

公開買付説明書

2022年6月

株式会社レーサム

公開買付説明書

本説明書により行行公開買付けは、金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）第二章の二第二節の規定の適用を受けるものであり、本説明書は金融商品取引法第27条の22の2第2項において準用する同法第27条の9の規定により作成されたものであります。

【届出者の名称】	株式会社レーサム
【届出者の所在地】	東京都千代田区霞が関三丁目2番1号
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区霞が関三丁目2番1号
【電話番号】	03（5157）8881
【事務連絡者氏名】	上級執行役員管理本部長 片山 靖浩
【代理人の氏名又は名称】	該当事項はありません
【代理人の住所又は所在地】	該当事項はありません
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません
【電話番号】	該当事項はありません
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません
【縦覧に供する場所】	株式会社レーサム （東京都千代田区霞が関三丁目2番1号） 株式会社東京証券取引所 （東京都中央区日本橋兜町2番1号）

- （注1） 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。
- （注2） 本書中の「法」とは、金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）をいいます。
- （注3） 本書中の「令」とは、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。）をいいます。
- （注4） 本書中の「府令」とは、発行者による上場株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成6年大蔵省令第95号。その後の改正を含みます。）をいいます。
- （注5） 本書中の「当社」とは、株式会社レーサムを指します。
- （注6） 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- （注7） 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律（昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。）第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- （注8） 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

目 次

	頁
第1 公開買付要項	1
1. 買付け等をする上場株券等の種類	1
2. 買付け等の目的	1
3. 株主総会又は取締役会の決議等の内容等	31
4. 買付け等の期間、買付け等の価格、算定の基礎及び買付予定の上場株券等の数	31
5. 上場株券等の取得に関する許可等	35
6. 応募及び契約の解除の方法	35
7. 買付け等に要する資金	37
8. 決済の方法	38
9. その他買付け等の条件及び方法	39
第2 公開買付者の状況	42
1. 発行者の概要	42
2. 経理の状況	42
3. 株価の状況	42
4. 継続開示会社たる公開買付者に関する事項	42
5. 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	42
公開買付者に係る事業内容の概要及び主要な経営指標等の推移	43

第1【公開買付要項】

1【買付け等をする上場株券等の種類】

普通株式

2【買付け等の目的】

(1) 本件両公開買付けの概要

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

(a) 本件両公開買付けが提案されるに至った背景及び経緯

当社の普通株式（以下、「当社株式」といいます。）は、本書提出日現在、株式会社東京証券取引所（以下、「東京証券取引所」といいます。）のスタンダード市場に上場しております。

当社は、株主の皆様への利益還元と今後の円滑な事業継続・発展のために必要な内部留保の確保を両立すべく、連結配当性向20%以上という業績連動の考え方の下に、今後の事業展開等も勘案し配当を行うことを基本方針としております。

また、当社は、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165条第2項の規定により、取締役会の決議によって同条第1項に定める市場取引等により自己株式を取得することができる旨を定款に定めております。これは、株主の皆様への利益還元を行うとともに経済情勢の変化に対応して機動的な資本政策の遂行を可能とすることを目的としたものです。

以上を背景として、当社は、①2018年2月9日開催の取締役会における自己株式の取得に係る決議に基づき、当社株式450,000株（2018年3月6日現在の当社の発行済株式総数（46,081,400株）に対する割合にして0.98%（小数点以下第三位を四捨五入。））、取得期間：2018年2月13日～2018年3月6日、株式の取得価格の総額：679,828,300円（1株当たり取得価格の単純平均値：1,510.73円（円未満第三位を四捨五入。））を、②2018年5月11日開催の取締役会における自己株式の取得に係る決議に基づき、当社株式378,700株（2018年6月1日現在の当社の発行済株式総数（46,081,400株）に対する割合にして0.82%（小数点以下第三位を四捨五入。））、取得期間：2018年5月14日～2018年6月1日、株式の取得価格の総額：699,997,800円（1株当たり取得価格の単純平均値：1,848.42円（円未満第三位を四捨五入。））を、③2019年8月9日開催の取締役会における自己株式の取得に係る決議に基づき、当社株式646,000株（2019年9月6日現在の当社の発行済株式総数（46,081,400株）に対する割合にして1.40%（小数点以下第三位を四捨五入。））、取得期間：2019年8月13日～2019年9月6日、株式の取得価格の総額：699,962,200円（1株当たり取得価格の単純平均値：1,083.53円（円未満第三位を四捨五入。））を、④2020年3月31日開催の取締役会における自己株式の取得に係る決議に基づき、当社株式1,592,000株（2020年4月21日現在の当社の発行済株式総数（46,081,400株）に対する割合にして3.45%（小数点以下第三位を四捨五入。））、取得期間：2020年4月2日～2020年4月21日、株式の取得価格の総額：1,399,946,300円（1株当たり取得価格の単純平均値：879.36円（円未満第三位を四捨五入。））をそれぞれ、東京証券取引所JASDAQ（スタンダード）市場における市場買付けの方法により取得しております。また、当社は、2018年8月13日開催の取締役会における自己株式の公開買付けに係る決議に基づき、当社株式6,802,700株（2018年9月10日現在の当社の発行済株式総数（46,081,400株）に対する割合にして14.76%（小数点以下第三位を四捨五入。））、取得期間：2018年8月14日～2018年9月10日、株式の取得価格の総額：9,999,969,000円（1株当たり取得価格：1,470円）を公開買付けの方法により取得しております。

当社の主要株主である筆頭株主Power One株式会社（以下、「P0」といいます。所有株式：26,364,300株、所有割合：72.03%（注1））は、当社の取締役会長であった田中剛氏（以下、「田中氏」といいます。所有株式：16,800株、所有割合：0.05%）がその発行済株式の全てを所有する資産管理会社です。

（注1） 「所有割合」とは、当社が2022年5月13日に公表した「2022年3月期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下、「当社決算短信」といいます。）に記載された2022年3月31日現在の当社の発行済株式総数（37,081,400株）から、当社決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数（479,586株）を控除した株式数（36,601,814株）に対する、当該株主が所有する当社株式の数の割合（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。

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

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

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

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

小町氏によれば、上記の状況を踏まえ、小町氏及び当社代表取締役副社長である飯塚達也氏（以下、「飯塚氏」といいます。）は、本件意向の実現の方策について、公開買付けの実施も視野に入れて改めて検討を開始し、田中氏に対して、P0が現在所有している当社株式の相当部分についてその所有を継続する場合と実質的に同様の経済的状況を実現しつつ、P0の当社株式に係る議決権の行使等による当社に対する影響力は解消できるような方策で検討を進めることにつき打診をしたところ、田中氏から承を得たことから、その具体的な検討を進めることにしたとのことです。なお、小町氏によれば、田中氏が小町氏及び飯塚氏からの打診を了承したのは、今後当社の株価は中長期的に大きく向上していくものと期待しているP0及び田中氏としては、現時点において単純に当社株式を売却するスキームよりも、当社株式を継続所有しているのと同様の経済条件を達成するスキームを選択の方が望ましいと判断したためだと推察されるとのことです。また、小町氏によれば、P0が現在所有している当社株式に係る議決権を放棄する旨を表明しつつ、当該株式をP0自ら順次売却していくことを対外的に公表するだけでは、本件意向の実現の確実性が担保されず、本件両公開買付け並びにその完了後に予定されているP0の所有する当社株式の売却及びRH（以下に定義します。以下同じです。）による資本政策を通じて現在の支配株主が3分の2超の当社株式を所有している状況から脱却し、当社株式の流通株式比率を向上させ、より独立性の高い会社に移行していくという方針が対外的に信頼されにくいと考え、そのようなスキームを田中氏に対して提案することはなかったとのことです。

その結果、2022年3月上旬に、小町氏及び飯塚氏は、本件意向を早期に実現するための方策として、小町氏及び飯塚氏が代表取締役を務める株式会社を設立し、当該新設会社（以下、「他社株公開買付者」といいます。なお、当該新設会社である株式会社レーサム・ホールディングス（以下、「RH」といいます。）は2022年4月28日付で設立されております。）によりP0が所有する当社株式の取得を目的とした当社株式に対する公開買付け（以下、「本件他社株公開買付け」といいます。）を実施することを考えるに至ったとのことです。なお、小町氏及び飯塚氏は、本件他社株公開買付けを通じて利益を得ることを目的としていないことを明確に示すため、一般社団法人を他社株公開買付者の株主とすることを考えるに至ったとのことです。他社株公開買付者の資本構成につきましては、下記（注2）をご参照ください。

そこで、小町氏及び飯塚氏は、2022年3月中旬にかけて、改めて田中氏及びP0を交えて、本件他社株公開買付けの実施について本格的な協議及び検討を行ったとのことです。かかる検討の中で、小町氏及び飯塚氏は、（i）公開買付け後における株券等所有割合が3分の2以上となる場合、部分的な買付けは認められず、応募された株券等の全てについて決済しなければならないところ（いわゆる全部買付義務。法第27条の13第4項、令第14条の2の2）、P0は、当社株式の3分の2以上を所有しているため（所有株式：26,364,300株、所有割合：72.03%）、P0が所有する当社株式の全部を本件他社株公開買付けの対象とする場合、他社株公開買付者における買付け後の当社株式の所有割合が3分の2以上となり全部買付義務が生じることとなり、P0以外の当社株主からの応募が多数にのぼり、本件他社株公開買付け後における他社株公開買付者の当社株式の所有割合が75%を上回る場合においては、東京証券取引所のスタンダード市場の上場維持基準の1つである流通株式比率25%以上を満たさなくなるため、当社株式の上場維持が困難となりかねず、また、他社株公開買付者においても全部買付義務に対応する場合、当社株式の全てを買い付ける資金を用意する必要があるものの、他社株公

開買付者においては後記のとおりP0以外からの資金調達は見込めないところ、P0はその所有する当社株式約72%分を公開買付けを通じて売却することで得る手元資金以上の資金を他社株公開買付者に貸し付ける意向はないとのことであったため、他社株公開買付者においては当社株式の全てを買い付けるための必要資金の調達が見込めないことを踏まえ、本件他社株公開買付けに先行して、当社がP0の所有する当社株式の自己株式取得を目的とした当社株式に対する公開買付け（以下、「本件自己株公開買付け」といい、本件他社株公開買付けと併せて以下、「本件両公開買付け」といいます。）を実施すること、(ii)本件両公開買付けは、P0が最終的に当社株式の全部を売却することで本件意向を円滑に実現することが目的であるため、本件両公開買付けにおいて、P0以外の当社株主が本件両公開買付けに応募することにより、応募株主の間での按分比例の方式による売却となる結果、P0において想定以上の当社株式の手残りが生じる可能性はできる限り排除すべきとの観点から、市場価格に対して一定（10%程度）のディスカウントを行った価格で本件両公開買付けを実施すること、(iii)本件両公開買付けの後にP0に残存する当社株式がある場合には、当該残存分の当社株式の全部についてP0が信託会社等に売却を委託することにより、P0が当該委託の際に設定する一定の売却条件に従って当該信託会社等が当社株式を市場において順次売却するアレンジとすること、(iv)他社株公開買付者においては、その主たる資産は本件他社株公開買付け後に所有する当社株式のみとなることが予定されているところ、他社株公開買付者がその主たる資産となる当社株式を担保として借入れを行うとしても、日々株価の変動する上場会社株式を担保として当該株式の価値の100%に相当するような金額を貸し付ける金融機関を見つけることは困難であるため、本件他社株公開買付けにおける必要資金については、最終的にはP0から調達する以外に円滑に本件意向を実現する方法はないと考えられる一方で、当該調達に際してP0や田中氏に当社の経営に対する指図権が付与されるような取り決めをしてしまうと本件意向は実現されないことになることから、P0が現在所有している当社株式の相当部分についてその所有を継続する場合と実質的に同様の経済的状況を実現しつつも、当社の経営に対する指図権がP0や田中氏に付与されない内容で資金調達に係る契約をP0と締結する（以下、本件両公開買付けを含む上記の一連の取引を総称して「本件取引」といいます。）必要があることを考えるに至ったとのことです。

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

これを踏まえ、小町氏及び飯塚氏は、2022年4月11日付の当社取締役会において、当社に対して、(i)当社株式の上場を維持しつつ、円滑に本件意向を実現するために、最終的にP0がその所有する当社株式（所有株式：26,364,300株、所有割合：72.03%）の全部を売却することとなる取引を実施したいこと、(ii)そのために、(a)小町氏及び飯塚氏が他社株公開買付者の代表取締役を務めること（注2）及び(b)他社株公開買付者が本件他社株公開買付けを実施すること（なお、後記(iii)のとおり、当該時点においては、P0の所有する当社株式26,364,300株から本件自己株公開買付けにおける取得予定株式数である8,000,000株を控除した数である18,364,300株を仮置きの数値として本件他社株公開買付けにおける取得予定数の1つの目安としておりました。）、(iii)もつとも、P0は、当社株式の3分の2以上を所有しているため、P0が所有する当社株式の全部を本件他社株公開買付けの対象とする場合、本件他社株公開買付けにおいて買付主体となる他社株公開買付者における買付け後の当社株式の所有割合が3分の2以上となり全部買付義務が生じることから、P0以外の当社株主からの応募が多数にのぼり、本件他社株公開買付け後における他社株公開買付者の当社株式の所有割合が75%を上回る場合においては、東京証券取引所のスタンダード市場の上場維持基準の1つである流通株式比率25%以上を満たさなくなるために、当社株式の上場維持が困難となりかねず、また、他社株公開買付者においても全部買付義務に対応するための必要資金の調達が見込めないことから、本件他社株公開買付けの実施に先だって、当社においてP0が所有する当社株式の一部（当該時点においては、本件自己株公開買付けで取得する株式数の仮置きの数値として8,000,000株を1つの目安としておりました。）を自己株式として取得してもらいたいこと、(iv)当社による自己株式取得については、株主間の平等性、取引の透明性の観点から、公開買付けの方法によって実施すべきこと、(v)本件両公開買付けを含む本件取引は、最終的にP0による当社株式の全部の売却を実現することが目的であるため、本件両公開買付けにおいて、P0以外の当社株主が本件両公開買付けに応募することにより応募株主の間での按分比例の方式による売却となる結果、P0において想定以上の当社株式の手残りが生じる可能性をできる限り排除すべく、本件両公開買付けにおける取得価格は、市場価格に対して一定（10%程度）のディスカウントを行った価格とすること、(vi)本件両公開買付けの後にP0に残存する当社株式がある場合には、当該残存分の当社株式の全部をP0が信託会社等に売却を委託することにより、P0が当該委託の際に設定する一定の売却条件に従って当該信託会社等が当社株式を市場において順次売却するアレンジとすること、(vii)前述のとおり、本件他社株公開買付けにおける必要資金については、最終的にはP0から調達する以外に円滑に本件意向を実現する方法はないと考えられる一方で、当該調達に際してP0や田中氏に当社の経営に対する指図権が付与されるような取り決めをしてしまうと本件意向は実現されないことになること

から、P0が現在所有している当社株式の相当部分についてその所有を継続する場合と実質的に同様の経済的状況を実現しつつも、当社の経営に対する指図権がP0や田中氏に付与されない内容で資金調達に係る契約をP0と締結する想定であることを主な内容とする、本件取引の実施に関する正式な提案（以下、「本件提案」といいます。）を行いました。なお、本件他社株公開買付けの詳細は下記「② 本件他社株公開買付けに対する賛同意見の表明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。

（注2） 他社株公開買付者であるRHの資本構成について、小町氏及び飯塚氏のそれぞれが株式会社（小町氏が代表取締役を務める株式会社K及び飯塚氏が代表取締役を務める株式会社Iの2社）を設立の上（両社はいずれも2022年4月22日付で設立されております。）、両社が社員を務める一般社団法人KI（一般社団法人KIは2022年5月13日付で設立されております。）がRHの議決権のある株式の全て（普通株式1株）を所有しております。なお、小町氏及び飯塚氏並びに株式会社K及び株式会社Iではなく、一般社団法人KIがRHの株式を所有する仕組みとしているのは、小町氏及び飯塚氏は、本件両公開買付けを通じて利益を得ることを目的としていないことを明確に示すためとのことです。なお、小町氏及び飯塚氏においては、それぞれ一般社団法人KIの代表理事やRHの代表取締役としての報酬を受け取ることは予定しておらず、これらの地位に基づいた報酬及び利益を得ることもないとのことです。また、小町氏及び飯塚氏ではなく、株式会社K及び株式会社Iが一般社団法人KIの社員となっているのは、小町氏及び飯塚氏という個人には重大な疾病その他の不測の事態が生じることもあり得ることを踏まえ、そのような場合に柔軟な対応（例えば、株式会社Kや株式会社Iに適切な取締役を追加する等）を可能とする余地を残すためとのことです。

本件提案を受けて、当社は、2022年4月11日付の当社取締役会において、本件自己株公開買付けの実施及び本件他社株公開買付けに対する意見表明を含む、本件両公開買付けに係る当社の意思決定の恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立することを目的として、当社、設立予定の他社株公開買付者、小町氏、飯塚氏、田中氏及びP0並びに本件両公開買付けの成否から独立した、当社の社外取締役兼独立役員である深井崇史氏及び社外監査役兼独立役員である中瀬進一氏（注3）の2名から構成される特別委員会（以下、「本特別委員会」といいます。）を設置することを決議しました（なお、当社は、本特別委員会の委員として設置当初からこの2名を選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。）。

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

なお、小町氏及び飯塚氏は他社株公開買付者の代表取締役を兼務することが予定されており、小町氏及び飯塚氏のそれぞれが設立する株式会社が社員である一般社団法人が他社株公開買付者の議決権のある株式の全部を所有することが予定されていることから、本件両公開買付けに関して特別な利害関係を有する可能性があるため、本件両公開買付けに係る当社の意思決定過程における恣意性を排除するために、小町氏及び飯塚氏は、2022年4月11日以降、当社とP0及び田中氏との協議及び交渉には当社の立場からは参加しておらず、本特別委員会の設置に係る審議及び決議を含め、本件両公開買付けに関する当社の取締役会における審議及び決議にも参加しておりません。

当社取締役会は、同日付で、本特別委員会に対して、(i)本件両公開買付けの目的が正当かつ合理的と認められるか（本件両公開買付けが当社の企業価値の向上に資するかという点を含みます。）、(ii)本件両公開買付けの取引の条件の公正性及び妥当性が確保されているか、(iii)本件両公開買付けに係る手続の公正性が確保されているか、(iv)本件自己株公開買付けの実施が当社の少数株主にとって不利益なものでないか、(v)本件他社株公開買付けに対して賛同意見表明を行うことが当社の少数株主にとって不利益なものでないか、及び(vi)当社が本件自己株公開買付けを実施すること及び当社取締役会が本件他社株公開買付けに賛同意見を表明することの是非（以下、総称して「本諮問事項」といいます。）を諮問し、これらの点についての答申を当社取締役会に提出することを囑託しました。

また、併せて、当社は、同日付の当社取締役会において、本件両公開買付けに係る当社取締役会の意思決定は、上記囑託に基づく本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われること、特に本特別委員会が本件両公

開買付けの取引条件を妥当でないとは判断したときには、当社取締役会は本件自己株公開買付けを実施しないこと及び本件他社株公開買付けに賛同しないこととすることを決議するとともに、本特別委員会に対し、(a)適切な判断を確保するために、財務アドバイザー、第三者評価機関並びにリーガル・アドバイザー（以下、「アドバイザー等」といいます。）を選任し、又は当社のアドバイザー等を指名若しくは承認（事後承認を含みます。）する権限（なお、本特別委員会は、当社のアドバイザー等が高い専門性を有しており、独立性にも問題がない等、本特別委員会として当社のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができるかと判断した場合には、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができるものとされております。）、(b)適切な判断を確保するために、当社の取締役、従業員その他本特別委員会が必要と認める者に本特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求める権限、並びに、(c)必要に応じて、本件両公開買付けの取引条件等の交渉を行う権限（なお、本特別委員会が、本件両公開買付けの取引条件等の交渉を直接行わない場合であっても、必要に応じて、例えば、交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、本件両公開買付けの取引条件等の交渉過程に実質的に関与する状況を確保するよう努めるものとし、当社は当該状況が確保されるよう協力するものとされております。）を付与することを決議しました。

これを受けて、本特別委員会は、2022年4月14日、当社のリーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所につき、独立性及び専門性に問題がないことから、当社のリーガル・アドバイザーとして承認するとともに、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認しました。なお、当社は、当社株式が東京証券取引所のスタンダード市場に上場されており市場価格があることから、公開買付価格の算定及び決定に際して当該市場価格を参考とすることが客観的であり、また、市場価格からディスカウントを行った価格で当社株式を取得することから、本件自己株公開買付価格（以下に定義します。以下同じです。）を決定するにあたり、財務アドバイザーや第三者算定機関を選任しておりません。

かかる体制の下で、本特別委員会は、本件提案の内容を踏まえ、本件両公開買付けの意義及び目的、本件両公開買付け後の経営体制・事業方針、本件両公開買付けにおける諸条件等について、西村あさひ法律事務所の助言を受けながら、本諮問事項について検討したとのことです。また、本特別委員会は、小町氏及び飯塚氏と直接面談を行い、本件両公開買付けが当社の企業価値に与える影響の検討を重ねたとのことです。

他方、小町氏及び飯塚氏は、2022年4月11日以降も並行して、当社、田中氏及びP0との間で、(i)本件両公開買付けにおける公開買付価格は同年5月13日に予定されている当社決算公表による影響が織り込まれた株価を基準とすべきこと、また、ディスカウント率は市場価格の終値に対して10%としたいことや、(ii)本件自己株公開買付けにおいて当社が拠出可能な金額は80億円が上限であると考えられること等を踏まえて本件取引に係る基本方針につき協議した結果、同年4月24日に、本件取引の具体的な諸条件等に関し、以下の「(b) 4月24日確認事項の概要」の内容を基本方針とすることについて、当社、田中氏及びP0との間で口頭で確認するに至りました（以下、これらの確認事項を総称して「4月24日確認事項」といいます。）。

(b) 4月24日確認事項の概要

■本件自己株公開買付け

本件自己株公開買付けに関する基本的事項は以下のとおりです。なお、P0は、本件応募契約（以下に定義します。以下同じです。）上、本件自己株公開買付けが開始された場合、前提条件（詳細については、下記「(2) 本件両公開買付けに関する重要な合意等」の「① 本件応募契約」をご参照ください。）が充足されているか又はP0により放棄されている限り、本件自己株公開買付けに応募する義務を負っております。

- ・公開買付者：当社
- ・対象株券等：当社株式
- ・公開買付開始日：(i)2022年5月16日（注4）から同年5月31日（注5）までの期間に含まれる営業日であって、かつ、(ii)当該営業日の当社株式の東京証券取引所のスタンダード市場における終値に対して10%をディスカウントした価格が850円（注6）以上1,000円（注7）以下となる日において、(iii)P0が当社に対して午後5時までに通知した場合、当該通知を行った日（以下、「本件自己株公開買付開始通知日」といいます。）の3営業日後の日（但し、(i)及び(ii)の要件を充たす営業日があったにもかかわらず、P0が(iii)に定める通知を行わなかったこと（注8）を理由に、上記手続によって公開買付開始日が定まらなかった場合には、P0及び当社は、公開買付開始日を2022年6月3日とし、公開買付価格を(i)及び(ii)の要件を充たす営業日のうち当社とP0が協議の上合意した日の当社株式の東京証券取引所のスタンダード市場における終値に対して10%をディスカウントした価格（小数点以下は切り捨て。）（なお、当該価格は、当該公開買付開始日の前々営業日の当社株式の東京証券取引所のスタンダード市場における終値より低い価格、かつ、850円以上1,000円以

下の金額でなければならないものとし、本件自己株公開買付けを実施するかどうかについて誠実に協議を行います。)

- (注4) 当社が2022年5月13日に予定していた2022年3月期通期決算及び中期経営計画の公表による影響が株価に反映される最初の営業日です。
- (注5) 本件自己株公開買付けの当初の公開買付期間の最終日に当社の業務等に関する重要事実(法第166条第2項に定めるものをいいます。以下同じです。)の公表等により公開買付届出書に係る訂正届出書の提出が必要となり、本件自己株公開買付けの当初の公開買付期間の最終日から更に公開買付期間が10営業日延長することを考慮した場合でも、当社の2023年3月期第1四半期決算の公表予定日である2022年8月10日の前々営業日である同月8日までに本件自己株公開買付けの決済を開始することが可能な最も遅い本件自己株公開買付開始日の3営業日前の日です。
- (注6) 当該協議時点の当社の直近株価の推移も踏まえ、当社、小町氏及び飯塚氏並びに田中氏及びP0が、2022年5月19日から同年6月3日までの期間に含まれる営業日における終値に対して10%をディスカウントした価格が到達する見込みが高いと判断した価格であって、本件自己株公開買付けにおいてP0が応募義務を負うことを許容できると判断した1株当たりの最低の価格です。P0としては、P0における当社株式の簿価が988円であったため、当該金額以上の価格を本件自己株公開買付けにおける取得価格とすることを当初要望していたものの、小町氏及び飯塚氏より、2022年5月13日に予定していた当社の決算発表後速やかに当社による本件自己株公開買付けが実施されるようにしたいとの要望を受け、P0及び田中氏が当社、小町氏及び飯塚氏との間で4月24日確認事項に係る協議を行った4月24日の直近5営業日(4月18日～4月22日)の当社の株価の終値の単純平均値が約939円で推移していたことを踏まえ、当社は、小町氏、飯塚氏、田中氏及びP0の間で、現実的な妥協点として939円から10%のディスカウントを行った価格(約845.1円)を踏まえ850円を本件自己株公開買付けにおける取得価格の最低の金額とすることに合意しております。なお、P0が応募義務を負う本件他社株公開買付けにおける公開買付価格のレンジは、P0が応募義務を負う本件自己株公開買付けにおける公開買付価格のレンジよりも高い価格を含んでおります(下記「本件他社株公開買付け 公開買付価格」をご参照ください。)、これは、P0が、P0における当社株式の簿価(988円)以上の価格での当社株式の売却を当初から要望していること、並びに、本件他社株公開買付けの実施時点においては本件自己株公開買付けの完了及びその直後における本件自己株公開買付けにより取得した自己株式の消却が予定されており、それらによって当社株式の株価の上昇が合理的に見込まれるとP0が想定していることによります。
- (注7) P0が、P0における当社株式の簿価(988円)以上の価格での当社株式の売却を当初から要望していることを踏まえ、株価の動向次第ではP0が当該簿価以上の価格で当社株式を売却できるように簿価を若干上回る価格である1,000円を本件自己株公開買付けにおける公開買付価格のレンジの上限の金額とすることを、当社、小町氏、飯塚氏、田中氏及びP0との間で合意しております。
- (注8) (i)及び(ii)の要件を充たす営業日があったにもかかわらず、P0が(iii)に定める通知を行わなかった場合として主に想定しているのは、2022年5月16日から同年5月31日までの期間の初期の頃に、当該営業日の終値に対して10%をディスカウントした価格が850円以上1,000円以下というレンジに入る営業日が発生したものの、P0がもう少し株価の動向を見てから通知しようと考えた結果、結果的に当該営業日以降に当該レンジに入る営業日が発生しなかったことにより、P0が通知するタイミングを逸してしまうといった場合です。
- ・公開買付期間：20営業日(但し、法令等に従い公開買付期間が延長された場合には、本件自己株公開買付開始日から当該延長後の公開買付期間の末日までの期間とします。)(注9)
- (注9) 4月24日確認事項において本件自己株公開買付けの公開買付期間を20営業日とすることが確認されたのは、(i)近時の自己株公開買付けの他社事例を確認した結果、公開買付期間が20営業日と設定されているものが多数であったこと(2018年12月6日から2022年2月14日までの期間において開始された自己株公開買付けの事例45件における公開買付期間を確認しております。内訳としては、20営業日が39件、21営業日が5件、及び30営業日が1件となっております。)、及び(ii)本件自己株公開買付けは、P0から当社株式を取得することを目的とするものであり、また、本件

自己株公開買付価格は市場価格から10%程度ディスカウントを行った価格に設定する方針であることに照らすと、法定の最短期間である20営業日より長い期間をあえて設定する合理性に乏しいと考えたためです。

- ・公開買付価格（注10）：本件自己株公開買付開始通知日の当社株式の東京証券取引所のスタンダード市場における終値に対して10%をディスカウントした価格（小数点以下は切り捨て。）
（但し、P0及び当社が、上記「本件自己株公開買付け 公開買付開始日」に記載の（iii）但書に従い、本件自己株公開買付けを実施することに合意する場合には、公開買付価格は当該合意によるものとします。）

（注10） 小町氏及びP0によれば、P0株式譲渡契約においては、P0が債務超過であったためP0の普通株式全部について無償譲渡が想定されていたところ、無償譲渡が許容されていた背景として、P0は田中氏に対して約250億円の債務を負っているため返済原資を確保する必要があるものの、P0の株式それ自体を譲渡する場合においては、P0において当社株式を約72%所有している状態に変化はなく、かかるP0による返済原資の確保の点は特段問題とはならないことがあったとのことです。なお、P0によれば、田中氏のP0に対する約250億円の貸付けは、田中氏自身がその株式の全てを所有するP0に対するものであったことから、無利息となっていたとのことですが、第三者に対する貸付けであるP0のRHに対する貸付けは税務上の観点からも合理的な利息が設定されております。このように、両貸付けの諸条件は同じではありませんが、P0のRHに対する貸付けにおける利息等の諸条件については、下記「(2) 本件両公開買付けに関する重要な合意等」の「② 本件金銭消費貸借契約」をご参照ください。他方で、本件両公開買付けのように、P0が当社株式を譲渡する場合においては、P0が当社株式を無償で譲渡すると、P0の田中氏に対する返済原資が大幅に減少してしまうため、本件両公開買付けは有償での実施が想定されております（注11）。また、上記のとおり、田中氏にとって、P0株式譲渡契約に基づくP0株式の無償譲渡と、P0による本件両公開買付けへの当社株式の応募は、経済的には必ずしも同等ではないため、田中氏がP0株式譲渡契約を締結していたからといって、P0が本件両公開買付けに応募することが確実であるとは判断できないため、本件応募契約においては、本件両公開買付けが開始された場合におけるP0による応募義務が課されております。

（注11） なお、田中氏及びP0によれば、当初のP0株式譲渡契約の際に想定していたスキームでは、P0において約250億円の借入金の返済を完了した後に残存する資産は一般財団法人を通じた形で社会貢献に充てられることが想定されていたところ、本件取引にスキームを変更した結果、一般財団法人は設立されなくなったことから、本件取引及びRHが所有することとなる当社株式から得られる経済的利益のうち約250億円を超える部分については、一般財団法人を通じた形ではなく、田中氏及びP0を起点として社会貢献に充てていく想定を持っているとのことです。

- ・買付予定数及びその上限：8,000,000株（注12）

（注12） 小町氏及び飯塚氏によれば、小町氏及び飯塚氏が、当社の財務状況等を勘案し、当社が本件自己株公開買付けにおいて抛出可能な金額は80億円が上限であろうと判断し、当該金額を本件自己株公開買付価格の上限額である1,000円で除した数とのことです。

なお、最終的に確定した本件自己株公開買付けに係る買付け等の期間、買付け等の価格、算定の基礎及び買付予定数等の具体的な諸条件につきましては、下記「(e) 本件自己株公開買付けに係る条件の決定」及び「4 買付け等の期間、買付け等の価格、算定の基礎及び買付予定の上場株券等の数」をご参照ください。

■本件他社株公開買付け（注13）

本件他社株公開買付けに関する基本的事項は以下のとおりです。なお、P0は、本件応募契約上、本件他社株公開買付けが開始された場合、前提条件（詳細については、下記「(2) 本件両公開買付けに関する重要な合意等」の「① 本件応募契約」をご参照ください。）が充足されている又はP0により放棄されている限り、本件他社株公開買付けに応募する義務を負っております。

（注13） 本件応募契約においては、本件自己株公開買付けが開始されない場合には、本件他社株公開買付けも開始されないこととされております。また、本件自己株公開買付けが開始されたにもかかわらず

ず、万が一、P0が本件自己株公開買付けに応募しなかった場合においては、RHは、本件他社株公開買付けの開始に係る前提条件の不充足により本件他社株公開買付けを開始する義務を負わず、小町氏及び飯塚氏によれば、実際に本件他社株公開買付けは開始されないことになるとのことです。なお、万が一そのような事態が生じた場合には、当社は本件他社株公開買付けが開始されない旨を公表するとともに、時期、価格レンジ等の再交渉を通じて本件意向を達成できるスキームを、当社、RH及びP0間で改めて協議することを想定しております。

- ・公開買付者：RH
- ・対象株券等：当社株式
- ・公開買付開始日：(i)2022年8月12日（注14）から同月19日（注15）までの期間に含まれる営業日であつて、かつ、(ii)当該営業日の当社株式の東京証券取引所のスタンダード市場における終値に対して10%をディスカウントした価格が988円（注16）以上1,262円（注17）以下となる日において、(iii)P0がRH及び当社に対して当該営業日の午後5時までに通知を行った場合、当該通知（以下、「本件他社株公開買付開始通知」といいます。）を行った日（以下、「本件他社株公開買付開始通知日」といいます。）の3営業日後の日（但し、(i)及び(ii)の要件を充たす営業日があったにもかかわらず、P0が(iii)に定める通知を行わなかったことを理由に、上記手続によって公開買付開始日が定まらなかった場合には、RHは、公開買付開始日を2022年8月24日として、本件他社株公開買付けを開始するかどうか選択できるものとします。但し、RHが、公開買付開始日を2022年8月24日として、本件他社株公開買付けを開始することを選択する場合には、公開買付価格は、上記の公開買付開始日に係る(i)及び(ii)の要件を充たす営業日のうちRHが選択する日の当社株式の東京証券取引所のスタンダード市場における終値に対して10%をディスカウントした価格（小数点以下は切り捨て。）としますが、当該価格は、当該公開買付開始日の前々営業日の当社株式の東京証券取引所のスタンダード市場における終値より低い価格、かつ、988円以上1,262円以下の金額でなければならないものとします。）

(注14) 当社が2022年8月10日に予定している2023年3月期第1四半期決算の公表による影響が株価に反映される最初の営業日です。

(注15) RHが当社の来年度の配当につき、関連法人株式として受取配当金の益金不算入の取扱いを受けるためには、2022年9月30日までに本件他社株公開買付けの決済を完了しておくことが必要であることを踏まえ、RHが同日の前営業日である同月29日までに本件他社株公開買付けの決済を開始することが可能な最も遅い本件他社株公開買付けの開始日の3営業日前の日です。

(注16) 小町氏及び飯塚氏によれば、P0が所有する当社株式の簿価であり、P0との協議の結果、本件他社株公開買付けにおいてP0が応募義務を負うことを許容できる1株当たりの最低の価格として確認された価格とのことです。

(注17) 小町氏及び飯塚氏によれば、本件他社株公開買付けの公開買付価格の価格レンジの上限である1,262円は、以下の考え方に基づき算定された金額とのことです。

(i) RHは本件他社株公開買付けに係る決済に要する資金の全額を、最終的にはP0からの借入れにより調達予定であり、P0は、P0が本件両公開買付けを通じて得る金額（源泉徴収分を除きます。）をRHに対する貸付金の原資とすることが予定されています（なお、RHにおいては、P0からの借入れが実行されるまでのブリッジローンとして、株式会社SBI証券から、本件他社株公開買付けの決済に要する資金の全額を一時的に借り入れる予定とのことです。）。そのため、P0が本件両公開買付けを通じて得る金額（源泉徴収分を除きます。）で、本件他社株公開買付けに係る決済に要する資金の全額を賄う必要があります。

(ii) この点、RHが本件他社株公開買付けに係る決済でP0に支払うべき金額については、P0が本件他社株公開買付けによりRHから得る金額によって最終的に賄うことができますが、RHが本件他社株公開買付けに係る決済でP0以外の応募株主に支払うべき金額については、本件自己株公開買付けによりP0が得る金額（源泉徴収分を除きます。）によって最終的に賄う必要があります。

(iii) 上記を踏まえ、本件自己株公開買付け及び本件他社株公開買付けのいずれにおいても当社、小町氏、飯塚氏及び田中氏以外の全ての当社株主による応募がなされたことにより最

大の按分比例の方式による売却となると仮定した場合において、本件自己株公開買付けによってPOが得ることになる金額（源泉徴収分を除きます。）を、本件他社株公開買付けにおいてRHがPO以外の者から買い付けることとなる当社株式の数（3,942,542株）で除した金額とのことです。

- ・公開買付期間：20営業日（但し、法令等に従い公開買付期間が延長された場合には、本件他社株公開買付けの開始日から当該延長後の公開買付期間の末日までの期間とします。）（注18）

（注18） 4月24日確認事項において本件他社株公開買付けの公開買付期間を20営業日とすることが確認されたのは、(i)近時のディスカウント価格での他社株公開買付けで上場廃止を予定していない他社事例を確認した結果、公開買付期間が20営業日と設定されているものが多数であったこと（2020年5月25日から2022年2月22日までの期間において開始されたディスカウント価格での他社株公開買付けで上場廃止を予定していない事例10件における公開買付期間を確認しております。内訳としては、20営業日が7件、21営業日が2件、22営業日が1件となっております。）、及び(ii)本件他社株公開買付けは、POから当社株式を取得することを目的とするものであり、また、本件他社株公開買付けにおける買付け等の価格（以下、「本件他社株公開買付価格」といいます。）は市場価格から10%程度ディスカウントを行った価格に設定する方針であることに照らすと、法定の最短期間である20営業日より長い期間をあえて設定する合理性に乏しいと考えたためです。

- ・公開買付価格：当社株式1株につき当社株式の東京証券取引所のスタンダード市場における本件他社株公開買付開始通知日の終値に対して10%をディスカウントした価格（小数点以下は切り捨て。）（但し、上記「本件他社株公開買付け 公開買付開始日」に記載の(i)及び(ii)の要件を充たす営業日が存在するにもかかわらず、POが本件他社株公開買付開始通知を行わなかった場合において、RHが、公開買付開始日を2022年8月24日として、本件他社株公開買付けを開始することを選択する場合には、公開買付価格は、上記「本件他社株公開買付け 公開買付開始日」に記載の(i)及び(ii)の要件を充たす営業日のうちRHが選択する日（注19）の当社株式の東京証券取引所のスタンダード市場における終値に対して10%をディスカウントした価格（小数点以下は切り捨て。）としますが、当該価格は、当該公開買付開始日の前々営業日の当社株式の東京証券取引所のスタンダード市場における終値より低い価格、かつ、988円以上1,262円以下の金額でなければならないものとします。）

（注19） 2022年8月24日の直近の当社の株価動向を踏まえ、本件他社株公開買付けの目的（POによる本件他社株公開買付けを通じた14,300,000株の売却）の達成可能性が最も高いと当社が判断した日を選択することを想定しております。

- ・買付予定数及びその上限並びに下限：14,300,000株（注20）

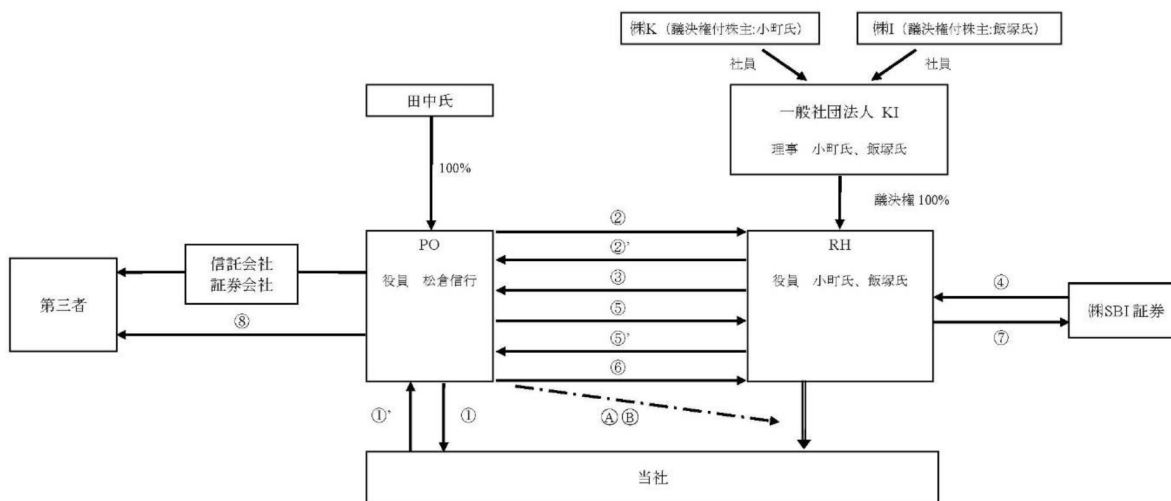
（注20） 14,300,000株という数値は、(a)POにおける当社株式の簿価（988円）を踏まえ、当該価格を相当程度上回る価格をレンジに含める形でなければ公開買付価格を合意することができないであろうという観点と、(b)本件両公開買付けにおいて当社、小町氏、飯塚氏及び田中氏以外の全ての株主が本件両公開買付けに応募することにより、POが本件両公開買付けを通じて売却可能な当社株式の数が最少となった場合でも、RHがPOからの借入れにより他社株買付資金を賄えるようにする必要があるという観点を踏まえて設定されたものです。なお、14,300,000株という数値は、本件他社株公開買付け直後におけるRHの想定議決権割合（注21）が50%超（50.004%）となる株式数となります。

（注21） 「想定議決権割合」とは、当社決算短信に記載された2022年3月31日現在の当社の発行済株式総数（37,081,400株）から、当社決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数（479,586株）に本件自己株公開買付けにおける上限の応募数分の自己株式取得が行われたと仮定した場合に当社が取得する自己株式数（8,000,000株）を加算した自己株式数（8,479,586株）及び2022年3月31日現在の当社の単元未満株式（4,200株）を控除した株式数（28,597,614株）に対する、当該株主が所有する当社株式の数の割合（小数点以下第四位を四捨五入。）をいいます。以下、想定議決権割合の記載において同じとします。

■POに残存する当社株式の売却措置

- POは、本件他社株公開買付けの決済後にPOが所有する当社株式（本件自己株公開買付け及び本件他社株公開買付けがいずれも按分方式の売却とならなかった場合に本件他社株公開買付け後においてPOに残存することが想定される当社株式4,064,300株及び本件自己株公開買付け及び／又は本件他社株公開買付けが按分方式の売却となった場合に本件他社株公開買付け後において4,064,300株の他に追加的にPOに残存することとなる当社株式の双方を含みます。）について、信託会社や証券会社に売却を委託する方法その他の方法により、当社株式の株価に大きな悪影響を与えない範囲で当該株式を最終的に全て売却するために必要な措置（市場内の売却、市場外の売却のいずれも問わないものとし、方法・条件はPOが任意に選択できるものとし、）を本件他社株公開買付けの決済後合理的に可能な限り速やかに講じ、当該売却が完了するまでの間、当該措置を継続します。

■本件取引のスキーム図



①	POによる本件自己株公開買付けに対する応募
①'	当社からPOに対する本件自己株公開買付けへの応募の対価の支払い
②	POからRHに対する本件他社株公開買付けへの応募の対価以外の本件他社株公開買付けに要する費用の出資（②'のA種株式の割当てに係る払込価格の払込み。）
②'	RHからPOに対するA種株式（議決権なし（種類株主総会決議を通じた拒否権あり。））の割当て
③	RHのA種株式に対し、RHが所有する当社株式に係る剰余金の配当及び当社株式の売却益が生じた場合の利益送金義務（以下に定義します。以下同じです。）が発生
④	株式会社SBI証券からRHに対する本件他社株公開買付けに係る決済資金の貸付け
⑤	POによる本件他社株公開買付けに対する応募
⑤'	RHからPOに対する本件他社株公開買付けへの応募の対価の支払い
⑥	POからRHに対する株式会社SBI証券への返済資金の貸付け（POが上記①'及び⑤'で得る手元資金が原資。）（注22）
⑦	RHから株式会社SBI証券に対する④の借入金の返済
⑧	本件他社株公開買付け後にPOに残存する当社株式について、信託会社や証券会社に売却を委託する方法その他の方法により全て売却
⑨	RHが所有する当社株式についての売却指示権（POに対する売却指図は不可。）（注23）
⑩	⑥の貸金返済債務や③の利益送金義務等を被担保債務とするRHが所有する当社株式についての質権設定（実行は処分清算のみ。POに対する処分は選択不可。）

（注22） 小町氏及び飯塚氏によれば、本件金銭消費貸借契約（以下に定義します。以下同じです。）に基づくPOへの利息の提供や本件投資契約（以下に定義します。以下同じです。）に基づくPOによるRHのA種株式への出資等のファイナンス条件は通常の独立当事者間取引に比してPOに有利な条件とはなっておらず、当該各契約に

よりP0に当社株式の対価としての性質を有するものが提供されることはないとのことです。

(注23) 小町氏及び飯塚氏によれば、RHが当社株式の売却によって得た代金のうち、RHにおける1株毎の取得簿価相当分を元本に、取得簿価相当分を超える部分を利息の支払い及び利益送金義務の履行に充当することとされており、RHには利益が蓄積しない建て付けとされているとのことです。

(c) 5月15日合意事項の概要

当社、小町氏、飯塚氏、田中氏及びP0は、2022年4月24日以降も、本件応募契約等の条件の交渉を継続して行う中で、本件取引の具体的な諸条件等についても継続して検討を行った結果、同年5月15日付で、(ア)本件自己株公開買付けにおける公開買付開始日及び公開買付価格並びに(イ)本件他社株公開買付けにおける公開買付開始日及び公開買付価格を以下のとおり変更することにつき合意するに至りました(以下、これらの合意事項を総称して「5月15日合意事項」といいます。)

(ア) 本件自己株公開買付けにおける公開買付開始日及び公開買付価格

公開買付開始日：(i)2022年5月16日から同月31日までの期間(以下、「本件自己株公開買付開始検討期間」といいます。)に含まれる営業日であって、かつ、(ii)当該営業日の当社株式の東京証券取引所のスタンダード市場における終値に対して10%をディスカウントした価格が850円以上1,000円以下となる日において、(iii)P0が当社に対して午後5時までに通知した場合、本件自己株公開買付開始通知日の3営業日後の日(但し、(i)及び(ii)の要件を充たす営業日があったにもかかわらず、P0が(iii)に定める通知を行わなかったことを理由に、上記手続によって公開買付開始日が定まらなかった場合、本件自己株公開買付開始検討期間における当社株式の東京証券取引所のスタンダード市場における売買高加重平均価格(VWAP)に対して10%をディスカウントした価格が850円以上1,000円以下の金額であり、かつ、2022年6月1日の当社株式の東京証券取引所のスタンダード市場における終値を上回っていない場合には、当社は、公開買付開始日を2022年6月3日とし、公開買付価格を本件自己株公開買付開始検討期間における当社株式の東京証券取引所のスタンダード市場における売買高加重平均価格(VWAP)に対して10%をディスカウントした価格(小数点以下は切り捨て。)として、本件自己株公開買付けを開始するものとします。(注24)。

(注24) 万が一、本件自己株公開買付けに係る公開買付開始日が定まらずに本件自己株公開買付けが開始されない場合には、時期、価格レンジ等の再交渉を通じて本件意向を達成できるスキームを、当社、RH及びP0間で改めて協議することを想定しております。

公開買付価格：本件自己株公開買付開始通知日の当社株式の東京証券取引所のスタンダード市場における終値に対して10%をディスカウントした価格(小数点以下は切り捨て。)(但し、当社が、上記「公開買付開始日」に記載の(iii)但書に従い、本件自己株公開買付けを開始する場合には、公開買付価格は本件自己株公開買付開始検討期間における当社株式の東京証券取引所のスタンダード市場における売買高加重平均価格(VWAP)に対して10%をディスカウントした価格(小数点以下は切り捨て。)とします。)

(イ) 本件他社株公開買付けにおける公開買付開始日及び公開買付価格

公開買付開始日：(i)2022年8月12日から同月19日までの期間(以下、「本件他社株公開買付開始検討期間」といいます。)に含まれる営業日であって、かつ、(ii)当該営業日の当社株式の東京証券取引所のスタンダード市場における終値に対して10%をディスカウントした価格が988円以上1,262円以下となる日において、(iii)P0が当社及びRHに対して午後5時までに通知した場合、本件他社株公開買付開始通知日の3営業日後の日(但し、(i)及び(ii)の要件を充たす営業日があったにもかかわらず、P0が(iii)に定める通知を行わなかったことを理由に、上記手続によって公開買付開始日が定まらなかった場合、本件他社株公開買付開始検討期間における当社株式の東京証券取引所のスタンダード市場における売買高加重平均価格(VWAP)に対して10%をディスカウントした価格が988円以上1,262円以下の金額であり、かつ、2022年8月22日の当社株式の東京証券取引所のスタンダード市場における終値を上回っていない場合には、RHは、公開買付開始日を2022年8月24日とし、公開買付価格を本件他社株公開買付開始検討期間に

おける当社株式の東京証券取引所のスタンダード市場における売買高加重平均価格（VWAP）に対して10%をディスカウントした価格（小数点以下は切り捨て。）として、本件他社株公開買付けを開始するものとします。（注25）。

（注25） 万が一、本件他社株公開買付けに係る公開買付開始日が定まらずに本件他社株公開買付けが開始されない場合には、時期、価格レンジ等の再交渉を通じて本件意向を達成できるスキームを、当社、RH及びPO間で改めて協議することを想定しております。

公開買付価格：本件他社株公開買付開始通知日の当社株式の東京証券取引所のスタンダード市場における終値に対して10%をディスカウントした価格（小数点以下は切り捨て。）（但し、当社が、上記「公開買付開始日」に記載の(iii)但書に従い、本件他社株公開買付けを開始する場合には、公開買付価格は本件他社株公開買付開始検討期間における当社株式の東京証券取引所のスタンダード市場における売買高加重平均価格（VWAP）に対して10%をディスカウントした価格（小数点以下は切り捨て。）とします。）。

(d) 4月24日確認事項及び5月15日合意事項の検討に係る経緯

4月24日確認事項における本件取引の具体的な諸条件等は、2022年4月28日開催の本特別委員会にも報告され、また、5月15日合意事項は、2022年5月19日開催の本特別委員会にも報告され、本特別委員会は、その内容を踏まえ、本件両公開買付けの意義及び目的、本件両公開買付けにおける諸条件等について、西村あさひ法律事務所の助言を受けながら、改めて本諮問事項について検討したとのことです。その後も特別委員会は複数回開催され、最終的には合計7回の特別委員会が開催されました。その結果、本特別委員会は、本件提案について、2022年6月1日付答申書（以下、「本答申書」といいます。）を作成し、当社取締役会は、同日付で、本特別委員会から本答申書の提出を受けました（本答申書の概要については、下記「(3) 本件両公開買付けの価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本件両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。）。

その上で、当社は、西村あさひ法律事務所から得た本件両公開買付けに関する意思決定過程、意思決定方法その他本件両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踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本件自己株公開買付けの実施が当社の少数株主にとって不利益なものでないか、本件他社株公開買付けに対して賛同意見表明を行うことが当社の少数株主にとって不利益なものでないか及び本件両公開買付けに係る取引条件等は妥当なものであるか等について、当社の企業価値の向上及び当社の少数株主の利益の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社においても、(i)本件両公開買付けを含む本件取引は、当社株式の上場を維持しながらPO及び田中氏の当社に対する影響力を解消し、当社の現経営陣である小町氏及び飯塚氏が代表取締役を務めるRHに当社株式を引き継ぐ結果となるものであるところ、当社の支配株主であるPOの100%株主である田中氏が自身の健康状態に懸念を生じ、かかる状態において当社の経営判断や株主総会決議事項等に強い影響力を持ち続けるべきではないと考えるに至った結果として本件意向を持つに至っている中で、当社株式の上場を維持しながら当社株式を当社の事業を熟知した当社の現経営陣が代表取締役を務める法人に引き継ぎ、その下で当社の企業価値の維持及び向上並びに当社の株主利益に資する最善の資本政策（注26）を検討していくことは当社の少数株主の利益に資するものと考えられること（なお、小町氏及び飯塚氏によれば、本書提出日現在、小町氏及び飯塚氏が当社の（代表）取締役でなくなった後の処理方針についての特段の合意はなく、また、その具体的な想定も存在しないとのことです。）、(ii)現在の当社連結でのキャッシュ・フローや現預金その他の財務状況として、2021年3月末の現預金が約199億円、営業用資産である棚卸資産が約682億円であった中で、2022年3月期の売上高は約684億円、営業利益は約114億円で着地した上、2022年3月末の営業用資産である棚卸資産は約631億円と十分な水準を引き続き確保し、また、連結自己資本比率は48.6%と高水準を維持しながらも、現預金は約282億円の水準を確保できていることから、本件自己株公開買付けを行うために十分な財務状況であることや本件自己株公開買付けにおける取得価格を市場価格に対して一定（10%程度）のディスカウントを行った価格とすることで、自己株式取得に伴う金銭の外部流出による当社における財務上の影響を軽減可能であり、また、本件自己株公開買付けにより、自己資本当期純利益率（ROE）が2022年3月期の実績値である約13.2%から約14.3%に向上することが見込まれる等当社の資本効率の向上に寄与し、その結果として、株主の皆様をより一層促進していくという当社の目的に合致することに鑑みると、本件自己株公開買付けを実施することは当社の資本政策及び株主還元策として合理的であり、当社株式を引き続き所有する当社の株主の皆様を利益に合致するものと考えられること、(iii)POから自己株式の取得を行うにあたっては、公開買付けの方法によること、PO以外の株主にも一定の検討期間を与えた上で当社が行う自己株式取得に参加する機会が確保されることとなり、株主間の平等性、取引の透明性の観点からも合理的であること、(iv)本件自己

株公開買付けにより当社が取得した当社株式の全部を消却することにより、当社株式の流通株式比率が現在の25.4%から32.4%程度まで高まり、東京証券取引所のスタンダード市場における上場維持基準である流通株式比率25%以上の充足状況をより安定的なものとするができること、及び(v)RHの代表取締役を務める小町氏及び飯塚氏がRHにおいてその所有する当社株式に係る議決権の行使の意思決定をすることとなること、小町氏及び飯塚氏は個人としてはRHが所有することとなる当社株式から生じる経済的利益を実質的に享受しない立場になるとのことであるものの、RHにおけるP0からの多額の借入金を完済するためには当社の株価を継続的に維持・上昇させる必要があるという点でRHは当社の株価に強い利害関係を有しており（注27）、また、これに加えて、RHのA種株式の価値（実質的には当社の株式価値）を毀損するようなRHの行為（当社株式の議決権行使を含みます。）はA種株主（以下に定義します。以下同じです。）による種類株主総会決議がなければ行うことができない建て付けとなることであるため、その点からも、RHが当社の株式価値の維持・向上に資さないような議決権行使をすることは通常想定されないと考えられること等から、2022年6月1日、本件提案に応じることは、当社の企業価値の向上に寄与し、その結果として、株主の皆様の利益をより一層促進することができるとの結論に至りました。

（注26） なお、本書提出日現在、田中氏、P0、小町氏、飯塚氏、RH及び当社の間で配当方針等の当社の資本政策について合意している事項はございません。

（注27） 仮にRHが最終的にP0からの借入金を返済することができなかった場合における最終的な経済的負担はP0が負うことになるところ、そのような経済的負担を負うことになるP0が、上述のとおり、RHのA種株主として一定のRHの行為について拒否権を有する（但し、RHの株主総会における議決権は存在しない。）形となっております。

なお、本件自己株公開買付けにおけるディスカウント率については、5月15日合意事項及び他社の自己株式の公開買付けの様々な事例（注28）を参考にし、市場価格からのディスカウント率を10%とすることとし、ディスカウントの基準となる価格については、4月24日確認事項及び基準となる価格の確定から本件自己株公開買付け開始までの事務手続その他の準備期間の必要性を考慮し、本件自己株公開買付け開始日の3営業日前の東京証券取引所のスタンダード市場における当社株式の終値を本件自己株公開買付けにおける買付け等の価格（以下、「本件自己株公開買付け価格」といいます。）の決定の基礎とすることとしました。

（注28） 2021年2月15日から2022年4月28日までの期間において実施された自己株式の公開買付けの事例20件における公開買付け価格を確認しております。内訳としては、ディスカウント率10%が13件並びに15%、13%、9%、7%及び6%が各1件となっており、9%及び1%のプレミアムを付していた件が各1件となっております。

また、当社は、本件自己株公開買付けの実施にあたり、2022年6月1日付で、P0及びRH（なお、RHは、本書提出日現在、当社株式を所有しておりません。）との間で、P0が本件自己株公開買付けに応募する旨の合意を含む応募契約（以下、「本件応募契約」といいます。）を締結し、P0が所有する当社株式（所有株式：26,364,300株、所有割合：72.03%）の全部を本件自己株公開買付けに応募する旨を合意しております（注29）。なお、本件応募契約においては、本件自己株公開買付け又は本件他社株公開買付けが本件応募契約において企図する内容で実現しなかった場合には（注30）、当社、RH及びP0は、実務上可能な限り速やかに、本件自己株公開買付け及び本件他社株公開買付けの再度の実施並びにこれらに対するP0の所有する当社株式の応募を含むP0が所有する当社株式を売却する方法を誠実に協議するものとし、協議の上で合意した場合には、当該合意した内容を実施する旨を合意しております。本件応募契約の詳細については、下記「(2) 本件両公開買付けに関する重要な合意等」の「① 本件応募契約」をご参照ください。

（注29） 本件応募契約においては、P0は、P0以外の当社の株主の皆様が本件自己株公開買付けに応募をしたとしても最大限の按分比例した数の株式を売却することができるよう、その所有する当社株式の全てを応募することを合意しております。

（注30） 本件応募契約は、(i)全当事者が、書面で本件応募契約の終了につき合意した場合、(ii)本件応募契約が解除（注31）された場合、(iii)本件他社株公開買付けが2022年8月25日又は全当事者が別途合意する日までに開始されない場合（但し、本件他社株公開買付けが開始されないことがいずれかの当事者の責めに帰すべき事由に起因する場合には、当該当事者は本件応募契約の終了を主張することはできません。）、(iv)本件自己株公開買付け又は本件他社株公開買付けのいずれかが不成立

となった場合、及び(v)本件自己株公開買付け又は本件他社株公開買付けのいずれかが撤回された場合に終了するものとされており。なお、上記「(c) 5月15日合意事項の概要」の「(ア) 本件自己株公開買付けにおける公開買付開始日及び公開買付価格」及び「(イ) 本件他社株公開買付けにおける公開買付開始日及び公開買付価格」の各「公開買付開始日」に記載の(i)及び(ii)の要件を充たす営業日があったにもかかわらず、P0が同各「公開買付開始日」に記載の(iii)に定める通知を実施しなかった場合でも、かかる通知の不実施はP0の責めに帰すべき事由とはなりません。これは、前記のとおり、要件が充足されているにもかかわらずP0が通知しない場合として想定されているのは主に株価動向により結果的に通知のタイミングを逸してしまったというような場合であって、P0の悪意により通知が行われなかったことを主として想定した規定ではないことに加え、P0による通知が行われなかった場合でも機械的に公開買付開始日及び公開買付価格が定まる仕組みが合意されているためです。

- (注31) 本件応募契約は、本件他社株公開買付けの成立前に限り、(a)当事者の表明及び保証に重大な誤りがあること又は本件応募契約に定める他の当事者の義務の重大な違反があることが判明し、当該誤り又は違反のあった当事者に対する書面による催告後5営業日を経過する日（但し、催告日から本件他社株公開買付けに係る買付期間の末日までの間が5営業日未満の期間であるときは、本件他社株公開買付けに係る買付期間の末日の前日）までに当該誤り又は違反が是正されなかった場合、(b)他の当事者につき、破産手続開始、再生手続開始その他の法的倒産手続の開始の申立てがなされた場合のいずれかに該当する場合、他の当事者に対する書面による通知により、直ちに本件応募契約を解除することができることとされており。

(e) 本件自己株公開買付けに係る条件の決定

以上を踏まえ、当社は、2022年6月1日付「自己株式の取得及び自己株式の公開買付けに関するお知らせ」において公表したとおり、当社は2022年5月30日にP0より本件自己株公開買付けの開始に係る通知を受けたため、2022年6月1日開催の取締役会において、会社法第165条第3項の規定により読み替えて適用される同法第156条第1項及び当社定款の規定に基づき、自己株式を取得すること、及びその具体的な取得方法を公開買付けとし、上記のP0からの通知を受けた日の東京証券取引所のスタンダード市場における当社株式の終値が1,087円であったため、本件自己株公開買付価格を978円とすることを決議しました。

本件自己株公開買付けに要する資金については、その全額を自己資金により充当する予定ですが、2021年3月末における当社連結ベースでの現預金は約199億円であり、2022年3月末における当社連結ベースでの現預金は約282億円であったところ、ここから本件自己株公開買付けに要する資金の最大額の80億円を減算しても、2022年3月末における当社連結ベースでの現預金水準は約202億円を維持していることとなり、また連結ベースでの純資産は、2021年3月末の約469億円から2022年3月末の約534億円と増加していることから、資金調達余力の一指標でもある連結ベースの有利子負債から現預金を控除した値を純資産で除した連結でのネット有利子負債純資産倍率についても、2021年3月末の約0.58倍（計算式：（有利子負債約469億円－現預金約199億円）÷純資産約469億円）であり、本件自己株公開買付けに要する資金の最大額の80億円を減算後の2022年3月末の同比率は約0.43倍（計算式：（有利子負債約433億円－現預金約202億円）÷純資産約534億円）と更に十分な水準を引き続き維持できることに加え、今後の事業から生み出されるキャッシュ・フローにより、内部留保及び手元資金が更に積み上がることが見込まれることから、当社の財務の健全性及び安全性は本件自己株公開買付け後も確保されるものと考えております。

本件自己株公開買付けにおいては、8,000,000株（所有割合：21.86%）を、買付予定数及び買付予定数の上限としております。本件自己株公開買付けに応募された株券等の数の合計が買付予定数の上限（8,000,000株）を超えるときは、按分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行います。なお、本件自己株公開買付けにおける買付予定数の上限は、P0が本件自己株公開買付けにおいて応募予定の当社株式の数を下回ることとなりますが、P0がその所有する当社株式の全部につき応募した場合においても、当社は、買付予定数の上限を超える部分の全部の買付け等を行いません。

また、当社が本件自己株公開買付けにより取得した自己株式については、本件自己株公開買付けに係る決済完了後直ちに、その全てを消却予定です。

なお、本件自己株公開買付けにおいては、当社の支配株主であるP0による応募が予定されているため、本件自己株公開買付けは、東京証券取引所の有価証券上場規程に定められる支配株主との重要な取引等に該当します。そのため、当社は、本特別委員会から、本件自己株公開買付けは、その目的、自己株式の取得方法としての妥当性、取引条件、意思決定過程における公正性を担保するための措置の内容等に鑑み、当社少数株主にとって不利益となるものではないと考えられる旨の内容を含む本答申書を、2022年6月1日に取得しております（詳細については、下記「9 その他買付け等の条件及び方法」の「(7) その他」の「⑥ 支配株主との取引

等に関する事項」をご参照ください。)

② 本件他社株公開買付けに対する賛同意見の表明を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

小町氏及び飯塚氏によれば、他社株公開買付者であるRHは、当社株式の所有を主たる目的として2022年4月28日付で設立された株式会社であり、小町氏及び飯塚氏が代表取締役をそれぞれ務めているとのことです。また、小町氏がその議決権のある株式の全てを所有する株式会社K及び飯塚氏がその議決権のある株式の全てを所有する株式会社I（注1）が社員を務める一般社団法人である一般社団法人KIがRHの議決権のある株式の全部（普通株式1株）を所有しているとのことです。また、P0は、RHの無議決権優先株式であるA種株式の全部（9,999株）を所有しているとのことです（なお、RHの定款上、A種株式は、普通株式その他の議決権付株式を対価とする取得条項や取得請求権をその権利の内容に含んでいないことから、普通株式その他の議決権付株式への転換はできないこととされているとのことです。）。なお、RHの定款においては、RHが会社法第322条第1項各号に掲げる行為をする場合において、当該行為がA種株式を有する株主（以下、「A種株主」といいます。）に損害を及ぼすおそれがあるときのほか、RHが(i)A種株主に損害を及ぼすおそれがある行為をしようとするとき、及び(ii)資産の取得又は処分若しくは担保権の設定をしようとするときは、A種株主を構成員とする種類株主総会の決議を得なければ当該行為は効力を生じない旨が規定されておりますが、A種株式には株主総会における議決権は存在しません。小町氏及び飯塚氏によれば、RH、一般社団法人KI及びP0は、下記「(2) 本件両公開買付けに関する重要な合意等」の「⑤ 本件投資契約」に記載のとおり、2022年6月1日付でP0及び一般社団法人KIが所有するRHの株式に関する契約（以下、「本件投資契約」といいます。）を締結しています。なお、本書提出日現在、RHは当社株式を所有しておりません。

(注1) 小町氏及び飯塚氏によれば、P0は、株式会社K及び株式会社Iのそれぞれの無議決権優先株式であるA種株式の全部（それぞれ1株）を所有しているとのことです。なお、株式会社K及び株式会社Iの定款上、A種株式には、全ての事項につき株主総会における議決権が付与されず（但し、株式会社K及び株式会社Iが会社法第322条第1項各号に掲げる行為をする場合において、A種株主に損害を及ぼすおそれがあるときのほか、株式会社K又は株式会社Iが(a)その他A種株主に損害を及ぼすおそれがある行為をしようとするとき、(b)一般社団法人KIの社員総会における特別決議事項（一般社団法人及び一般財団法人に関する法律（平成18年法律第48号。その後の改正を含みます。）第49条第2項各号に掲げるものをいいます。）について議決権を行使しようとするとき、及び(c)株式会社K又は株式会社Iの株主総会における特別決議事項等（会社法第309条第2項乃至第4項に定めるものを総称していいます。）を承認可決しようとするときは、当該行為はA種株主を構成員とする種類株主総会の決議がなければ、その効力を生じません。）、また、会社法第108条第1項第9号に定める取締役又は監査役の選任権も付与されないとのことです。また、株式会社K及び株式会社Iの定款上、A種株式は、普通株式その他の議決権付株式を対価とする取得条項や取得請求権をその権利の内容に含んでいないことから、普通株式その他の議決権付株式への転換はできないこととされているとのことです。

また、一般社団法人KIはRHの普通株式の全部を所有しているところ、RHの定款においては、RHの普通株式については配当請求権がなく、かつ、残余財産の分配額も普通株式1株当たり1円とされている上、本件投資契約においては、RHにおいて利益（RHが所有する当社株式に係る剰余金の配当及び当社株式の売却益）が生じた場合には、その利益の全てをA種株主たるP0に対して配当する旨の義務（以下、「利益送金義務」といいます。）が存在し、かかる利益送金義務は、RHが本件合意書（以下に定義します。以下同じです。）に基づき当社株式の全ての売却を完了し、利益送金義務の履行が全て完了するまでの間、継続することが合意されているとのことです。このように、小町氏及び飯塚氏は、上記残余財産の分配を受ける権利を除き、RHの株式から生じる経済的利益を享受することは一切想定されていないとのことです。

RHは、当社、田中氏及びP0との協議の結果、2022年5月31日付で、4月24日確認事項及び5月15日合意事項に従い、①買付予定数を14,300,000株（想定議決権割合：50.004%）、②公開買付けの開始日を(i)本件他社株公開買付開始検討期間に含まれる営業日であって、かつ、(ii)当該営業日の当社株式の東京証券取引所のスタンダード市場における終値に対して10%をディスカウントした価格が988円以上1,262円以下となる日において、(iii)P0が当社及びRHに対して午後5時までに通知した場合、本件他社株公開買付開始通知日の3営業日後の日（但し、(i)及び(ii)の要件を充たす営業日があったにもかかわらず、P0が(iii)に定める通知を行わなかったことを理由に、上記手続によって公開買付開始日が定まらなかった場合、本件他社株公開買付開始検討期間における当社株式の東京証券取引所のスタンダード市場における売買高加重平均価格（VWAP）に対して10%をディスカウントした価格が988円以上1,262円以下の金額であり、かつ、2022年8月22日の当社株式の東京証券取引所のスタンダード市場における終値を上回っていない場合には、RHは、公開買付開始日を2022年8月24日とし、公開買付

価格を本件他社株公開買付開始検討期間における当社株式の東京証券取引所のスタンダード市場における売買高加重平均価格（VWAP）に対して10%をディスカウントした価格（小数点以下は切り捨て。）として、本件他社株公開買付けを開始するものとします。）、③買付け等の価格を本件他社株公開買付開始通知日の当社株式の東京証券取引所のスタンダード市場における終値に対して10%をディスカウントした価格（小数点以下は切り捨て。）（但し、RHが、上記②(iii)但書に従い、本件他社株公開買付けを開始する場合には、公開買付価格は本件他社株公開買付開始検討期間における当社株式の東京証券取引所のスタンダード市場における売買高加重平均価格（VWAP）に対して10%をディスカウントした価格（小数点以下は切り捨て。））とすることを決議したとのことです。なお、2022年8月10日頃に当社の2023年3月期第1四半期の決算の公表が予定されていることを踏まえ、PO及びRHとしては、本件他社株公開買付けにおいては、かかる第1四半期の決算公表の結果を織り込んだ最も信頼度の高い最新の株価を参照すべきと考え、直近の一定期間の終値平均値ではなく、本件他社株公開買付けの開始日の3営業日前の東京証券取引所のスタンダード市場における当社株式の終値をディスカウントの基準とする価格として採用することを考えるに至ったとのことです（例えば直近1か月、3か月又は6か月等の直近の一定期間の終値平均値は、かかる当社の第1四半期の決算公表の結果が適切に株価に反映される以前の終値の影響を相当程度受けてしまうため、採用しないこととしたとのことです。）。なお、PO及びRHによれば、本件他社株公開買付けの開始日の前営業日ではなく、3営業日前の東京証券取引所のスタンダード市場における当社株式の終値を基準とすることとした理由は、基準となる価格の確定から本件自己株公開買付け開始までの事務手続その他の準備期間の必要性を考慮したためとのことです。

なお、本件他社株公開買付けに応募された株券等の数の合計が買付予定数の上限を超えるときは、按分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行うとのことです。

また、RHは、本件他社株公開買付けの実施にあたり、2022年6月1日付で、当社株式26,364,300株（所有割合：72.03%）を所有するPO及び当社との間で、本件応募契約を締結し、本件自己株公開買付けの完了後においてPOが所有する当社株式の全部を本件他社株公開買付けに応募する旨を合意しております。なお、本件応募契約においては、本件自己株公開買付け又は本件他社株公開買付けが本件応募契約において企図する内容で実現しなかった場合には、当社、RH及びPOは、実務上可能な限り速やかに、本件他社株公開買付けの再度の実施及びこれに対するPOの所有する当社株式の応募を含むPOが所有する当社株式を売却する方法を誠実に協議するものとし、協議の上で合意した場合には、当該合意した内容を実施する旨を合意しております。本件応募契約の詳細については、下記「(2) 本件両公開買付けに関する重要な合意等」の「① 本件応募契約」をご参照ください。

当社は、上記のとおり、西村あさひ法律事務所から得た本件両公開買付けに関する意思決定過程、意思決定方法その他本件両公開買付けに関する意思決定にあたっての留意点についての法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本件両公開買付けに係る取引条件等は妥当なものであるか等について、当社の企業価値向上の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、2022年6月1日開催の取締役会において、本件他社株公開買付けが実施された場合には本件他社株公開買付けにつき賛同の意見を表明すべき旨、及び当社の株主の皆様が本件他社株公開買付けに応募するか否かについては当社の株主の皆様のご判断に委ねる旨の意見を表明すべき旨を決議しました。

なお、RH及びPOは、下記「(2) 本件両公開買付けに関する重要な合意等」の「② 本件金銭消費貸借契約」及び「③ 本件合意書」に記載のとおり、2022年6月1日付で金銭消費貸借契約（以下、「本件金銭消費貸借契約」といいます。）及び本件金銭消費貸借契約に関連する合意書（以下、「本件合意書」といいます。）を締結し、本件他社株公開買付けに係る決済に要する資金の全額を、最終的にはPOからの借入れにより調達予定とのことです。かかるPOからの借入れが実行されるまでのブリッジローンとして、株式会社SBI証券から、本件他社株公開買付けの決済に要する資金の全額を一時的に借り入れる予定とのことです。

また、RH、一般社団法人KI、株式会社K、株式会社I、小町氏、飯塚氏及びPOは、下記「(2) 本件両公開買付けに関する重要な合意等」の「④ 本件株式質権設定契約」に記載のとおり、2022年6月1日付で株式質権設定契約（以下、「本件株式質権設定契約」といいます。）を締結し、同日付で、RHのPOに対する(i)本件金銭消費貸借契約に基づく本件貸金（以下に定義します。以下同じです。）の元利金支払債務、(ii)本件合意書及び本件投資契約に基づく利益送金義務、及び(iii)本件投資契約に基づき利益送金義務に違反したものとみなされる場合に発生する損害賠償債務を担保するために、本件他社株公開買付けの結果RHが所有することとなる当社株式全部、一般社団法人KIが所有するRHの普通株式1株、小町氏が所有する株式会社Kの普通株式1株、飯塚氏が所有する株式会社Iの普通株式1株に株式質権（以下、「本株式質権」といいます。）を設定しているとのことです。なお、本件株式質権設定契約に基づく質権の実行については、POがRHの所有する当社株式を含む本株式質権の対象となる株式を第三者（但し、(i)田中氏、(ii)田中氏の親族、(iii)(i)若しくは(ii)に掲げる者が直接又は間接に出資する法人・組合等又は(iv)(i)乃至(iii)に掲げる者の特別関係者（法第27条の2第7項に定める意義を有するものとします。）を除きます。）に対して処分することにより生じた売得金を、被担保債務の弁済及び履行

その他費用の弁済に充てる方法（いわゆる処分清算）のみ認められており、また、本件株式質権設定契約の規定は変更されることが想定されていないため、本株式質権が実行された場合においても、RHが所有する当社株式を含む本株式質権の対象となる株式がP0に帰属することはありません。

なお、P0は、本件他社株公開買付けの決済後にP0が所有する当社株式について、信託会社や証券会社に売却を委託する方法その他の方法により、当社株式の株価に大きな悪影響を与えない範囲で当該株式を最終的に全て売却するために必要な措置（市場内の売却、市場外の売却のいずれも問わないものとし、方法・条件はP0が任意に選択できるものとします。（注2））を本件他社株公開買付けの決済後合理的に可能な限り速やかに講じることが予定されていますが、P0は、本件他社株公開買付けの決済後から当該売却が完了するまでの間、本件他社株公開買付けの決済後にP0に残存する当社株式の全部について議決権を行使しない旨の意向を表明しております。

（注2） なお、P0及びRHによれば、本件他社株公開買付けの決済後にP0が所有する当社株式がRHに譲渡されることは想定されていないとのことです。

（2）本件両公開買付けに関する重要な合意等

① 本件応募契約

当社は、2022年6月1日付で、当社株式26,364,300株（所有割合：72.03%）を所有するP0及びRH（本書提出日現在、当社株式を所有しておりません。）との間で、本件応募契約を締結し、P0が所有する当社株式の全部（所有株式：26,364,300株、所有割合：72.03%）を本件自己株公開買付けに応募する旨及び本件自己株公開買付け終了後においてP0が所有する当社株式の全てを本件他社株公開買付けに応募する旨を合意しております。

本件応募契約においては、当社による本件自己株公開買付けの開始の前提条件として、（i）P0及びRHの表明及び保証（注1）について重大な誤りが存在しないこと、（ii）本件応募契約に定めるP0及びRHの義務（注2）について重大な違反が存在しないこと、（iii）当社の業務等に関する重要事実で当社が公表（法第166条第4項に定める意味を有します。）していないもの及び法第167条第2項に定める公開買付け等の実施に関する事実で公開買付者等が公表（法第167条第4項に定める意味を有します。）していないものが存在しないこと及び（iv）本件両公開買付け又はP0による本件両公開買付けへの応募を制限又は禁止する裁判所その他の司法機関、行政機関若しくは金融商品取引所その他の自主規制機関（以下、総称して「司法・行政機関等」といいます。）の判決、決定、命令、裁判上の和解、免許、許可、認可、通達、行政指導その他の判断（以下、総称して「司法・行政機関等の判断等」といいます。）が存在しておらず、かつ、その具体的なおそれもないことが定められております。

（注1） 本件応募契約において、P0は、RH及び当社に対して、本件応募契約締結日、本件自己株公開買付開始日、本件自己株公開買付けの決済日、本件他社株公開買付けの開始日及び本件他社株公開買付けの決済日において、（i）適法かつ有効な設立・存続、（ii）本件応募契約の締結に係る権利能力及び行為能力並びに社内手続の履践、（iii）本件応募契約の法的拘束力・強制執行可能性、（iv）許認可等の取得、（v）法令等との抵触の不存在、（vi）反社会的勢力への非該当性・反社会的勢力との取引の不存在、並びに（vii）本件両公開買付けにおいて応募対象となる株式の適法な所有及び担保権等の負担の不存在について表明及び保証を行っております。また、RH及び当社は、P0に対して、本件応募契約締結日、本件自己株公開買付開始日、本件自己株公開買付けの決済日、本件他社株公開買付けの開始日及び本件他社株公開買付けの決済日において（但し、（vii）については、RHは本件他社株公開買付けの決済日において、当社は本件自己株公開買付けの決済日において）、（i）適法かつ有効な設立・存続、（ii）本件応募契約の締結に係る権利能力及び行為能力並びに社内手続の履践、（iii）本件応募契約の法的拘束力・強制執行可能性、（iv）許認可等の取得、（v）法令等との抵触の不存在、（vi）反社会的勢力への非該当性・反社会的勢力との取引の不存在、及び（vii）本件両公開買付け（RHは本件他社株公開買付け、当社は本件自己株公開買付け）における買付け等に要する資金の支払いに足る十分な資金又は資金調達能力を有することについて表明及び保証を行っております。

（注2） 本件応募契約において、各当事者はそれぞれ、表明及び保証違反又は義務違反に係る通知義務・補償義務、秘密保持義務、本件応募契約上の地位又は同契約に基づく権利義務の処分禁止に係る義務並びに誠実協議義務を負っており、加えて、各当事者は、第三者から本件両公開買付けと実質的に矛盾若しくは抵触し、又は本件両公開買付けの実行を困難にする具体的なおそれのある取引に係る提案を受け、又はかかる提案が存在するを知った場合、法令等に抵触しない限り、速やかに、他の当事者に対し、その旨及び当該提案の内容を通知し、その対応について誠実協議する義務を負っております。さらに、各当事者は、本件自己株公開買付け又は本件他社株公開買付けに係る買付期間の末日の前営業日までに各公開買付けに係る公開買付価格を超える買付価格による当社株式を対象とする公開買付け（以下、「対抗公開買付け」といいます。）を開始する真摯な意向がある旨の提案を第三者か

ら受領した場合、法令等に抵触しない限り、速やかに他の当事者にその旨及び当該提案の内容を通知し、当該提案に対する対応について誠実に協議を行うものとされており、かかる対抗公開買付けが開始され、これに対して、当社又はRHが本件自己株公開買付け又は本件他社株公開買付けに係る公開買付け価格を対抗公開買付けに係る買付け価格を上回る金額に変更しない場合には、POは、当社又はRHとの協議を尽くした上で、当社に当該公開買付けに係る応募義務を履行しない旨を書面で通知することにより、当該応募義務を免れることができ、かつ、POが既に当該公開買付けに応募していた場合には、かかる応募を解除することができるものとされております（なお、上記の協議の結果、POが、本件他社株公開買付けに対する応募義務を免れることになる見込みが高いと合理的に判断される場合、RHは、本件他社株公開買付けを開始する義務を負わないものとされております。）。

また、RHによる本件他社株公開買付けの開始の前提条件として、(i)PO及び当社の表明及び保証について重大な誤りが存在しないこと、(ii)本件応募契約に定めるPO及び当社の義務について重大な違反が存在しないこと、(iii)当社の業務等に関する重要事実で当社が公表していないものが存在しないこと、(iv)当社の取締役会において、本件他社株公開買付けに賛同する旨の意見を表明することについて決議がなされ、これが公表されており、かつ、かかる意見表明が変更若しくは撤回又はこれと矛盾する内容の取締役会決議が行われていないこと、(v)本件他社株公開買付け又はPOによる本件他社株公開買付けへの応募を制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等が存在しておらず、かつ、その具体的なおそれもないこと、(vi)本件投資契約、本件金銭消費貸借契約、本件合意書及び本件株式質権設定契約が有効に存続しており、RH以外の当事者による違反が生じるおそれがないこと、(vii)RHの定款が本件応募契約の別添として定める内容から変更がないこと、(viii)RHが、本件他社株公開買付けに要する資金の存在を示す融資証明書を取得していること、(ix)当社が本件自己株公開買付けで取得した当社株式全てを消却していること、及び(x)POがその所有する当社株式の全てを本件自己株公開買付けに応募したことが定められております。

さらに、本件応募契約においては、POによる本件自己株公開買付けに対する応募の前提条件として、(i)本件自己株公開買付け価格が850円以上1,000円以下の金額であり、本件自己株公開買付けに係る買付け予定数の上限が8,000,000株であること、(ii)RH及び当社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)本件応募契約に定めるRH及び当社の義務について重大な違反が存在しないこと、(iv)POによる本件両公開買付けへの応募を制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等が存在しておらず、かつ、その具体的なおそれもないこと、(v)本件投資契約、本件金銭消費貸借契約、本件合意書及び本件株式質権設定契約が有効に存続しており、PO以外の当事者による違反が生じるおそれがないこと、(vi)RHの定款が本件応募契約の別添として定める内容から変更がないこと、及び(vii)2022年5月16日から同年5月31日までの期間に含まれる営業日において、当社株式の東京証券取引所のスタンダード市場における終値に対して10%をディスカウントした価格が850円以上1,000円以下となったことが規定されております。

また、POによる本件他社株公開買付けに対する応募の前提条件として、上記POによる本件自己株公開買付けに対する応募の前提条件の(ii)、(iii)、(v)及び(vi)に加え、(viii)本件他社株公開買付けに係る公開買付け価格が988円以上1,262円以下の金額であり、本件他社株公開買付けに係る買付け予定数の上限が14,300,000株であること、(ix)当社の取締役会において、本件他社株公開買付けに賛同する旨の意見を表明することについて決議がなされ、これが公表されており、かつ、かかる意見表明が変更若しくは撤回又はこれと矛盾する内容の取締役会決議が行われていないこと、(x)POによる本件他社株公開買付けへの応募を制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等が存在しておらず、かつ、その具体的なおそれもないこと、(xi)当社が本件自己株公開買付けで取得した当社株式全てを消却していること、及び(xii)2022年8月12日から同年8月19日までの期間に含まれる営業日において、当社株式の東京証券取引所のスタンダード市場における終値に対して10%をディスカウントした価格が988円以上1,262円以下となったことが規定されており、これらの条件が全て充足されること又はPOにより放棄されることが定められております。

また、POは、RH及び当社の書面による事前の同意を得ない限り、本件応募契約締結日から本件他社株公開買付けの決済日までの間、本件両公開買付けへの応募を除き、その所有する当社株式について、追加取得又は、第三者への譲渡、担保権の設定その他一切の処分を行わないことに合意しております。

なお、本件応募契約においては、本件自己株公開買付け又は本件他社株公開買付けが本件応募契約において企図する内容で実現しなかった場合には、当社、RH及びPOは、実務上可能な限り速やかに、本件自己株公開買付け及び本件他社株公開買付け又は本件他社株公開買付けの再度の実施並びにこれらに対するPOの所有する当社株式の応募を含むPOが所有する当社株式を売却する方法を誠実に協議するものとし、協議の上で合意した場合には、当該合意した内容を実施する旨を合意しております。

上記に加え、POは、本件他社株公開買付けの決済後にPOが所有する当社株式について、信託会社や証券会社に売却を委託する方法その他の方法により、当社株式の株価に大きな悪影響を与えない範囲で当該株式を最終的に全て売却するために必要な措置（市場内の売却、市場外の売却のいずれも問わないものとし、方法・条件はPOが

任意に選択できるものとされておりま。を本件他社株公開買付けの決済後合理的に可能な限り速やかに講じ、当該売却が完了するまでの間、当該措置を継続する旨を合意しております。

② 本件金銭消費貸借契約

RHは、2022年6月1日付で、P0との間で本件金銭消費貸借契約を締結し、本件他社株公開買付けに係る決済に要する資金の全額を、最終的にはP0からの借入れにより調達予定とのことです。なお、RHは、かかるP0からの借入れが実行されるまでのブリッジローンとして、株式会社SBI証券から、本件他社株公開買付けの決済に要する資金の全額を一時的に借り入れる予定とのことです。

本件金銭消費貸借契約においては、(i)P0がRHに対して、本件他社株公開買付けにおける決済の開始日(2022年9月21日から同月29日までの期間に含まれる営業日が予定されております。)と同日において、本件他社株公開買付けが成立することを条件として、本件他社株公開買付けにおける買付予定数たる14,300,000株に本件他社株公開買付けにおける公開買付価格(988円から1,262円までの間における価格が予定されております。)を乗じた金額(金14,128,400,000円から金18,046,600,000円までの間における金額が予定されております。)(以下、「本件貸金」といいます。)を貸し渡し、RHがこれを借り受けること、(ii)RHはP0に対し、本件貸金の元本について、本件貸金の貸付日から10年後の応当日を最終期限(以下、「返済期限」といいます。)(注3)として、P0が別途指定するP0名義の銀行預金口座に送金して返済するものとする、(iii)RHはP0に対し、本件貸金につき、その貸付日から支払済みまで、元本に対し年0.45%の割合による利息を付すものとし、毎年6月末日(銀行休業日の場合には、直前の営業日。但し、最後の支払いは返済期限に当該日までの経過期間(当該日を含みます。)に応じた金額(1年365日の日割計算によります。)を支払うこと(但し、弁済期の到来した本件貸金の利息の全部又は一部につき、その支払日までに支払いが行われなかった場合は、当該不足分につき次回の支払日まで本件貸金の利息の支払いを繰り延べることができるものとし、その後も同様とします(但し、RHは返済期限までに全ての経過利息を支払わなければならないものとされておりま。)(注4)。なお、利息の利率については、貸付日から1年が経過する毎に見直しを行うこととされておりま。その場合の新たな利率は、一般社団法人全銀協TIBOR運営機関の公表する日本円TIBOR12か月もののレートに0.3%をプラスするものとされておりま。)、(iv)RHが本件貸金の元本又は利息の支払いを怠ったとき、RHが本契約に違反し、又は本契約に基づく義務を履行しないとき(但し、かかる不履行が是正可能であり、かつ、P0が不履行の旨をRHに通知するか、又はRHがかかる不履行を知るかいずれか早い日から14日以内にかかる不履行が是正された場合を除きます。)、他の債務により差押え(仮差押えを含みます。)、競売の開始、保全差押え若しくは仮処分を受け、又は滞納処分を受けたとき等の場合においてP0の請求により期限の利益を失うこと(なお、RHが期限の利益を失った場合でも、本件株式質権設定契約に基づく質権の実行については、RHが所有する当社株式を含む本株式質権の対象となる株式を処分することにより生じた売得金を、被担保債務の弁済及び履行その他費用の弁済に充てる方法(いわゆる処分清算)のみ認められており、本株式質権が実行された場合においても、RHが所有する当社株式を含む本株式質権の対象となる株式がP0に帰属することはありません。)について合意しているとのことです。

(注3) なお、RHはP0による売却指示を受けた場合にその所有する当社株式を売却することができることとされておりま。仮にP0が売却指示を行ってればP0からの本件貸金の元利金の返済が可能な株価水準であったにもかかわらず、P0が売却指示を行わなかったために本件貸金の返済期限を徒過してしまつた結果、失期となってしまうことは公平の観点から望ましくないことから、本件金銭消費貸借契約に付随して締結されている本件合意書において、返済期限について、返済期限の1か月前の応当日(以下、「延長判定日」といいます。)において、当該時点における本件貸金の残元本及び返済期限までに支払いを要する利息の合計額が、以下に掲げる「A」に「B」を乗じた額を下回る場合、本件貸金の返済期限は、何らの意思表示を要せずして当然に、返済期限以外の条件を変更することなく、2年間延長される(その後も同様としますが、かかる延長は計5回を限度(すなわち、最長で10年間)とします。)旨が合意されているとのことです。

「A」：返済期限の1年1か月前の応当日を始期、延長判定日の前日を終期とする1年間における、当社株式の東京証券取引所のスタンダード市場における売買高加重平均価格(VWAP)

「B」：延長判定日の前日の取引終了時点においてRHが所有する当社株式の数

(注4) 小町氏及び飯塚氏によれば、RHにおいては当社株式の管理以外の事業を行うことは想定されておらず、RHが当社株式の売却によって得た代金のうち、RHにおける1株毎の取得簿価相当分を元本に、取得簿価相当分を超える部分を利息の支払い及び利益送金義務の履行に充当することとされておりま。ことです。

なお、上記のとおり本件金銭消費貸借契約に従ってRHに対して長期かつ多額の貸付けを行うP0は、下記③「本件合意書」に記載のとおり、P0が当社株式を所有していない（信託会社その他の者に処分を委託している当社株式が存在しないことを含みます。）場合に限り、RHに対して、当社株式の第三者に対する売却を一定の手続（具体的な売却指示手続の詳細は、下記「③ 本件合意書」第3段落をご参照ください。）に従って指示することができる旨を合意しており、これにより、P0が市場株価をモニタリングしつつ本件貸金の元利金の回収可能性ができる限り高い株価での売却指示を出すことを可能とすることにより、本件貸金の元利金の回収可能性をできる限り担保することを企図しているとのことです。

③ 本件合意書

RH、一般社団法人KI、株式会社K、株式会社I、小町氏、飯塚氏及びP0は、2022年6月1日付で本件金銭消費貸借契約に付随して、以下の内容を主な内容とする本件合意書を締結しているとのことです。なお、本件合意書は、本件金銭消費貸借契約に基づくP0からRHに対する本件貸金の貸付けが実行されたことを停止条件として効力が生じるものとされており。

RHは、P0に対して、本件金銭消費貸借契約の規定にかかわらず、本件貸金について、その所有することとなる当社株式に関して本件合意書に基づき売却された場合の1株毎の売却代金のうち、RHにおける1株毎の取得簿価相当分を元本の返済として、また、1株毎の取得簿価相当分を超える部分について、利息の支払い及び利益送金義務の履行として支払うものとされている（なお、1株当たりの売却代金が1株当たりの取得簿価を下回る場合は、売却代金全額を本件貸金の返済金として支払った上、返済済み元金の累計額が「1株当たりの取得簿価×売却済み株式数」に相当する金額に充つるまで、その後の当社株式売却時の売却益を原資として不足分を返済するものとします。）とのことです。

また、P0は、P0が当社株式を所有していない（信託会社その他の者に処分を委託している当社株式が存在しないことを含みます。）場合に限り（注5）、RHに対して、本件貸金の元本の返済、本件貸金に係る利息の支払い又は利益送金義務のための資金を調達させるため、(i)P0は、RHに対する当社株式の売却指示を行う予定の日（以下、「売却指示予定日」といいます。）の5営業日前の日（同日は含みません。）までに、RH又はRHの指定する弁護士事務所に対して、売却指示予定日を電子メールにて通知すること、(ii)RHは、売却指示予定日の前日に、P0に対して、当社株式に関する未公表のインサイダー情報（当社の業務等に関する重要事実及び法第167条第2項に定める公開買付け等の中止に関する事実を意味し、以下、「本件未公表インサイダー情報」といいます。）（注6）に関するRHの認識の有無を電子メールにて通知すること、(iii)かかる通知において、RHが、P0に対して、本件未公表インサイダー情報を認識していない旨を通知した場合には、P0は、売却指示予定日以降同日から起算して5営業日目の日（以下、「売却指示期限」といいます。）までの間において、RHに対して、売却株式数、売却金額、売却方法（証券会社等との投資一任契約を締結した上での売却やオアベター注文による売却を含みます。）及び売却先（もしあれば）を具体的に特定した上で、RHが所有する当社株式に関する第三者（但し、(a)田中氏、(b)田中氏の親族、(c)(a)若しくは(b)に掲げる者が直接又は間接に出資する法人・組合等又は(d)(a)乃至(c)に掲げる者の特別関係者（法第27条の2第7項に定める意義を有するものとします。）を除きます。以下、本③において同じです。）への売却指示を出すことができるものとし、この場合、RHは、法令に抵触しないことを条件として、当該指示に従い当社株式を売却するものとする（但し、RHが売却指示期限までに新たに本件未公表インサイダー情報を認識した場合には、当該時点以降、RHは当該売却義務を負わないものとなりますが、その場合、P0に対して、速やかに本件未公表インサイダー情報を新たに認識した旨を通知するものとします。）及び(iv)上記(iii)における売却金額は、P0が、本件貸金の元利金の回収及びRHの利益送金義務の履行により得られる利益の最大化を目的として、当社の株価をモニタリングしつつ、経済合理性を考慮の上、その裁量により指定する最低売却価格以上の価格とし、当社の四半期毎の決算発表後の本件未公表インサイダー情報が存在しない時期において、P0が都度最低売却金額を見直すものとする旨の取り決めに従い、当社株式の第三者に対する売却をいつでも指示することができることとされているとのことです。

(注5) 小町氏及び飯塚氏によれば、P0が本件他社株公開買付けの決済後に所有する当社株式について、その全ての売却を完了した後に限り、RHに対する当社株式の売却指示を行うことができることとされているとのことであり、基本的には、P0が本件他社株公開買付けの決済後に所有する当社株式の売却が、RHが所有することとなる当社株式の売却に先だって実施されることが想定されているとのことです。

(注6) 小町氏及び飯塚氏によれば、RHの代表取締役を務める小町氏及び飯塚氏が当社の代表取締役を兼務しているため、P0がRHに対して当社株式の売却指示を行った時点において、小町氏及び飯塚氏が本件未公表インサイダー情報を保有している可能性があり、かかる状態においてRHが当社株式の売却を実行するとインサイダー取引規制に違反する可能性があるため、事前に本件未公表インサイダー情報の有無を確認する手続を設けているとのことです。

また、本件合意書において、RHは、本件貸金が完済されるまで及びRHからP0への利益送金義務の履行がいずれも終了するまでの間、(i)RHは、P0の事前の書面による承諾なしに、新規事業、新規投融資、新規借入、子会社の設立又はこれらに類する活動を行ってはならず、(ii)(P0の売却指示により当社株式を売却する場合を除き、)RHは当社株式の売却、担保設定、信託その他の処分をする場合は、事前にP0の書面による承諾を得なければならず、及び(iii)RHは、RHの株主総会に諮る議案に関しては、事前にP0の書面による承諾を得なければならぬとされているとのことです。

これらに加えて、RH、一般社団法人KI、株式会社K及び株式会社Iは、本件貸金が完済されるまで及びRHからP0への利益送金義務の履行がいずれも終了するまでの間、P0の事前の書面による承諾なしに、(a)株主による株式譲渡請求に対する承認、RH、株式会社K又は株式会社Iの株式の売却、担保設定、信託その他の処分、(b)株主総会又は社員総会において承認を要する事項、(c)RH、株式会社K又は株式会社Iにおける、種類株式の細目事項の決定、株式の譲渡等の承認の決定、株式の指定買取人の決定、子会社からの自己株式の取得、取得条項付株式の取得日の決定、取得条項付株式の取得株式の決定、株式の分割又は併合、株式無償割当て、募集株式の割当て、募集新株予約権の割当て、新株予約権の譲渡等の承認の決定、取得条項付新株予約権の取得日の決定、取得条項付新株予約権の取得新株予約権の決定、新株予約権の無償割当て、株式会社と取締役間の訴訟代表の決定、競業取引及び利益相反取引の承認、会社補償契約の内容の決定、役員等賠償責任保険の内容の決定、及び中間配当、(d)金銭の借入れ(金額及び貸主を問いません。)、(e)債務負担行為(但し、RHは累計額で100万円を超える場合、一般社団法人KI、株式会社K及び株式会社Iは累計額で10万円を超える場合に限り。)、(f)投資又は貸付その他の信用供与、(g)資産の取得又は処分若しくは担保権の設定、(h)第三者の債務の引受け、債務の保証、(i)銀行口座の開設、(j)新規事業、(k)他社との共同出資事業、(l)清算・解散、(m)RH、株式会社K又は株式会社Iにおける、重要な社内規程の制定又はその変更若しくは廃止、株式の発行、新株予約権の発行、自己株式又は自己新株予約権の取得又は消却、剰余金の配当その他の処分(RHからP0への利益送金義務の履行のための剰余金の配当を除きます。)、社債の発行、増資又は減資、(n)訴訟事件その他法的手続(倒産手続を含みます。))の提起、申立て又は開始、かかる手続の和解、認諾、取下げその他の意思に基づく終了、及びかかる手続に関する重要な方針の決定(既に決定されている場合には重要な変更に係る決定を含みます。)、(o)RH、一般社団法人KI、株式会社K及び株式会社Iが推奨し、P0が書面により承認した人を後任に就任させない限り、飯塚氏をしてRH及び株式会社Iの代表取締役若しくは一般社団法人KIの理事の地位から退任させること、又は、小町氏をしてRH及び株式会社Kの代表取締役若しくは一般社団法人KIの理事の地位から退任させること、及び(p)上記のほか、RH、一般社団法人KI、株式会社K及び株式会社Iの財務内容に影響を及ぼすとP0が合理的に判断する事項を行ってはならないとされているとのことです。(注7)

(注7) なお、下記⑤「本件投資契約」に記載のとおり、当社に対する議決権行使はRH(小町氏及び飯塚氏)がその判断により行いますが、RHの定款上、RHのA種株式の価値を毀損するようなRHの行為はA種株主(P0)による種類株主総会決議がなければ行うことができない建付けとされているとのことです。

なお、RH、一般社団法人KI、株式会社K及び株式会社Iは、本件貸金が完済されるまで及びRHからP0への利益送金義務の履行がいずれも終了するまでの間、小町氏又は飯塚氏がその役員(RH、株式会社K及び株式会社Iの代表取締役及び一般社団法人KIの代表理事を含みます。)を退任し、又は重病、大怪我、死亡、行方不明等により職務不能になった結果、小町氏又は飯塚氏が業務を継続できない状態だとP0が判断した場合においては、後任の役員(RH、株式会社K及び株式会社Iの取締役若しくは一般社団法人KIの代表理事(小町氏及び飯塚氏が一般社団法人KIの代表理事を務めております。))については、RH、一般社団法人KI、株式会社K及び株式会社Iが推薦し、P0が書面により承認した者を、RH、一般社団法人KI、株式会社K及び株式会社Iが任命するものとされており、P0と小町氏又は飯塚氏との信頼関係が損なわれたものとP0が判断し、その旨をRH、一般社団法人KI、株式会社K及び株式会社Iに書面で通知したときも同様とされているとのことです。当該規定は、P0はRHに対して本件他社株公開買付けを実施するために必要な資金の全額の貸付け及びA種株式への出資を行っているところ、RHの代表取締役である小町氏又は飯塚氏がP0との間の契約に違反することが生じた場合には、かかる多額の貸付債権及びA種株式の価値に影響を与えるため、そのような事態に備えた手段として、P0と小町氏又は飯塚氏との信頼関係が破壊された場合には、RHをして後任の役員を推薦せしめ、P0が当該者を承認した場合には、RHは当該者を後任の役員として任命する旨を合意したものととのことです。このような事態が生じた場合であっても、P0が後任者を指名することはできず、あくまでRHから後任者を推薦することとしており、上記のような事態の場合にもP0がRHに対して直接的な影響力を持たない建付けとされているとのことです。

さらに、RH、一般社団法人KI、株式会社K、株式会社I、小町氏及び飯塚氏は、本件貸金が完済されるまで及びRHからP0への利益送金義務の履行がいずれも終了するまでの間、(i)RHが保有する当社株式の購入に興味をもつ大口投資家の情報を入手した際は、法令に違反しない限りにおいて、速やかにP0に報告すること、及び(ii)当社株式につきデリバティブ若しくはこれに類似する取引又は貸株・借株を行う場合には、事前にP0の書面による承

諾を得なければならないものとされているとのことです（RH以外の者が所有する当社の発行済株式についても同様とされています。）。

その他、本件合意書においては、株式会社K及び株式会社Iは、本件貸金が完済されるまで及びRHからP0への利益送金義務の履行がいずれも終了するまでの間、一般社団法人KIの社員として、一般社団法人KIに新たな社員を入社させないこと、一切の事業活動を行わないこと、及びP0の事前の書面による承諾を得ない限り、一般社団法人KIから退社しないこととされているとのことです。

④ 本件株式質権設定契約

RH、一般社団法人KI、株式会社K、株式会社I、小町氏、飯塚氏及びP0は、2022年6月1日付で本件株式質権設定契約を締結し、同日付で、RHのP0に対する(i)本件金銭消費貸借契約に基づく本件貸金の元利金支払債務、(ii)本件合意書及び本件投資契約に基づく利益送金義務、及び(iii)本件投資契約に基づき利益送金義務に違反したものとみなされる場合に発生する損害賠償債務を担保するために、本株式質権を設定しているとのことです。

なお、本件株式質権設定契約に基づく質権の実行については、P0が当社株式を所有していない（信託会社その他の者に処分を委託している当社株式が存在しないことを含みます。）場合に限り、法定の手続によらずに、P0の選択によりP0が適当と認める方法、時期、価格等により本株式質権の対象株式を任意に第三者（但し、(i)田中氏、(ii)田中氏の親族、(iii)(i)若しくは(ii)に掲げる者が直接又は間接に出資する法人・組合等又は(iv)(i)乃至(iii)に掲げる者の特別関係者（法第27条の2第7項に定める意義を有するものとします。）を除きます。）に対して処分し、その売得金から処分に要する合理的な範囲内の費用を控除した残額を、法定の順序によることなく被担保債務の弁済に充当する方法（いわゆる処分清算）のみ認められており、本株式質権が実行された場合においても、RHが所有する当社株式がP0に帰属することはないとのことです。

⑤ 本件投資契約（注8）

RHは、種類株式であるA種株式をP0に対して発行しているとのことであり、RHの定款上、その主な権利の内容は、(i)剰余金の配当をするときは、A種株主又はA種株式の登録株式質権者（以下、「A種登録株式質権者」といいます。）に対してのみ支払う（各優先株主又は各優先登録質権者に対して支払われる配当金の額につき1円未満の端数が生じた場合には、これを切り捨てます。）こと、(ii)RHが残余財産を分配するときは、普通株式を有する株主又は普通株式の登録株式質権者に普通株式1株当たり1円を分配し、当該分配後の残額をA種株主又はA種登録株式質権者に分配すること、及び(iii)A種株式には、全ての事項につき株主総会における議決権が付与されないこと（但し、RHが会社法第322条第1項各号に掲げる行為をする場合において、A種株主に損害を及ぼすおそれがあるときのほか、RHが(a)その他A種株主に損害を及ぼすおそれがある行為をしようとするとき、及び(b)資産の取得又は処分若しくは担保権の設定をしようとするときは、当該行為はA種株主を構成員とする種類株主総会の決議がなければ、その効力を生じません。）とのことです。

（注8） なお、小町氏及び飯塚氏によれば、株式会社K及び株式会社IによるP0に対するA種株式の発行に関して、本件投資契約と同種の投資契約を締結することは想定していないとのことです。

RH、一般社団法人KI及びP0は、2022年6月1日付で、本件合意書の規定に従い、一般社団法人KIが所有するRHの普通株式及びP0のA種株式に関連して本件投資契約を締結しているとのことです。

本件投資契約及び本件合意書において、RHは、(i)RHの所有する当社株式から得た受取配当金及び(ii)RHが本件合意書に基づき当社株式を売却した代金のうち、本件金銭消費貸借契約に基づく元利金の支払い並びにRHの運営費用（年間上限金額を40万円としますが、40万円不足する場合には、P0及びRH間で誠実に協議の上で上限金額を合理的に修正するものとします。）を除いた残額の全額（但し、適用法令上許容される範囲内に限ります。）を、四半期毎に、P0が別途指定する銀行口座に送金する方法により、A種株式に対する剰余金の期末配当又は中間配当を行う義務（利益送金義務）を負っているとのことです。なお、RHの利益送金義務は、RHが本件合意書に基づき当社株式の全ての売却を完了し、その配当としての利益送金義務の履行が全て完了するまでの間、継続するものとされているとのことです。

RHが上記のような利益送金義務を負うこととなったのは、P0による本件貸金の貸付け及びA種株式の引受けがなければ、RHは本件他社株公開買付けを実施することができないことは確実であったことを踏まえると、本件他社株公開買付けによってRHが取得した当社株式から得られる利益は原則として全てP0に帰属させることが合理的であるとP0及びRH間で判断するに至ったためとのことです。なお、P0によれば、本書提出日現在、利益送金義務の終了後におけるRH、株式会社K及び株式会社IのA種株式の処分方針は未定とのことです。

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

① 当社における特別委員会の設置

上記「2 買付け等の目的」の「(1) 本件両公開買付けの概要」の「① 本件自己株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」とおり、当社は、2022年4月11日、本件自己株公開買付けの実施及び本件他社株公開買付けに対する意見表明を含む、本件両公開買付けに係る当社の意思決定の恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立することを目的として、本特別委員会を設置し、本諮問事項を諮問し、これらの点についての答申を当社取締役会に提出することを囑託しました。

本特別委員会は、2022年4月14日より同年6月1日までの間に合計7回開催され、本諮問事項に関し、慎重に協議及び検討を行いました。具体的には、本特別委員会は、初回の会合において、当社が選任したリーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、当社のリーガル・アドバイザーとして承認し、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。

その後の具体的な審議内容として、本特別委員会は、小町氏から、本件両公開買付けを含む本件取引の目的及び背景やP0との間の交渉経緯等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行いました。

本特別委員会は、以上のような経緯の下、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行った結果、2022年6月1日付で大要以下の内容の本答申書を当社に対して提出しました。

(a) 本件両公開買付けの目的が正当かつ合理的と認められるか（本件両公開買付けが当社の企業価値向上に資するかという点を含みます。）

(i) 本件取引全体の目的の合理性・正当性

- ・本件両公開買付けを含む本件取引は、当社株式の上場を維持しながらP0及び田中氏の当社に対する影響力を解消し、当社の現経営陣である小町氏及び飯塚氏が代表取締役を務めるRHに当社株式を引き継ぐことを目的とするものとのことである。
- ・当社の支配株主であるP0の100%株主である田中氏は、2021年11月下旬頃から、本件意向を有しているところ、P0が保有する所有割合70%超の株式を譲渡する適切な第三者を見つけるには相当な期間を要し、時間が限られている中でのかかる譲渡先を選定することにはリスクがあるものと考えられるのに対し、当社の事業を熟知した当社の現経営陣が代表取締役を務めるRHが当社株式を引き継ぎ、その下で当社の企業価値の維持及び向上並びに当社の株主利益に資する最善の資本政策を検討していくことは当社の少数株主の利益に資するものと考えられる。
- ・また、本件両公開買付け並びにその完了後に予定されているP0の所有する当社株式の売却及びRHによる資本政策を通じて、現在の支配株主が3分の2超の当社株式を所有している状況から脱却し、当社株式の流通株式比率を向上させ、より独立性の高い会社に移行していくことが想定されていることは、当社の一般株主の利益に資するものと考えられる。加えて、当社としては、P0が大量の当社株式を市場等で短期間に売却する方針をとることは当社株式の株価の下げ圧力になることも懸念されるところ、上記のとおり、いったん当社の事業を熟知した現経営陣が代表取締役を務めるRHに当社株式が移転され、RHが（P0の指示の下で）順次当社株式を売却していくことは、当社の少数株主にとっても望ましいものと考えられる。
- ・なお、本件両公開買付けの完了後においては、RHの代表取締役を務める小町氏及び飯塚氏が、RHにおいて、その所有する当社株式に係る議決権の行使の意思決定をすることとなること、小町氏及び飯塚氏は個人としてはRHが所有することとなる当社株式から生じる経済的利益を実質的に享受しない立場になるとのことであるものの、RHにおけるP0からの多額の借入金を完済するためには当社の株価を継続的に維持・上昇させる必要があるという点でRHは当社の株価に強い利害関係を有しており、これに加えて、RHのA種株式の価値（実質的には当社の株式価値）を毀損するようなRHの行為（当社株式の議決権行使を含む。）はA種株主による種類株主総会決議がなければ行うことができない建て付けとなることであるため、その点からも、RHが当社の株式価値の維持・向上に資さないような議決権行使をすることは通常想定されないと考えられる。
- ・以上の点に鑑みると、本件両公開買付けを含む本件取引は、当社の企業価値向上に資するものと考えられ、その目的は正当かつ合理的なものと考えられる。

(ii) 本件両公開買付けのスキーム選択の合理性

- ・本件意向を達成するための方策として、当初検討されていたP0株式譲渡契約による田中氏から小町氏への当社株式の譲渡は、公開買付規制その他法令上の支障がないことの確認が現時点においてもできていないことから、本件意向を早期に実現するための方策として本件他社株公開買付けが選択されたこと、

当社株式の上場維持及びRHによる必要資金の調達観点から、本件他社株公開買付けに先行して本件自己株公開買付けの実施が必要とされたことを踏まえると、本件両公開買付けというスキームの選択は、本件取引の目的を実現させるためのスキームとして不合理ではないものと考えられる。

(iii) 本件自己株公開買付け独自の目的の合理性・正当性

- 本件自己株公開買付けは、本件取引の一環として行われるものではあるが、本件他社株公開買付けは、本件自己株公開買付け成立後、当社の株価の状況等によっては、本件他社株公開買付けが実施されず、また、本件応募契約においては、本件他社株公開買付け価格を上回る価格での対抗公開買付けが開始された場合には、一定の協議を前置した上でP0が応募義務を免れる旨の定めもあるため、本件他社株公開買付けが開始されたにもかかわらず、成立しない場合もあることから、上記(i)の本件取引の目的が達成されることなく、本件自己株公開買付けのみが実施される可能性がある。そのため、本件自己株公開買付け独自の目的の合理性・正当性についても、以下検討する。
- まず、①現在の当社連結でのキャッシュ・フローや現預金その他の財務状況からすると、本件自己株公開買付けを行うために十分な財務状況であることが認められること、②本件自己株公開買付け価格を市場価格に対して一定のディスカウントを行った価格とすることで、自己株式取得に伴う金銭の外部流出による当社における財務上の影響を軽減することが可能であること、及び③本件自己株公開買付けにより、自己資本当期純利益率（ROE）が2022年3月期の実績値である約13.2%から約14.3%に向上することが見込まれる等当社の資本効率の向上に寄与することに鑑みると、本件自己株公開買付けを実施することは当社の資本政策及び株主還元策として合理的であり、当社株式を引き続き所有する当社の株主の利益に合致するものと考えられる。
- 加えて、当社においては、本件自己株公開買付けにより当社が取得した当社株式の全部を消却する予定であるところ、当該消却により、1株当たりの純利益（EPS）が向上するほか、当社株式の流通株式比率が現在の25.4%から32.4%程度まで高まり、東京証券取引所のスタンダード市場における上場維持基準である流通株式比率25%以上の充足状況をより安定的なものとするができるものと考えられる。
- 以上のとおり、本件自己株公開買付けは、それ自体、当社の資本政策及び株主還元策として合理的であり、また、当社の流通株式比率を高め、上場維持基準への充足状況をより安定的なものとするに資するものであって、当社の少数株主の利益に合致するものであり、その目的は合理的かつ正当なものと考えられる。

(iv) 本件取引に関連する契約の諸条件等について

- P0による売却指示権及び質権について
 - P0は、本件合意書及び本件株式質権設定契約に基づき、本件他社株公開買付けの結果RHが所有することとなる当社株式について売却指示権や本株式質権を有することとなるところ、これらの権利を通じて、P0が本件両公開買付けの実施前に所有していた当社株式のうち、本件両公開買付けに応募され決済された当社株式の所有権が、本件両公開買付けの決済後に再びP0や田中氏又はその関係者に帰属することになり、本件取引の目的と矛盾又は当該目的の実現を阻害する結果とならないかについて検討する。
 - P0による上記売却指示権については、本件合意書上、P0は、あくまで「第三者（但し、(i)田中氏、(ii)田中氏の親族、(iii)(i)若しくは(ii)に掲げる者が直接又は間接に出資する法人・組合等又は(iv)(i)乃至(iii)に掲げる者の特別関係者（法第27条の2第7項に定める意義を有する。）を除く。）」に対する売却指示を出せる形になっているため、P0や田中氏又はその関係者に対する売却をRHに指図する権利は有しないと考えられる。そのため、当該売却指示の行使自体を通じて、P0が本件他社株公開買付けに応募した当社株式の所有権が、本件他社株公開買付けの決済後に、再びP0や田中氏又はその関係者に帰属することとはならないと考えられる。
 - 本株式質権については、質権の実行の方法として、処分清算による方法のみが認められており、処分清算による方法は、あくまで「対象株式を任意に第三者（但し、(i)田中氏、(ii)田中氏の親族、(iii)(i)若しくは(ii)に掲げる者が直接又は間接に出資する法人・組合等又は(iv)(i)乃至(iii)に掲げる者の特別関係者（法第27条の2第7項に定める意義を有する。）を除く。）に対して処分」することしか認められていないから、仮に、当該質権が実行される場合であっても、当該質権の実行自体により、P0が本件他社株公開買付けに応募した当社株式の所有権が、本件他社株公開買付けの決済後に、再びP0や田中氏又はその関係者に帰属することとはならないと考えられる。
 - したがって、P0による当該売却指示権や本株式質権は、本件取引の目的と矛盾又は当該目的の実現を阻害するものではなく、かつ、P0のこれらの権利が、P0による本件貸金の元金等の回収可能性をできる限り担保することを企図した措置であることを踏まえると、本件取引の目的達成のために合理的

な措置であって、これらの権利設定により、本件取引の目的の正当性・合理性に疑義を生じさせるものではないものと考えられる。

- ・ P0によるRHが所有する当社株式の議決権行使に関する一定の拒否権について
 - ・ 本件両公開買付けの実施後において、P0は、RHが所有する当社株式の議決権の行使に関して一定の拒否権を有することとなる。
 - ・ 当該拒否権の対象は、RHの行為（すなわち、当社との関係では、RHによる当社の株主総会における議決権行使）に限定されており、当社の株主総会決議事項以外の判断事項（取締役会決議事項等）への拒否権等は何ら設けられていない。また、P0は、当該拒否権を行使することで当社株主総会に上程される議案についてRHに当社株式の議決権を行使させない（すなわち、不行使にさせる）ことができるにとどまる。加えて、P0は、P0が本件両公開買付けの決済後も保有する当社株式の全部について議決権を行使しない旨の意向を表明しているため、RHに議決権を行使させない一方でP0がその議決権を行使することで、P0が当社株主総会での議案の可決や否決をコントロールすることはできない。
 - ・ したがって、当該拒否権により、本件両公開買付けの実施前にP0が所有する当社株式26,364,300株について、P0による議決権の行使（議決権行使の指示を含む。）が行われることにはならず、加えて、当該拒否権は、P0がRHに対して本件他社株公開買付けを実施するための必要費用を提供する目的で行った出資に伴って設定されたものであり、本件取引の目的と矛盾しない範囲で、P0の財産権をできる限り担保することを企図した措置であることを踏まえると、本件取引の目的達成のために合理的な措置であって、当該拒否権の設定により、本件取引の目的の正当性・合理性に疑義を生じさせるものではないものと考えられる。
- ・ P0によるRH、一般社団法人KI、株式会社K及び株式会社I（以下、本(a)において、「RH等」という。）の役員の変更に関する権利について
 - ・ 本件合意書においては、P0が、P0と小町氏又は飯塚氏との信頼関係が損なわれたものと判断したとき、RH等の後任役員として、RH等が推薦し、P0が書面により承認した者が任命される旨合意されることである。
 - ・ P0はRHに対して本件他社株公開買付けを実施するために必要な買付資金の全額の貸付け及びA種株式への出資を行っているところ、かかる多額の貸付債権及びA種株式の価値（P0の財産権）が不当に毀損されるような事態に備えた最終手段として、上記合意がなされることである。
 - ・ そうすると、上記合意は万が一の場合の定めであって、当該任命手続が実際に生じることは基本的には想定されていないものと考えられる。また、P0と小町氏又は飯塚氏との間の信頼関係が破壊されるような事態が生じた場合であっても、上記合意によれば、P0は後任者を指名することはできず、あくまでRH等から後任者を推薦することとしていることとあり、このような規定内容からすると、仮に、上記のような事態が生じた場合においても、RHの代表取締役である小町氏及び飯塚氏が認める者しか後任者になり得ないのであるから、P0がRH等に対して直接的な影響力を持つこととはならないものと考えられる。
 - ・ したがって、本件合意書における上記合意があることによっても、P0や田中氏によるRH等に対する直接的な影響力を残すことにはならないものと考えられ、P0や田中氏によるRH等を通じた当社への影響力が残り、本件取引の目的と矛盾する又は当該目的の実現を阻害するものとはならないものと考えられる。

(v) 小括

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

(b) 本件両公開買付けの取引条件の公正性及び妥当性が確保されているか

(i) 本件自己株公開買付けにおける取引条件について

- ・ 本件自己株公開買付価格は、当社株式1株当たり978円とすることが予定されている。同価格は、本件自己株公開買付開始日の3営業日前の東京証券取引所のスタンダード市場における当社株式の終値から10%ディスカウントを行った価格である。
- ・ 当社によれば、本件取引の目的との関係で、P0以外の当社株主が本件自己株公開買付けに応募することにより応募株主の間での按分比例の方式による売却となる結果、P0において想定以上の当社株式の手残りが生じる可能性をできる限り排除すべく、本件自己株公開買付価格は、市場価格に対して一定のディスカウントを行った価格とすることが望ましいこと、自己株式取得に伴う金銭の外部流出による当社における財務上の影響を軽減すること等の観点から、市場価格より一定のディスカウントを行った価格を買付価格とすることとし、ディスカウント率については、他社の自己株式の公開買付けの様々な事例を

参考にした上で、市場価格からのディスカウント率を10%としたとのことであり、かかる当社の説明に不合理な点はない。なお、ディスカウントの基準となる価格についても、基準となる価格の確定から本件自己株公開買付け開始までの事務手続その他の準備期間の必要性を考慮し、本件自己株公開買付け開始日の3営業日前の東京証券取引所のスタンダード市場における当社株式の終値を本件自己株公開買付け価格の決定の基礎としたとのことであり、不合理なものではないと考えられる。

- また、当社においては、自己株式の取得方法について、株主間の平等性、取引の透明性の観点等から、P0以外の株主にも一定の検討期間を与えた上で当社が行う自己株式取得に参加する機会が確保される公開買付けの方法によって実施しているところ、本件自己株公開買付けにおける取引条件は、P0とそれ以外の株主とで異なるものではないことから、少数株主にとって特段不利益なものではないと考えられる。加えて、当社においては、本件自己株公開買付けを行うために十分な財務状況であるとのことであり、本件自己株公開買付けにより当社の財務状況の健全性及び安全性を損なうものではないものと考えられる。
- 以上の点に鑑みれば、市場価格より一定のディスカウントを行った本件自己株公開買付け価格の設定は、本件取引の目的に沿うものであって、かつ、少数株主の利益に配慮されたものと言え、また、公開買付け期間その他の諸条件についても、少数株主にとって特段不利益な内容は見当たらず、本件自己株公開買付けに係る取引条件の公正性及び妥当性は確保されているものと考えられる。

(ii) 本件他社株公開買付けにおける取引条件について

- 本件他社株公開買付け価格は、当社株式の東京証券取引所のスタンダード市場における本件他社株公開買付け開始通知日の終値に対して10%をディスカウントした価格（小数点以下は切り捨て。）（但し、当社が、上記「(1) 本件両公開買付けの概要」の「① 本件自己株公開買付けが実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」の「(c) 5月15日合意事項の概要」の「(イ) 本件他社株公開買付けにおける取引条件について」の「公開買付け開始日」に記載の(iii)但書に従い、本件他社株公開買付けを開始する場合には、公開買付け価格は本件他社株公開買付け開始検討期間における当社株式の東京証券取引所のスタンダード市場における売買高加重平均価格（VWAP）に対して10%をディスカウントした価格（小数点以下は切り捨て。））となることが予定されている。
- 本件取引は、最終的にP0による当社株式の全部の売却を実現することが目的であるため、本件他社株公開買付けにおいても、P0以外の当社株主が本件他社株公開買付けに応募することにより応募株主の間での按分比例の方式による売却となる結果、P0において想定以上の当社株式の手残りが生じる可能性をできる限り排除すべく、本件他社株公開買付けにおける取得価格を、市場価格に対して一定のディスカウントを行った価格としているとのことであり、本件他社株公開買付け価格の設定は本件取引の目的に沿うものである。
- 本件他社株公開買付け価格については、当社株式の東京証券取引所のスタンダード市場における本件他社株公開買付け開始通知日の終値に対して10%をディスカウントした価格（又は本件他社株公開買付け開始検討期間における当社株式の東京証券取引所のスタンダード市場における売買高加重平均価格（VWAP）に対して10%をディスカウントした価格）であって、かつ、そのレンジとして988円以上1,262円以下であることが予定されているところ、①988円はP0が所有する当社株式のP0における簿価であり、P0が、P0における当社株式の簿価（988円）以上の価格での当社株式の売却を当初から要望していることに照らすと、P0との交渉上、これよりも安い価格での合意は難しかったと想定されること、②本件の公表により当社株式の株価の上昇が期待でき、かつ、本件他社株公開買付けの実施時点においては本件自己株公開買付けの完了及びその直後における本件自己株公開買付けにより取得した自己株式の消却が予定されており、それらによって当社株式の株価の上昇が合理的に見込まれるため、当社株式の東京証券取引所のスタンダード市場における株価の10%をディスカウントした価格が988円以上となることも十分期待できること、③レンジの上限とされている1,262円は、RHにおいて本件他社株公開買付けに係る買付資金として調達可能な上限額をもとに設定された価格とのことであり、やむを得ないものであることからすると、本件他社株公開買付け価格として設定されている価格のレンジについても公正性及び妥当性を有するものと考えられる。なお、P0及びRHは、2022年8月10日頃に当社の決算公表が予定されていることを踏まえ、本件他社株公開買付けにおいては、かかる決算公表の結果を織り込んだ最も信頼度の高い最新の株価を参照すべきと考え、直近の一定期間の終値平均値ではなく、本件他社株公開買付けの開始日の3営業日前の当社株式の終値（又は本件他社株公開買付け開始検討期間における当社株式の東京証券取引所のスタンダード市場における売買高加重平均価格（VWAP））をディスカウントの基準とする価格として採用することを考えるに至ったとのことであり、基準となる価格の確定から本件自己株公開買付け開始までの事務手続その他の準備期間の必要性も考慮すると、ディスカウントの基準とする価格の設定についても妥当なものと考えられる。

- ・また、RHは、本件他社株公開買付けの完了後において、P0に対して本件貸金に係る利息の支払いやA種株式を通じて利益の提供（利益送金義務の履行）を行うが、当該利息や利益の提供はあくまでもP0からの多額の貸付け及びA種株式の出資というファイナンス提供に対するリターンの提供であるところ、金銭消費貸借契約における貸付人が利息を得ることや、エクイティ出資を行った出資者がその出資のリターンとして利益を得ることは一般的なことであり、かつ、小町氏及び飯塚氏によれば、本件金銭消費貸借契約に基づくP0への利息の提供や本件投資契約に基づくP0によるRHのA種株式への出資等のファイナンス条件は、通常の独立当事者間取引に比してP0に有利な条件とはなっておらず、当該契約によりP0に当社株式の対価としての性質を有するものが提供されることはないとのことであることからすると、この点をもって本件他社株公開買付けに関して一般株主と比べてP0のみに有利な取引条件が設定されているとは言い難い。
- ・以上の点に鑑みれば、市場価格より一定のディスカウントを行った本件他社株公開買付け価格の設定その他の本件他社株公開買付けに関する取引条件は、本件取引の目的に沿うものであって、かつ、特段少数株主の不利益になるものではなく、本件他社株公開買付けにおける取引条件の公正性及び妥当性は確保されているものと考えられる。

(c) 本件両公開買付けに係る手続の公正性が確保されているか

(i) 独立した特別委員会の設置

- ・当社は、2022年4月11日に、小町氏及び飯塚氏から、本件提案を受領し、同日中に、当社取締役会において、当社、設立予定の他社株公開買付者、小町氏、飯塚氏、田中氏及びP0並びに本件両公開買付けの成否から独立した、当社の社外取締役兼独立役員である深井崇史氏及び社外監査役兼独立役員である中瀬進一氏の2名から構成される特別委員会（本特別委員会）を設置することを決議している。
- ・また、当社は、上記当社取締役会において、上記「(1) 本件両公開買付けの概要」の「① 本件自己株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」の「(a) 本件両公開買付けが提案されるに至った背景及び経緯」のとおり、本特別委員会が本件両公開買付けの取引条件を妥当でないと判断したときには、当社取締役会は本件自己株公開買付けを実施しないこと及び本件他社株公開買付けに賛同しないこととすること等を決議している。
- ・これを受けて、本特別委員会は、2022年4月14日、当社のリーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所につき、独立性及び専門性に問題がないことから、当社のリーガル・アドバイザーとして承認するとともに、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認し、かかる体制の下で、当社、小町氏及び西村あさひ法律事務所からの説明、質疑応答、本特別委員会に提供された資料等の内容を踏まえ、西村あさひ法律事務所の助言を受けながら、協議・検討することにより、本諮問事項について慎重に審議を尽くし、本答申書の内容に至った。
- ・以上の点に鑑みれば、当社においては、本件両公開買付けに係る当社の意思決定をするにあたり、早期の段階から本特別委員会を設置しており、また、本特別委員会は、本件両公開買付けに係る取引条件の形成過程全般にわたって実質的に関与し、有効に機能していたと評価できるものと考えられる。

(ii) 当社の社内検討体制

- ・当社取締役会においては、小町氏及び飯塚氏が本件自己株公開買付けと関連する本件他社株公開買付けにおける公開買付者であるRHの代表取締役を兼務し、小町氏がその議決権のある株式の全部を所有する株式会社K及び飯塚氏がその議決権のある株式の全部を所有する株式会社Iが社員である一般社団法人KIがRHの議決権のある株式の全部を保有していることから、本件両公開買付けに関して特別な利害関係を有する可能性があるため、本件両公開買付けに係る当社の意思決定過程における恣意性を排除するために、小町氏及び飯塚氏は、2022年4月11日以降、当社とP0及び田中氏との協議及び交渉には当社の立場からは参加しておらず、本件両公開買付けに関する当社の取締役会における審議及び決議にも参加しない予定である。
- ・なお、2022年6月1日開催の当社取締役会においては、上記の理由により本件両公開買付けに関する審議及び決議には参加していない小町氏及び飯塚氏を除く全ての取締役4名が出席の上、出席取締役の全員一致により本件自己株公開買付けを実施すること、本件他社株公開買付けが実施された場合には本件他社株公開買付けにつき賛同の意見を表明すること、及び当社の株主の皆様が本件他社株公開買付けに応募するか否かについては当社の株主の皆様が本件他社株公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び当社の株主の皆様が本件他社株公開買付けに応募するか否かについては当社の株主の皆様が本件他社株公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び当社の株主の皆様が本件他社株公開買付けに応募するか否かについては当社の株主の皆様が本件他社株公開買付けに賛同の意見を表明することに異議がない旨の意見が述べられる予定とのことである。

- ・このように、当社は、公開買付者から独立した立場で、本件取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築していることが認められる。
- (iii) 外部専門家の独立した専門的助言等の取得
- ・当社は、小町氏及び飯塚氏より本件取引について提案された直後から、当社、P0及びRHから独立性を有する西村あさひ法律事務所を本件取引のリーガル・アドバイザーに選任し、本件取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本件取引の諸手続並びに本件取引に係る当社の意思決定の方法及びその他の意思決定にあたっての留意点等について、必要な法的助言を受けていたことが認められる。なお、西村あさひ法律事務所は、当社、P0及びRHの関連当事者には該当せず、本件両公開買付けを含む本件取引に関して重要な利害関係を有していない。
- (iv) 他の買収者による買収提案の機会の確保
- ・本件応募契約においては、各当事者は、本件自己株公開買付価格又は本件他社株公開買付価格を超える買付価格による当社株式を対象とする公開買付けを開始する真摯な意向がある旨の提案を第三者から受領した場合、速やかに他の当事者に当該提案の内容を通知し、当該提案に対する対応について誠実に協議し、かつ、かかる対抗公開買付けが開始され、これに対して、当社又はRHが本件自己株公開買付け又は本件他社株公開買付けに係る公開買付価格を対抗公開買付けに係る買付価格を上回る金額に変更しない場合には、P0は応募義務を免れる旨定められており、対抗提案者が実際に出現した場合に、当該対抗提案者との接触や一般株主にとって望ましい条件の対抗的な買付け等の機会を制限するような内容の合意等を行っていない。
 - ・このように、本件両公開買付けにおいては、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、他の買収者による買収提案の機会が確保されているものと評価できる。
- (v) 少数株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上
- ・本件両公開買付けにおいては、株主の適切な判断に資する充実した情報を分かりやすく開示することが予定されていることが認められ、また、当該開示は、本件両公開買付けを含む本件取引の取引条件の形成過程の透明性を向上させることにも資するものと評価することができる。
- (vi) 小括
- ・以上のとおり、本件両公開買付けにおいては、当社の少数株主の利益を図る観点から、公正性を担保するための各措置が行われており、その内容に不合理な点は見当たらない。したがって、本件両公開買付けに係る手続の公正性は確保されているものと考えられる。
- (d) 本件自己株公開買付けの実施が当社の少数株主にとって不利益なものでないか
- ・上記(a)乃至(c)のとおり、本件自己株公開買付け及び本件自己株公開買付けを含む本件取引は、いずれも当社の企業価値向上に資するものと認められ、その目的は正当かつ合理的と認められること、本件自己株公開買付価格を含む本件自己株公開買付けにおける取引条件の公正性及び妥当性が確保されているものと考えられること、本件両公開買付けに係る手続の公正性は確保されているものと考えられることからすると、当社による本件自己株公開買付けの実施は、当社の少数株主にとって不利益なものでないと考えられる。
- (e) 本件他社株公開買付けに対して賛同意見表明を行うことが当社の少数株主にとって不利益なものでないか
- ・上記(a)乃至(c)のとおり、本件他社株公開買付けを含む本件取引は、当社の企業価値向上に資するものと認められ、その目的は正当かつ合理的と認められること、本件他社株公開買付価格を含む本件他社株公開買付けにおける取引条件の公正性及び妥当性並びに本件両公開買付けに係る手続の公正性は確保されているものと考えられることからすると、当社取締役会が本件他社株公開買付けに対して賛同意見表明を行うことは、当社の少数株主にとって不利益なものでないと考えられる。
 - ・また、上記(b)のとおり、本件他社株公開買付価格の設定は、最終的にP0による当社株式の全部の売却を実現することを内容とする本件取引の目的に沿うものであり、かつ、その他の本件他社株公開買付けにおける取引条件は特設少数株主の不利益になるものではないところ、少数株主においては、当社株式を保有し続けることも合理的な選択肢として存在することから、当社取締役会が本件他社株公開買付けの応募については中立の立場をとり、株主の判断に委ねることを決定することは、当社の少数株主にとって不利益なものでないと考えられる。

(f) 当社が本件自己株公開買付けを実施すること及び当社取締役会が本件他社株公開買付けに賛同意見を表明することの是非

- ・以上の検討結果を踏まえると、当社が本件自己株公開買付けを実施すること並びに当社取締役会が本件他社株公開買付けに対して賛同意見を表明すること、及びその応募については中立の立場をとり、株主の判断に委ねることを決定することは妥当であると考えられる。

② 当社における利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認

当社は、西村あさひ法律事務所から得た本件両公開買付けに関する意思決定過程、意思決定方法その他本件両公開買付けに関する意思決定にあたっての留意点についての法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本件自己株公開買付けの実施が当社の少数株主にとって不利益なものでないか、本件他社株公開買付けに対して賛同意見表明を行うことが当社の少数株主にとって不利益なものでないか及び本件両公開買付けに係る取引条件等は妥当なものであるか等について、当社の企業価値の向上及び当社の少数株主の利益の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社においても、(i)本件両公開買付けを含む本件取引は、当社株式の上場を維持しながらP0及び田中氏の当社に対する影響力を解消し、当社の現経営陣である小町氏及び飯塚氏が代表取締役を務めるRHに当社株式を引き継ぐ結果となるものであるところ、当社の支配株主であるP0の100%株主である田中氏が自身の健康状態に懸念を生じ、かかる状態において当社の経営判断や株主総会決議事項等に強い影響力を持ち続けるべきではないと考えるに至った結果として本件意向を持つに至っている中で、当社株式の上場を維持しながら当社株式を当社の事業を熟知した当社の現経営陣が代表取締役を務める法人に引き継ぎ、その下で当社の企業価値の維持及び向上並びに当社の株主利益に資する最善の資本政策を検討していくことは当社の少数株主の利益に資するものと考えられること、(ii)現在の当社連結でのキャッシュ・フローや現預金その他の財務状況として、2021年3月末の現預金が約199億円、営業用資産である棚卸資産が約682億円であった中で、2022年3月期の売上高は約684億円、営業利益は約114億円で着地した上、2022年3月末の営業用資産である棚卸資産は約631億円と十分な水準を引き続き確保し、また、連結自己資本比率は48.6%と高水準を維持しながらも、現預金は約282億円の水準を確保できていることから、本件自己株公開買付けを行うために十分な財務状況であることや本件自己株公開買付けにおける取得価格を市場価格に対して一定(10%程度)のディスカウントを行った価格とすることで、自己株式取得に伴う金銭の外部流出による当社における財務上の影響を軽減可能であり、また、本件自己株公開買付けにより、自己資本当期純利益率(ROE)が2022年3月期の実績値である約13.2%から約14.3%に向上することが見込まれる等当社の資本効率の向上に寄与し、その結果として、株主の皆様の利益をより一層促進していくという当社の目的に合致することに鑑みると、本件自己株公開買付けを実施することは当社の資本政策及び株主還元策として合理的であり、当社株式を引き続き所有する当社の株主の皆様の利益に合致するものであると考えられること、(iii)P0から自己株式の取得を行うにあたっては、公開買付けの方法によること、P0以外の株主にも一定の検討期間を与えた上で当社が行う自己株式取得に参加する機会が確保されることとなり、株主間の平等性、取引の透明性の観点からも合理的であること、(iv)本件自己株公開買付けにより当社が取得した当社株式の全部を消却することにより、当社株式の流通株式比率が現在の25.4%から32.4%程度まで高まり、東京証券取引所のスタンダード市場における上場維持基準である流通株式比率25%以上の充足状況をより安定的なものとするができること、及び(v)RHの代表取締役を務める小町氏及び飯塚氏がRHにおいてその所有する当社株式に係る議決権の行使の意思決定をすることとなること、小町氏及び飯塚氏は個人としてはRHが所有することとなる当社株式から生じる経済的利益を実質的に享受しない立場になるとのことであるものの、RHにおけるP0からの多額の借入金を完済するためには当社の株価を継続的に維持・上昇させる必要があるという点でRHは当社の株価に強い利害関係を有しており、また、これに加えて、RHのA種株式の価値(実質的には当社の株式価値)を毀損するようなRHの行為(当社株式の議決権行使を含みます。)はA種株主による種類株主総会決議がなければ行うことができない建て付けとなることであるため、その点からも、RHが当社の株式価値の維持・向上に資さないような議決権行使をすることは通常想定されないと考えられること等から、2022年6月1日、本件提案に応じることは、当社の企業価値の向上に寄与し、その結果として、株主の皆様の利益をより一層促進することができるとの結論に至りました。

そして、上記(ii)の理由に加え、本件両公開買付けを含む本件取引は、最終的にP0による当社株式の全部の売却を実現することが目的であるため、本件自己株公開買付けにおいて、P0以外の当社株主が本件自己株公開買付けに応募することにより応募株主の間での按分比例の方式による売却となる結果、P0において想定以上の当社株式の手残りが生じる可能性をできる限り排除すべく、本件自己株公開買付け価格は、市場価格に対して一定のディスカウントを行った価格とすることが望ましいと判断しました。

その上で、ディスカウント率については、5月15日合意事項及び他社の自己株式の公開買付けの様々な事例を参考にした上で、市場価格からのディスカウント率を10%とすることとし、ディスカウントの基準となる価格については、5月15日合意事項及び基準となる価格の確定から本件自己株公開買付け開始までの事務手続その他の

準備期間の必要性を考慮し、本件自己株公開買付開始日の3営業日前の東京証券取引所のスタンダード市場における当社株式の終値を本件自己株公開買付価格の決定の基礎とすることとしました。

そして、当社は、2022年6月1日付「自己株式の取得及び自己株式の公開買付けに関するお知らせ」において公表したとおり、2022年5月30日にP0より本件自己株公開買付けの開始に係る通知を受けたため、2022年6月1日開催の取締役会において、会社法第165条第3項の規定により読み替えて適用される同法第156条第1項及び当社定款の規定に基づき、自己株式を取得すること、及びその具体的な取得方法を公開買付けとし、上記のP0からの通知を受けた日の東京証券取引所のスタンダード市場における当社株式の終値が1,087円であったため、本件自己株公開買付価格を978円とすることを決議しました。

なお、当社取締役会においては、小町氏及び飯塚氏が本件自己株公開買付けと関連する本件他社株公開買付けにおける公開買付者であるRHの代表取締役を兼務し、小町氏がその議決権のある株式の全部を所有する株式会社K及び飯塚氏がその議決権のある株式の全部を所有する株式会社Iが社員である一般社団法人KIがRHの議決権のある株式の全部を保有していることから、本件両公開買付けに関して特別な利害関係を有する可能性があるため、本件両公開買付けに係る当社の意思決定過程における恣意性を排除するために、小町氏及び飯塚氏は、2022年4月11日以降、当社とP0及び田中氏との協議及び交渉には当社の立場からは参加しておらず、本件両公開買付けに関する当社の取締役会における審議及び決議にも参加していないところ、上記2022年6月1日開催の取締役会においては、小町氏及び飯塚氏を除く全ての取締役4名が出席の上、出席取締役の全員一致により本件自己株公開買付けを実施すること、本件他社株公開買付けが実施された場合には本件他社株公開買付けにつき賛同の意見を表明すること、及び当社の株主の皆様が本件他社株公開買付けに応募するか否かについては当社の株主の皆様のご判断に委ねる旨の意見を表明することを決議するとともに、出席監査役全員から、本件自己株公開買付けを実施すること、本件他社株公開買付けが実施された場合には本件他社株公開買付けにつき賛同の意見を表明すること、及び当社の株主の皆様が本件他社株公開買付けに応募するか否かについては当社の株主の皆様のご判断に委ねる旨の意見を表明することに異議がない旨の意見が述べられております。

③ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本件自己株公開買付けの実施及び本件他社株公開買付けに対する意見表明を含む、本件両公開買付けに係る当社の意思決定の恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立することを目的として、当社、P0及びRHから独立性したリーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所から、本件取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本件取引の諸手続並びに本件取引に係る当社の意思決定の方法及びその他の意思決定にあたっての留意点等について、必要な法的助言を受けております。

なお、西村あさひ法律事務所は、当社、P0及びRHの関連当事者には該当せず、本件両公開買付けを含む本件取引に関して重要な利害関係を有しておりません。

④ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

当社及びRHは、P0との間で、本件自己株公開買付価格又は本件他社株公開買付価格を超える買付価格による当社株式を対象とする公開買付けを開始する真摯な意向がある旨の提案を第三者から受領した場合、速やかに他の当事者に当該提案の内容を通知し、当該提案に対する対応について誠実に協議し、かつ、かかる対抗公開買付けが開始され、これに対して、当社又はRHが本件自己株公開買付け又は本件他社株公開買付けに係る公開買付価格を対抗公開買付けに係る買付価格を上回る金額に変更しない場合には、P0は応募義務を免れる旨を合意しており、対抗提案者が実際に出現した場合に、当該対抗提案者との接触や一般株主にとって望ましい条件の対抗的な買付け等の機会を制限するような内容の合意等を行っておらず、対抗的な買付け等の機会を確保することにより本件両公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

3 【株主総会又は取締役会の決議等の内容等】

(1) 【発行済株式の総数】

37,081,400株 (2022年3月31日現在)

(2) 【株主総会における決議内容】

種類	総数 (株)	取得価額の総額 (円)
—	—	—

(3) 【取締役会における決議内容】

種類	総数 (株)	取得価額の総額 (円)
普通株式	8,000,000	7,824,000,000

(注) 取得する株式の総数の発行済株式の総数に占める割合は、21.57%であります (小数点以下第三位を四捨五入。)

(4) 【その他 (一)】

種類	総数 (株)	取得価額の総額 (円)
—	—	—

(5) 【上記の決議に基づいて既に取得した自己の株式に係る上場株券等】

種類	総数 (株)	取得価額の総額 (円)
—	—	—

4 【買付け等の期間、買付け等の価格、算定の基礎及び買付予定の上場株券等の数】

(1) 【買付け等の期間】

買付け等の期間	2022年6月2日 (木曜日) から2022年6月29日 (水曜日) まで (20営業日)
公告日	2022年6月2日 (木曜日)
公告掲載新聞名	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 (https://disclosure.edinet-fsa.go.jp)

(2) 【買付け等の価格等】

上場株券等の種類	買付け等の価格
普通株式	1株につき金978円
算定の基礎	<p>(a)上記「2 買付け等の目的」の「(1) 本件両公開買付けの概要」の「① 本件自己株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」のとおり、本件両公開買付けを含む本件取引は、最終的にP0による当社株式の全部の売却を実現することが目的であるため、本件自己株公開買付けにおいて、P0以外の当社株主が本件自己株公開買付けに応募することにより応募株主の間での按分比例の方式による売却となる結果、P0において想定以上の当社株式の手残りが生じる可能性をできる限り排除すべきであること、及び(b)現在の当社連結でのキャッシュ・フローや現預金その他の財務状況として、2021年3月末の現預金が約199億円、営業用資産である棚卸資産が約682億円であった中で、2022年3月期の売上高は約684億円、営業利益は約114億円を着地した上、2022年3月末の営業用資産である棚卸資産は約631億円と十分な水準を引き続き確保し、また、連結自己資本比率は48.6%と高水準を維持しながらも、現預金は約282億円の水準を確保できていることから、本件自己株公開買付けを行うために十分な財務状況であることや本件自己株公開買付けにおける取得価格を市場価格に対して一定（10%程度）のディスカウントを行った価格とすることで、自己株式取得に伴う金銭の外部流出による当社における財務上の影響を軽減可能であり、また、本件自己株公開買付けにより、自己資本当期純利益率（ROE）が2022年3月期の実績値である約13.2%から約14.3%に向上することが見込まれる等当社の資本効率の向上に寄与し、その結果として、株主の皆様の利益をより一層促進していくという当社の目的に合致することに鑑みると、本件自己株公開買付けを実施することは当社の資本政策及び株主還元策として合理的であり、当社株式を引き続き所有する当社の株主の皆様の利益に合致するものであると考えられることから、当社は、本件自己株公開買付け価格は、市場価格に対して一定のディスカウントを行った価格とすることが望ましいと判断しました。</p> <p>その上で、ディスカウント率については、5月15日合意事項及び他社の自己株式の公開買付けの様々な事例を参考にした上で、市場価格からのディスカウント率を10%とすることとし、ディスカウントの基準となる価格については、5月15日合意事項及び基準となる価格の確定から本件自己株公開買付け開始までの事務手続その他の準備期間の必要性を考慮し、本件自己株公開買付け開始日の3営業日前の東京証券取引所のスタンダード市場における当社株式の終値を本件自己株公開買付け価格の決定の基礎とすることとしました。</p> <p>そして、当社は、2022年6月1日付「自己株式の取得及び自己株式の公開買付けに関するお知らせ」において公表したとおり、2022年5月30日にP0より本件自己株公開買付けの開始に係る通知を受けたため、2022年6月1日開催の取締役会において、会社法第165条第3項の規定により読み替えて適用される同法第156条第1項及び当社定款の規定に基づき、自己株式を取得すること、及びその具体的な取得方法を公開買付けとし、上記のP0からの通知を受けた日の東京証券取引所のスタンダード市場における当社株式の終値が1,087円であったため、本件自己株公開買付け価格を978円とすることを決議しました。</p> <p>なお、当社が直前に実施した自己株式の取得における取得価格と本件自己株公開買付け価格との比較については以下のとおりとなります。</p> <p>当社は、2020年3月31日開催の取締役会における自己株式の取得に係る決議に基づき、当社株式1,592,000株（2020年4月21日現在の当社の発行済株式総数（46,081,400株）に対する割合にして3.45%（小数点以下第三位を四捨五入。））、取得期間：2020年4月2日～2020年4月21日、株式の取得価格の総額：1,399,946,300円（1株当たり取得価格の単純平均値：879.36円（円未満第三位を四捨五入。））を、東京証券取引所JASDAQ（スタンダード）市場における市場買付けの方法により取得しております。上記の取得価格は、各取得日の市場価格によって決定されたのに対し、本件自己株公開買付け価格の978円は、本件自己株公開買付け開始日の3営業日前の東京証券取引所のスタンダード市場における当社株式の終値1,087円に対して10%のディスカウントとなる価格（978円）としているため、上記の自己株式の取得に係る取得価格（1株当たりの単純平均値）及び本件自己株公開買付け価格の間には98.64円の差異が生じております。</p>

<p>算定の経緯</p>	<p>上記「2 買付け等の目的」の「(1) 本件両公開買付けの概要」の「① 本件自己株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」の「(a) 本件両公開買付けが提案されるに至った背景及び経緯」のとおり、小町氏及び飯塚氏は、2022年4月11日付の当社取締役会において、当社に対して、本件提案を行いました。</p> <p>これを受けて、当社は、西村あさひ法律事務所から得た本件両公開買付けに関する意思決定過程、意思決定方法その他本件両公開買付けに関する意思決定にあたっての留意点についての法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本件自己株公開買付けの実施が当社の少数株主にとって不利益なものでないか、本件他社株公開買付けに対して賛同意見表明を行うことが当社の少数株主にとって不利益なものでないか及び本件両公開買付けに係る取引条件等は妥当なものであるか等について、当社の企業価値の向上及び当社の少数株主の利益の観点から慎重に協議及び検討を行いました。</p> <p>その結果、当社においても、(i)本件両公開買付けを含む本件取引は、当社株式の上場を維持しながらP0及び田中氏の当社に対する影響力を解消し、当社の現経営陣である小町氏及び飯塚氏が代表取締役を務めるRHに当社株式を引き継ぐ結果となるものであるところ、当社の支配株主であるP0の100%株主である田中氏が自身の健康状態に懸念を生じ、かかる状態において当社の経営判断や株主総会決議事項等に強い影響力を持ち続けるべきではないと考えるに至った結果として本件意向を持つに至っている中で、当社株式の上場を維持しながら当社株式を当社の事業を熟知した当社の現経営陣が代表取締役を務める法人に引き継ぎ、その下で当社の企業価値の維持及び向上並びに当社の株主利益に資する最善の資本政策を検討していくことは当社の少数株主の利益に資するものと考えられること、(ii)現在の当社連結でのキャッシュ・フローや現預金その他の財務状況として、2021年3月末の現預金が約199億円、営業用資産である棚卸資産が約682億円であった中で、2022年3月期の売上高は約684億円、営業利益は約114億円で着地した上、2022年3月末の営業用資産である棚卸資産は約631億円と十分な水準を引き続き確保し、また、連結自己資本比率は48.6%と高水準を維持しながらも、現預金は約282億円の水準を確保できていることから、本件自己株公開買付けを行うために十分な財務状況であることや本件自己株公開買付けにおける取得価格を市場価格に対して一定(10%程度)のディスカウントを行った価格とすることで、自己株式取得に伴う金銭の外部流出による当社における財務上の影響を軽減可能であり、また、本件自己株公開買付けにより、自己資本当期純利益率(ROE)が2022年3月期の実績値である約13.2%から約14.3%に向上することが見込まれる等当社の資本効率の向上に寄与し、その結果として、株主の皆様の利益をより一層促進していくという当社の目的に合致することに鑑みると、本件自己株公開買付けを実施することは当社の資本政策及び株主還元策として合理的であり、当社株式を引き続き所有する当社の株主の皆様の利益に合致するものであると考えられること、(iii)P0から自己株式の取得を行うにあたっては、公開買付けの方法によること、P0以外の株主にも一定の検討期間を与えた上で当社が行う自己株式取得に参加する機会が確保されることとなり、株主間の平等性、取引の透明性の観点からも合理的であること、(iv)本件自己株公開買付けにより当社が取得した当社株式の全部を消却することにより、当社株式の流通株式比率が現在の25.4%から32.4%程度まで高まり、東京証券取引所のスタンダード市場における上場維持基準である流通株式比率25%以上の充足状況をより安定的なものとするができること、及び(v)RHの代表取締役を務める小町氏及び飯塚氏がRHにおいてその所有する当社株式に係る議決権の行使の意思決定をすることとなること、小町氏及び飯塚氏は個人としてはRHが所有することとなる当社株式から生じる経済的利益を実質的に享受しない立場になるとのことであるものの、RHにおけるP0からの多額の借入金を完済するためには当社の株価を継続的に維持・上昇させる必要があるという点でRHは当社の株価に強い利害関係を有しており、また、これに加えて、RHのA種株式の価値(実質的には当社の株式価値)を毀損するようなRHの行為(当社株式の議決権行使を含みます。)はA種株主による種類株主総会決議がなければ行うことができない建て付けとなることであるため、その点からも、RHが当社の株式価値の維持・向上に資さないような議決権行使をすることは通常想定されないと考えられること等から、2022年6月1日、本件提案に応じることは、当社の企業価値の向上に寄与し、その結果として、株主の皆様の利益をより一層促進することができるとの結論に至りました。</p>
--------------	--

そして、上記(ii)の理由に加え、本件両公開買付けを含む本件取引は、最終的にP0による当社株式の全部の売却を実現することが目的であるため、本件自己株公開買付けにおいて、P0以外の当社株主が本件自己株公開買付けに応募することにより応募株主の間での按分比例の方式による売却となる結果、P0において想定以上の当社株式の手残りが生じる可能性をできる限り排除すべく、本件自己株公開買付け価格は、市場価格に対して一定のディスカウントを行った価格とすることが望ましいと判断しました。

その上で、ディスカウント率については、5月15日合意事項及び他社の自己株式の公開買付けの様々な事例を参考にした上で、市場価格からのディスカウント率を10%とすることとし、ディスカウントの基準となる価格については、5月15日合意事項及び基準となる価格の確定から本件自己株公開買付け開始までの事務手続その他の準備期間の必要性を考慮し、本件自己株公開買付け開始日の3営業日前の東京証券取引所のスタンダード市場における当社株式の終値を本件自己株公開買付け価格の決定の基礎とすることとしました。

そして、当社は、2022年6月1日付「自己株式の取得及び自己株式の公開買付けに関するお知らせ」において公表したとおり、2022年5月30日にP0より本件自己株公開買付けの開始に係る通知を受けたため、2022年6月1日開催の取締役会において、会社法第165条第3項の規定により読み替えて適用される同法第156条第1項及び当社定款の規定に基づき、自己株式を取得すること、及びその具体的な取得方法を公開買付けとし、上記のP0からの通知を受けた日の東京証券取引所のスタンダード市場における当社株式の終値が1,087円であったため、本件自己株公開買付け価格を978円とすることを決議しました。

なお、当社取締役会においては、小町氏及び飯塚氏は本件自己株公開買付けと関連する本件他社株公開買付けにおける公開買付者であるRHの代表取締役を兼務し、小町氏がその議決権のある株式の全部を所有する株式会社K及び飯塚氏がその議決権のある株式の全部を所有する株式会社Iが社員である一般社団法人KIがRHの議決権のある株式の全部を所有していることから、本件両公開買付けに関して特別な利害関係を有する可能性があるため、本件両公開買付けに係る当社の意思決定過程における恣意性を排除するために、小町氏及び飯塚氏は、2022年4月11日以降、当社とP0及び田中氏との協議及び交渉には当社の立場からは参加しておらず、本件両公開買付けに関する当社の取締役会における審議及び決議にも参加していないところ、上記2022年6月1日開催の取締役会においては、小町氏及び飯塚氏を除く全ての取締役4名が出席の上、出席取締役の全員一致により本件自己株公開買付けを実施すること、本件他社株公開買付けが実施された場合には本件他社株公開買付けにつき賛同の意見を表明すること、及び当社の株主の皆様が本件他社株公開買付けに応募するか否かについては当社の株主の皆様のご判断に委ねる旨の意見を表明することを決議するとともに、出席監査役全員から、本件自己株公開買付けを実施すること、本件他社株公開買付けが実施された場合には本件他社株公開買付けにつき賛同の意見を表明すること、及び当社の株主の皆様が本件他社株公開買付けに応募するか否かについては当社の株主の皆様のご判断に委ねる旨の意見を表明することに異議がない旨の意見が述べられております。

(3) 【買付予定の上場株券等の数】

上場株券等の種類	買付予定数	超過予定数	計
普通株式	8,000,000 (株)	— (株)	8,000,000 (株)
合計	8,000,000 (株)	— (株)	8,000,000 (株)

(注1) 本件自己株公開買付けに応じて売付け等の申込みがなされた株券等(以下、「応募株券等」といいます。)の総数が買付予定数(8,000,000株)を超えない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。応募株券等の総数が買付予定数(8,000,000株)を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わないものとし、法第27条の22の2第2項において準用する法第27条の13第5項及び府令第21条に規定する按分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行います。

(注2) 単元未満株式についても、本件自己株公開買付けの対象としています。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、当社は法令の手に従い、本件自己株公開買付けの買付け等の期間(以下、「公開買付け期間」といいます。)中に自己の株式を買い取ることがあります。

5 【上場株券等の取得に関する許可等】

該当事項はありません。

6 【応募及び契約の解除の方法】

(1) 【応募の方法】

① 公開買付代理人

株式会社SBI証券 東京都港区六本木一丁目6番1号

- ② 本件自己株公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する承諾又は売付け等の申込みをされる方（以下、「応募株主等」といいます。）は、公開買付代理人のホームページ（<https://www.sbisec.co.jp>）画面から公開買付応募申込書をご請求いただき、公開買付代理人から発送した「公開買付応募申込書」に所要事項を記載の上、公開買付代理人までご返送いただき申し込む方法、又は、公開買付代理人の本店若しくは営業所、若しくは公開買付代理人の担当者が駐在しているSBIマナープラザ株式会社の各部支店（注1）（以下、「店頭応募窓口」といいます。場所等の詳細は公開買付代理人のホームページ（<https://www.sbisec.co.jp>）をご参照いただくか、公開買付代理人までご連絡の上ご確認ください。以下同様とします。）において、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載の上、公開買付期間の末日の午後3時まで申し込む方法にて、応募してください。応募の際には、本人確認書類が必要となる場合があります（注2）（店頭応募窓口にて申し込む場合、応募株主等は、応募の際に、「公開買付応募申込書」とともに、ご印鑑をご用意ください。）。なお、公開買付応募申込書を郵送される場合、下記③に記載する公開買付代理人に開設した応募株主等名義の証券取引口座（以下、「応募株主等口座」といいます。）へ応募株券等の振替手続を完了したうえで、公開買付応募申込書が、店頭応募窓口公開買付期間の末日の午後3時までには到達することを条件とします。
- ③ 本件自己株公開買付けに係る株券等の応募の受付にあたっては、応募株主等口座に、応募する予定の株券等が記載又は記録されている必要があります。そのため、応募する予定の株券等が、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等に開設された口座に記載又は記録されている場合（当社の特別口座の口座管理機関である三菱UFJ信託銀行株式会社に開設された特別口座に記載又は記録されている場合を含みます。）は、応募に先立ち、公開買付代理人に開設した応募株主等口座へ応募株券等の振替手続を完了していただく必要があります。なお、特別口座から、公開買付代理人の応募株主等口座に株券等の記録を振り替える手続の詳細につきましては、上記特別口座の口座管理機関にお問い合わせ下さいますようお願い申し上げます。
- ④ 本件自己株公開買付けにおいて、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等を経由した応募の受け付けは行われません。
- ⑤ 公開買付代理人に証券取引口座を開設しておられない応募株主等には、新規に証券取引口座を開設していただく必要があります。証券取引口座を開設される場合には、本人確認書類（注2）が必要となります。
- ⑥ 外国の居住者である株主等（法人株主等を含みます。以下、「外国人株主等」といいます。）の場合、日本国内の常任代理人を通じて応募してください（常任代理人より、外国人株主等の委任状又は契約書の原本証明付きの写しをご提出いただきます。）。また、本人確認書類（注2）をご提出いただく必要があります。
- ⑦ 本件自己株公開買付けにより買付けられた株式に対する課税関係については、下記「8 決済の方法」の「(3) 決済の方法」の「(注) 公開買付けにより買付けられた株式に対する課税関係について」をご参照ください。
- ⑧ 応募の受付に際し、公開買付代理人より応募株主等に対して、公開買付応募申込の受付票を郵送により交付します。
- ⑨ 応募株券等の全部又は一部の買付け等が行われなかったこととなった場合、買付け等が行われなかった株券等は応募株主等に返還されます。

(注1) 店頭応募窓口は次のとおりとなります。

- ・公開買付代理人の本店
- ・公開買付代理人の営業所
大阪営業所 名古屋営業所 福岡営業所
なお、公開買付代理人の営業所は、SBIマネープラザ株式会社の支店（大阪支店、名古屋支店、福岡中央支店）に併設されております。
- ・公開買付代理人の担当者が駐在しているSBIマネープラザ株式会社の各部支店
会津支店 熊谷中央支店 宇都宮中央支店 新宿中央支店 松本支店 伊那支店 名古屋支店 大阪支店 福岡中央支店 鹿児島中央支店

(注2) ご印鑑、マイナンバー（個人番号）又は法人番号及び本人確認書類等について

公開買付代理人である株式会社SBI証券において新規に証券取引口座を開設して応募される場合又は外国人株主等が常任代理人を通じて応募される場合には、ご印鑑が必要となるほか、次のマイナンバー（個人番号）又は法人番号を確認する書類及び本人確認書類等が必要になります。また、既に口座を有している場合であっても、住所変更、取引店変更、税務に係る手続等の都度、マイナンバー（個人番号）又は法人番号及び本人確認書類等が必要な場合があります。なお、マイナンバー（個人番号）を確認するために提出する書類により、必要となる本人確認書類が異なります。詳しくは、公開買付代理人のホームページ（<https://www.sbisec.co.jp>）、又は、店頭応募窓口にてご確認ください。

■個人の場合

マイナンバー（個人番号）を確認するための書類と本人確認書類（氏名、住所、生年月日の全てを確認できるもの。発行日より6か月以内のもの、また、有効期限のあるものはその期限内のもの。）が必要となります。

マイナンバー確認書類（コピー）	本人確認書類（コピー）	
マイナンバーカード（両面）	不要	
通知カード	顔写真付き （右記のいずれか1点）	運転免許証、住民基本台帳カード（写真付き）、在留カード、特別永住者証明書 等
	顔写真なし （右記のいずれか2点）	各種健康保険証、各種年金手帳、印鑑登録証明書、戸籍抄本、住民票の写し 等
マイナンバーの記載された住民票の写し	「住民票の写し」「住民票記載事項証明書」以外の下記いずれか1点	
マイナンバーの記載された住民票記載事項証明書	運転免許証、住民基本台帳カード（写真付き）、在留カード、特別永住者証明書、各種健康保険証、各種年金手帳、印鑑登録証明書、戸籍抄本 等	

■法人の場合

- ① 登記事項証明書及び印鑑証明書（両方の原本。発行日より6か月以内のもので名称及び本店又は主たる事務所の所在地並びに事業内容を確認できるもの。）
- ② 法人自体の本人確認に加え、代表者及び代理人・取引担当者個人（契約締結の任に当たる者）の本人確認が必要となります。
- ③ 法人番号を確認するための書類として、「法人番号指定通知書」のコピー又は国税庁法人番号公表サイトで検索した結果画面を印刷したものが必要となります。

■外国人株主等の場合

外国人（居住者を除きます。）又は外国に本店若しくは主たる事務所を有する法人の場合、日本国政府の承認した外国政府又は権限のある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の本人確認書類に準じるもの、及び常任代理人との間の委任契約に係る契約書若しくは委任状等（当該外国人株主等の氏名又は名称、代表者の氏名及び国外の所在地の記載のあるものに限ります。）の写しが必要となります。

なお、公開買付期間中に新規に取引口座を開設される場合は、公開買付代理人にお早目にご相談ください。

(2) 【契約の解除の方法】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも本件自己株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には、公開買付期間の末日の午後3時まで、公開買付代理人のカスタマーサービスセンター（電話番号：0120-104-214 携帯電話・PHSからは03-5562-7530）までご連絡いただき解除手続を行ってください。

また、店頭応募窓口経由（対面取引口座）で応募された契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の午後3時まで、下記に指定する者の本店又は営業所、下記に指定する者の担当者が駐在しているSBIマネープラザ株式会社の各部支店に公開買付応募申込受付票（交付されている場合）を添付のうえ、本件自己株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、送付の場合は、解除書面が、店頭応募窓口に対し、公開買付期間の末日の午後3時まで、に到達することを条件とします。

解除書面を受領する権限を有する者

株式会社SBI証券 東京都港区六本木一丁目6番1号

（その他の株式会社SBI証券の営業所、又は株式会社SBI証券の担当者が駐在しているSBIマネープラザ株式会社の各部支店）

(3) 【上場株券等の返還方法】

応募株主等が上記「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法により公開買付けに係る契約の解除を申し出た場合には、解除手続終了後速やかに、下記「8 決済の方法」の「(4) 上場株券等の返還方法」に記載の方法により応募株券等を返還します。

(4) 【上場株券等の保管及び返還を行う金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

株式会社SBI証券 東京都港区六本木一丁目6番1号

7 【買付け等に要する資金】

(1) 【買付け等に要する資金】

買付代金(a)	7,824,000,000円
買付手数料(b)	10,000,000円
その他(c)	5,000,000円
合計(a)+(b)+(c)	7,839,000,000円

(注1) 「買付代金(a)」欄には、買付予定数(8,000,000株)に本公開買付価格(978円)を乗じた金額を記載しています。

(注2) 「買付手数料(b)」欄には、公開買付代理人に支払う手数料の見積額を記載しています。

(注3) 「その他(c)」欄には、本件自己株公開買付けに関する公告及び公開買付説明書その他必要書類の印刷費その他諸費用につき、その見積額を記載しています。

(注4) その他公開買付代理人に支払われる諸経費及び弁護士報酬等がありますが、その額は未定です。

(注5) 上記金額には消費税等は含まれていません。

(2) 【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

	預金の種類	金額
届出日の前日現在の預金等	普通預金	8,191,787,421円
	計	8,191,787,421円

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】

株式会社SBI証券 東京都港区六本木一丁目6番1号

(2) 【決済の開始日】

2022年7月22日（金曜日）

(3) 【決済の方法】

公開買付期間終了後遅滞なく、本件自己株公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等（外国人株主等の場合はその常任代理人）の住所又は所在地宛に郵送します。

買付け等は、現金にて行います。応募株主等は公開買付けによる売却代金より適用ある源泉徴収税額（注）を差し引いた金額を、応募株主等（外国人株主等の場合はその常任代理人）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はその常任代理人）の指定した場所へ送金します。

（注） 公開買付けにより買付けられた株式に対する課税関係について

※税務上の具体的なご質問等は税理士等の専門家にご相談いただき、ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

① 個人株主が本件自己株公開買付けに応募した場合の税務上の取扱いは次のとおりです。

（イ） 1株当たりの買付け等の価格が当社の1株当たりの資本金等の額を上回る場合

i. 個人株主が本件自己株公開買付けに応募して交付を受ける金銭の額が、当社の資本金等の額（連結法人の場合には連結個別資本金等の額）のうち、その交付の基因となった株式に対応する部分の金額を超過するときは、当該超過部分の金額については、配当所得とみなして課税されます。配当所得部分について、原則として20.315%（所得税及び復興特別所得税15.315%、住民税5%）の額が源泉徴収されます（非居住者にあつては、住民税5%は特別徴収されません。）。なお、租税特別措置法施行令第4条の6の2第12項に規定する大口株主等に該当する場合は20.42%（所得税及び復興特別所得税のみ）の額が源泉徴収されます。

ii. 個人株主が本件自己株公開買付けに応募して交付を受ける金銭の額のうち、上記iの部分以外の金額は株式等の譲渡に係る収入とみなされます。譲渡収入の額から金銭の交付の基因となった株式の取得費を控除して譲渡損益を計算します。株式等の譲渡所得は、原則として、申告分離課税の取扱いとなります（国内に恒久的施設を有しない非居住者については、原則として、課税の対象となりません。）。

（ロ） 1株当たりの買付け等の価格が当社の1株当たりの資本金等の額以下の場合

個人株主が本件自己株公開買付けに応じて交付を受ける金銭の額は株式等の譲渡に係る収入とみなされます。譲渡収入の額から金銭の交付の基因となった株式の取得費を控除して譲渡損益を計算します。株式等の譲渡所得は、原則として、申告分離課税の取扱いとなります（国内に恒久的施設を有しない非居住者については、原則として、課税の対象となりません。）。

② 法人株主が本件自己株公開買付けに応募した場合の税務上の取扱いは次のとおりです。

法人株主が本件自己株公開買付けに応募して交付を受ける金銭の額が、当社の資本金等の額（連結法人の場合には連結個別資本金等の額）のうち、その交付の基因となった株式に対応する部分の金額を超過するときは、当該超過部分の金額については、配当とみなされます。配当とみなされた部分について、原則として15.315%（所得税及び復興特別所得税のみ）の額の税金が源泉徴収されます。また、本件自己株公開買付けに応募して交付を受ける金銭の額のうち、配当とみなされた部分以外の金額は、有価証券の譲渡に係る対価の額となります。

なお、外国人株主等のうち、適用ある租税条約に基づき、かかるみなし配当金額に対する所得税の軽減又は免除を受けることを希望する株主は、2022年6月29日までに公開買付代理人に対して租税条約に関する届出書を提出することを通知するとともに決済の開始日の前営業日（2022年7月21日）までに同届出書を公開買付代理人にご提出ください。

(4) 【上場株券等の返還方法】

下記「9 その他買付け等の条件及び方法」の「(1) 法第27条の22の2第2項において準用する法第27条の13第4項第2号に掲げる条件の有無及び内容」及び「(2) 公開買付けの撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部又は一部を買い付けなかった場合には、決済の開始日（本件自己株公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）以降遅滞なく、返還すべき株券等を応募が行われた直前の記録に戻すことにより返還します。

9 【その他買付け等の条件及び方法】

(1) 【法第27条の22の2第2項において準用する法第27条の13第4項第2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（8,000,000株）を超えない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。応募株券等の総数が買付予定数（8,000,000株）を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わないものとし、法第27条の22の2第2項において準用する法第27条の13第5項及び府令第21条に規定する按分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行います（各応募株券等の数に1単元（100株）未満の株数の部分がある場合、按分比例の方式により計算される買付株数は各応募株券等の数を上限とします。）。

按分比例の方式による計算の結果生じる1単元未満の株数を四捨五入して計算した各応募株主等からの買付株数の合計が買付予定数に満たない場合は、買付予定数以上になるまで、四捨五入の結果切り捨てられた株数の多い応募株主等から順次、各応募株主等につき1単元（追加して1単元の買付け等を行うと応募株券等の数を超える場合は応募株券等の数までの数）の応募株券等の買付け等を行います。但し、切り捨てられた株数の等しい複数の応募株主等全員からこの方法により買付け等を行うと買付予定数を超えることとなる場合には、買付予定数を下回らない範囲で、当該応募株主等の中から抽せんにより買付け等を行う株主等を決定します。

按分比例の方式による計算の結果生じる1単元未満の株数を四捨五入して計算した各応募株主等からの買付株数の合計が買付予定数を超える場合は、買付予定数を下回らない数まで、四捨五入の結果切り上げられた株数の多い応募株主等から順次、各応募株主等につき買付株数を1単元（按分比例の方式により計算される買付株数に1単元未満の株数の部分がある場合は当該1単元未満の株数）減少させるものとします。但し、切り上げられた株数の等しい複数の応募株主等全員からこの方法により買付株数を減少させると買付予定数を下回ることとなる場合には、買付予定数を下回らない範囲で、当該応募株主等の中から抽せんにより買付株数を減少させる株主等を決定します。

(2) 【公開買付けの撤回等の開示の方法】

当社は、法第27条の22の2第2項において準用する法第27条の11第1項但書に基づき、本件自己株公開買付けの撤回等を行うことがあります。この場合は、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、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第11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) 【応募株主等の契約の解除権についての事項】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。解除の方法については、上記「6 応募及び契約の解除の方法」の「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法によるものとします。なお、当社は応募株主等による契約の解除があった場合においても、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当社の負担とします。

(4) 【買付条件等の変更をした場合の開示の方法】

当社は、公開買付期間中、法第27条の22の2第2項において準用する法第27条の6第1項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。この場合は、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、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第11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。

(5) 【訂正届出書を提出した場合の開示の方法】

当社が訂正届出書を関東財務局長に提出した場合は、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11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。

(6) 【公開買付けの結果の開示の方法】

本件自己株公開買付けの結果については、公開買付期間末日の翌日に、令第14条の3の4第6項及び第9条の4並びに府令第19条の2に規定する方法により公表します。

(7) 【その他】

① 本件自己株公開買付けは、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、更に米国内の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本件自己株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いずれも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件自己株公開買付けへの応募はお受けしません。

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

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

② 当社は、2022年6月1日付で、P0及びRHとの間で本件応募契約を締結しております。本件応募契約の詳細については、上記「2 買付け等の目的」の「(2) 本件両公開買付けに関する重要な合意等」の「① 本件応募契約」をご参照ください。

③ 当社は、2022年5月13日付で、当社決算短信及び「中期経営計画の策定に関するお知らせ」を公表しております。当該公表に基づく、当社の期末決算短信の概要は以下のとおりです。当社決算短信及び中期経営計画の詳細については当該公表の内容をご参照ください。

2022年3月期 決算短信〔日本基準〕（連結）

（2021年4月1日～2022年3月31日）

（イ）損益の状況（連結）

会計期間	2022年3月期
売上高	68,402百万円
売上原価	51,958百万円
販売費及び一般管理費	5,080百万円
営業外収益	292百万円
営業外費用	1,211百万円
親会社株主に帰属する当期純利益	6,630百万円

（ロ）1株当たりの状況（連結）

会計期間	2022年3月期
1株当たり当期純利益	189.62円
1株当たり配当額	37円

④ 当社は、2022年5月13日の取締役会において、2022年3月31日を基準日とする剰余金の配当に関して、1株当たり配当金を37円とすること等について、2022年6月23日に開催予定の第31期定時株主総会に付議することを決議しております。詳細については、当社の2022年5月13日付プレスリリース「剰余金の配当（増配）に関するお知らせ」をご参照ください。

⑤ 当社は、2022年5月13日の取締役会において、2022年6月23日に開催予定の第31期定時株主総会で承認されることを条件として、監査役会設置会社から監査等委員会設置会社に移行することを決議するとともに、同定時株主総会に定款の一部変更及び監査等委員会設置会社移行後の役員の選任を付議することを決議しております。詳細については、当社の2022年5月13日付プレスリリース「監査等委員会設置会社への移行、定款一部変更及び役員の変動に関するお知らせ」をご参照ください。

⑥ 支配株主との取引等に関する事項

(ア) 支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況

P0の所有する当社株式26,364,300株に係る議決権は、当社の総株主の議決権の数（注）の過半数を占めており、P0は当社の支配株主に該当します。本件自己株公開買付けにおいては、かかる支配株主であるP0による応募が予定されているため、本件自己株公開買付けは、東京証券取引所の有価証券上場規程に定められる支配株主との重要な取引等に該当します。

当社が2021年12月29日に開示したコーポレート・ガバナンスに関する報告書の「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」では、「当社と支配株主との間で新たな取引が発生する場合は、一般の取引条件と同様の適切な条件による取引を基本方針とし、必要に応じて取締役会において、その取引の内容及び条件の妥当性について審議し決定することとし、少数株主の利益を害することのないように対処してまいります。」としております。

当社は、本件自己株公開買付けによるP0からの自己株式取得を行うにあたり、少数株主の利益保護の観点から以下の措置を講じた上で、その取引の内容及び条件の妥当性について当社取締役会で審議の上決定しており、その取引条件は一般の取引条件と同様の適切な条件と考えられるため、かかる指針に適合していると判断しております。

（注） 当社が2022年2月10日に提出した2022年3月期第3四半期報告書に記載された2021年12月31日現在の総株主の議決権の数をいいます。

(イ) 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に関する事項

詳細については、上記「2 買付け等の目的」の「(3) 本件両公開買付けの価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本件両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。

(ウ) 当該取引等が少数株主にとって不利益なものではないことに関する、支配株主と利害関係のない者から入手した意見の概要

当社は、2022年6月1日付で、本特別委員会より、本件自己株公開買付けの実施は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる旨の内容を含む本答申書を取得しております。詳細については、上記「2 買付け等の目的」の「(3) 本件両公開買付けの価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本件両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「① 当社における特別委員会の設置」をご参照ください。

第2【公開買付者の状況】

1【発行者の概要】

- (1)【発行者の沿革】
- (2)【発行者の目的及び事業の内容】
- (3)【資本金の額及び発行済株式の総数】

2【経理の状況】

- (1)【貸借対照表】
- (2)【損益計算書】
- (3)【株主資本等変動計算書】

3【株価の状況】

金融商品取引所名又は認可金融商品取引業協会名	東京証券取引所 スタンダード市場						
	2021年12月	2022年1月	2月	3月	4月	5月	6月
月別	2021年12月	2022年1月	2月	3月	4月	5月	6月
最高株価(円)	708	748	841	998	977	1,108	1,087
最低株価(円)	555	686	705	783	882	907	1,062

(注1) 2022年6月については、6月1日までの株価です。

(注2) 2022年4月1日までは、東京証券取引所JASDAQ(スタンダード)市場における株価です。

4【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

(1)【発行者が提出した書類】

①【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第29期(自 2019年4月1日 至 2020年3月31日) 2020年6月24日関東財務局長に提出
事業年度 第30期(自 2020年4月1日 至 2021年3月31日) 2021年6月24日関東財務局長に提出

②【四半期報告書又は半期報告書】

事業年度 第31期第3四半期(自 2021年10月1日 至 2021年12月31日) 2022年2月10日関東財務局長に提出

③【訂正報告書】

訂正報告書(上記①に記載の第29期有価証券報告書の訂正報告書)を2021年2月5日に関東財務局長に提出

(2)【上記書類を縦覧に供している場所】

株式会社レーサム
(東京都千代田区霞が関三丁目2番1号)
株式会社東京証券取引所
(東京都中央区日本橋兜町2番1号)

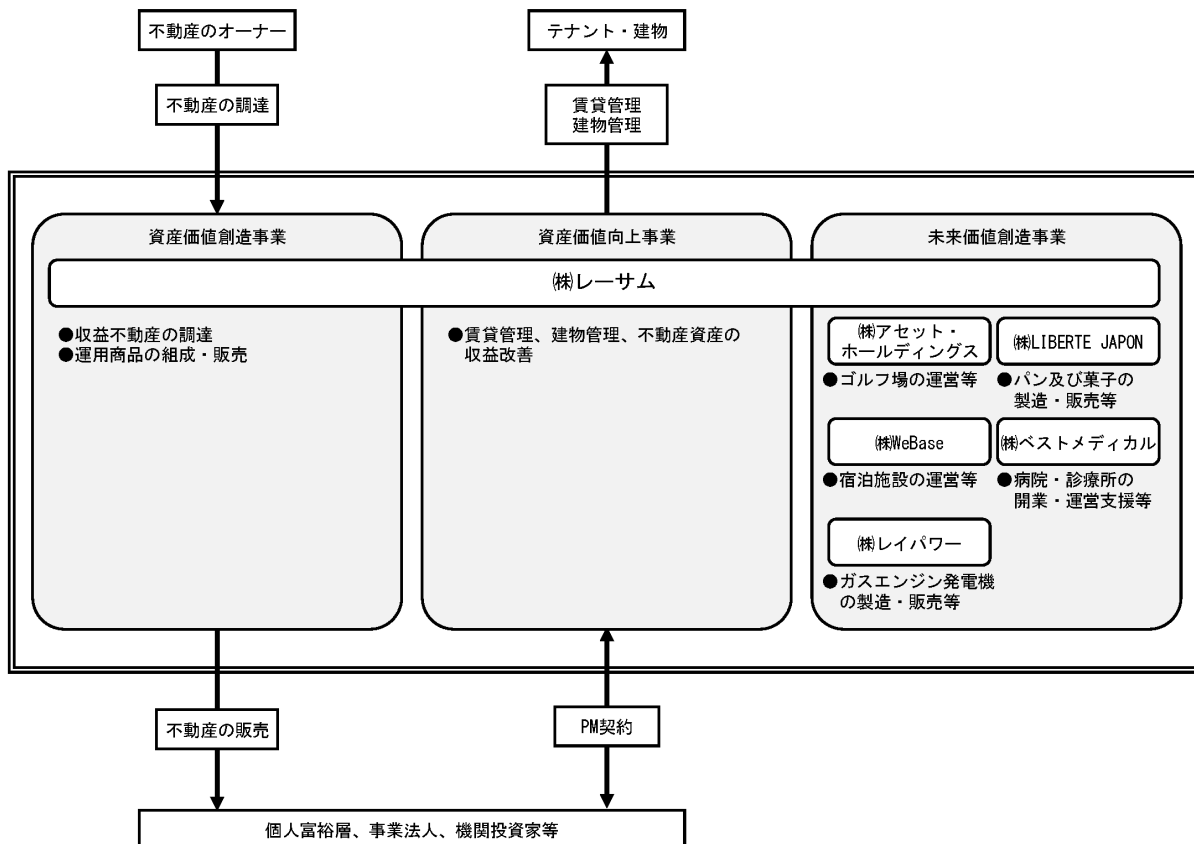
5【伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等】

該当事項はありません。

【公開買付者に係る事業内容の概要及び主要な経営指標等の推移】

【事業の内容】

当社グループは当社及び連結子会社12社から構成されており、資産価値創造事業、資産価値向上事業及び未来価値創造事業を行っております。これらの事業の主な内容と各事業における当社及び主要な関係会社の位置付け等は次のとおりであります。なお、当連結会計年度より、事業内容を適正に表示するため、従来「資産運用事業」「プロパティマネジメント事業」「その他の事業」としていた報告セグメントの名称を、「資産価値創造事業」「資産価値向上事業」「未来価値創造事業」に変更しております。当該変更は報告セグメントの名称変更のみであり、セグメント情報に影響はありません。前連結会計年度のセグメント情報についても、変更後の名称で記載しております。



(1) 資産価値創造事業

当事業では、未来の社会を構想し、そこに必要とされる不動産を生み出すという視点で、潜在力のある不動産を自ら買い取り、用途変更や大規模改修、新たなテナント誘致等を行っております。物件単体のみならず、周辺コミュニティ、自治体、文化育成、環境保全といった視点も多角的に考慮し、街全体にとっても意味のある不動産資産をお客様に提供します。取扱商品は、商業、オフィス、マンション、宿泊施設、教育施設、医療施設等と多岐にわたり、価格帯は数億円から百億円を超える規模に及びます。さらに、将来の社会的課題に応じ家賃負担能力を高められる事業を自ら創り出すオペレーション型の商品開発にも取り組み、コミュニティホステル、高度医療手術センター、地元定着型の飲食店などを立ち上げ、これらを組み込んだ商品を提供しております。創業以来、顧客層の拡大を課題に掲げ、特に個人富裕層においては高額給与所得者から会社経営者そして資産家に至るまで、また機関投資家層においては国内の事業法人、金融機関、並びに海外機関投資家まで、それぞれ多岐に亘る顧客との取引実績を有しております。

(2) 資産価値向上事業

当事業では、お客様にご提供した不動産について、その価値を維持向上させるための、賃貸管理、建物管理業務等を行います。テナント入れ替わり等を機会に、将来に向けた物件価値の向上プランをご提案する等、お客様の希望を細かくお伺いし、長期的な資産価値向上を目指します。当社の資産価値向上事業の特徴は、顧客満足の上主に軸を置いたきめ細かいアフターケアが内製化されている点にあります。自社開発した賃貸管理システムを活用し、住居系から商業系まで多岐に亘る不動産について、各種業務の効率化が図られております。

(3) 未来価値創造事業

当事業では主に、連結子会社である㈱アセット・ホールディングスが保有するゴルフ場「THE RAYSUM (旧 レーサム ゴルフ&スパ リゾート)」にて、ゴルフコース及び付帯する宿泊施設はもとより、コース内のヴィラ施設とスパ施設等とが融合したトータルリラクゼーション施設として、サービスレベルの向上に取り組んでおります。また、連結子会社である㈱WeBaseがコミュニティ型ホテル「WeBase」シリーズの運営等を、連結子会社である㈱LIBERTE JAPONがフランス・パリのパティスリー・ブーランジェリーの日本での店舗の運営等を、連結子会社である㈱レイパワーがガスエンジン発電機の製造及び販売等を、連結子会社である㈱ベストメディカルが病院及び診療所の開業支援及び運営支援等を、それぞれ行っております。事業運営を通して蓄積した経験やナレッジは、将来的な資産価値創造事業、資産価値向上事業における構想力、ご提案力として活かされます。

【主要な経営指標等の推移】

(1) 連結経営指標等

回次		第26期	第27期	第28期	第29期	第30期
決算年月		2017年3月	2018年3月	2019年3月	2020年3月	2021年3月
売上高	(百万円)	33,774	44,274	58,547	54,938	32,219
経常利益	(百万円)	6,715	10,953	10,904	11,962	1,351
親会社株主に帰属する当期純利益	(百万円)	6,523	9,234	7,894	7,939	663
包括利益	(百万円)	6,491	9,323	7,637	7,978	672
純資産額	(百万円)	40,903	48,211	43,322	49,040	46,861
総資産額	(百万円)	65,267	76,469	76,398	91,502	104,861
1株当たり純資産額	(円)	887.62	1,056.52	1,126.72	1,291.22	1,278.46
1株当たり当期純利益	(円)	141.56	200.60	188.09	207.89	18.12
潜在株式調整後1株当たり当期純利益	(円)	—	—	—	—	—
自己資本比率	(%)	62.7	63.0	56.7	53.6	44.7
自己資本利益率	(%)	17.1	20.7	17.2	17.2	1.4
株価収益率	(倍)	7.3	6.6	5.4	3.2	49.8
営業活動によるキャッシュ・フロー	(百万円)	2,106	4,349	9,710	3,516	△19,103
投資活動によるキャッシュ・フロー	(百万円)	△700	△1,569	2,977	△1,575	△3,164
財務活動によるキャッシュ・フロー	(百万円)	3,745	765	△11,318	5,210	12,857
現金及び現金同等物の期末残高	(百万円)	17,125	20,634	22,075	29,325	19,922
従業員数	(名)	176	193	203	208	220

(注)1. 売上高には、消費税等は含まれておりません。

2. 潜在株式調整後1株当たり当期純利益については、第26期は希薄化効果を有している潜在株式が存在しないため、第27期、第28期、第29期及び第30期は潜在株式が存在しないため、記載しておりません。

3. 「『税効果会計に係る会計基準』の一部改正」(企業会計基準第28号 2018年2月16日)等を第28期の期首から適用しており、第27期に係る主要な経営指標等については、当該会計基準等を遡って適用した後の指標等となっております。

(2) 公開買付者の経営指標等

回次	第26期	第27期	第28期	第29期	第30期
決算年月	2017年3月	2018年3月	2019年3月	2020年3月	2021年3月
売上高 (百万円)	30,795	22,907	57,053	51,674	31,417
経常利益 (百万円)	6,378	4,933	11,054	10,399	2,615
当期純利益 (百万円)	6,223	8,782	14,403	6,891	2,885
資本金 (百万円)	100	100	100	100	100
発行済株式総数 (百株)	460,814	460,814	460,814	460,814	460,814
純資産額 (百万円)	35,329	42,168	43,922	48,573	48,619
総資産額 (百万円)	55,195	68,762	75,636	89,375	103,115
1株当たり純資産額 (円)	766.68	924.12	1,142.33	1,278.93	1,326.42
1株当たり配当額 (円)	29.00	40.00	45.00	45.00	4.00
1株当たり当期純利益 (円)	135.05	190.76	343.19	180.46	78.78
潜在株式調整後1株当たり当期純利益 (円)	—	—	—	—	—
自己資本比率 (%)	64.0	61.3	58.1	54.4	47.2
自己資本利益率 (%)	19.0	22.7	33.5	14.9	5.9
株価収益率 (倍)	7.6	7.0	3.0	3.7	11.4
配当性向 (%)	21.5	21.0	13.1	24.9	5.1
従業員数 (名)	111	117	109	113	116
株主総利回り (%)	102.1	134.7	109.2	79.0	102.7
(比較指標：配当込みTOPIX) (%)	(114.7)	(132.9)	(126.2)	(114.2)	(162.3)
最高株価 (円)	1,143	1,787	1,991	1,174	1,058
最低株価 (円)	598	838	878	573	760

(注)1. 売上高には、消費税等は含まれておりません。

2. 潜在株式調整後1株当たり当期純利益については、第26期は希薄化効果を有している潜在株式が存在しないため、第27期、第28期、第29期、及び第30期は潜在株式が存在しないため、記載しておりません。

3. 「『税効果会計に係る会計基準』の一部改正」(企業会計基準第28号 2018年2月16日)等を第28期の期首から適用しており、第27期に係る主要な経営指標等については、当該会計基準等を遡って適用した後の指標等となっております。

4. 最高株価及び最低株価は東京証券取引所JASDAQ(スタンダード)におけるものであります。