



2023年8月16日

各 位

株式会社三栄建築設計  
代表取締役社長 千葉 理恵  
(コード番号：3228 東証プライム市場)  
問合せ先 執行役員経営企画本部長 榎本 喜明  
電話番号 (03) 5381-3212

**株式会社オープンハウスグループ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に関するお知らせ**

当社は、本日開催の取締役会において、株式会社オープンハウスグループ（以下「公開買付者」といいます。）による当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に関して、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ので、下記のとおり、お知らせいたします。

なお、上記取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続（以下、総称して「本取引」といいます。）により当社株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものです。

これに伴い、2021年11月26日付で公表しました流通株式比率の充足を目的とする「新市場区分の上場維持基準への適合に向けた計画書」につきましては、本公開買付けが成立した場合に撤回することを併せて決議いたしました。

記

1. 公開買付者の概要

(1) 名 称	株式会社オープンハウスグループ (Open House Group Co., Ltd.)
(2) 所 在 地	東京都千代田区丸の内二丁目7番2号
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 荒井 正昭
(4) 事 業 内 容	戸建関連事業、マンション事業、収益不動産事業、その他の事業 プレサンスコーポレーション事業
(5) 資 本 金	20,101百万円 (2023年5月31日現在)
(6) 設 立 年 月 日	1996年11月22日
(7) 大 株 主 及 び 持 株 比 率 (2023年3月31日現在)	荒井正昭 31.71% 日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口) 10.24% いちごトラスト・ビーティーイー・リミテッド 8.66% (常任代理人香港上海銀行東京支店) 特定・指定有価証券信託受託者 4.66% 株式会社SMB C信託銀行

	株式会社日本カストディ銀行（信託口）	3.05%
	STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 510312 （常任代理人株式会社みずほ銀行）	2.20%
	STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 510311 （常任代理人株式会社みずほ銀行）	1.78%
	今村仁司	1.66%
	モルガン・スタンレーMUF G証券株式会社	1.47%
	BNYM TREATY DTT 15	1.17%
(8) 上場会社と 公開買付者の関係	資本関係	該当事項はありません。
	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 該当状況	該当事項はありません。

## 2. 買付け等の価格

普通株式1株につき、金2,025円（以下「本公開買付価格」といいます。）

## 3. 本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、2023年8月16日開催の当社取締役会において、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する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への応募を推奨する旨の決議を行いました。

なお、当該取締役会決議は、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「⑤ 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利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法によりなされております。

### (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。

#### ① 本公開買付けの概要

公開買付者は、2023年8月16日付で、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。）プライム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（当社が所有する自己株式を除く。）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の一環として、本公開買付けを実施することを決議したとのことです。なお、本日現在、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て、公開買付者は、2023年8月16日付で当社の創業者かつ元代表取締役社長である小池信三氏（以下「小池氏」といいます。）及び小池氏の配偶者が代表取締役を務め、かつ、議決権の全てを所有する株式会社レイチェル（以下「レイチェル」といい、小池氏と併せて以下「小池氏ら」といいます。）との間で、公開買付応募契約書（以下「本応募契約」といいます。）を締結し、小池氏が所有する当社株式（13,542,200株、所有割合（注1）63.83%）（注2）及びレイ

チェルが所有する当社株式(80,800株、所有割合0.38%)の全て(13,623,000株、所有割合64.21%、以下「応募予定株式」といいます。)について、それぞれ本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。本応募契約の詳細については、下記「4. 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」の「①本応募契約」をご参照ください。

(注1) 「所有割合」とは、当社が2023年8月15日に提出した第30期第3四半期報告書(以下「当社第3四半期報告書」といいます。)に記載された2023年5月31日現在の当社の発行済株式総数(21,217,600株)から、当社第3四半期決算報告書に記載された2023年5月31日現在の当社が所有する自己株式数(521株)を控除した株式数(21,217,079株)(以下「当社株式総数」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) 小池氏が自己名義で所有する当社株式10,392,200株(所有割合48.98%)に加えて、本書提出日現在において小池氏が三井住友信託銀行株式会社を受託者として有価証券信託を設定している当社株式3,150,000株(所有割合(所有割合14.85%)を含みます。なお、小池氏によれば、かかる有価証券信託に係る有価証券信託契約及びこれに関連する契約は2023年8月21日付で信託期間の満了により終了予定とのことです。

公開買付者は、本公開買付けにおいて14,144,700株(所有割合66.67%)を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の総数が買付予定数の下限(14,144,700株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、前述のとおり、公開買付者は、当社株式の全て(当社が所有する自己株式を除く。)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定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限(14,144,700株)以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行います。なお、買付予定数の下限(14,144,700株)は、当社第3四半期報告書に記載された2023年5月31日現在の発行済株式総数(21,217,600株)から、当社第3四半期報告書に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(521株)を控除した株式数(21,217,079株)に係る議決権の数(212,170個)に3分の2を乗じた数(141,447個、小数点以下を切り上げ)に当社の単元株式数(100株)を乗じた株式数(14,144,700株)としております。これは、公開買付者が、本取引において、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、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)」に記載の株式併合の手続を実施する際には、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。)第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本取引の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が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で、当該要件を満たすことができるように設定したものととのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て(当社が所有する自己株式を除く。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(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、当社の株主を公開買付者のみとし、当社を公開買付者の完全子会社とするための一連の手続(以下「本スクイーズアウト手続」といいます。)を実施することを予定しているとのことです。

## ② 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程

公開買付者は、1997年9月に商号を株式会社オープンハウスとして創業し、新築一戸建住宅の売買仲介事業を開始したとのことです。2013年9月に東京証券取引所市場第一部に株式を上場し、2022年4月の東京証券取引所の市場区分の見直しにより、市場第一部からプライム市場へ移行したとのことです。また、2022年1月1日付で公開買付者が営んでいた戸建関連事業及びその他の事業等を、会社分割により公開買付者の100%子会社である株式会社オープンハウス(株式会社オ

オープンハウス準備会社より商号変更)に承継させるとともに、商号を株式会社オープンハウスグループに変更し、持株会社体制に移行したとのことです。公開買付者は、公開買付者及び関係会社42社(本書提出日現在。子会社40社及び持分法適用関連会社2社にて構成され、非連結子会社及び持分法非適用会社を除きます。)からなる企業グループ(以下「公開買付者グループ」といいます。)で構成され、戸建関連事業を中心にマンション事業、収益不動産事業、その他の事業及び公開買付者の連結子会社である株式会社プレサンスコーポレーション(以下「プレサンス」といいます。)を展開する事業のセグメントであるプレサンスコーポレーションを展開しているとのことです。

公開買付者グループは、2020年11月に今後のさらなる成長に向けた2023年9月期を最終年度とする中期経営計画「行こうぜ1兆!2023」(以下「本中期経営計画」といいます。)を策定したとのことです。本中期経営計画の策定時には、最終年度となる2023年9月期の連結売上高の目標を8,000億円としておりましたところ、公開買付者グループの好調な事業進捗を受け、4度の上方修正を経て2023年9月期の連結売上高の目標を3,300億円引き上げ、新たな経営目標として1兆1,300億円を設定しており、2022年9月期の連結売上高は9,526億円を達成したとのことです。また、公開買付者の資本政策としては、本中期経営計画の策定当初よりROE20.0%、自己資本比率30.0%、配当性向20.0%以上を設定しているとのことです。本中期経営計画の最終事業年度となる2023年9月期において、第3四半期連結累計期間まで、主力事業である戸建関連事業及びマンション事業等の実需の不動産に加え、収益不動産事業及びアメリカ不動産事業等の投資用不動産も順調に推移し、業績の伸長を牽引しているとのことです。本中期経営計画においては、(a)戸建事業中心の継続的な成長、(b)プレサンスとの間の事業シナジーの実現、(c)M&A戦略投資及び(d)新規取り組みを成長戦略として展開し、それぞれ、(a)戸建事業中心の継続的な成長においては、既存エリアにおける更なるシェア拡大及び戸建事業の関西圏への進出、(b)プレサンスとの間のシナジーの実現においては、プレサンスとの共同事業で首都圏での新築投資用マンション事業の展開、(c)M&A戦略投資においては、公開買付者と機能補完、地域補完、商品補完等の関係にある企業に対する積極的なM&A及び戦略投資並びに(d)新規取り組みにおいては住居系を中心とする不動産ファンド事業の展開を行っているとのことです。

我が国では、2000年以降、女性の社会進出が進み、共働き世帯が増加する等の生活スタイルの変化に伴い、利便性の高い都心部においてリーズナブルな価格の住宅を求める傾向がより強くなってきており、また、人口が減少する傾向にある中においても、都市部における世帯数は今後も増加が見込まれると考えております。このような公開買付者グループを取り巻く事業環境を踏まえて、都心で手の届く価格の一戸建住宅を、安定的かつ効率的に供給し続けるために、公開買付者グループは、主要事業である戸建関連事業に関して、創業時からの仲介機能に加えて、用地の仕入、設計、建設までの全ての機能を公開買付者グループ内で完結できる体制を整備し、製販一体型の事業運営を行うことで、商品力を高めてきたとのことです。加えて、公開買付者の戸建関連事業は、特定エリアに絞ってピンポイントでお客様にアプローチする“攻め”の営業を徹底し、首都圏、名古屋圏及び関西圏等の主要都市部で集中的に戸建住宅を供給するドミナント戦略を展開することで、高収益性及び高効率性を伴って、戸建住宅市場における公開買付者グループのシェアを着実に高めてきたとのことです。

新型コロナウイルス感染症の拡大による環境の変化をきっかけに、家族が揃って自宅で過ごす時間が増えたことやテレワークの機会が増えたことにより、住まいに対する新たなニーズが発生していることに伴い、戸建住宅の利用価値や需要が拡充したと考えているとのことです。その後、ゼロコロナからウィズコロナに向けた環境の変化に伴い、戸建に対する極めて高い需要は平準化する傾向を示したものの、都心部の利便性の高い戸建に対する需要は堅調に推移しております。上記のような環境下においても、公開買付者グループの主要事業である戸建関連事業が牽引する形で、公開買付者グループの業績及び中期経営計画における取り組み事項は、順調に進捗してきたとのことです。

公開買付者グループは、事業シナジーを発現できるM&Aに積極的に取り組んできたとのこと

です。一例として、2015年1月には、株式会社オープンハウス・アーキテクト（旧株式会社アサカワホーム。以下「OHA」といいます。）を、2018年10月には株式会社ホーク・ワン（以下「ホーク・ワン」といいます。）をそれぞれ完全子会社化したとのことです。OHA及びホーク・ワンは、いずれも、公開買付者の完全子会社となって以降、受注棟数の増加等による売上高の増加を実現したとのことです。また、2020年4月にプレサンスとの間で資本業務提携契約を締結し、2020年5月にはプレサンスの総議決権数（2020年3月31日時点）の31.91%を取得してプレサンスを公開買付者の持分法適用関連会社とし、2021年1月には第三者割当増資及び公開買付けを通じてプレサンスの総議決権数（2020年9月30日時点）の64.45%を取得して、プレサンスを公開買付者の連結子会社としたとのことです。このように、公開買付者は、M&Aを通じた公開買付者グループ全体の企業価値向上にも取り組んできたとのことです。

また、公開買付者グループは、公開買付者グループの企業価値の最大化を図るために経営の健全性、透明性及び客観性が重要であると考え、コーポレート・ガバナンスを重要な経営課題の一つと位置付けるとともに、持続可能な社会の実現に事業活動を通じて貢献し、「オープンハウス脱炭素プロジェクト」として再生可能エネルギーの普及に貢献することを目的として太陽光発電事業を開始するなど、企業の持続的成長を目指す「サステナビリティ」を推進しているとのことです。

一方、当社は、1993年9月に東京都杉並区で不動産分譲事業を主たる目的として設立され、現在は東京都新宿区（登記上の本店は東京都杉並区）に本社を置き、東京都、神奈川県、千葉県、埼玉県の一都三県及び愛知県に事業部を設置し、各エリアにおいて主に戸建分譲住宅の設計・施工・販売を行っております。また、2016年10月には当社を中心としたグループ名称を「MELDIA GROUP（メルディアグループ）」とし、本書提出日現在において当社及び連結子会社14社からなる企業グループ（以下「当社グループ」といいます。）を構成しております。

当社グループにおける上場子会社の株式会社メルディアDC（以下「メルディアDC」といいます。）は、大阪府、京都府、滋賀県及び兵庫県でマンション・ホテル・商業施設等の大型建設請負事業を行うと共に、当社グループのコア事業である戸建分譲事業を同エリアに展開しており、同社は子会社に京都府で不動産仲介業及び不動産分譲事業を行う建都住宅販売株式会社、福岡県で建設業を行う大祥建設株式会社を有しております。戸建分譲事業においては、当社の完全子会社であるマックホーム株式会社を合わせて、当社グループで年間約1500棟を供給しており、これら商品の販売は、当社の完全子会社である株式会社メルディアリアルティが主で行っております。そのほか、当社グループはアメリカで不動産開発事業を行うAlpha Construction CO.Inc.及びMeldia Investment Realty of America, Inc.、投資用不動産売買などを行う株式会社MAI（以下「MAI」といいます。）、MAIと当社が50%ずつ出資した子会社で不動産ファンド事業を行うメルディア・アセットマネジメント株式会社、ホテル開発及び管理を行うメルディアホテルズ・マネジメント株式会社、その子会社でホテル運営及び人材派遣事業を行う日本ベストサポート株式会社、大工育成を行う株式会社三栄クラフター、ホームインスペクション及びリフォーム事業を行う株式会社メルディア住宅検査サービスなど、不動産、建設などを総合的に行うグループ会社を有しております。

しかしながら、当社は、2022年9月12日に思いがけず、警察当局により、被疑者を当時の当社代表取締役社長であった小池氏（外3名。具体的には、当社の元主任であり、現在退職済みの者1名、後述する指定暴力団住吉会系の暴力団員1名及びその他1名（不明）。）、被疑事実を当社が発注した解体工事代金の一部が反社会的勢力に流れたとの件とし、罪名を会社法第960条第1項第2号の「会社法違反（特別背任）」とする捜索差押令状による捜索を受けました。かかる当社への捜索以降、当社は、一部の取引金融機関に対して上記捜査が行われた旨を報告し、その後も新たな資金調達を行う金融機関に対しては捜査内容等について説明を行ってまいりましたが、金融機関によっては、捜査の進展を見守るといった姿勢から新規融資が見送られる状況でした。このような中、金融機関の融資態度が慎重になっていたことから、かかる事態を改善すべく2022年11月1日に小池氏が当社の代表取締役及び取締役を辞任しました。しかしながら、小池氏が当社の大株主である状況には

変わりはなかったため、一部の金融機関は捜査の行方を見守るという慎重な融資スタンスになっておりました。

そのような中、2023年6月20日付で公表した「当社に対する東京都公安委員会からの勧告及び代表取締役社長その他取締役の異動について」（以下「6月20日付プレスリリース」といいます。）にてお知らせしましたとおり、東京都公安委員会により、当社に対して東京都暴力団排除条例（以下「暴排条例」といいます。）第27条に基づく勧告（以下「本勧告」といいます。）が出されるに至りました。本勧告の原因となる事実は、2021年3月25日当時の当社の代表取締役であった小池氏が、第三者を介するなどして、当社が解体工事を発注した業者に対する工事代金として小切手を指定暴力団住吉会系の暴力団員（以下「本規制対象者」といいます。）に対し交付し、もって規制対象者に対して利益を供与したというものであり、一連の過程で当社の業務が利用されたため、小池氏の影響を排除するようにと当社に対して本勧告が出されたものと認識しております。これを受けて当社は、暴排条例第27条に基づき、「規定に違反する行為が行われることを防止するために必要な措置」を策定し、実行することとなりました。かかる「必要な措置」の根幹は、2022年11月1日に代表取締役及び取締役を辞任した小池氏の当社の経営に対する影響力を排除し、コンプライアンスに基づいた健全な経営を取り戻すことにあり、小池氏に当社株式を処分してもらうことが信頼を回復するために極めて重要な経営課題となりました。

その後、当社では、2023年6月22日付で公表した「第三者委員会の設置について」にてお知らせしましたとおり、同日開催の当社取締役会において、本勧告に関する原因究明及び再発防止策の提言等を目的として、第三者委員会の設置について決議を行いました。また、2023年6月26日付で公表した「遮断モニタリング委員会の設置に関するお知らせ」にありますように、リスク管理委員会のもとに小池氏並びに当社の旧代表取締役社長小池学氏及び旧取締役副社長吉野満氏の当社へのあらゆる影響を排除するための監視を行う遮断モニタリング委員会を設置し、継続的にモニタリングを行い、小池氏の影響が確認されれば速やかに対処する体制を整えるとともに、同日、当社の重要な経営事項についてはこれまで小池氏に権力が集中しがちであった点を踏まえ、取締役会の直下に経営刷新会議を設置し、取締役・監査役のみならず、従業員からも今後の新経営体制に関する意見を幅広く求め、より健全でクリーンな経営体制を構築するなど、経営体制を変え、新たな組織体制で、コンプライアンス強化、ガバナンス強化の取り組みを始めております。

一方、当社の取引先との関係については、当社が本勧告を受けたことを受け、住宅資材などや工種における協力会社の理解を得たものの、取引金融機関の当社に対する融資姿勢がより一層慎重になりました。特に、当社は、取引金融機関の1行から、融資契約にかかる反社会的勢力排除条項に抵触するとして2023年6月26日付で「期限の利益の喪失通知」を受けました。当社としては、上記のとおり、本勧告は小池氏に業務を利用された当社に対して出されたものであるものの、小池氏の個人的なつながりによるものであり、本勧告の事実が融資契約に定める反社会的勢力排除条項に直ちに抵触するものとは考えていないため、上記の取引金融機関の1行に対しては、当社の考えを伝えるとともに再考の交渉を申し入れ、その他の取引金融機関（当社の取引金融機関のみならず、当社の連結子会社であるMAI、マックホーム株式会社、メルディアDC、建都住宅販売株式会社及び大祥建設株式会社の取引金融機関も含まれます。）に対しては、同年7月3日にバンクミーティングを開催し、クロスデフォルトを回避するため、同年8月31日まで、当社、MAI、マックホーム株式会社、メルディアDC、建都住宅販売株式会社及び大祥建設株式会社（以下「対象6社」といいます。）の既存の借入金について期限の利益の喪失の請求や相殺権の行使等を控えていただきたい旨の「金融債務の残高の維持」の申入れをしているところです（なお、現時点で対象6社が支払不能に陥っているものではなく、また、一般的かつ継続的に債務の支払をすることができない旨を表示する支払停止に該当するものでもありません。）。なお、本書提出日現在、新たに「期限の利益の喪失通知」を発出した取引金融機関はなく、また、上記「期限の利益の喪失通知」を発出した取引金融機関の1行についても、期限の利益の喪失の撤回又は期限の利益の再付与までには至っていないものの、保全処分又は強制執行などの行為は行われておりません。「金融債務の残高の維持」の

申入れに関しては、本書提出日現在、償還期日が到来した社債についてはデフォルト回避のために一度償還し、直ちに当該社債と同額の貸付けを実行して「金融債務の残高」を維持するよう申し入れていたにもかかわらず、社債償還後の同額の貸付けを実行しなかったことにより金融債務の残高が減少した金融機関が3行あり（なお、これにより残高が減少したのは、建都住宅販売株式会社の金融債務とマックホーム株式会社の金融債務であり、当社の金融債務の残高は維持されております。）、また、既存の借入金を担保するために根抵当権の仮登記が設定されていたプロジェクトファイナンスの物件について、根抵当権の本登記手続を控えるよう申し入れていたにもかかわらず、メルディアDCが預けていた登記書類を用いてメルディアDCの既存の借入金を担保するために根抵当権の本登記手続を行った金融機関が1行あるものの（この他にはありません。）、借入金債務については、弁済期日の到来した全ての借入金について残高の維持がされており、取引金融機関の協力が得られております。当社には保有する多数の不動産があり、顧客等との間で売買契約を締結し決済を控えている物件も多くあることから資金繰り上の問題はなく、現状の「金融債務の残高」の維持の協力が得られている限り法的整理に至る可能性は極めて低いと認識しております。また、本勧告を受け、一部のネット銀行から住宅ローンの取扱停止を受けるなど、当社から不動産を購入する顧客側に資金調達の問題が生じるケースも一部発生しており、必要に応じて顧客に対する販売用不動産の売買代金価額を下げなければいけないような状況にあります。

また、当社は、特に当社が本勧告を受けて以降、新規融資が下りないことから借入金を原資とした不動産の仕入が出来なくなるなど、小池氏が当社株式を所有し続けることにより、当社の事業運営に支障が生じ、企業価値の毀損が進むことが現に危惧される状況となったため、かかる状況下において、一刻も早く、当社の信頼を回復し、健全な経営を進めるためには、小池氏に当社株式の処分を求め、小池氏の影響を完全に排除することが重要であると認識しています。特に、当社としては、取引金融機関が慎重な融資スタンスであった理由は、小池氏が2022年11月1日に当社の代表取締役及び取締役を辞任した後も、当社の大株主である状況に変わりはなかったことにあり、これに加えて、当社に出された本勧告の原因は小池氏が本規制対象者と個人的な交流があったことから当社の業務が利用されていたためであると認識しており、暴排条例第27条に基づき必要とされる「必要な措置」の根幹は、小池氏の当社の経営に対する影響力を排除し、コンプライアンスに基づいた健全な経営を取り戻すことにあることからすれば（下記「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「(iii) 判断内容」に記載のとおり、2023年8月14日に受領した第三者委員会の調査報告書においても、小池氏による経営及び役員に対する影響力を排除し、大株主としての影響力を排除もしくは抑止するような措置をとることが改めて最重要な経営課題であることが指摘されています。）、小池氏の影響を完全に排除することができれば、取引金融機関を含む取引先との関係も徐々に正常化していくものと考えております。

このような状況の下、公開買付者は、2023年6月24日に、小池氏から、本勧告及び本勧告を受けて当社の代表取締役である小池学氏及び取締役吉野満氏が辞任したこと、並びにこれらに関連して当社が行った開示により、事業への悪影響が生じ始めたため当社に対する公開買付者による支援を要望する旨の初期的な打診を受けたとのことです。具体的には、当該支援の内容の一つとして、小池氏から、同種の事業を営む公開買付者が小池氏ら所有の当社株式を取得することについて言及があったとのことで、公開買付者としては、当社の6月20日付プレスリリースの記載から、当社の再建への協力として、当社が小池氏に対してその所有する株式の処分を求めていることが背景にあるものと理解したとのことです。これを受け、公開買付者は、2023年6月26日、小池氏に対して、当社株式の取得を検討するためには、社内の関係部署や外部のアドバイザーに相談する必要がある旨の返答をしたとのことです。そして、公開買付者は、具体的な当社株式の取得の検討に着手するため、2023年6月下旬、公開買付者グループ、当社グループ並びに小池氏ら及び当社の旧代表取締役社長小池学氏及び旧取締役副社長吉野満氏（小池氏らと併せて以下「小池氏ら等」といいます。）から独立した第三者算定機関としてフィナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券株式会社（以下「SMB C日興証券」といいます。）を、外部の法務アドバイザーとして長島・大野・常松

法律事務所をそれぞれ選任した上で、2023年6月30日に公開買付者から第三者を通じて当社に対して、小池氏ら所有の当社株式の取得を含む取引を行うことにより当社を支援することの是非について意見交換をしたい旨の提案があり、2023年7月2日、公開買付者の提案により、当社との間で、当社における足許の事業環境、財務状況、資金調達を含めた取引金融機関との関係性等の見通し及び当社のガバナンスの状況、並びに公開買付者が小池氏ら所有の当社株式の取得を含む取引を行うことにより当社を支援することの是非について意見交換をしました。かかる意見交換を通じ、公開買付者は、当社の足許の事業環境及び財務状況について、当社が2023年6月20日に本勧告を受けた影響が生じて、金融機関の当社に対する融資姿勢が極めて慎重になっていることや、当社と取引先との関係に悪影響が生じ始めていることから、当社の事業運営に支障が生じ、企業価値の毀損が進むことが現に危惧されていることを改めて認識したとのことです。他方、当社からは、当社の経営の健全化を図るために小池氏からの影響力を排除することが重要であり、そのために小池氏らが当社株式を処分することが強く望まれることから、公開買付者が小池氏らから当社株式を取得することはかかる目的に資するものと評価できること、但し、かかる取引に際して小池氏の当社への影響力を残すことに繋がる条件が付されることは受け入れられないことを伝えました。これに対し、公開買付者としても、当社がその顧客、取引先、金融機関及び従業員との関係を再構築しながら経営及び事業の健全な運営及び発展を図るうえで、小池氏の影響力を残さないことが重要であると認識している旨が当社に説明されたため、当社からは、公開買付者が小池氏ら所有の当社株式を取得する形で当社の資本再編を行うことにより当社が公開買付者からの支援を受けることについて前向きである旨を伝えております（なお、かかる意見交換の場においては、公開買付者及び当社間において具体的なスキームを想定とした協議はなされませんでした。小池氏らの当社株式の所有割合が64.21%にのぼることから、公開買付者としては、小池氏らの所有する当社株式の相当割合を取得する場合には公開買付けを実施する必要がある、その場合の一つの選択肢として当社の完全子会社化ということは念頭にあったとのことです。）。また、公開買付者は、当社の主要取引金融機関である株式会社三井住友銀行（以下「SMB C」といいます。）との間で、公開買付者による当社への支援に関する融資について協議しているとのことです。

公開買付者は、こうして当社からの前向きな反応が得られたことなどから、本格的に小池氏ら所有の当社株式の取得について検討することにしたとのことです。

公開買付者は、本取引により見込まれる当社との事業上のシナジーについて検討したところ、当社との連携を深めることにより、具体的に以下のようなシナジーが実現可能であると考えているとのことです。

- (a) 当社の物件供給力と公開買付者の販売力を相互に活用した、両者戸建事業全体の底上げ  
公開買付者としては、当社は物件の供給力が業界の他の会社と比較して優れていると考えているとのことです。当社が有する既存販路のみではなく、公開買付者グループが有する販売力を活用し、両者の共同事業として戸建事業の展開を行っていくことで、当社にとっての新規顧客開拓を推進し、当社による生産及び販売並びに公開買付者による販売の拡大が実現できると考えているとのことです。
- (b) 当社のデザイン性に優れた戸建を加えることによる、公開買付者の商品ラインナップの拡充  
公開買付者としては、当社の戸建はデザイン性が優れていることにより業界における評価を得ていると考えているところ、公開買付者グループの戸建の受注拡大にデザインの面からも対応でき、公開買付者の商品ラインナップの拡大に貢献できると考えているとのことです。



- (c) スケールメリットを活かした各種購買力強化によるコスト競争力向上  
両者の購買部門において、部材の共通化及び取扱量増加によるコスト削減が可能と考えているとのことです。
- (d) 当社の子会社であるメルディアDCとプレサンスの関西地方を中心としたさらなる協働  
当社の子会社であるメルディアDCと公開買付者の連結子会社であるプレサンスは、主に関西地方を中心に、集合住宅の施工・企画・販売等を行う総合建設事業及び不動産売買・不動産売買の仲介等を行う不動産事業において協働を行っております。当社及びメルディアDCが公開買付者グループに参入することで、メルディアDCとプレサンスとの間で、メルディアDCの施工能力とプレサンスの企画・販売力の相互活用等のさらなる協働を図ることが可能と考えているとのことです。
- (e) 当社の金融機関取引の円滑化・安定化  
当社が公開買付者グループの一員となることで、公開買付者グループの信用力を背景に、公開買付者及び当社の主力取引銀行であるSMBCを含む当社の取引金融機関からの資金調達の円滑化・安定化が可能と考えているとのことです。

公開買付者は、当社との連携を深めることで上記のシナジーが見込まれることを踏まえ、2023年7月上旬、小池氏ら所有の当社株式を取得するスキームについて検討したとのことです。そして、公開買付者は、当社株式の一部の取得を行った上での資本業務提携や上場維持を前提とした連結子会社化の場合には、共有できる経営資源やノウハウにも一定の制約があることから、上記の当社とのシナジーの確実な実現を図っていくためには、公開買付者による当社の完全子会社化が望ましいと考えたとのことです。さらに、公開買付者は、上記のとおり、小池氏の当社に対する影響を残さないことが重要と認識するに至ったところ、小池氏ら所有の当社株式の所有割合は64.21%にのぼるため、公開買付者と小池氏らとの間で公開買付者が行う公開買付けに際して応募する旨の応募契約を締結したとしても、買付け等を行う当社株式の数に上限を付した上場維持前提の公開買付けの場合には、応募された株券等の数が上限を超過した場合にいわゆる按分方式による決済が必要となり、小池氏ら所有の当社株式の全てを取得できない結果となる可能性があると考えたとのことです。そのため、公開買付者としては、公開買付者が小池氏らからその所有する当社株式の全てを取得するという観点からも、買付け等を行う当社株式の数に上限を付さない、非公開化前提の公開買付けが必要と考えたとのことです。加えて、公開買付者としては、当社の企業価値の維持、毀損の防止をするためには、当社による事業運営資金の調達継続やガバナンス体制の再構築の推進を含めた事業運営体制を安定化させることが急務であると考えていたところ、本取引実行後に当社が置かれ得る具体的な状況に応じて、公開買付者が当社の信用補完や当社への資金的な支援を行い、かつ、当社グループのガバナンス体制の再構築について充実した支援をするためにも、当社を公開買付者の完全子会社とすることが必要と考えたとのことです。なお、公開買付者としては、当社の事業運営に支障が生じ、企業価値の毀損が進むことが現に危惧されている状況を踏まえると、かかる危惧が現実化することによる当社の一般株主の皆様の不利益を避けるためにも、本公開買付けを通じて当社の一般株主の皆様にも公正な価格での株式の売却機会を提供した上で、早期に当社株式を非公開化することが、当社の一般株主の皆様の利益にも資する選択であると考えたとのことです。

さらに、本取引は最終的に公開買付者による当社の完全子会社化を企図しているため、本取引が成就した場合には当社は上場廃止に至ることが想定されるものの、公開買付者は、上場廃止に伴う当社への悪影響は特段生じないものと考えたとのことです。すなわち、①上場会社であることによる信用力の向上及び直接金融という資金調達手段の確保といった一般に上場会社であることのメリットと言われているものを失うこととなるものの、現実取引金融機関から新規融資が見送られているなどの当社の目下の困難な状況を踏まえると、上場しているよりもむしろ公開買付者グルー

プの一員となることで、公開買付者の信用力を背景に、当社の取引金融機関からの資金調達円滑化・安定化を目指すことの方が喫緊の課題への対応として重要であり、また、②一般には上場会社であることにより有為の人材を維持・確保しやすいという面があるものの、現在の当社の不安定な経営状況を踏まえれば、本取引の実行により当社の事業運営の早期の安定化及び平常化が図られることが、むしろ新規採用や既存従業員の維持・確保のためにも重要であると考えたとのことです。

以上の検討を踏まえ、公開買付者が当社を完全子会社化することにより期待できるシナジー、当社の置かれている事業環境、及び当社が小池氏の影響力の完全な排除を目指していることを念頭に、公開買付者から、2023年7月7日、当社に対して、当社株式の全てを取得し、当社を非公開化することを前提とした当社株式の取得に関する意向表明書を提出され、同日付で、大要、①公開買付者による、小池氏らが所有する全ての当社株式を取得すること含む当社の資本再編の早期実現に向け誠実に協議すること、②公開買付者が実施するデュール・ディリジェンスに当社が誠実に協力すること、③当該資本再編は当社の経営及び事業の健全な運営及び発展を実現することを目的とすること、④かかる協議期間中に当該資本再編と競合、矛盾又は抵触するおそれのある取引について第三者から提案又は勧誘を受けた場合には公開買付者に通知することを内容とする基本合意書を締結しました。

当社は、公開買付者との間で基本合意書を締結した2023年7月7日以降、本取引実施に向けて公開買付者との間で本格的な協議を開始しました。具体的には、公開買付者は、本取引の実現可能性の精査のためのデュール・ディリジェンスを2023年7月7日から2023年8月4日まで実施するとともに、2023年7月上旬から、買付け等の期間、買付予定数の上下限をはじめとする本公開買付けの諸条件に関する協議を開始しました。

本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）については、公開買付者は、上記2023年7月7日付意向表明書において2023年8月10日の本公開買付けの公表を目指す旨を提案していたところ、2023年8月14日に第三者委員会の調査の結果が当社に対して報告される予定となったことや当社と取引金融機関との間の直近の協議状況を踏まえ、2023年8月1日、当社の事業価値の毀損を早期に防ぐという観点から、当社との協議の結果、本公開買付期間を2023年8月17日から同年9月28日（30営業日）とすることで実質的に合意したとのことです。また、買付予定数の上下限については、2023年7月下旬、公開買付者から当社に対して、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定せず、本公開買付け後に公開買付者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当社株式の数を下限として設定する旨が説明されましたが、当社からは特段の異議等はなされなかったとのことです。

さらに、本公開買付けにおける公開買付価格（以下「本公開買付価格」といいます。）については、公開買付者は、かかるデュール・ディリジェンスの結果等によれば、当該時点において、本取引の検討を中止せざるを得ないような企業価値を大きく毀損する重要事項が発見されなかったことから、2023年8月14日に第三者委員会から当社に対して報告される予定の調査結果が、従前当社が公表してきた内容や公開買付者がデュール・ディリジェンス等を通じて認識している内容から大きく乖離がないこと、既に「期限の利益の喪失通知」を受けた取引金融機関1行以外の取引金融機関から期限の利益の喪失通知を受けるなど、取引金融機関との関係が当社から説明を受けている状況から悪化することがないこと等を前提に、2023年8月2日、当社に対して、本公開買付価格を1,880円とする旨の初回の価格提案書を提出したとのことです。なお、本公開買付価格として提案された1,880円は、提案書提出日の前営業日である2023年8月1日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,550円に対して21.19%（小数点第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じです。）、2023年8月1日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,462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28.59%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,477円に対して27.29%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,490円に対して26.17%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。その後、2023年8月8日、公開買付者

は、本特別委員会（下記「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に定義されます。以下同じです。）より、当社ビジネスの将来見通しや、当社が有する強みなどを勘案すると、当社株式の本源的価値との関係性において、必ずしも十分であるとは言い難く、本特別委員会による協議を踏まえた結果として、再考を求められたとのことです。公開買付者は、当社からのかかる要請について慎重に検討の上、2023年8月10日、当社に対して、本公開買付価格を1,970円とする旨の価格提案書を再度提出したとのことです。なお、本公開買付価格として提案された1,970円は、提案書提出日の前営業日である2023年8月9日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,530円に対して28.76%、2023年8月9日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,490円に対して32.21%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,482円に対して32.93%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,493円に対して31.95%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。その後、当社は、2023年8月14日、本公開買付価格として提案された1,970円は、本特別委員会が考える当社の本源的価値に近づいたものの、中長期に亘り当社株式を所有する一般株主における投資リターン及び当社の事業計画の実現可能性等を踏まえると、当社株式の本源的価値との関係性において、未だ必ずしも十分な水準にあるとは言い難いとの考えから、本公開買付価格の改めでの再考を求めました。

他方、公開買付者は、当社との上記2023年7月2日の意見交換において公開買付者による小池氏ら所有の当社株式の取得について当社から前向きな反応が得られたことなどから、2023年7月7日以降に開始した当社との協議と並行して、2023年7月上旬、小池氏との間で、小池氏らが所有する全ての当社株式を取得することを目的とした協議及び交渉を開始したとのことです。具体的には、公開買付者は、7月6日から8月15日までの間、小池氏及びその代理人との間で複数回協議の場を設けるなどして、小池氏らが所有する当社株式全てにつき処分する意向があることを改めて確認すると共に、本応募契約の条件として小池氏の当社への影響力を残すことに繋がる条件を付すことができないことを説明したとのことです。他方、本公開買付価格については、公開買付者及び当社との間で別途価格交渉を行っていることや最終的に具体的な価格を合意するにあたっては第三者委員会による調査結果の報告を踏まえる必要があることから、小池氏らとの具体的な本公開買付価格の交渉及び合意は2023年8月15日に行うこととしたとのことです。そして、公開買付者は、2023年8月15日、第三者委員会の調査結果の内容が、小池氏による経営及び役職員に対する影響力の排除が当社の経営の健全化を図るために重要という点において、公開買付者の従前の認識から大きく乖離がないことを確認したこと、及び、公開買付者が2023年8月10日に当社に対して提案した本公開買付価格である1,970円について2023年8月14日に当社から再考を求められていたことから当社の応諾可能性も考慮して、小池氏らに対して、本公開買付価格を2,025円とする提案をし、小池氏らはこれに応諾をしたとのことです。なお、本公開買付価格として提案した2,025円は、かかる提案日の前営業日である2023年8月14日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,601円に対して26.48%、2023年8月14日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,510円に対して34.11%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,484円に対して36.46%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,495円に対して35.45%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。また、本公開買付価格以外の応募契約の諸条件についても、小池氏らからは、小池氏の当社への影響力を残すことに繋がる条件が提案されることはなく、2023年8月15日、本公開買付価格以外の応募契約の諸条件について実質的に合意するに至りました（本応募契約の詳細については、下記「4. 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」の「① 本応募契約」をご参照ください。）。

公開買付者は、2023年8月15日、上記小池氏らとの交渉も踏まえて、当社に対して、改めて本公開買付価格を2,025円とする提案をし、同日、当社から本公開買付価格を2,025円とすることに合意する旨の回答を受領したとのことです。なお、本公開買付価格として提案した2,025円は、提案書提出日の前営業日である2023年8月14日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,601円に対して26.48%、2023年8月14日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,510円

に対して 34.11%、過去3ヶ月間の終値単純平均値 1,484 円に対して 36.46%、過去6ヶ月間の終値単純平均値 1,495 円に対して 35.45%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。

なお、公開買付者は、当社が2023年8月15日に公表した当社における第三者委員会の調査報告書についても、慎重に検討したとのことです。当該調査報告書では、小池氏と本規制対象者との関係性は、少なくとも20年以上の長期にわたるものであり、当社の特定の元従業員を介して本規制対象者の便宜を図ったり、本規制対象者にトラブルの交渉を委ねたり、本規制対象者から紹介された業者を当社の取引に関与させて本規制対象者に経済的利益を供与したりといった事実が認められることが判明しており、従前当社が公表してきた内容や公開買付者がデュー・ディリジェンス等を通じて認識している内容と比較して新たに明らかになった事実が含まれております。もっとも、第三者委員会の調査の結果、小池氏の指示により本規制対象者の担当となった3名の元従業員を除き、当社及びそのグループ会社の役職員の中に本規制対象者と直接関わりを持った者は認められず、また、本勧告に係る事案について、本規制対象者ら暴力団員が関与していること、小池氏と本規制対象者との関係が背景となっていること、並びにかかる元従業員と本規制対象者とのやり取りが存在したことを認識していた当社及び当社グループの役職員も認められなかったことが認定されており、かつ、その原因については、他の事情も指摘はされているものの、主として小池氏のコンプライアンス意識が決定的に欠如していたことに起因することが指摘されているため、本取引により小池氏の経営及び役職員に対する影響力を排除することが当社の経営の健全化を図るために重要という点において、公開買付者の従前の認識から大きく乖離がないことを確認したとのことです。また、公開買付者は、2023年7月7日から2023年8月4日まで実施された当社に対するデュー・ディリジェンスを通じて、公表されている情報以上に公開買付者の投資判断に影響を及ぼす重要な情報は取得していないとのことで、本公開買付けの開始にあたり、当社から、2023年8月16日付で重要事実が存在しないこと等を内容とする確認書（以下「本確認書」といいます。）を受領しているとのことです（本確認書の詳細については、下記「4. 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」の「② 本確認書」をご参照ください）。

これらの協議・交渉を経て、公開買付者は、2023年8月16日開催の取締役会において、本取引の一環として、本公開買付価格を2,025円として本公開買付けを実施すること、及び小池氏らとの間で本応募契約を締結することを決議し、同日付で小池氏らとの間で本応募契約を締結したとのことです。なお、本応募契約においては小池氏の当社への影響力を残すことに繋がる条件は付されておりません。本応募契約の内容の詳細については、下記「4. 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」の「① 本応募契約」をご参照ください。

### ③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

#### (i) 初期的な検討及び検討体制の構築の経緯

当社は、2023年6月20日に本勧告が出されたこと及び小池氏が当社発行済株式の過半数を所有していることにより金融機関の融資スタンスが大きく悪化するなどの、厳しい経営環境のもとで、小池氏が当社株式を所有し続けることにより、当社の事業運営に支障が生じ、企業価値の毀損が進むことが現に危惧される状況となり、早急に小池氏に株式を処分してもらうことが極めて重要な経営課題となっていたため、当社は、本勧告を受けた2023年6月20日に、直ちに小池氏の株式処分に関して全般的なアドバイスを受けるため、外部の法務アドバイザーとしてシティニューワ法律事務所を選任しました。

なお、当社は、2021年11月26日付で公表された「新市場区分の上場維持基準への適合に向けた計画書について」において、当社の流通株式比率が東京証券取引所プライム市場の上場維持基準を満たしていないことから、筆頭株主である小池氏を含む役員が所有する持株比率の縮小を課題として捉えておりました。2022年11月30日付で公表された「上場維持基準の適合に向けた計画に基づく進捗状況について」では、筆頭株主を含めた主要株主に対し、当社株式の

売却要請をおこない、2023年12月までに東京証券取引所プライム市場の上場維持基準を満たすことを計画し、2021年7月から2022年8月の間に主要株主である金融機関2行から170,400株の当社株式の売却要請に応じていただき流通株式比率を1.3%向上させることが出来たものの、筆頭株主である小池氏には要請に応じてもらえない状況にありました。当社は、その後も要請は続けてきたものの、当社の流通株式比率向上に向けた小池氏が所有する当社株式の売却は実現出来ていない状況のまま、本勧告が出されるに至っております。

当社は、2023年6月20日に本勧告を受けて以降、直ちに、代理人を通じて小池氏と遮断措置に関する協議を行いました。その際、小池氏が株式売却に難色を示したことから、当社において小池氏に対して株式処分を求める方策を検討していたところ、2023年6月30日に、第三者を通じて公開買付者から、公開買付者が小池氏から小池氏所有の株式について相談を受けたとして、小池氏ら所有の当社株式の取得を含む取引を行うことにより当社を支援することの是非について意見交換したい旨の提案があり、当社としても小池氏ら所有の当社株式の処分が必要と考えていたことから、2023年7月2日に、公開買付者との意見交換をしました。かかる意見交換において、当社は、公開買付者に対し、当社における足許の事業環境及び財務状況について、当社が2023年6月20日に本勧告を受け、小池氏に株式を処分してもらうことが極めて重要な経営課題であること、実際に本勧告の影響が生じて、金融機関の当社に対する融資姿勢が極めて慎重になり、また、当社と取引先との関係に悪影響が生じ始めている旨説明するとともに、当社の経営の健全化を図るために小池氏からの影響力を早急に排除することが重要であり、そのために小池氏らの所有する当社株式を処分することが強く望まれること、小池氏らの当社株式の処分にあたっては、小池氏の当社への影響力を残すことに繋がる条件が付されることは受け入れられないことを表明しました。これに対し、公開買付者からは、小池氏から公開買付者に対して打診があり、小池氏の株式を公開買付者に対して処分する意向を示したこと、当社がその顧客、取引先、金融機関及び従業員との関係を再構築しながら経営及び事業の健全な運営及び発展を図るうえで、小池氏からの影響を残さないことが重要であることを認識していることが表明されました。

当社は、上記の意見交換後、直ちに、当社の事業価値を棄損させないためには、早急に小池氏らに当社の株式を処分してもらうことが必要であり、本取引は、株主構成の変更によって少数株主の皆様が利益が最大化されると同時に、当社の経営も正常化し、当社の企業価値のさらなる向上が実現されるための選択肢であると考え、本取引にかかる協議の開始について慎重に検討を行いました。その結果、本取引を推進することは小池氏が当社に対しては株式の売却について難色を示している状況を打開するものであり、小池氏の影響力の排除という当社の目的に資し、かつ、金融機関の融資姿勢を改善することにもつながり、当社の事業価値の毀損が進むことを食い止めることができるだけでなく、当社の事業価値の向上に資する可能性があるものとの判断に至りました。そして、2023年7月7日に公開買付者から提出された意向表明書において、小池氏所有の当社株式の取得を通じた小池氏の影響力の排除について正式に示されたことを受け、同日付の基本合意書で、①公開買付者による、小池氏らが所有する全ての当社株式を取得することを大前提とした当社の資本再編の早期実現に向け誠実に協議することを合意するとともに、②公開買付者が実施するデュー・ディリジェンスに当社が誠実に協力すること、③当該資本再編は当社の経営及び事業の健全な運営及び発展を実現することを目的とすること、④かかる協議期間中に当該資本再編と競合、矛盾又は抵触するおそれのある取引について第三者から提案又は勧誘を受けた場合には公開買付者に通知すること等を合意しました。なお、これに伴い、既に選任済みのリーガル・アドバイザー（シティユーワ法律事務所）に加え、2023年7月中旬に、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。）をフィナンシャル・アドバイザーに選任しております。

また、当社は、本取引は、公開買付者と当社株式の64.21%を所有する大株主である小池氏らとの間で本応募契約を締結することが予定されており、当社の少数株主の利益が害される可能

性もあることを踏まえ、本公開買付け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恣意性を排除し、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、利益相反を回避するために、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、当社グループ、公開買付者グループ及び小池氏ら等から独立した第三者算定機関であるフロンティア・マネジメントに対して、当社株式価値の評価を依頼し、また、当社グループ、公開買付者グループ及び小池氏ら等から独立した法律事務所であるシティニューワ法律事務所に対して、本公開買付け及びその後の一連の手続に対する当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を依頼しました。さらに、本公開買付け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恣意性を排除し、当社の意思決定の公正性、透明性及び客観性を確保し、利益相反を回避するために、当社グループ、公開買付者グループ及び小池氏ら等からの独立性を有し、小池氏らとの間に利害関係を有しない委員によって構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を2023年7月18日に設置いたしました。これらの措置の詳細については、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」をご参照ください。

## (ii) 検討・交渉の経緯

当社は、公開買付者との間で基本合意書を締結した2023年7月7日以降、本取引実施に向けて本格的な協議を開始し、公開買付者によるデュー・ディリジェンスを2023年7月7日から2023年8月4日まで受け入れるとともに、2023年7月上旬から公開買付期間、買付予定数の上下限、本公開買付け価格をはじめとする本公開買付けの諸条件に関する協議を開始しました。なお、当社は、かかる公開買付者との協議及び交渉の過程において、(本特別委員会を設置して以降は)本特別委員会より事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づき、(フロンティア・マネジメントの選任以降は)フロンティア・マネジメントによる当社の公正な株式価値に係る分析に関する報告、公開買付者との交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を受け、また、シティニューワ法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応についてのガイダンスその他の法的助言を受けながら、公開買付者との間で協議・検討を重ねてきました。

まず、スキームについては、本公開買付けにおける買付け価格を市場価格より低い価格にし、小池氏のみから株式を取得し、その後プレミアムを付した価格で公開買付けを行う方法により、少数株主から株式を取得する方法も考えられるのではないかと公開買付者に対し、質問しましたが、公開買付者から、かかるディスカウント TOB による方法では、小池氏の理解を得られず、小池氏との本取引に係る応募契約の締結が困難になるとの説明を受けたことにより、かかる手法では当社における小池氏の影響力排除という目的を達成することが困難となること及び仮にディスカウント TOB を前提に小池氏らと応募契約の締結が可能であったとしても当社の事業運営の早急な安定化・平常化を図る観点からは2回の公開買付けを要する時間のかかる取引方法はこれにそぐわないことを踏まえ、ディスカウント TOB による手法を公開買付者に対して求めることはしないこととしました。

そして、本公開買付けについて、まず、公開買付期間については、当社は、公開買付者から受領した2023年7月7日付意向表明書において2023年8月10日の本公開買付けの公表を目指す旨の提案を受けていたところ、2023年8月上旬、2023年8月14日に第三者委員会の調査の結果が当社に対して報告される予定となったことや当社と取引金融機関との間の直近の協議状況を踏まえ、当社の事業価値の毀損を早期に防ぐという観点から、公開買付者との協議の結果、公開買付期間を2023年8月17日から同年9月28日(30営業日)とすることで公開買付者との間で実質的に合意しました。また、買付予定数の上下限については、当社は、2023年7月下旬、公開買付者か

ら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定せず、本公開買付け後に公開買付者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当社株式の数を下限として設定する旨の説明を受けました。当社は、買付予定数の上下限に関する公開買付者からの提案についても、当社を公開買付者の完全子会社とすることにより、公開買付者のグループ会社としての十分な資金支援や信用力の補完がなされることが考えられることから、妥当であるものと判断いたしました。

本公開買付価格については、当社は、2023年8月2日、公開買付者より、本公開買付価格を1,880円（2023年8月2日の前営業日である2023年8月1日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,550円に対して21.29%、2023年8月1日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,462円に対して28.59%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,477円に対して27.29%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,490円に対して26.17%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の初回の価格提案書を受領しました。これに対して、当社は、2023年8月7日開催の本特別委員会の検討も踏まえ、当社ビジネスの将来見通しや、当社が有する強みなどを勘案すると、当社株式の本源的価値との関係性において、必ずしも十分であるとは言い難いことから公開買付者に対して本公開買付価格の再考を求めることとし、その旨を2023年8月8日付で公開買付者に対し書面で申し入れました。その後、当社は、2023年8月10日に公開買付者より、本公開買付価格1,970円（2023年8月10日の前営業日である2023年8月9日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,530円に対して28.76%、2023年8月9日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,490円に対して32.21%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,482円に対して32.93%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,493円に対して31.95%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする再提案を受領しました。

当該公開買付者からの再提案を受けて、当社は、同年8月14日に、本特別委員会における検討も踏まえ、1,970円は本特別委員会が考える当社の本源的価値に近づいたものの、中長期に亘り当社株式を所有する一般株主における投資リターン及び当社株式の本源的価値との関係性において、未だ必ずしも十分な水準にあるとは言い難いとの考えから、本公開買付価格の改めての再考を求める旨を書面にて申し入れました。その後、当社は、同年8月15日に公開買付者から改めて本公開買付価格の提案を受け、本特別委員会における検討も踏まえ、同日、本公開買付価格を2,025円に承諾する旨を公開買付者に伝達しました。

また、当社は、2023年7月26日に開催された本特別委員会による公開買付者に対するヒアリングを通じて、公開買付者より、シナジーを実現する具体的な内容や方法やガバナンスの在り方については当社の事業運営の自主性を尊重しつつ、当社と協議をしながら決定していく方針であること、本取引後の従業員の処遇についてはこれを維持する方針であること等の説明を受け、本取引後の当社の事業運営の観点からも特段の懸念はないことを確認しました。

なお、当社は、小池氏に対しては、2023年7月27日に、同氏が所有する当社株式の処分に関して協力を求めるために直接協議を行い、当社が、取引金融機関の1行から融資契約にかかる反社会的勢力排除条項に抵触するとして2023年6月26日付で「期限の利益の喪失通知」を受けていることから、それに伴い、取引金融機関に対して、「金融債務の残高の維持」の申入れを行っている状況にあり、当社の企業価値の毀損が進むことが現に危惧される状況となっていること等、当社の置かれている客観的状況について説明を行いました。当社は、その後も小池氏の代理人弁護士を通して、同年8月4日に当社と取引金融機関との協議状況について説明を行い、当社株式の処分について引き続き協力を求めました。その後、当社は、公開買付者より、2023年8月15日、公開買付者が小池氏らとの間で小池氏らが応募予定株式の全てを本公開買付けに応募することについて実質的に合意をした旨の報告を受けております（公開買付者と小池氏らの交渉の経緯については、上記「② 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」をご参照ください。）。

また、当社は、2023年7月19日にOasis Investments II Master Fund Ltd.を運用するOasis Management Company Ltd.（以下「Oasis」といいます。なお、Oasisは、2023年2月28日現在で当社株式は所有していないとのことです。）より、Oasisが当社株式を取得する公開買付けを検討する内容の提案書のドラフト（以下「本提案書ドラフト」といいます。）を受領しました。なお、本提案書ドラフトでは、価格の提示はなく、スケジュールとしては11月末頃のクロージングを目指す内容でした。当社は、Oasisの提案を受け、2023年8月8日、Oasis、Oasisの代理人弁護士と、シティニューワ法律事務所及びフロンティア・マネジメントにおいて、提案内容の確認等を行うミーティングを行いました。Oasisからの提案については下記「(iii) 判断内容」に記載のとおりと受け入れることは難しいとの判断に至りました。

### (iii) 判断内容

以上の経緯を踏まえ、当社は、フロンティア・マネジメントより取得した2023年8月15日付株式価値算定書（以下「本当社株式価値算定書」といいます。）及びシティニューワ法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本特別委員会における検討及び本特別委員会から提出を受けた2023年8月16日付答申書（以下「本答申書」といいます。）の内容を最大限尊重しながら、本取引に関する諸条件について企業価値向上の観点から慎重に検討を行いました。

その結果、以下のとおり、当社は、本取引により当社が公開買付者の完全子会社となること、当社の企業価値向上に資するものであり、当社の一般株主の利益を図る観点から、本公開買付価格を含む本取引の取引条件の公正性及び妥当性は確保されていると判断しました。

まず、当社は、公開買付者ととも本取引を実施することにより、以下の観点から、本取引は企業価値向上に資すると判断しました。

#### (ア) 小池氏の影響力の遮断

当社は、2023年8月14日に受領した第三者委員会の調査報告書にも指摘されているとおり、小池氏が、独自の判断によって、当社の特定の元従業員を介して本規制対象者の便宜を図ったり、本規制対象者にトラブルの交渉を委ねたり、本規制対象者から紹介された業者を当社の取引に関与させて本規制対象者に経済的利益を供与したなどの事実が認められることが判明しておりますが、いずれも小池氏のコンプライアンス意識が決定的に欠如していたことによるものであって、小池氏による経営及び役員に対する影響力を排除し、大株主としての影響力を排除もしくは抑止するような措置をとることが改めて最重要な経営課題であること認識しておりました。その上で本取引を行うことにより、完全に小池氏の影響力を遮断することが可能となり、コンプライアンスの意識を持った経営が可能となると考えています。

#### (イ) 公開買付者の資金力・信用力の活用

現状、当社は、上記「② 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、2023年6月20日に本勧告を受けたこと、小池氏が過半数の当社株式を所有していることにより金融機関の融資スタンスが大きく悪化していることなど、厳しい経営環境にあります。しかし、本取引によって、小池氏の影響力を早急に遮断することができ、その結果、公開買付者の信用力の活用を通じて、提携金融機関からの信用力を補完することが可能となると共に、公開買付者のグループ内融資制度を通じて、さらなる資金力を獲得することができると考えています。

#### (ウ) 公開買付者の物流、システム、販売力の活用及び資材コストの減少を通じた収益力の強化

当社は、当社が苦手とする物流を公開買付者はうまく使いこなし、当社が遅れているシステム



化も進んでいるため、本取引によって、公開買付者の有する物流及びシステムを当社が活用できることになり、より効率的な運営を行い、収益力を強化することができると考えています。

また、当社は、本取引を通じて、公開買付者の販売力のノウハウを活用することにより収益力を強化することができると考えています。

加えて、当社は、公開買付者グループと同様に戸建住宅の建築請負・販売業、建設業を行っていることから、公開買付者のグループ会社となることにより、資材コストを減少させることによって、収益力を強化することができると考えています。

#### (エ) 従業員の士気の向上

本取引によって、当社が公開買付者グループの一員として、不動産事業における市場規模が拡大することとなるため、その中でどのような姿勢を当社として示せるかという点で従業員の士気も向上すると考えられます。

当社としては、本取引によって当社が上場会社でなくなり、非公開化することによって、信用力の低下、従業員の新規採用や既存従業員のリテンションに対する悪影響及び企業文化や企業風土の違いによる従業員の士気の低下が考えられるとして検討したところ、金融機関の融資スタンスが大きく悪化するなどの、厳しい経営環境が継続することの方が当社の信用力の低下につながり、従業員の新規採用や既存従業員のリテンションに対する悪影響も及ぶと考えられ、かつ、公開買付者から説明を受けた本取引実施後における経営方針等（下記「④ 本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。）を踏まえれば、当社事業運営の自主性を尊重される予定であることから、従業員に説明を尽くすことにより、企業風土の違いを理由とする人材流出も防げると考えています。また、本取引によって当社が上場会社でなくなり、非公開化することによって、公開買付者のグループ会社としての十分な資金支援や信用力の補完がなされることが考えられることから、完全子会社化となることが企業価値向上に資すると判断しました。

さらに、当社は、以下の観点から、本公開買付価格を含む本取引の取引条件の公正性及び妥当性は確保されていると判断しました。

- (a) 本公開買付価格が、下記「(3) 算定に関する事項」の「④ 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」に記載の本当社株式価値算定書におけるフロンティア・マネジメントによる当社株式の価値算定結果のうち、市場株価平均法の算定結果の範囲を上回るものであり、類似会社比較法の算定結果の範囲内であり、かつ、ディスカунテッド・キャッシュフロー法（以下「DCF法」といいます。）の算定結果の範囲内であることから、その価格はフロンティア・マネジメントによる当社株式の価格の算定結果に照らして十分な水準であること。なお、本公開買付価格は、DCF法の算定結果の下限に近いものの、採用されている事業計画の最終期である2026年8月期は、人員の課題もあり、その実現可能性も考慮すれば、必ずしも下限値に近い算定結果とは言い切れないと特別委員会でも判断しております。
- (b) 本公開買付価格が、当社において、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」に記載の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、公開買付者との十分な交渉を重ねた結果合意された価格であること。
- (c) 本公開買付価格が、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「③ 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本答申書においても、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は、

- ①独立した第三者算定機関であるフロンティア・マネジメントの本当社株式価値算定書の算定結果に照らして妥当なものといえること、②公開買付者との交渉は本特別委員会において決定された交渉方針の下でその指示に従って行われたこと、並びに③本取引の方法に不合理な点は認められないことに照らし、当社の一般株主の利益を図る観点から、本取引の取引条件（本公開買付けにおける買付価格を含みます。）の公正性及び妥当性は確保されていると史料すると判断されていること。
- (d) 小池氏らの当社株式を処分することが強く望まれること、小池氏らの当社株式の処分にあたっては、小池氏の当社への影響力を残すことに繋がる条件が付されないこと。
  - (e) 買付予定数の上限は設定されておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限(14, 144, 700株)は設定されているところ、本取引は、買付予定数の下限を設定することによって上場廃止・完全子会社化前提となるものの、完全子会社化は上記（イ）にて記載のとおり、公開買付者より、グループ会社としての十分な資金支援や信用力の補完がなされると考えられることから、企業価値向上に資すると考えられること。また、小池氏らの当社の株式の所有割合が 64.21%であることから、買付予定数の上限を設定してしまうと、小池氏らとの間で応募契約を締結したとしても、応募された株式数が上限を超過した場合に按分方式による決済が必要となり、小池氏らの所有する株式の全てを取得することができない結果となる可能性があること及び上限数を設定しないことによって株主一般に応募の機会を与え、現金化の機会を与えられる。したがって、かかる条件は、妥当であると思料されること。
  - (f) 公開買付期間を 2023 年 8 月 17 日から同年 9 月 28 日（30 営業日）とするところ、金融商品取引法 27 条の 2 第 2 項、金融商品取引法施行令第 8 条 1 項の定める公開買付け期間の下限である 20 営業日より公開買付期間を長く設定することによって、株主に十分な熟慮の機会を与え、応募の機会を与えるとともに、対抗的公開買付けの機会を提供し、価格の適正性を担保する客観的状況を確保することができ、妥当であると思料されること。
  - (g) いわゆる取引保護条項等は存在せず、その他公開買付者との間で制限的な合意がないこと。

なお、上記のほか、当社は、本公開買付価格（2,025円）が当社の2023年5月31日現在の簿価純資産から算出した1株当たり純資産額である2,737円を下回っている（26.01%のディスカウント）ことについても検討を行いました。しかし、純資産額は会社の清算価値を示すものであり、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算定において重視することは合理的でないと考えられること、また、当社において、当社が清算を実施した場合に当社の株主に対して分配することができる金額について具体的に計算しているわけではないものの、当社が所有する資産のうち、清算時の即時又は早期の売却による換価に際して大幅な減価が必要となるであろう販売用不動産や土地建物（当社の貸借対照表（2023年5月31日現在）上、資産全体（159,683百万円）に占めるそれらの資産に該当する会計項目（「販売用不動産」（65,012百万円）、「仕掛販売用不動産」（50,863百万円）、「建物及び構築物（純額）」（4,202百万円）及び「土地」（3,657百万円））の割合は77.49%）が相当程度存在すること、子会社を含めた当社グループの清算を行う場合、企業の清算に伴い、従業員に対する割増退職金、不動産鑑定費用、建物の取壊費用及び弁護士費用等の専門家費用その他相当程度の追加コストが発生することが見込まれること等を鑑みると、仮に当社が清算する場合においては、簿価純資産額が同額で換価されるわけではなく、当社の株主に最終的に分配されることとなる金額は、現実的には簿価純資産額から相当程度毀損された金額となることが想定されること（なお、当社は、清算を前提とする見積書の取得までは行っておらず、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1株当たりの清算価値を上回っていることの確認までは行っていません。）。これらの観点から、1株当たり簿価純資産額が当社株式の公正価値の最低価格となるという考え方は採用し難いと判断しました。

これらを踏まえ、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2023年8月16日付の当社取締役会決議により、当社の意見として、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旨の決定をいたしました。上記の当社取締役会決議の詳細は、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「⑤ 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利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

なお、当社は、公開買付者の検討と合わせて、Oasisの提案についても検討を行ってまいりましたが、当社としては、Oasisは市場価格より低い価格を公開買付価格とする公開買付けを前提として検討しているものの、小池氏がかかる条件では受諾しない姿勢であるという交渉状況であることから取引の実現可能性が低く、小池氏の影響力の排除という目的が達成し得ない可能性が高いことや、小池氏による経営及び役員に対する影響力を排除し、大株主としての影響力を排除若しくは抑止するような措置をとるためには公開買付者の提示するクロージングがより早いスケジュールの方が望ましいこと、本特別委員会から、Oasisの提案との比較を踏まえても、本取引に係る取引条件の公正性及び妥当性は確保されていると認められる旨の本答申書を2023年8月16日付で取得したことなども勘案し、最終的に公開買付者の提案を受け入れることが当社の企業価値に資する最善の方策であると判断しました。

#### ④ 本公開買付け後の経営方針

本公開買付けが成立した後の経営方針について、公開買付者は、当社の企業価値向上のための経営戦略の具体的な施策として、主に上記「② 公開買付者が本公開買付けの実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の各シナジーを実現する施策を講じることを考えているとのことです。具体的な内容及び方法については、当社の事業運営の自主性を尊重しつつ、本取引の完了後に当社と協議しながら決定していく予定とのことです。

また、公開買付者は小池氏らが所有する全ての当社株式を取得することで小池氏の当社に対する影響力を排除するとともに、当社のガバナンス体制の再構築を推進し、現在の当社と当社の顧客、取引先、金融機関及び従業員との関係を再構築しながら当社の事業の発展を図る予定とのことです。

本公開買付け後の当社の経営体制・取締役会の構成については、役員派遣の有無その他人事に関する事項を含め、本書提出日現在、本取引後の経営方針について当社と合意している事項はありませんが、公開買付者グループから当社に対して役員を派遣すること及び当社の従業員の処遇を維持することは想定しているとのことです。なお、公開買付者は、小池氏の当社に対する影響力を排除するため、本公開買付け後に、小池氏が当社の経営に関与することは想定していないとのことです。

さらに、公開買付者は、本取引実行後に当社が置かれ得る具体的な状況に応じて、当社の信用補完や当社への資本的な支援を行い、かつ、当社グループのガバナンス体制の再構築について充実した支援をすることを予定しているとのことです。かかる支援の一環として、公開買付者は、公開買付者及び当社の主力取引銀行であるSMBCと連携し、公開買付者グループの信用力を背景に、SMBCを含む当社の取引金融機関からの資金調達の円滑化・安定化を目指すとのことです。

### (3) 算定に関する事項

#### ① 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

##### (i) 算定機関の名称並びに当社グループ、公開買付者グループ及び小池氏ら等との関係

当社は、本公開買付けを含む本取引に関する意見表明を行うにあたり、当社グループ、公開買付者グループ及び小池氏ら等のいずれからも独立した第三者算定機関として、フロンティア・マネジメントに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2023年8月15日に、本当社株式価値算定書を取得しました。

フロンティア・マネジメントは、当社グループ、公開買付者グループ及び小池氏ら等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。なお、本取引に係るフロンティア・マネジメントの報酬には、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬が含まれておりますが、当社としては、同種の取引における一般的な実務慣行や仮に本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭負担が生じる報酬体系の是非等を勘案すれば、かかる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断し、上記の報酬体系によりフロンティア・マネジメントを当社のフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しました。

また、本特別委員会は、2023年7月19日開催の第1回特別委員会において、フロンティア・マネジメントの独立性及び専門性に問題がないこと、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た上で、フロンティア・マネジメントを当社のフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認しております。

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」に記載された各措置をもって、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が講じられており、本取引に係る公正性が十分に担保されていると判断したことから、フロンティア・マネジメントから本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

#### (ii) 算定の概要

フロンティア・マネジメントは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式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もと、当社株式について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所プライム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平均法を、比較可能な類似上場会社が複数存在し、類似上場会社の市場価値との比較において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評価に反映するためDCF法を採用して、当社株式の株式価値を算定しました。

フロンティア・マネジメントが上記各手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの価値はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価平均法	1,488円～1,716円
類似会社比較法	1,032円～2,571円
DCF法	1,915円～3,025円

市場株価平均法においては、評価基準日を本公開買付けの公表日の前営業日である2023年8月15日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の評価基準日の終値1,716円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,520円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,488円、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,497円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を1,488円から1,716円までと算定しております。

類似会社比較法においては、当社と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を行い、当社株式の1株当たりの価値の範囲を1,032円から2,571円までと算定しております。

DCF法では、当社がフロンティア・マネジメントに提供した2023年7月28日時点における当社の2024年8月期から2026年8月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）、及び一般に公開された情報等の諸要素を考慮した当社の収益予想に基づき、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計算し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を1,915円から3,025円までと算定しております。

す。

なお、本事業計画については、本取引が実施された場合の影響を具体的に見積もることが困難であったため、本取引の実行を前提としたものではないものの、本勧告の影響を考慮しつつも、本取引の実行の有無にかかわらず取引金融機関との取引が今後正常化されるとの前提に基づいて作成されたものです。また、本事業計画は、第三者委員会の調査が未了である状況で作成されたものであるものの、フロンティア・マネジメントとしては、2023年7月26日の時点で、当社の監査法人より本勧告についての金額的重要性は低いとの見解を当社が受領していることを確認しており、2023年8月15日に公表される予定の当社における第三者委員会の調査報告書の内容によって大きく変化しないと判断するとともに、実際に、2023年8月15日の当該調査報告書の公表後、その内容を確認の上、その内容からも本事業計画に与える影響は、本事業計画において考慮されている本勧告の影響の範囲内であると判断いたしました。このほか、2023年8月16日付で公表の「過年度の有価証券報告書等の訂正報告書の提出に関するお知らせ」に記載のとおり、当社の過年度の有価証券報告書等について訂正が行われておりますが、当該訂正は、2019年11月に計上すべき売上が2018年8月に計上されていたことに伴う訂正であり、当社の2021年8月期以降の計算書類に影響はないことから当然に本事業計画への影響もないことを確認しております。なお、本事業計画には、前年度比で大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりません。なお、計画期間において販売用不動産の在庫を積み増していく計画となっていることから、2025年3月期のフリー・キャッシュ・フローは6,310百万円で前年度比64.5%の減少、2026年3月期のフリー・キャッシュ・フローは2,173百万円で前年度比65.5%の減少を見込んでおります。

また、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「③ 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、本特別委員会において、フロンティア・マネジメントから聴取した意見及び助言も踏まえつつ、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について合理性を確認したところ、2026年8月期の計画数値については、人員の課題などから達成の蓋然性に疑義が残るため合理性に疑義があるものの、当社との質疑応答を踏まえても、具体的な数値に特段の異常性は見受けられなかったため、当該事業計画をDCF法の算定の基礎として用いること自体は是認できると思料すると判断されております。

## ② 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

### (i) 算定機関の名称並びに公開買付者グループ、当社グループ及び小池氏ら等との関係

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者グループ、当社グループ及び小池氏ら等から独立した第三者算定機関として、公開買付者のフィナンシャル・アドバイザーであるSMBC日興証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、SMBC日興証券は公開買付者グループ、当社グループ及び小池氏ら等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、SMBC日興証券は、公開買付者及び当社に対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を行っているSMBCと同じ株式会社三井住友フィナンシャルグループのグループ企業の一員であります。公開買付者は、SMBC日興証券の第三者算定機関としての実績に鑑み、かつ、弊害防止措置としてSMBC日興証券における当社株式の株式価値の算定を実施する部署とその他の部署及びSMBCとの間で所定の情報遮断措置が講じられていること、公開買付者とSMBC日興証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているためフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としての独立性が確保されていること並びにSMBC日興証券は公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、公開買付者がSMBC日興証券に対して当社株式の株式価値の算定を依頼することに関し、特段の問題はないと考えられることを踏まえた上

で、SMBC日興証券をフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関に選任したとのことです。

(ii) 算定の概要

SMBC日興証券は、複数の株式価値算定手法の中から当社株式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うえ、当社が東京証券取引所プライム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及び将来の事業活動を評価に反映するためにDCF法の各手法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、公開買付者はSMBC日興証券から2023年8月15日付で当社株式の株式価値に関する株式価値算定書（以下「本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、公開買付者は、当社から本勧告の影響を考慮した事業計画を取得しており、2023年7月7日から2023年8月4日までの期間において当社に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果等によれば、本取引の検討を中止せざるを得ないような企業価値を大きく毀損する重要事項が発見されなかったこと及び7月26日の時点で、当社の監査法人より本勧告についての金額的重要性は低いとの見解を当社が受領しており、2023年8月上旬、2023年8月15日に公表される予定の当社における第三者委員会の調査報告書の内容によって大きく変化しないと考えられたことも踏まえて、株式価値の算定をSMBC日興証券に依頼したとのことで、適切な本公開買付価格の検討を行っていると考えているとのことです。なお、その後、公開買付者は、2023年8月15日に当社における第三者委員会の調査報告書の内容を確認したところ、当社の事業計画の数値に影響はなく、当社が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローに変更は見込まれないため、当社株式の株式価値の算定に影響を与えないことを確認しているとのことです。また、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「② 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載された各措置をもって、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おり、SMBC日興証券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。

SMBC日興証券による当社株式の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりとのことです。

市場株価法	: 1,488円～1,520円
DCF法	: 1,579円～4,418円

市場株価法では、算定基準日を2023年8月15日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の算定基準日までの直近1ヶ月間（2023年7月18日から2023年8月15日まで）の終値の単純平均値1,520円（小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。）、直近3ヶ月間（2023年5月16日から2023年8月15日まで）の終値の単純平均値1,488円及び直近6ヶ月間（2023年2月16日から2023年8月15日まで）の終値の単純平均値1,497円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,488円から1,520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2023年8月期から2026年8月期までの事業計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2023年8月期第4四半期以降に当社が将来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くことにより当社の企業価値や株式価値を評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,579円から4,418円までと算定しているとのことです。なお、DCF法において前提とした当社の将来の財務予測においては、大幅な増減益を見込んでいないとのことです。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、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、反映していないとのことです。

公開買付者は、SMBC日興証券から取得した本買付者株式価値算定書の算定結果に加え、公開買付者において実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の市場株価の動向及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、小池氏及び当社との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に2023年8月16日開催の取締役会において、本公開買付価格を1株当たり2,025円とすることを決定したとのことです。

本公開買付価格2,025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2023年8月15日の当社株式の東京証券取引所プライム市場における終値1,716円に対して18.01%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,520円に対して33.22%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,488円に対して36.09%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,497円に対して35.27%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となるとのことです。

#### (4) 上場廃止となる見込み及びその理由

当社株式は、本日現在、東京証券取引所プライム市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数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、東京証券取引所の定める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、公開買付者は、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ので、その場合、当社株式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ります。

上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所プライム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「① 本公開買付けの概要」のとおり、本公開買付けにおいて当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除く。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、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。

##### ① 株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立後に、公開買付者の所有する当社の議決権の合計が当社の総株主の議決権の数の90%以上となった場合には、本公開買付けの決済完了後速やかに、会社法第179条に基づき、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の全員に対し、その所有する当社株式の全てを売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）する予定とのことです。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当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）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、当社に対して株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社がその取締役会の決議により株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、当社の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、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の全員からその所有する当社株式の全てを取得するとのことです。この場合、当該各株主の所有していた当社株式の対価として、公開買付者は、当該各株主に対し、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、公開買付者より株式売渡請求がなされた場合には、当社取締役会において当該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は、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）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

会社法上定められております。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

## ② 株式併合

本公開買付けの成立及び決済の完了後、公開買付者の所有する当社の議決権の合計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「株式併合」といいます。）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。）を2023年11月上旬から中旬を目処に開催することを当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた株主の皆様に対して、会社法第235条及び第234条第2項乃至第5項その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する当社株式を当社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各株主（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、本公開買付価格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となるよう算定したうえで、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、公開買付者は当社の発行済株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（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当社に対して要請する予定とのことです。なお、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。

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は、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、当社の株主は、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て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おります。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記①及び②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ります。但し、その場合でも、本公開買付けに応募しなかった当社の各株主（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、本公開買付価格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となるよう算定する予定とのことです。

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、当社と協議のうえ、決定次第、当社より速やかに公表する予定です。

また、本スクイーズアウト手続が2023年11月30日までに完了することが見込まれる場合には、公開買付者は、当社に対し、本スクイーズアウト手続が完了していることを条件として、2023年8月期に係る当社の定時株主総会（以下「本定時株主総会」といいます。）で権利を行使することができる株主を、本スクイーズアウト手続完了後の株主（公開買付者を意味します。）とす



るため、定時株主総会の議決権の基準日の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを要請する予定とのことです。そのため、当社の2023年8月31日の株主名簿に記載又は記録された株主であっても、本定時株主総会において権利を行使できない可能性があります。

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皆様の賛同を勧誘するものではないとのことです。また、本公開買付けへの応募又は上記各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様において自らの責任におい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。

(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

本書提出日現在において、公開買付者は当社株式を所有しておらず、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、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)取引にも該当いたしません。もっとも、公開買付者が当社株式(13,623,000株(所有割合64.20%))を所有する小池氏らとの間で本応募契約を締結していること、本公開買付けは当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的の一環として実施されること等を考慮し、当社及び公開買付者は、本公開買付価格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、小池氏らは、当社株式13,633,000株(所有割合64.20%)を所有しているため、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)(以下「M o M」といいます。)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M o Mの買付予定数の下限は設定しておりません。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、本公開買付価格の公正性を担保するため並びに利益相反を回避するために以下の措置を実施していることから、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おります。

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。

① 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するに当たり、公開買付者グループ、当社グループ及び小池氏ら等から独立した第三者算定機関として、公開買付者のフィナンシャル・アドバイザーであるSMBC日興証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、SMBC日興証券は公開買付者グループ、当社グループ及び小池氏ら等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、SMBC日興証券は、公開買付者及び当社に対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を行っているSMBCと同じ株式会社三井住友フィナンシャルグループのグループ企業の一員ですが、公開買付者は、SMBC日興証券の第三者算定機関としての実績に鑑み、かつ、弊害防止措置としてSMBC日興証券における当社株式の株式価値の算定を実施する部署とその他の部署及びSMBCとの間で所定の情報遮断措置が講じられていること、公開買付者とSMBC日興証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているためフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としての独立性が確保されていること並びにSMBC日興証券は公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、公開買付者がSMBC日興証券に対して当社株式の株式価値の算定を依頼することに関し、特段の問題はないと考えられることを踏まえた上で、SMBC日興証券をフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関に選任したとのことです。

公開買付者がSMBC日興証券から取得した本買付者株式価値算定書の詳細については、上記

「(3) 算定に関する事項」の「② 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。

② 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

当社は、本公開買付けを含む本取引に関する意見表明を行うにあたり、当社グループ、公開買付者グループ及び小池氏ら等のいずれからも独立した第三者算定機関として、フロンティア・マネジメントに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2023年8月15日に、本当社株式価値算定書を取得しました。なお、フロンティア・マネジメントは、当社グループ、公開買付者グループ及び小池氏ら等の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。また、当社は、フロンティア・マネジメントから本公開買付けの公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得していません。

当社がフロンティア・マネジメントから取得した本当社株式価値算定書の詳細については、上記「(3) 算定に関する事項」の「① 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」をご参照ください。

③ 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

(i) 設置等の経緯

本公開買付けは、いわゆるマネジメント・バイアウトや支配株主との取引等には該当しないものの、本取引が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おり当社の一般株主に大きな影響を与えること等を踏まえて、シティニューワ法律事務所の助言も踏まえて、当社は、本取引に関する当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、その公正性、透明性及び客観性を確保することを目的とし、公正性を担保するための措置の一環として、2023年7月18日に、西村尚純氏（当社社外取締役）、佐藤直子氏（当社社外監査役）及び長谷川充弘氏（弁護士、元証券取引等監視委員会委員長。特別委員会における法的な視点を補完するため、社外の専門家として選定しております。）の3名から構成される、当社グループ、公開買付者グループ及び小池氏ら等のいずれからも独立した本特別委員会を設置しました。なお、本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、固定額の報酬を支払うものとしております。また、当社は、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ありません。）。

当社取締役会は、本特別委員会設置の決定に際し、本特別委員会に対し、(i)本取引の目的の正当性・合理性に関する事項、(ii)本取引の取引条件の公正性・妥当性（本取引の実施方法や対価の種類・妥当性を含みます。）に関する事項、(iii)本取引の手続きの公正性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含みます。）に関する事項、(iv)本公開買付けに賛同意見を表明すること及び当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非、(v)本取引の決定及び実施が当社の少数株主にとって不利益なものではないか（以下、総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問しました。さらに、当社取締役会は、本取引に関する決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引を行う旨の意思決定を行わないことを併せて決議しております。

加えて、当社取締役会は、本特別委員会に対し、(i)交渉過程への実質的関与に係る権限（本特別委員会自らが公開買付者と交渉を行うこともできるほか、公開買付者との交渉を当社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限、(ii)アドバイザー等の選任又は指名・承認権限（必要に応じて自らの外部アドバイザー等（フィナンシャル・アドバイザー、第三者算定機関、リーガル・アドバイザー等）を選任し（この場合の費用は当社が負担）、又は、当社が選任する外部アドバイザー等について、指名又は承認（事後承認を含みます。）する権限、及び当社が選任する外部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ことと判

断した場合には、当該アドバイザー等を活用することができる権限)、(iii) 情報収集に関する権限(答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限)を付与しました。これを受けて、本特別委員会は、当社のフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるフロンティア・マネジメント、並びに当社のリーガル・アドバイザーであるシティニューワ法律事務所につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれ、当社のフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関並びにリーガル・アドバイザーとして承認し、また、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認しました。なお、本特別委員会は、本特別委員会独自のアドバイザーを選任しておりません。

#### (ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2023年7月19日より2023年8月15日までの間に合計8回開催され、本諮問事項についての協議及び検討が慎重に行われました。具体的には、当社に資料の提供を求めて検討を行うとともに、本取引の意義、本取引によるメリット・デメリット、本取引後の経営方針等についての説明を当社より受け、これらに関する質疑応答を行っております。また、公開買付者から、本取引を提案するに至った背景、本取引の目的、本取引によるメリット・デメリット、本取引実施後の公開買付者グループの事業ポートフォリオにおける当社の位置付け等についての説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。加えて、当社が作成した2024年8月期から2026年8月期までの本事業計画について、フロンティア・マネジメントから聴取した意見及び助言も踏まえつつ、本事業計画の内容、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ました。そして、フロンティア・マネジメントから、本事業計画を基礎として実施した当社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ました。

これらに際して、本特別委員会は、シティニューワ法律事務所から、本取引における公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置の内容その他本取引に関する事項全般について法的助言を受けております。

また、本特別委員会は、当社から、公開買付者と当社との間における本取引に係る協議及び交渉の経緯並びに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、本公開買付価格を2,025円とする旨の合意に至るまで、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おります。

#### (iii) 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯のもと、本諮問事項について慎重に審議及び検討を重ねた結果、2023年8月16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しました。

(ア) 本取引は、当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、合理性があると考えられる。

- ・ 当社は、東京都内の主として環状八号線圏内において、一次取得者向けの3階建て木造住宅の建築・分譲販売を中心として発展し、上場後は郊外にもエリアを広げ、2階建て住居も手掛け、建売住宅であっても、「同じ家は、つくらない。」というビジネスモデルの下、土地の広さや形に応じて、また多様な個別購買層を想定してデザインを変えた住宅を提供することによって事業を拡大した点に強みがあり、現在は、戸建分譲事業を中心として、収益不動産の販売業、住宅賃貸業等も行っている。
- ・ しかしながら、当社は、2022年9月12日、警察当局により、被疑者を当時の当社代表取締役社

長であった小池氏（外3名）、被疑事実を当社が発注した解体工事代金の一部が反社会的勢力に流れたとの件とし、罪名を会社法第960条第1項2号の「会社法違反（特別背任）」とする捜索差押令状による捜索を受け、かかる当社への捜索以降、取引金融機関によっては、捜査の進展を見守るといった姿勢から新規融資が見送られる状況となった。かかる事態を改善すべく同年11月1日に小池氏が当社の代表取締役及び取締役を辞任したが、小池氏が当社の大株主である状況には変わりはないため、一部の取引金融機関は捜査の行方を見守るといった慎重な融資スタンスになっていた。

- ・ また、東京都公安委員会により、当社に対して本勧告が出され、当社は、暴排条例第27条に基づき、「規定に違反する行為が行われることを防止するために必要な措置」を策定し、実行することとなった。かかる「必要な措置」の根幹は、2022年11月1日に代表取締役及び取締役を辞任した小池氏の当社の経営に対する影響力を排除し、コンプライアンスに基づいた健全な経営を取り戻すことにあり、かつ、当社では、小池氏に当社株式を処分してもらうことが信頼を回復するために極めて重要な経営課題となった。
- ・ 当社では、経営体制を変え、新たな組織体制で、コンプライアンス強化、ガバナンス強化の取り組みを始めたが、当社の取引先との状況は、当社が本勧告を受けたことを受け、住宅資材などや工種における協力会社の理解は得たものの、取引金融機関の融資スタンスはより一層慎重になり、取引金融機関の1行からは、融資契約にかかる反社会的勢力排除条項に抵触するとして2023年6月26日付で「期限の利益の喪失通知」を受けた。また、一部のネット銀行から住宅ローンの取扱停止を受けるなど、当社から不動産を購入する顧客側に資金調達の問題が生じるケースも一部発生しており、必要に応じて販売価格を下げなければいけないような状況にある。
- ・ 当社は、「期限の利益の喪失通知」を行った金融機関1行に対しては、再考の交渉を申し入れ、その他の取引金融機関に対しては、同年7月3日にバンクミーティングを開催し、クロスデフォルトを回避するため、同年8月31日まで既存の借入金について期限の利益の喪失の請求や相殺権の行使等を控えていただきたい旨の「金融債務の残高の維持」の申入れをした。しかしながら、当社の第三者委員会の調査報告書が同年8月14日に提出され、同月15日に公表されたところ、金融機関の対応はより厳しいものになる可能性も否定できず、新たに「期限の利益の喪失」通知を各行から出されること等により、結果、法的整理に至る可能性も否定できない。
- ・ このため、当社においては、早急に小池氏と当社の関係性を遮断し、金融機関からの信用力を補完し、金融取引を正常化する必要があるが、また、販売力を高めていく必要がある状況にあるが、当社株式の64.21%を小池氏らが所有している状況では、当社に対する小池氏の影響力を遮断するには限界がある。
- ・ 当社は、上記の事業環境及び経営課題に対する認識が存在する状況において、本取引の実行は、小池氏らが当社の株主ではなくなるものであり、その結果、当社に対する小池氏の影響力を遮断するとともに公開買付者との連携をさらに緊密にすることによって、金融機関からの信用力を早急に補完し金融取引を正常化することができるとともに経営資源やノウハウの相互活用をより迅速に推進していくことが企業価値の向上を実現する最良の選択肢であると認識している。
- ・ また、当社は、本取引に際して小池氏の当社への影響力を残すことに繋がる条件が付されることは受け入れられないことを公開買付者に伝えており、これに対し、公開買付者としても、当社がその顧客、取引先、金融機関及び従業員との関係を再構築しながら経営及び事業の健全な運営及び発展を図るうえで、小池氏からの影響を残さないことが重要であると認識している旨が当社に説明されているとのことである。この点は、本特別委員会が公開買付者に対して行った書面質問への回答及び質疑応答により、本特別委員会においても、直接確認できた。
- ・ このように本取引の目的は、金融機関からの信用力の補完による早急な金融取引の正常化及び販売力の強化が企業価値の向上に資すると考えられるところ、公開買付者との連携をさらに緊密化し、小池氏の当社への影響力の遮断をするとともに、経営資源やノウハウの相互活用を迅速に推進していくことにより企業価値を向上させることにあると当社は認識しているが、本特別委員会

としても、当社が認識する当社を取り巻く事業環境及び経営課題に不合理な点はなく、上記の目的は正当であり、合理性があるものとして首肯できる。

- ・ さらに、公開買付者及び当社は、本取引により、当社において、①当社による公開買付者の資金力・信用力の活用、②公開買付者の物流、システム、販売力の活用及び資材コストの減少を通じた収益力の強化、③従業員の士気の向上といったシナジーが、また、公開買付者においては、それ以外にも、①公開買付者の商品ラインナップの拡充、②戸建事業における情報量・販売量の活用、③相互利用・活用による販売力の強化、④スケールメリットを活かした各種購買力強化によるコスト競争力向上、⑤協同を行うことによる収益力の向上を想定しているとのことであり、当社及び公開買付者に対する質疑応答の結果、その内容は合理的な内容であり、本取引により一定のシナジーが見込まれるものと思料される。
- ・ 他方で、当社及び公開買付者に対する質疑応答の結果、本取引のデメリットとしては、本取引によって当社が上場会社でなくなり、非公開化することに伴い、信用力の低下、従業員の新規採用や既存従業員のリテンションに対する悪影響及び企業文化や企業風土の違いによる従業員の士気の低下が考えられるとのことである。もっとも、金融機関の融資スタンスが大きく悪化するなどの、厳しい経営環境が継続することの方が当社の信用力の低下につながり、従業員の新規採用や既存従業員のリテンションに対する悪影響も及ぶと考えられ、かつ、本取引後の経営方針は当社事業運営の自主性を尊重される予定であることから、従業員に説明を尽くすことにより、企業風土の違いを理由とする人材流出も防げられると思料される。以上より、本取引のデメリットについても具体的な検討がなされているものと考えられ、その検討内容についても特段不合理な点は認められなかった。その検討結果によれば、本取引のデメリットは限定的であり、生じる可能性があるデメリットについても当社として一定の対応を実施することを予定していると認められ、少なくとも本取引のメリットを明らかに上回るデメリットが本取引により生じるとは認められない。
- ・ 以上から、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであり、本公開買付けを含む本取引の目的は正当かつ合理的と思料する。

(イ) 本公開買付けにおける買付価格を含む本取引に係る取引条件には、公正性及び妥当性が確保されていると考えられる。

- ・ 本当社株式価値算定書は、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関であるフロンティア・マネジメントにより作成されたものであり、その算定の基礎となる事業計画については、当社からその内容及び作成経緯等について説明を受けるとともに、フロンティア・マネジメントから聴取した意見及び助言も踏まえつつ、本事業計画の内容、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たところ、2026年8月期の計画数値について人員の課題などから達成の蓋然性に疑義が残るため合理性に疑義があるものの、当社との質疑応答を踏まえても、具体的な数値に特段の異常性は見受けられなかったため、当該事業計画をDCF法の算定の基礎として用いること自体は是認できると思料する。フロンティア・マネジメントから、本事業計画を基礎として実施した当社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について説明を受け、質疑応答及び審議・検討を行ったところ不合理な点は認められず、その算定方法は合理的なものであり算定内容も妥当なものであると認められるところ、本取引における対価は、市場株価平均法の算定結果の範囲を上回るものであり、類似会社比較法の算定結果の範囲内であり、かつ、DCF法の算定結果の範囲内である。なお、DCF法の算定結果においては、その範囲の下限に近いものの、前述のとおり、採用されている事業計画の最終期である2026年8月期は、人員の課題もあり、その実現可能性も考慮すれば、必ずしも下限値に近い算定結果とは言い切れない。
- ・ また、当社と公開買付者との間の公開買付価格に係る協議及び交渉は、当社が起用した経験豊富

なフィナンシャル・アドバイザーであるフロンティア・マネジメントが主として担当していたものの、当該価格提案の経緯について、当社からヒアリングを行う等して、交渉方針について指示し、交渉過程について逐次報告を受けた。

- ・ フロンティア・マネジメントによる当社株式の初期的な株式価値試算結果を基礎として、本取引が当社に与えるシナジーも考慮の上、公開買付価格が当社の一般株主が享受すべき利益が確保された妥当な価格となっているかという点についての議論を複数回にわたって行い、当該議論の結果を公開買付者との交渉方針に反映し、公開買付者との交渉は、本特別委員会において決定された当該交渉方針の下、その指示に従ってフロンティア・マネジメントにより行われた。その交渉の結果、当初提案より価格の引き上げを実現していることに加え、その価格はフロンティア・マネジメントによる当社株式の価格の算定結果に照らして十分な水準であった。
- ・ また、その他本公開買付価格の決定プロセスの公正性を疑わせるような具体的事情は認められない。
- ・ 以上のとおり、本取引の条件が形成される過程において本特別委員会の設置及び関与を含む公正性担保措置の履践を通じて独立当事者間取引と同視し得る状況が確保されており、かつ、公開買付者との交渉は、本特別委員会が適時に交渉状況の報告を受け、当社やフロンティア・マネジメントに対して、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことで進められていたことから、公開買付者との交渉及び合意は、本特別委員会が実質的に関与してなされたと評価できる。
- ・ さらに、公開買付者からは、公開買付け及びその後のスクイーズアウトの手続（株式等売渡請求又は株式併合）の実施による二段階買収という方法が提案されているが、一段階目として公開買付けを行い、二段階目として株式等売渡請求又は株式併合を行うという方法は、完全子会社化の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、いずれの手続においても裁判所に対する売買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、当社に対する本勧告及び2023年8月15日に公表された当社の第三者委員会の調査報告書によって当社の取引金融機関の対応が厳しくなる可能性も否定できず、資金繰りが厳しいものとなっている当社の状況も踏まえれば、公開買付けとその後のスクイーズアウトの実施という本取引の方法は、公表から成立までの期間を短縮することができ、かつ、受領する対価が現金であるため、対価の分かり易さ、並びにその価値の安定性及び客観性の観点から、株式交換の方法等の他の方法よりも望ましいと考えられ、本取引の方法に不合理な点は認められない。
- ・ なお、本取引後における当社の従業員の処遇についてはこれを維持する方針であることを公開買付者から説明を受けているなど、その他の条件にも不合理な点は認められない。
- ・ 以上のとおり、本公開買付けにおける買付価格を含む本取引に係る取引条件は、①独立した第三者算定機関であるフロンティア・マネジメントの本当社株式価値算定書の算定結果に照らして妥当なものといえること、②公開買付者との交渉は本特別委員会において決定された交渉方針の下でその指示に従って行われたこと、③本取引の方法に不合理な点は認められないこと、並びに④本取引後における当社の従業員の処遇はこれを維持する方針であることを公開買付者から説明を受けているなど、その他の条件にも不合理な点は認められないことに照らし、当社の一般株主の利益を図る観点から、本取引の取引条件（本公開買付けにおける買付価格を含む。）の公正性及び妥当性は確保されていると思料する。
- ・ なお、小池氏の影響力の排除という目的からは、本公開買付けにおける買付価格を市場価格より低い価格にし、小池氏のみから株式を取得し、その後プレミアムを付した価格で公開買付けを行う方法により、少数株主から株式を取得する方法も考えられるが、公開買付者によれば、かかるディスカウント TOB による方法では、小池氏の理解を得られず、小池氏との本取引に係る応募契約の締結が困難になるとの説明を受けたことにより、かかる手法では小池氏の影響力排除という目的が達成することが困難であること及び仮にディスカウント TOB を前提に小池氏らと応募契約の締結が可能であったとしても当社の事業運営の早急な安定化・平常化を図る観点からは2回の公開買付けを要する時間のかかる取引方法はこれにそぐわないことを踏まえ、かかる手法を公

開買付者に対して求めないことには合理性があると思料する。

- ・ 加えて、上記のほか、本特別委員会は、本公開買付価格がいわゆる「PBR 1 倍以下」となる可能性についても検討を行い、大要、上記「② 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「(iii) 判断内容」に記載された内容の説明をフロンティア・マネジメントより受け、これらの観点から、1 株当たり簿価純資産額が当社株式の公正価値の最低価格となるという考え方は採用し難いと判断した。

(ウ) 本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。

- ・ 本取引は、マネジメント・バイアウトや支配株主との取引といった、いわゆる構造的利益相反取引には該当しない。にもかかわらず、本取引では、本特別委員会の設置、当社及び公開買付者から独立した外部専門家（リーガル・アドバイザー、フィナンシャル・アドバイザー）の選任並びに専門的助言及び本当社株式価値算定書の取得、当社における独立した検討体制の構築（交渉体制及び交渉の経緯等）、当社取締役会の独立性の確保（当社の意思決定の恣意性の排除並びに意思決定のプロセスの公正性、透明性及び客観性の確保）、本取引公表後の買収提案の機会の確保、一般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、強圧性の排除といった各種の公正性担保措置が履践されている。
- ・ 当該公正性担保措置の内容は、取引条件の形成過程における独立当事者間取引と同視し得る状況の確保や、一般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のいずれについても配慮したものであって、かつ、実効性をもって現実に運用されたものと思料される。
- ・ 以上より、本公開買付けを含む本取引においては、公正な手続を通じた当社の一般株主の利益への十分な配慮がなされていると判断される。

(エ) 当社取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することは相当であるため、当該決議を行うことを勧告する。

- ・ 本諮問事項（ア）から（ウ）において検討を要請されている事項が本諮問事項（エ）を検討する際の考慮要素になるものと思料される。
- ・ 本特別委員会の審議の結果、本諮問事項（ア）から（ウ）について、いずれも問題があるとは認められないことは、本答申書で詳述したとおりである。
- ・ 以上から、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は正当かつ合理的であるから、当社の取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明すること、及び、本公開買付けにおける買付価格を含む本取引に係る取引条件には、公正性及び妥当性が確保されたものであって、本公開買付けを含む本取引においては、公正な手続を通じた当社の一般株主の利益への十分な配慮はなされていると判断されることから、当社の株主に対し、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、いずれも相当であるため、当該決議を行うことを勧告する。

(オ) 当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議することは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。また、本公開買付け後に予定されている当社の完全子会社化を目的とする株式等売渡請求に係る承認又は上場廃止が見込まれる株式併合を決定することは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

- ・ 本諮問事項（ア）から（エ）において検討を要請されている事項が本諮問事項（オ）を検討する際の考慮要素になるものと思料される。

- ・本特別委員会の審議の結果、本諮問事項（ア）から（エ）について、いずれも問題があるとは認められないことは、本答申書で詳述したとおりである。
- ・加えて、当社は、公開買付者の検討と合わせて、Oasis の提案についても検討を行ったが、当社としては、Oasis は市場価格より低い価格を公開買付価格とする公開買付けを前提として検討しているものの、小池氏がかかる条件では受諾しない姿勢であるという交渉状況であることから取引の実現可能性が低く、小池氏の影響力の排除という目的が達成し得ない可能性が高いことや、小池氏による経営及び役職員に対する影響力を排除し、大株主としての影響力を排除もしくは抑止するような措置をとるためには公開買付者の提示するクロージングがより早いスケジュールの方が望ましいことから、公開買付者の提案を受け入れることが当社の企業価値に資すると考えられる。

以上から、当社の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議すること、及び、本公開買付け後に予定されている当社の完全子会社化を目的とする株式等売渡請求に係る承認又は上場廃止が見込まれる株式併合を決定することは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

#### ④ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、当社グループ、公開買付者グループ及び小池氏ら等のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして、シティユーワ法律事務所を選任し、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けに関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けております。

なお、シティユーワ法律事務所は、当社グループ、公開買付者グループ及び小池氏ら等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、シティユーワ法律事務所に対する報酬には、本取引の成立を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

#### ⑤ 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利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、フロンティア・マネジメントから取得した本当社株式価値算定書、シティユーワ法律事務所からの法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に協議・検討を行いました。その結果、当社は、（ア）小池氏の影響力の遮断、（イ）公開買付者の資金力・信用力の活用、（ウ）公開買付者の物流、システム、販売力の活用及び資材コストの減少を通じた収益力の強化及び（エ）従業員の士気の向上が見込まれること等、上記「（2）本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載の理由に基づき、本取引が実現することは、当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は、①本当社株式価値算定書の算定結果に照らして妥当なものといえること、②公開買付者との交渉は本特別委員会において決定された交渉方針の下でその指示に従って行われたこと、③本取引の方法に不合理な点は認められないこと、並びに④本取引後における当社の従業員の処遇はこれを維持する方針であることを公開買付者から説明を受けているなど、その他の条件にも不合理な点は認められないため、本特別委員会において妥当なものであると判断されていることから、2023年8月16日開催の当社取締役会において、当社取締役全5名のうち参加した利害関係を有しない取締役5名全員の一致により、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旨の決議をいたしました。また、上記取締役会には、当社の監査役3名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。



⑥ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日と設定しているとのことです。公開買付者によると、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様の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、当社株式について公開買付者以外の者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）にも対抗的な買付け等をする機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。

また、公開買付者と当社は、当社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は一切行っておりません。このように、公開買付者は、上記公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

4. 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

① 本応募契約

公開買付者は、小池氏らとの間で2023年8月16日付で本応募契約を締結しており、小池氏らが、応募予定株式（13,623,000株、所有割合64.21%）の全てについて本公開買付けに応募すること（以下「本応募」といいます。）を合意しているとのことです。なお、公開買付者は、本公開買付けに関して、本応募契約以外に、小池氏らとの間で合意を行っておらず、本応募により得られる金銭以外に公開買付者から小池氏らに対して供与される利益は存在しないとのことです。

本応募契約の概要は、以下のとおりとのことです。

(a) 小池氏らの応募及び応募の不撤回

本応募契約において、小池氏らは、公開買付者が本公開買付けを開始した場合、原則としてその開始日から遅くとも18営業日以内に、本応募をするものとされているとのことです。また、小池氏らは、本応募後、本応募を撤回せず、本応募により成立する小池氏らが所有する当社株式の買付け等に係る契約を解除しない（以下「本応募不撤回等」といいます。）ものとされているとのことです。

また、本応募契約においては、小池氏らによる本応募及び本応募不撤回等の義務の履行は、以下の条件が全て満たされていることが前提条件とされているとのことです。但し、小池氏らは、その任意の裁量により、以下のいずれの条件も放棄することができることとされているとのことです。

- (i) 本公開買付けが、その開始日において、適法かつ有効に開始され、かつ撤回されていないこと。
- (ii) 本応募契約締結日及び本公開買付けの開始日において公開買付者の表明及び保証について重大な誤りが存在しないこと。
- (iii) 公開買付者について、本応募契約に定める義務の重大な違反が存在しないこと。
- (iv) 当社において、本公開買付けに賛同する旨の取締役会決議が行われ、かかる決議が公表され、かつ当社による賛同意見表明が維持されていること。

(b) 小池氏らの誓約事項

本応募契約において、小池氏は、以下の事項を誓約しているとのことです。

- (i) 小池氏は、本応募契約締結日後、本公開買付けの決済の開始日までの間、応募予定株式の譲渡、担保設定その他の処分その他本公開買付けと実質的に抵触し又は本公開買付けの実行を困難にする取引及びそれらに関する合意を行わず、かかる取引に関する提案、勧誘、協議、交渉又は情報提供を行わないものとし、第三者からかかる取引に関する情報提供、提案、勧誘、協議その他の申出を受けた場合には、速やかに、公開買付者に対して、かかる事実及び内容を通知すること
- (ii) 小池氏は、本応募契約締結日以降、本公開買付けの決済の開始日までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なしに、当社の株主総会の招集請求権（会社法第 297 条）、議題提案権（会社法第 303 条第 1 項及び第 2 項）及び議案提案権（会社法第 304 条、同法第 305 条第 1 項）その他の株主権を行使しないこと
- (iii) 小池氏は、当社において、本公開買付けの決済の開始日より前の日を権利行使の基準日とする株主総会が開催される場合、かかる株主総会において、公開買付者の選択に従い、①公開買付者の指示に従って応募予定株式に係る議決権を行使し、又は、②公開買付者が指定する者に対して公開買付者が指定する内容の代理権を付与すること
- (iv) 小池氏は、公開買付者の合理的な要請に従い、本応募の状況及び本応募に必要なとなる手続の履践状況について公開買付者に報告すること
- (v) 本公開買付けが成立した場合、小池氏は、小池氏が所有するメルディアDCの株式につき、市場売却その他の方法によってこれらを処分することにつき、本公開買付けの決済開始日後速やかに公開買付者と協議すること。

(c) 表明保証条項

本応募契約においては、小池氏は、本応募契約締結日、本応募の日及び本公開買付けの決済の開始日において（但し、別途特定の日が明示されている場合には当該日において）、①レイチェルの設立及び存続の適法性及び有効性、②本応募契約の締結及び履行に係る権限等、③強制執行可能性、④許認可等の取得、⑤法令等との抵触の不存在、⑥倒産手続等の不存在、⑦当社株式の所有、⑧小池氏が当社代表取締役を辞任するまでの当社に重大な悪影響を及ぼす原因となる未公表の事実又は事象の不存在を表明保証しているとのことです。

また、本応募契約においては、公開買付者は、本応募契約締結日、本応募の日及び本公開買付けの決済の開始日において、①設立及び存続の適法性及び有効性、②本応募契約の締結及び履行に係る権限等、③強制執行可能性、④許認可等の取得、⑤法令等との抵触の不存在、⑥倒産手続等の不存在を表明保証しているとのことです。

(d) 反社会的勢力に関する条項

本応募契約においては、小池氏は、本応募契約締結日、本応募の日及び本公開買付けの決済の開始日において（但し、別途特定の日が明示されている場合には当該日において）、小池氏が反社会的勢力関与者に該当せず、反社会的勢力関与者又は規制対象者と密接な関係を有していないこと（本勧告の対象となった件を除きます。）を表明保証しているとのことです。

また、小池氏らは、本応募契約の締結又は本応募により、暴力団の活動を助長し、又は暴力団の運営に資することとなる疑いを生じさせる行為を行わないこととされているとのことです。小池氏らは、本応募契約締結日以降、反社会的勢力関与者に対してなんらの協力又は資金提供を行わず、又は反社会的勢力関与者との間で取引を行わないものとし、また、本応募により受領した対価の全部又は一部を直接又は間接に反社会的勢力関与者に提供しないものとされているとのことです。

公開買付者は、小池氏らが上記各事項に違反した場合、本応募契約を無催告解除できることとされているとのことです。

#### (e) 違約金条項

本応募契約においては、違約金条項として、小池氏らが本応募又は本応募不撤回等の義務に違反した場合、小池氏らは、公開買付者に対して、本公開買付価格に応募予定株式の数を乗じた額の5%相当額を違約金として連帯して支払うこととされているとのことです。なお、公開買付者が上記の反社会的勢力に関する条項に基づき本応募契約を解除した場合であって、小池氏らが本応募を行わず、又は本応募を撤回したときも、上記義務に違反したものとみなすこととされているとのことです。

#### ② 本確認書

公開買付者は、本公開買付けの開始にあたり、当社から2023年8月16日付で本確認書を受領しており、当社は、公開買付者に対して、大要、(a)当社が公表し又は本公開買付けに関連して公開買付者に開示した情報が重要な点において真実かつ正確であること、(b)当社が公表し又は公開買付者に開示したものを除き、当社グループの資産、負債、財政状態、経営成績、キャッシュフローの状況又は将来の収益計画に重大な影響を生じさせる事象等が存在しないこと、(c)当社が法令等に従い公表することが求められている事項につき重要な点における欠落がないこと、(d)当社に関する未公表の重要事実が存在しないこと、及び(e)本取引が完了し又は本公開買付けが不成立となるまでの間、善良なる管理者としての注意をもってその業務の執行及び財産の維持・管理、運営を行い、その財産又は権利義務に重大な影響を及ぼす行為を行おうとするときには、法令の範囲内で予め公開買付者及び当社で協議し合意の上これを行うことを、確認の上、表明し、誓約しております。

#### 5. 公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容

該当事項はありません。

#### 6. 会社の支配に関する基本方針に係る対応方針

該当事項はありません。

#### 7. 公開買付者に対する質問

該当事項はありません。

#### 8. 公開買付期間の延長請求

該当事項はありません。

#### 9. 今後の見通し

上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の

根拠及び理由」の「② 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」及び「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」、「(4) 上場廃止となる見込み及びその理由」並びに「(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）」をご参照ください。

## 10. その他

### (1) 「剰余金の配当（無配）に関するお知らせ」の公表

当社は、2023年8月16日開催の取締役会において、2023年8月期の期末配当を行わないことを決議いたしました。詳細につきましては、当社の上記公表資料をご参照ください。

### (2) 「第三者委員会の調査報告書受領に関するお知らせ」の公表

当社は、2023年8月14日に、第三者委員会による調査結果の報告書を受領いたしました。詳細につきましては、当社の上記公表資料をご参照ください。

### (3) 「第三者委員会の調査報告書公表等に関するお知らせ」の公表

当社は、2023年8月15日に、第三者委員会の調査報告書を公表いたしました。詳細につきましては、当社の上記公表資料をご参照ください。

### (4) 「第30期（令和5年8月期）第3四半期報告書の提出完了のお知らせ」の公表

当社は、2023年8月15日、第30期（令和5年8月期）第3四半期報告書を関東財務局へ提出いたしました。詳細につきましては、当社の上記公表資料をご参照ください。

### (5) 「過年度の有価証券報告書等の訂正報告書の提出に関するお知らせ」の公表

当社は、2023年8月16日、過年度の有価証券報告書等の訂正報告書を関東財務局へ提出しました。訂正の対象は以下のとおりです。詳細につきましては、当社の上記公表資料をご参照ください。

#### 過年度の有価証券報告書等の訂正報告書

##### 有価証券報告書

第25期（自 2017年9月1日 至 2018年8月31日）

第26期（自 2018年9月1日 至 2019年8月31日）

第27期（自 2019年9月1日 至 2020年8月31日）

第28期（自 2020年9月1日 至 2021年8月31日）

第29期（自 2021年9月1日 至 2022年8月31日）

##### 四半期報告書

第28期 第1四半期（自 2020年9月1日 至 2020年11月30日）

第28期 第2四半期（自 2020年12月1日 至 2021年2月28日）

第28期 第3四半期（自 2021年3月1日 至 2021年5月31日）

(6) 「内部統制報告書の訂正報告書の提出に関するお知らせ」の公表

当社は、2023年8月16日、過年度の内部統制報告書の訂正報告書を関東財務局へ提出いたしました。訂正の対象は以下のとおりです。詳細につきましては、当社の上記公表資料をご参照ください。

第25期（自 2017年9月1日 至 2018年8月31日）

第26期（自 2018年9月1日 至 2019年8月31日）

第27期（自 2019年9月1日 至 2020年8月31日）

第28期（自 2020年9月1日 至 2021年8月31日）

第29期（自 2021年9月1日 至 2022年8月31日）

(参考) 買付け等の概要 (別添)

本公開買付けの概要につきましては、公開買付者が本日公表した「株式会社三栄建築設計株式（証券コード：3228）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」をご参照ください。

以上



2023年8月16日

各位

会社名 株式会社オープンハウスグループ  
住所 東京都千代田区丸の内二丁目7番2号  
代表者名 代表取締役社長 荒井正昭  
(コード番号: 3288 東証プライム)  
問合わせ先 専務取締役 C F O 若旅 孝太郎  
TEL. 03-6213-0776

## 株式会社三栄建築設計株式（証券コード：3228）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

株式会社オープンハウスグループ（以下「公開買付者」といいます。）は、本日開催の取締役会において、株式会社三栄建築設計（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。）プライム市場、証券コード：3228、以下「対象者」といいます。）の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）を金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。）に定める公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決議いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

### 記

#### 1. 買付け等の目的

##### (1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、本日開催の取締役会において、東京証券取引所プライム市場に上場している対象者株式の全て（対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得し、対象者を公開買付者の完全子会社とするための取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することを決議いたしました。なお、本日現在、公開買付者は、対象者株式を所有していません。

本公開買付けに際して、公開買付者は、本日付で対象者の創業者かつ元代表取締役社長である小池信三氏（以下「小池氏」といいます。）及び小池氏の配偶者が代表取締役を務め、かつ、議決権の全てを所有する株式会社レイチェル（以下「レイチェル」といい、小池氏と併せて以下「小池氏ら」といいます。）との間で、公開買付応募契約書（以下「本応募契約」といいます。）を締結し、小池氏が所有する対象者株式（13,542,200株、所有割合（注1）63.83%）（注2）及びレイチェルが所有する対象者株式（80,800株、所有割合0.38%）の全て（13,623,000株、所有割合64.21%、以下「応募予定株式」といいます。）について、それぞれ本公開買付けに応募する旨を合意しております。本応募契約の詳細については、下記「(3)本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「① 本応募契約」をご参照ください。

（注1）「所有割合」とは、対象者が2023年8月15日に提出した第30期第3四半期報告書（以下「対象者第3四半期報告書」といいます。）に記載された2023年5月31日現在の発行済株式総数（21,217,600株）から、対象者第3四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（521株）を控除した株式数（21,217,079株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合の計算において同じとします。）をいいます。

（注2）小池氏が自己名義で所有する対象者株式10,392,200株（所有割合48.98%）に加えて、本日現在において小池氏が三井住友信託銀行株式会社を受託者として有価証券信託を設定している対象者株式3,150,000株（所有割合（所有割合14.85%））を含みます。なお、小池氏によれば、かかる有価証券信託に係る有価証券信託契約及びこれに関連する契約は2023年8月21日付で信託期間の満了により終了予定とのことです。

公開買付者は、本公開買付けにおいて14,144,700株（所有割合66.67%）を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限（14,144,700株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方、上記のとおり、公開買付者は、対象者株式の全て（対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することにより、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的としていることから、買付予定数の上限は設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限（14,144,700株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。なお、買付予定数の下限（14,144,700株）は、対象者第3四半期報告書に記載された2023年5月31日現在の発行済株式総数（21,217,600株）から、対象者第3四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（521株）を控除した株式数（21,217,079株）に係る議決権の数（212,170個）に3分の2を乗じた数（141,447個、小数点以下を切り上げ）に対象者の単元株式数（100株）を乗じた株式数（14,144,700株）としております。これは、公開買付者が、本取引において、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているところ、下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買取に関する事項）」に記載の株式併合の手続を実施する際には、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本取引の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が対象者の総株主の総議決権数の3分の2以上を所有することで、当該要件を満たすことができるように設定したものです。

また、公開買付者は、本公開買付けにより対象者株式の全て（対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買取に関する事項）」に記載のとおり、対象者の株主を公開買付者のみとし、対象者を公開買付者の完全子会社とするための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）を実施することを予定しております。

なお、対象者が本日付で公表した「株式会社オープンハウスグループ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に関するお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、本日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。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「(4)本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

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

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

公開買付者は、1997年9月に商号を株式会社オープンハウスとして創業し、新築一戸建住宅の売買仲介事業を開始いたしました。2013年9月に東京証券取引所市場第一部に株式を上場し、2022年4月の東京証券取引所の市場区分の見直しにより、市場第一部からプライム市場へ移行しております。また、2022年1月1日付で公開買付者が営んでいた戸建関連事業及びその他の事業等を、会社分割により公開買付者の100%子会社である株式会社オープンハウス（株式会社オープンハウス準備会社より商号変更）に承継させるとともに、商号を株式会社オープンハウスグループに変更し、持株会社体制に移行いたしました。公開買付者は、公開買付者及び関係会社42社（本日現在。子会社40社及び持分法適用関連会社2社にて構成され、非連結子会社及び持分法非適用会社を除きます。）からなる企業グループ（以下「公開買付者グループ」といいます。）で構成され、戸建関連事業を中心にマンション事業、収益不動産事業、その他の事業及び公開買付者の連結子会社である株式会社プレサンスコーポレーション（以下「プレサンス」といいます。）が展開する事業のセグメントであるプ

レサンスコーポレーションを展開しております。

公開買付者グループは、2020年11月に今後のさらなる成長に向けた2023年9月期を最終年度とする中期経営計画「行こうぜ1兆!2023」(以下「本中期経営計画」といいます。)を策定いたしました。本中期経営計画の策定時には、最終年度となる2023年9月期の連結売上高の目標を8,000億円といたしましたが、公開買付者グループの好調な事業進捗を受け、4度の上方修正を経て2023年9月期の連結売上高の目標を3,300億円引き上げ、新たな経営目標として1兆1,300億円を設定しており、2022年9月期の連結売上高は9,526億円を達成しております。また、公開買付者の資本政策としては、本中期経営計画の策定当初よりROE20.0%、自己資本比率30.0%、配当性向20.0%以上を設定しております。本中期経営計画の最終事業年度となる2023年9月期において、第3四半期連結累計期間まで、主力事業である戸建関連事業及びマンション事業等の実需の不動産に加え、収益不動産事業及びアメリカ不動産事業等の投資用不動産も順調に推移し、業績の伸長を牽引しております。本中期経営計画においては、(a)戸建事業中心の継続的な成長、(b)プレサンスとの間の事業シナジーの実現、(c)M&A戦略投資及び(d)新規取り組みを成長戦略として展開し、それぞれ、(a)戸建事業中心の継続的な成長においては、既存エリアにおける更なるシェア拡大及び戸建事業の関西圏への進出、(b)プレサンスとの間の事業シナジーの実現においては、プレサンスとの共同事業で首都圏での新築投資用マンション事業の展開、(c)M&A戦略投資においては、公開買付者と機能補完、地域補完、商品補完等の関係にある企業に対する積極的なM&A及び戦略投資並びに(d)新規取り組みにおいては住居系を中心とする不動産ファンド事業の展開を行っております。

我が国では、2000年以降、女性の社会進出が進み、共働き世帯が増加する等の生活スタイルの変化に伴い、利便性の高い都心部においてリーズナブルな価格の住宅を求める傾向がより強くなってきており、また、人口が減少する傾向にある中においても、都市部における世帯数は今後も増加が見込まれると考えております。このような公開買付者グループを取り巻く事業環境を踏まえて、都心で手の届く価格の戸建住宅を、安定的かつ効率的に供給し続けるために、公開買付者グループは、主要事業である戸建関連事業に関して、創業時からの仲介機能に加えて、用地の仕入、設計、建設までの全ての機能を公開買付者グループ内で完結できる体制を整備し、製販一体型の事業運営を行うことで、商品力を高めてまいりました。加えて、公開買付者の戸建関連事業は、特定エリアに絞ってピンポイントでお客様にアプローチする“攻め”の営業を徹底し、首都圏、名古屋圏及び関西圏等の主要都市部で集中的に戸建住宅を供給するドミナント戦略を展開することで、高収益性及び高効率性を伴って、戸建住宅市場における公開買付者グループのシェアを着実に高めてきました。

新型コロナウイルス感染症の拡大による環境の変化をきっかけに、家族が揃って自宅で過ごす時間が増えたことやテレワークの機会が増えたことにより、住まいに対する新たなニーズが発生していることに伴い、戸建住宅の利用価値や需要が拡充したと考えております。その後、ゼロコロナからウィズコロナに向けた環境の変化に伴い、戸建に対する極めて高い需要は平準化する傾向を示したものの、都心部の利便性の高い戸建に対する需要は堅調に推移していると考えております。上記のような環境下においても、公開買付者グループの主要事業である戸建関連事業が牽引する形で、公開買付者グループの業績及び中期経営計画における取り組み事項は、順調に進捗してまいりました。

公開買付者グループは、事業シナジーを発現できるM&Aに積極的に取り組んでまいりました。例えば、2015年1月には、株式会社オープンハウス・アーキテクト(旧株式会社アサカワホーム。以下「OHA」といいます。)を、2018年10月には株式会社ホーク・ワン(以下「ホーク・ワン」といいます。)をそれぞれ完全子会社化しました。OHA及びホーク・ワンは、いずれも、公開買付者の完全子会社となって以降、受注棟数の増加等による売上高の増加を実現しています。また、2020年4月にプレサンスとの間で資本業務提携契約を締結、2020年5月にはプレサンスの総議決権数(2020年3月31日時点)の31.91%を取得してプレサンスを公開買付者の持分法適用関連会社とし、2021年1月に第三者割当増資及び公開買付けを通じてプレサンスの総議決権数(2020年9月30日時点)の64.45%を取得して、プレサンスを公開買付者の連結子会社といたしました。このように、公開買付者は、M&Aを通じた公開買付者グループ全体の企業価値向上にも取り組んでま



いりました。

また、公開買付者グループは、公開買付者グループの企業価値の最大化を図るために経営の健全性、透明性及び客観性が重要であると考え、コーポレート・ガバナンスを重要な経営課題の一つと位置付けるとともに、持続可能な社会の実現に事業活動を通じて貢献し、「オープンハウス脱炭素プロジェクト」として再生可能エネルギーの普及に貢献することを目的として太陽光発電事業を開始するなど、企業の持続的成長を目指す「サステナビリティ」を推進しております。

一方、対象者は、1993年9月に東京都杉並区で不動産分譲事業を主たる目的として設立され、現在は東京都新宿区（登記上の本店は東京都杉並区）に本社を置き、東京都、神奈川県、千葉県、埼玉県の一都三県及び愛知県に事業部を設置し、各エリアにおいて主に戸建分譲住宅の設計・施工・販売を行っているとのことです。また、2016年10月には対象者を中心としたグループ名称を「MELDIA GROUP（メルディアグループ）」とし、本日において対象者及び連結子会社14社からなる企業グループ（以下「対象者グループ」といいます。）を構成しているとのことです。

対象者グループにおける上場子会社の株式会社メルディアDC（以下「メルディアDC」といいます。）は大阪府、京都府、滋賀県及び兵庫県でマンション・ホテル・商業施設等の大型建設請負事業を行うとともに、対象者グループのコア事業である戸建分譲事業を同エリアに展開しており、同社は子会社に京都府で不動産仲介業及び不動産分譲事業を行う建都住宅販売株式会社、福岡県で建設業を行う大祥建設株式会社を有しているとのことです。戸建分譲事業においては、対象者の完全子会社であるマックホーム株式会社を合わせて、対象者グループで年間約1500棟を供給しており、これら商品の販売は、対象者の完全子会社である株式会社メルディアリアルティが主で行っているとのことです。そのほか、対象者グループはアメリカで不動産開発事業を行うAlpha Construction Co. Inc.及びMeldia Investment Realty of America, Inc.、投資用不動産売買などを行う株式会社MAI（以下「MAI」といいます。）、MAIと対象者が50%ずつ出資した子会社で不動産ファンド事業を行うメルディア・アセットマネジメント株式会社、ホテル開発及び管理を行うメルディアホテルズ・マネジメント株式会社、その子会社でホテル運営及び人材派遣事業を行う日本ベストサポート株式会社、大工育成を行う株式会社三栄クラフター並びにホームインスペクション及びリフォーム事業を行う株式会社メルディア住宅検査サービスなど、不動産、建設などを総合的に行うグループ会社を有しているとのことです。

しかしながら、対象者は、2022年9月12日に思いがけず、警察当局により、被疑者を当時の対象者の代表取締役社長である小池氏（外3名。具体的には、対象者の元主任であり、現在退職済みの者1名、後述する指定暴力団住吉会系の暴力団員1名及びその他1名（不明）とのことです。）、被疑事実を対象者が発注した解体工事代金の一部が反社会的勢力に流れたとの件とし、罪名を会社法第960条第1項第2号の「会社法違反（特別背任）」とする捜索差押令状による捜索を受けたとのことです。かかる対象者への捜索以降、対象者は、一部の取引金融機関に対して上記捜査が行われた旨を報告し、その後も新たな資金調達を行う金融機関に対しては捜査内容等について説明を行ってきたものの、金融機関によっては、捜査の進展を見守るという姿勢から、新規融資が見送られる状況だったとのことです。このような中、金融機関の融資態度が慎重になっていたことから、かかる事態を改善するべく2022年11月1日に小池氏が対象者の代表取締役及び取締役を辞任したとのことです。しかしながら小池氏が対象者の大株主である状況には変わりはないため、一部の金融機関は捜査の行方を見守るという慎重な融資スタンスになっていたとのことです。

そのような中、2023年6月20日付で対象者が公表した「当社に対する東京都公安委員会からの勧告及び代表取締役社長その他取締役の異動について」（以下「対象者6月20日プレスリリース」といいます。）にてお知らせされているとおり、東京都公安委員会により、対象者に対して東京都暴力団排除条例（以下「暴排条例」といいます。）第27条に基づく勧告（以下「本勧告」といいます。）が出されるに至ったとのことです。本勧告の原因となる事実は、2021年3月25日当時の対象者の代表取締役であった小池氏が、第三者を介すなどして、対象者が解体工事を発注した業者に対する工事代金として小切手を指定暴力団住吉会系の暴力団員（以下「本規制対象者」といいます。）に対し交付し、もって規制対象者に対して利益を供与したというものであり、一連

の過程で当時オーナー社長であった小池氏が本規制対象者と個人的な交流があったことから対象者の業務が利用されたため、小池氏の影響を排除するようにと対象者に対して本勧告が出されたものであると対象者は認識しているとのことです。これを受けて、対象者は、暴排条例第 27 条に基づき、「規定に違反する行為が行われることを防止するために必要な措置」を策定し、実行することとなりましたが、かかる「必要な措置」の根幹は、2022 年 11 月 1 日に代表取締役及び取締役を辞任した小池氏の対象者の経営に対する影響力を排除し、コンプライアンスに基づいた健全な経営を取り戻すことにあり、小池氏に対象者の株式を処分してもらうことが信頼を回復するために極めて重要な経営課題となったとのことです。

その後、対象者では、2023 年 6 月 22 日付で対象者が公表した「第三者委員会の設置について」にてお知らせされているとおり、同日開催の対象者取締役会において、本勧告に関する原因究明及び再発防止策の提言等を目的として、第三者委員会の設置について決議を行ったとのことです。また、2023 年 6 月 26 日付で対象者が公表した「遮断モニタリング委員会の設置に関するお知らせ」によれば、リスク管理委員会のもとに小池氏並びに対象者の旧代表取締役社長小池学氏及び旧取締役副社長吉野満氏の対象者へのあらゆる影響を排除するための監視を行う遮断モニタリング委員会を設置し、継続的にモニタリングを行い、小池氏の影響が確認されれば速やかに対処する体制を整えるとともに、同日、対象者の重要な経営事項についてはこれまで小池氏に権力が集中しがちであった点を踏まえ、取締役会の直下に経営刷新会議を設置し、取締役・監査役のみならず、従業員からも今後の新経営体制に関する意見を幅広く求め、より健全でクリーンな経営体制を構築するなど、経営体制を変え、新たな組織体制で、コンプライアンス強化、ガバナンス強化の取り組みを始めているとのことです。

一方、対象者の取引先との関係については、対象者が本勧告を受けたことを受け、住宅資材などの工種における協力会社の理解を得たものの、取引金融機関の対象者に対する融資姿勢がより一層慎重になったとのことです。特に、対象者は、取引金融機関の 1 行から、融資契約にかかる反社会的勢力排除条項に抵触するとして 2023 年 6 月 26 日付で「期限の利益の喪失通知」を受けたとのことです。対象者としては、上記のとおり、本勧告は小池氏に業務を利用された対象者に対して出されたものではあるものの、小池氏の個人的なつながりによるものであり、本勧告の事実が融資契約に定める反社会的勢力排除条項に直ちに抵触するものとは考えていないため、上記の取引金融機関の 1 行に対しては、対象者の考えを伝えるとともに再考の交渉を申し入れ、その他の取引金融機関（対象者の取引金融機関のみならず、対象者の連結子会社である MA I、マックホーム株式会社、メルディア DC、建都住宅販売株式会社及び大祥建設株式会社の取引金融機関も含まれます。）に対しては、2023 年 7 月 3 日にバンクミーティングを開催し、クロスデフォルトを回避するため、2023 年 8 月 31 日まで、対象者、MA I、マックホーム株式会社、メルディア DC、建都住宅販売株式会社及び大祥建設株式会社（以下「対象 6 社」といいます。）の既存の借入金について期限の利益の喪失の請求や相殺権の行使等を控えていただきたい旨の「金融債務の残高の維持」の申入れをしているとのことです（なお、現時点对対象 6 社が支払不能に陥っているものではなく、また、一般的かつ継続的に債務の支払をすることができない旨を表示する支払停止に該当するものでもないとのことです。）。なお、対象者によれば、本日現在、新たに「期限の利益の喪失通知」を発出した取引金融機関はないとのことであり、また、上記「期限の利益の喪失通知」を発出した取引金融機関の 1 行についても、期限の利益の喪失の撤回又は期限の利益の再付与までには至っていないものの、保全処分又は強制執行などの行為は行われていないとのことです。「金融債務の残高の維持」の申入れに関しては、本日現在、償還期日が到来した社債についてはデフォルト回避のために一度償還し、直ちに当該社債と同額の貸付けを実行して「金融債務の残高」を維持するよう申し入れていたにもかかわらず、社債償還後の同額の貸付けを実行しなかったことにより金融債務の残高が減少した金融機関が 3 行あり（なお、これにより残高が減少したのは、建都住宅販売株式会社の金融債務とマックホーム株式会社の金融債務であり、対象者の金融債務の残高は維持されているとのことです。）、また、既存の借入金を担保するために根抵当権の仮登記が設定されていたプロジェクトファイナンスの物件について、根抵当権の本登記手続を控えるよう申し入れていたにもかかわらず、メルディア DC が預けていた登記書類を用いてメルディア DC の既存の借入金を担保

するために根抵当権の本登記手続を行った金融機関が1行あるものの（その他にはないとのことです。）、借入金債務については、弁済期日の到来した全ての借入金について残高の維持がされており、取引金融機関の協力が得られているとのことです。対象者によれば、対象者には保有する多数の不動産があり、顧客等との間で売買契約を締結し決済を控えている物件も多くあることから資金繰り上の問題はなく、現状の「金融債務の残高」の維持の協力が得られている限り法的整理に至る可能性は極めて低いと認識しているとのことです。また、本勧告を受け、一部のネット銀行から住宅ローンの取扱停止を受けるなど、対象者から不動産を購入する顧客側に資金調達の問題が生じるケースも一部発生しており、必要に応じて顧客に対する販売用不動産の売買代金価額を下げなければいけないような状況にあるとのことです。

また、対象者は、特に対象者が本勧告を受けて以降、新規融資が下りないことから借入金を原資とした不動産の仕入が出来なくなるなど、小池氏が対象者株式を所有し続けることにより、対象者の事業運営に支障が生じ、企業価値の毀損が進むことが現に危惧される状況となったため、かかる状況下において、一刻も早く、対象者の信頼を回復し、健全な経営を進めるためには、小池氏に対象者の株式の処分を求め、小池氏の影響を完全に排除することが重要であると認識しているとのことです。特に、対象者としては、取引金融機関が慎重な融資スタンスであった理由は、小池氏が2022年11月1日に対象者の代表取締役及び取締役を辞任した後も、対象者の大株主である状況に変わりはなかったことにあり、これに加えて、対象者に出された本勧告の原因は小池氏が本規制対象者と個人的な交流があったことから対象者の業務が利用されていたためであると認識しているとのことであり、暴排条例第27条に基づき必要とされる「必要な措置」の根幹は、小池氏の対象者の経営に対する影響力を排除し、コンプライアンスに基づいた健全な経営を取り戻すことにあることからすれば（下記「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「(iii) 判断内容」に記載のとおり、2023年8月14日に受領した第三者委員会の調査報告書においても、小池氏による経営及び役員に対する影響力を排除し、大株主としての影響力を排除もしくは抑止するような措置をとることが改めて最重要な経営課題であることが指摘されています。）、小池氏の影響を完全に排除することができれば、取引金融機関を含む取引先に対する対象者の信頼も回復され、それらとの取引関係も、徐々に正常化していくものと考えているとのことです。

このような状況の下、公開買付者は、2023年6月24日、小池氏から、本勧告及び本勧告を受けて対象者の代表取締役である小池学氏及び取締役吉野満氏が辞任したこと、並びにこれらに関連して対象者が行った開示により、事業への悪影響が生じ始めたため対象者に対する公開買付者による支援を要望する旨の初期的な打診を受けました。具体的には、当該支援の内容の一つとして、小池氏から、同種の事業を営む公開買付者が小池氏ら所有の対象者株式を取得することについて言及があり、公開買付者としては、対象者6月20日プレスリリースの記載から、対象者の再建への協力として、対象者が小池氏に対してその所有する株式の処分を求めていることが背景にあるものと理解しました。これを受け、公開買付者は、2023年6月26日、小池氏に対して、対象者株式の取得を検討するためには、社内との関係部署や外部のアドバイザーに相談する必要がある旨の返答をしました。そして、公開買付者は、具体的な対象者株式の取得の検討に着手するため、2023年6月下旬、公開買付者グループ、対象者グループ並びに小池氏ら及び対象者の旧代表取締役社長小池学氏及び旧取締役副社長吉野満氏（小池氏らと併せて以下「小池氏ら等」といいます。）から独立した第三者算定機関としてフィナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券株式会社（以下「SMB C日興証券」といいます。）を、外部の法務アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所をそれぞれ選任した上で、2023年6月30日に公開買付者から第三者を通じて対象者に対して小池氏ら所有の対象者株式の取得を含む取引を行うことにより対象者を支援することの是非について意見交換をしたい旨提案し、2023年7月2日、対象者との間で、対象者における足許の事業環境、財務状況、資金調達を含めた取引金融機関との関係性等の見通し及び対象者のガバナンスの状況、並びに公開買付者が小池氏ら所有の対象者株式の取得を含む取引を行うことにより対象者を支援することの是非について意見交換をしました。かかる意見交換を通じ、公開買付者は、対象者の足許の事業環境及び財務状況について、対象者が2023年6月20日に本勧告を受けた影響が生じて、金融機関の対象者に対する

融資姿勢が極めて慎重になっていることや、対象者と取引先との関係に悪影響が生じ始めていることから、対象者の事業運営に支障が生じ、企業価値の毀損が進むことが現に危惧されていることを改めて認識しました。他方、対象者からは、対象者の経営の健全化を図るために小池氏からの影響力を排除することが重要であり、そのために小池氏らが対象者株式を処分することが強く望まれることから、公開買付者が小池氏らから対象者株式を取得することはかかる目的に資するものと評価できること、但し、かかる取引に際して小池氏の対象者への影響力を残すことに繋がる条件が付されることは受け入れられないことが表明されました。これに対し、公開買付者としても、対象者がその顧客、取引先、金融機関及び従業員との関係を再構築しながら経営及び事業の健全な運営及び発展を図るうえで、小池氏の影響を残さないことが重要であると認識していたことから、その旨対象者に説明したところ、対象者から、公開買付者が小池氏ら所有の対象者株式を取得する形で対象者の資本再編を行うことにより対象者が公開買付者からの支援を受けることにつき前向きな反応が得られました（なお、かかる意見交換の場においては、公開買付者及び対象者間において具体的なスキームを想定とした協議はなされませんでした。小池氏らの対象者株式の所有割合が64.21%にのぼることから、公開買付者としては、小池氏らの所有する対象者株式の相当割合を取得する場合には公開買付けを実施する必要があり、その場合の一つの選択肢として対象者の完全子会社化ということは念頭にありました。）。また、公開買付者は、対象者の主要取引金融機関である株式会社三井住友銀行（以下「SMB C」といいます。）との間で、公開買付者による対象者への支援に関する融資について協議しております。公開買付者は、こうして対象者からの前向きな反応が得られたことなどから、本格的に小池氏ら所有の対象者株式の取得について検討することとしました。

公開買付者は、本取引により見込まれる対象者との事業上のシナジーについて検討したところ、対象者との連携を深めることにより、具体的に以下のようなシナジーが実現可能であると考えております。

(a) 対象者の物件供給力と公開買付者の販売力を相互に活用した、両者戸建事業全体の底上げ

公開買付者としては、対象者は物件の供給力が業界の他の会社と比較して優れていると考えております。対象者が有する既存販路のみではなく、公開買付者グループが有する販売力を活用し、両者の共同事業として戸建事業の展開を行っていくことで、対象者にとっての新規顧客開拓を推進し、対象者による生産及び販売並びに公開買付者による販売の拡大が実現できると考えております。

(b) 対象者のデザイン性に優れた戸建を加えることによる、公開買付者の商品ラインナップの拡充

公開買付者としては、対象者の戸建はデザイン性が優れていることにより業界における評価を得ていると考えているところ、公開買付者グループの戸建の受注拡大にデザインの面からも対応でき、公開買付者の商品ラインナップの拡大に貢献できると考えております。

(c) スケールメリットを活かした各種購買力強化によるコスト競争力向上

両者の購買部門において、部材の共通化及び取扱量増加によるコスト削減が可能と考えております。

(d) 対象者の子会社であるメルディアDCとプレサンスの関西地方を中心としたさらなる協働

対象者の子会社であるメルディアDCと公開買付者の連結子会社であるプレサンスは、主に関西地方を中心に、集合住宅の施工・企画・販売等を行う総合建設事業及び不動産売買・不動産売上の仲介等を行う不動産事業において協働を行っております。対象者及びメルディアDCが公開買付者グループに参入することで、メルディアDCとプレサンスとの間で、メルディアDCの施工能力とプレサンスの企画・販売力の相互活用等のさらなる協働を図ることが可能と考えております。

(e) 対象者の金融機関取引の円滑化・安定化

対象者が公開買付者グループの一員となることで、公開買付者グループの信用力を背景に、公開買付者及び対象者の主力取引銀行であるSMB Cを含む対象者の取引金融機関からの資金調達の円滑化・安定化が可能と考えます。

公開買付者は、対象者との連携を深めることで上記のシナジーが見込まれることを踏まえ、2023年7月上旬、小池氏ら所有の対象者株式を取得するスキームについて検討しました。そして、公開買付者は、対象者株式の一部の取得を行った上で資本業務提携や上場維持を前提とした連結子会社化の場合には、共有できる経営資源やノウハウにも一定の制約があることから、上記の対象者とのシナジーの確実な実現を図っていくためには、公開買付者による対象者の完全子会社化が望ましいと考えました。さらに、公開買付者は、上記のとおり、小池氏の対象者に対する影響を残さないことが重要と認識するに至ったことを踏まえ、小池氏ら所有の対象者株式の全てを公開買付者が取得することが望ましいと考えました。しかし、小池氏ら所有の対象者株式の所有割合は64.21%にのぼるため、公開買付者と小池氏らとの間で公開買付者が行う公開買付けに際して応募する旨の応募契約を締結したとしても、買付け等を行う対象者株式の数に上限を付した上場維持前提の公開買付けの場合には、応募された株券等の数が上限を超過した場合にいわゆる按分方式による決済が必要となり、小池氏ら所有の対象者株式の全てを取得できない結果となる可能性があると考えました。そのため、公開買付者としては、公開買付者が小池氏らからその所有する対象者株式の全てを取得するという観点からも、買付け等を行う対象者株式の数に上限を付さない、非公開化前提の公開買付けが必要と考えました。加えて、公開買付者としては、対象者の企業価値の維持、毀損の防止をするためには、対象者による事業運営資金の調達継続やガバナンス体制の再構築の推進を含めた事業運営体制を安定化させることが急務であると考えているところ、本取引実行後に対象者が置かれ得る具体的な状況に応じて、公開買付者が対象者の信用補完や対象者への資本的な支援を行い、かつ、対象者グループのガバナンス体制の再構築について充実した支援をするためにも、対象者を公開買付者の完全子会社とすることが必要と考えました。なお、公開買付者としては、対象者の事業運営に支障が生じ、企業価値の毀損が進むことが現に危惧されている状況を踏まえると、かかる危惧が現実化することによる対象者の一般株主の皆様の不利益を避けるためにも、本公開買付けを通じて対象者の一般株主の皆様には公正な価格での株式の売却機会を提供した上で、早期に対象者株式を非公開化することが、対象者の一般株主の皆様利益にも資する選択であると考えました。

さらに、本取引は最終的に公開買付者による対象者の完全子会社化を企図しているため、本取引が成就した場合には対象者は上場廃止に至ることが想定されるものの、公開買付者は、上場廃止に伴う対象者への悪影響は特段生じないものと考えました。すなわち、①上場会社であることによる信用力の向上及び直接金融という資金調達手段の確保といった一般に上場会社であることのメリットと言われているものを失うこととなるものの、現実に取引金融機関から新規融資が見送られているなどの対象者の目下の困難な状況を踏まえると、上場しているよりもむしろ公開買付者グループの一員となることで、公開買付者の信用力を背景に、対象者の取引金融機関からの資金調達の円滑化・安定化を目指すことの方が喫緊の課題への対応として重要であり、また、②一般には上場会社であることにより有為の人材を維持・確保しやすいという面があるものの、現在の対象者の不安定な経営状況を踏まえれば、本取引の実行により対象者の事業運営の早期の安定化及び平常化が図られることが、むしろ新規採用や既存従業員の維持・確保のためにも重要であると考えました。

以上の検討を踏まえ、公開買付者が対象者を完全子会社化することにより期待できるシナジー、対象者の置かれている事業環境、及び対象者が小池氏の影響力の完全な排除を目指していることを念頭に、公開買付者は、2023年7月7日、対象者に対して、対象者株式の全てを取得し、対象者を非公開化することを前提とした対象者株式の取得に関する意向表明書を提出し、同日付で、大要、①公開買付者による、小池氏らが所有する全ての対象者株式を取得することを含む対象者の資本再編の早期実現に向け誠実に協議すること、②公開買付者が実施するデュー・ディリジェンスに対象者が誠実に協力すること、③当該資本再編は対象者の経営及び事業の

健全な運営及び発展を実現することを目的とすること、④かかる協議期間中に当該資本再編と競合、矛盾又は抵触するおそれのある取引について第三者から提案又は勧誘を受けた場合には公開買付者に通知することを内容とする基本合意書を締結いたしました。

公開買付者は、対象者との間で基本合意書を締結した 2023 年 7 月 7 日以降、本取引実施に向けて対象者との間で本格的な協議を開始いたしました。具体的には、公開買付者は、本取引の実現可能性の精査のためのデュー・ディリジェンスを 2023 年 7 月 7 日から 2023 年 8 月 4 日まで実施するとともに、2023 年 7 月上旬から、買付け等の期間、買付予定数の上下限をはじめとする本公開買付けの諸条件に関する協議を開始いたしました。

本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）については、公開買付者は、上記 2023 年 7 月 7 日付意向表明書において 2023 年 8 月 10 日の本公開買付けの公表を目指す旨を提案していたところ、2023 年 8 月 14 日に第三者委員会の調査の結果が対象者に対して報告される予定となったことや対象者と取引金融機関との間の直近の協議状況を踏まえ、2023 年 8 月 1 日、対象者の事業価値の毀損を早期に防ぐという観点から、対象者との協議の結果、公開買付期間を 2023 年 8 月 17 日から同年 9 月 28 日（30 営業日）とすることで対象者との間で実質的に合意しました。また、買付予定数の上下限については、2023 年 7 月下旬、公開買付者から対象者に対して、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的としていることから、買付予定数の上限は設定せず、本公開買付け後に公開買付者が対象者の総株主の総議決権数の 3 分の 2 以上を所有することとなる対象者株式の数を下限として設定する旨を説明し、対象者から特段の異議等はなされませんでした。

さらに、本公開買付けにおける公開買付価格（以下「本公開買付価格」といいます。）については、公開買付者は、かかるデュー・ディリジェンスの結果等によれば、当該時点において、本取引の検討を中止せざるを得ないような企業価値を大きく毀損する重要事項が発見されなかったことから、2023 年 8 月 14 日に第三者委員会から対象者に対して報告される予定の調査結果が、従前対象者が公表してきた内容や公開買付者がデュー・ディリジェンス等を通じて認識している内容から大きく乖離がないこと、既に「期限の利益の喪失通知」を受けた取引金融機関 1 行以外の取引金融機関から期限の利益の喪失通知を受けるなど、取引金融機関との関係が対象者から説明を受けている状況から悪化することがないこと等を前提に、2023 年 8 月 2 日、対象者に対して、本公開買付価格を 1,880 円とする旨の初回の価格提案書を提出いたしました。なお、本公開買付価格として提案した 1,880 円は、提案書提出日の前営業日である 2023 年 8 月 1 日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値 1,550 円に対して 21.29%（小数点第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じです。）、2023 年 8 月 1 日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,462 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です。）に対して 28.59%、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,477 円に対して 27.29%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,490 円に対して 26.17%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。その後、2023 年 8 月 8 日、公開買付者は、本特別委員会（下記「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に定義されます。以下同じです。）より、対象者ビジネスの将来見通しや、対象者が有する強みなどを勘案すると、対象者株式の本源的価値との関係性において、必ずしも十分であるとは言い難く、本特別委員会による協議を踏まえた結果として、再考を求められました。公開買付者は、対象者からのかかる要請について慎重に検討の上、2023 年 8 月 10 日、本公開買付価格を 1,970 円とする旨の価格提案書を再度提出いたしました。なお、本公開買付価格として提案した 1,970 円は、提案書提出日の前営業日である 2023 年 8 月 9 日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値 1,530 円に対して 28.76%、2023 年 8 月 9 日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,490 円に対して 32.21%、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,482 円に対して 32.93%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,493 円に対して 31.95%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。その後、対象者より、2023 年 8 月 14 日、本公開買付価格として提案した 1,970 円は本特別委員会が考える対象者の本源的価値に近づいたものの、中長期に亘り対象者株式を所有する一般株主における投資リターン及び対象者の事業計画の実現可能性等を踏まえると、対象者株式の本源的価値との関係性

において、未だ必ずしも十分な水準にあるとは言い難いとの考えから、本公開買付価格の改めての再考を求められました。

他方、公開買付者は、対象者との上記 2023 年 7 月 2 日の意見交換において公開買付者による小池氏ら所有の対象者株式の取得について対象者から前向きな反応が得られたことなどから、2023 年 7 月 7 日以降に開始した対象者との協議と並行して、2023 年 7 月上旬、小池氏との間で、小池氏らが所有する全ての対象者株式を取得することを目的とした協議及び交渉を開始いたしました。具体的には、公開買付者は、7 月 6 日から 8 月 15 日までの間、小池氏及びその代理人との間で複数回協議の場を設けるなどして、小池氏らが所有する対象者株式全てにつき処分する意向があることを改めて確認するとともに、本応募契約の条件として小池氏の対象者への影響力を残すことに繋がる条件を付すことができないことを説明しました。本公開買付価格については、公開買付者及び対象者との間で別途価格交渉を行っていることや最終的に具体的な価格を合意するにあたっては第三者委員会による調査結果の報告を踏まえる必要があることから、小池氏らとの具体的な本公開買付価格の交渉及び合意は 2023 年 8 月 15 日に行うことといたしました。そして、公開買付者は、2023 年 8 月 15 日、第三者委員会の調査結果の内容が、小池氏による経営及び役員に対する影響力の排除が対象者の経営の健全化を図るために重要という点において、公開買付者の従前の認識から大きく乖離がないことを確認したこと、及び、公開買付者が 2023 年 8 月 10 日に対象者に対して提案した本公開買付価格である 1,970 円について 2023 年 8 月 14 日に対象者から再考を求められていたことから対象者の応諾可能性も考慮して、小池氏らに対して、本公開買付価格を 2,025 円とする提案をし、小池氏らはこれに応諾をいたしました。なお、本公開買付価格として提案した 2,025 円は、かかる提案日の前営業日である 2023 年 8 月 14 日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値 1,601 円に対して 26.48%、2023 年 8 月 14 日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,510 円に対して 34.11%、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,484 円に対して 36.46%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,495 円に対して 35.45%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。また、本公開買付価格以外の応募契約の諸条件についても、小池氏らからは、小池氏の対象者への影響力を残すことに繋がる条件が提案されることはなく、2023 年 8 月 15 日、本公開買付価格以外の応募契約の諸条件について実質的に合意するに至りました（本応募契約の詳細については、下記「(3)本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「① 本応募契約」をご参照ください。）。

公開買付者は、2023 年 8 月 15 日、上記小池氏らとの交渉も踏まえて、対象者に対して、改めて本公開買付価格を 2,025 円とする提案をし、同日、対象者から本公開買付価格を 2,025 円とすることに合意する旨の回答を受領いたしました。なお、本公開買付価格として提案した 2,025 円は、提案書提出日の前営業日である 2023 年 8 月 14 日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値 1,601 円に対して 26.48%、2023 年 8 月 14 日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,510 円に対して 34.11%、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,484 円に対して 36.46%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,495 円に対して 35.45%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。

なお、公開買付者は、対象者が 2023 年 8 月 15 日に公表した対象者における第三者委員会の調査報告書についても、慎重に検討しました。当該調査報告書では、小池氏と本規制対象者との関係性は、少なくとも 20 年以上の長期にわたるものであり、対象者の特定の元従業員を介して本規制対象者の便宜を図ったり、本規制対象者にトラブルの交渉を委ねたり、本規制対象者から紹介された業者を対象者の取引に関与させて本規制対象者に経済的利益を供与したりといった事実が認められることが判明しており、従前対象者が公表してきた内容や公開買付者がデュー・ディリジェンス等を通じて認識している内容と比較して新たに明らかになった事実が含まれております。もっとも、第三者委員会の調査の結果、小池氏の指示により本規制対象者の担当となった 3 名の元従業員を除き、対象者及びそのグループ会社の役職員の中に本規制対象者と直接関わりを持った者は認められず、また、本勧告に係る事案について、本規制対象者ら暴力団員が関与していること、小池氏と本規制対象者との関係が背景となっていること、並びにかかる元従業員と本規制対象者とのやり取りが存在したこ

とを認識していた対象者及び対象者グループの役職員も認められなかったことが認定されており、かつ、その原因については、他の事情も指摘はされているものの、主として小池氏のコンプライアンス意識が決定的に欠如していたことに起因することが指摘されているため、本取引により小池氏の経営及び役職員に対する影響力を排除することが対象者の経営の健全化を図るために重要という点において、公開買付者の従前の認識から大きく乖離がないことを確認いたしました。また、公開買付者は、2023年7月7日から2023年8月4日まで実施された対象者に対するデュー・ディリジェンスを通じて、公表されている情報以上に公開買付者の投資判断に影響を及ぼす重要な情報は取得しておらず、本公開買付けの開始にあたり、対象者から本日付で重要事実が存在しないこと等を内容とする確認書（以下「本確認書」といいます。）を受領しております（本確認書の詳細については、下記「(3)本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「② 本確認書」をご参照ください。）。

これらの協議・交渉を経て、公開買付者は、本日開催の取締役会において、本取引の一環として、本公開買付け価格を2,025円として本公開買付けを実施すること、及び小池氏らとの間で本応募契約を締結することを決議し、同日付で小池氏らとの間で本応募契約を締結いたしました。なお、本応募契約においては小池氏の対象者への影響力を残すことに繋がる条件は付されておりません。本応募契約の内容の詳細については、下記「(3)本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「① 本応募契約」をご参照ください。

## ② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

### (i) 初期的な検討及び検討体制の構築の経緯

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2023年6月20日に本勧告が出されたこと、小池氏が過半数の対象者株式を所有していることにより金融機関の融資スタンスが大きく悪化するなどの、厳しい経営環境のもとで、小池氏が対象者株式を所有し続けることにより、対象者の事業運営に支障が生じ、企業価値の毀損が進むことが現に危惧される状況となり、早急に小池氏に株式を処分してもらうことが極めて重要な経営課題となっていたため、本勧告を受けた2023年6月20日に、直ちに小池氏の株式処分に関して全般的なアドバイスを受けるため、外部の法務アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を選任したとのことです。

なお、対象者は、2021年11月26日付で公表された「新市場区分の上場維持基準への適合に向けた計画書について」において、対象者の流通株式比率が東京証券取引所プライム市場の上場維持基準を満たしていないことから、筆頭株主である小池氏を含む役員が所有する持株比率の縮小を課題として捉えていたとのことです。2022年11月30日付で公表された「上場維持基準の適合に向けた計画に基づく進捗状況について」では、筆頭株主を含めた主要株主に対し、対象者株式の売却要請をおこない、2023年12月までに東京証券取引所プライム市場の上場維持基準を満たすことを計画し、2021年7月から2022年8月の間に主要株主である金融機関2行から170,400株の対象者株式の売却要請に応じていただき流通株式比率を1.3%向上させることが出来たものの、筆頭株主である小池氏には要請に応じてもらえない状況にあったとのことです。対象者は、その後も要請は続けてきたものの、対象者の流通株式比率向上に向けた小池氏が所有する対象者株式の売却は実現出来ていない状況のまま、本勧告が出されるに至ったとのことです。

対象者は、2023年6月20日に本勧告を受けて以降、直ちに、代理人を通じて小池氏と遮断措置に関する協議を行ったものの、その際、小池氏が対象者に対して株式売却に難色を示したことから、対象者において小池氏に対して株式処分を求める方策を検討していたところ、2023年6月30日に、第三者を通じて公開買付者から、公開買付者が小池氏から小池氏所有の株式について相談を受けたとして、小池氏ら所有の対象者株式の取得を含む取引を行うことにより対象者を支援することの是非について意見交換をしたい旨の提案があり、対象者としても小池氏ら所有の対象者株式の処分が必要と考えていたことから、同年7月2日に、公開買付者との意見交換をしたとのことです。かかる意見交換において、対象者は、公開買付者に対し、対象者における足許の事業環境及び財務状況について、対象者が2023年6月20日に本勧告を受けた影響が生じて、金融機関の対象者に対する融資姿勢が極めて慎重になっていることや、対象者と取引先との関係に



悪影響が生じ始めている旨説明するとともに、対象者の経営の健全化を図るために小池氏からの影響力を早急に排除することが重要であり、そのために小池氏らの対象者株式を処分することが強く望まれること、小池氏らの対象者株式の処分にあたっては、小池氏の対象者への影響力を残すことに繋がる条件が付されることは受け入れられないことを表明したとのことです。これに対し、公開買付者からは、小池氏から公開買付者に対して打診があり、小池氏の株式を公開買付者に対して処分する意向を示したこと、対象者がその顧客、取引先、金融機関及び従業員との関係を再構築しながら経営及び事業の健全な運営及び発展を図るうえで、小池氏からの影響力を残さないことが重要であることを認識していることが説明されたとのことです。

対象者は、上記の意見交換後、直ちに、対象者の事業価値を毀損させないためには、早急に小池氏らに対象者株式を処分してもらうことが必要であり、本取引は、株主構成の変更によって少数株主の皆様の利益が最大化されると同時に、対象者の経営も正常化し、対象者の企業価値のさらなる向上が実現されるための選択肢であるとして、本取引にかかる協議の開始について慎重に検討を行ったとのことです。対象者は、本取引を推進することは小池氏が対象者に対しては株式の売却について難色を示している状況を打開するものであり、小池氏の影響力の排除という対象者の目的に資し、かつ金融機関の融資姿勢を改善することにもつながり、対象者の事業価値の毀損が進むことを食い止めることができるだけでなく、対象者の事業価値の向上に資する可能性があるものとの判断に至ったとのことです。そして、2023年7月7日に公開買付者から提出された意向表明書において、小池氏所有の対象者株式の取得を通じた小池氏の影響力の排除について正式に示されたことを受け、同日付の基本合意書で、①公開買付者による、小池氏らが所有する全ての対象者株式を取得することを大前提とした対象者の資本再編の早期実現に向け誠実に協議することを合意するとともに、②公開買付者が実施するデュール・ディリジェンスに対象者が誠実に協力すること、③当該資本再編は対象者の経営及び事業の健全な運営及び発展を実現することを目的とすること、④かかる協議期間中に当該資本再編と競合、矛盾又は抵触するおそれのある取引について第三者から提案又は勧誘を受けた場合には公開買付者に通知すること等を合意したとのことです。なお、これに伴い、対象者は、既に選任済みのリーガル・アドバイザー（シティユーワ法律事務所）に加え、2023年7月中旬に、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。）をフィナンシャル・アドバイザーに選任したとのことです。

また、対象者は、本取引は、公開買付者と対象者株式の64.21%を所有する大株主である小池氏らとの間で、公開買付応募契約を締結することが予定されており、対象者の少数株主の利益が害される可能性もあることを踏まえ、本公開買付け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恣意性を排除し、対象者の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、利益相反を回避するために、下記「(4)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「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」及び「③ 対象者における独立した法律事務所からの助言」に記載のとおり、公開買付者グループ、対象者グループ及び小池氏ら等から独立した第三者算定機関であるフロンティア・マネジメントに対して、対象者株式価値の評価を依頼し、また、公開買付者グループ、対象者グループ及び小池氏ら等から独立した法律事務所であるシティユーワ法律事務所に対して、本公開買付け及びその後の一連の手続に対する対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を依頼したとのことです。さらに、本公開買付け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恣意性を排除し、対象者の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、利益相反を回避するために、公開買付者グループ、対象者グループ及び小池氏ら等からの独立性を有し、小池氏らとの間に利害関係を有しない委員によって構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を2023年7月18日に設置したとのことです。これらの措置の詳細については、下記「(4)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「④ 対象者における独立した特

別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。

(ii) 検討・交渉の経緯

対象者は、公開買付者との間で基本合意書を締結した2023年7月7日以降、本取引実施に向けて本格的な協議を開始し、公開買付者によるデュー・ディリジェンスを2023年7月7日から2023年8月4日まで受け入れるとともに、2023年7月上旬から公開買付期間、買付予定数の上下限、本公開買付価格をはじめとする本公開買付けの諸条件に関する協議を開始したとのことです。なお、対象者は、かかる公開買付者との協議及び交渉の過程において、(本特別委員会を設置して以降は)本特別委員会より事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づき、(フロンティア・マネジメントの選任以降は)フロンティア・マネジメントによる対象者の公正な株式価値に係る分析に関する報告、公開買付者との交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を受け、また、シティユーワ法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応についてのガイダンスその他の法的助言を受けながら、公開買付者との間で協議・検討を重ねてきたとのことです。

まず、スキームについては、本公開買付けにおける買付価格を市場価格より低い価格にし、小池氏のみから株式を取得し、その後にプレミアムを付した価格で公開買付けを行う方法により、少数株主から株式を取得する方法も考えられるのではないかと公開買付者に対し、質問しましたが、公開買付者から、かかるディスカウント TOB による方法では、小池氏の理解を得られず、小池氏との本取引に係る応募契約の締結が困難になるとの説明を受けたことにより、かかる手法では対象者における小池氏の影響力排除という目的を達成することが困難となること及び仮にディスカウント TOB を前提に小池氏らと応募契約の締結が可能であったとしても対象者の事業運営の早急な安定化・平常化を図る観点からは2回の公開買付けを要する時間のかかる取引方法はこれにそぐわないことを踏まえ、ディスカウント TOB による手法を公開買付者に対して求めることはしないことにしたとのことです。

そして、本公開買付けについて、まず、公開買付期間については、対象者は、公開買付者から受領した2023年7月7日付意向表明書において2023年8月10日の本公開買付けの公表を目指す旨の提案を受けていたところ、2023年8月上旬、2023年8月14日に第三者委員会の調査の結果が対象者に対して報告される予定となったことや対象者と取引金融機関との間の直近の協議状況を踏まえ、対象者の事業価値の毀損を早期に防ぐという観点から、公開買付者との協議の結果、公開買付期間を2023年8月17日から同年9月28日(30営業日)とすることで公開買付者との間で実質的に合意したとのことです。また、買付予定数の上下限については、対象者は、2023年7月下旬、公開買付者から対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的としていることから、買付予定数の上限は設定せず、本公開買付け後に公開買付者が対象者の総株主の総議決権数の3分の2以上を所有することとなる対象者株式の数を下限として設定する旨の説明を受けたとのことです。対象者は、買付予定数の上下限に関する公開買付者からの提案についても、対象者を公開買付者の完全子会社とすることにより、公開買付者のグループ会社としての十分な資金支援や信用力の補完がなされると考えられることから、妥当であるものと判断したとのことです。

本公開買付価格については、対象者は、2023年8月2日、公開買付者より、本公開買付価格を1,880円(2023年8月2日の前営業日である2023年8月1日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,550円に対して21.29%、2023年8月1日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,462円に対して28.59%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,477円に対して27.29%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,490円に対して26.17%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の初回の価格提案書を受領したとのことです。これに対して、対象者は、2023年8月7日開催の本特別委員会の検討も踏まえ、対象者ビジネスの将来見通しや、対象者が有する強みなどを勘案すると、対象者株式の本源的価値との関係性において、必ずしも十分であるとは言えないことから公開買付者に対して本公開買付価格の再考を求めることとし、その旨を2023年8月8日付で公開買付者に対し書面で申し入れたとのことです。その後、対象者は、

2023年8月10日に公開買付者より、本公開買付価格1,970円(2023年8月10日の前営業日である2023年8月9日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,530円に対して28.76%、2023年8月9日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,490円に対して32.21%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,482円に対して32.93%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,493円に対して31.95%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする再提案を受領したとのことです。当該公開買付者からの再提案を受けて、対象者は、同年8月14日に、本特別委員会における検討も踏まえ、本公開買付価格として提案された1,970円は本特別委員会が考える対象者の本源的価値に近づいたものの、中長期に亘り対象者株式を所有する一般株主における投資リターン及び対象者の事業計画の実現可能性等を踏まえると、対象者株式の本源的価値との関係性において、未だ必ずしも十分な水準にあるとは言い難いとの考えから、本公開買付価格の改めでの再考を求める旨を書面にて申し入れたとのことです。その後、対象者は、同年8月15日に公開買付者から改めて本公開買付価格の提案を受け、本特別委員会における検討も踏まえ、同日、本公開買付価格を2,025円で応諾する旨を公開買付者に伝達したとのことです。

また、対象者は、2023年7月26日に開催された本特別委員会による公開買付者に対するヒアリングを通じて、公開買付者より、シナジーを実現する具体的な内容や方法やガバナンスの在り方については対象者の事業運営の自主性を尊重しつつ、対象者と協議をしながら決定していく方針であること、本取引後の従業員の処遇についてはこれを維持する方針であること等の説明を受け、本取引後の対象者の事業運営の観点からも特段の懸念はないことを確認したとのことです。

なお、対象者は、小池氏に対しては、2023年7月27日に、同氏が所有する対象者株式の処分に関して協力を求めるために直接協議を行い、対象者が、取引金融機関の1行から融資契約にかかる反社会的勢力排除条項に抵触するとして2023年6月26日付で「期限の利益の喪失通知」を受けていることから、それに伴い、取引金融機関に対して、「金融債務の残高の維持」の申入れを行っている状況にあり、対象者の企業価値の毀損が進むことが現に危惧される状況となっていること等、対象者の置かれている客観的状況について説明を行ったとのことです。対象者は、その後も小池氏の代理人弁護士を通して、同年8月4日に対象者と取引金融機関との協議状況について説明を行い、対象者株式の処分について引き続き協力を求めたとのことです。その後、対象者は、公開買付者より、2023年8月15日、公開買付者が小池氏らとの間で小池氏らが応募予定株式の全てを本公開買付けに応募することについて実質的に合意をした旨の報告を受けているとのことです(公開買付者と小池氏らの交渉の経緯については、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」をご参照ください。)

また、対象者は、2023年7月19日にOasis Investments II Master Fund Ltd.を運用するOasis Management Company Ltd.(以下「Oasis」といいます。なお、対象者によれば、Oasisは、2023年2月28日現在で対象者株式は所有していないとのことです。)より、Oasisが対象者株式を取得する公開買付けを検討する内容の提案書のドラフト(以下「本提案書ドラフト」といいます。)を受領したとのことです。なお、本提案書ドラフトでは、価格の提示はなく、スケジュールとしては11月末頃のクロージングを目指す内容であったとのことです。対象者は、Oasisの提案を受け、2023年8月8日、Oasis、Oasisの代理人弁護士と、シテューワ法律事務所及びフロンティア・マネジメントにおいて、提案内容の確認等を行うミーティングを行ったとのことです。Oasisからの提案については下記「(iii) 判断内容」に記載のとおりと受け入れることは難しいとの判断をしたとのことです。

### (iii) 判断内容

以上の経緯を踏まえ、対象者は、フロンティア・マネジメントより取得した2023年8月15日付株式価値算定書(以下「本対象者株式価値算定書」といいます。)及びシテューワ法律事務所から得た法的助言を

踏まえつつ、本特別委員会における検討及び本特別委員会から提出を受けた2023年8月16日付答申書（以下「本答申書」といいます。）の内容を最大限尊重しながら、本取引に関する諸条件について企業価値向上の観点から慎重に検討を行ったとのことです。

その結果、以下のとおり、対象者は、本取引により対象者が公開買付者の完全子会社となることが、対象者の企業価値向上に資するものであり、対象者の一般株主の利益を図る観点から、本公開買付価格を含む本取引の取引条件の公正性及び妥当性は確保されていると判断したとのことです。

まず、対象者は、公開買付者とともに本取引を実施することにより、以下の観点から、本取引は企業価値向上に資すると判断したとのことです。

#### （ア）小池氏の影響力の遮断

対象者は、2023年8月14日に受領した第三者委員会の調査報告書にも指摘されているとおり、小池氏が、独自の判断によって、対象者の特定の元従業員を介して本規制対象者の便宜を図ったり、本規制対象者にトラブルの交渉を委ねたり、本規制対象者から紹介された業者を対象者の取引に関与させて本規制対象者に経済的利益を供与したなどの事実が認められることが判明しておりますが、いずれも小池氏のコンプライアンス意識が決定的に欠如していたことによるものであって、小池氏による経営及び役員に対する影響力を排除し、大株主としての影響力を排除もしくは抑止するような措置をとることが改めて最重要な経営課題であること認識しておりました。その上で本取引を行うことにより、完全に小池氏の影響力を遮断することが可能となり、コンプライアンスの意識を持った経営が可能となると考えているとのことです。

#### （イ）公開買付者の資金力・信用力の活用

現状、対象者は、上記「① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、2023年6月20日に本勧告を受けたこと、小池氏が過半数の対象者株式を所有していることにより金融機関の融資スタンスが大きく悪化していることなど、厳しい経営環境にいるとのことです。しかし、本取引によって、小池氏の影響力を早急に遮断することができ、その結果、公開買付者の信用力の活用を通じて、提携金融機関からの信用力を補完することが可能となると共に、公開買付者のグループ内融資制度を通じて、さらなる資金力を獲得できると考えているとのことです。

#### （ウ）公開買付者の物流、システム、販売力の活用及び資材コストの減少を通じた収益力の強化

対象者は、対象者が苦手とする物流を公開買付者はうまく使いこなし、対象者が遅れているシステム化も進んでいるため、本取引によって、公開買付者の有する物流及びシステムを対象者が活用できることになり、より効率的な運営を行い、収益力を強化できると考えているとのことです。

また、対象者は、本取引を通じて、公開買付者の販売力のノウハウを活用することにより収益力を強化できると考えているとのことです。

加えて、対象者は、公開買付者グループと同様に戸建住宅の建築請負・販売業、建設業を行っていることから、公開買付者のグループ会社となることにより、資材コストを減少させることによって、収益力を強化できると考えているとのことです。

#### （エ）従業員の士気の向上

本取引によって、対象者が公開買付者グループの一員として、不動産事業における市場規模が拡大することとなるため、その中でどのような姿勢を対象者として示せるかという点で従業員の士気も向上すると考えられるとのことです。

対象者としては、本取引によって対象者が上場会社でなくなり、非公開化することによって、信用力の低下、従業員の新規採用や既存従業員のリテンションに対する悪影響及び企業文化や企業風土の違いによる従業員の士気の低下が考えられるとして検討したところ、金融機関の融資スタンスが大きく悪化するなどの、厳しい経営環境が継続することの方が対象者の信用力の低下につながり、従業員の新規採用や既存従業員のリテンションに対する悪影響も及ぶと考えられ、かつ、公開買付者から説明を受けた本取引実施後における経営方針等（下記「③ 本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。）を踏まえれば、対象者事業運営の自主性を尊重される予定であることから、従業員に説明を尽くすことにより、企業風土の違いを理由とする人材流出も防げると考えているとのことです。また、本取引によって対象者が上場会社でなくなり、非公開化することによって、公開買付者のグループ会社としての十分な資金支援や信用力の補完がなされると考えられることから、完全子会社化となることが企業価値向上に資すると判断したとのことです。

さらに、対象者は、以下の観点から、本公開買付価格を含む本取引の取引条件の公正性及び妥当性は確保されていると判断したとのことです。

- (a) 本公開買付価格が、下記「(4)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「② 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の本対象者株式価値算定書におけるフロンティア・マネジメントによる対象者株式の価値算定結果のうち、市場株価平均法の算定結果の範囲を上回るものであり、類似会社比較法の算定結果の範囲内であり、かつ、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）の算定結果の範囲内であることから、その価格はフロンティア・マネジメントによる対象者株式の価格の算定結果に照らして十分な水準であること。なお、本公開買付価格は、DCF法の算定結果の下限に近いものの、採用されている事業計画の最終期である2026年8月期は、人員の課題もあり、その実現可能性も考慮すれば、必ずしも下限値に近い算定結果とは言い切れないと本特別委員会でも判断しているとのことです。
- (b) 本公開買付価格が、対象者において、下記「(4)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」に記載の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、公開買付者との十分な交渉を重ねた結果合意された価格であること。
- (c) 本公開買付価格が、下記「(4)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は、①独立した第三者算定機関であるフロンティア・マネジメントの本対象者株式価値算定書の算定結果に照らして妥当なものといえること、②公開買付者との交渉は本特別委員会において決定された交渉方針の下でその指示に従って行われたこと、並びに③本取引の方法に不合理な点は認められないことに照らし、対象者の一般株主の利益を図る観点から、本取引の取引条件（本公開買付けにおける買付価格を含みます。）の公正性及び妥当性は確保されていると判断されていること。
- (d) 小池氏らの対象者株式を処分することが強く望まれること、小池氏らの対象者株式の処分にあたっては、小池氏の対象者への影響力を残すことに繋がる条件が付されないこと。
- (e) 買付予定数の上限は設定されておらず、買付予定数の下限(14,144,700株)は設定されているところ、本取引は、買付予定数の下限を設定することによって上場廃止・完全子会社化前提となるものの、完全子会社化は「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「(iii) 判断内容」の(イ)にて記載のとおり、公開買付者より、グループ会社としての十分な資金支援や信用力の補完がなされると考えられることから、企業価値向上に資すると考えられること。また、小池氏らの対象

者の株式の所有割合が 64.21%であることから、買付予定数の上限を設定してしまうと、小池氏らとの間で応募契約を締結したとしても、応募された株式数が上限を超過した場合に按分方式による決済が必要となり、小池氏らの所有する株式の全てを取得することができない結果となる可能性があること及び上限数を設定しないことによって株主一般に応募の機会を与え、現金化の機会を与えられること。したがって、かかる条件は、妥当であると思料されること。

- (f) 公開買付期間を 2023 年 8 月 17 日から同年 9 月 28 日（30 営業日）とするところ、法第 27 条の 2 第 2 項、令第 8 条第 1 項の定める公開買付け期間の下限である 20 営業日より公開買付期間を長く設定することによって、株主に十分な熟慮の機会を与え、応募の機会を与えるとともに、対抗的公開買付けの機会を提供し、価格の適正性を担保する客観的状況を確保することができ、妥当であると思料されること。
- (g) いわゆる取引保護条項等は存在せず、その他公開買付者との間で制限的な合意がないこと。

なお、上記のほか、対象者は、本公開買付価格（2,025 円）が対象者の 2023 年 5 月 31 日現在の簿価純資産から算出した 1 株当たり純資産額である 2,737 円を下回っている（26.01%のディスカウント）ことについても検討を行ったとのことです。しかし、純資産額は会社の清算価値を示すものであり、将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である対象者の企業価値算定において重視することは合理的でないと考えられること、また、対象者において、対象者が清算を実施した場合に対象者の株主に対して分配することができる金額について具体的に計算しているわけではないものの、対象者が所有する資産のうち、清算時の即時又は早期の売却による換価に際して大幅な減価が必要となるであろう販売用不動産や土地建物（対象者の貸借対照表（2023 年 5 月 31 日現在）上、資産全体（159,683 百万円）に占めるそれらの資産に該当する会計項目（「販売用不動産」（65,012 百万円）、「仕掛販売用不動産」（50,863 百万円）、「建物及び構築物（純額）」（4,202 百万円）及び「土地」（3,657 百万円）の割合は 77.49%）が相当程度存在すること、子会社を含めた対象者グループの清算を行う場合、企業の清算に伴い、従業員に対する割増退職金、不動産鑑定費用、建物の取壊費用及び弁護士費用等の専門家費用その他相当程度の追加コストが発生することが見込まれること等に鑑みると、仮に対象者が清算する場合においては、簿価純資産額が同額で換価されるわけではなく、対象者の株主に最終的に分配されることとなる金額は、現実的には簿価純資産額から相当程度毀損された金額となることが想定されることとのことです（なお、対象者は、清算を前提とする見積書の取得までは行っておらず、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 1 株当たりの清算価値を上回っていることの確認までは行っていないとのことです。）。これらの観点から、1 株当たり簿価純資産額が対象者株式の公正価値の最低価格となるという考え方は採用し難いと判断したとのことです。

これらを踏まえ、対象者は、本取引が対象者の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、本日付の対象者取締役会決議により、対象者の意見として、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決定をしたとのことです。上記の対象者取締役会決議の詳細は、下記「(4)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

なお、対象者は、公開買付者の検討と合わせて、Oasis の提案についても検討を行っておりましたが、対象者としては、Oasis は市場価格より低い価格を公開買付価格とする公開買付けを前提として検討しているものの、小池氏がかかる条件では受諾しない姿勢であるという交渉状況であることから取引の実現可能性が低く、小池氏の影響力の排除という目的が達成し得ない可能性が高いことや、小池氏による経営及び役員に対する影響力を排除し、大株主としての影響力を排除若しくは抑止するような措置をとるためには公開買付者の提示するクロージングがより早いスケジュールの方が望ましいこと、本特別委員会から、Oasis の提案との比較を踏まえても、本取引に係る取引条件の公正性及び妥当性は確保されていると認められる旨の本答申書を 2023

年 8 月 16 日付で取得したことなども勘案し、最終的に公開買付者の提案を受け入れることが対象者の企業価値に資する最善の方策であると判断したとのことです。

### ③ 本公開買付け後の経営方針

本公開買付けが成立した後の経営方針について、公開買付者は、対象者の企業価値向上のための経営戦略の具体的な施策として、主に上記「① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の各シナジーを実現する施策を講じることを考えておりますが、具体的な内容及び方法については、対象者の事業運営の自主性を尊重しつつ、本取引の完了後に対象者と協議しながら決定していく予定です。

また、公開買付者は小池氏らが所有する全ての対象者株式を取得することで小池氏の対象者に対する影響力を排除するとともに、対象者のガバナンス体制の再構築を推進し、現在の対象者と対象者の顧客、取引先、金融機関及び従業員との関係を再構築しながら対象者の事業の発展を図る予定です。

本公開買付け後の対象者の経営体制・取締役会の構成については、役員派遣の有無その他人事に関する事項を含め、本日現在、本取引後の経営方針について対象者と合意している事項はありませんが、公開買付者グループから対象者に対して役員を派遣すること及び対象者の従業員の処遇を維持することは想定しております。なお、公開買付者は、小池氏の対象者に対する影響力を排除するため、本公開買付け後に、小池氏が対象者の経営に関与することは想定しておりません。

さらに、公開買付者は、本取引実行後に対象者が置かれ得る具体的な状況に応じて、対象者の信用補完や対象者への資本的な支援を行い、かつ、対象者グループのガバナンス体制の再構築について充実した支援をすることを予定しております。かかる支援の一環として、公開買付者は、公開買付者及び対象者の主力取引銀行である S M B C と連携し、公開買付者グループの信用力を背景に、S M B C を含む対象者の取引金融機関からの資金調達の円滑化・安定化を目指します。

### (3) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

#### ① 本応募契約

公開買付者は、小池氏らとの間で本日付で本応募契約を締結しており、小池氏らが、応募予定株式(13,623,000株、所有割合64.21%)の全てについて本公開買付けに応募すること(以下「本応募」といいます。)を合意しております。なお、公開買付者は、本公開買付けに関して、本応募契約以外に、小池氏らとの間で合意を行っておらず、本応募により得られる金銭以外に公開買付者から小池氏らに対して供与される利益は存在しません。

本応募契約の概要は、以下のとおりです。

#### (a) 小池氏らの応募及び応募の不撤回

本応募契約において、小池氏らは、公開買付者が本公開買付けを開始した場合、原則としてその開始日から遅くとも18営業日以内に、本応募をするものとされています。また、小池氏らは、本応募後、本応募を撤回せず、本応募により成立する小池氏らが所有する対象者株式の買付け等に係る契約を解除しない(以下「本応募不撤回等」といいます。)ものとされています。

また、本応募契約においては、小池氏らによる本応募及び本応募不撤回等の義務の履行は、以下の条件が全て満たされていることが前提条件とされております。但し、小池氏らは、その任意の裁量により、以下のいずれの条件も放棄することができることとされています。

- (i) 本公開買付けが、その開始日において、適法かつ有効に開始され、かつ撤回されていないこと。
- (ii) 本応募契約締結日及び本公開買付けの開始日において公開買付者の表明及び保証について重大な誤りが存在しないこと。
- (iii) 公開買付者について、本応募契約に定める義務の重大な違反が存在しないこと。

(iv) 対象者において、本公開買付けに賛同する旨の取締役会決議が行われ、かかる決議が公表され、かつ対象者による賛同意見表明が維持されていること。

(b) 小池氏らの誓約事項

本応募契約において、小池氏らは、以下の事項を誓約しております。

(i) 小池氏らは、本応募契約締結日後、本公開買付けの決済の開始日までの間、応募予定株式の譲渡、担保設定その他の処分その他本公開買付けと実質的に抵触し又は本公開買付けの実行を困難にする取引及びそれらに関する合意を行わず、かかる取引に関する提案、勧誘、協議、交渉又は情報提供を行わないものとし、第三者からかかる取引に関する情報提供、提案、勧誘、協議その他の申出を受けた場合には、速やかに、公開買付者に対して、かかる事実及び内容を通知すること。

(ii) 小池氏らは、本応募契約締結日以降、本公開買付けの決済の開始日までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なしに、対象者の株主総会の招集請求権（会社法第 297 条）、議題提案権（会社法第 303 条第 1 項及び第 2 項）及び議案提案権（会社法第 304 条、同法第 305 条第 1 項）その他の株主権を行使しないこと。

(iii) 小池氏らは、対象者において、本公開買付けの決済の開始日より前の日を権利行使の基準日とする株主総会が開催される場合、かかる株主総会において、公開買付者の選択に従い、①公開買付者の指示に従って応募予定株式に係る議決権を行使し、又は、②公開買付者が指定する者に対して公開買付者が指定する内容の代理権を付与すること。

(iv) 小池氏らは、公開買付者の合理的な要請に従い、本応募の状況及び本応募に必要なとなる手続の履践状況について公開買付者に報告すること。

(v) 本公開買付けが成立した場合、小池氏は、小池氏が保有するメルディアDCの株式につき、市場売却その他の方法によってこれらを処分することにつき、本公開買付けの決済開始日後速やかに公開買付者と協議すること。

(c) 表明保証条項

本応募契約においては、小池氏らは、本応募契約締結日、本応募の日及び本公開買付けの決済の開始日において（但し、別途特定の日が明示されている場合には当該日において）、①レイチェルの設立及び存続の適法性及び有効性、②本応募契約の締結及び履行に係る権限等、③強制執行可能性、④許認可等の取得、⑤法令等との抵触の不存在、⑥倒産手続等の不存在、⑦対象者株式の所有、⑧小池氏が対象者代表取締役を辞任するまでの対象者に重大な悪影響を及ぼす原因となる未公表の事実又は事象の不存在を表明保証しております。

また、本応募契約においては、公開買付者は、本応募契約締結日、本応募の日及び本公開買付けの決済の開始日において、①設立及び存続の適法性及び有効性、②本応募契約の締結及び履行に係る権限等、③強制執行可能性、④許認可等の取得、⑤法令等との抵触の不存在、⑥倒産手続等の不存在を表明保証しております。

(d) 反社会的勢力に関する条項

本応募契約においては、小池氏らは、本応募契約締結日、本応募の日及び本公開買付けの決済の開始日において（但し、別途特定の日が明示されている場合には当該日において）、小池氏らが反社会的勢力関与者に該当せず、反社会的勢力関与者又は規制対象者と密接な関係を有していないこと（本勧告の対象となった件を除きます。）を表明保証しております。

また、小池氏らは、本応募契約の締結又は本応募により、暴力団の活動を助長し、又は暴力団の運営に資することとなる疑いを生じさせる行為を行わないこととされております。小池氏らは、本応募契約締結日以



降、反社会的勢力関与者に対してなんらの協力又は資金提供を行わず、又は反社会的勢力関与者との間で取引を行わないものとし、また、本応募により受領した対価の全部又は一部を直接又は間接に反社会的勢力関与者に提供しないものとされておりす。

公開買付者は、小池氏らが上記各事項に違反した場合、本応募契約を無催告解除できることとされておりす。

#### (e) 違約金条項

本応募契約においては、違約金条項として、小池氏らが本応募又は本応募不撤回等の義務に違反した場合、小池氏らは、公開買付者に対して、本公開買付価格に応募予定株式の数を乗じた額の5%相当額を違約金として連帯して支払うこととされておりす。なお、公開買付者が上記の反社会的勢力に関する条項に基づき本応募契約を解除した場合であって、小池氏らが本応募を行わず、又は本応募を撤回したときも、上記義務に違反したものとみなすこととされておりす。

#### ② 本確認書

公開買付者は、本公開買付けの開始にあたり、対象者から本日付で本確認書を受領しており、対象者は、公開買付者に対して、大要、(a)対象者が公表し又は本公開買付けに関連して公開買付者に開示した情報が重要な点において真実かつ正確であること、(b)対象者が公表し又は公開買付者に開示したものを除き、対象者グループの資産、負債、財政状態、経営成績、キャッシュフローの状況又は将来の収益計画に重大な影響を生じさせる事象等が存在しないこと、(c)対象者が法令等に従い公表することが求められている事項につき重要な点における欠落がないこと、(d)対象者に関する未公表の重要事実が存在しないこと、及び(e)本取引が完了し又は本公開買付けが不成立となるまでの間、善良なる管理者としての注意をもってその業務の執行及び財産の維持・管理、運営を行い、その財産又は権利義務に重大な影響を及ぼす行為を行おうとするときには、法令の範囲内で予め公開買付者及び対象者で協議し合意の上これを行うことを、確認の上、表明し、誓約しておりす。

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

本日現在において、公開買付者は対象者株式を所有しておらず、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、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)取引にも該当いたしません。もっとも、公開買付者が対象者株式(13,623,000株(所有割合64.21%))を所有する小池氏らとの間で本応募契約を締結していること、本公開買付けは対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的の一環として実施されること等を考慮し、公開買付者及び対象者は、本公開買付価格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す。

なお、本日現在、小池氏らは、対象者株式13,623,000株(所有割合64.21%)を所有しているため、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)(以下「MOM」といいます。)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MOMの買付予定数の下限は設定しておりません。もっとも、公開買付者としては、公開買付者及び対象者において、本公開買付価格の公正性を担保するため並びに利益相反を回避するために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す。

なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置に関する記載については、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いておりす。

① 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者グループ、対象者グループ及び小池氏ら等から独立した第三者算定機関としてフィナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券に対して、対象者の株式価値算定を依頼しました。

詳細については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4)買付け等の価格の算定根拠等」の「① 算定の基礎」をご参照ください。

② 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けを含む本取引に関する意見表明を行うにあたり、公開買付者グループ、対象者グループ及び小池氏ら等のいずれからも独立した第三者算定機関として、フロンティア・マネジメントに対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2023年8月15日に、本対象者株式価値算定書を取得したとのことです。なお、フロンティア・マネジメントは、公開買付者グループ、対象者グループ及び小池氏ら等の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有していないとのことです。また、対象者は、「(4)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」に記載された各措置をもって、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が講じられており、本取引に係る公正性が十分に担保されていると判断したことから、フロンティア・マネジメント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。

フロンティア・マネジメントは、複数の株式価値算定手法の中から対象者株式の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提のもと、対象者株式について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者株式が東京証券取引所プライム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平均法を、比較可能な類似上場会社が複数存在し、類似上場会社の市場価値との比較において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評価に反映するためDCF法を採用して、対象者株式の株式価値を算定したとのことです。

フロンティア・マネジメントが上記各手法に基づき算定した対象者株式の1株当たりの価値はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価平均法	1,488円～1,716円
類似会社比較法	1,032円～2,571円
DCF法	1,915円～3,025円

市場株価平均法においては、評価基準日を本公開買付けの公表日の前営業日である2023年8月15日として、東京証券取引所プライム市場における対象者株式の評価基準日の終値1,716円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,520円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,488円、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,497円を基に、対象者株式の1株当たりの価値の範囲を1,488円から1,716円までと算定しているとのことです。

類似会社比較法においては、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や収益性を示す財務指標との比較を行い、対象者株式の1株当たりの価値の範囲を1,032円から2,571円までと算定しているとのことです。

DCF法では、対象者がフロンティア・マネジメントに提供した2023年7月28日時点における対象者の2024年8月期から2026年8月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）及び一般に公開された情報等の諸要素を考慮した対象者の収益予想に基づき、生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を計算し、対象者株式の1株当たりの価値の

範囲を1,915円から3,025円までと算定しているとのことです。

なお、本事業計画については、本取引が実施された場合の影響を具体的に見積もることが困難であったため、本取引の実行を前提としたものではないものの、本勧告の影響を考慮しつつも、本取引の実行の有無にかかわらず取引金融機関との取引が今後正常化されるとの前提に基づいて作成されたものであるとのことです。また、本事業計画は、第三者委員会の調査が未了である状況で作成されたものであるものの、フロンティア・マネジメントとしては、2023年7月26日の時点で、対象者の監査法人より本勧告についての金額的重要性は低いとの見解を対象者が受領していることを確認し、2023年8月15日に公表される予定の対象者における第三者委員会の調査報告書の内容によって大きく変化しないと判断するとともに、実際に、2023年8月15日の当該調査報告書の公表後、その内容を確認の上、その内容からも本事業計画に与える影響は、本事業計画において考慮されている本勧告の影響の範囲内であると判断したとのことです。このほか、2023年8月16日に公表された「過年度の有価証券報告書等の訂正報告書の提出に関するお知らせ」に記載のとおり、対象者の過年度の有価証券報告書等について訂正が行われておりますが、当該訂正は、2019年11月に計上すべき売上が2018年8月に計上されていたことに伴う訂正であり、対象者の2021年8月期以降の計算書類に影響はないことから当然に本事業計画への影響もないことを確認しているとのことです。なお、本事業計画には、前年度比で大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないとのことです。なお、計画期間において販売用不動産の在庫を積み増していく計画となっていることから、2025年3月期のフリー・キャッシュ・フローは6,310百万円で前年度比64.5%の減少、2026年3月期のフリー・キャッシュ・フローは2,173百万円で前年度比65.5%の減少を見込んでいるとのことです。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、本特別委員会において、フロンティア・マネジメントから聴取した意見及び助言も踏まえつつ、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について合理性を確認したところ、2026年8月期の計画数値については人員の課題などから達成の蓋然性に疑義が残るため合理性に疑義があるものの、対象者との質疑応答を踏まえても、具体的な数値に特段の異常性は見受けられなかったため、当該事業計画をDCF法の算定の基礎として用いること自体は是認できると料すると判断され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

対象者プレスリリースによれば、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担保するために、公開買付者グループ、対象者グループ及び小池氏ら等のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして、シティユーワ法律事務所を選任し、本公開買付けに関する対象者取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けに関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けているとのことです。

なお、シティユーワ法律事務所は、公開買付者グループ、対象者グループ及び小池氏ら等のいずれの関連当事者にも該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。

また、シティユーワ法律事務所に対する報酬には、本取引の成立を条件に支払われる成功報酬は含まれていないとのことです。

### ④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

#### (i) 設置等の経緯

対象者プレスリリースによれば、本公開買付けは、いわゆるマネジメント・バイアウトや支配株主との取引等には該当しないものの、本取引が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おり対象者の一般株主に大きな影響を与えること等を踏まえて、シティユーワ法律事務所の助言も踏まえて、対象者は、本取引に関する対象者の意思決定に慎重を期し、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、その公正性、透明性及び客観性を確保することを目的とし、公正性を担保するための措置の一環として、2023年7月18日に、西村尚純氏（対象者社外取締役）、佐藤直子氏（対象者社外監査役）及び

長谷川充弘氏（弁護士。元証券取引等監視委員会委員長。特別委員会における証券市場の観点や法的な視点を補完するため、社外の専門家として選定しているとのこと。）の3名から構成される、公開買付者グループ、対象者グループ及び小池氏ら等のいずれからも独立した本特別委員会を設置したとのこと。なお、本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、固定額の報酬を支払うものとしております。また、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。

対象者取締役会は、本特別委員会設置の決定に際し、本特別委員会に対し、(i)本取引の目的の正当性・合理性に関する事項、(ii)本取引の取引条件の公正性・妥当性（本取引の実施方法や対価の種類・妥当性を含みます。）に関する事項、(iii)本取引の手続きの公正性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含みます。）に関する事項、(iv)本公開買付けに賛同意見を表明すること及び対象者株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非、(v)本公開買付けに賛同意見を表明すること及び対象者株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非、(vi)本取引の決定及び実施が対象者の少数株主にとって不利益なものではないか（以下、総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問したとのこと。さらに、対象者取締役会は、本取引に関する決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引を行う旨の意思決定を行わないことを併せて決議したとのこと。

加えて、対象者取締役会は、本特別委員会に対し、(i)交渉過程への実質的関与に係る権限（本特別委員会自らが公開買付者と交渉を行うこともできるほか、公開買付者との交渉を対象者の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限）、(ii)アドバイザー等の選任又は指名・承認権限（必要に応じて自らの外部アドバイザー等（フィナンシャル・アドバイザー、第三者算定機関、リーガル・アドバイザー等）を選任し（この場合の費用は対象者が負担）、又は、対象者が選任する外部アドバイザー等について、指名又は承認（事後承認を含みます。）する権限、及び対象者が選任する外部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、当該アドバイザー等を活用することができる権限）、(iii)情報収集に関する権限（答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を対象者の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限）を付与したとのこと。これを受けて、本特別委員会は、対象者のフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるフロンティア・マネジメント、並びに対象者のリーガル・アドバイザーであるシティエヌワ法律事務所につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれ、対象者のフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関並びにリーガル・アドバイザーとして承認し、また、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たとのこと。なお、本特別委員会は、本特別委員会独自のアドバイザーを選任していないとのこと。

#### (ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2023年7月19日より2023年8月15日までの間に合計8回開催され、本諮問事項についての協議及び検討が慎重に行われたとのこと。具体的には、対象者に資料の提供を求めて検討を行うとともに、本取引の意義、本取引によるメリット・デメリット、本取引後の経営方針等についての説明を対象者より受け、これらに関する質疑応答を行ったとのこと。また、公開買付者から、本取引を提案するに至った背景、本取引の目的、本取引によるメリット・デメリット、本取引実施後の公開買付者グループの事業ポートフォリオにおける対象者の位置付け等についての説明を受け、質疑応答を行ったとのこと。加えて、対象者が作成した2024年8月期から2026年8月期までの本事業計画について、フロンティア・マネジメントから聴取した意見及び助言も踏まえつつ、本事業計画の内容、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たとのこと。そして、フロンティア・マネジメントから、本事業

業計画を基礎として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たとのことです。

これらに際して、本特別委員会は、シティニューワ法律事務所から、本取引における公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置の内容その他本取引に関する事項全般について法的助言を受けているとのことです。

また、本特別委員会は、対象者から、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並びに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、本公開買付価格を 2,025 円とする旨の合意に至るまで、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、以上の経緯のもと、本諮問事項について慎重に審議及び検討を重ねた結果、2023 年 8 月 16 日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要、以下の内容の本答申書を提出したとのことです。

(ア) 本取引は、対象者の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、合理性があると考えられる。

- ・対象者は、東京都内の主として環状八号線圏内において、一次取得者向けの 3 階建て木造住宅の建築・分譲販売を中心として発展し、上場後は郊外にもエリアを広げ、2 階建て住居も手掛け、建売住宅であっても、「同じ家は、つくらない。」というビジネスモデルの下、土地の広さや形に応じて、また多様な個別購買層を想定してデザインを変えた住宅を提供することによって事業を拡大した点に強みがあり、現在は、戸建分譲事業を中心として、収益不動産の販売業、住宅賃貸業等も行っている。
- ・しかしながら、対象者は、2022 年 9 月 12 日、警察当局により、被疑者を当時の対象者代表取締役社長であった小池氏（外 3 名）、被疑事実を対象者が発注した解体工事代金の一部が反社会的勢力に流れたとの件とし、罪名を会社法第 960 条第 1 項第 2 号の「会社法違反（特別背任）」とする捜索差押令状による捜索を受け、かかる対象者への捜索以降、取引金融機関によっては、捜査の進展を見守るという姿勢から新規融資が見送られる状況となった。かかる事態を改善するべく同年 11 月 1 日に小池氏が対象者の代表取締役及び取締役を辞任したが、小池氏が対象者の大株主である状況には変わりはないため、一部の取引金融機関は捜査の行方を見守るという慎重な融資スタンスになっていた。
- ・また、東京都公安委員会により、対象者に対して本勧告が出され、対象者は、暴排条例第 27 条に基づき、「規定に違反する行為が行われることを防止するために必要な措置」を策定し、実行することとなった。かかる「必要な措置」の根幹は、2022 年 11 月 1 日に代表取締役及び取締役を辞任した小池氏の対象者の経営に対する影響力を排除し、コンプライアンスに基づいた健全な経営を取り戻すことにあり、かつ、対象者では、小池氏に対象者株式を処分してもらうことが信頼を回復するために極めて重要な経営課題となった。
- ・対象者では、経営体制を変え、新たな組織体制で、コンプライアンス強化、ガバナンス強化の取り組みを始めたが、対象者の取引先との状況は、対象者が本勧告を受けたことを受け、住宅資材などや工種における協力会社の理解は得たものの、取引金融機関の融資スタンスはより一層慎重になり、取引金融機関の 1 行からは、融資契約にかかる反社会的勢力排除条項に抵触するとして 2023 年 6 月 26 日付で「期限の利益の喪失通知」を受けた。また、一部のネット銀行から住宅ローンの取扱停止を受けるなど、対象者から不動産を購入する顧客側に資金調達の問題が生じるケースも一部発生しており、必要に応じて

販売価格を下げなければいけないような状況にある。

- ・対象者は、「期限の利益の喪失通知」を行った金融機関1行に対しては、再考の交渉を申し入れ、その他の取引金融機関に対しては、同年7月3日にバンクミーティングを開催し、クロスデフォルトを回避するため、同年8月31日まで既存の借入金について期限の利益の喪失の請求や相殺権の行使等を控えていただきたい旨の「金融債務の残高の維持」の申し入れをした。しかしながら、対象者の第三者委員会の調査報告書が同年8月14日に提出され、同月15日に公表されたところ、金融機関の対応はより厳しいものになる可能性も否定できず、新たに「期限の利益の喪失」通知を各行から出されること等により、結果、法的整理に至る可能性も否定できない。
- ・このため、対象者においては、早急に小池氏と対象者の関係性を遮断し、金融機関からの信用力を補完し、金融取引を正常化する必要があるが、また、販売力を高めていく必要がある状況にあるが、対象者株式の64.21%を小池氏らが所有している状況では、対象者に対する小池氏の影響力を遮断するには限界がある。
- ・対象者は、上記の事業環境及び経営課題に対する認識が存在する状況において、本取引の実行は、小池氏らが対象者の株主ではなくなるものであり、その結果、対象者に対する小池氏の影響力を遮断するとともに公開買付者との連携をさらに緊密にすることによって、金融機関からの信用力を早急に補完し金融取引を正常化することができるとともに経営資源やノウハウの相互活用をより迅速に推進していくことが企業価値の向上を実現する最良の選択肢であると認識している。
- ・また、対象者は、本取引に際して小池氏の対象者への影響力を残すことに繋がる条件が付されることは受け入れられないことを公開買付者に伝えており、これに対し、公開買付者としても、対象者がその顧客、取引先、金融機関及び従業員との関係を再構築しながら経営及び事業の健全な運営及び発展を図るうえで、小池氏からの影響を残さないことが重要であると認識している旨が対象者に説明されているとのことである。この点は、本特別委員会が公開買付者に対して行った書面質問への回答及び質疑応答により、本特別委員会においても、直接確認できた。
- ・このように本取引の目的は、金融機関からの信用力の補完による早急な金融取引の正常化及び販売力の強化が企業価値の向上に資すると考えられるところ、公開買付者との連携をさらに緊密化し、小池氏の対象者への影響力の遮断をするとともに、経営資源やノウハウの相互活用を迅速に推進していくことにより企業価値を向上させることにありと対象者は認識しているが、本特別委員会としても、対象者が認識する対象者を取り巻く事業環境及び経営課題に不合理な点はなく、上記の目的は正当であり、合理性があるものとして首肯できる。
- ・さらに、公開買付者及び対象者は、本取引により、対象者において、①対象者による公開買付者の資金力・信用力の活用、②公開買付者の物流、システム、販売力の活用及び資材コストの減少を通じた収益力の強化、③従業員の士気の向上といったシナジーが、また、公開買付者においては、それ以外にも、①公開買付者の商品ラインナップの拡充、②戸建事業における情報量・販売量の活用、③相互利用・活用による販売力の強化、④スケールメリットを活かした各種購買力強化によるコスト競争力向上、⑤協同を行うことによる収益力の向上を想定しているとのことであり、対象者及び公開買付者に対する質疑応答の結果、その内容は合理的な内容であり、本取引により一定のシナジーが見込まれるものと思料される。
- ・他方で、対象者及び公開買付者に対する質疑応答の結果、本取引のデメリットとしては、本取引によって対象者が上場会社でなくなり、非公開化することに伴い、信用力の低下、従業員の新規採用や既存従業員のリテンションに対する悪影響及び企業文化や企業風土の違いによる従業員の士気の低下が考えられるとのことである。もっとも、金融機関の融資スタンスが大きく悪化するなどの、厳しい経営環境が継続することの方が対象者の信用力の低下につながり、従業員の新規採用や既存従業員のリテンションに対する悪影響も及ぶと考えられ、かつ、本取引後の経営方針は対象者事業運営の自主性を尊重され

る予定であることから、従業員に説明を尽くすことにより、企業風土の違いを理由とする人材流出も防げられると思料される。以上より、本取引のデメリットについても具体的な検討がなされているものと考えられ、その検討内容についても特段不合理な点は認められなかった。その検討結果によれば、本取引のデメリットは限定的であり、生じる可能性があるデメリットについても対象者として一定の対応を実施することを予定していると認められ、少なくとも本取引のメリットを明らかに上回るデメリットが本取引により生じるとは認められない。

- ・以上から、本取引が対象者の企業価値の向上に資するものであり、本公開買付けを含む本取引の目的は正当かつ合理的と思料する。

(イ) 本公開買付けにおける買付価格を含む本取引に係る取引条件には、公正性及び妥当性が確保されていると考えられる。

- ・本対象者株式価値算定書は、対象者及び公開買付者から独立した第三者算定機関であるフロンティア・マネジメントにより作成されたものであり、その算定の基礎となる事業計画については、対象者からその内容及び作成経緯等について説明を受けるとともに、フロンティア・マネジメントから聴取した意見及び助言も踏まえつつ、本事業計画の内容、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たところ、2026年8月期の計画数値について人員の課題などから達成の蓋然性に疑義が残るため合理性に疑義があるものの、対象者との質疑応答を踏まえても、具体的な数値に特段の異常性は見受けられなかったため、当該事業計画をDCF法の算定の基礎として用いること自体は是認できると思料する。フロンティア・マネジメントから、本事業計画を基礎として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について説明を受け、質疑応答及び審議・検討を行ったところ不合理な点は認められず、その算定方法は合理的なものであり算定内容も妥当なものであると認められるところ、本取引における対価は、市場株価平均法の算定結果の範囲を上回るものであり、類似会社比較法の算定結果の範囲内であり、かつ、DCF法の算定結果の範囲内である。なお、DCF法の算定結果においては、その範囲の下限に近いものの、前述のとおり、採用されている事業計画の最終期である2026年8月期は、人員の課題もあり、その実現可能性も考慮すれば、必ずしも下限値に近い算定結果とは言い切れない。
- ・また、対象者と公開買付者との間の公開買付価格に係る協議及び交渉は、対象者が起用した経験豊富なフィナンシャル・アドバイザーであるフロンティア・マネジメントが主として担当していたものの、当該価格提案の経緯について、対象者からヒアリングを行う等して、交渉方針について指示し、交渉過程について逐次報告を受けた。
- ・フロンティア・マネジメントによる対象者株式の初期的な株式価値試算結果を基礎として、本取引が対象者に与えるシナジーも考慮の上、公開買付価格が対象者の一般株主が享受すべき利益が確保された妥当な価格となっているかという点についての議論を複数回にわたって行い、当該議論の結果を公開買付者との交渉方針に反映し、公開買付者との交渉は、本特別委員会において決定された当該交渉方針の下、その指示に従ってフロンティア・マネジメントにより行われた。その交渉の結果、当初提案より価格の引き上げを実現していることに加え、その価格はフロンティア・マネジメントによる対象者株式の価格の算定結果に照らして十分な水準であった。
- ・また、その他本公開買付価格の決定プロセスの公正性を疑わせるような具体的事情は認められない。
- ・以上のとおり、本取引の条件が形成される過程において本特別委員会の設置及び関与を含む公正性担保措置の履践を通じて独立当事者間取引と同視し得る状況が確保されており、かつ、公開買付者との交渉は、本特別委員会が適時に交渉状況の報告を受け、対象者やフロンティア・マネジメントに対して、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことで進められていたことから、公開買付者との交渉及び合

意は、本特別委員会が実質的に関与してなされたと評価できる。

- ・さらに、公開買付者からは、公開買付け及びその後のスクイーズアウトの手続（株式等売渡請求又は株式併合）の実施による二段階買収という方法が提案されているが、一段階目として公開買付けを行い、二段階目として株式等売渡請求又は株式併合を行うという方法は、完全子会社化の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、いずれの手続においても裁判所に対する売買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、対象者に対する本勧告及び2023年8月15日に公表された対象者の第三者委員会の調査報告書によって対象者の取引金融機関の対応が厳しくなる可能性も否定できず、資金繰りが厳しいものとなっている対象者の状況も踏まえれば、公開買付けとその後のスクイーズアウトの実施という本取引の方法は、公表から成立までの期間を短縮することができ、かつ、受領する対価が現金であるため、対価の分かり易さ、並びにその価値の安定性及び客観性の観点から、株式交換の方法等の他の方法よりも望ましいと考えられ、本取引の方法に不合理な点は認められない。
- ・なお、本取引後における対象者の従業員の処遇についてはこれを維持する方針であることを公開買付者から説明を受けているなど、その他の条件にも不合理な点は認められない。
- ・以上のとおり、本公開買付けにおける買付価格を含む本取引に係る取引条件は、①独立した第三者算定機関であるフロンティア・マネジメントの本対象者株式価値算定書の算定結果に照らして妥当なものといえること、②公開買付者との交渉は本特別委員会において決定された交渉方針の下でその指示に従って行われたこと、③本取引の方法に不合理な点は認められないこと、並びに④本取引後における対象者の従業員の処遇はこれを維持する方針であることを公開買付者から説明を受けているなど、その他の条件にも不合理な点は認められないことに照らし、対象者の一般株主の利益を図る観点から、本取引の取引条件（本公開買付けにおける買付価格を含む。）の公正性及び妥当性は確保されていると思料する。
- ・なお、小池氏の影響力の排除という目的からは、本公開買付けにおける買付価格を市場価格より低い価格にし、小池氏のみから株式を取得し、その後にプレミアムを付した価格で公開買付けを行う方法により、少数株主から株式を取得する方法も考えられるが、公開買付者によれば、かかるディスカウント TOB による方法では、小池氏の理解を得られず、小池氏との本取引に係る応募契約の締結が困難になるとの説明を受けたことにより、かかる手法では小池氏の影響力排除という目的が達成することが困難であること及び仮にディスカウント TOB を前提に小池氏らと応募契約の締結が可能であったとしても対象者の事業運営の早急な安定化・平常化を図る観点からは2回の公開買付けを要する時間のかかる取引方法はこれにそぐわないことを踏まえ、かかる手法を公開買付者に対して求めないことには合理性があると思料する。
- ・加えて、上記のほか、本特別委員会は、本公開買付価格がいわゆる「PBR 1 倍以下」となる可能性についても検討を行い、大要、上記「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「(iii) 判断内容」に記載された内容の説明をフロンティア・マネジメントより受け、これらの観点から、1株当たり簿価純資産額が対象者株式の公正価値の最低価格となるという考え方は採用し難いと判断した。

(ウ) 本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。

- ・本取引は、マネジメント・バイアウトや支配株主との取引といった、いわゆる構造的利益相反取引には該当しないにもかかわらず、本取引では、本特別委員会の設置、対象者及び公開買付者から独立した外部専門家（リーガル・アドバイザー、フィナンシャル・アドバイザー）の選任並びに専門的助言及び株式価値算定書の取得、対象者における独立した検討体制の構築（交渉体制及び交渉の経緯等）、対象者



取締役会の独立性の確保（対象者の意思決定の恣意性の排除並びに意思決定のプロセスの公正性、透明性及び客観性の確保）、本取引公表後の買収提案の機会の確保、一般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、強圧性の排除といった各種の公正性担保措置が履践されている。

- ・当該公正性担保措置の内容は、取引条件の形成過程における独立当事者間取引と同視し得る状況の確保や、一般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のいずれについても配慮したものであって、かつ、実効性をもって現実に運用されたものと思料される。
- ・以上より、本公開買付けを含む本取引においては、公正な手続を通じた対象者の一般株主の利益への十分な配慮がなされていると判断される。

(エ) 対象者取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することは相当であるため、当該決議を行うことを勧告する。

- ・本諮問事項（ア）から（ウ）において検討を要請されている事項が本諮問事項（エ）を検討する際の考慮要素になるものと思料される。
- ・本特別委員会の審議の結果、本諮問事項（ア）から（ウ）について、いずれも問題があるとは認められないことは、本答申書で詳述したとおりである。
- ・以上から、本取引は対象者の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は正当かつ合理的であるから、対象者の取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明すること、及び、本公開買付けにおける買付価格を含む本取引に係る取引条件には、公正性及び妥当性が確保されたものであって、本公開買付けを含む本取引においては、公正な手続を通じた対象者の一般株主の利益への十分な配慮はなされていると判断されることから、対象者の株主に対し、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、いずれも相当であるため、当該決議を行うことを勧告する。

(オ) 対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議することは、対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考える。また、本公開買付け後に予定されている対象者の完全子会社化を目的とする株式等売渡請求に係る承認又は上場廃止が見込まれる株式併合を決定することは、対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

- ・本諮問事項（ア）から（エ）において検討を要請されている事項が本諮問事項（オ）を検討する際の考慮要素になるものと思料される。
- ・本特別委員会の審議の結果、本諮問事項（ア）から（エ）について、いずれも問題があるとは認められないことは、本答申書で詳述したとおりである。
- ・加えて、対象者は、公開買付者の検討と合わせて、Oasisの提案についても検討を行ったが、対象者としては、Oasisは市場価格より低い価格を公開買付価格とする公開買付けを前提として検討しているものの、小池氏がかかる条件では受諾しない姿勢であるという交渉状況であることから取引の実現可能性が低く、小池氏の影響力の排除という目的が達成し得ない可能性が高いことや、小池氏による経営及び役職員に対する影響力を排除し、大株主としての影響力を排除もしくは抑止するような措置をとるためには公開買付者の提示するクロージングがより早いスケジュールの方が望ましいことから、公開買付者の提案を受け入れることが対象者の企業価値に資すると考えられる。

以上から、対象者の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議すること、及び、本公開買付け後に予定され

ている対象者の完全子会社化を目的とする株式等売渡請求に係る承認又は上場廃止が見込まれる株式併合を決定することは、対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

対象者プレスリリースによれば、対象者は、フロンティア・マネジメントから取得した本対象者株式価値算定書、シティニューワ法律事務所からの法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に協議・検討を行ったとのこと。その結果、対象者は、(ア) 小池氏の影響力の遮断、(イ) 公開買付者の資金力・信用力の活用、(ウ) 公開買付者の物流、システム、販売力の活用及び資材コストの減少を通じた収益力の強化及び(エ) 従業員の士気の向上が見込まれること等、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載の理由に基づき、本取引が実現することは、対象者の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件は、①本対象者株式価値算定書の算定結果に照らして妥当なものといえること、②公開買付者との交渉は本特別委員会において決定された交渉方針の下でその指示に従って行われたこと、③本取引の方法に不合理な点は認められないこと、並びに④本取引後における対象者の従業員の処遇はこれを維持する方針であることを公開買付者から説明を受けているなど、その他の条件にも不合理な点は認められないため、本特別委員会にて妥当なものであると判断されていることから、本日開催の対象者取締役会において、対象者取締役全5名のうち参加した利害関係を有しない取締役5名全員の一致により、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのこと。また、上記取締役会には、対象者の監査役3名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べたとのこと。

⑥ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日と設定しております。このように公開買付期間を比較的長期に設定することにより、対象者の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について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（以下「対抗的買収提案者」といいます。）にも対抗的な買付け等をする機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保することを企図しております。

また、公開買付者と対象者は、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っておりません。このように、公開買付者は、上記公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

(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「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、対象者を公開買付者の完全子会社とするための本取引の一環として本公開買付けを実施するため、本公開買付けにより対象者株式の全て（対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の本スキーズアウト手続を予定しております。

① 株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立後に、公開買付者の所有する対象者の議決権の合計が対象者の総株主の議決権の数の90%以上となった場合には、本公開買付けの決済完了後速やかに、会社法第179条に基づき、対

象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）の全員に対し、その所有する対象者株式の全てを売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）する予定です。株式売渡請求においては、対象者株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）に対して交付することを定める予定です。この場合、公開買付者は、その旨を対象者に通知し、対象者に対して株式売渡請求の承認を求めます。対象者がその取締役会の決議により株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、対象者の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、対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）の全員からその所有する対象者株式の全てを取得します。この場合、当該各株主の所有していた対象者株式の対価として、公開買付者は、当該各株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定です。対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者より株式売渡請求がなされた場合には、対象者取締役会において当該株式売渡請求を承認する予定とのことです。

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

## ② 株式併合

本公開買付けの成立及び決済の完了後、公開買付者の所有する対象者の議決権の合計が対象者の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、会社法第180条に基づき対象者株式の併合を行うこと（以下「株式併合」といいます。）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。）を2023年11月上旬から中旬を目処に開催すること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。本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた株主の皆様に対して、会社法第235条及び第234条第2項乃至第5項その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった対象者の各株主（公開買付者及び対象者を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定したうえで、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを対象者に要請する予定です。また、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、公開買付者は対象者の発行済株式の全て（対象者が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう対象者に対して要請する予定です。対象者プレスリリースによれば、対象者は本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定とのことです。

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は、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て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定められております。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記①及び②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ります。但し、その場合でも、本公開買付けに応募しなかった対象者の各株主（公開買付者及び対象者を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。

以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、対象者と協議のうえ、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

また、本スクイーズアウト手続が2023年11月30日までに完了することが見込まれる場合には、公開買付者は、対象者に対し、本スクイーズアウト手続が完了していることを条件として、2023年11月下旬に開催予定の2023年8月期に係る対象者の定時株主総会（以下「本定時株主総会」といいます。）で権利を行使することができる株主を、本スクイーズアウト手続完了後の株主（公開買付者を意味します。）とするため、定時株主総会の議決権の基準日の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを要請する予定です。そのため、対象者の2023年8月31日の株主名簿に記載又は記録された株主であっても、本定時株主総会において権利を行使できない可能性があります。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様への賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記各手続における税務上の取扱いについては、対象者の株主の皆様において自らの責任におい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。

#### (6) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者株式は、本日現在、東京証券取引所プライム市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、対象者株式は、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従って、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、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、上記「(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ので、当該手続が実施された場合には、対象者株式は、東京証券取引所の定める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において取引することができなくなります。

## 2. 買付け等の概要

### (1) 対象者の概要

①	名 称	株式会社三栄建築設計
②	所 在 地	東京都杉並区西荻北二丁目1番11号
③	代表者の役職・氏名	代表取締役社長 千葉 理恵
④	事 業 内 容	分譲戸建住宅、分譲マンションの販売を中心とした「不動産分譲事業」、収益不動産等の取得・運用・販売を行う「不動産販売事業」、請負・注文住宅などを受注する「不動産請負事業」並びに対象者グループが保有している収益物件を一般顧客及び法人顧客に賃貸する「賃貸収入事業」
⑤	資 本 金 (2023年2月28日現在)	1,340,150千円
⑥	設 立 年 月 日	1993年9月29日
⑦	大 株 主 及 び 持 株 比 率	小池 信三 48.98%

(2023年2月28日現在)	株式会社日本カストディ銀行(信託口)	16.39%
	BBH FOR FIDELITY LOW-PRICED STOCK FUND (PRINCIPAL ALL SECTOR SUBPORTFOLIO) (常任代理人 株式会社三菱UFJ銀行)	7.93%
	日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	5.21%
	BBH FOR FIDELITY GROUP TRUST BENEFIT (PRINCIPAL ALL SECTOR SUBPORTFOLIO) (常任代理人 株式会社三菱UFJ銀行)	1.20%
	BNY M AS AGT/CLTS 10 PERCENT (常任代理人 株式会社三菱UFJ銀行)	0.86%
	野村信託銀行株式会社(投信口)	0.82%
	三栄建築設計従業員持株会	0.48%
	J P MORGAN CHASE BANK 385781 (常任代理人 株式会社みずほ銀行)	0.44%
	三栄建築設計取引先持株会	0.40%
	⑧ 公開買付者と対象者の関係	資本関係
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。
関連当事者への該当状況		該当事項はありません。

(注) 「大株主及び持株比率」は、対象者が2023年4月14日に提出した第30期第2四半期報告書(以下「対象者第2四半期報告書」といいます。)に記載された「大株主の状況」より引用しております。

(2) 日程等

① 日程

取締役会決議日	2023年8月16日(水曜日)
公開買付開始公告日	2023年8月17日(木曜日) 電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス <a href="https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/">https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/</a> )
公開買付届出書提出日	2023年8月17日(木曜日)

② 届出当初の買付け等の期間

2023年8月17日(木曜日)から2023年9月28日(木曜日)まで(30営業日)

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

④ 期間延長の確認連絡先

該当事項はありません。

(3) 買付け等の価格

普通株式1株につき、金2,025円

#### (4) 買付け等の価格の算定根拠等

##### ① 算定の基礎

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者グループ、対象者グループ及び小池氏ら等から独立した第三者算定機関として、公開買付者のフィナンシャル・アドバイザーであるSMBC日興証券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼しました。なお、SMBC日興証券は公開買付者、対象者及び小池氏ら等の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。

また、SMBC日興証券は、公開買付者及び対象者に対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を行っているSMBCと同じ株式会社三井住友フィナンシャルグループのグループ企業の一員ですが、公開買付者は、SMBC日興証券の第三者算定機関としての実績に鑑み、かつ、弊害防止措置としてSMBC日興証券における対象者株式の株式価値の算定を実施する部署とその他の部署及びSMBCとの間で所定の情報遮断措置が講じられていること、公開買付者とSMBC日興証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているためフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としての独立性が確保されていること並びにSMBC日興証券は公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、公開買付者がSMBC日興証券に対して対象者株式の株式価値の算定を依頼することに関し、特段の問題はないと考えられることを踏まえた上で、SMBC日興証券をフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関に選任しております。

SMBC日興証券は、複数の株式価値算定手法の中から対象者株式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うえ、対象者が東京証券取引所プライム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及び将来の事業活動を評価に反映するためにDCF法の各手法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行い、公開買付者はSMBC日興証券から2023年8月15日付で対象者株式の株式価値に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）を取得しました。なお、公開買付者は、対象者から本勧告の影響を考慮した事業計画を取得しており、2023年7月7日から2023年8月4日までの期間において対象者に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果等によれば、本取引の検討を中止せざるを得ないような企業価値を大きく毀損する重要事項が発見されなかったこと及び対象者が2023年7月26日の時点で、対象者の監査法人より本勧告についての金額的重要性は低いとの見解を対象者が受領したとのことであり、2023年8月上旬、2023年8月15日に公表される予定の対象者における第三者委員会の調査報告書の内容によって大きく変化しないと考えられたことも踏まえて、株式価値の算定をSMBC日興証券に依頼しており、適切な本公開買付価格の検討を行っていると考えております。なお、その後、公開買付者は、2023年8月15日に対象者における第三者委員会の調査報告書の内容を確認したところ、対象者の事業計画の数値に影響はなく、対象者が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローに変更は見込まれないため、対象者株式の株式価値の算定に影響を与えないことを確認しております。また、公開買付者は、上記「1. 買付け等の目的」の「(4)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」に記載された各措置でもって、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、SMBC日興証券から本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

SMBC日興証券による対象者株式の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりです。

市場株価法	: 1,488円～1,520円
DCF法	: 1,579円～4,418円

市場株価法では、算定基準日を2023年8月15日として、東京証券取引所プライム市場における対象者株式の算定基準日までの直近1ヶ月間（2023年7月18日から2023年8月15日まで）の終値の単純平均値1,520

円（小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。）、直近3ヶ月間（2023年5月16日から2023年8月15日まで）の終値の単純平均値1,488円及び直近6ヶ月間（2023年2月16日から2023年8月15日まで）の終値の単純平均値1,497円を基に、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を1,488円から1,520円までと算定しております。

DCF法では、対象者から提供された2023年8月期から2026年8月期までの事業計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2023年8月期第4四半期以降に対象者が将来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引くことにより対象者の企業価値や株式価値を評価し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を1,579円から4,418円までと算定しております。なお、DCF法において前提とした対象者の将来の財務予測においては、大幅な増減益を見込んでいないとのことです。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、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、反映しておりません。

公開買付者は、SMB C日興証券から取得した本株式価値算定書の算定結果に加え、公開買付者において実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株式の市場株価の動向及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、小池氏及び対象者との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に本日開催の取締役会において、本公開買付価格を1株当たり2,025円とすることを決定いたしました。

本公開買付価格2,025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2023年8月15日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値1,716円に対して18.01%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,520円に対して33.22%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,488円に対して36.09%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,497円に対して35.27%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

## ② 算定の経緯

（本公開買付価格の決定に至る経緯）

上記「1. 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、公開買付者は、公開買付者が対象者を完全子会社化することにより期待できるシナジー、対象者の置かれている事業環境、及び対象者が小池氏の影響力の完全な排除を目指していることを念頭に、公開買付者は、2023年7月7日、対象者に対して、対象者株式の全てを取得し、対象者を非公開化することを前提とした対象者株式の取得に関する意向表明書を提出し、同日付で、大要、①公開買付者による、小池氏らが所有する全ての対象者株式を取得することを含む対象者の資本再編の早期実現に向け誠実に協議すること、②公開買付者が実施するデュー・ディリジェンスに対象者が誠実に協力すること、③当該資本再編は対象者の経営及び事業の健全な運営及び発展を実現することを目的とすること、④かかる協議期間中に当該資本再編と競合、矛盾又は抵触するおそれのある取引について第三者から提案又は勧誘を受けた場合には公開買付者に通知することを内容とする基本合意書を締結いたしました。

公開買付者は、対象者との間で基本合意書を締結した2023年7月7日以降、本取引実施に向けて対象者との間で本格的な協議を開始いたしました。具体的には、公開買付者は、本取引の実現可能性の精査のためのデュー・ディリジェンスを2023年7月7日から2023年8月4日まで実施するとともに、2023年7月上旬から、買付け等の期間、買付予定数の上下限をはじめとする本公開買付けの諸条件に関する協議を開始いたしました。

公開買付期間については、公開買付者は、上記2023年7月7日付意向表明書において2023年8月10日の本公開買付けの公表を目指す旨を提案していたところ、2023年8月上旬、2023年8月14日に第三者委員会の調査の結果が対象者に対して報告される予定となったことや対象者と取引金融機関との間の直近の協議状況を踏まえ、対象者の事業価値の毀損を早期に防ぐという観点から、対象者との協議の結果、公開買付期間を2023

年8月17日から同年9月28日(30営業日)とすることで対象者との間で実質的に合意しました。また、買付予定数の上下限については、2023年7月下旬、公開買付者から対象者に対して、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的としていることから、買付予定数の上限は設定せず、本公開買付け後に公開買付者が対象者の総株主の総議決権数の3分の2以上を所有することとなる対象者株式の数を下限として設定する旨を説明し、対象者から特段の異議等はなされませんでした。さらに、本公開買付価格については、公開買付者は、かかるデュー・ディリジェンスの結果等によれば、当該時点において、本取引の検討を中止せざるを得ないような企業価値を大きく毀損する重要事項が発見されなかったことから、2023年8月14日に第三者委員会から対象者に対して報告される予定の調査結果が、従前対象者が公表してきた内容や公開買付者がデュー・ディリジェンス等を通じて認識している内容から大きく乖離がないこと、既に「期限の利益の喪失通知」を受けた取引金融機関1行以外の取引金融機関から期限の利益の喪失通知を受けるなど、取引金融機関との関係が対象者から説明を受けている状況から悪化することがないこと等を前提に、2023年8月2日、対象者に対して、本公開買付価格を1,880円とする旨の初回の価格提案書を提出いたしました。なお、本公開買付価格として提案した1,880円は、提案書提出日の前営業日である2023年8月1日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,550円に対して21.29%、2023年8月1日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,462円に対して28.59%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,477円に対して27.29%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,490円に対して26.17%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。その後、2023年8月8日、公開買付者は、本特別委員会より、対象者ビジネスの将来見通しや、対象者が有する強みなどを勘案すると、対象者株式の本源的価値との関係性において、必ずしも十分であるとは言い難く、本特別委員会による協議を踏まえた結果として、再考を求められました。公開買付者は、対象者からのかかる要請について慎重に検討の上、2023年8月10日、本公開買付価格を1,970円とする旨の価格提案書を再度提出いたしました。なお、本公開買付価格として提案した1,970円は、提案書提出日の前営業日である2023年8月9日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,530円に対して28.76%、2023年8月9日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,490円に対して32.21%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,482円に対して32.93%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,493円に対して31.95%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。その後、対象者より、2023年8月14日、中長期に亘り対象者株式を所有する一般株主における投資リターン及び対象者の事業計画の実現可能性等を踏まえると、対象者株式の本源的価値との関係性において、未だ必ずしも十分な水準にあるとは言い難いとの考えから、本公開買付価格の改めての再考を求められました。

他方、公開買付者は、対象者との上記2023年7月2日の意見交換において公開買付者による小池氏ら所有の対象者株式の取得について対象者から前向きな反応が得られたことから、2023年7月7日以降に開始した対象者との協議と並行して、2023年7月上旬、小池氏との間で、小池氏らが所有する全ての対象者株式を取得することを目的とした協議及び交渉を開始いたしました。具体的には、公開買付者は、7月6日から8月15日までの間、公開買付者は、小池氏及びその代理人との間で複数回協議の場を設けるなどして、小池氏らが所有する対象者株式全てにつき処分する意向があることを改めて確認するとともに、本応募契約の条件として小池氏の対象者への影響力を残すことに繋がる条件を付すことができないことを説明しました。本公開買付価格については、公開買付者及び対象者との間で別途価格交渉を行っていることや最終的に具体的な価格を合意するにあたっては第三者委員会による調査結果の報告を踏まえる必要があることから、小池氏らとの具体的な本公開買付価格の交渉及び合意は2023年8月15日に行うことといたしました。そして、公開買付者は、2023年8月15日、第三者委員会の調査結果の内容が、小池氏による経営及び役員に対する影響力の排除が対象者の経営の健全化を図るために重要という点において、公開買付者の従前の認識から大きく乖離がないことを確認したこと、及び、公開買付者が2023年8月10日に対象者に対して提案した本公開買付価格である1,970円について2023年8月14日に対象者から再考を求められていたことから対象者の応諾可能性も考慮して、小池氏らに対して、本公開買付価格を2,025円とする提案をし、小池氏らはこれに応諾をいたしました。なお、本公開買付価格として提案した2,025円は、かかる提案日の前営業日である2023年8月14日の東京証券取引所プ



ライム市場における対象者株式の終値 1,601 円に対して 26.48%、2023 年 8 月 14 日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,510 円に対して 34.11%、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,484 円に対して 36.46%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,495 円に対して 35.45%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。

公開買付者は、2023 年 8 月 15 日、上記小池氏らとの交渉も踏まえて、対象者に対して、改めて本公開買付価格を 2,025 円とする提案をし、同日、対象者から本公開買付価格を 2,025 円とすることに合意する旨の回答を受領いたしました。なお、本公開買付価格として提案した 2,025 円は、提案書提出日の前営業日である 2023 年 8 月 14 日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値 1,601 円に対して 26.48%、2023 年 8 月 14 日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,510 円に対して 34.11%、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,484 円に対して 36.46%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,495 円に対して 35.45%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。

これらの協議・交渉を経て、公開買付者は、2023 年 8 月 16 日開催の取締役会において、本取引の一環として、本公開買付価格を 2,025 円として本公開買付けを実施することを決議いたしました。

(i) 算定の際に意見を聴取した第三者の名称

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者グループ、対象者グループ及び小池氏ら等から独立した第三者算定機関である S M B C 日興証券から提出された本株式価値算定書を参考にいたしました。なお、S M B C 日興証券は公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。また、公開買付者は、上記「① 算定の基礎」に記載しているとおり、S M B C 日興証券から本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

(ii) 当該意見の概要

S M B C 日興証券は、市場株価法及び D C F 法の各手法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行っており、各手法において算定された対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法	: 1,488 円～1,520 円
D C F 法	: 1,579 円～4,418 円

(iii) 当該意見を踏まえて本公開買付価格を決定するに至った経緯

公開買付者は、S M B C 日興証券から取得した本株式価値算定書の算定結果において、市場株価法による算定結果の上限を上回るものであり、D C F 法による算定結果の範囲内であることに加え、2023 年 7 月 7 日から 2023 年 8 月 4 日までの期間において対象者に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、過去 6 ヶ月間における市場株価の終値単純平均値が 1,497 円であり、本勧告後に徐々に株価が回復している対象者株式の市場株価の動向及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、小池氏及び対象者との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に本日開催の取締役会において、本公開買付価格を 1 株当たり 2,025 円とすることを決定いたしました。

③ 第三者算定機関との関係

S M B C 日興証券は公開買付者グループ、対象者グループ及び小池氏らの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。

(5) 買付予定の株券等の数

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
-------	----------	----------

21, 217, 079 (株)	14, 144, 700 (株)	- (株)
------------------	------------------	-------

(注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限 (14, 144, 700 株) に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限 (14, 144, 700 株) 以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注2) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は本公開買付けにより公開買付者が取得する対象者の株券等の最大数である 21, 217, 079 株を記載しております。なお、当該最大数は、対象者第3四半期報告書に記載された 2023 年 5 月 31 日現在の発行済株式総数 (21, 217, 600 株) から、対象者第3四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 (521 株) を控除した株式数 (21, 217, 079 株) です。

(注3) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手續に従い公開買付け期間中に自己の株式を買取することがあります。

(注4) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

(6) 買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	一個	(買付け等前における株券等所有割合 ー%)
買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	一個	(買付け等前における株券等所有割合 ー%)
買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	212, 170 個	(買付け等後における株券等所有割合 100.00%)
買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	一個	(買付け等後における株券等所有割合 ー%)
対象者の総株主等の議決権の数	212, 043 個	

(注1) 「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」及び「買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、各特別関係者（但し、特別関係者のうち法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含み、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。但し、本公開買付けにおいては、特別関係者の所有する株券等についても買付け等の対象としているため、「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」の計算においては、「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」を分子に加算しておりません。

(注2) 「対象者の総株主等の議決権の数」は、対象者第2四半期報告書に記載された 2023 年 2 月 28 日現在の総株主等の議決権の数です。但し、本公開買付けにおいては単元未満株式についても買付け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、対象者第3四半期報告書に記載された 2023 年 5 月 31 日現在の発行済株式総数 (21, 217, 600 株) から、対象者第3四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 (521 株) を控除した株式数 (21, 217, 079 株) に係る議決権の数 (212, 170 個) を分母として計算しております。

(注3) 「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(7) 買付代金 42,964,584,975 円

(注) 買付代金は、本公開買付けにおける買付予定数 (21, 217, 079 株) に、1 株当たりの本公開買付価格 (2, 025 円) を乗じた金額です。

(8) 決済の方法

① 買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地

SMB C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目 3 番 1 号

② 決済の開始日

2023 年 10 月 5 日 (木曜日)

③ 決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を本公開買付けに応募する株主 (以下「応募株主等」といいます。)(外国人株主等の場合にはその常任代理人) の住所又は所在地宛に郵送します。なお、日興イーजीトレードからの応募については、電磁的方法により交付します。

買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金は、応募株主等 (外国人株主等の場合にはその常任代理人) の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等 (外国人株主等の場合にはその常任代理人) の指定した場所へ送金します。

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」又は「② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付代理人は、返還することが必要な株券等を、公開買付期間の末日の翌々営業日 (本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日) に、公開買付代理人の応募株主口座上で、応募が行われた時の状態 (応募が行われた時の状態とは、本公開買付けへの応募注文の執行が解除された状態を意味します。) に戻します。

(9) その他買付け等の条件及び方法

① 法第 27 条の 13 第 4 項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の総数が買付予定数の下限 (14, 144, 700 株) に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限 (14, 144, 700 株) 以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。

② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

金融商品取引法施行令 (昭和 40 年政令第 321 号。その後の改正を含みます。以下「令」といいます。) 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、第 4 号並びに同条第 2 項第 3 号乃至第 6 号に定める事項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、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為準る事実」とは、(i) 対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合、及び (ii) 対象者の重要な子会社に同号イ乃至トまでに掲げる事実が発生した場合をいいます。

また、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律 (昭和 22 年法第 54 号。その後の改正を含みます。以下「独占禁止法」といいます。) 第 10 条第 2 項に基づく公正取引委員会に対する公開買付者の事前届出に関し、公開買付期間 (延長した場合を含みます。) 満了の日の前日までに措置期間が満了しない場合、排除措置命令の事前通知がなされた場合、及び独占禁止法第 10 条第 1 項の規定に違反する疑いのある行為をする者とし

て裁判所の緊急停止命令の申立てを受けた場合には、令第 14 条第 1 項第 4 号の「許可等」を得られなかった場合として、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

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

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

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

買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付け期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

#### ④ 応募株主等の契約の解除権についての事項

応募株主等は、公開買付け期間中、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。

契約の解除をする場合は、公開買付け期間の末日の 15 時 30 分までに、下記に指定する者に本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（但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認のうえ、お手続きください。）。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付け期間の末日の 15 時 30 分までに、下記に指定する者に到達することを条件とします（但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認のうえ、お手続きください。）。

日興イーリートレードにおいて応募された契約の解除は、日興イーリートレードログイン後、画面に記載される方法に従い、公開買付け期間の末日の 15 時 30 分までに解除手続を行ってください。

解除書面を受領する権限を有する者

SMB C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目 3 番 1 号

（その他の SMB C 日興証券株式会社国内各営業店）

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除に伴う損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「(8) 決済の方法」の「④ 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

#### ⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

公開買付者は、公開買付け期間中、法第 27 条の 6 第 1 項及び令第 13 条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。

買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更等の内容につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付け期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

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

⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

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

⑧ その他

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

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

本公開買付けに応募する方（外国人株主等の場合はその常任代理人）はそれぞれ、以下の表明・保証を行うことを要求されます。

応募者が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても、米国に所在していないこと、応募者が本公開買付けに関するいかなる情報若しくは買付けに関する書類を、米国内において、若しくは米国に向けて、又は米国内からこれを受領したり送付したりしていないこと、買付け若しくは公開買付応募申込書の署名乃至交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと、及び他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動している者ではないこと（当該他の者が買付け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

2023 年 8 月 17 日（木曜日）

(11) 公開買付代理人

SMB C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目 3 番 1 号

3. 公開買付け後の方針及び今後の見通し

(1) 本公開買付け後の方針

本公開買付け後の方針等及び今後の見通しについては、上記「1. 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「③ 本公開買

付け後の経営方針」をご参照ください。

(2) 今後の公開買付者の連結業績への影響及び見通し

本公開買付けによる公開買付者業績への影響については、現在精査中であり、今後、業績予想の修正の必要性及び公表すべき事実が生じた場合には、速やかに公表いたします。

(参考) 2023年9月期の連結業績予想及び前期連結実績

(単位：百万円)

	売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に帰属する当期純利益
当期連結業績予想 (2023年9月期)	1,130,000	141,000	136,500	92,000
前期実績 (2022年9月期)	952,686	119,358	121,166	77,884

4. その他

(1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

対象者は、本日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。

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上記「1. 買付け等の目的」の「(4) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

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

① 伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等

公開買付者は、Oasis が対象者に対して、2023年7月19日に本提案書ドラフト（注1）を送付した旨、2023年8月11日付で対象者より伝達を受けております。また、公開買付者は、Oasis が2023年8月8日対象者との間で面談を行い、Oasis から、対象者に対して、正式な公開買付けの提案に向けたデュー・ディリジェンス実施の申し入れがなされた旨、2023年8月11日付で伝達を受けております。公開買付者が対象者から伝達を受けた本提案書ドラフトの内容及びOasis とのかかる協議の内容として、法第167条第5項第8号及び有価証券の取引等の規制に関する内閣府令第62条の2第1号に定める事項の内容は以下のとおりです。

公開買付けに係る公開買付者等の氏名又は名称	Oasis Management Company Ltd.
住所又は所在地	4th Floor Anderson Square, 64 Shedden Road, P.O. Box 10324, Grand Cayman, KY1-1103 Cayman Islands
対象となる株券等の発行者の名称及び当該株券等の種類	株式会社三栄建築設計 普通株式
買付け等の期間	不明（注2）
買付け等の価格	不明（注3）
買付予定の株券等の数	不明（注3）
法第27条の13第4項各号に掲げる条件の内容	不明

(注1) 公開買付者は、本提案書ドラフトはあくまでドラフトであって正式な提案ではなく、今後 Oasis が小池氏との交渉やデュー・ディリジェンスを行った上で正式な提案をする前提の暫定的なものであると対象者より伝達を受けております。

(注2) 但し、公開買付者は、Oasis が対象者に対して本提案書ドラフトとともに送付した資料には、公開買付期間として、2023 年 10 月 16 日から 2023 年 11 月 14 日（20 営業日）を想定した記載がなされている旨、対象者より伝達を受けております。

(注3) 但し、公開買付者は、対象者の上場維持を前提として Oasis が小池氏の所有する対象者株式を市場株価よりもディスカウントした価格又はプレミアムなしの価格で買い取ることを想定した提案である旨、対象者より伝達を受けております。

② 「剰余金の配当（無配）に関するお知らせ」の公表

対象者によれば、対象者は、本日開催の取締役会において、本公開買付価格は、2023 年 8 月 31 日を基準日とする剰余金の配当（期末配当）が行われなことを前提に総合的に判断・決定されていることを踏まえ、2023 年 8 月 31 日を基準日とする剰余金の配当（期末配当）を行わないことを決議したとのことです。詳細については、対象者の当該公表内容をご参照ください。

③ 「第三者委員会の調査報告書受領に関するお知らせ」の公表

対象者によれば、対象者は、2023 年 8 月 14 日に、第三者委員会による調査結果の報告書を受領したとのことです。詳細については、対象者の当該公表内容をご参照ください。

④ 「第三者委員会の調査報告書公表等に関するお知らせ」の公表

対象者によれば、対象者は、2023 年 8 月 15 日に、第三者委員会の調査結果及び対応方針を公表したとのことです。詳細については、対象者の当該公表内容をご参照ください。

⑤ 「第 30 期（令和 5 年 8 月期）第 3 四半期報告書の提出完了のお知らせ」の公表

対象者によれば、対象者は、2023 年 8 月 15 日、第 30 期（令和 5 年 8 月期）第 3 四半期報告書を関東財務局へ提出したとのことです。詳細につきましては、対象者の当該公表内容をご参照ください。

⑥ 「過年度の有価証券報告書等の訂正報告書の提出に関するお知らせ」の公表

対象者によれば、対象者は、本日、過年度の有価証券報告書等の訂正報告書を関東財務局へ提出したとのことです。訂正の対象は以下のとおりとのことです。詳細については、対象者の当該公表内容をご参照ください。

過年度の有価証券報告書等の訂正報告書

有価証券報告書

第 25 期（自 2017 年 9 月 1 日 至 2018 年 8 月 31 日）

第 26 期（自 2018 年 9 月 1 日 至 2019 年 8 月 31 日）

第 27 期（自 2019 年 9 月 1 日 至 2020 年 8 月 31 日）

第 28 期（自 2020 年 9 月 1 日 至 2021 年 8 月 31 日）

第 29 期（自 2021 年 9 月 1 日 至 2022 年 8 月 31 日）

四半期報告書

第 28 期 第 1 四半期（自 2020 年 9 月 1 日 至 2020 年 11 月 30 日）

第 28 期 第 2 四半期（自 2020 年 12 月 1 日 至 2021 年 2 月 28 日）

第 28 期 第 3 四半期（自 2021 年 3 月 1 日 至 2021 年 5 月 31 日）

⑦ 「内部統制報告書の訂正報告書の提出に関するお知らせ」の公表

対象者によれば、対象者は、本日、過年度の内部統制報告書の訂正報告書を関東財務局へ提出したとのこと  
です。訂正の対象は以下のとおりとのことです。詳細については、対象者の当該公表内容をご参照ください。

第25期（自 2017年9月1日 至 2018年8月31日）

第26期（自 2018年9月1日 至 2019年8月31日）

第27期（自 2019年9月1日 至 2020年8月31日）

第28期（自 2020年9月1日 至 2021年8月31日）

第29期（自 2021年9月1日 至 2022年8月31日）

以上