買付けにおいては、買付予定数に上限及び下限を設定いたしませんので、公開買付者は、第二回公開買付けに応募された株券等の全部の買付け等を行います。また、第二回公開買付期間は、2025年5月27日から2025年6月23日までの20営業日といたします。第二回公開買付けの詳細については、下記「（3）第二回公開買付けに関する事項」をご参照ください。

本両公開買付けにおいては、本応募合意株主と本応募合意株主以外の対象者株主の皆様（ただし、本本応募合意株主（以下に定義します。）を除きます。以下同じです。）からの対象者株式の取得価格を異なるものとし、本応募合意株主以外の対象者株主の皆様からの取得価格を、本応募合意株主からの取得価格より高い価格といたします。もっとも、法においては、一つの公開買付けにおいて同一種類の株式に対して異なる買付け等の価格を設定することは許容されておらず、異なる買付け等の価格での公開買付けを同時に実施することは、実務上許容されておられません。そのため、公開買付者は、第一回公開買付けにおいて本応募合意株式を第二回公開買付価格（以下に定義します。）より低い価格にて取得することを目的とし

て、また、第二回公開買付けにおいて残りの対象者株式の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、本譲渡制限付株式、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）を本不応募合意株主以外の対象者株主の皆様から第一回公開買付け価格より高い価格にて取得することを目的として、二段階の公開買付けを実施することとしました。詳細については、下記「（３）第二回公開買付けに関する事項」をご参照ください。

本両公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2025年3月28日付で、対象者の第3位株主であり対象者の取締役会長である平野哲司氏（所有株式数：447,733株、所有割合：4.23%）及び対象者の第2位株主であり平野哲司氏の資産管理会社である株式会社リーガルアセット（以下「リーガルアセット」といいます。）（所有株式数：1,120,000株、所有割合：10.58%）との間で不応募契約書（以下「本不応募契約」といいます。）を締結し、平野哲司氏が所有する対象者株式の全て及びリーガルアセットが所有する対象者株式の全て（以下「本リーガルアセット不応募合意株式」といい、本平野哲司氏不応募合意株式及び本リーガルアセット不応募合意株式を総称して、以下「本不応募合意株式」といいます。）について、本両公開買付けに応募しない旨を合意しております。

リーガルアセット及び平野哲司氏（以下、総称して「本不応募合意株主」といいます。）が所有する本不応募合意株式の合計は、1,567,733株（所有割合：14.81%）です。また、本不応募契約においては、対象者の株主総会において上程される本株式併合（以下に定義します。以下同じです。）に関する議案に対し、本不応募合意株主が賛成の議決権を行使すること等についても、併せて合意しております。本不応募契約の詳細については、下記「（４）本両公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

なお、公開買付者は、2025年3月28日付で、本取引実施後の対象者における業務の委任等に関して、平野哲司氏との間で委任契約（以下「本委任契約」といいます。）を締結しております。本委任契約では、平野哲司氏に対して将来支払われるべき報酬及び退職慰労金についても合意しておりますが、これらの金員は平野哲司氏の対象者の取締役会長としての職務執行の対価として将来支払われ得るものであって、平野哲司氏が所有する対象者株式の対価として供与されるものではありませんので、公開買付け価格の均一性規制（法第27条の2第3項）の趣旨に反するものではないと考えております。本委任契約の概要については、下記「（４）本両公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

第二回公開買付けにおける対象者株式1株当たりの買付け等の価格（1,500円。以下「第二回公開買付け価格」といいます。）は、第一回公開買付けの公表日の前営業日である2025年3月27日の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値1,289円に対して16.37%（小数点以下第三位を四捨五入。以下プレミアム及びディスカウントの計算において同じとします。）、2025年3月27日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,328円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。）に対して12.95%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値1,335円に対して12.36%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値1,272円に対して17.92%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となります。

第二回公開買付け価格は、第一回公開買付け価格である686円に比べて814円（118.66%）高い1,500円としております。第二回公開買付け価格の詳細は、下記「（３）第二回公開買付けに関する事項」をご参照ください。

また、本新株予約権については、対象者の役職員に対してストックオプションとして発行されたものであり、権利行使の条件として、新株予約権の行使時においても対象者の取締役又は従業員の地位にあることとされており、公開買付者が本新株予約権を取得したとしても行使することができず、また、一般的に新株予約権はその譲渡によって価値を具現化することは想定されておらず、原則として新株予約権を行使することにより対象者株式に転換した上で価値を具現化することが想定されていることから、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格（以下「本新株予約権買付け価格」といいます。）は1円としております。

本取引は対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているため、第二回公開買付けにおける買付予定数の上限は設定しておらず、第二回公開買付けでの売却を希望される対象者の株主及び本新株予約権者の皆様に売却の機会を確実に提供する観点から、第二回公開買付けには下限を設定いたしません。

なお、本スクイーズアウト手続（以下に定義します。）の一環として本株式併合を実施するにあたっては、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第309条第2項に規定する株主総会の特別決議が要件となりますが、公開買付者は、第一回公開買付けにより、本日現在、対象者株式7,290,465株（所有割合：68.89%）を取得するに至っていること、本不応募合意株主との間で本不応募契約を締結し、本不応募合意株式について本両公開買付けに応募しない旨及び対象者の株主総会において上程される本株式併合に関する議案に対して賛成の議決権を行使することを合意していること、並びに公開買付者が取得した対象者株式（7,290,465株）及び本不応募合意株式（1,567,733株）の合計数（8,858,198株）に係る議決権数（88,581個）の、本基準株式数（10,583,497株）に係る議決権数（105,834個）に対する割合は83.70%であり、本基準株式数に係る議決権数の3分の2以上であることから、第二回公開買

付けにおいて買付予定数の下限を設定しなくとも、本スクイーズアウト手続を確実に実行することができると考えております。

本取引は、①第一回公開買付け、②第二回公開買付け、③本両公開買付けによって公開買付者が対象者株式の全て（ただし、A種種類株式転換後普通株式及び本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、本譲渡制限付株式、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）を取得できなかった場合に実施する、会社法第180条に基づき対象者が行う株式併合（以下「本株式併合」といいます。）を通じた、対象者の株主（対象者を除きます。）を公開買付者及び本不応募合意株主のみ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。）、④本株式併合の効力発生を条件として対象者が実施する本リーガルアセット不応募合意株式（本株式併合によって1株未満の端数となった部分に相当する株式を除きます。）の自己株式取得（以下「本自己株式取得」といいます。）を実施するために必要な資金の確保等を目的として行う、公開買付者を引受人とする第三者割当増資及び対象者に対する貸付けの方法を用いた公開買付者による対象者に対する資金提供（以下「本資金提供」といいます。なお、本資金提供の金額は、本日現在未定です。）、及び⑤本自己株式取得及び公開買付者による本平野哲司氏不応募合意株式の取得からそれぞれ構成され、最終的に、公開買付者が対象者を完全子会社とすることを企図しております。

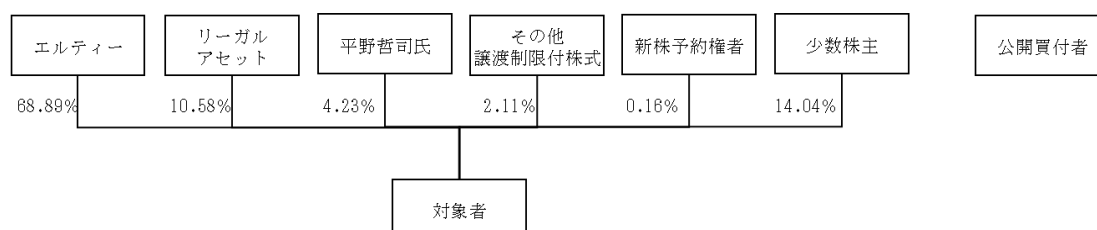
なお、対象者による本リーガルアセット不応募合意株式の取得価格（本株式併合前1株当たり。以下「本自己株式取得価格」といいます。）の算出においては、本自己株式取得価格を第二回公開買付価格より低い価格で設定することにより対象者の少数株主の皆様の利益を最大化させることを目的として、リーガルアセットとの間で、法人税法（昭和40年法律第34号。その後の改正を含みます。）に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用される法人であるリーガルアセットについて、（i）本自己株式取得価格（1,053円）にて本自己株式取得に応じた場合に享受し得る当該税務メリットを最大限考慮した場合において税引後手取り額として計算される金額が、（ii）仮にリーガルアセットが第二回公開買付価格で第二回公開買付けに応募した場合に得られる税引後手取り額として計算される金額を上回らない金額とすることで合意しております。また、本株式併合によって1株未満の端数となった部分に相当するリーガルアセットが所有する株式1株につき交付される金銭の額は、第二回公開買付価格と同一となるよう算定される予定です（詳細については、下記「（6）本両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）」をご参照ください。）。なお、本平野哲司氏不応募合意株式の取得価格については、みなし配当の益金不算入規定は適用されないものの、第二回公開買付価格より低い価格で設定することにより対象者の少数株主の皆様の利益を最大化させることを目的として、平野哲司氏との間で、第二回公開買付価格で第二回公開買付けに応募するのではなく、本自己株式取得価格と同額とすることで合意しております。

本取引を図で表示すると大要以下のとおりとなります。

<本取引のストラクチャー図>

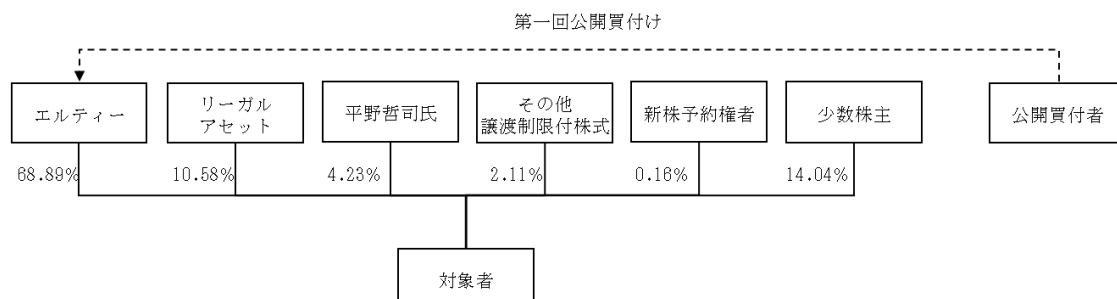
#### I. 本両公開買付けの実施前

2025年3月28日時点において、エルティーが対象者株式1,548,000株（所有割合：14.63%）及びA種種類株式2,000株（本応募契約において、本応募合意株主はその所有するA種種類株式の全てについて、第一回公開買付け開始日の翌営業日に、普通株式対価の取得請求権を行使し、交付されるA種種類株式転換後普通株式5,742,465株を第一回公開買付けに応募することを合意していたため、以下の図においては、エルティーが所有する対象者株式1,548,000株にA種種類株式転換後普通株式5,742,465株を加算した7,290,465株（所有割合：68.89%）を既に所有していたものとして記載しております。）を所有しており、リーガルアセット、平野哲司氏、本譲渡制限付株式を所有する対象者取締役（平野哲司氏を除きます。）、本新株予約権者（以下の図においては、本新株予約権の合計の目的となる対象者株式の数16,500株（所有割合：0.16%）を所有していたものとして記載しております。）及びその他の少数株主（所有する対象者株式の数：1,485,454株、所有割合：14.04%）が残りの対象者株式を所有しておりました。



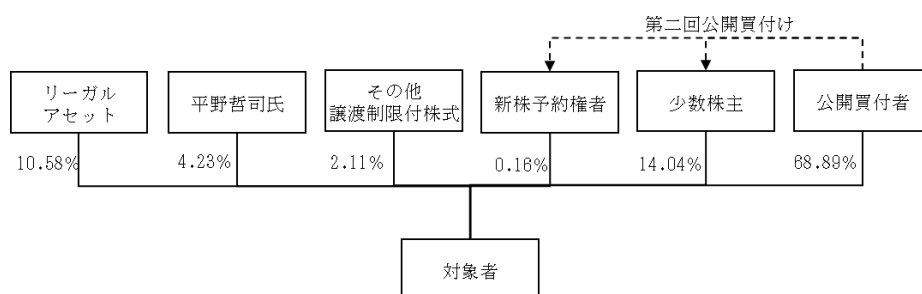
## II. 第一回公開買付け（2025年3月31日～2025年5月14日）

公開買付者は、本応募合意株式 7,290,465 株（所有割合：68.89%）を取得することを目的として、第一回公開買付価格を 686 円とし、第一回公開買付けを実施しました。なお、下図におけるエルティエーは、第一回公開買付期間中の 2025 年 4 月 14 日を効力発生日として、本吸収合併により、エルティエーの本応募合意株式及び本応募契約の当事者たる地位を含む一切の権利義務をエメラルドに包括的に承継させました。



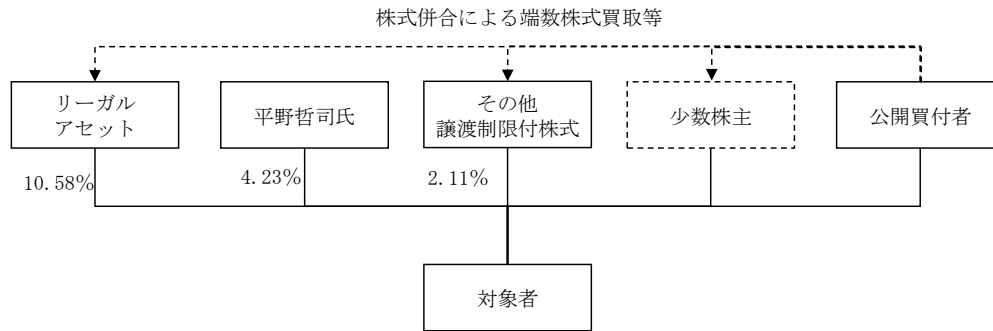
## III. 第二回公開買付け（2025年5月27日～2025年6月23日（予定））

公開買付者は、上記のとおり、第一回公開買付けにより、対象者株式 7,290,465 株（所有割合：68.89%）を取得いたしました。公開買付者は、第一回公開買付けにより取得した対象者株式以外を対象者株式（ただし、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、本譲渡制限付株式、対象者が所有する自己株式及び本応募合意株式を除きます。）を取得することを目的として、第二回公開買付価格を 1,500 円とし、第二回公開買付けを実施します。



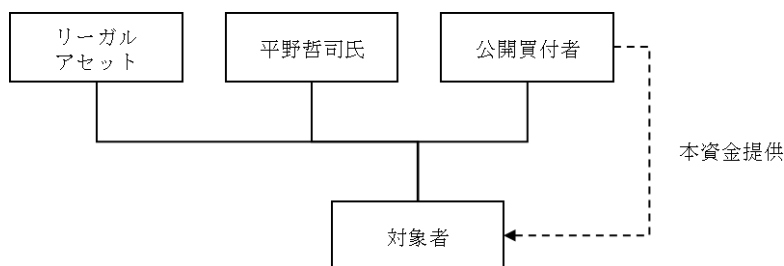
## IV. 本株式併合（2025年10月頃（予定））

公開買付者は、本両公開買付けにより、対象者株式の全て（ただし、A種種類株式転換後普通株式及び本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、本譲渡制限付株式、対象者が所有する自己株式及び本応募合意株式を除きます。）を取得できなかった場合には、対象者の株主（対象者を除きます。）を公開買付者及び本応募合意株主のみとするため、本株式併合を用いた本スクイーズアウト手続の実施を対象者に対して要請し、当該手続を実施します。なお、本株式併合の効力発生日の直前時点において、公開買付者及び本応募合意株主以外の、平野哲司氏が所有する対象者株式の数（本株式併合の効力発生日の前営業日をもって対象者に無償取得される譲渡制限付株式を除く 446,994 株、所有割合：4.22%）以上の対象者株式を所有する多数所有株主（下記「（4）本両公開買付けに係る重要な合意に関する事項」に定義します。以下同じです。）が存在することを可及的に避け、本スクイーズアウト手続完了後の対象者の株主（対象者を除きます。）を公開買付者及び本応募合意株主のみとするため、本両公開買付けの決済後において多数所有株主が存在し、又は本株式併合の効力発生の直前時点において多数所有株主が生ずることが見込まれる場合には、本株式併合の効力発生前に、本貸株取引（下記「（4）本両公開買付けに係る重要な合意に関する事項」に定義します。以下同じです。）として、平野哲司氏からリーガルアセットに対する、平野哲司氏が所有する対象者株式（本平野哲司氏応募合意株式から、本株式併合の効力発生日の前営業日をもって対象者に無償取得される譲渡制限付株式を控除した 446,994 株、所有割合：4.22%）の貸付けを行う可能性があります。



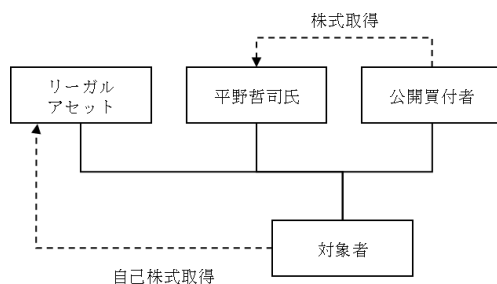
V. (本株式併合の効力発生後) 本資金提供 (2025 年 10 月頃 (予定))

本株式併合の効力発生後に、本自己株式取得に必要な資金の確保等を目的として、公開買付者から対象者に対する本資金提供を実施します (なお、本資金提供の実施については、対象者への影響等も考慮して、本株式併合の効力発生後、対象者とともに、より詳細に分析及び検討を行い、対象者と協議の上で決定する予定です。)



VI. 本自己株式取得及び公開買付者による株式取得 (2025 年 10 月頃 (予定))

対象者は、本資金提供により確保した資金を活用し、本株式併合の効力発生後にリーガルアセットが所有する本リーガルアセット不応募合意株式の全てを取得するための本自己株式取得を実施するとともに、公開買付者は、平野哲司氏から、本株式併合の効力発生後に平野哲司氏が所有する本平野哲司氏不応募合意株式を取得します。なお、前者については対象者株式の上場廃止後に行われ、後者についても対象者において有価証券報告書の提出義務の免除承認を受けた後に行われる想定であるため、いずれも公開買付けの方法によらずに実施される予定です。



なお、本譲渡制限付株式については、本譲渡制限付株式に係る割当契約書において、譲渡制限期間中に、会社法第 180 条に規定する株式併合 (当該株式併合により、割当契約書によって付与対象者に割り当てられた株式が 1 株に満たない端数のみとなる場合に限ります。) を含む組織再編等が対象者の株主総会で承認された場合 (ただし、株式併合の効力発生日が譲渡制限期間の満了時より前に到来するときに限ります。) には、割当契約書において指定される月から当該承認の日 (以下「組織再編等承認日」といいます。) を含む月までの月数を 24 (ただし、計算の結果 1 を超える場合には 1 とします。) で除した数に、組織再編等承認日において付与対象者が所有する本譲渡制限付株式の数を乗じた数の本譲渡制限付株式について、組織再編等の効力発生日の前営業日の直前時をもって、これに係る譲渡制限を解除し、その場合、対象者は、組織再編等の効力発生日の前営業日をもって、同日において譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式の全部を当然に無償で取得することとされております。

したがって、本取引においては、上記規定に従い、本株式併合の効力発生日の前営業日において譲

渡制限が解除された本譲渡制限付株式については本株式併合の対象とされ、本株式併合の効力発生日の前営業日において譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式については、本株式併合の効力発生日の前営業日をもって、対象者により無償取得される予定です。

なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、2025年5月26日開催の対象者取締役会において、(i)第二回公開買付けについて賛同の意見を表明すること、並びに、(ii)対象者株式を所有する株主の皆様に対しては第二回公開買付けに応募することを推奨し、本新株予約権者の皆様に対しては、第二回公開買付けに応募するか否かについては本新株予約権者の皆様の判断に委ねる旨の意見を表明することを決議したとのことです。対象者取締役会の意思決定過程の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「(2) 本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「② 対象者が本両公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」をご参照ください。

## (2) 本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針

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

公開買付者は、1691年に住友家が別子銅山を開坑し、製錬のための燃料や坑木に使う木材の調達を担う銅山備林の経営を原点に、複数回の組織再編等を経て1955年2月に住友林業株式会社となりました。1950年代の高度成長期における日本国内の新設住宅着工件数の拡大に伴う木材需要の増加を背景に、1956年に木材の輸入業務を開始し、その後、木材・建材の販売体制を構築し、木材・建材商社としての地位を確立したと考えております。その後、1970年5月に公開買付者は大阪証券取引所市場第二部に上場し、1972年2月には大阪証券取引所市場第一部に上場市場を変更しております。1975年には、公開買付者は木造戸建注文住宅事業に進出をいたしました。1991年11月には、東京証券取引所市場第一部に上場をいたしました。2003年には、木造住宅が中心である米国においても事業を開始し、その後は豪州にも進出をするなど海外展開を進めてまいりました。2022年4月の東京証券取引所の市場区分の見直しに伴い、現在は東京証券取引所プライム市場に上場市場を移行しております。

2024年12月31日現在、公開買付者、その連結子会社449社及び持分法適用関連会社205社で構成される公開買付者グループは、森林経営から木材建材の製造・流通、住宅や不動産開発、木質バイオマス発電まで「木」を軸とした事業活動を日本、米国、豪州、欧州、東南アジアなどグローバルに展開しております。公開買付者における2030年までの長期ビジョン「Mission TREEING 2030」では、バリューチェーン「ウッドサイクル」(注1)を回すことで、森林の価値を高め、木造建築の普及で炭素を長期間にわたり固定し、社会全体の脱炭素への貢献を目指しております。

(注1) 再生可能な自然資本である「木」を軸に、「森林」・「木材」・「建築」の各分野における事業を進めていくことで、脱炭素社会の実現につなげる公開買付者グループの事業活動をいいます。

なかでも、住宅事業においては、戸建注文住宅事業、賃貸住宅事業、まちづくり(分譲住宅)事業、緑化事業、リフォーム事業、リノベーション(買取再販)事業、不動産の仲介・賃貸管理など、住生活に関する幅広い事業を展開しております。木造戸建注文住宅事業への参入以来、技術力と設計提案力による高品質の住宅の提供に努め、木造戸建注文住宅事業は公開買付者グループの主力事業に成長しました。賃貸住宅事業では、技術力を活かしたオリジナル構法や入居者目線の仕様など、木を知り尽くした公開買付者グループならではの魅力ある賃貸住宅を提供し、デザインと性能を両立した賃貸用木造マンションを軸に事業を推進しております。公開買付者グループは、お客様最優先のもと、安心・安全・健康で地球環境にやさしい住宅を提供していくことで、2025年が初年度の中期経営計画「Mission TREEING 2030 Phase2」で掲げた2027年の国内住宅販売目標10,300戸/年の達成を目指しております。

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2000年9月に「株式会社メイプルホーム」として設立し、2001年4月に株式会社リーガル不動産に商号変更したとのことです。「リーガル」という名を冠するとおり、弁護士からの民事訴訟案件や金融機関・保証会社からのローン延滞案件に関する任意売却の仲介などの不動産コンサルティング事業を主軸に事業を拡大してきたとのことです。その後、2012年に東京支店を開設し、大阪・東京を中心とした不動産開発事業を拡大することにより、任意売却、不動産の開発・賃貸・リフォームなど、積極的に事業を展開し、2018年10月には東京証券取引所マザーズ市場に対象者株式を上場したとのことです。その後、東京証券取引所の市場区分見直しに伴い、2022年4月に東京証券取引所グロース市場へ移行したとのことです。



対象者は、不動産開発事業を中心に置きながら、「不動産ソリューション事業」「不動産賃貸事業」「その他事業」の3セグメントを展開しているとのこと。対象者の各事業の概要は以下のとおりとのことです。

(a) 不動産ソリューション事業

当事業においては、様々なソースの物件情報から不動産を仕入れ、最適なバリューアップを施し資産価値を高めた上で、主に資産保有を目的とした事業法人及び個人富裕層に対して、各々の顧客ニーズに即した物件を販売しているとのこと。販売する収益不動産は、独自の営業ルートにより仕入れた物件においての新規開発、建物管理状態の改善、用途変更、テナントの入れ替え、大規模修繕等を施すことにより資産価値の向上を図っているとのこと。主な内容としては、マンション開発、オフィス・ホテル・民泊施設等の商業開発、土地有効活用、コンバージョン（注2）やリノベーション等による不動産販売であるとのこと。商品のラインナップとしては、対象者の主力商品である低層賃貸マンションシリーズ「LEGALAND」に加え、「LEGALAND+」、民泊シリーズ「LEGALIE」、ホテルシリーズ「LEGASTA」等があるとのこと。

（注2） 建物の用途変更、転用のことをいいます。

(b) 不動産賃貸事業

当事業においては、対象者保有の収益不動産及び販売に至るまでの所有不動産からの賃料収入の確保を収益の柱としているとのこと。また、自社保有物件から発生する収益だけでなく、対象者が売却した物件を含めてお客様の保有物件の物件管理業務を受託するプロパティマネジメント（注3）事業を行っているほか、不動産管理会社と入居者をより良い形で繋ぎ、建物をサポートするマンション・ビルの修繕・原状回復工事に特化したサービスを提供するファシリティマネジメント（注4）事業を行っているとのこと。ファシリティマネジメント事業においては、不動産賃貸事業における賃料の増収や稼働率の向上をテーマとして、対象者保有物件の退去者の立会い業務や原状回復工事、リノベーション工事、補修工事なども行っているとのこと。

（注3） 不動産のオーナーに代わって、収益不動産の管理や運営を行う業務をいいます。

（注4） 不動産の修繕・原状回復工事を主とした業務をいいます。

(c) その他事業

その他事業として、不動産仲介事業及び国内外の富裕層ニーズに応えるウェルスマネジメント（注5）事業を行っているとのこと。対象者は祖業として、法的側面から生じる弁護士からの民事訴訟案件や金融機関等からのローン延長案件に対して、任意売却の仲介及びコンサルティング等、課題解決法を提案するコンサルティング事業を営んでいたとのこと。現在では、法的案件整理以外でも対象者が培った不動産コンサルティングのノウハウや情報網を活かして、個人・法人のお客様にかかわらず、債務者への買主仲介から関係各所との交渉、不動産の調査や価格査定、リーシング（注6）、場合によっては対象者での買い取りなど、お客様のニーズにあった立ち退き業務を含めた権利調整案件などのサービスを提供しているとのこと。

（注5） 富裕層向けに資産管理や運用を提案する業務をいいます。

（注6） 入居者の募集や賃貸仲介等、事業用不動産の賃貸を支援する業務全般のことをいいます。

公開買付者は、これまでの取組みや公開買付者グループ企業の基盤を活用しながら強化を図ることができるとして、分譲・賃貸を中心とした不動産ソリューション分野での事業拡大を目指し、議論を重ねてまいりました。

2024年からは、従来は請負事業が中心であった賃貸住宅事業において、事業用地に賃貸住宅を建設し、リーシングを行った上で、土地建物を合わせてお客様に販売するランドセット事業を開始いたしました。

さらに2024年からは不動産ソリューション分野の飛躍的な成長を目指すために、他社との連携も含め、さらなる取組みの推進について慎重に検討を重ねてまいりました。

上記のような検討を進める中で、公開買付者は、2024年3月22日に対象者の筆頭株主が投資ファンドが管理・運営をする特定目的会社であることから対象者株式の譲渡の可能性があると考えたPwCアドバイザリー合同会社（以下「PwCアドバイザリー」といいます。）より、対象者株式の取得に関す



る提案を受け、2024 年 6 月 3 日に株式会社キーストーン・パートナーズ（以下「KSP」といいます。）

（注 7）と初回面談を実施し、KSP の所有する対象者株式の譲渡の意向を確認いたしました。その後、KSP 及び対象者から開示された対象者の事業概要・財務情報・事業計画に関する資料等も参考にしながら検討を継続し、2024 年 9 月 27 日に対象者の第 3 位株主であり対象者の取締役会長である平野哲司氏と初回面談を実施しました。その後、2025 年 1 月 29 日にも面談を行いながら、対象者の成長戦略や対象者株式の取得についての協議を定期的に行ってまいりました。対象者においては、東京及び大阪エリアにて低層賃貸マンション「LEGALAND」を展開し、102 棟もの供給実績を有していること（2025 年 1 月末時点）、主力である「LEGALAND」の差別化されたデザインや狭小地を含む規模、用途、地域などの異なる条件における不動産価値を最大化させる提案力・ノウハウを保有し、その事業用地を仕入れる過程において地権者や仲介業者などとのネットワークを保有していることを確認いたしました。また、対象者は、土地の仕入れから建物計画・開発、リーシング、販売までを一貫して実施しており、低層賃貸マンションの開発で培った企画、設計及び施工管理のノウハウは、工期や費用の側面においても独自の優位性を有していることを確認いたしました。そして、公開買付者は対象者株式の取得の是非について具体的なストラクチャーの検討も行いながら慎重に検討を重ねてまいりました。

（注 7） 対象者の筆頭株主のエルティーは、KSP が管理・運営をする日本リバイバルスポンサーファンド四号投資事業有限責任組合のみが匿名組合出資を行っている倒産隔離された特別目的会社であるエメラルドの完全子会社であり、また、KSP は対象者と資本業務提携契約を締結していることから、公開買付者は KSP との協議を行ってまいりました。

上記の検討に加えて、2025 年 1 月下旬頃まで KSP や平野哲司氏と継続して協議を重ねた結果、公開買付者は、（i）公開買付者グループは、上記のとおり住宅事業の領域において、分譲・賃貸を中心とした不動産ソリューション分野での事業拡大を目指している一方、対象者は主力である「LEGALAND」の開発で培った低層賃貸マンション開発における強固な事業基盤を有していること、（ii）戸建注文住宅や分譲住宅、賃貸アパートなどを手掛ける公開買付者と、不動産ディベロッパー事業を営み、土地仕入れから企画・開発、リーシング、物件売却までのノウハウ・ネットワークや、特徴あるデザイナーズ/高級賃貸の設計開発の機能を有する対象者の組合せにより、共に新たな住宅・不動産市場を開拓できること、（iii）事業用地の仕入れ情報の共有等多くのシナジー効果が期待できることを認識するに至りました。

また、本取引により対象者は非公開化され、公開買付者の完全子会社となる予定です。これにより、対象者における株式市場を通じた資金調達ができなくなることや人材採用及び企業ブランディングにおける上場企業としての知名度の喪失等がデメリットとして想定されるものの、対象者には、（i）対象者が短期的な利益に捉われず、中長期的な目線で柔軟性や機動性を持った経営が可能となることで中長期的に「LEGALAND」の強化に取り組めること、（ii）新たな収益の柱となるような新規事業の育成にも積極的に取り組むことが可能になること、（iii）上場維持コスト及びそれらに対応するための人的リソースの投入の負担を軽減できること、（iv）公開買付者の信用力及びグループ・ファイナンスが利用可能になることや東京証券取引所プライム市場に上場をする公開買付者のグループ企業となることで従来以上の知名度の獲得が期待できる可能性があること等のメリットがあると考えております。また、過去、対象者は KSP の関係会社との間で取引があり、本応募合意株主が株主でなくなることによって、今後当該取引が発生しなくなる可能性があるものの、当該取引関係の解消による対象者の業績に対する影響は限定的と考えております。

以上のことから、本取引が対象者及び公開買付者グループの双方にとって有意義であると考えに至り、公開買付者は、2025 年 1 月 23 日に、エルティーが所有する対象者株式について公開買付けを通じて、また条件については対象者の市場株価よりもディスカウントの形であるディスカウント公開買付けにて譲り受ける意思があること、及びエルティー以外の対象者株主の皆様が所有する対象者株式についてもエルティーが所有する対象者株式の取得方法とは別の形で、公開買付けを通じて、また条件については対象者の市場株価にプレミアムを付したプレミアム公開買付けの形で取得する可能性があることについて、KSP 及び対象者に対して意向表明書（以下「本提案書」といいます。）を提出しました。

上記を踏まえ、公開買付者は 2025 年 2 月 4 日にファイナンシャル・アドバイザーとして PwC アドバイザリーを、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、その後、2025 年 2 月 4 日から同年 3 月 10 日までの間に、本取引の実現可能性を精査するため買収監査（以下「本デュー・ディリジェンス」といいます。）を実施しました。なお、公開買付者は、本デュー・ディリジェンスの一環として、対象者の事業内容の理解を目的とする対象者の経営陣との面談を 2025 年 2 月 18 日に対面にて実施しました。

そして、公開買付者は、本デュー・ディリジェンスの結果等も踏まえながら、本取引後の対象者の

企業価値向上に向けた具体的な施策の検討を進めました。

その結果、公開買付者としては、対象者の完全子会社化により、以下のシナジー効果乃至メリットが得られるものと考えました。

(1) 土地情報の共有化

- ・ 公開買付者グループの土地情報の共有による対象者における土地の仕入れルートの拡大
- ・ 公開買付者グループでは信用力を背景に金融機関や取引先からの土地仕入れに関する幅広いネットワークを有する一方で、対象者では境界確定や権利関係の調整を要する土地を事業化するノウハウを有しており、これらの異なる土地情報ルートを共有することによる、対象者における土地の仕入れ量の拡大

(2) 事業の拡大

- ・ 対象者が物件開発を得意とする駅近エリアから木造建築も選択肢となる住居エリアへのエリア拡大
- ・ 公開買付者グループが管理する賃貸物件における建替え等での対象者の紹介

(3) 組織・事業基盤の強化

- ・ 公開買付者グループの信用力の供与やグループ・ファイナンスによる資金調達面の支援
- ・ 設計や施工面の支援及び人材交流など公開買付者グループからの人事面の強化支援

また、公開買付者は、本デュー・ディリジェンスを踏まえ独自に対象者の企業価値を検討し、さらには対象者が2018年10月23日に株式を上場してから全期間の対象者株式の市場株価及び出来高を含む売買動向も踏まえ、公開買付価格について検討をしました。公開買付者として、対象者を完全子会社化するために要する資金総額に制約がある中で、対象者の少数株主に一定のプレミアムが付された価格での売却機会を提供するために、本応募合意株主が所有する対象者株式に対する公開買付価格は、公開買付者と本応募合意株主が合意できるディスカウント価格をもって決定し、本応募合意株主以外を対象者株主の皆様が所有する対象者株式に対する公開買付価格を異なる価格とした上で、二回に分けて公開買付けを行うことにより、対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得する考えに至りました。

以上を踏まえ、公開買付者は2025年1月23日に、第一回公開買付価格を686円、買付予定数の下限を本応募合意株式と同数である7,290,465株（所有割合:68.89%）とし、本応募合意株式を取得することを目的として第一回公開買付けを行うこと、及び対象者の2025年7月期の期末配当が無配であることを前提として、買付予定数の上限及び下限を設定せずに、本応募合意株主及び本不応募合意株主以外を対象者株主の皆様に市場価格にプレミアムを乗せた価格での売却機会を提供することを目的として第二回公開買付けを行うことについて、本取引後の対象者の経営に係る方針等と併せて、KSP及び対象者宛に最終意向表明を行いました。

その後、公開買付者は、対象者及び本特別委員会（下記「② 対象者が本両公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に定義します。以下同じです。）に対して、2025年3月10日に、本デュー・ディリジェンスの結果及び直近における市場株価の動向等を総合的に勘案し、(i) 第二回公開買付価格を普通株式1株当たり1,410円（2025年3月10日の前営業日である2025年3月7日の東京証券取引所のグロース市場における対象者株式の終値である1,337円に対して5.46%のプレミアム、同日までの直近1ヶ月終値単純平均1,319円に対して6.90%のプレミアム、同日までの直近3ヶ月終値単純平均1,327円に対して6.25%のプレミアム、同日までの直近6ヶ月終値単純平均1,247円に対して13.07%のプレミアムをそれぞれ付した価格）、新株予約権を1個当たり1円並びにA種種類株式は第一回公開買付けにおいてエルティーが所有するその全てを普通株式に転換することから取得をする予定はないこと、(ii) 第二回公開買付けにおける公開買付期間を20営業日とすること、(iii) 第二回公開買付けにおける買付予定数について、上限及び下限を付さないことを書面にて提案しました。その後、公開買付者は、対象者及び本特別委員会より2025年3月11日に、公開買付者が提案した第二回公開買付価格である1,410円は少数株主の利益に十分配慮した価格であるとは到底いえないとの理由により、具体的な金額の指定はないものの増額を要請されました。

これを受けて、公開買付者は、2025年3月13日に、本デュー・ディリジェンスの結果及び直近における市場株価の動向、対象者の少数株主の利益等を総合的に勘案し、第二回公開買付価格を普通株式1株当たり1,420円（2025年3月13日の前営業日である2025年3月12日の東京証券取引所のグロース市場における対象者株式の終値である1,353円に対して4.95%のプレミアム、同日までの直近

1ヶ月終値単純平均1,323円に対して7.33%のプレミアム、同日までの直近3ヶ月終値単純平均1,337円に対して6.21%のプレミアム、同日までの直近6ヶ月終値単純平均1,260円に対して12.70%のプレミアムをそれぞれ付した価格)、新株予約権を1個当たり1円並びにA種種類株式は第一回公開買付けにおいてエルティーが所有するその全てを普通株式に転換することから取得をする予定はないことを書面にて提案しました。その後、公開買付者は、対象者及び本特別委員会より2025年3月14日に、公開買付者が提案した第二回公開買付価格である1,420円は少数株主の利益に十分配慮した価格であるとは到底いえないとの理由により、具体的な金額の指定はないものの増額を要請されました。また、第一回公開買付期間について、第一回公開買付けに対してエルティーがその所有する対象者株式の全てを応募することが想定されていること及び第一回公開買付けを通じて公開買付者が取得する議決権比率に鑑みて、公開買付者以外にも買付け等を行う機会を確保する目的から30営業日に設定することを要請されました。

これを受けて、公開買付者は、2025年3月18日に、本デュー・ディリジェンスの結果及び直近における市場株価の動向、対象者の少数株主の利益等を総合的に勘案し、第二回公開買付価格を普通株式1株当たり1,450円(2025年3月18日の前営業日である2025年3月17日の東京証券取引所のグロース市場における対象者株式の終値である1,415円に対して2.47%のプレミアム、同日までの直近1ヶ月終値単純平均1,333円に対して8.78%のプレミアム、同日までの直近3ヶ月終値単純平均1,343円に対して7.97%のプレミアム、同日までの直近6ヶ月終値単純平均1,267円に対して14.44%のプレミアムをそれぞれ付した価格)、新株予約権を1個当たり1円並びにA種種類株式について第一回公開買付けにおいてエルティーが所有するその全てを普通株式に転換することから取得をする予定はないものの、A種種類株式は1株当たり1円で書面にて提案しました。その後、公開買付者は、対象者及び本特別委員会より2025年3月19日に、公開買付者が提案した第二回公開買付価格である1,450円は少数株主の利益に十分配慮した価格ではないため、具体的な金額の指定はないものの増額を要請されました。また、第一回公開買付期間について、第一回公開買付けを通じて公開買付者が取得する議決権比率に鑑みて、公開買付者以外にも買付け等を行う機会を確保する目的から30営業日に設定することを要請されました。

これを受けて、公開買付者は、2025年3月21日に、(i)公開買付者として、エルティーの所有するA種種類株式の普通株式への転換に伴い発生する対象者株式における希釈化が、現在の対象者の株価には十分に反映されていないと考えていることから、第二回公開買付価格を普通株式1株当たり1,450円(2025年3月21日の前営業日である2025年3月19日の東京証券取引所のグロース市場における対象者株式の終値である1,306円に対して11.03%のプレミアム、同日までの直近1ヶ月終値単純平均1,332円に対して8.86%のプレミアム、同日までの直近3ヶ月終値単純平均1,342円に対して8.05%のプレミアム、同日までの直近6ヶ月終値単純平均1,268円に対して14.35%のプレミアムをそれぞれ付した価格)、新株予約権を1個当たり1円並びにA種種類株式について第一回公開買付けにおいてエルティーが所有するその全てを普通株式に転換することから取得をする予定はないもののA種種類株式は1株当たり1円とすること、(ii)第一回公開買付けの公開買付期間について、公開買付者にて再度検討することを書面にて提案しました。その後、公開買付者は、対象者及び本特別委員会より2025年3月22日に、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー(以下「DCF」といいます。)法による対象者株式の本源的価値を総合的に判断し、第二回公開買付価格を直近約6年間の対象者株式の最高値である1,588円とする要請を受けました。

これを受けて、公開買付者は、2025年3月24日に、A種種類株式が転換された場合、対象者の発行済株式総数が大幅に増加するため、現在の配当性向及び自己資本利益率が維持されたと仮定すると一株当たり配当や一株当たり純利益も大幅に低下すること、並びに株式価値に関する試算の結果を総合的に勘案し、同様に対象者の市場株価も低下する可能性があることと公開買付者として判断したことから、第二回公開買付価格を普通株式1株当たり1,480円(2025年3月24日の前営業日である2025年3月21日の東京証券取引所のグロース市場における対象者株式の終値である1,300円に対して13.85%のプレミアム、同日までの直近1ヶ月終値単純平均1,334円に対して10.94%のプレミアム、同日までの直近3ヶ月終値単純平均1,341円に対して10.37%のプレミアム、同日までの直近6ヶ月終値単純平均1,269円に対して16.63%のプレミアムをそれぞれ付した価格)、新株予約権を1個当たり1円並びにA種種類株式について第一回公開買付けにおいてエルティーが所有するその全てを普通株式に転換することから取得をする予定はないものの、A種種類株式は1株当たり1円で書面にて提案しました。その後、公開買付者は、対象者及び本特別委員会より2025年3月24日に、公開買付者が提案した第二回公開買付価格である1,480円は、第三者算定機関による株式価値の試算結果や対象者株価の動向、プレミアム水準を踏まえると少数株主の利益に十分配慮した価格ではないため、具体的な金額の指定はないものの増額を要請されました。

これを受けて、公開買付者は、2025年3月25日に、(i)対象者の少数株主の利益を最大限尊重す

る必要があると、公開買付者として判断したことから、第二回公開買付価格を普通株式1株当たり1,500円(2025年3月25日の前営業日である2025年3月24日の東京証券取引所のグロース市場における対象者株式の終値である1,298円に対して15.56%のプレミアム、同日までの直近1ヶ月終値単純平均1,332円に対して12.61%のプレミアム、同日までの直近3ヶ月終値単純平均1,340円に対して11.94%のプレミアム、同日までの直近6ヶ月終値単純平均1,270円に対して18.11%のプレミアムをそれぞれ付した価格)、新株予約権を1個当たり1円並びにA種種類株式について第一回公開買付けにおいてエルティーが所有するその全てを普通株式に転換することから取得をする予定はないものの、A種種類株式は1株当たり1円とすること、(ii)対象者において、公開買付者以外の者が買付け等を行う機会を確保する観点から第一回公開買付期間を30営業日とすることを書面にて提案しました。その後、公開買付者は、対象者及び本特別委員会より2025年3月25日に、具体的な金額の指定はないものの第三者算定機関による株式価値の試算結果や対象者株価の動向、プレミアム水準を踏まえ、公開買付者が提案した第二回公開買付価格である1,500円からの増額を要請されました。

これを受けて、公開買付者は、2025年3月26日に、第二回公開買付価格について、慎重に検討を行いました。前回の提案から増額することは困難であることから、第二回公開買付価格を前回の提案と同額の普通株式1株当たり1,500円(2025年3月26日の前営業日である2025年3月25日の東京証券取引所のグロース市場における対象者株式の終値である1,295円に対して15.83%のプレミアム、同日までの直近1ヶ月終値単純平均1,322円に対して13.46%のプレミアム、同日までの直近3ヶ月終値単純平均1,338円に対して12.11%のプレミアム、同日までの直近6ヶ月終値単純平均1,270円に対して18.11%のプレミアムをそれぞれ付した価格)、新株予約権を1個当たり1円並びにA種種類株式について第一回公開買付けにおいてエルティーが所有するその全てを普通株式に転換することから取得をする予定はないものの、A種種類株式は1株当たり1円とすることを書面にて提案しました。その後、公開買付者は、対象者及び本特別委員会より2025年3月26日に、第二回公開買付価格を1,500円とすることで応諾する旨の回答を受領しました。

また、公開買付者は、KSPとの間でも協議を行った結果、2025年3月上旬、第一回公開買付価格を686円とし、その所有するA種種類株式の全てについて、第一回公開買付け開始日の翌営業日に普通株式対価の取得請求権を行使した上で、それにより交付されるA種種類株式転換後普通株式を含めた所有する全ての普通株式を第一回公開買付けに応募することを合意しました。なお、KSPによれば、KSPが所有する対象者株式の所有割合や、A種種類株式を対象者株式に転換した場合に見込まれる希釈化の影響等も勘案し、市場株価に対する一定のディスカウントを受け入れることも含めて、公開買付者から提示された本取引の対価を含む本取引の諸条件、本取引のスケジュール、公開買付者と対象者との事業シナジー等も踏まえて総合的に検討した結果として、かかる応募についての合意に至ったとのことです。

以上の検討・交渉の結果を踏まえ、公開買付者は、2025年3月28日に、本取引の第一段階として、第一回公開買付価格を686円、本新株予約権買付価格を1円、A種種類株式買付価格を1円として第一回公開買付けを実施すること、及び本取引の第二段階として、第二回公開買付価格を1,500円、本新株予約権買付価格を1円、A種種類株式買付価格を1円として第二回公開買付けを実施することをそれぞれ決定するとともに、本応募合意株主との間で本応募契約を、本不応募合意株主との間で本不応募契約を締結いたしました。

## ② 対象者が本両公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

### (i) 対象者における第一回公開買付けに対する意思決定の過程及び理由

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2025年1月23日に、公開買付者から、本提案書を受領し、(i)エルティー所有の対象者株式(A種種類株式の転換後の普通株式を含みます。)の全てを公開買付けの方法により取得し、(ii)次に、本不応募合意株式を除く、対象者の一般株主が所有する対象者株式の全てを公開買付けの方法により取得し、(iii)その後、本株式併合を実施し、(iv)本不応募合意株式を対象者が自己株式取得する一連の取引に関する提案を受けたとのことです。

対象者は、当該提案に対する対応等について2025年1月中旬から森・濱田松本法律事務所外国法共同事業(以下「森・濱田松本」といいます。)への相談を開始し、法的助言を受けながら、対象者取締役会は、2025年1月24日開催の取締役会決議により、本取引に係る対象者の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保する目的として、対象者の諮問機関として特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。なお、本特別委員会の委員の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(5) 第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。)を設置す

ることを決議し、本特別委員会に対し、(i)本両公開買付けについて対象者取締役会が賛同するべきか否か、及び、対象者株主に対して本両公開買付けへの応募を推奨するべきか否かについて検討し、対象者取締役会に勧告を行うこと、(ii)対象者取締役会における本取引についての決定が、対象者の一般株主(少数株主)にとって不利益なものでないかについて検討し、対象者取締役会に意見を述べることを(以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。)を諮問したとのことです。なお、対象者取締役会は、①対象者の企業価値向上に資するか否かの観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、②対象者の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性(本取引のために講じられた公正性担保措置の内容を含む。)について検討・判断するものとするを併せて決議しているとのことです。また、対象者取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、本取引の実施に関する対象者取締役会の意思決定は、本両公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、本特別委員会が本取引の実施又は取引条件が妥当でないと判断した場合には、対象者取締役会は本取引の実施を承認しない(本両公開買付けに賛同しないことを含みます。)ことを決議しているとのことです。また、本特別委員会は、森・濱田松本及び株式会社ブルータス・コンサルティング(以下「ブルータス」といいます。)について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認し、2025年2月4日に、それぞれ対象者のリーガル・アドバイザー及び対象者のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関として選任することについて承認したとのことです。そして、下記「(5) 第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、対象者は本特別委員会の承認を得て、本取引に係る検討体制を構築したとのことです。上記体制の下、対象者は、本取引の目的、本取引後の経営体制・方針、本両公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引における一連の手続の公正性といった点について、ブルータス及び森・濱田松本の助言並びに本特別委員会での審議内容を踏まえながら慎重に検討を行ったとのことです。

また、対象者及び本特別委員会は、第二回公開買付価格を含む本取引に係る取引条件について、ブルータス及び森・濱田松本の助言を受けながら2025年3月中旬から2025年3月下旬まで、公開買付者との間で、複数回にわたる協議・検討を重ねたとのことです。

対象者及び本特別委員会は、公開買付者から、2025年3月10日に、本デュー・ディリジェンスの結果及び直近における市場株価の動向等を総合的に勘案し、(i)第二回公開買付価格を普通株式1株当たり1,410円(2025年3月10日の前営業日である2025年3月7日の東京証券取引所のグロース市場における対象者株式の終値である1,337円に対して5.46%のプレミアム、同日までの直近1ヶ月終値単純平均1,319円に対して6.90%のプレミアム、同日までの直近3ヶ月終値単純平均1,327円に対して6.25%のプレミアム、同日までの直近6ヶ月終値単純平均1,247円に対して13.07%のプレミアムをそれぞれ付した価格)、新株予約権を1個当たり1円並びにA種種類株式は第一回公開買付けにおいてエルティーが所有するその全てを普通株式に転換することから取得をする予定はないこと、(ii)第二回公開買付けにおける公開買付期間を20営業日とすること、(iii)第二回公開買付けにおける買付予定数について、上限及び下限を付さないことを書面で受領したとのことです。これに対して、対象者及び本特別委員会は、公開買付者に対して、2025年3月11日に、公開買付者が提案した第二回公開買付価格である1,410円は少数株主の利益に十分配慮した価格とは到底いえないとの理由により、具体的な金額の指定はないものの増額を要請したとのことです。

その後、対象者及び本特別委員会は、公開買付者から、2025年3月13日に、本デュー・ディリジェンスの結果及び直近における市場株価の動向、対象者の少数株主の利益等を総合的に勘案し、第二回公開買付価格を普通株式1株当たり1,420円(2025年3月13日の前営業日である2025年3月12日の東京証券取引所のグロース市場における対象者株式の終値である1,353円に対して4.95%のプレミアム、同日までの直近1ヶ月終値単純平均1,323円に対して7.33%のプレミアム、同日までの直近3ヶ月終値単純平均1,337円に対して6.21%のプレミアム、同日までの直近6ヶ月終値単純平均1,260円に対して12.70%のプレミアムをそれぞれ付した価格)、新株予約権を1個当たり1円並びにA種種類株式は第一回公開買付けにおいてエルティーが所有するその全てを普通株式に転換することから取得をする予定はないことを書面で受領したとのことです。これに対して、対象者及び本特別委員会は、公開買付者に対して、2025年3月14日に、公開買付者が提案した第二回公開買付価格である1,420円は少数株主の利益に十分配慮した価格であるとは到底いえないとの理由により、具体的な金額の指定はないものの増額を要請しました。また、第一回公開買付期間について、第一回公開買付けに対してエルティーがその所有する対象者株式の全てを応募することが想定されていること及び第一回公開買付けを通じて公開買付者が取得する議決権比率に鑑みて、公開買付者以外にも買付け等を行う機会を確保する目的から30営業日に設定することを要請したとのことです。

その後、対象者及び本特別委員会は、公開買付者から、2025年3月18日に、本デュー・ディリジ

エンスの結果及び直近における市場株価の動向、対象者の少数株主の利益等を総合的に勘案し、第二回公開買付価格を普通株式1株当たり1,450円(2025年3月18日の前営業日である2025年3月17日の東京証券取引所のグロース市場における対象者株式の終値である1,415円に対して2.47%のプレミアム、同日までの直近1ヶ月終値単純平均1,333円に対して8.78%のプレミアム、同日までの直近3ヶ月終値単純平均1,343円に対して7.97%のプレミアム、同日までの直近6ヶ月終値単純平均1,267円に対して14.44%のプレミアムをそれぞれ付した価格)、新株予約権を1個当たり1円並びにA種種類株式について第一回公開買付けにおいてエルティーが所有するその全てを普通株式に転換することから取得をする予定はないものの、A種種類株式は1株当たり1円とすることを書面で受領したとのことです。これに対して、対象者及び本特別委員会は、公開買付者に対して、2025年3月19日に、公開買付者が提案した第二回公開買付価格である1,450円は少数株主の利益に十分配慮した価格ではないとの理由により、具体的な金額の指定はないものの増額を要請したとのことです。また、第一回公開買付期間について、第一回公開買付けを通じて公開買付者が取得する議決権比率に鑑みて、公開買付者以外にも買付け等を行う機会を確保する目的から30営業日に設定することを要請したとのことです。

その後、対象者及び本特別委員会は、公開買付者から、2025年3月21日に、(i)公開買付者として、エルティーの所有するA種種類株式の普通株式への転換に伴い発生する対象者株式における希釈化が、現在の対象者の株価には十分に反映されていないと考えていることから、第二回公開買付価格を普通株式1株当たり1,450円(2025年3月21日の前営業日である2025年3月19日の東京証券取引所のグロース市場における対象者株式の終値である1,306円に対して11.03%のプレミアム、同日までの直近1ヶ月終値単純平均1,332円に対して8.86%のプレミアム、同日までの直近3ヶ月終値単純平均1,342円に対して8.05%のプレミアム、同日までの直近6ヶ月終値単純平均1,268円に対して14.35%のプレミアムをそれぞれ付した価格)、新株予約権を1個当たり1円並びにA種種類株式について第一回公開買付けにおいてエルティーが所有するその全てを普通株式に転換することから取得をする予定はないもののA種種類株式は1株当たり1円とすること、(ii)第一回公開買付けの公開買付期間について、公開買付者にて再度検討するとする提案を書面で受領したとのことです。これに対して、対象者及び本特別委員会は、公開買付者に対して、2025年3月22日に、DCF法による対象者株式の本源的価値を総合的に判断し、第二回公開買付価格を直近約6年間の対象者株式の最高値である1,588円とすることを要請したとのことです。

その後、対象者及び本特別委員会は、公開買付者から、2025年3月24日に、公開買付者として、A種種類株式が転換された場合、対象者の発行済株式総数が大幅に増加するため、現在の配当性向及び自己資本利益率が維持されたと仮定すると一株当たり配当や一株当たり純利益も大幅に低下すること、並びに株式価値に関する試算の結果を総合的に勘案し、同様に対象者の市場株価も低下する可能性があること、公開買付者として判断したことから、第二回公開買付価格を普通株式1株当たり1,480円(2025年3月24日の前営業日である2025年3月21日の東京証券取引所のグロース市場における対象者株式の終値である1,300円に対して13.85%のプレミアム、同日までの直近1ヶ月終値単純平均1,334円に対して10.94%のプレミアム、同日までの直近3ヶ月終値単純平均1,341円に対して10.37%のプレミアム、同日までの直近6ヶ月終値単純平均1,269円に対して16.63%のプレミアムをそれぞれ付した価格)、新株予約権を1個当たり1円並びにA種種類株式について第一回公開買付けにおいてエルティーが所有するその全てを普通株式に転換することから取得をする予定はないものの、A種種類株式は1株当たり1円とする提案を書面で受領したとのことです。これに対して、対象者及び本特別委員会は、公開買付者に対して、2025年3月24日に、公開買付者が提案した第二回公開買付価格である1,480円は、第三者算定機関による株式価値の試算結果や対象者株価の動向、プレミアム水準を踏まえると少数株主の利益に十分配慮した価格ではないため、具体的な金額の指定はないものの増額を要請したとのことです。

その後、対象者及び本特別委員会は、公開買付者から、2025年3月25日に、(i)対象者の少数株主の利益を最大限尊重する必要があること、公開買付者として判断したことから、第二回公開買付価格を普通株式1株当たり1,500円(2025年3月25日の前営業日である2025年3月24日の東京証券取引所のグロース市場における対象者株式の終値である1,298円に対して15.56%のプレミアム、同日までの直近1ヶ月終値単純平均1,332円に対して12.61%のプレミアム、同日までの直近3ヶ月終値単純平均1,340円に対して11.94%のプレミアム、同日までの直近6ヶ月終値単純平均1,270円に対して18.11%のプレミアムをそれぞれ付した価格)、新株予約権を1個当たり1円並びにA種種類株式について第一回公開買付けにおいてエルティーが所有するその全てを普通株式に転換することから取得をする予定はないものの、A種種類株式は1株当たり1円とすること、(ii)対象者において、公開買付者以外の者が買付け等を行う機会を確保する観点から第一回公開買付期間を30営業日とする提案を書面で受領したとのことです。これに対して、対象者及び本特別委員会は、当該提案価



格は応諾することも可能な水準に達しているものの、少数株主の利益のために更に第二回公開買付価格の上乗せを図るために、公開買付者に対して、2025年3月25日に、具体的な金額の指定はないものの第三者算定機関による株式価値算定の試算結果や対象者株価の動向、プレミアム水準を踏まえ、公開買付者が提案した第二回公開買付価格である1,500円からの増額を要請したとのことです。

その後、対象者及び本特別委員会は、公開買付者から、2025年3月26日に、第二回公開買付価格について、慎重に検討を行いました。前回の提案から増額することは困難であると公開買付者として判断したことから、第二回公開買付価格を前回の提案と同額の普通株式1株当たり1,500円（2025年3月26日の前営業日である2025年3月25日の東京証券取引所のグロース市場における対象者株式の終値である1,295円に対して15.83%のプレミアム、同日までの直近1ヶ月終値単純平均1,322円に対して13.46%のプレミアム、同日までの直近3ヶ月終値単純平均1,338円に対して12.11%のプレミアム、同日までの直近6ヶ月終値単純平均1,270円に対して18.11%のプレミアムをそれぞれ付した価格）、新株予約権を1個当たり1円並びにA種種類株式について第一回公開買付けにおいてエルティーが所有するその全てを普通株式に転換することから取得をする予定はないものの、A種種類株式は1株当たり1円とする提案を書面にて受領したとのことです。これに対して、対象者及び本特別委員会は、公開買付者に対して、2025年3月26日に、第二回公開買付価格を1,500円とすることで応諾する旨の回答を送付したとのことです。

また、対象者は、本特別委員会から2025年3月28日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けたとのことです。その上で、対象者は、2025年3月28日開催の取締役会において、第三者算定機関であるプルータスから2025年3月27日付で取得した株式価値算定書（その概要については、下記「(5) 第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「② 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。）の内容を踏まえつつ、本答申書（その概要については、下記「(5) 第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」の「(iii)判断内容」をご参照ください。）の内容を最大限に尊重しながら、本取引により対象者の企業価値の向上を図ることができるか、第二回公開買付価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行ったとのことです。

その結果、対象者は、以下の理由から、本取引は対象者の企業価値向上に資するものであると考えるに至ったとのことです。

すなわち、対象者と公開買付者は、本取引によって財務面・営業面・人材交流面・管理面等における総合的な両社の連携が進み、以下の点で対象者にシナジー効果乃至メリットをもたらすと判断したとのことです。

まず、財務面に関しては、対象者が、金融機関からの借入の全部又は一部に代えて公開買付者グループのグループ間での融資制度を活用することによって、金融機関からの借入と比較して、返済期限や金利の柔軟な設定が可能になると共に、事業用地仕入や一時的な資金需要により発生する運転資金のための資金調達コストの削減も図られることにより、売上利益の増大に繋げることができるとのことです。また、不動産ソリューション事業において、仕入れの拡大が売上利益の拡大と同義であるところ、対象者単独で実施できる金融機関からの借入に制限があることから急激な売上利益拡大を図ることに制限が生じておりましたが、グループ・ファイナンスの実施による資金量増大により、対象者単独で実施するよりも効率的な事業拡大の実施が可能になることが見込まれるとのことです。これらの点は、上記「① 本両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」に記載の公開買付者が想定する本取引のシナジー効果乃至メリットの(3)と合致するものと認識したとのことです。

また、対象者の事業の生命線でもある事業用地仕入において、公開買付者グループと協働することで、事業用地に関する情報収集力が格段に向上し、情報の有効活用の幅が一段と広がるが見込まれるとのことです。不動産開発においても、大規模プロジェクトに係る事業リスクの分散・低減といった保守的な意味に留まらず、公開買付者グループの各社と連携し、設計・施工におけるリレーション範囲が拡大し、開発における外注費を低減させることが可能となり、また、共同販売・委託販売・広告展開等の各過程で相互に協力し、公開買付者グループの各社と対象者とが持つ販売網を相互に利用しあうことにより、本取引実現後の対象者を含む公開買付者グループ全体の販売力を強化することが可能となるが見込まれるとのことです。加えて、木造建築の技術を持つ公開買付者グループとの連携によって、RC（注1）以外の開発の選択肢が広がり、対象者が得意とする駅近エリアのみならず住居エリアでの事業展開が可能になることが見込まれるとのことです。これらの点は、上記「① 本両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」に記載の公開買付



者が想定する本取引のシナジー効果乃至メリットの(1)、(2)及び(3)と合致するものと認識しているとのことです。

(注1) 鉄筋とコンクリートによって、柱・小梁・大梁・スラブ・壁を造り、すべての部分を一体化した構造のこと。鉄筋コンクリートの部材は、引っ張る力にも、圧縮する力にも強いので、地震に対する安全性が高い構造となります。

さらに、人材採用の側面においても、公開買付者グループの社会的信用力・ブランド力が、優秀な人材の獲得競争に資すると考えているとのことです。また、本取引実現後の対象者を含む公開買付者グループ間での人材の流動化も図られ、事業に関するノウハウのグループ間での共有が可能となるとのことです。この点は、上記「① 本両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」に記載の公開買付者が想定する本取引のシナジー効果乃至メリットの(3)と合致するものと認識しているとのことです。

なお、対象者株式の非公開化により、対象者は、資本市場からエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社であることに伴う社会的な信用の向上といったこれまで上場会社として享受してきたメリットを喪失することになるとのことです。しかしながら、基本的には事業用地取得のための借入以外で資金調達を必要としない対象者の現在の財務状況や、対象者の事業成長と資金量が連動している中、いかに低い資本コストで調達を図るべきかを考慮すると、間接金融による優位性も認められる一方でエクイティ・ファイナンスの必要性は高くはなく、また、対象者における人材採用面で重要となる対象者の知名度・ブランド力や社会的な信用は事業活動を通じて獲得・維持されている部分が大きく、必ずしも非公開化することで知名度・ブランド力や社会的な信用を失うわけではないこと、また上記のとおり、本取引の実行後は公開買付者グループの知名度・ブランド力や社会的な信用を人材採用の場面で活用できると考えることから、今後も継続して対象者株式の上場を維持する必要性は限定的であると考えているとのことです。

また、対象者は、以下の点を考慮した結果、第二回公開買付価格である1,500円は、対象者の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、第二回公開買付けは、対象者の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

(a) 第二回公開買付価格が、対象者において、下記「(5) 第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり本両公開買付けを含む本取引の公正性(第二回公開買付価格の公正性の担保を含みます。)を担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、公開買付者との間で十分な交渉を重ねた結果合意された価格であること。

(b) 第二回公開買付価格が、下記「(5) 第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「② 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のプルータスによる対象者株式の価値算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比較法による算定結果の上限値を超える金額であり、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの中央値(1,288円)を上回る金額であること。

(c) 第二回公開買付価格が、下記「(5) 第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、本取引の目的の合理性、本取引の手続の公正性、本取引の条件の妥当性、また本取引が対象者の少数株主にとって不利益であるか否かといった点について検討した結果妥当であると認められると判断されていること。

(d) 第二回公開買付価格が、第一回公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2025年3月27日の対象者株式の東京証券取引所グロス市場における終値1,289円に対して16.37%、直近1ヶ月間(2025年2月28日から2025年3月27日まで)の終値の単純平均値1,328円(小数点以下を四捨五入しております。以下、終値の単純平均値の計算において同じとします。)に対して12.95%、直近3ヶ月間(2024年12月30日から2025年3月27日まで)の終値の単純平均値1,335円に対して12.36%、直近6ヶ月間(2024年9月30日から2025年3月27日まで)の終値の単純平均値1,272円に対して17.92%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっており、第二回公開買付価格は、直前日の終値ベース並びに直前日の直近1ヶ月、直近3ヶ月及び直近6ヶ月の平均値ベースのすべての参照値との関係で、プルータスから提供された直近の同種の非公開化事案(対象者の完全子会社化を目的とする公開買付け事案(自社株公開買付け、公開買付価格のプレミアムが公表日

前営業日の終値、過去1ヶ月間の終値単純平均値、過去3ヶ月間の終値単純平均値又は過去6ヶ月間の終値単純平均値に対してマイナスとなる公開買付け、投資法人に対する公開買付け、マネジメント・バイアウト（MBO）（注2）及び子会社又は関連会社に対する公開買付けを除きます。))におけるプレミアム水準（注3）と比較して遜色のない水準であるとは必ずしもいえないものの、2019年6月の「公正なM&Aの在り方に関する指針」において、公開買付け全般について、株価に対していくらのプレミアムが適正であるかについて一義的・客観的な基準を設けることはできないものとされており、(i)本件においては、第一回公開買付けの公表後、エルティーによりA種種類株式に係る普通株式対価の取得請求権が行使され、119%の希釈化が生じることが予定されているところ、第一回公開買付けの公表日の前営業日である2025年3月27日時点の市場株価は、A種種類株式に係る普通株式対価の取得請求権の行使による希釈化を反映していない可能性も否定できないこと、(ii)上記(b)記載のとおり、第二回公開買付け価格は、将来の収益力に基づき企業価値を算定する手法であるDCF方式にてプルータスが算定した評価レンジの中央値を上回る水準となっていること、(iii)第二回公開買付け価格は、直近5年間の対象者の株価の終値の最高値である1,465円を上回る水準であること、(iv)対象者が東京証券取引所マザーズ市場に上場した2018年10月23日以降、対象者の株価の終値が第二回公開買付け価格を上回ったのは、7営業日にとどまること、(v)エルティーによる積極的なマーケット・チェックが一定程度行われ、対象者の企業価値向上・シナジー効果を勘案の上、公開買付者を優先的な候補先として検討が進められており（注4）、かつ、対象者及び本特別委員会は、公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉を複数回行い、当該協議・交渉の結果、当初の提案された第二回公開買付け価格である1,410円から90円引き上げられた1,500円で合意に至っていること等に鑑みると、第二回公開買付け価格に係るプレミアム水準は不合理なものとはいえず、合理的なプレミアムの水準にあると評価できると考えられること。

(e) 下記「(5) 第一回公開買付け価格及び第二回公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の各措置を講じる等、対象者の少数株主に対して配慮がなされていること。

(注2) 「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、公開買付者が対象者の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって対象者の役員と利益を共通にする取引をいいます。

(注3) 経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降、2024年12月31日までに公表された同種の非公開化事案92件のうち、公表日の前営業日の終値に対するプレミアム水準が40%台の案件が18件で最頻値であり、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準が30%台の案件が22件で最頻値、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準が30%台の案件が25件で最頻値、直近6ヶ月平均の株価からのプレミアム水準が30%台及び40%台がそれぞれ17件で最頻値となっています。

(注4) エルティーによれば、エルティーは不動産業を営む事業会社やプライベート・エクイティ・ファンドを含めた約60社との間で初期的なディスカッションを行った結果、公開買付者を含めた2社から意向表明書を受領し、当社の企業価値向上・シナジー効果を勘案の上、公開買付者を優先的な候補先として交渉を進めたとのこと。

なお、第一回公開買付け価格及びA種種類株式買付け価格については、公開買付者と本応募合意株主との交渉により両方で合意したものであり、第一回公開買付け価格は、第一回公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2025年3月27日の対象者株式の市場株価（1,289円）を下回る価格であるため、第一回公開買付けについては、本応募合意株主のみが応募することが想定される一方で少数株主による応募は想定されていないこと、本応募合意株主は、A種種類株式について、普通株式対価の取得請求権を行使し、それにより交付されるA種種類株式転換後普通株式を第一回公開買付けに応募することが想定されていることから、対象者として価格の妥当性について判断していないとのこと。

また、本新株予約権買付け価格については、本新株予約権は、その権利行使時点において、対象者又は対象者の子会社の役員又は従業員の地位にあること及び対象者株式が日本国内の証券取引所に上場していることが権利行使条件として定められており、仮に公開買付者が本両公開買付けにより本新株予約権を取得したとしてもこれらを行行使することができないこと等を考慮し、本新株予約権買付け価格をいずれも1円とすることが不合理とはいえないと判断しているとのこと。

以上より、対象者は、2025年3月28日開催の取締役会において、決議に参加した取締役全員の一致により、(i)第一回公開買付けについて賛同の意見を表明すること、並びに、(ii)第一回公開買付けについては、本応募合意株主のみが応募することが想定される一方で少数株主による応募は想定されていないこと、本応募合意株主は、A種種類株式について、普通株式対価の取得請求権を行使

し、それにより交付されるA種種類株式転換後普通株式を第一回公開買付けに応募することが想定されていること、少数株主のために、第一回公開買付けが成立した場合には、その決済の完了後速やかに第一回公開買付けよりも高い価格を買付け等の価格として第二回公開買付けが実施される予定であることを踏まえ、第一回公開買付け価格、A種種類株式買付け価格及び本新株予約権買付け価格の妥当性については意見を留保し、第一回公開買付けに応募するか否かについては中立の立場をとり、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様の判断に委ねることを決議するとともに、同日時点における対象者の意見として、第二回公開買付けが行われた場合には第二回公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、対象者株式を所有する株主の皆様に対しては第二回公開買付けに応募することを推奨し、本新株予約権者の皆様に対しては、第二回公開買付けに応募するか否かについては本新株予約権者の皆様の判断に委ねる旨の意見を表明するべきであり、第二回公開買付けが開始される時点で改めてその旨の意見表明について決議するべきと考える旨を併せて決議したとのことです。

(ii) 対象者における第二回公開買付けに対する意思決定の過程及び理由

対象者は、2025年5月1日、公開買付者から、2025年5月21日に第一回公開買付けの決済が完了することを前提に2025年5月27日から第二回公開買付けを開始する予定である旨の連絡を受けたとのことです。そのため、本特別委員会は、対象者取締役会が第二回公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、改めて、2025年3月28日から2025年5月26日までの状況を考慮して、本答申書（本答申書の概要については、下記「(5) 第一回公開買付け価格及び第二回公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」の「(iii) 判断内容」をご参照ください。）の内容に変更がないか否かを検討したとのことです。本特別委員会は、その結果、プルータスから2025年3月27日付で対象者が取得した株式価値算定書に影響を与える前提事実の変更等はなく、当該株式価値算定書は引き続き有効であると考えられることを含め、本答申書に影響を与える前提事実に変更がないことを確認し、2025年5月26日付で対象者取締役会に対して、上記意見に変更がない旨の確認書（以下「本確認書」といいます。本確認書の概要については、下記「(5) 第一回公開買付け価格及び第二回公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」の「(iv) 本確認書の取得」をご参照ください。）を提出したとのことです。

対象者は、2025年5月26日開催の対象者取締役会において、本確認書の内容及び対象者の業況や本取引を取り巻く環境を踏まえ、第二回公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討を行った結果、第一回公開買付けの開始にあたって2025年3月28日開催の対象者取締役会において決議した第二回公開買付けに係る対象者の判断を変更する事情は特段ないと考えたため、同判断を維持し、改めて第二回公開買付けに賛同し、かつ、対象者株式を所有する株主の皆様に対しては第二回公開買付けに応募することを推奨し、本新株予約権者の皆様に対しては、第二回公開買付けに応募するか否かについては本新株予約権者の皆様の判断に委ねる旨の意見を表明する旨を決議したとのことです。

当該取締役会決議の方法の詳細については、下記「(5) 第一回公開買付け価格及び第二回公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑥ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

③ 本両公開買付け後の経営方針

本両公開買付けにおいて対象者株式の全て（ただし、A種種類株式転換後普通株式及び本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、本譲渡制限付株式、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本両公開買付け後に、下記「(6) 本両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）」に記載の本スクイーズアウト手続を実施し、対象者の株主（対象者を除きます。）を公開買付者及び本不応募合意株主のみとして対象者を非公開化する予定です。また、非公開化後、本自己株式取得及び公開買付者による本平野哲司氏不応募合意株式の取得を実施し、対象者の株主（対象者を除きます。）を公開買付者のみとして完全子会社化する予定です。

本取引後の経営体制については、公開買付者は、上記「① 本両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」に記載の各シナジー効果を実現するための施策を講じるとともに、そのための適切な経営体制を構築することを目的として、対象者の役員の指名権、事業運営等について各種協議をする予定です。

なお、公開買付者は、上記「① 本両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、2025年2月4日から同年3月10日まで実施した本デュー・ディリジェンスの結果等も踏まえ、本取引後の対象者の企業価値向上に向けた具体的な施策の検討を進めるなかで、平野哲司氏には本取引後の対象者の企業価値向上においても引き続き役割を担っていただくことが対象者にとっても最善であると考え、本委任契約の締結について協議をし、2025年3月28日付で、平野哲司氏との間で本委任契約を締結し、平野哲司氏に対し、対象者の取締役会長としての職務を委任する旨の合意をしております（本委任契約では、平野哲司氏に対して将来支払われるべき報酬及び退職慰労金についても合意しておりますが、これらの金員は平野哲司氏の対象者の取締役会長としての職務執行の対価として将来支払われ得るものであって、平野哲司氏が所有する対象者株式の対価として供与されるものではありませんので、公開買付価格の均一性規制（法第27条の2第3項）の趣旨に反するものではないと考えております。）。それ以外の対象者の経営方針に関して、現時点では、公開買付者グループから取締役等を複数名派遣することに加え、現行の対象者の役職員を登用する経営体制を検討しておりますが、本日現在においては未確定であるため、今後対象者と協議することを予定しております。また、対象者のブランドと経営の自主性を維持・尊重しながらも、上記「① 本両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」に記載しております対象者の企業価値向上に向けた施策に取り組む予定です。

公開買付者は上記「① 本両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」に記載の各シナジー効果を実現するための施策を講じることを考えており、対象者の事業の特性や強みを十分に活かした経営を行い、対象者事業の強化を図り、公開買付者とのシナジー効果を最大限実現できる体制作りを目指し、更なる企業価値向上に向けて邁進してまいります。公開買付者は、現時点において対象者の従業員の雇用関係及び取引関係について重大な変更を行うことを予定しておりません。公開買付者としては、本取引完了後の対象者の経営方針について、今後、公開買付者及び対象者との間の事業シナジーの実現に向けて最適な方針を検討していく予定です。

### （3）第二回公開買付けに関する事項

#### ① 第一回公開買付価格と第二回公開買付価格が異なる理由

公開買付者は、本両公開買付けにより、対象者株式の全て（ただし、A種種類株式転換後普通株式及び本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、本譲渡制限付株式、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）及び本新株予約権を取得することを企図しております。公開買付者は、上記「（2） 本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「①本両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、買付け等に用いることができる総額に制約がある中で、第一回公開買付価格において市場株価よりディスカウントを行ったこと、本応募合意株主以外の対象者の株主の皆様を対象とした第二回公開買付価格に市場価格に対するプレミアムとして反映させることによって対象者株式を取得することを前提として、第一回公開買付価格については、公開買付者とKSPが合意できる価格をもって決定する方針で交渉を進め、2025年3月上旬に、KSPとの交渉の結果、1株当たり686円の第一回公開買付価格とすることで合意しました。なお、KSPによれば、KSPが所有する対象者株式の所有割合や、A種種類株式を対象者株式に転換した場合に見込まれる希釈化の影響等も勘案し、市場株価に対する一定のディスカウントを受け入れることも含めて、公開買付者から提示された本取引の対価を含む本取引の諸条件、本取引のスケジュール、公開買付者と対象者との事業シナジー等も踏まえて総合的に検討した結果として、かかる応募についての合意に至ったとのこと。他方で、公開買付者は、本応募合意株主以外の対象者株主の皆様は市場価格にプレミアムを乗せた価格での売却機会を提供することを目的として、第二回公開買付価格を、第一回公開買付価格よりも相対的に高い価格にて取得することについて検討し、対象者と交渉しました。第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格が異なるのは、このように、公開買付者が異なる目的をもって異なる相手方で行った交渉を経て決められた価格であることによるものです。

#### ② 二段階公開買付けを実施する理由

公開買付者は、本応募合意株主と本応募合意株主以外の対象者株主の皆様から対象者株式を取得する場合、法に基づき公開買付けを実施する必要があります。法においては、一つの公開買付けにおいて同一種類の株式に対して異なる買付け等の価格を設定することは許容されておらず、異なる買付け等の価格での公開買付けを同時に実施することは、実務上許容されておられません。そのため、公開買付者は、第一回公開買付けにおいて本応募合意株式を第二回公開買付価格より低い価格にて取得することを目的として、また、第二回公開買付けにおいて残りの対象者株式の全て（ただし、本新株予約



権の行使により交付される対象者株式を含み、本譲渡制限付株式、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)を本不応募合意株主以外の対象者株主の皆様から第一回公開買付価格より高い価格にて取得することを目的として、二段階の公開買付けを実施することとしました。

### ③ 第二回公開買付価格の決定

公開買付者は、第二回公開買付価格の公正性を担保するため、第二回公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、対象者、本不応募合意株主及び本不応募合意株主（以下、総称して「公開買付関係者」といいます。）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 PwC アドバイザリーに対して、対象者の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、PwC アドバイザリーは、公開買付関係者の関連当事者には該当せず、本両公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。また、公開買付者は、PwC アドバイザリーから第二回公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

公開買付者が PwC アドバイザリーから取得した対象者の株式価値に関する株式価値算定書（以下「公開買付者株式価値算定書」といいます。）の概要については、下記「(5) 第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「① 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

## (4) 本両公開買付けに係る重要な合意に関する事項

### ① 本不応募契約

公開買付者は、第一回公開買付けの実施にあたり、2025 年 3 月 28 日付で、本不応募合意株主との間で、エルティーが所有する A 種種類株式 (2,000 株) に係る普通株式対価の取得請求権を第一回公開買付け開始日の翌営業日に行使すること、並びに本不応募合意株主が所有する対象者株式の全て (1,548,000 株、所有割合：14.63%) 及び当該行使により交付される A 種種類株式転換後普通株式の全て (5,742,465 株、所有割合：54.26%) について第一回公開買付けに応募する（以下「本不応募」といいます。）旨の本不応募契約を締結しておりましたが、第一回公開買付けにおいて、本不応募契約に基づき、本不応募合意株主からの応募を受けております。

### ② 本不応募契約

公開買付者は、2025 年 3 月 28 日付で、対象者の取締役会長である平野哲司氏（所有株式数：447,733 株、所有割合：4.23%）及びリーガルアセット（所有株式数：1,120,000 株、所有割合：10.58%）との間で本不応募契約を締結し、本不応募合意株式について、本両公開買付けに応募しない旨を合意しております。

また、本不応募契約においては、(i) 対象者の株主総会において上程される本株式併合に関する議案に対し、本不応募合意株主が賛成の議決権を行使すること、(ii) 第二回公開買付けに係る決済の開始日後において、公開買付者及び本不応募合意株主以外の、公開買付者又は本不応募合意株主のいずれかが所有する対象者株式の数と同数以上の対象者株式を所有する者（以下「多数所有株主」といいます。）が存在し、又は生ずることが見込まれる場合には、第二回公開買付けに係る決済の開始日後かつ本スクイーズアウト手続の効力発生日前に、平野哲司氏は、リーガルアセットに対して、公開買付者が合理的に満足する条件で、本平野哲司氏不応募合意株式を貸し付け、リーガルアセットはこれを借り受ける（以下「本貸株取引」といいます。）ものとする、(iii) 平野哲司氏が、第一回公開買付けに係る決済の完了日以降、対象者の業務執行等に関する公開買付者の合理的な要請に対し、取締役の善管注意義務に違反すると合理的に認められる場合を除いて従うこと (iv) 本株式併合の効力発生日までの間に開催される対象者の株主総会における本不応募合意株主の株主権の行使を制限し、また、剰余金の配当その他の処分に関する議案、株主提案に係る議案等への反対の議決権を行使すること等についても、併せて合意しております。

その他、本不応募契約には、公開買付者及び本不応募合意株主の義務違反又は表明保証違反に対する補償義務等が定められております。なお、本不応募契約の前提条件はありません。

### ③ 本委任契約

公開買付者は、2025 年 3 月 28 日付で、本取引実施後の対象者における業務の委任等に関して、平野哲司氏との間で本委任契約を締結しております。

本委任契約においては、平野哲司氏の対象者の取締役会長としての職務遂行義務、対象者の企業価値の最大化の努力義務、善管注意義務違反となる場合を除いて公開買付者の要請に従う義務、公開買付者への報告義務、他社への就任制限、対象者の事業等と競合する事業の制限、公開買付者及び対象

者の役職員及び取引先の勧誘禁止義務、義務違反の場合の補償義務等が定められております。

なお、本委任契約では、平野哲司氏に対して将来支払われるべき報酬及び退職慰労金についても合意しておりますが、これらの金員は平野哲司氏の対象者の取締役会長としての職務執行の対価として将来支払われ得るものであって、平野哲司氏が所有する対象者株式の対価として供与されるものではありませんので、公開買付価格の均一性規制（法第27条の2第3項）の趣旨に反するものではないと考えております。

（５）第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置

2025年3月31日時点においては、公開買付者は対象者株式及び本新株予約権を所有しておらず、第一回公開買付けは支配株主による公開買付けに該当いたしません。また、対象者の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本両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）取引にも該当いたしません。

もっとも、公開買付者及び対象者は、（i）本応募合意株主との間で、本応募合意株主が所有する対象者株式の全て（1,548,000株、所有割合：14.63%）及びA種種類株式転換後普通株式5,742,465株（所有割合：54.26%）の全てを第一回公開買付けに応募する旨の本応募契約を締結しており、本応募合意株主と本応募合意株主以外の対象者株主の皆様との利益が一致しない可能性があること、（ii）第一回公開買付けの実施後の公開買付者の所有株式数は7,290,465株（所有割合：68.89%）となる予定であり、当該時点において実施する第二回公開買付けは支配株主による公開買付けに該当し得ること、（iii）公開買付者が対象者の完全子会社化を企図していること、及び（iv）本株式併合の効力発生を条件として本自己株式取得が行われる予定であることを考慮し、第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格の公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の過程における恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、また利益相反の疑いを回避する観点から、以下のような措置を実施いたしました。

また、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者プレスリリース及び対象者から受けた説明に基づくものです。

なお、公開買付者は、本両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、本両公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって第二回公開買付けに応募することを希望する対象者の少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本両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）の買付予定数の下限は設定しておりません。また、公開買付者及び対象者において、買付け等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として、以下の措置を実施していることから、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

① 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、第二回公開買付価格の公正性を担保するため、第二回公開買付価格を決定するにあたり、公開買付関係者から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーであるPwCアドバイザリーに対して、対象者の株式価値の算定を依頼いたしました。PwCアドバイザリーは、公開買付関係者の関連当事者には該当せず、本両公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。公開買付者は、PwCアドバイザリーから第二回公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。また、第一回公開買付けには、本応募合意株主のみが応募することが想定されるため、公開買付者はPwCアドバイザリーに第一回公開買付価格については意見を求めておらず、PwCアドバイザリーは、第一回公開買付価格について一切分析を行っておりません。

PwCアドバイザリーは、複数の株式価値算定手法の中から採用すべき算定手法を検討した結果、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者の財務状況、対象者株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切であると考え、対象者は上場会社であることから市場株価基準方式を、上場類似会社との比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比準方式を、また、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF方式を用いて、対象者の株式価値の算定を行い、公開買付者は、PwCアドバイザリーから2025年3月27日付で第二回公開買付価格に関する公開買付者株式価値算定書を取得しました。

公開買付者株式価値算定書によると、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された対象者株式1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

|          |                  |
|----------|------------------|
| 市場株価基準方式 | : 1,272円から1,337円 |
| 類似会社比準方式 | : 519円から557円     |

DCF方式 : 831 円から 1,146 円

市場株価基準方式では、第一回公開買付けの公表日の前営業日である 2025 年 3 月 27 日を算定基準日として、対象者株式の東京証券取引所グロース市場における算定基準日の終値 1,289 円、2025 年 3 月 27 日までの直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,328 円、同日までの直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,335 円及び同日までの直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,272 円、並びに算定基準日までの直近 1 ヶ月間の出来高加重平均値 1,321 円、直近 3 ヶ月間の出来高加重平均値 1,337 円及び直近 6 ヶ月間の出来高加重平均値 1,311 円を基に、対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 1,272 円から 1,337 円と算定しております。

類似会社比準方式では、対象者と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価と収益性を示す財務指標との比較を通じて対象者の株式価値を計算し、本基準株式数で除して、対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 519 円から 557 円と算定しております。

DCF方式では、対象者から提供を受けた事業計画（2025 年 7 月期から 2027 年 7 月期）、直近までの業界の動向、対象者へのインタビュー、本デュー・ディリジェンスの結果及び一般に公表された情報等の諸要素を前提として、対象者が 2025 年 7 月期第 2 四半期以降において創出すると見込まれるキャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の株式価値を算定し、本基準株式数で除して、対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 831 円から 1,146 円と算定しております。

なお、PwC アドバイザリーが DCF方式による算定の前提とした対象者の将来の財務予測は、本取引の実施を前提としたものではなく、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については現時点において見積もることが困難であるため、当該将来の財務予測には加味していないとのことです。また、上記 DCF方式の算定の前提とした対象者の将来の財務予測において、大幅な増減益を見込まれている事業年度は含まれておりません。

本新株予約権については、対象者の役職員に対してストックオプションとして発行されたものであり、権利行使の条件として、新株予約権の行使時においても対象者の取締役又は従業員の地位にあることとされており、公開買付者が本新株予約権を取得したとしても行使することができず、また、一般的に新株予約権はその譲渡によって価値を具現化することは想定されておらず、原則として新株予約権を行使することにより対象者株式に転換した上で価値を具現化することが想定されていることから、本新株予約権買付価格を 1 円としております。

なお、第二回公開買付けの対象には本新株予約権も含まれますが、本新株予約権買付価格に関しては、公開買付者は、上記のとおり価格を決定しておりますので、算定書及びその公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

第二回公開買付価格 1,500 円は、第一回公開買付けの公表日の前営業日である 2025 年 3 月 27 日の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値 1,289 円に対して 16.37%、2025 年 3 月 27 日までの直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,328 円に対して 12.95%、同日までの直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,335 円に対して 12.36%、同日までの直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,272 円に対して 17.92%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。

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

また、第二回公開買付けは、本応募合意株主以外の対象者株主の皆様へ、第一回公開買付価格 686 円よりも 814 円（118.66%）高く、また第一回公開買付けの公表日の前営業日である 2025 年 3 月 27 日時点の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値にプレミアムが付された価格で、対象者株式を確実に売却する機会を提供するものです。

（注）PwC アドバイザリーは、対象者の株式価値の算定に際して、対象者から提供を受けた情報及び一般に公開されている情報を原則としてそのまま採用し、それらの情報が全て正確かつ完全なものであること、対象者の株式価値の算定に重要な影響を与える可能性がある事実で PwC アドバイザリーに対して未開示の事実がないこと等の種々の前提を置いており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証は行っていないとのことです。また、対象者の資産又は負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含むとのことです。）については、独自に評価、鑑



定又は査定は行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。加えて、対象者から提出された財務予測（事業計画及びその他の情報を含むとのことです。）については、現時点で得られている最善の予測と判断に基づき、対象者の経営陣によって合理的に作成されたことを前提としているとのことです。PwC アドバイザリーの算定結果は、2025 年 3 月 27 日現在までの情報及び経済条件を反映したものとのことです。

## ② 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

対象者は、公開買付者から提示された第二回公開買付価格を検討し、第二回公開買付けに関する意見を決定するにあたり、公正性を担保するための措置として、公開買付関係者から独立した第三者算定機関であるブルータスに対象者株式の価値算定を依頼し、2025 年 3 月 27 日付で、株式価値算定書（以下「対象者株式価値算定書」といいます。）を取得したとのことです。なお、ブルータスは、公開買付関係者の関連当事者には該当せず、本両公開買付けに関して、重要な利害関係を有していないとのことです。また、本取引に係るブルータスの報酬は、対象者株式価値算定書の提出及び本取引の公表を条件に支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

ブルータスは、対象者株式の価値算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、対象者の経営陣から事業の現状及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、対象者株式の価値算定を行っているとのことです。ブルータスは、複数の株式価値算定手法の中から対象者株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、市場株価法、類似会社比較法及び DCF 法を採用して、対象者株式の価値を算定しているとのことです。

ブルータスが上記の手法に基づき算定した対象者株式の 1 株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価法 : 1,272 円から 1,335 円  
 類似会社比較法 : 441 円から 542 円  
 DCF 法 : 933 円から 1,642 円

市場株価法では、2025 年 3 月 27 日を算定基準日として、東京証券取引所グロース市場における対象者株式の基準日終値 1,289 円、直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値 1,328 円、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,335 円及び直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値 1,272 円を基に、対象者株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 1,272 円から 1,335 円と算定しているとのことです。

類似会社比較法では、対象者と比較的類似する事業を営む上場企業として、株式会社 LA ホールディングス、株式会社プロパスト、株式会社タスキホールディングス、株式会社フェイスネットワーク、株式会社 AD ワークスグループ、株式会社ディア・ライフ及びコロムビア・ワークス株式会社を選定し、比較指標として時価総額に対する当期純利益の倍率（PER）を用いて、対象者株式の 1 株当たりの価値の範囲を 441 円から 542 円までと算定しているとのことです。

DCF 法では、対象者が作成した 2025 年 7 月期から 2027 年 7 月期までの事業計画、直近までの業績動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した、対象者が生み出すと見込まれる株主に帰属するフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の株式価値を分析し、対象者株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 933 円から 1,642 円と算定しているとのことです。また、割引率は 7.83%～9.51%を採用しており、継続価値の算定については永久成長率法と倍率法を併用しているとのことです。永久成長率法の永久成長率は 0%とし、倍率法の PER 倍率は 6.8 倍として算定しているとのことです。

なお、対象者の事業計画については、大幅な増益を見込んでいる事業年度は含まれておりませんが、大幅な株主に帰属するフリー・キャッシュ・フローの増減を見込んでいる事業年度が含まれるとのことです。具体的には、2025 年 7 月期において 1,637 百万円（対前年度比 2,294.24%増）の増加及び、2027 年 7 月期において 1,284 百万円（対前年度比 92.51%増）の増加を見込んでいるとのことです。かかる変動は、2025 年 7 月期においては、2024 年 7 月期の実績において物件販売にかかる多額の前受金が計上されていたことに起因しているとのことです。2027 年 7 月期においては仕入れが見込まれる販売用不動産の残高が減少することに起因しているとのことです。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、ブルータスが DCF 法に用いた事業見通しには加味されていないとのことです。

ブルータスが DCF 法で算定の前提とした対象者の財務予測の数値は以下のとおりとのことです。

（単位：百万円）

|  | 2025年 | 2026年 | 2027年 |
|--|-------|-------|-------|
|--|-------|-------|-------|

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

ブルータスは、対象者株式の株式価値の算定に際し、対象者から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていないとのことです。また、対象者の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。加えて対象者の財務予測に関する情報については、対象者の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としているとのことです。ただし、ブルータスは、算定の基礎とした対象者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いるとのことです。また、下記「④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しているとのことです。

なお、対象者は、公開買付者及び対象者において、本両公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施していることから、ブルータスから、第二回公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得していないとのことです。

なお、対象者取締役会は、2025年3月27日から2025年5月26日までの間に、ブルータスから2025年3月27日付で取得した対象者株式価値算定書に影響を与える前提事実の変更等は無く、対象者株式価値算定書は引き続き有効であると考えているとのことです。

### ③ 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者は、対象者取締役会の意思決定の公正性及び適正性を確保するため、公開買付関係者から独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本を選任し、同法律事務所から本取引に関する対象者取締役会の意思決定の方法、過程その他の留意点に関する法的助言を受けているとのことです。なお、森・濱田松本は、公開買付関係者の関連当事者には該当せず、本両公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。また、本取引に係る森・濱田松本の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

### ④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

#### (i) 設置等の経緯

対象者は、本取引に係る対象者の意思決定の恣意性を排除し、意思決定の過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、2025年1月24日に開催した対象者取締役会において、対象者の独立社外取締役である久保田洋氏並びに対象者の独立社外監査役である喜多村晴雄氏及び佐藤裕己氏の3名から構成される本特別委員会を設置する旨を決議したとのことです。なお、対象者は、本特別委員会の委員として設置当初からこの3名を選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はないとのことです。また、本特別委員会の委員の互選により、喜多村晴雄氏が本特別委員会の委員長に就任しているとのことです。本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず支給される固定報酬のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用していないとのことです。対象者は、本特別委員会の委員について、いずれも公開買付関係者からの独立性並びに本取引の成否からの独立性を有することを確認しているとのことです。

対象者取締役会は、本特別委員会に対し、本諮問事項（(i) 本両公開買付けについて対象者取締役会が賛同すべきか否か、及び、対象者株主に対して本両公開買付けへの応募を推奨すべきか否かについて検討し、対象者取締役会に勧告を行うこと、(ii) 対象者取締役会における本取引についての決定が、対象者の一般株主（少数株主）にとって不利益なものでないかについて検討し、対象者取締役会に意見を述べること）を諮問したとのことです。なお、対象者取締役会は、①対象者の企業価値向上に資するか否かの観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、②対象者の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性（本取引のために講じられた公正性担保措置の内容を含みます。）について検討・判断するものとするを併せて決議しているとのことです。

また、対象者取締役会は、(i) 本取引の実施に関する対象者取締役会の意思決定は、本両公開買付

けへの賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、(ii) 本特別委員会が本取引の実施又は取引条件が妥当でないと判断した場合には、対象者取締役会は本取引の実施を承認しない（本両公開買付けに賛同しないことを含みます。）ことを併せて決議しているとのことです。

対象者取締役会は、本特別委員会に対し、(i) 対象者が公開買付関係者との間で行う交渉の過程に実質的に関与すること（必要に応じて、公開買付関係者との交渉方針に関して指示又は要請を行うこと、及び、自ら公開買付関係者と交渉を行うことを含みます。）ができる権限、(ii) 上記②記載の本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、自らの財務若しくは法務等に関するアドバイザー及び第三者算定機関（以下「対象者のアドバイザー等」と総称します。）を選任し（この場合の費用は対象者が負担します。）、又は対象者のアドバイザー等を指名若しくは承認（事後承認を含みます。）すること（なお、本特別委員会は、対象者のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、対象者のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができます。）ができる権限、(iii) 本特別委員会が必要と認める者に本特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求めることのできる権限、(iv) 事業計画の内容及び作成の前提に係る情報を含め、対象者の役職員から本取引に関する検討及び判断に必要な情報を受領することのできる権限、(v) その他本取引に関する検討及び判断に際して必要であると本特別委員会が認める事項を実施することのできる権限を与えることを決定しているとのことです。

#### (ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2025年1月28日から2025年3月27日までの間に合計18回にわたって開催されたほか、各会日間においても電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定を行うなどして、本諮問事項に係る協議及び検討を行っているとのことです。

具体的には、森・濱田松本及びブルータスについて、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、それぞれを対象者のリーガル・アドバイザー及びファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関として選任することについて承認しているとのことです。また、本特別委員会は、対象者が社内に構築した本取引の検討体制に独立性の観点から問題がないことを確認の上、承認をしているとのことです。

また、本特別委員会は、対象者が本取引のために作成した事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について合理性を確認し、承認をしているとのことです。上記「②対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、ブルータスは、当該事業計画を前提として対象者株式の価値算定を実施しているとのことです。また、本特別委員会は、ブルータスから、実施した対象者株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定の内容及び重要な前提条件について説明を受け、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しているとのことです。

その他、本特別委員会は、(i) 対象者、本応募合意株主及び公開買付者より提出された各資料及び書類の検討、(ii) 公開買付者の役職員に対する、本取引の意義・目的、本取引による企業価値向上策・シナジー、本取引のディスシナジー、本取引後の経営方針、想定取引スキーム等に関する事項のヒアリング、(iii) 対象者の役職員に対する、本取引による企業価値向上策・シナジー、本取引のディスシナジー、本取引後の経営方針等に関する事項のヒアリング、並びに (iv) ブルータスに対する対象者株式の価値分析に関する事項のヒアリングを行っているとのことです。また、本特別委員会は、対象者から、本応募合意株主及び公開買付者と対象者との間における本取引に係る協議及び交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会を開催して協議及び交渉の方針等を協議し、上記「(2) 本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「②対象者が本両公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2025年3月26日の公開買付者の最終提案を受けるに至るまで、複数回にわたり意見を述べるなどして、公開買付者との交渉過程に実質的に関与しているとのことです。

#### (iii) 判断内容

本特別委員会は、上記のとおり本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2025年3月28日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下を内容とする本答申書を提出しているとのことです。

##### i. 答申内容

- a 当社取締役会においては、第一回公開買付けについて賛同の意見を表明すること、並びに第一回公開買付価格、A種種類株式買付価格及び本新株予約権買付価格の妥当性については意見を留保し、第一回公開買付けに応募するか否かについては中立の立場をとり、株

主及び本新株予約権者の判断に委ねることを決議すること、並びに、当該決議の時点においては、第二回公開買付けが行われた場合には第二回公開買付けに賛同し、かつ、当社株式を所有する株主に対しては第二回公開買付けに応募することを推奨し、本新株予約権者に対しては、第二回公開買付けに応募するか否かについては新株予約権者の判断に委ねる旨の意見を表明するべきであり、第二回公開買付けが開始される時点で改めてその旨の意見表明について決議するべきと考える旨を併せて決議することが妥当であるとする。

- b 当社取締役会における本取引についての決定は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

ii. 答申の理由

(a) 本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かの検討

a 当社の経営環境、経営課題等

上記「(2) 本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針」に記載の当社の経営環境、経営課題等について、当社執行部は、公開買付者は総じて正しく認識されていると評価しており、本特別委員会としても当社執行部による評価に特に異存はない。

b 本取引によるシナジー

上記「(2) 本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針」に記載の当社の経営環境、経営課題等について、当社執行部は、公開買付者は総じて正しく認識されていると評価しており、本特別委員会としても当社執行部による評価に特に異存はない。当社執行部は、(i)財務面に関し、公開買付者グループのグループ間の融資制度を活用することによる柔軟な条件の設定が可能であるとともに、資金調達コストの削減も図られ、資金量増大により、効率的な事業拡大の実施が可能になることが見込まれること、(ii)事業用地仕入において、公開買付者グループと協働することで、事業用地に関する情報収集力が格段に向上し、情報の有効活用の幅が一段と広がることが見込まれること、(iii)不動産開発において、公開買付者グループの各社と連携し、設計・施工におけるリレーション範囲を拡大し、開発における外注費を低減させることが可能となり、また、共同販売・委託販売・広告展開等の各過程で相互に協力し、公開買付者グループの各社と当社とが持つ販売網を相互に利用しあうことにより、本取引実現後の当社を含む公開買付者グループ全体の販売力を強化することが可能となること、(iv)木造建築の技術を持つ公開買付者グループとの連携によって、RC以外の開発の選択肢が広がり、当社が得意とする駅近エリアのみならず住居エリアでの事業展開が可能になることが見込まれること、(v)人材採用の側面において、公開買付者グループの社会的信用力・ブランド力が、優秀な人材の獲得競争に資する上、公開買付者グループ間での人材の流動化も図られ、事業に関するノウハウのグループ間での共有が可能になること、などの本取引によるシナジーが想定され、いずれも上記「(2) 本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針」に記載の公開買付者が想定する本取引による当社・公開買付者のシナジーの内容に合致するものと認識している。また、実際にシナジーを実現するためには、実務レベルでの協議が必要となるものの、現時点で当該シナジーの実現に当たり支障となる問題点や重大な懸念も認識していない。

本特別委員会としても、かかる当社執行部の評価に特に違和感はなく、本取引により当社において上記のシナジーが実現し得ると評価でき、本取引は当社の企業価値の向上に資するものとする。

c 本取引によるディスシナジー等

公開買付者は、本取引による当社のディスシナジーについて、(i)上場廃止により株式市場を通じた資金調達ができなくなることに限っては、公開買付者グループの信用力及びグループ・ファイナンスが利用可能となることを鑑み、デメリットにならないこと、(ii)上場企業としての知名度は失われるものの、公開買付者グループの一員となることで従来以上の知名度の獲得が期待でき、デメリットにならないこと、(iii)当社の従業員への影響についても、これまで形成してきた独自のカルチャーを最大限尊重の上、一定の裁量の下で自主性を確保できるよう必要なサポートをし、当社の取引先に関しても信用力や安定性の強化などから評価いただけること、(iv)本取引によるシナジー等を実現することで、エルティエが株主でなくなることの影響を最小限に抑え、より一層の当社の企業価値の向上をサポートすること、(v)平野哲司氏は本取引実行後も当社の経営に関与する想定であるため特段のディスシナジーが発生しないこと、(vi)機動的な意思決定が阻害されないかについて、当社の自主性

や従来の強みを損なうことがないように当社と協議の上、両社にとって最適な投資の意思決定の仕組みを検討することを想定しているとのことである。

また、当社執行部としては、当社の現在の財務状況等に照らし、間接金融による優位性も認められる一方でエクイティファイナンスの必要性は高くないと考えられるとのことである。また、必ずしも非公開化することで知名度・ブランド力や社会的な信用を失うわけではなく、本取引の実行後は公開買付者グループの知名度・ブランド力や社会的な信用を活用でき、今後も継続して当社株式の上場を維持する必要性は限定的であると考えられるとのことである。さらに、公開買付者からの説明等によれば、当社において単独で決裁可能な事項も一定程度認められる予定であり、誠実に協議・協力を行うことを通じて機動的な意思決定が著しく害されないよう対応し得ると考えられるとのことである。以上から、いずれも公開買付者のディスシナジーに関する認識と合致するものであると認識しているとのことである。

本特別委員会としても、上記の公開買付者の認識及び当社執行部の見解に特に異論はない。

#### d 小括

以上より、本特別委員会としては、当社の経営環境、経営課題等についての公開買付者の認識に異存はなく、上記のシナジーが実現し得ると評価でき、本取引は当社の企業価値の向上に資するものと評価できる一方で、当社の従業員が一定の不安を抱く可能性は否定できないものの、企業価値向上のための各施策を実現することで解消されうると考えられ、その他にも本取引によるディスシナジーとして具体的な懸念がある事項は見当たらないと評価できる。したがって、本取引により当社の企業価値の向上に資するものであると考える。

#### (b) 本取引の手の公正性の検討

以下の点より、本取引においては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件は設定されていないものの、それ以外に十分な公正性担保措置が講じられていることからすれば、一般株主の利益を図る観点から公正な手続が実施されており、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているものと考えられる。

- ・ 当社において公開買付関係者から独立した本特別委員会が設置され、有効に機能したものと認められること
- ・ 当社は、外部専門家（森・濱田松本及びブルータス）の独立した専門的助言を取得しているものと認められること
- ・ 当社は、本取引についての判断の基礎として、専門性を有する独立した第三者算定機関であるブルータスからの株式価値算定書の取得をしているといえること
- ・ 当社は、利害関係を有する取締役等を可能な限り本取引の検討・交渉過程から除外し、公開買付関係者から独立した立場で検討・交渉等を行うことができる体制が構築されていること
- ・ (i) 本取引においては、エルティーにより積極的なマーケット・チェックが一定程度行われていること、(ii) 当社は公開買付者との間で、対抗的買収提案者が当社と接触等を行うことを制限するような内容の合意等を行っていないこと、(iii) 本応募契約において、本応募合意株主による応募の前提条件として、当社の取締役会により、第一回公開買付けに賛同する旨の意見表明に係る決議がなされ、これが法令等に従って公表されており、かつ、かかる意見表明が撤回もしくは変更され又はこれと矛盾する取締役会決議がなされていないこと、及び本特別委員会により、当社の取締役会に対して、第一回公開買付けに賛同する旨の意見表明に係る決議を行う旨の答申が適法かつ有効になされ、これが当社プレスリリースにおいて公表されており、かつ、かかる答申が撤回又は変更されていないことなどが定められていること、また、本応募契約において、公開買付者以外の者から、第一回公開買付価格を5%以上上回る金額に相当する取得対価により当社株式の全てを取得する旨の法的拘束力を有する真摯な申し出（取得に関する資金調達が確実であると合理的に見込まれること、及び法令等により必要となる届出その他の手続について合理的な根拠に基づき記載されていることを要するがこれに限られない。）がなされた場合において一定の条件のもと、本応募合意株主は第一回公開買付けの応募義務を負わないものとされている一方で、本応募合意株主は公開買付者に対し、違約金として2億5,000万円を支払う必要がある旨定められているが、上記のとおりエルティーによる積極的なマーケット・チェックが一定程度実施されていることに加え、本応募合意株主が本応募契約に基づき本公開買付けに応募する当社株式数及び第一回公開買付価格等からすれば、当該違約金の金額が過度に高額とまではいえないことを考慮すると、当該違約金の定めが設けられることをもって、対抗的買収提案者による買収提案の機会が確保さ

れていないとはいえ、本取引における手続の公正性が損なわれるものではないと考えられること、(iv) 第一回公開買付けの公開買付期間を 30 営業日に設定する予定であり、公開買付期間を法令に定められた最短期間である 20 営業日より長期に設定することにより、当社株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保していること、(v) 第二回公開買付けの公開買付期間については、法令に定められた最短期間である 20 営業日に設定する予定とのことであるが、本取引においては第一回公開買付けと同時に第二回公開買付けの実施の公表が予定されていること等に鑑みれば、第二回公開買付けの公開買付期間が 20 営業日とされていることのみをもって、本取引における手続の公正性が損なわれるものではないと考えられること

- ・ 本取引において、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定は予定されていないが、第一回公開買付けが成立した場合、公開買付者の所有割合は 68.89%以上となる予定であることから、第二回公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定した場合には、比較的少数の株式で第二回公開買付けの成立を阻害することができることとなり、第二回公開買付けの成立が不安定なものとなることで、かえって第二回公開買付けに応募することを希望する一般株主の利益に資さない可能性があり、また、その他に十分な公正性担保措置が講じられていることを踏まえると、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていなくても、そのみにより本取引における手続の公正性が損なわれるものではないと考えられること
- ・ 本取引においては、一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が確保される予定であると認められること
- ・ 本取引においては、強圧性の排除のために経済産業省の 2019 年 6 月 28 日付「公正な M & A の在り方に関する指針」において望ましいとされる実務上の対応がなされているものと認められること

(c) 本取引の取引条件の妥当性の検討

本取引の条件については、下記 a のとおり、買収方法及び買収対価の種類については妥当性があると考えられる。また、下記 b 乃至 f のとおり、第二回公開買付価格及び本株式併合の対価は妥当であると考えられ、本自己株式取得価格、本平野哲司氏保有株式取得価格及び退職慰労金の支給によりリーガルアセット及び平野哲司氏が不当に利益を得るものではなく、かつ本新株予約権買付価格は不合理ではないと考えられる。

a 買収の方法及び買収対価の種類の妥当性

上記「(1) 本両公開買付けの概要」に記載のとおり、二段階に分けて公開買付けを実施することは、エルティーが所有する当社株式の取得価格を抑えて、一般株主が所有する当社株式の取得価格をより高い価格にすることも目的の一つとしているものと思われ、一般株主の利益を図る観点から妥当であると考えられる。

また、公開買付け後に株式併合により完全子会社化を行う方法は上場会社の完全子会社化において一般的に採用されている方法の一つである。したがって、本取引の買収方法は妥当であると考えられる。また、本取引における買収対価の種類については、公開買付者の株式を対価とすることも一応考えられるが、公開買付者の株価が下落するリスクを負うことを回避できることからすると、公開買付者の株式ではなく、金銭を買収対価とすることにも妥当性があると考えられる。

したがって、買収方法及び買収対価の種類については、妥当性があると考えられる。

b 第一回公開買付価格及び A 種種類株式買付価格の妥当性

第一回公開買付価格 686 円及び A 種種類株式買付価格である 1 円は公開買付者と本応募合意株主との交渉により両方で合意した価格であり、第一回公開買付価格は、第一回公開買付けの実施についての公表日の前営業日である 2025 年 3 月 27 日の当社株式の市場株価 (1,289 円) を下回る価格であるため、第一回公開買付けについては、エルティーのみが応募することが想定される一方で一般株主による応募は想定されていないこと、本応募合意株主は、A 種種類株式について、普通株式対価の取得請求権を行使し、それにより交付される A 種種類株式転換後普通株式を第一回公開買付けに応募することが想定されていること、一般株主のために、第一回公開買付けが成立した場合には、その決済の完了後速やかに第一回公開買付価格よりも高い第二回公開買付価格で第二回公開買付けが実施される予定であることを踏まえ、第一回公開買付価格、A 種種類株式買付価格及び本新株予約権買付価格の妥当性については意見を留保することが妥当であると考えられる。

c 第二回公開買付価格及び本株式併合の対価の妥当性



#### ① 本事業計画の合理性の検討

以下の点より、本事業計画は、その前提条件、作成経緯及び当社の現状に照らして合理的であると認められる。

- ・ 本取引の取引条件の妥当性を客観的かつ合理的に検証する目的で策定されたものと認められること。
- ・ 本取引の検討と無関係にスタンド・アロン・ベースで策定された公表済みの中期経営計画(2024年7月期～2026年7月期)を基に作成されたものであることについて説明を受けていること。
- ・ 利益相反のおそれのある役職員を除いた構成メンバーにおいて審議の上、確定するなど、構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれが合理的に排除されていることが認められること。
- ・ 本特別委員会において、当社が作成しブルータスによってその分析及び検討がなされた本事業計画について、その内容、重要な前提条件及び作成経緯等(過年度の利益実績に基づく利益率の設定、収益化までのリードタイム、金利の影響、人件費の考え方等を含む。)について当社から説明を受け、質疑応答を行った上で、これらの合理性を確認し、承認をしていること。

#### ② ブルータスの算定結果の検討

以下の点により、対象者株式価値算定書の算定内容は、合理的なものであると考えられる。

- ・ ブルータスが採用した市場株価法、類似会社比較法及びDCF法は本取引と同種の取引における株式価値算定においても一般的に利用されている算定方法であり、かつ、ブルータスによる各算定方法の採用理由に不合理な点は認められないこと。
- ・ ブルータスによる市場株価法、類似会社比較法及びDCF法の各算定内容に不合理な点は認められないこと。

#### ③ 株式価値算定の結果に基づく検討

第二回公開買付価格は、対象者株式価値算定書の市場株価法及び類似会社比較法による算定結果の上限値を超えており、DCF法による算定結果のレンジの中央値(1,288円)を上回る金額であることが認められる。

#### ④ プレミアム分析

第二回公開買付価格のプレミアム率は、公表前日終値に対して16.37%、公表前1か月の終値単純平均値に対して12.95%、公表前3か月の終値単純平均値に対して12.36%、公表前6か月の終値単純平均値に対して17.92%であり、ブルータスから提供された過去の同種の非公開化事案におけるプレミアム水準と比較して遜色のない水準であるとは必ずしもいえないものの、本件においては、エルティーによりA種種類株式に係る普通株式対価の取得請求権が行使され、希釈化が生じる可能性も否定できないこと、第二回公開買付価格は、DCF法にてブルータスが算定した評価レンジの中央値を上回る水準であり、過去5年間の当社の株価の終値の最高値である1,465円を上回る水準であること、当社が東京証券取引所マザーズ市場に上場した2018年10月23日以降、当社の株価の終値が第二回公開買付価格を上回ったのは、7営業日にとどまること、エルティーによる積極的なマーケット・チェックが一定程度行われ、当社の企業価値向上・シナジー効果を勘案の上、公開買付者を優先的な候補先として検討が進められており、かつ、当社及び当委員会は、公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉を複数回行い、当該協議・交渉の結果、当初の提案された第二回公開買付価格である1,410円から90円引き上げられた1,500円で合意に至っていること等に鑑みると、第二回公開買付価格に係るプレミアム水準は不合理なものとはいえず、合理的なプレミアムの水準にあると評価できると考えられる。

#### ⑤ 小括

対象者株式価値算定書におけるDCF法による算定の基礎とされている本事業計画の前提条件、作成経緯及び当社の現状に照らして合理的であると認められる。また、対象者株式価値算定書はその算定方法及び算定内容について特に不合理な点は認められず、信用できるものと判断される。

第二回公開買付価格は、かかる対象者株式価値算定書の市場株価法及び類似会社比較法による算定結果の上限を上回り、DCF法に基づく算定結果のレンジの中央値を上回っていること、第二回公開買付価格のプレミアム率は、不合理なものとはいえず、合理的なプレミアムの水準にあると評価できることからすれば、本特別委員会は、第二回公開買付価

格が妥当であると認められるものとする。また、それと同額とされる第二回公開買付け後の本株式併合において当社株主に交付される対価も妥当であると認められるものとする。

d 本自己株式取得価格

公開買付者は、当社をして、本株式併合の完了後にリーガルアセットが所有する当社株式の全てを当社が取得する自己株式取得を実施する予定であり、本自己株式取得価格は1,053円とされている。公開買付者によれば、本自己株式取得価格の算出にあたっては税務メリットを最大限考慮した場合において税引き後手取り額として計算される額が、仮にリーガルアセットが第二回公開買付価格で第二回公開買付けに応募した場合に得られる税引後手取り額として計算される金額を上回らない金額としているとのことであり、この説明について当社の顧問税理士にも確認したところ特段不合理な点はないとのことである。したがって、本特別委員会は、本自己株式取得が行われることにより当社の少数株主の犠牲のもとに、リーガルアセットが不当に利益を得るものではないものとする。

e 本平野哲司氏保有株式取得価格

公開買付者は、本株式併合の完了後に平野哲司氏が所有する当社株式の全てを取得する予定であり、本平野哲司氏保有株式取得価格は1,053円とされている。本平野哲司氏保有株式取得価格は、第二回公開買付価格と比べて低額であるため、当社の少数株主の犠牲のもとに、平野哲司氏が不当に利益を得るものではないものとする。

f 退職慰労金の支給

公開買付者によれば、平野哲司氏との間で、本委任契約を締結しており、本委任契約において、平野哲司氏に対して将来支払われるべき報酬及び退職慰労金について合意しているとのことであるが、これらの金員は平野哲司氏の当社の取締役会長としての職務執行の対価として将来支払われ得るものであって、平野哲司氏が所有する当社株式の対価として供与されるものではないため、公開買付価格の均一性規制の趣旨に反するものではないと考えているとのことである。また、公開買付者によれば、本自己株式取得、本平野哲司氏保有株式取得及び当該退職慰労金に係る税効果を考慮した手取額が、リーガルアセット及び平野哲司氏が仮に第二回公開買付けに応募した場合の手取額に比して低額となっているとのことであり、かかる説明を前提とすれば、リーガルアセットは平野哲司氏がその議決権の全てを保有しており、かつ、平野哲司氏の資産管理会社であることを踏まえると、本特別委員会は、当該退職金支給に係る合意により、当社の少数株主の犠牲のもとに、リーガルアセット及び平野哲司氏が不当に利益を得るものではないものとする。

g 本新株予約権買付価格

本新株予約権は、その権利行使時点において、当社又は当社の子会社の役員又は従業員の地位にあることが権利行使条件として定められており、仮に公開買付者が本両公開買付けにより本新株予約権を取得したとしてもこれらを行使用することができない。そのため、本新株予約権買付価格を1円としても、本新株予約権者にとって必ずしも不利益とはいえず、本新株予約権買付価格は不合理とはいえない。

(d) 勧告内容

上記(a)のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資する可能性があると考えられ、上記(b)のとおり、本取引においては一般株主の利益を確保するための公正な手続が実施されており、上記(c)のとおり、本取引の買収方法及び買収対価の種類には合理性があり、第二回公開買付価格及び本株式併合の対価は妥当であると考えられ、本自己株式取得価格、本平野哲司氏保有株式取得価格及び退職慰労金の支給によりリーガルアセット及び平野哲司氏が不当に利益を得るものではなく、かつ本新株予約権買付価格は不合理ではないと考えられる。

したがって、本取引の一環として行われる第一回公開買付けについて、当社取締役会は、第一回公開買付けについて賛同の意見を表明し、かつ、第一回公開買付価格、A種種類株式買付価格及び本新株予約権買付価格の妥当性については意見を留保し、第一回公開買付けに応募するか否かについては中立の立場をとり、株主及び本新株予約権者の判断に委ねることが妥当であるとする。

また、公開買付者によれば、第一回公開買付けが成立した場合には、その決済が完了してから速やかに、公開買付者が第一回公開買付価格よりも高い第二回公開買付価格で第二回公開買付けを実施する予定であるため、当社取締役会は、上記取締役会決議の時点においては、第二回公開買付けが行われた場合には、第二回公開買付けに賛同し、かつ、当社株式を所有する株主に対しては第二回公開買付けに応募することを推奨し、本新株予約権者に対しては、

第二回公開買付けに応募するか否かについては新株予約権者の判断に委ねる旨の意見を表明すべきであり、第二回公開買付けが開始される時点で改めてその旨の意見表明について決議すべきと考える旨を併せて決議することが妥当であるとする。

- (e) 当社取締役会における本取引についての決定が当社の少数株主にとって不利益なものではないかの検討

上記(a)のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資する可能性があると考えられること、上記(b)のとおり、本取引においては一般株主の利益を確保するために公正な手続が実施されていること、上記(c)のとおり、本取引の取引条件については、買収方法及び買収対価の種類には合理性があり、第二回公開買付け価格及び本株式併合の対価は妥当であると考えられ、本自己株式取得価格、本平野哲司氏保有株式取得価格及び退職慰労金の支給によりリーガルアセット及び平野哲司氏が不当に利益を得るものではなく、かつ本新株予約権買付け価格は不合理ではないと考えられることからすれば、当社取締役会が本取引の実施についての決定をすることは、当社の少数株主にとって不利益ではないと考える。

(iv) 本確認書の取得

対象者は、2025年5月1日、公開買付者から、2025年5月21日に第一回公開買付けの決済が完了することを前提に2025年5月27日から第二回公開買付けを開始する方針である旨の連絡を受けたとのことです。そのため、本特別委員会は、対象者取締役会が第二回公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、改めて、2025年3月28日から2025年5月26日までの状況を考慮して、本答申書の内容に変更がないか否かを検討したとのことです。具体的には、本特別委員会は、2025年5月22日に特別委員会を開催し、対象者の執行部、対象者のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関であるプルータス及び対象者のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本から、2025年3月28日から2025年5月22日までの間の状況について説明を受け、質疑応答等を行うとともに、同日から5月26日までの間においても電子メール等を通じて同様に確認を行った結果、プルータスから2025年3月27日付で対象者が取得した株式価値算定書に影響を与える前提事実の変更等はなく、当該株式価値算定書は引き続き有効であると考えられることを含め、本答申書に影響を与える前提事実に変更がないことを確認し、2025年5月26日付で対象者取締役会に対して、2025年3月28日付で対象者取締役会に提出した本答申書の内容に変更はなく、上記「(iii)判断内容」の「答申内容」に記載の答申内容aのうち、第二回公開買付けに係る部分については、「当社取締役会においては、第二回公開買付けに賛同し、かつ、当社株式を所有する株主に対しては第二回公開買付けに応募することを推奨し、本新株予約権者に対しては、第二回公開買付けに応募するか否かについては本新株予約権者の判断に委ねる旨の意見を表明することを決議することが妥当であるとする」と読み替えて維持することを確認する旨の本確認書を提出したとのことです。

⑤ 対象者における独立した検討体制の構築

対象者は、公開買付関係者から独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の一般株主の皆さまの利益の確保の観点から本取引に係る検討体制を対象者の社内に構築したとのことです。具体的には、対象者は、公開買付者、本応募合意株主、本応募合意株主の完全親会社であるエメラルドに匿名組合出資する投資事業有限責任組合を運営・管理するKSP及びリーガルアセットからの出向者(又は過去に在籍していた者)を一切含まず、かつ、公開買付者との間で本応募契約を締結している平野哲司氏及び過去にKSPの社外取締役であった宮地直紀氏を含まない、公開買付関係者から独立性が認められる役職員のみで構成される社内検討体制を構築し、当該体制の下で、事業計画の策定、公開買付者との価格その他の取引条件等の協議・交渉、本特別委員会対応等を含む対象者における本取引に関する検討を行ったとのことです。なお、これらの取扱いについては、本特別委員会の承認を得ているとのことです。

⑥ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見

対象者は、プルータスから取得した対象者株式価値算定書、森・濱田松本から得た法的助言を踏まえつつ、本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本両公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に検討したとのことです。

その結果、対象者は、2025年3月28日開催の取締役会において、上記「(2) 本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「② 対象者が本両公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2025年3月28日開催の取締役会において、決議に参加した取締役全員の一致により、(i) 第一回公開買付けにつ

いて賛同の意見を表明すること、並びに、(ii) 第一回公開買付けについては、本応募合意株主のみが応募することが想定される一方で少数株主による応募は想定されていないこと、本応募合意株主は、A種種類株式について、普通株式対価の取得請求権を行使し、それにより交付されるA種種類株式転換後普通株式を第一回公開買付けに応募することが想定されていること、少数株主のために、第一回公開買付けが成立した場合には、その決済の完了後速やかに第一回公開買付けよりも高い価格を買付け等の価格として第二回公開買付けが実施される予定であることを踏まえ、第一回公開買付け、A種種類株式買付価格及び本新株予約権買付価格の妥当性については意見を留保し、第一回公開買付けに応募するか否かについては中立の立場をとり、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様の判断に委ねることを決議するとともに、同日時点における対象者の意見として、第二回公開買付けが行われた場合には第二回公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、対象者株式を所有する株主の皆様に対しては第二回公開買付けに応募することを推奨し、本新株予約権者の皆様に対しては、第二回公開買付けに応募するか否かについては本新株予約権者の皆様の判断に委ねる旨の意見を表明するべきであり、第二回公開買付けが開始される時点で改めてその旨の意見表明について決議するべきと考える旨を併せて決議したとのことです。

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

対象者は、2025年5月26日開催の対象者取締役会において、本確認書の内容及び対象者の業況や本取引を取り巻く環境を踏まえ、第二回公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討を行った結果、第一回公開買付けの開始にあたって2025年3月28日開催の対象者取締役会において決議した第二回公開買付けに係る対象者の判断を変更する事情は特段ないと考えたため、同判断を維持し、改めて第二回公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、対象者株式を所有する株主の皆様に対しては第二回公開買付けに応募することを推奨し、本新株予約権者の皆様に対しては、第二回公開買付けに応募するか否かについては本新株予約権者の皆様の判断に委ねる旨の意見を表明する旨を決議したとのことです。

上記の対象者の各取締役会決議その他の本取引に係る対象者の取締役会決議に際しては、対象者の取締役8名のうち、本自己株式取得の対象となる株式を所有している平野哲司氏、及び過去にKSPの社外取締役であった宮地直紀氏については、本取引に関して対象者の一般株主の利害が必ずしも一致しない可能性があることを踏まえ、取締役会における審議及び決議がかかる問題による影響を受けるおそれを排除する観点からその審議及び決議には参加しないこととし、上記2名を除く対象者取締役6名にて審議の上、その全員一致により当該決議を行ったとのことです。また、これらの決議に際しては、監査役全員が当該決議に異議がない旨の意見を述べているとのことです。

#### ⑦ 他の買付者からの買付機会等を確保するための措置

公開買付者は、対象者との間で、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が対象者との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。

また、公開買付者は、第一回公開買付期間については、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日としておりました。このように、公開買付者は、公開買付期間を当該法定の最短期間に比べて比較的長期に設定することで、対象者の一般株主の皆様にも本両公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対象者株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本両公開買付けの公正性を担保することを企図しております。

また、公開買付者は、第二回公開買付期間については、法令に定められた最短期間である20営業日に設定しておりますが、公開買付者は、第一回公開買付けと同時に第二回公開買付けの実施予定及びその買付条件を含む詳細について公表しております。これにより、第一回公開買付けの公表時点から第二回公開買付期間の末日までの期間は比較的長期間確保されることとなり、対象者の一般株主の皆様にも第二回公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対象者株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本両公開買付けの公正性を担保することを企図しております。

(6) 本両公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「(1)本両公開買付けの概要」に記載のとおり、本両公開買付けにより対象者株式の全て（ただし、A種種類株式転換後普通株式及び本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、本譲渡制限付株式、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）を取得できなかった場合には、第二回公開買付け成立後に、以下の方法により、対象者株式の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、本譲渡制限付株式、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）を取得することを目的として本スクイーズアウト手続を実施することを予定しております。

具体的には、公開買付者は、本両公開買付けの成立後、本株式併合及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款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。）の開催を対象者に要請する予定です。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。また、本日現在において、本臨時株主総会の開催日は、2025年9月中旬頃を予定しております。本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認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、対象者の株主の皆様は、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対象者株式を所有することとなります。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた対象者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。）に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本両公開買付けに応募されなかった対象者の各株主の皆様（公開買付者、対象者及び本不応募合意株主を除きます。）に交付される金銭の額が、第二回公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数に乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを対象者に対して要請する予定です。また、対象者株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者及び本不応募合意株主が対象者の発行済株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本両公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様（公開買付者及び本不応募合意株主を除きます。）の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定です。

なお、本株式併合の効力発生日の直前時点において、公開買付者及び本不応募合意株主以外の、平野哲司氏が所有する対象者株式の数（本株式併合の効力発生日の前営業日をもって対象者に無償取得される譲渡制限付株式を除く446,994株、所有割合：4.22%）以上の対象者株式を所有する多数所有株主が存在することを可及的に避け、本スクイーズアウト手続完了後の対象者の株主（対象者を除きます。）を公開買付者及び本不応募合意株主のみとするため、本両公開買付けの決済後において多数所有株主が存在し、又は本株式併合の効力発生の直前時点において多数所有株主が生ずることが見込まれる場合には、本株式併合の効力発生前に、本貸株取引として、平野哲司氏からリーガルアセットに対する、平野哲司氏が所有する対象者株式（本平野哲司氏不応募合意株式から、本株式併合の効力発生日の前営業日をもって対象者に無償取得される譲渡制限付株式を控除した446,994株、所有割合：4.22%）の貸付けを行う可能性があります。

なお、本貸株取引の貸株料等の条件は未定ですが、独立当事者間で同様の貸株取引が実施される場合に設定され得る取引条件と同水準の取引条件を設定する予定です。仮に貸株料が有償となった場合でも、本貸株取引は、リーガルアセットにとって貸株を行う日以前1年以上継続して法第27条の2第7項第1号に定める形式的特別関係者の関係にある平野哲司氏との間で行われることが想定されているため、法第27条の2第1項但書に定める「適用除外買付け等」に該当することになります。

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした規定として、本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、対象者の株主は、対象者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対象者株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められております。なお、これらの申立てがなされた場合における、対象者株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

また、公開買付者は、本両公開買付けが成立したものの、本両公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、本新株予約権の取得、本新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実践するよう対象者に要請し、又は実施する予定です。

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

以上の手続については、関係法令の改正、施行、当局の解釈等の状況によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本両公開買付けに応募されなかった対象者の各株主の皆様（公開買付者、対象者及び本不応募合意株主を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、第二回公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定です。

なお、本譲渡制限付株式については、本譲渡制限付株式に係る割当契約書において、譲渡制限期間中に、会社法第180条に規定する株式併合（当該株式併合により、割当契約書によって付与対象者に割り当てられた株式が1株に満たない端数のみとなる場合に限り、）を含む組織再編等が対象者の株主総会で承認された場合（ただし、株式併合の効力発生日が譲渡制限期間の満了時より前に到来するときに限り、）には、割当契約書において指定される月から組織再編等承認日を含む月までの月数を24（ただし、計算の結果1を超える場合には1とします。）で除した数に、組織再編等承認日において付与対象者が所有する本譲渡制限付株式の数を乗じた数の本譲渡制限付株式について、組織再編等の効力発生日の前営業日の直前時をもって、これに係る譲渡制限を解除し、その場合、対象者は、組織再編等の効力発生日の前営業日をもって、同日において譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式の全部を当然に無償で取得することとされており、したがって、上記規定に従い、本株式併合の効力発生日の前営業日において譲渡制限が解除された本譲渡制限付株式については本株式併合の対象とされ、本株式併合の効力発生日の前営業日において譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式については、本株式併合の効力発生日の前営業日をもって、対象者により無償取得される予定です。

以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。また、本両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り扱いについては、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様が自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

#### （7）上場廃止となる見込みがある旨及びその理由

対象者株式は、本日現在、東京証券取引所グロース市場に上場されておりますが、公開買付者は、第二回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、第二回公開買付けの結果次第では、対象者株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。

また、本両公開買付けに係る手続が完了した時点では当該基準に該当しない場合でも、第二回公開買付けが成立した後に、上記「（6）本両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）」に記載の本スクイーズアウト手続を実行することを予定しており、その場合、対象者株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、対象者株式を東京証券取引所グロース市場において取引することはできません。

## 2. 買付け等の概要

### （1）対象者の概要

|                                       |                                |        |
|---------------------------------------|--------------------------------|--------|
| ① 名 称                                 | 株式会社L e T e c h                |        |
| ② 所 在 地                               | 大阪府大阪市北区堂山町3番3号                |        |
| ③ 代表者の役職・氏名                           | 代表取締役社長 宮地 直紀                  |        |
| ④ 事業内容                                | 不動産の売買、仲介、斡旋、賃貸及び管理ならびに販売代理業 他 |        |
| ⑤ 資本金                                 | 5,277万5,000円（2025年1月31日現在）     |        |
| ⑥ 設立年月日                               | 2000年9月7日                      |        |
| ⑦ 大株主及び持株比率<br>（2025年1月31日現在）<br>（注2） | 株式会社エルティール（注1）                 | 32.11% |
|                                       | 株式会社リーガルアセット                   | 23.21% |
|                                       | 平野 哲司                          | 9.28%  |
|                                       | 藤原 寛                           | 4.78%  |
|                                       | 富田 和成                          | 1.86%  |
|                                       | 由岐 洋輔                          | 1.45%  |
|                                       | 嶋崎 弘之                          | 1.38%  |
|                                       | 松木 高茂                          | 0.71%  |
|                                       | 日本証券金融株式会社                     | 0.63%  |
|                                       | JPモルガン証券株式会社                   | 0.62%  |



| ⑧ 公開買付者と対象者の関係           |                                                                        |
|--------------------------|------------------------------------------------------------------------|
| 資 本 関 係                  | 公開買付者は、本日現在、対象者株式を合計 7,290,465 株(所有割合:68.89%)所有しております。                 |
| 人 的 関 係                  | 該当事項はありません。                                                            |
| 取 引 関 係                  | 該当事項はありません。                                                            |
| 関 連 当 事 者 へ の<br>該 当 状 況 | 第一回公開買付けの成立及び決済の完了により、対象者は、公開買付者の連結子会社となったため、公開買付者は、対象者の関連当事者に該当いたします。 |

(注1) エルティーは、2025年1月31日時点で、上記のほか、A種種類株式2,000株(発行済A種種類株式総数の100%)を所有しておりましたが、その所有するA種種類株式の全てについて普通株式対価の取得請求権が行使されたため、本日時点でA種種類株式を所有していません。なお、当該行使によって、対象者は発行済のA種種類株式2,000株の全てを自己株式として所有するに至りましたが、2025年5月26日付で発行済のA種種類株式の全てを消却する旨の決議を行っており、本日現在、対象者はA種種類株式を発行していません。

(注2) 「⑦ 大株主及び持株比率(2025年1月31日現在)」は、対象者半期報告書の「大株主の状況」から引用しております。なお、エルティーは、第一回公開買付けに本応募合意株式を応募しているため、本日現在、対象者株式を所有していません。また、第一回公開買付けが成立し決済されたことにより、公開買付者は、本日現在、対象者株式を7,290,465株(所有割合:68.89%)所有しております。

## (2) 日程等

### ① 日程

|                     |                                                                                                                                                       |
|---------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 取 締 役 会 決 議 日       | 2025年3月28日(金曜日)                                                                                                                                       |
| 公 開 買 付 開 始 公 告 日   | 2025年5月27日(火曜日)<br>電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。<br>(電子公告アドレス <a href="https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/">https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/</a> ) |
| 公 開 買 付 届 出 書 提 出 日 | 2025年5月27日(火曜日)                                                                                                                                       |

### ② 届出当初の買付け等の期間

2025年5月27日(火曜日)から2025年6月23日(月曜日)まで(20営業日)

### ③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

法第27条の10第3項の規定により、対象者から第二回公開買付期間の延長を請求する旨の記載がされた意見表明報告書が提出された場合は、第二回公開買付期間は2025年7月7日(月曜日)まで(30営業日)となります。

## (3) 買付け等の価格

### ① 普通株式 1株につき、金1,500円

### ② 新株予約権

(i) 2016年7月25日開催の対象者株主総会の決議に基づいて発行された新株予約権(以下「第1回新株予約権」といいます。)(行使期間は2019年7月26日から2026年7月25日まで) 1個につき、金1円

(ii) 2016年7月25日開催の対象者株主総会の決議に基づいて発行された新株予約権(以下「第2回新株予約権」といい、第1回新株予約権及び第2回新株予約権を総称して、以下「本新株予約権」といいます。)(行使期間は2019年7月26日から2026年7月25日まで) 1個につき、金1円

## (4) 買付け等の価格の算定根拠等

### ① 算定の基礎

公開買付者は、第二回公開買付価格の公正性を担保するため、第二回公開買付価格を決定するにあたり、公開買付関係者から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーであるPwCアドバイザリーに対して、対象者の株式価値の算定を依頼いたしました。PwCアドバイザリーは、公開買付関係者の関連当事者には該当せず、本両公開買付けに関して重要な利害関係を有していません。公開買付者は、PwCアドバイザリーから第二回公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得していません。また、第一回公開買付けには、本応募合意株主のみが応募することが想定されるため、公開買付者はPwCアドバイザリーに第一回公開買付価格については意見を求めておらず、PwCアドバイザリーは、第一回公開買付価格について一切分析を行っていません。

PwC アドバイザリーは、複数の株式価値算定手法の中から採用すべき算定手法を検討した結果、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者の財務状況、対象者株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切であると考え、対象者は上場会社であることから市場株価基準方式を、上場類似会社との比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比準方式を、また、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF方式を用いて、対象者の株式価値の算定を行い、公開買付者は、PwC アドバイザリーから 2025 年 3 月 27 日付で第二回公開買付価格に関する公開買付者株式価値算定書を取得しました。

公開買付者株式価値算定書によると、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価基準方式：1,272 円から 1,337 円

類似会社比準方式：519 円から 557 円

DCF 方式：831 円から 1,146 円

市場株価基準方式では、第一回公開買付けの公表日の前営業日である 2025 年 3 月 27 日を算定基準日として、対象者株式の東京証券取引所グロース市場における算定基準日の終値 1,289 円、2025 年 3 月 27 日までの直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,328 円、同日までの直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,335 円及び同日までの直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,272 円、並びに算定基準日までの直近 1 ヶ月間の出来高加重平均値 1,321 円、直近 3 ヶ月間の出来高加重平均値 1,337 円及び直近 6 ヶ月間の出来高加重平均値 1,311 円を基に、対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 1,272 円から 1,337 円と算定しております。

類似会社比準方式では、対象者と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価と収益性を示す財務指標との比較を通じて対象者の株式価値を計算し、本基準株式数で除して、対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 519 円から 557 円と算定しております。

DCF 方式では、対象者から提供を受けた事業計画（2025 年 7 月期から 2027 年 7 月期）、直近までの業界の動向、対象者へのインタビュー、本デュー・ディリジェンスの結果及び一般に公表された情報等の諸要素を前提として、対象者が 2025 年 7 月期第 2 四半期以降において創出すると見込まれるキャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の株式価値を算定し、本基準株式数で除して、対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 831 円から 1,146 円と算定しております。

なお、PwC アドバイザリーが DCF 方式による算定の前提とした対象者の将来の財務予測は、本取引の実施を前提としたものではなく、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については現時点において見積もることが困難であるため、当該将来の財務予測には加味していないとのことです。また、上記 DCF 方式の算定の前提とした対象者の将来の財務予測において、大幅な増減益を見込まれている事業年度は含まれておりません。

本新株予約権については、対象者の役職員に対してストックオプションとして発行されたものであり、権利行使の条件として、新株予約権の行使時においても対象者の取締役又は従業員の地位にあることとされており、公開買付者が本新株予約権を取得したとしても行使することができず、また、一般的に新株予約権はその譲渡によって価値を具現化することは想定されておらず、原則として新株予約権を行使することにより対象者株式に転換した上で価値を具現化することが想定されていることから、本新株予約権買付価格を 1 円としております。

なお、第二回公開買付けの対象には本新株予約権も含まれますが、本新株予約権買付価格に関しては、公開買付者は、上記のとおり価格を決定しておりますので、算定書及びその公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

第二回公開買付価格 1,500 円は、第一回公開買付けの公表日の前営業日である 2025 年 3 月 27 日の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値 1,289 円に対して 16.37%、2025 年 3 月 27 日までの直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,328 円に対して 12.95%、同日までの直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,335 円に対して 12.36%、同日までの直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,272 円に対して 17.92%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。

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

また、第二回公開買付けは、本応募合意株主以外の対象者株主の皆様は、第一回公開買付け価格 686 円よりも 814 円 (118.66%) 高く、また第一回公開買付けの公表日の前営業日である 2025 年 3 月 27 日時点の東京証券取引所グロース市場における対象者株式の終値にプレミアムが付された価格で、対象者株式を確実に売却する機会を提供するものです。

## ② 算定の経緯

上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「① 本両公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、公開買付者は、2024 年 3 月 22 日に対象者の筆頭株主が投資ファンドが管理・運営をする特定目的会社であることから対象者株式の譲渡の可能性があると考えた PwC アドバイザリーより、対象者株式の取得に関する提案を受け、KSP 及び対象者から開示された対象者の事業概要・財務情報・事業計画に関する資料等も参考にしながら検討を継続してまいりました。

検討を通じて、本取引が対象者及び公開買付者グループの双方にとって有意義であると考えに至り、公開買付者は、2025 年 1 月 23 日に、エルティーが所有する対象者株式について公開買付けを通じて、また条件については対象者の市場株価よりもディスカウントの形であるディスカウント公開買付けにて譲り受ける意思があること、及びエルティー以外の対象者株主の皆様が所有する対象者株式についてもエルティーが所有する対象者株式の取得方法とは別の形で、公開買付けを通じて、また条件については対象者の市場株価にプレミアムを付したプレミアム公開買付けの形で取得する可能性があることについて、KSP 及び対象者に対して本提案書を提出しました。

その後、公開買付者は、2025 年 2 月 4 日から同年 3 月 10 日までの間に、本デュー・ディリジェンスを実施し、2025 年 3 月 10 日に、本デュー・ディリジェンスの結果及び直近における市場株価の動向等を総合的に勘案し、対象者及び本特別委員会に対して初回の提案を書面にて実施しました。公開買付者は、対象者及び本特別委員会とやり取りを重ね、公開買付者は、2025 年 3 月 26 日に、第二回公開買付け価格を普通株式 1 株当たり 1,500 円、新株予約権を 1 個当たり 1 円並びに A 種種類株式を 1 株当たり 1 円とすることを書面にて提案し、対象者及び本特別委員会より 2025 年 3 月 26 日に、第二回公開買付け価格を 1,500 円とすることで応諾する旨の回答を受領しました。

(第一回公開買付け価格及び第二回公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置)

上記「1. 買付け等の目的等」の「(5) 第一回公開買付け価格及び第二回公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載したとおりです。

## ③ 算定機関との関係

該当事項はありません。

## (5) 買付予定の株券等の数 (第二回公開買付け)

| 株券等の種類 | 買付予定数         | 買付予定数の下限 | 買付予定数の上限 |
|--------|---------------|----------|----------|
| 普通株式   | 1,725,299 (株) | － (株)    | － (株)    |
| 合計     | 1,725,299 (株) | － (株)    | － (株)    |

(注 1) 第二回公開買付けにおいては、買付予定数の下限及び上限を設定しておりませんので、公開買付者は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注 2) 単元未満株式も第二回公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手續に従い第二回公開買付け期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

(注 3) 第二回公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

(注 4) 第二回公開買付け期間の末日までに本新株予約権が行使される可能性があります。当該行使により交付される対象者株式についても、第二回公開買付けの対象としております。

(注 5) 第二回公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は第二回公開買付けにおいて公開買付者が買付け等を行う最大数である本基準株式数 (10,583,497 株)

から公開買付者が保有する対象者株式の数(7,290,465株)及び本不応募合意株式の数(1,567,733株)を控除した株式数を記載しております。

(6) 買付け等による株券等所有割合の異動(第二回公開買付け)

|                              |          |                           |
|------------------------------|----------|---------------------------|
| 買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数 | 72,904 個 | (買付け等前における株券等所有割合 68.89%) |
| 買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数 | 19,013 個 | (買付け等前における株券等所有割合 17.96%) |
| 買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数 | 90,157 個 | (買付け等後における株券等所有割合 85.19%) |
| 買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数 | 15,677 個 | (買付け等後における株券等所有割合 14.81%) |
| 対象者の総株主の議決権の数                | 48,208 個 |                           |

(注1)「買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数」は、買付け等前における公開買付者が所有する株券等と、上記「(5) 買付予定の株券等の数(第二回公開買付け)」に記載した、第二回公開買付けにおける買付予定数(1,725,299株)を合算した株券等に係る議決権の数を記載しております。

(注2)「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、各特別関係者(ただし、特別関係者のうち法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。以下「府令」といいます。)第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。)が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。ただし、本公開買付けにおいては、特別関係者が所有する株券等のうち本不応募合意株式及び対象者が所有する自己株式以外の対象者株式についても本公開買付けの対象としているため、「買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」を本不応募合意株式(1,567,733株)に係る議決権数としております。

(注3)「対象者の総株主の議決権の数」は、対象者半期報告書に記載された2025年1月31日現在の総株主等の議決権の数です。ただし、第一回公開買付期間中にA種種類株式に係る普通株式対価の取得請求権の行使がなされており、また、第二回公開買付けにおいては、単元未満株式(ただし、対象者が所有する単元未満の自己株式を除きます。)についても買付け等の対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、本基準株式数(10,583,497株)に係る議決権の数(105,834個)を分母として計算しております。

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

(7) 買付代金(第二回公開買付け) 2,587,948,500円

(注) 買付代金は、第二回公開買付けにおける買付予定数(1,725,299株)に、1株当たりの第二回公開買付価格(1,500円)を乗じた金額です。

(8) 決済の方法(第二回公開買付け)

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

② 決済の開始日  
2025年6月30日(月曜日)

(注) 法第27条の10第3項の規定により、対象者から公開買付期間の延長を請求する旨の記載がされた意見表明報告書が提出された場合は、決済の開始日は2025年7月14日(月曜日)となります。

③ 決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、第二回公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等の住所又は

所在地（外国人株主等の場合はその常任代理人の住所）宛に郵送いたします。買付けは、現金にて行います。買付け等を行った株券等に係る売却代金は応募株主等の指示により、決済の開始日以降遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等（外国人株主等の場合はその常任代理人）の指定した場所へ送金するか（送金手数料がかかる場合があります。）、公開買付代理人の応募受付をした応募株主等の証券口座へお支払いいたします。

#### ④ 株券等の返還方法

下記「（９）その他買付け等の条件及び方法」の「① 法第 27 条の 13 第 4 項各号に掲げる条件の有無及び内容」及び「② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき株券等の全部の買付け等を行わないこととなった場合には、返還することが必要な株券等は、第二回公開買付期間末日の翌々営業日（公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）以後遅滞なく、応募が行われた時の公開買付代理人に開設した応募株主等口座の状態に戻すことにより返還します。

### （９）その他買付け等の条件及び方法

#### ① 法第 27 条の 13 第 4 項各号に掲げる条件の有無及び内容

第二回公開買付けにおいては、買付予定数の下限及び上限を設定しておりませんので、公開買付者は、第二回公開買付けの応募株券等の全部の買付け等を行います。

#### ② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

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

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

#### ③ 買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

法第 27 条の 6 第 1 項第 1 号の規定により、公開買付期間中に対象者が令第 13 条第 1 項に定める行為を行った場合には、府令第 19 条第 1 項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。

買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

#### ④ 応募株主等の契約の解除権についての事項

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の 16 時までに、応募受けをした公開買付代理人の本店又は全国各支店に公開買付応募申込みの受付票を添付の上、公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）を交付又は送付してください。契約の解除は、解除書面が公開買付代理人に交付され、又は到達した時に効力を生じます。したがって、解除書面を送付する場合は、解除書面が公開買付期間の末日の 16 時までに公開買付代理人に到達しなければ解除できないことにご注意ください。

解除書面を受領する権限を有する者

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

#### ⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

公開買付者は、第二回公開買付期間中、法第 27 条の 6 第 1 項及び令第 13 条により禁止される場合

を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。

買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更の内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、第二回公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

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

⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

第二回公開買付けの結果については、第二回公開買付期間末日の翌営業日に、令第9条の4及び府令第30条の2に規定する方法により公表します。

⑧ その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内においてもしくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商もしくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）を使用して行われるものではなく、更に米国内の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、もしくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

また、公開買付届出書又は関連する買付書類は米国内においてもしくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けしません。

本公開買付けの応募に際し、応募株主等（外国人株主等の場合は常任代理人）は公開買付代理人に対し、以下の旨の表明及び保証を行うことを求められることがあります。

応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても、米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報（その写しを含みます。）も、直接間接を問わず、米国内においてもしくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付け等もしくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商もしくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと（当該他の者が買付け等に関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

(10) 公開買付開始公告日

2025年5月27日（火曜日）

(11) 公開買付代理人

大和証券株式会社

東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

本両公開買付け後の方針等については、上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「③ 本両公開買付け後の経営方針」、「(6) 本両公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」及び「(7) 上場廃止となる見込みがある旨及びその理由」をご参照ください。

4. その他

(1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

① 公開買付者と対象者との間の合意の有無及び内容

(i) 本公開買付けへの賛同



対象者プレスリリースによれば、対象者は2025年3月28日開催の取締役会において、第一回公開買付けについて賛同の意見を表明すること、並びに第一回公開買付価格、A種種類株式買付価格及び本新株予約権買付価格の妥当性については意見を留保し、第一回公開買付けに応募するか否かについては中立の立場をとり、株主及び本新株予約権者の皆様の判断に委ねることを決議したとのことです。また、同日時点においては、第二回公開買付けが行われた場合には第二回公開買付けに賛同し、かつ、対象者株式を所有する株主の皆様に対しては第二回公開買付けに応募することを推奨し、本新株予約権者の皆様に対しては、第二回公開買付けに応募するか否かについては本新株予約権者の皆様の判断に委ねる旨の意見を表明するべきであり、第二回公開買付けが開始される時点で改めてその旨の意見表明について決議するべきと考える旨を併せて決議したとのことです。

その後、2025年5月26日開催の対象者取締役会において、2025年3月28日開催の対象者取締役会において決議した第二回公開買付けに係る対象者の判断を変更する事情は特段ないと考えたため、同判断を維持し、改めて第二回公開買付けに賛同し、かつ、対象者株式を所有する株主の皆様に対しては第二回公開買付けに応募することを推奨し、本新株予約権者の皆様に対しては、第二回公開買付けに応募するか否かについては本新株予約権者の皆様の判断に委ねる旨の意見を表明する旨を決議したとのことです。

詳細については、対象者プレスリリース及び上記「1. 買付け等の目的等」の「(5) 第一回公開買付価格及び第二回公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑥対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

## ② 公開買付者と対象者の役員との間の合意の有無及び内容

公開買付者は、2025年3月28日付で、本不応募合意株主との間で本不応募契約を締結し、本不応募合意株式について、本両公開買付けに応募しない旨を合意しております。また、本不応募契約においては、対象者の株主総会において上程される本株式併合に関する議案に対し、本不応募合意株主が賛成の議決権を行使すること等についても、併せて合意しております。本不応募契約の詳細については、上記「1. 買付け等の目的等」の「(4) 本両公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

また、公開買付者は、2025年3月28日付で、本取引実施後の対象者における業務の委任等に関して、対象者の取締役会長である平野哲司氏との間で本委任契約を締結しております。本委任契約の概要については、上記「1. 買付け等の目的等」の「(4) 本両公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

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

### ① 2025年7月期の期末配当予想の修正（無配）

対象者は、2025年3月28日開催の対象者の取締役会において、本両公開買付けが成立することを条件に、2025年7月期の期末配当を行わないことを決議したとのことです。詳細につきましては、対象者が2025年3月28日付で公表しております「2025年7月期の期末配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」をご参照ください。なお、対象者プレスリリースによれば、2025年7月期の中間配当を実施することについては、対象者が2025年3月17日付で公表しております「剰余金の配当（中間配当の実施）に関するお知らせ」でお知らせした内容から変更はないとのことです。

### ② 親会社の異動

2025年4月1日付で、エルティーにより、その所有する対象者のA種種類株式に付された普通株式を対価とする取得請求権が行使されたことにより、エルティーは対象者の親会社に該当することとなったとのことです。詳細につきましては、対象者が2025年4月2日付で公表しております「親会社及びその他の関係会社の異動並びに「主要株主である筆頭株主及びその他の関係会社の異動に関するお知らせ」の一部変更のお知らせ」をご参照ください。

### ③ 親会社の異動

2025年4月14日付で、エルティーとエメラルドとの間の本吸収合併の効力が発生し、存続会社であるエメラルドが対象者の親会社となったとのことです。詳細につきましては、対象者が2025年4月14日付で提出しております臨時報告書をご参照ください。

### ④ 親会社の異動

2025年5月21日付で、第一回公開買付けに係る決済が行われた結果、公開買付者が、対象者の親

会社、主要株主である筆頭株主及び主要株主に該当することとなりました。詳細につきましては、対象者が2025年5月15日付で公表しております「住友林業株式会社による当社株式、A種種類株式並びに本新株予約権に対する公開買付け（第一回）の結果並びに親会社、主要株主である筆頭株主及び主要株主の異動に関するお知らせ」をご参照ください。

以 上