

## 【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2024年5月23日
【報告者の名称】	日本ハウズイング株式会社
【報告者の所在地】	東京都新宿区新宿1丁目31番12号
【最寄りの連絡場所】	東京都新宿区新宿1丁目31番12号
【電話番号】	03(5379)4141(代表)
【事務連絡者氏名】	経理財務グループマネージャー 高山 佳久
【縦覧に供する場所】	日本ハウズイング株式会社 大阪支店 (大阪府大阪市中央区本町二丁目6番8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「公開買付者」とは、マルシアンホールディングス合同会社をいいます。
- (注2) 本書中の「当社」とは、日本ハウズイング株式会社をいいます。
- (注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。
- (注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注5) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注6) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。
- (注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) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。

## 1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 マルシアンホールディングス合同会社  
所在地 東京都港区虎ノ門二丁目6番1号 虎ノ門ヒルズステーションタワー

## 2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

## 3【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

### (1) 意見の内容

当社は、2024年5月9日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、同日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、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ことを決議いたしました。

また、公開買付者が2024年5月22日付で公表した「日本ハウズイング株式会社（証券コード：4781）の普通株式に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」によれば、その後、公開買付者は、2024年5月22日までに、本前提条件（下記「(2) 意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」において定義します。また、ベトナム及びウクライナにおける競争法に基づき必要な許認可等の取得を除きます。）がいずれも充足されていることを確認したことから、2024年5月22日、本公開買付けを2024年5月23日より開始することを決定したとのことです。なお、ベトナム及びウクライナにおける競争法に基づき必要な許認可等の取得に向けた手続については、ベトナムについては原則として2024年5月24日までに、ウクライナについては原則として2024年5月30日までに、競争法に基づき必要な許認可等が取得できる予定であるため、公開買付者はかかる許認可等の取得という条件は放棄することとし、これを除く本前提条件の充足を確認したとのことです。

当社は、公開買付者が本公開買付けを2024年5月23日より開始することを決定したこと、2024年5月22日付で、当社に設置された特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）より、本特別委員会から2024年5月8日付で提出を受けた答申書（以下「本答申書」といいます。）における意見に変更がない旨の連絡を受けたこと及び2024年5月16日付で、公開買付者よりベトナム及びウクライナの競争法に基づく許認可等の取得見込みについて連絡を受け、当社としても、公開買付期間中にベトナム及びウクライナの競争法に基づく許認可等を取得できる蓋然性が高まったと考えたことから2024年5月22日開催の取締役会決議において、本公開買付けに関して、2024年5月9日時点の当社の意見に変更はなく、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を改めて決議いたしました。

なお、当社の上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における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決議されております。

### (2) 意見の根拠及び理由

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

#### 本公開買付けの概要

公開買付者は、本公開買付けを通じて株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）スタンダード市場に上場している当社株式を取得及び所有すること等を主たる目的として、2024年2月9日に設立された合同会社であり、乃木坂ホールディングスがその持分の全てを所有しているとのことです。なお、本書提出日現在、公開買付者及び乃木坂ホールディングスは、いずれも当社株式を所有していないとのことです。

乃木坂ホールディングスは、ゴールドマン・サックスによって投資の目的で日本法に基づき組成された合同会社であり、米国デラウェア州法に基づき設立されニューヨーク証券取引所に上場しているザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インク（以下、同社を中心とするグループを「ゴールドマン・サックス」といいます。）が間接的にその持分の全てを所有しているとのことです。ゴールドマン・サックスは1869年の設立以来、ニューヨークのほか、ロンドン、フランクフルト、東京、香港その他世界の主要都市に拠点を擁し、多様な顧客基盤をもとに、投資銀行業務、機関投資家向けクライアント・サービス、投資及び貸付業務、投資運用業務といった広範なサービスを提供する銀行持株会社とのことです。日本においても、米国外では2番目、アジアでは初となる海外オフィスとして、1974年に東京駐在員事務所を開設して以来、約50年にわたり、多様化するお客様の金融ニーズに応えるべく業務の拡充を図っているとのことです。

今般、公開買付者は、本前提条件が全て充足されていること又は公開買付者により放棄されていることを条件に、当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式（以下において定義します。）を除きます。）を取得することを目的とし、いわゆるマネジメント・パイアウト（MBO）のための一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

公開買付者の2024年5月9日付「日本ハウズイング株式会社（証券コード：4781）の普通株式に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」（2024年5月10日付「（訂正）」日本ハウズイング株式会社（証券コード：4781）の普通株式に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」の一部訂正に関するお知らせ」により訂正された事項を含みます。（以下「2024年5月9日付公開買付者プレスリリース」といいます。）にて公表しておりますとおり、本公開買付けについては、日本、台湾、ベトナム及びウクライナの競争法並びに日本における外国為替及び外国貿易法（昭和24年法律第228号。その後の改正を含みます。以下「外国為替及び外国貿易法」といいます。）に基づく許認可等に係る手続が必要であるところ、日本における競争法の手続は2024年4月17日の経過をもって、台湾における競争法の手続は同月15日付で、日本における外国為替及び外国貿易法の手続は同月19日付で完了していたとのことです。一方で、ベトナム及びウクライナにおける競争法の手続は2024年5月9日時点において完了しておらず、これらの国における競争法に基づく必要な許認可等（以下「本クリアランス」と総称します。）の取得に向けた手続及び対応に一定期間を要することが見込まれたことから、本公開買付けは、本クリアランスの取得が完了していること等（注1）一定の条件（かかる条件を、以下「本前提条件」といいます。）が充足された場合又は公開買付者により放棄された場合に、速やかに開始することを予定していたとのことです。

（注1） 本前提条件は以下のとおりとのことです。

本取引に関し、適用される法令等上必要となる競争当局からの承認が取得され、（待機期間がある場合には）待機期間が経過（排除措置命令を行わない旨の通知を受領することを含みます。）していること。また、当該国又は地域の公正取引委員会その他の競争法に関する司法・行政機関等により、本取引の実行を妨げる措置又は手続がとられないことが合理的に見込まれていること  
本特別委員会において、当社の取締役会が本公開買付けに対して賛同すること及び当社の株主に対し本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見表明を行うことについて、肯定的な内容の答申が行われており、かつ、当該答申が撤回されていないこと

当社の取締役会において、本取引について利害関係を有する又はそのおそれがある取締役を除く取締役全員の一致をもって、本公開買付けに対して賛同する旨及び当社の株主に対し本公開買付けに応募することを推奨する旨の取締役会決議を行い、かかる決議が公表されており、かつ、かかる意見表明を撤回する又はこれと矛盾する内容のいかなる決議も行われていないこと

当社グループ（下記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「（ ）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」において定義します。以下同じです。）の事業、財務状況、経営状況、資産、負債、キャッシュ・フロー若しくは今後の見通し、又は関連する経済及び市場状況に重大な悪影響を与え得る事態が生じていないことその他当社グループにおいて公開買付者の本公開買付けを開始する判断に重要な影響を与えると合理的に認められる事象が生じていないこと

司法・行政機関等に対して、本取引のいずれかを制限又は禁止することを求める旨のいかなる申立て、訴訟又は手続も係属しておらず、本取引のいずれかを制限又は禁止する旨のいかなる司法・行政機関等の判断等も存在しておらず、かつ、その具体的なおそれもないこと

リログループ応募契約、創業家応募契約及び本株主間契約（それぞれ下記において定義します。以下同じです。）が有効に締結され存続していること

乃木坂ホールディングス及び株式会社カテリーナ・ファイナンス（以下「カテリーナ・ファイナンス」といいます。）との間の本公開買付け契約（下記において定義します。以下同じです。）に基づき両当事者が本公開買付けの開始日までに履行又は遵守すべき義務が全て重要な点において履行又は遵守されていること

本公開買付け契約に定めるカテリーナ・ファイナンスの表明及び保証が、重要な点において真実かつ正確であること（注2）

当社から、当社に係る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。）で当社が公表（法第166条第4項に定める意味を有します。以下同じです。）していないものが存在せず、また、当社株式に関する公開買付け等の実施に関する事実又は公開買付け等の中止に関する事実（法第167条第2項に定めるものをいいます。以下同じです。）であって公表（法第167条第4項に定める意味を有します。以下同じです。）されていないものが存在しない旨の確認が得られていること

(注2) 本公開買付契約に基づく義務、並びに表明及び保証に関する合意の具体的な内容及び詳細については、下記「(7) 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「本公開買付契約」をご参照ください。

その後、公開買付者は、2024年5月22日までに、以下の方法により、本前提条件（ベトナム及びウクライナにおける競争法に基づく必要な許認可等の取得を除きます。）がいずれも充足されたことを確認したことから、2024年5月22日、本公開買付けを2024年5月23日より開始することを決定したとのことです。なお、公開買付価格や買付予定数の下限を含め、2024年5月9日付公開買付者プレスリリースで公表した主要な買付条件に変更はないとのことです。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、2024年5月9日付公開買付者プレスリリースにおいては最短で20営業日（但し、本公開買付けの予告日から公開買付期間の末日まで30営業日以上）に設定すると公表していたとのことであるところ、公開買付期間は21営業日（本公開買付けの予告日である2024年5月9日の翌営業日から公開買付期間の末日までは30営業日）に設定したとのことです。

2024年4月19日までに、日本及び台湾における競争法の手続並びに日本における外国為替及び外国貿易法の手続が完了しているとのことです。

ベトナムにおける競争法の手続については、ベトナムの競争法上、ベトナム国家競争委員会によって株式取得に関する事前届出が受理された日から一定の審査期間（初期的審査は30日ですが、正式審査に入った場合180日まで延長される可能性があります。）が定められており、ベトナム国家競争委員会が私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（昭和22年法律第54号。その後の改正を含みます。）第10条第2項に基づき、公正取引委員会に対して、本公開買付けによる当社株式の取得（以下「本株式取得」といいます。）を承認したときは、公開買付者は、本株式取得を実行することができるとのことです。また、ベトナム国家競争委員会が初期的審査の期間内に、届出に対する応答をしない場合には、その初期的審査の期間経過の後に本株式取得を実行することができるとのことです。公開買付者は、ベトナム国家競争委員会から、本株式取得についての事前届出が2024年4月24日（現地時間）付で受理されたことを確認する文書を2024年5月10日に受領しているとのことであるため、原則として、2024年5月24日までに、本株式取得に係る承認を取得できる予定とのことです。

また、ウクライナにおける競争法の手続については、ウクライナの独占の制限及び不当な競争の禁止に関する法律に基づき、ウクライナ反独占委員会に対し本株式取得に関する事前届出を行い、当該届出が受理された日から一定の審査期間（原則30日）内にウクライナ反独占委員会が本株式取得を承認した場合、公開買付者は本株式取得を実行することができるとのことです。本株式取得についての事前届出は、2024年4月30日（現地時間）付でウクライナ反独占委員会により受理されているとのことであるため、原則として、2024年5月30日までに、本株式取得に係る承認を取得できる予定とのことです。

ウクライナにおいてクリアランスを取得した場合、クリアランスに係る手続を所管するウクライナ反独占委員会により本株式取得について公表されるところ、2024年5月9日にもウクライナにおけるクリアランスを取得しウクライナ反独占委員会により本株式取得について公表される可能性があったことから、公開買付者による本公開買付けに関する公表前にウクライナ反独占委員会による公表が行われることを回避するため、公開買付者は、本クリアランスの取得及び本公開買付けの開始に先立ち2024年5月9日付公開買付者プレスリリースを公表したとのことです。上記のとおり、2024年5月9日付公開買付者プレスリリースの公表日時点においては、ベトナム国家競争委員会から、本株式取得についての事前届出を受理したことを確認する文書を受領していなかったため、当該許認可等の具体的な取得予定日が明らかでなかったものの、2024年4月24日（現地時間）付で受理されたことを確認する文書を2024年5月10日に受領したことにより、取得予定日の具体的な目途が立ち、また2024年5月22日までに、ベトナム及びウクライナにおけるカウンセラから、届出の受理日から原則30日の審査期間内に審査が終わらないおそれがあるとの連絡は受けていないことを踏まえ、公開買付期間中にベトナム及びウクライナの競争法に基づく許認可等を取得できる蓋然性が高まったことから、公開買付者は、かかる許認可等の取得という条件は放棄することとし、これを除く上記の本前提条件の充足を確認したとのことです。

公開買付者は、当社より、2024年5月8日開催の本特別委員会において、当社の取締役会が本公開買付けに対して賛同すること及び当社の株主に対し本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見表明を行うことについて、肯定的な内容の答申が行われており、かつ、2024年5月22日時点で当該答申が撤回されていない旨の報告を受け、上記の本前提条件の充足を確認したとのことです。

公開買付者は、当社より、2024年5月9日時点で、当社の取締役会において、本取引について利害関係を有する又はそのおそれがある取締役を除く取締役全員の一致をもって、本公開買付けに対して賛同する旨及び当社の株主に対し本公開買付けに応募することを推奨する旨の取締役会決議を行い、かかる決議が公表されており、かつ、2024年5月22日時点でかかる意見表明を撤回する又はこれと矛盾する内容のいかなる決議も行われていない旨の報告を受け、上記の本前提条件の充足を確認したとのことです。

公開買付者は、当社より、2024年5月22日時点において、当社グループの事業、財務状況、経営状況、資産、負債、キャッシュ・フロー若しくは今後の見通し、又は関連する経済及び市場状況に重大な悪影響を与え

得る事態が生じていないことその他当社グループにおいて公開買付者の本公開買付けを開始する判断に重要な影響を与えると合理的に認められる事象が生じていないことの報告を受け、上記の本前提条件の充足を確認したとのことです。

公開買付者は、当社より、2024年5月22日時点において、司法・行政機関等に対して、本取引のいずれかを制限又は禁止することを求める旨のいかなる申立て、訴訟又は手続も係属しておらず、本取引のいずれかを制限又は禁止する旨のいかなる司法・行政機関等の判断等も存在しておらず、かつ、その具体的なおそれもない旨の報告を受け、上記の本前提条件の充足を確認したとのことです。

2024年5月9日付で締結したリログループ応募契約、創業家応募契約及び本株主間契約については、2024年5月22日時点においては終了しておらず、有効に存続されているとのことです（本書提出日現在も同様とのことです）。

公開買付者は、乃木坂ホールディングス及びカテリーナ・ファイナンスより、2024年5月22日時点において、本公開買付契約に基づき本公開買付けの開始日までに乃木坂ホールディングス及びカテリーナ・ファイナンスが履行又は遵守すべき義務を全て重要な点において履行又は遵守している旨の報告を受け、上記の本前提条件の充足を確認したとのことです。

公開買付者は、カテリーナ・ファイナンスより、2024年5月22日時点において、本公開買付に定めるカテリーナ・ファイナンスの表明及び保証がいずれも重要な点において真実かつ正確である旨の報告を受け、上記の本前提条件の充足を確認したとのことです。

公開買付者は、当社より、2024年5月22日時点において、当社に係る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せず、また、アライアンス提案（下記「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」において定義します。）を除き、当社株式に関する公開買付け等の実施に関する事実又は公開買付け等の中止に関する事実であって公表されていないものが存在しない旨の報告を受け、上記の本前提条件の充足を確認したとのことです。

本公開買付けに際し、公開買付者は、2024年5月9日付で、当社の創業者であり、当社の会長である小佐野文雄氏（以下「小佐野文雄氏」といいます。所有する当社株式：325,600株、所有割合（注3）：0.51%）が代表取締役を務める、一族の資産管理会社であり、当社の第二位株主である主要株主のカテリーナ・ファイナンスとの間で、公開買付契約（以下「本公開買付契約」といいます。）を締結し、同社が、所有する当社株式（以下「カテリーナ・ファイナンス保有当社株式」といいます。）14,509,200株（所有割合：22.56%）（以下「不応募合意株式」といいます。）を本公開買付けに応募しないこと、本公開買付契約の締結日以後、本公開買付けの決済の開始日より前に当社の株主総会（2024年3月期に係る定時株主総会を含みます。）が開催される場合、当該株主総会において、本取引の実行を困難ならしめ、又は本取引による公開買付者の経済合理性を損なうようなカテリーナ・ファイナンス保有の当社株式に係る議決権その他これに関する権利の行使をしないこと、本臨時株主総会（下記「(4)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）」において定義します。以下同じです。）において、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第180条に基づく当社株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）に関する議案に賛成すること、また、本株式併合の効力発生を条件として当社によって実施される自己株式取得（以下「本自己株式取得」といいます。）に応じて不応募合意株式の全てを売却することに合意すること等に合意しているとのことです。本公開買付契約の詳細につきましては、下記「(7)公開買付者と当社の株主・取締役等との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「本公開買付契約」をご参照ください。

（注3）「所有割合」とは、当社が2024年5月9日付で公表した「2024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2024年3月31日現在の発行済株式総数（64,320,000株）から、同日現在当社が所有する自己株式数（7,400株）を控除した株式数（64,312,600株）に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の計算において同じです。

また、公開買付者は、2024年5月9日付で、当社の主要株主である筆頭株主であり、当社のその他の関係会社である株式会社リログループ（以下「リログループ」といいます。）との間で、同社が所有する当社株式21,508,000株（所有割合：33.44%）を本公開買付けに応募することに合意する旨の公開買付応募契約（以下「リログループ応募契約」といいます。）を締結しているとのことです。リログループ応募契約の詳細につきましては、下記「(7)公開買付者と当社の株主・取締役等との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「リログループ応募契約」をご参照ください。

さらに、公開買付者は、2024年5月9日付で、いずれも創業家一族及びその資産管理会社である、小佐野文雄氏（所有する当社株式：325,600株、所有割合：0.51%）、当社の第五位株主であり、かつ、当社の代表取締役社長CEOであり、小佐野文雄氏の長男である小佐野台氏（以下「小佐野台氏」といいます。所有する当社株式：1,926,580株、所有割合：3.00%）、当社の第八位株主であり、かつ、当社の取締役専務執行役員CAOであり、小佐野文雄氏の次男である小佐野弾氏（以下「小佐野弾氏」といい、小佐野文雄氏、小佐野台氏及び小佐野弾氏を総称して「小佐野家」といいます。所有する当社株式：870,700株、所有割合：1.35%）（注

4)、小佐野文雄氏の配偶者である小佐野マサエ氏(所有する当社株式:480,000株、所有割合:0.75%)、シー・オー投資株式会社(所有する当社株式:404,400株、所有割合:0.63%)、ABC投資株式会社(所有する当社株式:404,000株、所有割合:0.63%)、カテリーナ投資株式会社(所有する当社株式:400,800株、所有割合:0.62%)、ABC株式会社(所有する当社株式:400,000株、所有割合:0.62%)、カテリーナ株式会社(所有する当社株式:400,000株、所有割合:0.62%)、シー・オー株式会社(所有する当社株式:400,000株、所有割合:0.62%)及びアットイージー株式会社(所有する当社株式:322,600株、所有割合:0.50%)(以下総称して、「創業家応募株主」といいます。)との間で、それぞれが所有する当社株式の全て(上記から本公開買付けに応募する旨の合意をしている各創業家応募株主が所有する当社株式の合計:6,334,680株、所有割合の合計:9.85%)を本公開買付けに応募することに合意する旨の公開買付応募契約(以下「創業家応募契約」といいます。)をそれぞれ締結しているとのことです。創業家応募契約の詳細につきましては、下記「(7)公開買付者と当社の株主・取締役等との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「創業家応募契約」をご参照ください。

(注4) 創業家応募契約の交渉時において、小佐野弾氏は、上記870,700株のほか、当社の役員持株会を通じて当社株式232株を間接的に所有しているとのことでしたが、当該役員持株会を通じて所有している株式数は僅少であり、公開買付者として応募合意の対象とする必要はないと判断したため、創業家応募契約において応募の対象とする株式に含めていないとのことです。

なお、公開買付者が本公開買付けに応募する旨の合意をしている当社株式の合計は27,842,680株(所有割合:43.29%)であり、不応募合意株式14,509,200株(所有割合:22.56%)と合わせると42,351,880株(所有割合:65.85%)となるとのことです。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を28,365,900株(所有割合:44.11%)に設定しており、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(28,365,900株)に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方で、本公開買付けは当社株式の非公開化を目的としているとのことですので、本公開買付けにおいて買付予定数の上限は設けておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限(28,365,900株)以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

買付予定数の下限(28,365,900株)は、当社決算短信に記載された2024年3月31日現在の発行済株式総数(64,320,000株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(7,400株)を控除した株式数(64,312,600株)に係る議決権の数(643,126個)の3分の2となる数(428,751個、小数点以下切り上げ)から、不応募合意株式(14,509,200株)に係る議決権の数(145,092個)を控除した議決権の数(283,659個)に100を乗じた数(28,365,900株)とのことです。かかる買付予定数の下限を設定したのは、本公開買付けにおいて、公開買付者は、当社株式を非公開化することを目的としているところ、下記「(4)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、本公開買付けにおいて、当社株式(但し、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。)の全てを取得できなかった場合には、当社の株主を公開買付者とカテリーナ・ファイナンスのみとするための手続(以下「本スクイーズアウト手続」といいます。)として本株式併合の実施を想定しているため、会社法第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、本スクイーズアウト手続の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け成立後に公開買付者及びカテリーナ・ファイナンスが当社の総株主の議決権の数の3分の2以上を所有することとなるようにするためとのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、遅くとも本公開買付けに係る決済の開始日の2営業日前までに、乃木坂ホールディングスから19,800,000,000円を限度とする出資(以下「本乃木坂出資」といいます。)を受けるとともに、株式会社三菱UFJ銀行(以下「三菱UFJ銀行」といいます。)及び株式会社三井住友銀行(以下「三井住友銀行」といいます。)から、本公開買付けの決済の開始日の2営業日前までに、それぞれ30,000,000,000円を上限として借入れ(以下「本買収ローン」といいます。)を受けることを予定しており、これらの資金をもって、本公開買付けの決済資金等に充当する予定とのことです。本買収ローンに係る融資条件の詳細は、三菱UFJ銀行及び三井住友銀行と別途協議の上、本買収ローンに係る融資契約において定めることとされているとのことですが、本買収ローンに係る融資契約では、公開買付者が本公開買付けにより取得する当社株式が担保に供されることが予定されているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(4)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とカテリーナ・ファイナンスのみとするための本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

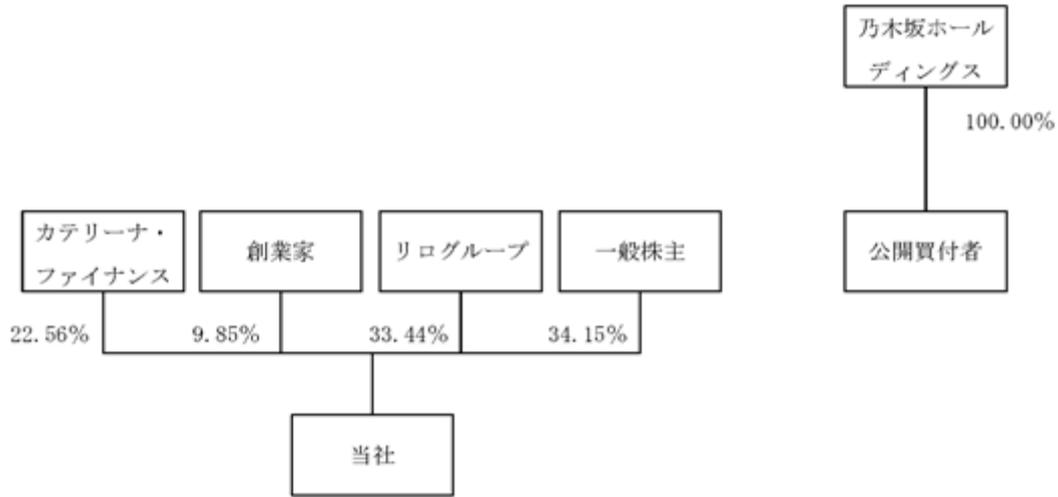
上記のとおり、当社は、本スクイーズアウト手続後、当社が不応募合意株式を取得する本自己株式取得を実施することを予定しておりますが、本自己株式取得の取得価格（以下「本自己株式取得価格」といいます。）は、みなし配当の益金不算入規定が適用されることを考慮して、カテリーナ・ファイナンスが本公開買付けに応募した場合の税引後手取り額と本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が同等となる金額として、本株式併合前の当社株式1株当たり1,195円を予定しているとのことです。なお、当社が本自己株式取得を実施するために必要な資金の調達に関し、公開買付者から当社に対する貸付けによる資金提供を予定しているとのことです。

また、カテリーナ・ファイナンスは、本スクイーズアウト手続及び本自己株式取得の完了を条件に、カテリーナ・ファイナンスが本自己株式取得に応じることにより受領する金銭又は当該金銭の支払請求権の一部を公開買付者に再出資すること（以下「本カテリーナ・ファイナンス再出資」といいます。）、また本カテリーナ・ファイナンス再出資の後、合同会社である公開買付者が株式会社への組織変更（以下「本組織変更」といいます。）を行うことに合意しており、本組織再編後における公開買付者に対する議決権比率は、カテリーナ・ファイナンスが50%、乃木坂ホールディングスが50%となることを予定しているとのことです（以下、カテリーナ・ファイナンス及び乃木坂ホールディングスの議決権比率が50%ずつである期間を「共同支配期間」といいます。）。かかる議決権比率としたのは、創業家一族の資産管理会社であり当社の事業運営に尽力してきたカテリーナ・ファイナンスが、本取引後も一定期間は公開買付者に対して（また公開買付者を通じて当社に対して）ガバナンスを働かせることができる形態を議決権比率の観点から制度的に担保することが、当社の円滑な事業運営及び非公開化後の企業価値向上施策を遂行する上で重要と考えられたことから、公開買付者を（また公開買付者を通じて当社を）カテリーナ・ファイナンスが乃木坂ホールディングスと共同支配する期間を設けることとしたことによるものとのことです。なお、公開買付価格の均一性（法第27条の2第3項）の趣旨に抵触しないよう、本カテリーナ・ファイナンス再出資におけるカテリーナ・ファイナンスの払込価額を決定する前提となる当社株式の評価は、本公開買付けにおける買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）と同一の価格（但し、本スクイーズアウト手続として実施する本株式併合における当社株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定とのことです。）にする予定であり、本公開買付価格よりも有利な条件が設定されているものではないとのことです。

さらに、本組織変更においては、公開買付者は、乃木坂ホールディングス及びカテリーナ・ファイナンスに対していずれも、普通株式132,000,000株ずつ（所有割合はいずれも50.00%）発行する予定であることに加えて、乃木坂ホールディングスに対して、A種種類株式1株当たり普通株式1株に転換可能な無議決権種類株式であるA種種類株式66,000,000株（普通株式に転換後の所有割合は20.00%。以下「本A種種類株式」といいます。なお、A種種類株主は、本公開買付けの決済の開始日から9ヶ月が経過した日以降に、本A種種類株式を普通株式に転換することを請求することが可能となるとのことです。）を発行する予定とのことです。また、乃木坂ホールディングスは、乃木坂ホールディングスとカテリーナ・ファイナンスとの間で2024年5月9日に締結された株主間契約（以下「本株主間契約」といいます。）において、本公開買付けの決済の開始日から9ヶ月経過し、かつ乃木坂ホールディングスより本A種種類株式全ての普通株式への転換が行われた日以降（同日を含むとのことです。）に、カテリーナ・ファイナンスが所有する公開買付者の普通株式21,999,999株（所有割合は6.67%）を売り渡すよう請求する権利（以下「本コールオプション」といいます。）を有しているとのことです（以下、本A種種類株式の内容である普通株式への転換請求権及び本コールオプションを総称して「本オプション」といいます。）。本オプションをいずれも行使した場合に、所有する公開買付者の普通株式の数は、乃木坂ホールディングスが219,999,999株（公開買付者の総議決権数の3分の2に相当する数から1を控除した数）、カテリーナ・ファイナンスが110,000,001株（公開買付者の総議決権数の3分の1に相当する数に1株を加えた数）となる予定とのことです。かかる株式数としたのは、カテリーナ・ファイナンスが公開買付者の株主総会において、会社法第309条第2項に定める特別決議事項に関して拒否権を行使しうる割合を保有する範囲内で、乃木坂ホールディングスが最大の株式を保有するようにするためとのことです。なお、本株主間契約の詳細につきましては、下記「(7) 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「本株主間契約」をご参照ください。加えて、公開買付者は、本カテリーナ・ファイナンス再出資後に、公開買付者を吸収合併存続会社、当社を吸収合併消滅会社とする吸収合併（以下「本合併」といいます。）を行う予定とのことです。本合併を行う時期等の詳細は未定とのことです。

本取引を図で表示すると大要以下のとおりとのことです。

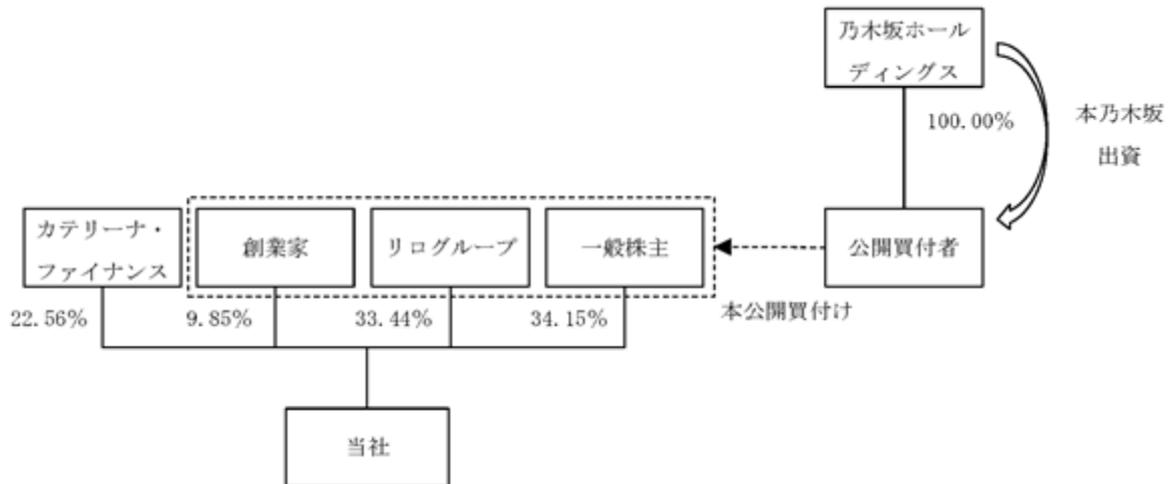
( ) 本公開買付け実施前（現状）



( ) 本公開買付け及び本乃木坂出資

公開買付者は、当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。）を取得するため、本公開買付けを実施するとのことです。

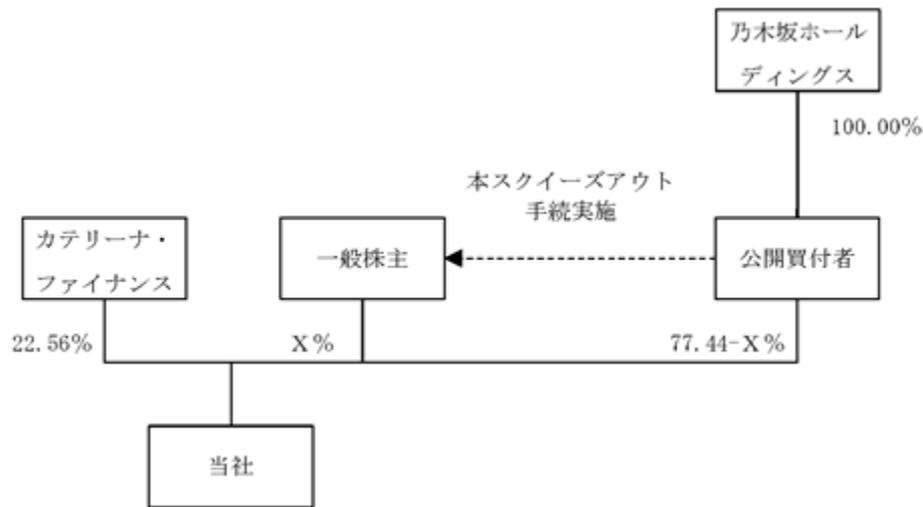
なお、公開買付期間の末日後、本公開買付けの成立を条件として、本公開買付けに係る決済の開始までの間に本乃木坂出資を実施する想定とのことです。



( ) 公開買付実施後

(ア) 本株式併合 (2024年8月～9月(予定))

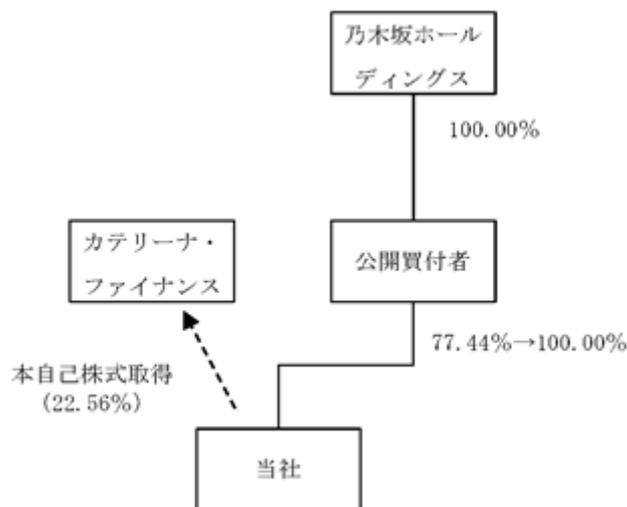
公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、当社の株主を公開買付者とカテリーナ・ファイナンスのみとするため、本スクイーズアウト手続として本株式併合を実施することを予定しているとのことです。



(イ) 本自己株式取得 (2024年8月～9月(予定))

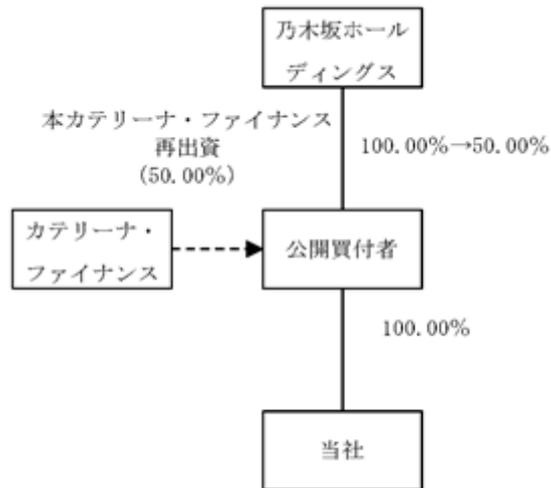
本株式併合の効力発生を条件として、カテリーナ・ファイナンスが所有する当社株式を取得するため、本自己株式取得を実施する予定とのことです。

なお、本自己株式取得直前の公開買付者及びカテリーナ・ファイナンスの議決権保有割合は、本株式併合における併合割合次第となりますので、以下図では便宜上、本株式併合の効力発生直前の議決権保有割合を記載しているとのことです。



(ウ) 本カテリーナ・ファイナンス再出資 (2024年 8月～ 9月 (予定))

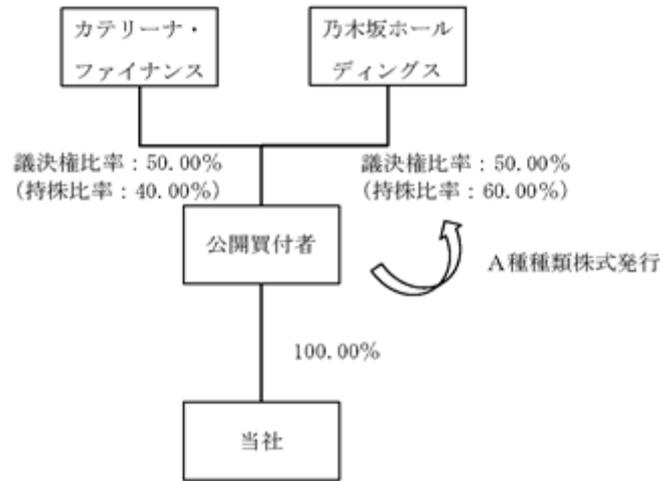
カテリーナ・ファイナンスは本自己株式取得に応じることにより受領する金銭又は当該金銭の支払請求権の一部を公開買付者に再出資する予定とのことです。その結果、公開買付者に対する議決権比率は、乃木坂ホールディングスが50%、カテリーナ・ファイナンスが50%となる予定とのことです。



(エ) 本組織変更 (2024年 8月～ 9月 (予定))

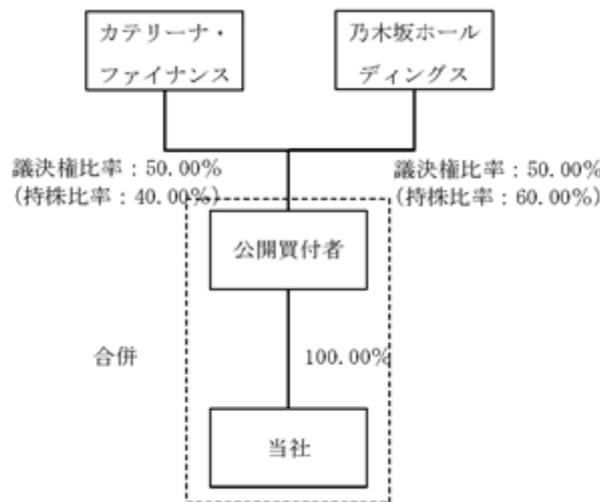
公開買付者は、本カテリーナ・ファイナンス再出資の実行を条件として、公開買付者を合同会社から株式会社とする本組織変更を実施する予定とのことです。前記のとおり、本組織変更においては、公開買付者は、乃木坂ホールディングス及びカテリーナ・ファイナンスに対していずれも、普通株式132,000,000株ずつ (所有割合はいずれも50.00%) 発行する予定であることに加えて、本A種種類株式66,000,000株 (普通株式に転換後の所有割合は20.00%) を乃木坂ホールディングスに対して発行する予定であり、また、乃木坂ホールディングスは、本株主間契約において、本公開買付けの決済の開始日から9ヶ月経過し、かつ乃木坂ホールディングスにより本A種種類株式全ての普通株式への転換が行われた日以降 (同日を含むとのことです。) カテリーナ・ファイナンスが所有する公開買付者の普通株式21,999,999株 (所有割合は6.67%) を売り渡すよう請求する権利 (本コールオプション) を有しているとのことです。本オプションをいずれも行使した場合に、所有する公開買付者の普通株式の数は、乃木坂ホールディングスが219,999,999株 (公開買付者の総議決権数の3分の2に相当する数から1を控除した数)、カテリーナ・ファイナンスが110,000,001株 (公開買付者の総議決権数の3分の1に相当する数に1株を加えた数) となる予定とのことです。かかる株式数としたのは、カテリーナ・ファイナンスが公開買付者の株主総会において、会社法第309条第2項に定める特別決議事項に関して拒否権を行使し得る割合を保有する範囲内で、乃木坂ホールディングスが最大の株式を保有するようにするためとのことです。なお、本公開買付けに係る決済の開始日以後、ゴールドマン・サックスが管理・運営する関連ファンドが、公開買付者に対して追加出資することにより資本参加する予定ですが、本書提出日現在において、当該ファンドの詳細、実施する場合の出資割合及び時期等の詳細は未定とのことです。

なお、本書提出日現在において、本オプションの行使有無及び行使する場合の時期は未定であることから、当該図には本オプションが行使されていない前提での議決権比率を記載しているとのことです。



(オ) 本合併(時期：未定)

公開買付者を吸収合併存続会社、当社を吸収合併消滅会社とする本合併を実施する予定とのことです。



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

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

当社は、1966年9月に小佐野文雄氏及び故井上博敬氏により設立され、ビル清掃業務を開始後、2000年8月に日本証券業協会に株式を店頭登録、2002年2月に東京証券取引所市場第二部に上場し、2022年4月の東京証券取引所の市場区分見直しに伴い、本書提出日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場しております。本書提出日現在、当社、子会社22社、関連会社3社及びその他の関連会社2社(以下、総称して「当社グループ」といいます。)で構成されており、国内外において( )マンション管理事業、( )ビル管理事業、( )不動産管理事業及び( )営繕工事業を展開しております。

(ア) マンション管理事業

マンション管理事業においては、分譲マンションの管理員業務、清掃・設備管理・保全の各業務、管理組合の決算・運営補助業務等マンションの総合的管理業務及び学童保育・学習塾の運営業務を行っております。また、各マンション管理事務室と警備会社・当社の緊急センターをオンラインで結び、共同設備の異常、停電、専有部分内の異常に速やかに対応する「ライフガード24」、水漏れ、鍵の紛失、ガラス割れなどお部屋のさまざまなトラブル、レジャーや育児、ショッピングなどの余暇を楽しくする多彩なメニューを揃えた専有部サービス「安心快適生活」、水漏れ等のトラブルのみを対象とする「安心お助け隊」を提供しております。

(イ) ビル管理事業

ビル管理事業においては、ビルの環境衛生清掃・保安整備・受付・設備管理・保全の各業務、ビルの総合的管理業務、人材派遣業務、保険代理店業務及び薬局運営業務を行っております。

(ウ) 不動産管理事業

不動産管理事業においては、オーナー所有物件の建物管理・賃貸管理代行及びサブリース業務、不動産の売買・仲介業務に加え、社有物件の賃貸運営業務を行っております。

#### (エ) 営繕工事業

営繕工事業においては、マンション共用部分及びビル建物・設備営繕工事並びに外壁塗装工事等の大規模修繕工事に加え、専有部分のリフォーム工事及び新築工事を行っております。

マンション管理事業については、建物の高経年化や居住者の高齢化が進む中、居住者の管理に対する関心が高まるとともに管理に対するニーズも多様化かつ高度化しているとともに、良好なストック形成の重要性が一段と注目される中、「マンションの資産価値の維持、より良い住環境の提供」が求められております。そのため、今後も、計画的な設備改修など建物長命化のための提案や防災・防疫対策及び高齢居住者対策の提案など、より充実したサービスの提供により事業強化を図ってまいります。さらに、マンション管理の運営におけるデジタル化を進め、理事会をはじめとする管理組合の負担軽減を目指すとともに、住生活関連企業のM&Aについても重要な経営戦略の一つとして位置付け、積極的に取り組んでまいります。

ビル管理事業及び不動産管理事業については、管理物件のオーナーからより一層の収益力向上が求められております。そのため、ライフサイクルコストの見直し提案等プロパティマネジメント（注5）の強化や入居率アップのための設備更新提案、リーシング（注6）機能の拡充など、オーナーの収益力向上に繋がる施策を進めるとともに、マーケット競争力及び営業の一層の強化やコスト見直しをはじめとする業務の効率化に取り組んでまいります。

営繕工事業については、建物の高経年化が進む中、年々工事の需要が増加しております。今後も建物管理で培った豊富な経験とノウハウを活かし、「管理のプロ」としての視点から、建物の資産価値の維持向上のため、日常的な小修繕から建物のライフサイクルを考慮した長期的な大規模修繕まで、総合的な提案力を発揮し、受注増に繋げてまいります。

（注5） 「プロパティマネジメント」とは、委託を受けて不動産の管理・運用を行う事業をいいます。

（注6） 「リーシング」とは、商業用不動産の賃貸を支援する事業をいいます。

当社グループは、上記のような経営戦略を遂行することにより、当社グループの持続的な成長と中長期の企業価値の向上を目指しておりますが、当社グループは労働集約型の事業が主であるため、昨今の人手不足や将来的な労働人口の減少が想定される中、「持続できる成長」を達成していくためには、デジタル技術の活用を一層進めていくことが課題であると認識しております。その課題に取り組むべく、当社が2019年5月15日付「中期経営計画の策定に関するお知らせ」において公表した2019年度から2023年度まで5ヶ年の中期経営計画「PLAN23」に基づき、現場のオペレーションのデジタル化、人間味があるサービスを提供できる人材の確保・育成、企業ブランドの向上及び働き方改革等の取り組みを進めてまいりました。

一方、当社の創業家一族であり、当社の会長である小佐野文雄氏、代表取締役社長CEOである小佐野邦氏、取締役専務執行役員CAOである小佐野弾氏から構成される小佐野家（所有する当社株式の合計：3,122,880株、所有割合の合計：4.86%）は、マンション管理業界が建物の老朽化、居住者の高齢化、管理人の高齢化の「3つの老い」問題に直面している中で、修繕・改修工事も含めた専門性の高いマンション管理やデジタルツールの導入等を通じた効率化が求められているほか、近年拡大を進めてきた海外事業においては足許で収益性の低下がみられる中で、事業基盤の再構築が求められているなど、当社が飛躍し、企業価値を高めていくための、大胆な施策が必要であると考えたとのことです。また、資本市場の観点からも、当社は、多くの投資家が投資しやすい環境を整えるため、2021年10月1日を効力発生日として当社株式1株を4株に分割する株式分割を行いました。2024年3月末時点において当社株式の流通株式比率は14.35%と東京証券取引所が定めるスタンダード市場の上場維持基準25%を充足しておらず、2023年6月29日付で上場維持基準への適合に向けた計画期間を2025年3月末まで1年間延長している状況にある中で、株主層の再構築が必要になると考えているとのことです。

小佐野家は、上記のように抜本的な改革、非連続的な成長を着実に推進し、当社の企業価値を向上するためには、これまで以上に機動的かつ積極的な投資や経営施策の実行、優秀な人材の確保等が必要であると考えようになったとのことです。他方で、これらの施策を実行した際には、当社の中長期的な企業価値向上が期待できるものの、短期的には利益水準の低下、キャッシュ・フローの悪化等を招き、株主に対して財務状況の悪化による当社株式の市場価格の下落といったマイナスの影響を及ぼす恐れがありますが、当社が上場会社である限り、株主の利益に配慮した事業運営を行う必要があるため、当社が上場を維持したままこれらの施策を実施することは困難ではないかと考えるようになったとのことです。そこで小佐野家は、引き続き当社の経営に関与することを前提とし、当社株式を非公開化した上で、株主と経営陣が一体となった強固かつ安定した新しい経営体制の構築により機動的かつ柔軟な意思決定を可能とし、当社の成長戦略・事業構造改革の実行及び事業の積極展開に取り組むことが最善の選択であり、一方で、当社のさらなる成長に資する抜本的な改革及び企業価値向上を実現するためには当社単独のリソースのみでは一定の限界があるため、当社独自の経営努力に加え、外部の経営資源も活用することが有益であるとの認識に2023年9月下旬に至っ

たとのことです。また、小佐野家は、当社の流通株式比率が2023年3月31日時点で14.3%であり、東京証券取引所スタンダード市場における上場維持基準である25%以上に適合していない問題及びその解決方法をめぐり、ゴールドマン・サックスを含む複数のパートナー候補と協議を重ねる中で、2023年3月下旬から2023年12月5日に至るまで、ゴールドマン・サックスを含む6社のパートナー候補から当社グループの非公開化やその後の企業価値向上の実現についての提案を非公式に受けてきたとのことです。その中で、2023年8月23日、ゴールドマン・サックスから当社グループの事業成長支援案や、当社グループ、創業者一族の資産管理会社であるカテリーナ・ファイナンス、並びに他の大株主各々のニーズに鑑みた持分比率や自己株式の取得を含む複数のストラクチャー案を設計可能である旨の提案を受けたとのことです。なお、これらの提案については、いずれも小佐野家から要請することなく提案を受けたものとのことです。これらの提案の検討を踏まえ、カテリーナ・ファイナンスは、当社に対し2024年1月5日付で単独での「初期的提案書」を提出し、当社のさらなる成長に資する抜本的な改革及び企業価値向上を実現するためには外部の経営資源も活用することが有益であるとの認識に基づき、カテリーナ・ファイナンス及びパートナー候補が共同で出資する買収目的会社が公開買付者となり、公開買付者を通じた当社のマネジメント・バイアウト(MBO)を行うことを提案するとともに、本取引について本格的に検討するため、当社に対して2024年1月下旬から2月中旬にかけてデュー・ディリジェンスを実施したい旨の申入れを行ったとのことです。

ゴールドマン・サックスは、パブリックマーケットとプライベートマーケットを含む各アセットクラスを合わせて約360兆円の資産を世界中で運用しているとのことです。なかでも、企業株式、不動産、債権、インフラ資産へのオルタナティブ投資においては、世界の主要都市に擁する約1,000名の投資プロフェッショナルが約60兆円の資産を運用し、1982年から現在まで世界の有望企業1,200社以上に対し投資を行ってきたとのことです。企業投資においては、その形態は上場会社の非公開化(LBO/MBO)や少数持分投資による成長資金の提供から、金融支援を伴う再生事案におけるスポンサーの引き受け、ソフトウェア分野を中心としたベンチャー投資まで多岐にわたりますが、いずれも企業に対する戦略的・財務的なサポートの提供を通じて、企業価値の向上に貢献することを目的とした投資業務を行っているとのことです。

日本においても、ゴールドマン・サックスは、世界各国での投資経験で得たネットワークや知識、グローバルな経営資源をベースに、1999年12月より積極的な企業投資活動を展開し、合同会社ユー・エス・ジェイ(テーマパーク「ユニバーサル・スタジオ・ジャパン」運営会社。2005年から2017年まで12年間保有、現在は米国Comcast Corporationグループ傘下)、ジャパン・リニューアブル・エナジー株式会社(現:ENEOSリニューアブル・エナジー株式会社。再生可能エネルギー発電事業者。2012年から2022年まで10年保有、現在はENEOS株式会社グループ傘下)、株式会社NIPPO(国内最大手道路舗装会社。2022年1月に公開買付けを通じて株式を取得)を始めとする日本企業40社以上に対し、総額4,500億円を超えるプライベート・エクイティ投資を行ってきたとのことです。日本特有の慣習も踏まえ、投資先企業の経営陣・従業員の方々とともに二人三脚での各種施策の実行支援、及び投資後の継続的な成長資金の提供を通じ、投資先企業の中長期的な企業価値向上に貢献しているものと考えているとのことです。ゴールドマン・サックスは日本でのプライベート・エクイティ投資を引き続き注力分野として考えており、投資先の選定を進めてきたとのことです。当社の成長性や収益性を公開情報及び独自の分析により検討した結果、国内における有力な投資先として、当社への関心を持っていたとのことです。

当社グループの属するファシリティ・マネジメント業界においても、ゴールドマン・サックスは米国や欧州のトップ企業を中心にグローバルで豊富な投資実績を有しており、米国最大の総合施設管理会社Aramark社への投資では計9年にわたる投資期間において計15社の追加買収、各種DX施策の実施、ゴールドマン・サックス運用不動産の管理受託業務紹介等を通じた成長実現を果たしたほか、欧州最大の施設管理会社ISS社への投資においても、数十件の追加買収やアジアにおける売上を約4倍に拡大するような海外事業拡大を支援してきたとのことです。これらゴールドマン・サックスが培った業界知見、グローバルネットワーク、各投資先企業の現経営陣との強いリレーションを活かすことで、ゴールドマン・サックスは当社グループのさらなる成長に貢献できると考えていたとのことです。

小佐野家は、5社のパートナー候補からの提案とゴールドマン・サックスからの提案を比較した結果、最終的にゴールドマン・サックスの( )ファシリティ・マネジメント業界における豊富な企業投資実績、( )投資後の長期的成長実現のためのDX推進、海外展開等の施策や追加買収等の資金といった多面的なサポート、( )国内外での幅広い不動産投資運用ポートフォリオの高い事業親和性、( )歴史あるグローバル投資銀行グループとしての顧客ネットワーク、及び( )当社の現経営陣とその経営方針を尊重する姿勢等を総合的に評価して、2024年1月中旬、当社グループの企業価値最大化が実現可能な共同投資家としてゴールドマン・サックスを選定し、2024年1月22日にその旨ゴールドマン・サックスに通知するとともに、当社に対しては、カテリーナ・ファイナンスとゴールドマン・サックスによる2024年1月23日付の共同での「初期的提案書」にて通知するに至ったとのことです。なお、カテリーナ・ファイナンスによる2024年1月5日付の単独での「初期的提案書」は、提案時点ではパートナーが決まっていなかったため、あくまでも不特定のパートナー候補との取引を提案したものである一方、その後の検討の結果正式にゴールドマン・サックスがパー

トナーとして選定されたため、カテリーナ・ファイナンスとゴールドマン・サックスでの共同での提案が2024年1月23日付でなされたとのことです。

一方で、ゴールドマン・サックスは、本取引はゴールドマン・サックスによる当社への当社株式の取得による資本の提供が前提となるため、当社グループの事業成長を鑑みたり具体的な協業領域について2023年8月23日から2024年5月9日に至るまで小佐野家と議論を深めてきたとのことです。かかる議論の中で、ゴールドマン・サックスは、( )不動産開発事業におけるノウハウ、( )グローバルな金融機関としてのネットワーク、( )ファシリティ・マネジメント業界における豊富な企業投資実績により培われた知見を通じて当社の企業価値の最大化に貢献できるほか、ゴールドマン・サックス自身にとっても、国内外の幅広い不動産投資運用ポートフォリオとの高い事業親和性があるとともに、魅力的な成長性・収益性を有する当社への資本の提供が、日本でのプライベート・エクイティ投資戦略の強化に繋がると確信し、また小佐野家は、パートナーとしてゴールドマン・サックスを選定した理由として上述した内容も踏まえ、ゴールドマン・サックスが当社グループを、アジア太平洋地域を股に掛ける独立系総合ファシリティ・マネジメントのリーディングカンパニーとしてより一層魅力的な会社に成長させることができると確信したため、2024年1月下旬に本取引を実施する考えに至ったとのことです。

上記のゴールドマン・サックスと小佐野家との本取引実行に向けた議論、また、パートナー候補としてゴールドマン・サックスが選定されたことを踏まえ、本取引実行に向けた具体的な協議を円滑に進めるべく、ゴールドマン・サックスは、2024年1月22日、小佐野家一族の資産管理会社であるカテリーナ・ファイナンス及び当社の代表取締役CEOであり、当社の事業に精通している小佐野台氏に対して、( )同日から5ヶ月が経過する日、又は、( )本取引の公表日のうち、いずれか早く到来する日までの間、本取引に関してカテリーナ・ファイナンス及び小佐野台氏がゴールドマン・サックスとのみ独占的に交渉を行い、また、当事者間の書面の合意によりかかる独占交渉期間を延長することができること等を内容とする合意書を締結したい旨申し入れたところ、カテリーナ・ファイナンス及び小佐野台氏がこれに応じる意向を示したことから、同日、同内容を含む基本合意書を締結したとのことです。その上で、当社に対し2024年1月23日付で提出された、カテリーナ・ファイナンスとゴールドマン・サックスの共同での「初期的提案書」においては、ゴールドマン・サックスが出資する買収目的会社が公開買付者となり、現金を対価とした公開買付け及びその後のスクイズアウト手続、当社によるカテリーナ・ファイナンス保有当社株式の自己株式取得、さらに、カテリーナ・ファイナンスからの公開買付者への再出資等を経て、公開買付者と当社の合併を行うことを想定した取引手法を提案したとのことです。また、カテリーナ・ファイナンスにおいて、みなし配当の益金不算入規定が適用できることが見込まれていたため、上記のように自己株式取得を活用するスキームを採ることで、カテリーナ・ファイナンス保有当社株式の買収資金を抑えることができ、その分を公開買付価格に上乘せることで公開買付価格を高く設定し、当社の少数株主の皆様利益拡大にも資することを考慮したとのことです。また、カテリーナ・ファイナンス及びゴールドマン・サックスは、本公開買付けの決済資金等の資金調達手法を踏まえ、本公開買付け時点においては、ゴールドマン・サックスのみが出資する買収目的会社を本公開買付けの実施主体とし、公開買付者による本公開買付け、スクイズアウト手続及び当社による自己株式取得を経た後に、カテリーナ・ファイナンスによる公開買付者への再出資というスキームを採ることを提案したとのことです。なお、その後、2024年2月9日付でゴールドマン・サックスが投資の目的で日本法に基づき組成した乃木坂ホールディングスが公開買付者を設立しているとのことです。

また共同での「初期的提案書」において、本取引について本格的に検討するため、当社に対して2024年1月下旬から2月中旬にかけてデュー・ディリジェンスを実施したい旨の申入れを行ったところ、2024年1月23日、当社からゴールドマン・サックスによるデュー・ディリジェンスを受け入れるとともに、本取引の実施に向けた協議を進める体制を整える旨の連絡をいたしました。これを受け、ゴールドマン・サックスは、2024年1月下旬から2月下旬まで当社に対するデュー・ディリジェンスを実施しつつ、当社の持続的な企業価値向上に向けた具体的な施策や本取引後の経営方針等について検討を進めたところ、下記「( )本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、(ア)既存事業における事業基盤の強化、(イ)M&Aを活用した国内事業の拡大、(ウ)海外事業基盤の再構築、(エ)非公開化に伴う意思決定の迅速化といった施策が有効であると2024年2月下旬に考えるようになったとのことです。

カテリーナ・ファイナンス及びゴールドマン・サックスは、かかるデュー・ディリジェンスの経過を踏まえて、当社に対し2024年2月29日付で、本公開買付価格を当社株式1株当たり1,540円(2024年2月28日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値(1,062円)に対して45.01%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じです。))、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値(1,061円)(小数点以下四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。))に対して45.15%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値(1,069円)に対して44.06%及び同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値(1,045円)に対して47.37%の各プレミアムを加えた価格)とし、本公開買付け及び本スクイズアウト手続による当社の非公開化後、本公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させる観点からカテリーナ・ファイナンスが所有する当社株式を当社が取得する本自己株式取得、さらにカ

テリーナ・ファイナンスからの公開買付者への再出資等を経て、公開買付者と当社の合併を行うことを想定したストラクチャーとする「本件取引にかかる提案書」を提出し、本特別委員会からの要請に伴い、当社との間で、2024年3月1日に、本取引の意義・目的、本取引後に想定している施策の内容や本取引によって当社グループに見込まれるデメリットの有無及び程度、並びに本取引後の経営方針等について説明し、質疑応答を行ったとのことです。とりわけ、本取引後に(ア)既存事業における事業基盤の強化、(イ)M&Aを活用した国内事業の拡大、(ウ)海外事業基盤の再構築、(エ)非公開化に伴う意思決定の迅速化といった施策を想定していること、またゴールドマン・サックスの( )不動産開発事業におけるノウハウ、( )グローバルな金融機関としてのネットワーク、( )ファシリティ・マネジメント業界における豊富な企業投資実績により培われた知見について改めて説明及び質疑応答を行ったとのことです。またデメリットの有無について、主要取引先との関係性や業務提携等の観点からも議論及び検討を行ったところ、同日時点では決定した事項はないものの基本的には主要取引先との関係性や業務提携の観点では現状の関係性を維持する方針であることから、懸念はないという旨の説明及び質疑応答を行ったとのことです。その上で、当社と協議・交渉を開始いたしました。

また、「本件取引にかかる提案書」においては、本取引に関して、2024年5月31日又は本取引の公表日のうちいずれか早く到来する日までの間の独占交渉権を、交渉が成熟した段階で付与されることを当社に希望したとのことです。しかし、2024年3月14日、当社より、本取引が経済産業省が公表している「公正なM&Aの在り方に関する指針」(以下「公正M&A指針」といいます。)に定義されるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、構造的な利益相反関係があることに鑑みると、当社の一般株主の利益に最大限配慮することが重要であり、本公開買付価格を応諾することはできないとして、本公開買付価格の再提案を要請いたしました。また、併せて、当社より、公正M&A指針において、公正性担保措置の一つとして他の買収者による買収提案の機会の確保(マーケット・チェック)が挙げられており、その実施方法として「対抗提案者が実際に出現した場合に、当該対抗提案者が当社と接触等を行うことを過度に制限するような内容の合意等を行わない」という考え方が示されているところ、カテリーナ・ファイナンス及びゴールドマン・サックスに対して独占交渉権を付与することは、他の買収者による買収提案の機会を失わせしめ、ひいては本取引の公正性を害する可能性があるため、独占交渉権を付与することは適切ではないという結論に至ったことから、独占交渉権を付与することはできない旨の連絡をいたしました。なお同日、カテリーナ・ファイナンス及びゴールドマン・サックスは、リログループとの間で、本取引の実現に向けて誠実に協議を行う旨の覚書を締結しているとのことです。カテリーナ・ファイナンス及びゴールドマン・サックスは、上記の当社からの再提案の要請を受けて、2024年3月26日に本公開買付価格を1株当たり1,542円(前営業日である2024年3月25日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値(1,038円)に対して48.55%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値(1,048円)に対して47.14%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値(1,065円)に対して44.79%及び同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値(1,040円)に対して48.27%の各プレミアムを加えた価格)とする旨の提案を提出したとのことです。なお、カテリーナ・ファイナンスからの本自己株式取得の対価については、みなし配当の益金不算入規定が適用されることを考慮して、カテリーナ・ファイナンスが本公開買付けに応募した場合の税引後手取り額と本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が同等となる金額を基準とすることを提案したとのことです。しかし、2024年4月4日、当社より、本取引が、公正M&A指針に定義されるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、構造的な利益相反関係があることに鑑みると、当社の一般株主の利益に最大限配慮することが重要であり、本公開買付価格を応諾することはできないとして、本公開買付価格の再提案を要請いたしました。カテリーナ・ファイナンス及びゴールドマン・サックスは、上記の当社からの再提案の要請を受けて、2024年4月10日に本公開買付価格を1株当たり1,544円(前営業日である2024年4月9日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値(1,046円)に対して47.61%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値(1,043円)に対して48.03%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値(1,059円)に対して45.80%及び同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値(1,042円)に対して48.18%の各プレミアムを加えた価格)とする旨の提案を提出したとのことです。しかし、2024年4月17日、当社より、上記と同様の理由により、本公開買付価格の引き上げを改めて要請いたしました。カテリーナ・ファイナンス及びゴールドマン・サックスは、上記の当社からの再提案の要請を受けて、2024年4月24日に本公開買付価格を1株当たり1,544円(前回提案と同額。前営業日である2024年4月23日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値(1,100円)に対して40.36%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値(1,058円)に対して45.94%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値(1,056円)に対して46.21%及び同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値(1,047円)に対して47.47%の各プレミアムを加えた価格)とする旨の提案を提出したとのことです。しかし、本特別委員会からの交渉方針に係る意見を踏まえた上で、2024年4月26日に、当社より、本取引が、公正M&A指針に定義されるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、構造的な利益相反関係があることに鑑みると、当社の一般株主の利益を最大限追求するという観点から、本公開買付価格は当社及び本特別委員会において評価し得る範囲に至っているものの、さらなる引き上げの余地がないか、本公開買付価格の引き上げを改めて要請いたしました。その後、カテリーナ・ファイナンス及びゴールドマン・サックスは、2024年4月30日に、本公開買付価格を1株当たり

1,545円（前営業日である2024年4月26日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値（1,090円）に対して41.74%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値（1,064円）に対して45.21%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値（1,057円）に対して46.17%及び同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値（1,049円）に対して47.28%の各プレミアムを加えた価格）とする旨の提案を提出したとのことです。しかし、本特別委員会からの交渉方針に係る意見を踏まえた上で、2024年5月2日に、当社より、本取引が、公正M & A指針に定義されるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、構造的な利益相反関係があることに鑑みると、当社の一般株主の利益を最大限追求するという観点から、本公開買付価格は当社及び本特別委員会において評価し得る範囲に至っており、カテリーナ・ファイナンス及びゴールドマン・サックスにおいて真摯に検討・提案された価格であると理解しているものの、さらなる引き上げの余地がないか、本公開買付価格の引き上げを改めて要請いたしました。その後、カテリーナ・ファイナンス及びゴールドマン・サックスは、2024年5月7日に、本公開買付価格を1株当たり1,545円（前回提案と同額。前営業日である2024年5月2日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値（1,095円）に対して41.10%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値（1,068円）に対して44.66%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値（1,058円）に対して46.03%及び同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値（1,052円）に対して46.86%の各プレミアムを加えた価格）とする旨の提案を提出したとのことです。そして、カテリーナ・ファイナンス及びゴールドマン・サックスに対して、当社から、本特別委員会からの交渉方針に係る意見を踏まえた上で、2024年5月8日に、最終的な当社の意思決定は本特別委員会の答申を踏まえた上で当社取締役会決議を経てなされるという前提のもと、本公開買付価格を1,545円とする旨の提案を応諾する旨の回答をいたしました。

また、ゴールドマン・サックスは、2024年2月22日、当社の主要株主である筆頭株主であり、当社のその他の関係会社であるリログループに対して、本公開買付けが実行された場合におけるリログループが所有する当社株式21,508,000株（所有割合：33.44%）を本公開買付けに応募することについての意向を確認したところ、リログループがかかる意向を有していることを確認したとのことです。さらに、ゴールドマン・サックスは、2024年4月2日、当社株式を合計で6,334,680株（所有割合：9.85%）所有する創業家一族及びその資産管理会社に対しても、本公開買付けが実行された場合における創業家一族及びその資産管理会社が所有する当社株式を本公開買付けに応募することについての意向を確認したところ、創業家一族及びその資産管理会社がかかる意向を有していることを確認したとのことです。その後、2024年5月2日、リログループに対して本公開買付価格である1,545円を提案したところ、本公開買付けに応募することについて応諾する意向を同日に確認したとのことです。また、2024年5月2日、創業家一族及びその資産管理会社に対しても、本公開買付価格である1,545円を提案したところ、本公開買付けに応募することについて応諾する意向を同日に確認したとのことです。また、カテリーナ・ファイナンスからの本自己株式取得の対価については、みなし配当の益金不算入規定が適用されることを考慮して、カテリーナ・ファイナンスが本公開買付けに応募した場合の税引後手取り額と本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が同等となるよう、2024年5月1日、公開買付価格を本公開買付価格である1株当たり1,545円とする一方で、当社株式1株（本スクイズアウト手続の実施前ベース）当たり1,195円とする旨をゴールドマン・サックスよりカテリーナ・ファイナンスに対して提案したところ、応諾する意向を同日に確認したとのことです。

以上の協議及び交渉を経て、公開買付者は、2024年5月9日、本公開買付価格を1,545円、カテリーナ・ファイナンスからの本自己株式取得価格を1,195円とし、本取引の一環として本公開買付けを開始することを決定したとのことです。

その後、公開買付者は、2024年5月22日までに、本前提条件（ベトナム及びウクライナにおける競争法に基づく必要な許認可等の取得を除きます。）がいずれも充足されたことを確認したことから、同日、本公開買付けを2024年5月23日より開始することを決定したとのことです。なお、上記「本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、公開買付期間中にベトナム及びウクライナの競争法に基づく許認可等を取ることができる蓋然性が高まったことから、かかる許認可等の取得という条件は放棄することとしたとのことです。

（ ）本公開買付け後の経営方針

本取引は、上記「本公開買付けの概要」に記載のとおり、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、小佐野家は本取引後も継続して当社の経営にあたることを予定しており、本公開買付け及び本取引の実施後、下記の施策を推進することを予定しているとのことです。

（ア）既存事業における事業基盤の強化

当社グループは、マンション管理事業において、管理組合における管理会社の切替え（リブレース）需要を捕捉することで高い市場シェアを実現してまいりましたが、引き続きリブレース重視の戦略を踏襲し、当社がこれまでに築いたブランドやポジショニングを最大限に活用していくとのことです。一方で、業界における課題となっている恒常的な人手不足の解消に向けては、デジタルツールを活用したオペレーションの効率化や生産性の向上にも取り組んでいくとのことです。

また、当社の管理物件規模は管理棟数ベースで1万棟規模、居住者数ベースで100万人規模と圧倒的なプラットフォームとなっているところ、当社の事業プラットフォームの有する価値や資源をさらに活用することで、隣接領域への事業拡大や、高齢者や子育て世帯を中心とした居住者の生活環境の改善に資する多様なサービス展開を含めた、新規事業の開発も可能であると考えているとのことです。

(イ) M & Aを活用した国内事業の拡大

当社の中長期的な成長のためには、マンション管理事業領域のみならず当社グループの事業とシナジーが大きい隣接領域を含めてM & Aを積極的に活用することが考えられるところ、ゴールドマン・サックスは国内外におけるM & A経験を活用し、買収先の選定から実際のアプローチ、デュー・ディリジェンスの実行、買収後の統合(PMI)や事業計画の具体化に至るまでの各ステップにおいて、一貫通費で支援することを想定しているとのことです。

(ウ) 海外事業基盤の再構築

当社グループにおいては1994年に台湾に初の海外拠点を開設しておりますが、特に近年においては2016年3月のPan Pacific Services Company Limited及びPan Pacific Company Limitedの持分取得を通じたベトナムへの進出、2017年2月のPROPELL INTEGRATED PTE LTDの持分取得を通じたシンガポールへの進出等、海外事業の成長を加速させてまいりました。足許では労務費や材料費の高騰による工事原価の上昇の影響を受けておりますが、ゴールドマン・サックスのネットワークやファシリティ・マネジメント業界におけるノウハウを活用することで、短期的にはオペレーションの改善や収益性の適正化を通じた事業基盤の再構築を進め、中長期的には追加買収を通じた提供サービスの拡大や進出国・地域の拡大も含めたアジア地域を中心とした海外事業基盤のさらなる強化を目指していくとのことです。

(エ) 非公開化に伴う意思決定の迅速化

上記のとおり、当社においては歴史的な背景から株主構成が複雑化している中で、上記の施策を実行していくためには、当社として迅速な意思決定体制を構築し、経営の柔軟性を向上させることが不可欠であるところ、当社株式を非公開化することで、機動的な意思決定を可能とする経営体制を構築し、事業開発のスピードを向上させることができると考えているとのことです。

当社における持続的な企業価値向上を実現するためには、当社の現経営陣や社員が引き続き当社の成長・発展を支える体制を作ることが極めて重要であると考えているとのことであり、雇用及び処遇については現状を維持継続する方針とのことです。なお、本取引後の適切な当社の経営体制を構築することを目的として、共同支配期間は取締役6名のうち3名、共同支配期間が終了した場合は取締役6名のうち4名(いずれも社外取締役)を、ゴールドマン・サックスが指名することを予定(一方で、カテリーナ・ファイナンスは、共同支配期間は取締役6名のうち3名、共同支配期間が終了した場合は取締役6名のうち2名を指名することを予定)しているとのことです。現経営陣に引き続き当社の運営に主導的な役割を果たしていただくことを想定しており、代表取締役としては、本書提出日現在の当社の代表取締役社長CEOである小佐野台氏を指名することを想定しているとのことです。その他の具体的な経営体制や取締役候補者、指名の時期等は本書提出日現在未定であり、本取引後、当社の経営・事業戦略に関する協議の方向性を踏まえつつ、最適な経営・執行体制となるように、当社と協議しながら決定する予定とのことです。

当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

当社は、2023年3月下旬に、小佐野台氏から当社の企業価値向上に向けた様々な資本戦略に係る検討を本格的に開始する旨の共有を受け、その後、2023年3月下旬から2023年12月5日までに、小佐野台氏から小佐野家がゴールドマン・サックスを含む複数のパートナー候補からの提案を受けていることについて継続的に共有を受けており、それらの提案を踏まえ、本取引を実施する可能性があることについて共有を受けました。その後、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「( )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」に記載のとおり、当社は、カテリーナ・ファイナンスから2024年1月5日にカテリーナ・ファイナンスが、外部の経営資源も活用することが有益であるとの認識に基づきパートナー候補と共同で出資する買収目的会社が公開買付者となり、公開買付者を通じた当社のマネジメント・パイアウト(MBO)を行うことを提案するとともに、本取引について本格的に検討するため、当社に対してデュー・ディリジェンスを実施したい旨の初期的提案書の提出を受けたため、下記「(6)本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、2024年1月11日開催の取締役会において、本取引に関し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保するための措置の一環として、カテリーナ・ファイナンス、当社、リログループ及び当社の第三位株主である主要株主であり、当社のその他の関係会社である株式会社合人社グループ(以下「合人社グループ」といいます。所有する当社株式:9,654,000株、所有割合:15.01%)から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社(以下「三菱UFJモルガン・スタンレー証券」といいます。)を、カテリーナ・ファイナンス、当社、リログループ及び合人社グループから独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所をそれぞれ選任し、TMI総合法律事務所から受けた本

取引に関する意思決定等に係る留意点等についての法的助言を踏まえ、カテリーナ・ファイナンス、リログループ及び合人社グループから独立した立場で、当社グループの企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始いたしました。さらに、当社は、本取引がマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、構造的な利益相反の問題が存在するため、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2024年1月11日開催の当社取締役会において、本特別委員会（なお、本特別委員会の委員の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）を設置する旨を決議いたしました。その後、本特別委員会は、公開買付者、カテリーナ・ファイナンス、ゴールドマン・サックス、当社、リログループ及び合人社グループからの独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、当社がリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として三菱UFJモルガン・スタンレー証券を選任することをそれぞれ承認いたしました。

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「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会は、当社が社内に構築した、取締役奥田実氏及び経営企画部において対応に従事する3名の職員を選定する等の本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）について、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認いたしました。

上記体制の下、当社は、公開買付価格を含む本取引の条件等に関する交渉方針について意見や指示を受ける等、公開買付者との交渉上重要な局面において本特別委員会より意見、指示及び要請を受けるとともに、三菱UFJモルガン・スタンレー証券及びTMI総合法律事務所の助言を受けながら、初期的提案書に記載された本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社グループに与える影響、本取引後の経営方針の内容や足許の株価動向を踏まえ、カテリーナ・ファイナンス及びゴールドマン・サックスとの間で下記のとおり、協議・検討を重ねてきました。

具体的には、2024年1月23日付で、カテリーナ・ファイナンス及びゴールドマン・サックスよりゴールドマン・サックスが投資運用を行うファンドが出資する買収目的会社が公開買付者となり、公開買付者を通じた当社のマネジメント・バイアウト（MBO）を行うとともに、本取引について本格的に検討するため、当社に対してデュー・ディリジェンスを実施したい旨の初期的提案書を受領したことから、同日、当社は、カテリーナ・ファイナンス及びゴールドマン・サックスに対し、ゴールドマン・サックスによるデュー・ディリジェンスを受け入れるとともに、本取引の実施に向けた協議を進める体制を整える旨の連絡をし、2024年1月下旬から2024年2月下旬までの間ゴールドマン・サックスによるデュー・ディリジェンスを経た後、2024年3月1日に、本特別委員会を通じてカテリーナ・ファイナンス及びゴールドマン・サックスに対するインタビューを実施し、本取引を提案するに至った背景や本取引の意義・目的、本取引後に想定している施策の内容や本取引によって当社グループに見込まれるデメリットの有無及び程度、並びに本取引後の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行いました。その上で、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かについては並行的に検討を進めることとしつつ、2024年3月中旬から、本公開買付価格について公開買付者との協議・交渉を開始いたしました。

本公開買付価格については、当社は、2024年2月29日付で、カテリーナ・ファイナンス及びゴールドマン・サックスより、本公開買付価格を当社株式1株当たり1,540円（前営業日である2024年2月28日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値（1,062円）に対して45.01%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値（1,061円）に対して45.15%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値（1,069円）に対して44.06%及び同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値（1,045円）に対して47.37%の各プレミアムを加えた価格）とする旨を含む「本件取引にかかる提案書」を受領した後、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から受けた当社株式の株式価値に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会からの交渉方針に係る意見を踏まえた上で、2024年3月14日に、カテリーナ・ファイナンス及びゴールドマン・サックスに対して、本取引が、公正M&A指針に定義されるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、構造的な利益相反関係があることに鑑みると、当社の一般株主の利益に最大限配慮することが重要であり、本公開買付価格を応諾することはできないとして、本公開買付価格の引き上げを要請しました。

その後、当社は、2024年3月26日に、カテリーナ・ファイナンス及びゴールドマン・サックスより本公開買付価格を1株当たり1,542円（前営業日である2024年3月25日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値（1,038円）に対して48.55%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値（1,048円）に対して47.14%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値（1,065円）に対して44.79%及び同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値（1,040円）に対して48.27%の各プレミアムを加えた価格）とする旨の提案を受領した後、本特別委員会からの交渉方針に係る意見を踏まえた上で、2024年4月4日に、上記と同様の理由により、カテリーナ・ファイナンス及びゴールドマン・サックスに対して、本公開買付価格の引き上げを改めて要請しました。その後、当社は、2024年4月10日に、カテリーナ・ファイナンス及びゴールドマン・サックスより本公開買付価格を1株当たり1,544円（前営業日である2024年4月9日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値（1,046円）に対して47.61%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値（1,043円）に対して

48.03%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値(1,059円)に対して45.80%及び同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値(1,042円)に対して48.18%の各プレミアムを加えた価格)とする旨の提案を受領した後、本特別委員会からの交渉方針に係る意見を踏まえた上で、2024年4月17日に、上記と同様の理由により、カテリーナ・ファイナンス及びゴールドマン・サックスに対して、本公開買付価格の引き上げを改めて要請しました。その後、当社は、2024年4月24日に、カテリーナ・ファイナンス及びゴールドマン・サックスより本公開買付価格を1株当たり1,544円(前回提案と同額。前営業日である2024年4月23日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値(1,100円)に対して40.36%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値(1,058円)に対して45.94%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値(1,056円)に対して46.21%及び同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値(1,047円)に対して47.47%の各プレミアムを加えた価格)とする旨の提案を受領した後、本特別委員会からの交渉方針に係る意見を踏まえた上で、2024年4月26日に、カテリーナ・ファイナンス及びゴールドマン・サックスに対して、本取引が、公正M&A指針に定義されるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、構造的な利益相反関係があることに鑑みると、当社の一般株主の利益を最大限追求するという観点から、本公開買付価格は当社及び本特別委員会において評価し得る範囲に至っているものの、さらなる引き上げの余地がないか、本公開買付価格の引き上げを改めて要請しました。その後、当社は、2024年4月30日に、カテリーナ・ファイナンス及びゴールドマン・サックスより本公開買付価格を1株当たり1,545円(前営業日である2024年4月26日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値(1,090円)に対して41.74%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値(1,064円)に対して45.21%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値(1,057円)に対して46.17%及び同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値(1,049円)に対して47.28%の各プレミアムを加えた価格)とする旨の提案を受領した後、本特別委員会からの交渉方針に係る意見を踏まえた上で、2024年5月2日に、カテリーナ・ファイナンス及びゴールドマン・サックスに対して、本取引が、公正M&A指針に定義されるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、構造的な利益相反関係があることに鑑みると、当社の一般株主の利益を最大限追求するという観点から、本公開買付価格は当社及び本特別委員会において評価し得る範囲に至っており、カテリーナ・ファイナンス及びゴールドマン・サックスにおいて真摯に検討・提案された価格であると理解しているものの、さらなる引き上げの余地がないか、本公開買付価格の引き上げを改めて要請しました。その後、当社は、2024年5月7日に、カテリーナ・ファイナンス及びゴールドマン・サックスより本公開買付価格を1株当たり1,545円(前回提案と同額。前営業日である2024年5月2日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値(1,095円)に対して41.10%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値(1,068円)に対して44.66%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値(1,058円)に対して46.03%及び同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値(1,052円)に対して46.86%の各プレミアムを加えた価格)とする旨の提案を受領した後、本特別委員会からの交渉方針に係る意見を踏まえた上で、2024年5月8日に、カテリーナ・ファイナンス及びゴールドマン・サックスに対して、最終的な当社の意思決定は本特別委員会の答申を踏まえた上で当社取締役会決議を経てなされるという前提のもと、本公開買付価格を1,545円とする旨の提案を応諾する旨回答をいたしました。

さらに、当社は、リーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2024年5月8日付で本答申書の提出を受けました(本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。)

その上で、当社は、リーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券から取得した株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といいます。)の内容を踏まえつつ、本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社は、以下の点等を踏まえると、本取引が当社グループの企業価値向上に資するものであると考えるに至りました。

当社を取り巻く事業環境は、建物の高経年化やマンション居住者の高齢化等が進み、建物の管理に対する関心が高まるとともに、マンション居住者等のニーズが多様化かつ高度化していることに加え、労働集約型の事業が主であるため、昨今の人手不足や将来的な労働人口減少による管理員等の採用難及び人件費高騰等の影響への対応が課題と認識しております。そのような事業環境の中で、当社グループが『安全で快適な住環境づくりを通じて、広く社会の発展に貢献する』という経営理念を実践し、持続的な成長を実現していくためには、より充実したサービスの提供による事業基盤の強化、デジタル技術の活用によるオペレーションの効率化や生産性の向上、M&Aによる積極的な事業拡大、海外事業基盤のさらなる強化といった成長戦略を進めていくことが必要であるところ、そうした成長戦略や経営基盤の強化に係る各種施策を実行するには、機動的かつ積極的な投資や優秀な人材を採用・確保していくことが必須であるものと考えております。

一方で、当社単独のリソースでこれらの成長戦略や経営基盤の強化に係る各種施策を実行することは、人材やノウハウの観点から一定の限界があるものと考えていることから、2024年5月9日開催の当社取締役会におい

て、カテリーナ・ファイナンスの代表取締役であり、当社の創業者及び会長でもある小佐野文雄氏を含め、当社グループの事業内容を熟知している小佐野家が引き続き中心となって当社の経営を担いつつも、ゴールドマン・サックスがこれまで培ってきた不動産開発事業及びファシリティ・マネジメント事業におけるノウハウや知見、グローバルかつ多様な不動産ポートフォリオやネットワーク、M & Aや事業戦略に関する提案及び支援に係る能力等を活用することにより、多様な施策の検討・実行が可能となり、当社の中長期的な競争力の確保及び企業価値の向上を見込むことができるとの考えに至りました。

ゴールドマン・サックスとしても、当社がさらなる成長を実現するために、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「( )本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、(ア)既存事業における事業基盤の強化、(イ)M & Aを活用した国内事業の拡大、(ウ)海外事業基盤の再構築、(エ)非公開化に伴う意思決定の迅速化といった施策を想定しているとのことであり、当社は、いずれの施策も、当社の中長期的な企業価値向上のために積極的に推進していくべきものであると認識しております。

しかしながら、これらの施策を実行した際には、中長期的には当社の企業価値向上が期待できるものの、短期的には利益水準の低下、キャッシュ・フローの悪化等を招くリスクがあり、当社が上場を維持したままこれらの施策を実行した場合には、資本市場から十分な評価が得られず、その結果、当社の株価の下落を招き、当社の株主の皆様が短期的には悪影響を被る可能性を否定できないものと考えております。他方で、上記のとおり、当社を取り巻く事業環境に鑑みると、これらの施策を縮小又は先延ばしにすることは、中長期的には当社の競争力・収益力を弱めることに繋がるものと考えております。

そのため、2024年5月9日開催の当社取締役会において、当社としては、当社の株主の皆様に対して短期的な悪影響を被ることなく当社株式を売却できる機会を提供するとともに、当社株式を非公開化し、短期的な株式市場からの評価にとらわれない機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築するため、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法により、当社の創業家一族であり、当社グループの事業内容を熟知している小佐野家が引き続き中心となって当社の経営を担いつつも、ゴールドマン・サックスのネットワークやノウハウを最大限活用していくことが、当社の中長期的な企業価値向上を実現する最良の選択であると判断いたしました。

なお、当社株式の非公開化を行った場合には、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用力や知名度の向上を通じた人材確保や、取引先をはじめとするステークホルダーに影響を及ぼす可能性が考えられます。しかしながら、当社の現在の財務状況に鑑みると当面の間エクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は見込まれないこと、当社の社会的な信用力及び知名度は事業活動を通じて獲得・維持されている部分が多いこと、また、上場企業である限り発生する上場維持費用、金融商品取引法上の開示及び監査対応に係るリソース及び費用、IR関連費用等株主対応に関する経営資源を他の経営課題の解決に振り分けることが可能になること等を踏まえると、非公開化のデメリットは限定的であると考えております。

加えて、当社株式が上場する東京証券取引所スタンダード市場における上場維持基準として、流通株式比率25%以上という基準が設けられているところ、2024年3月31日時点の当社株式の流通株式比率は14.35%である現状を踏まえると、将来的に当該基準への抵触により当社株式が上場廃止となる可能性が否定できないものと考えております。このような状況の中で、当社は、本取引により、当社の少数株主の皆様が上場維持基準への抵触による将来的な上場廃止により当社株式の売却機会を失うリスクを回避することが、当社の少数株主の皆様の利益に鑑みて合理的な選択であると考えております。

また、本公開買付価格(1,545円)が、(a)下記「(3)算定に関する事項」の「算定の概要」に記載されている三菱UFJモルガン・スタンレー証券による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価分析及び類似企業比較分析における評価レンジの上限を上回り、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー分析(以下「DCF分析」といいます。)における評価レンジの範囲内であること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2024年5月8日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値(1,084円)に対して42.53%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値(1,075円)に対して43.72%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値(1,059円)に対して45.89%及び同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値(1,054円)に対して46.58%のプレミアムがそれぞれ加算されており、経済産業省が公正M & A指針を公表した2019年6月28日以降に公表され、2024年5月8日までに成立した非公開化を目的としたマネジメント・バイアウト(MBO)事例(62件)におけるプレミアムの平均値(公表日の前営業日の終値に対して41.87%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値に対して44.07%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値に対して46.95%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値に対して46.83%)と比較して、公表日の前営業日までの過去1・3・6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準はやや下回っているもののその差は約1%以内と概ね同水準であり、公表日の前営業日の終値に対するプレミアムについては、類似事例を上回っていることから、他の類似事例と比べても遜色ないプレミアム水準が確保されており、適切なプレミアムが付された価格であると評価できること、(c)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」に記載の利益相反を解消するための措置がとられていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(d)上記利益相反を解消するための措置がとられた上で、三菱UFJモルガン・スタンレー証券による当社株式の株式価値に係る算定結果の内容やTMI総合法律事務所から受けた

法的助言等を踏まえながら、当社とカテリーナ・ファイナンス及びゴールドマン・サックスとの間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること、(e)下記「(6)本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当である旨判断されていること、(f)本公開買付けに応募しなかった少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定の本スクイズアウト手続において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付けに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される予定であること、(g)本スクイズアウト手続後、当社はカテリーナ・ファイナンスが所有する当社株式を取得する本自己株式取得を実施することを予定しているところ、本自己株式取得の取得価格は、みなし配当の益金不算入規定が適用されることを考慮して、カテリーナ・ファイナンスが本公開買付けに応募した場合の税引後手取り額と本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が同等となる金額を設定する予定であることを踏まえ、当社取締役会は、本公開買付け(1,545円)、本スクイズアウト手続において交付される金銭の額及び本自己株式取得価格を含む本取引に係る取引条件は妥当な条件であり、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して、合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、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、本公開買付け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、2024年5月9日開催の当社取締役会において、同日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、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を決議いたしました。

その後、公開買付者は、2024年5月22日までに、本前提条件(ベトナム及びウクライナにおける競争法に基づき必要な許認可等の取得を除きます。)がいずれも充足されていることを確認するとともに、公開買付け期間中にベトナム及びウクライナの競争法に基づく許認可等を取得できる蓋然性が高まったことから、2024年5月22日、本公開買付けを2024年5月23日より開始することを決定したとのことです。

当社は、公開買付者が本公開買付けを2024年5月23日より開始することを決定したこと、2024年5月22日付で、本特別委員会より本答申書における意見に変更がない旨の連絡を受けたこと及び2024年5月16日付で、公開買付者よりベトナム及びウクライナの競争法に基づく許認可等の取得見込みについて連絡を受け、当社としても、公開買付け期間中にベトナム及びウクライナの競争法に基づく許認可等を取得できる蓋然性が高まったと考えたことから、2024年5月22日開催の取締役会決議において、本公開買付けに関して、2024年5月9日時点の当社の意見に変更はなく、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を改めて決議いたしました。

当該取締役会の意思決定過程の詳細については、下記「(6)本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び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、2024年2月16日付で、カテリーナ・ファイナンス及びゴールドマン・サックス以外の他社(1社)から当社取締役会による賛同意見表明及び株主への応募推奨、当社が賛同意見表明及び株主への応募推奨に係る取締役会決議を実施することについて相当である旨の本特別委員会による答申の取得、主要株主との応募契約締結、デュー・ディリジェンスの実施、国内外の競争法に基づくクリアランスの取得、買収資金の確保等の様々な前提条件(なお、当社は、2024年5月9日現在、前提条件を充足していないと認識しております。)のもと、カテリーナ・ファイナンスを含む当社経営陣の再出資を前提とするマネジメント・バイアウト(MBO)に該当する公開買付けを通じた非公開化に関する協議の開始に向けた提案(以下「2月16日付提案」といい、当該他社を「アライアンス候補先」といいます。)を受けておりましたが、当社は、2024年3月14日、アライアンス候補先に対し、2月16日付提案はカテリーナ・ファイナンスとの合意が前提となることから、実現可能性に疑問がある旨を指摘いたしました。その後、当社は、アライアンス候補先から、2024年3月22日付で、2月16日付提案と同一の前提条件のもと、マネジメント・バイアウト(MBO)ではなくアライアンス候補先単独での非公開化も可能である旨の提案(以下「3月22日付提案」といいます。)、2024年4月12日付で、再度2月16日付提案と同一の前提条件のもとでの非公開化の提案(以下「4月12日付提案」といいます。)を受けましたが、これに対し、当社は、4月3日付で、アライアンス候補先に対し、カテリーナ・ファイナンス及びりろグループが合計で当社株式の過半数以上を所有していることを踏まえると、当社を非公開化するためには、カテリーナ・ファイナンス及びりろグループから、3月22日付提案に対する同意又は前向きに検討する旨の回答を得ていることが不可欠であると考えているところ、アライアンス候補先はカテリーナ・ファイナンス及びりろグループとの間で協議を開始していないため、引き続き実現可能性に疑問がある旨、4月22日付で、まずはカテリーナ・ファイナンス及びりろグループとの間で4月12日付提案に係る協議を行い、詳細な議論を行った上で再度提案していただきたい旨をそれぞれ回答いたしました。その後、当社は、アライアンス候補先から、2024年5月7日付で、当社株式の過半数の取得等、当社の非公開化を前提としないストラクチャーの検討も可能である旨の提案(以下「5月7日付提案」といい、2月16日付提案、3月22日付提案及び4月12日付提案と総称して、以下「アライアンス提案」といいます。)、2024年5月8日付で、合人社グループからアライアンス提案について賛同する旨の意向表

明を受けている旨、及び、アライアンス提案を公表の上、公開買付けの実施に向けた手続を開始することを検討している旨の意向を受けましたが、当社としては、上記のとおり、カテリーナ・ファイナンス及びリログループが合計で当社株式の過半数以上を所有していることから、アライアンス候補先が当社株式の過半数以上を取得するためには、カテリーナ・ファイナンス及びリログループから当社株式を取得することが不可欠であるところ、アライアンス候補先はカテリーナ・ファイナンス及びリログループから5月7日付提案に対する同意又は前向きに検討する旨の回答を得ていないため、アライアンス候補先が合人社グループから5月7日付提案について賛同する意向表明を受けていることを踏まえても、5月7日付提案についても、実現可能性に疑問があると判断いたしました。そして、2024年5月9日、公開買付者より、カテリーナ・ファイナンスとの間で本公開買付契約、リログループとの間でリログループ応募契約をそれぞれ締結した旨の連絡を受けたことをもって、主要株主との応募契約締結が満たされず、また、公開買付けによっても非公開化の実現に必要な当社の総議決権の3分の2以上のみならず、当社の非公開化を前提としないストラクチャーであったとしても、当社の総議決権の過半数についても取得できる見込みが小さいことから、アライアンス提案については実現可能性が合理的に疑われると判断したことから、上記のとおり、2024年5月9日開催の当社取締役会において、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、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議し、2024年5月9日付で、アライアンス候補先に対し、上記のとおり、アライアンス提案については実現可能性が合理的に疑われるため、アライアンス提案に係る協議を行うことはできない旨を回答いたしました。

## (3) 算定に関する事項

算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者、カテリーナ・ファイナンス、ゴールドマン・サックス、当社及びリログループから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対し、当社株式の株式価値算定を依頼し、2024年5月8日付で本株式価値算定書を取得いたしました。なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、公開買付者及び当社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。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、三菱UFJ銀行及び三菱UFJ信託銀行株式会社（以下「三菱UFJ信託銀行」といいます。）と同一の親会社をもつ会社であり、三菱UFJ銀行は、当社に対して通常の銀行取引の一環として融資取引を行っており、また、本公開買付けに係る決済資金を公開買付者に融資する予定であることに加え、三菱UFJ信託銀行は当社の株主たる地位を有しておりますが、三菱UFJモルガン・スタンレー証券によれば、法第36条第2項及び金融商品取引業等に関する内閣府令（平成19年内閣府令第52号。その後の改正を含みます。）第70条の4の適用法令に従い、ファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券、三菱UFJ銀行及び三菱UFJ信託銀行の間並びにそれぞれの社内において、弊害防止措置として、公開買付者及び当社に関する情報について厳格に管理する情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ、実施していることから、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、三菱UFJ銀行及び三菱UFJ信託銀行の判断に影響を受けることなくファイナンシャル・アドバイザーとしての役務を提供しており、三菱UFJ銀行の貸付人の地位及び三菱UFJ信託銀行の株主の地位とは独立した立場で当社株式の株式価値算定を行っているとのことです。また、本特別委員会は、2024年2月9日開催の特別委員会において、三菱UFJモルガン・スタンレー証券、三菱UFJ銀行及び三菱UFJ信託銀行の間並びにそれぞれの社内における情報管理において厳格な情報管理体制が構築されていること、三菱UFJモルガン・スタンレー証券が過去の同種取引の第三者算定機関としての豊富な実績を有していること等を踏まえ、三菱UFJモルガン・スタンレー証券を公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関とすることを承認しております。

なお、当社は、本取引に際して実施されている他の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（具体的な内容については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」をご参照ください。）を踏まえ、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

## 算定の概要

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社株式の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており市場株価が存在することから市場株価分析を、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場企業が複数存在し、類似企業比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似企業比較分析を、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF分析を用いて当社株式の株式価値算定を行っております。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券により上記各手法において算定された当社株式の1株当たり株式価値の範囲は、それぞれ以下のとおりです。

市場株価分析	: 1,054円から1,084円
類似企業比較分析	: 1,075円から1,388円
DCF分析	: 1,402円から1,717円

市場株価分析では、基準日を2024年5月8日（以下「基準日」といいます。）として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日終値1,084円、同日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,075円、同日までの直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,059円及び同日までの直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,054円を基に、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,054円から1,084円までと算定しております。

類似企業比較分析では、当社と比較的類似する事業を営む上場企業として、イオンディライト株式会社、日本管財ホールディングス株式会社、日本空調サービス株式会社を選定した上で、企業価値に対する償却前営業利益（以下「EBITDA」といいます。）の倍率（以下「EBITDAマルチプル」といいます。）及び時価総額に対する純利益の倍率（PER）を用いて、当社の株式価値を分析し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,075円から1,388円までと算定しております。

DCF分析では、当社が作成した2025年3月期から2030年3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前提として、当社が2025年3月期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて算出した企業価値に、当社が保有する現金及び現金同等物の価値を加算する等の財務上の一定の調整を行って株式価値を分析し、当社株式1株当たり株式価値の範囲を1,402円から1,717円までと算定しております。なお、割引率は、4.50%から5.50%を採用してお

り、継続価値の算定にあたってはマルチプル法を採用し、E B I T D A マルチプルは6.0倍～8.0倍として分析しております。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券がDCF分析の算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。本事業計画には、対前年度比較において大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2025年3月期において、営業利益が前年度比で約123%の大幅な増益となることを見込んでおりますが、これは、2024年3月期において、当社の連結子会社でありシンガポールにおいて新築建設現場の電気設備工事等を行ってきたPropell Integrated Pte Ltdにおいて、同国内におけるコロナ禍以降の急速なインフレに伴う銅をはじめとする原材料価格や労働力単価の急上昇、工期短縮に伴う各種コストの増加等による業績悪化、及び売上債権の回収懸念に伴う会計処理を実施したことにより、営業利益が一時的に伸び悩んだことからの回復によるものです。なお、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることは困難であるため、当該財務予測には加味しておりません。

(単位：百万円)

	2025年3月期	2026年3月期	2027年3月期	2028年3月期	2029年3月期	2030年3月期
売上高	148,600	152,200	154,600	158,300	162,100	165,900
営業利益	8,340	9,210	8,560	8,830	9,070	9,290
E B I T D A	9,652	10,552	9,905	10,177	10,407	10,627
フリー・キャッシュ・フロー	4,608	6,660	5,703	6,483	6,490	6,646

(注) 三菱UFJモルガン・スタンレー証券の分析及びその基礎となる当社株式の株式価値の分析は、公開買付者による当社株式に対する本公開買付けに関する意見表明の検討にあたって当社の取締役会の参考に資するためのみに同取締役会に宛てたものです。当該分析は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券又はその関係会社による財務上の意見又は推奨を構成するものではなく、本公開買付けに関する一切の当社若しくは公開買付者の株主の行動又は本取引に関する一切の株主総会に関する株主による議決権行使若しくはその他の行動に関して意見を述べたり、また、本取引への賛同を推奨したりするものでもありません。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び既に公開されている情報等をそのまま採用し、それらの資料及び情報等が全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。加えて、当社の財務予測に関する情報については、基準日時点で得られる最善の予測と判断に基づき当社により合理的に作成されたことを前提としております。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、本取引のために必要な政府機関、監督官庁等による許認可、同意等は全て取得可能であり、かつ、かかる許認可、同意等には、本取引に重大な悪影響を及ぼすような遅延、制限又は条件が付されないことを前提としております。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、法務、会計、税務に関するアドバイザーではありません。三菱UFJモルガン・スタンレー証券はファイナンシャル・アドバイザーであり、法務、会計、税務に関する問題については独自の検証を行うことなく、当社及びその他の当社アドバイザーによる判断に依拠しています。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、当社及び当社の関係会社の資産又は負債(簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。三菱UFJモルガン・スタンレー証券の算定は、基準日までの上記情報を反映したものであり、基準日現在における経済、金融、市場その他の状況、並びに基準日現在において三菱UFJモルガン・スタンレー証券が入手している情報に基づくものです。基準日以降に生じる事象が、三菱UFJモルガン・スタンレー証券の分析及び本株式価値算定書の作成に用いられた前提に影響を及ぼす可能性はありますが、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、本株式価値算定書及び分析を更新し、改訂し、又は再確認する義務を負うものではありません。本株式価値算定書の作成及びその基となる分析は複雑な過程を経ており、必ずしも部分的な分析や要約した記載に適したものではありません。本株式価値算定書に記載されている特定の分析に基づく評価レンジを、当社の実際の価値に関する三菱UFJモルガン・スタンレー証券による評価であると捉えることはできません。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、本取引に関し、当社のファイナンシャル・アドバイザーとして役務を提供し、当該役務の対価として手数料を受領する予定です。なお、手数料の相当な部分の受領は、本取引の公表を条件としています。

## (4) 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) 意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法による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。

公開買付者は、会社法第180条に基づき、本株式併合を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者は、当社の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始後、それと近接する日が本臨時株主総会の基準日となるよう、当社に対して公開買付期間中に基準日設定公告を行うことを要請する予定とのことです。当社は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、直ちに本臨時株主総会を実施する予定です。

なお、本書提出日現在において、本臨時株主総会を2024年7月下旬から8月下旬に開催することを予定しているとのことです。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あり、また、下記「(7) 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「 本公開買付契約」に記載のとおり、カテリーナ・ファイナンスは、本臨時株主総会において、上記各議案に賛成することに合意しているとのことです。

本臨時株主総会において本株式併合の議案について承認された場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会において承認された本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。本株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。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株主の皆様（当社及びカテリーナ・ファイナンスを除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該株主の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うよう当社に要請する予定とのことです。また、本株式併合の併合割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者は、当社に対して、公開買付者及びカテリーナ・ファイナンスが当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（当社及びカテリーナ・ファイナンスを除きます。）の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう要請する予定とのことです。当社は、本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定です。

本株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、当社の株主の皆様は、当社に対してその所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。

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

本株式併合の各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者及びカテリーナ・ファイナンスの株券等所有割合、並びに公開買付者及びカテリーナ・ファイナンス以外の当社の株主の当社株式の所有状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があるとのことです（仮にカテリーナ・ファイナンスの所有する当社株式数を上回る株式を所有する株主が出現した場合には、公開買付者は、カテリーナ・ファイナンス等と協議の上、上記「 本公開買付けの概要」に記載した本取引後の資本関係を実現すべく、対応する予定とのことです。）。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（当社及びカテリーナ・ファイナンスを除きます。）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に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、公開買付者と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。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の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(5) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場されておりますが、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、当社株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続き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当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後、上記「(4) 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）」に記載の本スクイズアウト手続を実行することが予定されているため、当該手続の実行後は、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続き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において取引することはできません。

(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

公開買付者及び当社は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われるものであり、構造的な利益相反状態が生じ得ることを踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、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の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

なお、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）に相当する買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する一般株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）に相当する買付予定数の下限は設定しておりませんが、公開買付者としては、公開買付者及び当社において以下の措置を講じていることから、当社の一般株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

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

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者、カテリーナ・ファイナンス、ゴールドマン・サックス、当社及びりろグループから独立した第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対して、当社株式価値の算定を依頼し、2024年5月8日付で、本株式価値算定書を取得いたしました。

なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、公開買付者、カテリーナ・ファイナンス、ゴールドマン・サックス、当社及びりろグループ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。なお、本取引に係る三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対する報酬の相当な部分は、本取引の公表を条件に支払われる成功報酬とされており、本株式価値算定書の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「算定の概要」をご参照ください。

当社における独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、本取引に関し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保するための措置の一環として、公開買付者、カテリーナ・ファイナンス、ゴールドマン・サックス、当社及びりろグループから独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選任し、同事務所から、本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、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けております。

なお、TMI総合法律事務所は、公開買付者、カテリーナ・ファイナンス、ゴールドマン・サックス、当社及びりろグループ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、TMI総合法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

( ) 設置等の経緯

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、2024年1月11日に開催された取締役会における決議により本特別委員会を設置しましたが、本特別委員会の設置に先立ち、2024年1月5日に初期的提案書の提出を受けた後、直ちに、公開買付者から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築するため、当社の独立社外取締役に対して、

公開買付者から上記申入れを受けた旨、並びに本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当するため、本取引に係る検討・交渉等を行うにあたっては、特別委員会の設置をはじめとする本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置を十分に講じる必要がある旨等を説明いたしました。また、当社は、並行して、T M I 総合法律事務所の助言を得つつ、本特別委員会の委員の候補となる当社の独立社外取締役の独立性及び適格性等についても確認を行いました。その上で、当社は、T M I 総合法律事務所の助言を得て、本特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスを確保しつつ適正な規模をもって本特別委員会を構成するべく、当社の独立社外監査役である古田十氏（公認会計士、税理士、株式会社 A G S コンサルティング）、並びに外部専門家である仁科秀隆氏（弁護士、中村・角田・松本法律事務所）及び須田雅秋氏（公認会計士、須田公認会計士事務所）の3名を本特別委員会の委員の候補として選定いたしました（なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。また、本特別委員会の各委員の報酬は、答申内容にかかわらず支給される固定金額のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用しておりません。）。なお、本特別委員会の委員の互選により、当社の社外監査役である古田十氏が本特別委員会の委員長に就任しております。

その上で、当社は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2024年1月11日開催の取締役会における決議により本特別委員会を設置するとともに、本特別委員会に対し、( )本取引の目的の合理性（本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含みます。）に関する事項、( )本取引の取引条件の妥当性（本取引の実施方法や対価の妥当性を含みます。）に関する事項、( )本取引の手続の公正性（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、( )上記( )乃至( )その他の事項を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施（本公開買付けに関する当社の賛同及び応募推奨を内容とする意見表明を含みます。）を決定することが少数株主に不利益か否か（以下( )乃至( )の事項を総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問いたしました。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、当社取締役会が本取引に関する決定を行うに際して、特別委員会の意見を最大限尊重し、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決議しております。

#### ( ) 検討の経緯

本特別委員会は2024年1月17日から2024年5月8日まで合計12回開催されたほか、各会日間においても電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定を行い、本諮問事項に係る協議及び検討を行いました。

具体的には、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーであるT M I 総合法律事務所並びに当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である三菱U F J モルガン・スタンレー証券について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認し、本特別委員会も必要に応じてその専門的助言を受けることができることを確認しております。

また、本特別委員会は、当社が社内に構築した、取締役奥田実氏及び経営企画部において対応に従事する3名の職員を選定する等の本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認の上、承認しております。その上で、本特別委員会は、T M I 総合法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、本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について検討を行っております。

さらに、本特別委員会は、三菱U F J モルガン・スタンレー証券から受けた財務的見地からの助言を踏まえつつ、本事業計画について、当社からその内容、重要な前提条件及び作成経緯等（小佐野野氏、小佐野野氏、門田康氏、北村真二氏及び福原祥二氏が本事業計画の作成に関与していないことを含みます。）について説明を受けるとともに、これらの事項について合理性を確認し、承認しております。

本特別委員会は、当社に対し質問事項を提示し、当社から、本取引の目的や意義、当社事業に対する影響等についてインタビュー形式及び書面により質疑応答を実施し、また、公開買付者に対して質問事項を提示し、公開買付者から、本取引の目的及び背景、本取引後の経営方針等についてインタビュー形式及び書面により質疑応答を実施しております。

加えて、上記「(3) 算定に関する事項」に記載のとおり、三菱U F J モルガン・スタンレー証券は、当社が作成した事業計画を前提として当社株式の株式価値の算定を実施しておりますが、本特別委員会は、三菱U F J モルガン・スタンレー証券から、株式価値の算定結果とともに、当社の株式価値の算定方法、当該算定方法を選択した理由、各算定方法による算定内容及び重要な前提条件について説明を受けるとともに、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しております。

また、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社が、2024年2月29日に公開買付者から本公開買付価格を1,540円とする提案を受領して以降、本特別委員会は、三菱U F J モルガン・スタンレー証券による当社株式の株式価値の算定結果や公開買付者との交渉方針等を含めた財務的な助言及びT M I 総合法律事務所からの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法的助言等を踏まえ、公開買付者との間で、当社のファイナンシャル・アドバイザーである三菱U F J モルガン・スタンレー証券を通じて、継続的に協議・交渉を行っ

てまいりました。具体的には、当社は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券を通じて、公開買付者からの本公開買付価格の提案に対して、複数回にわたり繰り返し価格交渉を実施いたしました。なお、当該協議・交渉にあたっては、本特別委員会は、当社から当該協議・交渉の経緯及び内容等について適時に報告を受け、本特別委員会を通じて方針等を協議し、意見を述べるなどした上で行うなど、本特別委員会が公開買付者との交渉過程に実質的に関与する形で行われました。

そして、その交渉の結果として、1,545円という本公開買付価格の決定に至るまでには、当社株式1株当たり1,540円とする公開買付者の当初の提案より、5円の価格引上げを引き出しました。

さらに、本特別委員会は、複数回、当社が公表又は提出予定の本公開買付けに係る当社プレスリリース及び意見表明報告書の各ドラフト、並びに公開買付者が提出予定の本公開買付けに係る公開買付届出書のドラフトの内容についてTMI総合法律事務所より説明を受け、公開買付者及び当社が、それぞれのリーガル・アドバイザーの助言を得て適切な開示を行う予定であることを確認しております。

以上の経緯で、本特別委員会は、本諮問事項について慎重に検討及び協議を重ねた結果、委員全員一致の決議により、2024年5月8日に、当社取締役会に対し、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

#### (ア) 答申内容

- A) 本取引の目的は合理的である。
- B) 本取引の取引条件は妥当である。
- C) 本取引の手続は公正である。
- D) 上記A)乃至C)を踏まえ、当社の取締役会が本取引の実施(本公開買付けに関する当社の賛同及び応募推奨を内容とする意見表明を含む。)を決定することは、少数株主にとって不利益であるとはいえない。

#### (イ) 答申理由

- A) 本取引の目的の合理性(本取引が当社企業価値の向上に資するかを含む。)に関する事項について

##### (a) 本取引の目的等

本特別委員会は、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」及び「当社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」に記載の本取引の目的及び本取引により向上することが見込まれる当社の企業価値の具体的な内容等について、公開買付者及び当社に対してヒアリング等を行った。

##### (b) 検討

本特別委員会は、当社を巡る経営環境その他の事項を踏まえた本取引の目的の具体的な内容の当否・合理性、本取引が当社の従業員や取引先等に与える影響、及びこれらを踏まえた当社の企業価値向上の可能性等について、詳細な検討を実施した。具体的には、本特別委員会は、現在の当社が置かれた経営環境の中、公開買付者がいかなる企業価値向上の施策案を構想し、それがどの程度具体的に実践的か、それを実行に移すために本取引を実施する必要性はあるのか、本取引の実施が当社の事業上どのようなメリットをもたらす、他方でデメリットの有無、程度はどのように想定されるか等を含めて、総合的に検証を行った。

その結果、本特別委員会として、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」及び「当社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」に記載の当社及び公開買付者が想定している本公開買付けを含む本取引の意義及び目的には、著しく不合理な点はなく、また本特別委員会の委員の中で当社の社外役員を務める者がこれまで取締役会等において当社の経営陣と議論を積み重ねてきた当社の経営課題や今後の企業価値向上の施策の方向性等とも軌を一にするものであって、合理的な検討の結果と認められると考える。

一方で、当社株式の非公開化を行った際には、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用力や知名度の向上を通じた人材確保や、取引先をはじめとするステークホルダーに影響を及ぼす可能性が考えられる。しかしながら、当社の現在の財務状況に鑑みると当面の間エクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は見込まれないこと、当社の社会的な信用力及び知名度は事業活動を通じて獲得・維持されている部分が大いこと等を踏まえると、上場を維持する必要性及び非上場化によるデメリットは限定的であると考えられる。

加えて、当社株式が上場する東京証券取引所スタンダード市場における上場維持基準として、流通株式比率25%以上という基準が設けられているところ、2024年3月31日時点の当社株式の流通株式比率は14.35%である現状を踏まえると、将来的に当該基準への抵触により当社株式が上場廃止となる可能性が否定できず(なお、そのような可能性があることは既に当社が市場において開示済みであ

り、当社の株主にとっても既知の事項である。)、このような状況の中で、当社が、本取引により、当社の少数株主が上場維持基準への抵触による将来的な上場廃止により当社株式の売却機会を失うリスクを回避することは、当社の少数株主の利益に鑑みて合理的な選択であると考えられる。

(c) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引は当社の企業価値の向上に資することを企図するものであると認められ、本取引の目的は合理的であると判断するに至った。

B) 本取引の取引条件の妥当性(本取引の実施方法や対価の妥当性を含む。)に関する事項について

(a) 三菱UFJモルガン・スタンレー証券による株式価値算定書

当社が、公開買付者、カテリーナ・ファイナンス、ゴールドマン・サックス、リログループ、合人社グループ及び当社から独立した第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券から取得した株式価値算定書によれば、当社株式の1株当たり株式価値は、市場株価分析によると1,054円から1,084円、類似企業比較分析によると1,075円から1,388円、DCF分析によると1,402円から1,717円とされているところ、本公開買付価格は、市場株価分析及び類似企業比較分析による算定結果の上限値を上回るとともに、DCF分析による算定結果の範囲内の金額である。

そして、本特別委員会は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から株式価値評価に用いられた算定方法等について、三菱UFJモルガン・スタンレー証券及び当社から、評価手法の選択、割引率の算定根拠等について説明を受けるとともに、質疑応答を行った上で検討した結果、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。

また、本特別委員会は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券のDCF分析による算定の基礎となる当社の事業計画についても、その作成方法・作成過程(本取引と利害関係を有する者が事業計画の作成に関与していないことを含む。)及び内容(事業計画が過度に保守的な見積もりに基づくものとなっていないことを含む。)について確認し、その合理性を承認した。

加えて、本公開買付価格(1,545円)は、当社株式の2024年5月8日の東京証券取引所スタンダード市場における終値1,084円に対して42.53%、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,075円に対して43.72%、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,059円に対して45.89%、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,054円に対して46.58%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であって、本公開買付価格には近時の同様の事案と比較して遜色ないプレミアムが付されていると考えられる。

さらに、本公開買付価格(1,545円)は、当社の上場以降の当社株式の終値の最高値である1,314円を上回る金額である。

(b) 交渉過程の公正性の公正性

下記ウ「本取引の公正性の公正性(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む。)に関する事項について」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の公正性は公正であると認められるところ、本公開買付価格は、かかる交渉の結果も踏まえて決定されたものであると認められる。

また、実際に、交渉の結果として、当社株式1株当たり1,540円とする公開買付者の当初の提案より、合計で5円の価格引上げを引き出している。

このように、公正な手続のもとで交渉が行われ、その結果として本公開買付価格による妥結が行われたというプロセスは、利害関係のないアームズ・レングスの関係にある者同士が交渉を行った場合におけるプロセスと同等のものと評価することができる。

(c) 本公開買付け後の手続において交付される対価

本公開買付けに応募しなかった少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定の本スクイーズアウト手続において、最終的に金銭が交付されることになることとなること、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付価格に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される予定である旨が、本公開買付けに関するプレスリリース等で明示される予定であると認められる。

なお、本スクイーズアウト手続後、当社は本自己株式取得を実施することを予定しているところ、本自己株式取得の取得価格は、みなし配当の益金不算入規定が適用されることを考慮して、カテリーナ・ファイナンスが本公開買付けに応募した場合の税引後手取り額と本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が同等となる金額を設定する予定とのことであり、かつ、その旨が、本公開買付けに関するプレスリリース等で明示される予定であると認められる。

以上のような条件設定によれば、カテリーナ・ファイナンスが実質的にも当社の少数株主と同等の利益を本公開買付けによって得る予定である(言い方を変えれば、カテリーナ・ファイナンスのみが当社の少数株主と比べて相対的に大きい利益を本公開買付けによって享受することはない)ことを意

味するから、本取引の全体を通じて、当社の少数株主の利益確保を目指した合理的なスキームが構築されているものと認められる。

(d) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本特別委員会として、本公開買付価格を含む本取引の取引条件は妥当であると判断するに至った。

C) 本取引の手続の公正性（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む。）に関する事項について

(a) 特別委員会の設置

当社は、2024年1月11日に、本取引がマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、構造的な利益相反の問題が存在するため、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、当社の独立社外監査役である古田十氏（公認会計士、税理士、株式会社AGSコンサルティング）、並びに外部専門家である須田雅秋氏（公認会計士、須田公認会計士事務所）及び仁科秀隆氏（弁護士、中村・角田・松本法律事務所）の3名から構成される本特別委員会を設置している。

なお、委員長の古田十氏はもともと当社の独立役員であるほか、他の委員についても、公開買付者、カテリーナ・ファイナンス、ゴールドマン・サックス、リログループ、合人社グループ及び当社のいずれとの関係でも継続的な取引関係等の利害関係を有していない。

また、当社は、本取引に係る決定を行うに際しては、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の条件について妥当でないと判断した場合には、本取引を実行する旨の意思決定を行わないこととしている。

さらに、本特別委員会の委員は、設置当初から変更されていない。また、本特別委員会の各委員の報酬は、答申内容にかかわらず支給される固定金額のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用していない。したがって、本特別委員会の委員は、本公開買付けを含む本取引に関しても重要な利害関係を有していない。

このような組成の経緯及び本特別委員会に関する当社の取扱いからすれば、本特別委員会は、公正M&A指針が特別委員会に関して求める独立性を十分に充たすものであると考えられ、公正性担保措置として有効に機能しているものと考えられる。

(b) 当社による検討方法

当社が本取引について検討するにあたっては、公開買付者、カテリーナ・ファイナンス、ゴールドマン・サックス、リログループ、合人社グループ及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券並びにリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から助言・意見等を得ながら、当社の企業価値向上及び株主共同の利益の観点から、本公開買付価格をはじめとする本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引の一連の手続の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行っている。

なお、本特別委員会は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券及びTMI総合法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認し、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関並びにリーガル・アドバイザーとして承認している。

本取引に係る三菱UFJモルガン・スタンレーに対する報酬には、本取引の公表を条件に支払われる成功報酬が含まれているが、同種の取引における一般的な実務慣行を勘案すれば、本公開買付けの公表を条件に支払われる成功報酬が含まれることをもって独立性が否定されるわけではない。

また、TMI総合法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていない。

(c) 当社による協議・交渉

当社は、本特別委員会から事前に助言を受けた交渉方針に従い、本公開買付価格について、少数株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための実質的な協議・交渉を公開買付者との間で複数回にわたって行っている。

具体的には、当社は三菱UFJモルガン・スタンレー証券を通じて、複数回にわたり本特別委員会での質疑応答及び意見交換の内容を尊重した上で、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーであるゴールドマン・サックス証券株式会社を介して価格交渉を実施した。当社が協議・交渉を行うにあたっては、公開買付価格の妥当性についての考え方や公開買付者に対する回答の仕方についても、同様に、本特別委員会での質疑応答及び意見交換の内容を尊重している。

この過程においては、いずれも、本特別委員会の意見が十分に斟酌され、回答の方針のみならず具体的な回答の文言についても本特別委員会がコメントする機会が確保され、その上で公開買付者に対する回答が行われており、本特別委員会として、当社が本特別委員会に実質的な交渉への関与の機会を与えてきたものと認めることができる。

そして、その交渉の結果として、1株当たり1,545円という本公開買付価格の決定に至るまでには、当社株式1株当たり1,540円とする公開買付者の当初の提案より、合計で5円の価格引上げを引き出している。

(d) 当社における独立した検討体制の構築

当社は、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、公開買付者、カテリーナ・ファイナンス、ゴールドマン・サックス、リログループ及び合人社グループから独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う、公開買付者、カテリーナ・ファイナンス、ゴールドマン・サックス、リログループ及び合人社グループから独立した、取締役1名及び経営企画部において対応に従事する職員3名による体制を当社の社内に構築した。

なお、当社の取締役のうち小佐野台氏、小佐野弾氏及び福原祥二氏は本取引に関して当社の少数株主と構造的な利益相反状態にあるため、本取引に関する取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していない。

また、かかる取扱いを含めて、当社の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含む。）に独立性・公正性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を得ている。

(e) 当社における独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得

当社は、本取引に関し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保するための措置の一環として、公開買付者、カテリーナ・ファイナンス、ゴールドマン・サックス、当社及びリログループから独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選任し、同事務所から、本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、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けている。

なお、TMI総合法律事務所は、公開買付者、カテリーナ・ファイナンス、ゴールドマン・サックス、当社及びリログループ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。

(f) 本取引の交渉過程及び意思決定過程における特別利害関係人の不関与

当社の取締役のうち、小佐野台氏及び小佐野弾氏は、本公開買付けを含む本取引がMBO（マネジメント・バイアウト）に該当すること、福原祥二氏は合人社グループの役職員の地位を有しているところ、アライアンス候補先は、合人社グループから当社の資本政策に関してアライアンス候補先と独占的に議論を行う旨の誓約を受けていることに鑑み、取締役会における審議及び決議が本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを排除し、本取引の公正性を担保する観点から、当社取締役会におけるこれまでの本取引に関する全ての議案において、その審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していない。

他方で、当社の取締役のうち、門田康氏及び北村真二氏は、公開買付者との間で、その所有する当社株式を本公開買付けに応募することに合意する旨のリログループ応募契約を締結する可能性のあるリログループの役職員の地位を有していることから、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉に一切参加していないものの、同2名は、リログループの役職員の地位を有しているにとどまり、公開買付者との関係で利益相反のおそれは限定的と考えられることから、本公開買付けに係る意見表明を決議する当社取締役会においては、まず小佐野台氏、小佐野弾氏、福原祥二氏、門田康氏及び北村真二氏を除く3名の取締役において審議の上、本取引の実施に係る決議を行い、さらに取締役会の定足数を確保する観点から、門田康氏及び北村真二氏を加えた5名の取締役において改めて審議の上、決議を行うという二段階の手続を予定している。

このような当社の取締役会における決議の方法については、（会社法上の特別利害関係の概念が抽象的で、本取引において何らかの利害関係を有する者が全て特別利害関係人として取り扱われるのが、判例・学説上も不明確であるという前提があるため）本取引における取締役会決議の法的安定性を確保するために、定足数を充たす人数で取締役会の決議を構成する必要があるという法的安定性の確保の観点と、本取引について可能な限り利害関係のない者によって審議・決議を行うという利益相反管理措置の観点とのバランスを適切に図り、各取締役が有する利益相反の度合いに応じて各段階の決議への参加・不参加の対応を峻別するという合理的な必要性に基づくものであると認められる。

したがって、本特別委員会として、上記のような当社の取締役会における決議の方法は、公正であって合理的なものとする。

(g) マジョリティ・オブ・マイノリティ条件

公開買付者によれば、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を本公開買付け成立の条件とはしていないとのことである。

もっとも、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定すると、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への応募を希望する一般株主の利益に資さない可能性があること、及び本公開買付けにおいては、適切な公正性担保措置が実施されており、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えられることからすれば、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないことのみをもって、適切な公正性担保措置が講じられていないと評価されるものではないと考えているとのことであり、この考え方は不合理ではない。

実際、公正M&A指針においても、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件は必須の条件とはされていない。

(h) 本公開買付けの公正性を担保するための客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間を、最短で、法令において定められた最短期間である20営業日に設定とすることを予定しているが、本公開買付けはいわゆる事前公表型公開買付けであり、本公開買付けの予告日から本公開買付けの開始日までの期間を含めると、公開買付期間の末日まで30営業日以上となる公開買付期間を設定する予定であることから、当社の株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、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」という。）にも対抗的な買付け等を行う機会が確保されているものと考えている。

公正M&A指針においても、マーケットチェックの方法としては、入札手続のような積極的なマーケットチェックが必須ではなく、とりわけ、大株主が買付者となるようなケースにおいては、積極的なマーケットチェックは効果的でないことが多いとされているから、本取引について、間接的なマーケットチェックの方法が採用されていることは、不合理ではない。

また、公開買付者は、当社との間で、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接触することを制限するような内容の合意は一切行っていない。

なおこの点に関連して、本取引の交渉過程において、公開買付者からは、当社に対して独占交渉権を付与するよう要求があったものの、当社はこれを拒絶し、最終的に独占交渉権に関する合意は公開買付者と当社との間で成立しなかったという経緯がある。このような経緯は、当社が本公開買付けの公正性の担保のために行動したことを示すものと考えられる。

このように、上記公開買付期間の設定と併せて、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。

(i) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引においては適切な公正性担保措置が講じられており、本取引に係る手続は公正であると判断するに至った。

なお、上記のように、本件ではアライアンス提案が行われた事実が認められるが、かかるアライアンス提案においては、その内容からみて、カテリーナ・ファイナンス及びリログループとの間の協議が必須であると考えられる。

ところが、アライアンス提案によれば、アライアンス提案が企図する取引に係る詳細な議論をカテリーナ・ファイナンス及びリログループとの間で行っていない状況にあると窺われ、さらに、本公開買付けの開始に当たり、公開買付者はカテリーナ・ファイナンス及びリログループとの間で、本取引の実施を前提とする契約（カテリーナ・ファイナンス及びリログループが本取引に賛同する契約）をそれぞれ締結している。

このような事情からすれば、本特別委員会としては、買収行動指針に照らしても、アライアンス提案については、実現のための大前提となるカテリーナ・ファイナンス及びリログループの賛同が得られる見込みが低いと言わざるを得ず、実現可能性が合理的に疑われると判断する。

したがって、本特別委員会としては、アライアンス提案と本取引とを、実現可能性において同等の価値を有する提案として比較検討する（いわゆるapple to appleの比較をする）必要はないものとする。

D) 上記を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施（本公開買付けに係る意見表明の内容を含む。）を決定することが少数株主に不利益でないことについて

上記A)乃至C)までにおいて検討した諸事項以外の点に関して、本特別委員会において、本公開買付けを含む本取引が当社の少数株主にとって不利益なものであると考える事情は特段見当たらず、したがって当社の取締役会が、本公開買付けへの賛同意見の表明及び当社の株主に対して応募推奨することを含め、本取引の実施を決定することは当社の少数株主にとって不利益ではないと判断するに至った。

そして、公開買付者が、2024年5月22日、本公開買付けを2024年5月23日より開始することを決定したことを踏まえ、当社より各委員に対して、当社及び公開買付者の状況等の情報を共有いたしました。

本特別委員会は、当社に対して、2024年5月8日以降本取引に影響を及ぼしうる重要な状況変化が発生しているかに関する事実関係の確認等を行い、2024年5月8日以降、2024年5月22日までの事情を勘案しても、2024年5月8日付で当社の取締役会に対して表明した意見を変更すべき事情は見当たらないことを確認し、2024年5月22日に、委員全員の一致の決議により、本答申書における意見に変更がない旨の連絡を行いました。

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  
上記「(2)意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、TMI総合法律事務所から受けた法的助言、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から受けた財務的見地からの助言並びに本株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものが否かについて、慎重に協議・検討いたしました。

その結果、当社は、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本取引によって、カテリーナ・ファイナンスの代表取締役であり、当社の創業者及び会長でもある小佐野文雄氏を含め、当社グループの事業内容を熟知している小佐野家が引き続き中心となって当社の経営を担いつつも、ゴールドマン・サックスがこれまで培ってきた不動産開発事業及びファシリティ・マネジメント事業におけるノウハウや知見、グローバルかつ多様な不動産ポートフォリオやネットワーク、M&Aや事業戦略に関する提案及び支援に係る能力等を活用できる体制を整えることにより、多様な施策の検討・実行が可能となることで、当社の中長期的な競争力の確保が期待できるといったシナジーが見込まれると判断したことから、本公開買付けを含む本取引は当社の企業価値の向上に資するとともに、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本公開買付価格（1,545円）が、(a)当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価分析及び類似企業比較分析における評価レンジの上限を上回り、DCF分析における評価レンジの範囲内であること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2024年5月8日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値（1,084円）に対して42.53%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値（1,075円）に対して43.72%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値（1,059円）に対して45.89%及び同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値（1,054円）に対して46.58%のプレミアムがそれぞれ加算されており、経済産業省が公正M&A指針を公表した2019年6月28日以降に公表され、2024年5月8日までに成立した非公開化を目的としたマネジメント・バイアウト（MBO）事例（62件）におけるプレミアムの平均値（公表日の前営業日の終値に対して41.87%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値に対して44.07%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値に対して46.95%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値に対して46.83%）と比較して、公表日の前営業日までの過去1・3・6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準はやや下回っているもののその差は約1%以内と概ね同水準であり、公表日の前営業日の終値に対するプレミアムについては、類似事例を上回っていることから、他の類似事例と比べても遜色ないプレミアム水準が確保されており、適切なプレミアムが付された価格であると評価できること、(c)上記「(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」に記載の利益相反を解消するための措置がとられていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(d)上記利益相反を解消するための措置がとられた上で、三菱UFJモルガン・スタンレー証券による当社株式の株式価値に係る算定結果の内容やTMI総合法律事務所から受けた法的助言等を踏まえながら、当社とカテリーナ・ファイナンス及びゴールドマン・サックスとの間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること、(e)上記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」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、妥当である旨判断されていること、(f)本公開買付けに応募しなかった少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定の本スクイーズアウト手続において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付価格に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される予定であること、(g)本スクイーズアウト手続

後、当社はカテリーナ・ファイナンスが所有する当社株式を取得する本自己株式取得を実施することを予定しているところ、本自己株式取得の取得価格は、みなし配当の益金不算入規定が適用されることを考慮して、カテリーナ・ファイナンスが本公開買付けに応募した場合の税引後手取り額と本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が同等となる金額を設定する予定であることを踏まえ、本公開買付け価格(1,545円)、本スクイズアウト手続において交付される金銭の額及び本自己株式取得価格を含む本取引に係る取引条件は妥当な条件であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2024年5月9日開催の当社取締役会において、同日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社株主の皆様に対し公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

その後、公開買付者は、2024年5月22日までに、本前提条件(ベトナム及びウクライナにおける競争法に基づく必要な許認可等の取得を除きます。)がいずれも充足されていることを確認するとともに、公開買付け期間中にベトナム及びウクライナの競争法に基づく許認可等を取得できる蓋然性が高まったことから、2024年5月22日、本公開買付けを2024年5月23日より開始することを決定したとのことです。

当社は、公開買付者が本公開買付けを2024年5月23日より開始することを決定したこと、2024年5月22日付で、本特別委員会より本答申書における意見に変更がない旨の連絡を受けたこと及び2024年5月16日付で、公開買付者よりベトナム及びウクライナの競争法に基づく許認可等の取得見込みについて連絡を受け、当社としても、公開買付け期間中にベトナム及びウクライナの競争法に基づく許認可等を取得できる蓋然性が高まったことから、2024年5月22日開催の取締役会決議において、本公開買付けに関して、2024年5月9日時点の当社の意見に変更はなく、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を改めて決議いたしました。

なお、当社の取締役8名のうち、小佐野台氏及び小佐野弾氏は、公開買付者との間で創業家応募契約を締結し、かつ、一族の資産管理会社であるカテリーナ・ファイナンスが再出資することを予定していること、門田康氏及び北村真二氏は、現にリログループ応募契約を締結しているリログループの役職員の地位を有していること、福原祥二氏は、合人社グループの役職員の地位を有しているところ、アライアンス候補先は、合人社グループから当社の資本政策に関してアライアンス候補先と独占的に議論を行う旨の誓約を受けているとのことであり、合人社グループは当社の少数株主と構造的な利益相反状態にあると考えられることから、上記各取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案については、( )当社の取締役8名のうち、小佐野台氏、小佐野弾氏、門田康氏、北村真二氏及び福原祥二氏を除く取締役3名が審議し、その全員の賛成により決議を行った上で、( )取締役会の定足数を確保する観点から、リログループの役職員の地位を有しているにとどまる門田康氏及び北村真二氏を加えた5名の取締役において、改めてその全員の賛成により決議を行うという二段階の手続を経ております。

また、上記各取締役会には、当社の監査役4名全員が出席し、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。

なお、当社の取締役のうち小佐野台氏及び小佐野弾氏は、公開買付者との間で創業家応募契約を締結し、かつ、一族の資産管理会社であるカテリーナ・ファイナンスが再出資することを予定していること、福原祥二氏は、合人社グループの役職員の地位を有しているところ、合人社グループは、アライアンス候補先に対して、当社の資本政策に関してアライアンス候補先と独占的に議論を行う旨の誓約を行っているとのことであることから、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを排除し、本取引の公正性を担保する観点より、それぞれ、上記取締役会を含む当社取締役会におけるこれまでの本取引に関する全ての議案において、その審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していません。

他方で、当社の取締役のうち門田康氏、北村真二氏は、リログループ応募契約を締結しているリログループの役職員の地位を有していることから、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉に一切参加していないものの、同2名は、リログループの役職員の地位を有しているにとどまり、公開買付者との関係で利益相反のおそれは限定的と考えられることから、上記2024年5月9日及び5月22日開催の各取締役会において、二段階目の審議及び決議に参加しております。

#### 当社における独立した検討体制の構築

当社は、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、公開買付者、カテリーナ・ファイナンス、ゴールドマン・サックス、リログループ及び合人社グループから独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う、公開買付者、カテリーナ・ファイナンス、ゴールドマン・サックス、リログループ及び合人社グループから独立した、取締役1名及び経営企画部において対応に従事する職員3名による体制を当社の社内に構築いたしました。なお、当社の取締役のうち小佐野台氏、小佐野弾氏及び福原祥二氏は本取引に関して当社の少数株主と構造的な利益相反状態にあるため、本取引に関する取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していません。また、当社の取締役のうち

門田康氏及び北村真二氏は本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉に一切参加していないものの、同2名は、リログループの役職員の地位を有しているにとどまり、公開買付者との関係で利益相反のおそれは限定的と考えられることから、上記2024年5月9日及び5月22日開催の当社取締役会において、二段階目の審議及び決議に参加しております。

また、かかる取扱いを含めて、当社の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に關与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性・公正性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を得ております。

#### 本公開買付けの公正性を担保するための客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間を21営業日に設定しているとのことですが、本公開買付けはいわゆる事前公表型公開買付けであり、2024年5月9日付公開買付者プレスリリースの公表日の翌営業日から本公開買付けの開始日までの期間を含めると30営業日となり、本取引の概要及び本公開買付価格を含む本公開買付けの条件が公表された後、公開買付期間の末日までの営業日は、法令において定められた最短の公開買付期間である20営業日を上回ることから、当社の株主の皆様にも本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会が確保されているものと考えているとのことです。また、公開買付者は、当社との間で、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接触することを制限するような内容の合意は一切行っていないとのことです。このように、上記公開買付期間の設定と併せて、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。

### (7) 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

#### 本公開買付契約

乃木坂ホールディングス及びカテリーナ・ファイナンスは、2024年5月9日付で本取引の諸条件に関する以下の内容を含む本公開買付契約を締結しているとのことです。

- ( ) 乃木坂ホールディングスは、本前提条件が充足されていること（又は乃木坂ホールディングスにより放棄されていること。）を条件に、本取引の一環として、公開買付者をして、本公開買付契約に定める買付条件に従い、本公開買付けを開始させること
- ( ) カテリーナ・ファイナンスは、不応募合意株式について本公開買付けに応募しないこと
- ( ) カテリーナ・ファイナンスは、本公開買付契約の締結日以降、( ) 公開買付者又は乃木坂ホールディングス以外の者との間で、本取引と実質的に抵触し又は本取引の実行を困難にする取引（カテリーナ・ファイナンスが保有する当社の株式等に係る譲渡、担保の設定若しくは提供又は処分（本公開買付け以外の公開買付けに応募することを含むとのことです。）及び当社の株式等の取得を含むとのことです。）並びに当該取引に関連する合意を行ってはならず、( ) 公開買付者又は乃木坂ホールディングス以外の者に対し、かかる取引に関連して当社に関する情報その他の情報を提供してはならず、かつ、( ) かかる取引の申込み若しくは申込みの勧誘又はかかる取引に関するいかなる提案、協議若しくは交渉も行ってはならないこと
- ( ) 乃木坂ホールディングス及びカテリーナ・ファイナンスは、本公開買付契約の締結日以降、自ら又は当社が、公開買付者又は乃木坂ホールディングス以外の者から当社株式に係る公開買付けの提案（以下「対抗提案」といいます。）を受け、又はかかる提案が存在することを知った場合、速やかに相手方当事者に対し、その旨及び当該提案の内容を通知し、対抗提案の内容が本取引の実現に重大な影響を及ぼすと合理的に判断されるときであってカテリーナ・ファイナンスが乃木坂ホールディングスに対して要請したとき、乃木坂ホールディングスは対抗提案への対応を踏まえた本取引への取り組み方針についてカテリーナ・ファイナンスに対して説明し、カテリーナ・ファイナンスとの間で誠実に協議すること
- ( ) 本公開買付契約が終了された場合であっても、乃木坂ホールディングス及びカテリーナ・ファイナンスは、書面により合意することにより、乃木坂ホールディングス及びカテリーナ・ファイナンスが別途合意する期間、上記( )及び( )の規定の効力を存続させることができること
- ( ) カテリーナ・ファイナンスは、本公開買付契約の締結日以後、本公開買付けの決済の開始日より前に、当社の株主総会（2024年3月期に係る定時株主総会を含むとのことです。）が開催される場合、当該株主総会において、本取引の実行を困難ならしめ、又は本取引による公開買付者の経済合理性を損なうような、不応募合意株式に係る議決権その他これに関する権利の行使をしないこと。なお、当該権利行使の方針については誠実に協議するものとし、カテリーナ・ファイナンスは当該協議の結果に基づいて上記株主総会における権利行使を行うものとする
- ( ) 前号に定める場合、カテリーナ・ファイナンスは、本創業家応募株主をして、前号に定める協議の結果に基づく自らの権利行使と同様の権利行使をさせること
- ( ) 乃木坂ホールディングス及びカテリーナ・ファイナンスは、本公開買付けの決済の開始日以降速やかに、当社をして、本臨時株主総会の開催を含む当社の株主をカテリーナ・ファイナンス及び公開買付者のみと

するための必要な手続を実施させるものとし、また、自ら又は乃木坂ホールディングスについては公開買付者をして、当該手続に必要な一切の行為（本臨時株主総会における賛成の議決権の行使を含むとのこと）を行い又は行わせるものとする

- ( ) 乃木坂ホールディングス及びカテリーナ・ファイナンスは、本公開買付けの決済の開始日以後、本取引の一連の各取引（本株式併合、本カテリーナ・ファイナンス再出資、本組織変更及び本合併）を順次実施すること（本取引の一連の各取引の実施のために必要となる公開買付者及び当社における議決権の行使等を行うことを含むとのこと）
- ( ) カテリーナ・ファイナンスは、本自己株式取得に応じてカテリーナ・ファイナンスが所有する当社株式の全てを売却すること
- ( ) 各当事者の表明及び保証に関する事項（表明及び保証に関する事項の具体的な内容として、概略、(ア)法人の設立及び存続の有効性、(イ)本公開買付契約の適法かつ有効な締結及び履行に必要な権限及び権能の存在、そのために必要な手続の適法な履践、(ウ)本公開買付契約の強制執行可能性、(エ)法令等との抵触の不存在、(オ)許認可等の取得及び履践、(カ)カテリーナ・ファイナンスによる当社株式の適法かつ有効な所有、(キ)反社会的勢力との取引の不存在、(ク)倒産手続等の不存在、(ケ)個人情報に関する規制の遵守、並びに(コ)贈収賄防止法等、マネーロンダリング防止法及びOFAC規制等の遵守について規定しているとのこと）

加えて、本公開買付契約において、乃木坂ホールディングス及びカテリーナ・ファイナンスは、義務の不履行又は表明及び保証の違反に関する補償義務・損害軽減義務、契約の解除・終了、秘密保持義務、契約上の地位及び権利義務の譲渡その他の処分・承継禁止義務、契約に定めのない事項又は契約の条項に疑義が生じた場合の誠実協議義務について合意しているとのこと。

#### リログループ応募契約

公開買付者は、2024年5月9日付で、リログループとの間で、同社が所有する当社株式21,508,000株（所有割合：33.44%）を本公開買付けに応募することに合意する旨及び以下の内容を含むリログループ応募契約を締結しているとのこと。なお、公開買付者は、本取引に関して、リログループに対して、本公開買付けの応募の対価のほかに、何らかの利益を供与又は提供する旨の合意はしていないとのこと。

- ( ) 公開買付者は、以下の前提条件が充足されていること（又は公開買付者により放棄されていること。）を条件に、本公開買付契約に定める買付条件に従い、本公開買付けを開始すること
- (ア) 本取引に関し、適用される法令等上必要となる競争当局からの承認が取得され、（待機期間がある場合には）待機期間が経過（排除措置命令を行わない旨の通知を受領することを含むとのこと）していること。また、当該国又は地域の公正取引委員会その他の競争法に関する司法・行政機関等により、本取引の実行を妨げる措置又は手続がとられないことが合理的に見込まれていること
- (イ) 本特別委員会において、(a)本取引の目的が合理性を有する旨（本取引が当社の企業価値の向上に資することを含むとのこと）、(b)本取引の取引条件が妥当性を有する旨（本取引の実施方法や対価が妥当性を有することを含むとのこと）、(c)本取引の手続が公正性を有する旨、及び、(d)上記(a)乃至(c)その他の事項を踏まえ、当社の取締役会が本取引の実施（本公開買付けに関する賛同及び応募推奨を内容とする意見表明を含むとのこと）を決定することが当社の少数株主に不利益でない旨の答申が行われており、かつ、当該答申が撤回又は変更されていないこと
- (ウ) 当社の取締役会において、本取引について利害関係を有する又はそのおそれがある取締役を除く取締役全員の一致をもって、本公開買付けに対して賛同する旨及び当社の株主に対し本公開買付けに応募することを推奨する旨の取締役会決議を行い、かかる決議が公表されており、かつ、かかる意見表明を撤回する又はこれと矛盾する内容のいかなる決議も行われていないこと
- (エ) リログループ応募契約の締結日以降、当社グループの事業、財務状況、経営状況、資産、負債又はキャッシュ・フローに重大な悪影響を与える事態が生じていないこと
- (オ) 司法・行政機関等に対して、本取引のいずれかを制限又は禁止することを求める旨のいかなる申立て、訴訟又は手続も係属しておらず、本取引のいずれかを制限又は禁止する旨のいかなる司法・行政機関等の判断等も存在しておらず、かつ、その具体的なおそれもないこと
- (カ) リログループが、リログループ応募契約に基づき本公開買付けの開始日までに履行又は遵守すべき義務が全て重要な点において履行又は遵守されていること
- (キ) リログループ応募契約に定めるリログループの表明及び保証が、重要な点において真実かつ正確であること
- (ク) 当社から、当社に係る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せず、また、当社株式に関する公開買付け等の実施に関する事実又は公開買付け等の中止に関する事実であって公表されていないものが存在しない旨の確認が得られていること
- ( ) リログループは、以下の前提条件が充足されていること（又はリログループにより放棄されていること。）を条件に、リログループが保有する当社株式全てを、本公開買付けに応募すること（疑義を避けるために付言すると、以下の前提条件が充足されない場合においても、リログループが自らの裁量によりか

かる条件の全部又は一部を放棄することによって本公開買付けに応募することは妨げられないとのことで  
す。 )。

- (ア) 金融商品取引法その他適用ある法令等に従い、本公開買付けの開始に必要な全ての手続がとられており、本公開買付けがリログループ応募契約の規定に従って開始され、その後に撤回されていないこと
- (イ) 当社の取締役会において、本取引について利害関係を有する又はそのおそれがある取締役を除く取締役全員の一致をもって、本公開買付けに対して賛同する旨及び当社の株主に対し本公開買付けに応募することを推奨する旨の取締役会決議を行い、かかる決議が公表されており、かつ、かかる意見表明を撤回する又はこれと矛盾する内容のいかなる決議も行われていないこと
- (ウ) 当社に設置された特別委員会において、(a)本取引の目的が合理性を有する旨(本取引が当社の企業価値の向上に資することを含むとのことです。)、(b)本取引の取引条件が妥当性を有する旨(本取引の実施方法や対価が妥当性を有することを含むとのことです。)、(c)本取引の手続が公正性を有する旨、及び、(d)上記(a)乃至(c)その他の事項を踏まえ、当社の取締役会が本取引の実施(本公開買付けに関する賛同及び応募推奨を内容とする意見表明を含むとのことです。)を決定することが当社の少数株主に不利益でない旨の答申が行われており、かつ、当該答申が撤回又は変更されていないこと
- (エ) 司法・行政機関等に対して、本取引のいずれかを制限又は禁止することを求める旨のいかなる申立て、訴訟又は手続も係属しておらず、本公開買付け又は本応募を制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等がなされておらず、かつ、その具体的なおそれもないこと
- (オ) 公開買付者がリログループ応募契約に基づき、応募実行日までに履行又は遵守すべき義務が全て重要な点において履行又は遵守されていること
- (カ) 公開買付者による表明及び保証がいずれも真実かつ正確であること
- (キ) 本取引に関し、適用される法令等上必要となる競争当局からの承認が取得され、(待機期間がある場合には)待機期間が経過(排除措置命令を行わない旨の通知を受領することを含むとのことです。)していること。また、当該国又は地域の公正取引委員会その他の競争法に関する司法・行政機関等により、本取引の実行を妨げる措置又は手続がとられないことが合理的に見込まれていること
- (ク) 当社から、当社に係る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。)で当社が公表(法第166条第4項に定める意味を有します。)していないものが存在せず、また、当社の株式に関する公開買付け等の実施に関する事実又は公開買付け等の中止に関する事実(法第167条第2項に定めるものをいいます。)であって公表(法第167条第4項に定める意味を有します。)されていないものが存在しない旨の確認が得られており、かつ、リログループとしても、これらの事実を認識していないこと
- ( ) リログループ応募契約の締結日以降、公開買付期間の末日までの間に、公開買付者以外の者が、リログループが受領する税引後手取り額の比較において、本公開買付価格を3%以上上回る金額に相当する取得対価(金銭、株式その他種類を問わないとのことです。)(注7)により、リログループが所有する当社株式を取得(公開買付け、組織再編その他方法を問わないとのことです。)する旨の具体的かつ実現可能性のある申出、提案、公表等(以下「本対抗提案」といいます。)を行った場合には、リログループは公開買付者に対して本公開買付価格の引き上げを含む本公開買付けの条件の変更について誠実に協議することを申し入れることができるものとする  
(注7) 本対抗提案が公開買付け提案の場合で、かつリログループが当該公開買付けに応募する場合には、当社株式1株当たり1,592円以上の公開買付価格がこれに該当するとのことです。
- ( ) (ア) 当該申入れの日から起算して8営業日を経過する日又は公開買付期間の末日の8営業日前の日のうちいずれか早い方の日までに、公開買付者が本公開買付価格を税引後手取り額の比較において本対抗提案に係る取得対価を上回る金額に変更しない場合であって、かつ、(イ)リログループが応募をすること若しくは既に行った応募を撤回しないこと及び応募により成立するリログループ保有の当社株式の買付けに係る契約を解除しないことがリログループの取締役の善管注意義務に違反するおそれが高いとリログループが客観的かつ合理的に判断する場合には、リログループは、本公開買付けに応募する義務を負わず、リログループが既に応募をしていた場合には、損害賠償、違約金その他名目を問わず何らの金銭の支払いをすることなく、またその他何らの義務、負担又は条件を課されることなく、応募を撤回すること及び応募により成立する買付けに係る契約を解除することができること
- ( ) リログループは、リログループ応募契約の締結日以後に、当社の2024年3月期に係る定時株主総会が開催され、当社が、当該定時株主総会において、1株当たり12円の配当議案を上程した場合には、当該定時株主総会におけるリログループ保有の当社株式につき、当該配当議案に賛成する議決権の行使を行い、かつ、それ以外の配当議案に反対する議決権の行使を行うこと
- ( ) 各当事者の表明及び保証に関する事項(表明及び保証に関する事項の具体的な内容として、概略、(ア)法人の設立及び存続の有効性、(イ)リログループ応募契約の適法かつ有効な締結及び履行に必要な権限及び権能の存在、そのために必要な手続の適法な履践、(ウ)リログループ応募契約の強制執行可能性、(エ)法令等との抵触の不存在、(オ)許認可等の取得及び履践、(カ)リログループによる当社株式の適法かつ有効

な所有、(キ)反社会的勢力との取引の不存在、並びに(ク)倒産手続等の不存在について規定しているとのことです。)

加えて、リログループ応募契約において、公開買付者及びリログループは、義務の不履行又は表明及び保証の違反に関する補償義務・損害軽減義務、契約の解除・終了、秘密保持義務、契約上の地位及び権利義務の譲渡その他の処分・承継禁止義務、契約に定めのない事項又は契約の条項に疑義が生じた場合の誠実協議義務について合意しているとのことです。

#### 創業家応募契約

公開買付者は、2024年5月9日付で、創業家応募株主との間で、それぞれが所有する当社株式の全て(本公開買付けに応募する旨の合意をしている各創業家応募株主が所有する当社株式の合計:6,334,680株、所有割合の合計:9.85%)を本公開買付けに応募することに合意する旨及び以下の内容を含む創業家応募契約を締結しているとのことです。なお、本取引に関して、各創業家応募株主に対して、本公開買付けの応募の対価のほかに、何らかの利益を供与又は提供する旨の合意はしていないとのことです。

- ( ) 各創業家応募株主は、以下の前提条件が充足されていること(又は各創業家応募株主より放棄されていること。)を条件に、各創業家応募株主が保有する当社株式全てを、本公開買付けに応募し、かつその後かかる応募を撤回せず、かかる応募により成立する各創業家応募株主が所有する当社株式の買付けに係る契約を解除しないこと(疑義を避けるために付言すると、以下の前提条件が充足されない場合においても、各創業家応募株主が自らの裁量によりかかる条件の全部又は一部を放棄することによって本公開買付けに応募することは妨げられないとのことです。)
- (ア) 公開買付者の表明及び保証が、重要な点において真実かつ正確であること
- (イ) 公開買付者が、創業家応募契約に基づき履行又は遵守すべき義務が全て重要な点において履行又は遵守されていること
- (ウ) 当社の取締役会において、本公開買付けについて利害関係を有する又はそのおそれがある取締役を除く取締役全員の一致をもって、本公開買付けに対して賛同する旨及び当社の株主に対し本公開買付けに応募することを推奨する旨の取締役会決議を行い、かかる決議が公表されており、かつ、かかる意見表明を撤回する又はこれと矛盾する内容のいかなる決議も行われていないこと
- (エ) 司法・行政機関等に対して、本公開買付け又は各創業家応募株主による本公開買付けへの応募を制限又は禁止することを求める旨のいかなる申立て、訴訟又は手続も係属しておらず、本公開買付け又は各創業家応募株主による本公開買付けへの応募を制限又は禁止する旨のいかなる司法・行政機関等の判断等も存在しておらず、かつ、その具体的なおそれもないこと
- (オ) 当社に係る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せず、また、当社の株式に関する公開買付け等の実施に関する事実又は公開買付け等の中止に関する事実であって公表されていないものが存在しないこと
- ( ) 各創業家応募株主は、創業家応募契約の締結日から公開買付け期間の末日までの間、対抗提案を受け、又は対抗提案が存在することを知った場合、速やかに、公開買付者に対し、その旨及び当該提案の内容を通知し、対抗提案の内容が本公開買付けの実現に重大な影響を及ぼすと合理的に判断される場合であって、創業家応募株主のいずれかが公開買付者に対して要請したときには、公開買付者は対抗提案への対応を踏まえた本公開買付けへの取り組み方針についてカテリーナ・ファイナンスに対して説明し、カテリーナ・ファイナンスとの間で誠実に協議すること
- ( ) 各創業家応募株主は、本公開買付けが成立し決済が完了した場合であって、本公開買付けの決済の開始日以前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会(2024年3月期に係る定時株主総会を含むとのことです。)が開催されるときには、当該株主総会における各創業家応募株主が保有する当社株式に係る議決権その他これに関する権利を公開買付者の指示に従って行使すること
- ( ) 各創業家応募株主は、創業家応募契約の締結日以後、本公開買付けの決済の開始日より前に、当社の株主総会(2024年3月期に係る定時株主総会を含むとのことです。)が開催される場合、当該株主総会における議決権その他これに関する権利の行使につき、カテリーナ・ファイナンスの指示に従って行うこと
- ( ) 各当事者の表明及び保証に関する事項(表明及び保証に関する事項の具体的な内容として、創業家応募株主のうち個人株主については、概略、(ア)権利能力、(イ)創業家応募契約の適法かつ有効な締結及び履行に必要な権限及び権能の存在、(ウ)創業家応募契約の強制執行可能性、(エ)法令等との抵触の不存在、(オ)許認可等の取得及び履践、(カ)各創業家応募株主による当社株式の適法かつ有効な所有、(キ)反社会的勢力との取引の不存在、(ク)倒産手続等の不存在、並びに(ケ)贈収賄防止法等、マネーロンダリング防止法並びにOFAC規制等の遵守について、法人株主については、概略、(ア)法人の設立及び存続の有効性、(イ)創業家応募契約の適法かつ有効な締結及び履行に必要な権限及び権能の存在、そのために必要な手続の適法な履践、(ウ)創業家応募契約の強制執行可能性、(エ)法令等との抵触の不存在、(オ)許認可等の取得及び履践、(カ)各創業家応募株主による当社株式の適法かつ有効な所有、(キ)反社会的勢力との取引の不存在、(ク)倒産手続等の不存在、並びに(ケ)贈収賄防止法等、マネーロンダリング防止法及びOFAC規制等の遵守について規定しているとのことです。また、公開買付者については、概略、(ア)法人の設立及び

存続の有効性、(イ)創業家応募契約の適法かつ有効な締結及び履行に必要な権限及び権能の存在、そのために必要な手続の適法な履践、(ウ)創業家応募契約の強制執行可能性、(エ)法令等との抵触の不存在、(オ)許認可等の取得及び履践、(カ)反社会的勢力との取引の不存在、(キ)倒産手続等の不存在、(ク)個人情報に関する規制の遵守、並びに(ケ)贈収賄防止法等、マネーロンダリング防止法及びOFAC規制等の遵守を規定しているとのことです。)

加えて、創業家応募契約において、公開買付者及び創業家応募株主は、義務の不履行又は表明及び保証の違反に関する補償義務・損害軽減義務、契約の解除・終了、秘密保持義務、契約上の地位及び権利義務の譲渡その他の処分・承継禁止義務、契約に定めのない事項又は契約の条項に疑義が生じた場合の誠実協議義務について合意しているとのことです。

#### 本株主間契約

乃木坂ホールディングス及びカテリーナ・ファイナンスは、2024年5月9日付で公開買付者及び当社の運営並びに株式の取扱いに関する以下の内容を含む本株主間契約を締結しているとのことです。

- ( ) 公開買付者グループの企業価値及び株式価値向上を目的としてその事業運営を協働して行い、また、当社の非公開化の完了日以降、将来における公開買付者又は当社の再上場を目指すこと
- ( ) 本公開買付けの決済の開始日から本自己株式取得までの当社のガバナンス  
乃木坂ホールディングス及びカテリーナ・ファイナンスは、本公開買付けの決済の開始日以後、本自己株式取得の効力発生までの間、公開買付者及びカテリーナ・ファイナンスが保有する当社株式に係る議決権その他の一切の権利について、相手方と事前に協議し、その承諾を得てこれらの権利を行使し又は行使させること
- ( ) 共同支配期間中の公開買付者及び当社のガバナンス
  - (ア) 取締役の員数は6名とし、乃木坂ホールディングスが3名、カテリーナ・ファイナンスが3名を指名すること
  - (イ) 代表取締役は1名とし、共同支配開始時点において小佐野台氏とすること
  - (ウ) 本会社グループに係る取締役会規程、決裁権限規程、関係会社管理規程その他必要な社内規程の内容については合意の上定めること
  - (エ) 監査役の員数は3名とし、乃木坂ホールディングスが2名、カテリーナ・ファイナンスが1名を指名すること
  - (オ) 会計監査人は乃木坂ホールディングスが指名するものとし、共同支配開始時点においてにおいては、EY新日本有限責任監査法人とすること

- ( ) 共同支配期間が終了した場合の公開買付者及び当社のガバナンス
  - (ア) 取締役の員数は6名とし、乃木坂ホールディングスが4名、カテリーナ・ファイナンスが2名を指名すること
  - (イ) 代表取締役は1名とし、カテリーナ・ファイナンスが指名(但し、共同支配期間終了時点において小佐野台氏を指名)すること
  - (ウ) 監査役の員数は3名とし、乃木坂ホールディングスが2名、カテリーナ・ファイナンスが1名を指名すること
  - (エ) 会計監査人は乃木坂ホールディングスが指名すること
  - (オ) カテリーナ・ファイナンスが公開買付者の総議決権の25%以上を保有する間は、公開買付者は、カテリーナ・ファイナンスの事前の書面による同意(但し、カテリーナ・ファイナンスは剰余金の分配又は自己株式の取得にかかる同意を不合理に拒絶、留保又は遅延しない。)を得ない限り、公開買付者グループは、剰余金の分配又は自己株式の取得、役員報酬の決定・変更、譲渡制限株式の処分、役員の損害賠償責任の一部免除、資本金の減少、累積投票による役員の解任、M & A、株式併合、定款変更、解散、一定の新株発行等について決定することができないこと
  - (カ) カテリーナ・ファイナンスが公開買付者の総議決権の25%以上を保有する間は、公開買付者グループが、経営計画の作成又は変更、代表取締役及び役付取締役の選解任、一定の新株発行等若しくは普通社債の発行を決定し、又は行おうとする場合、当事者間において事前に誠実に協議を行うことを要すること

( ) 株式の取扱い

- (ア) 乃木坂ホールディングスは、本公開買付けの決済の開始日から9ヶ月が経過した日として別途合意する日以降いつでも、法令に従い、その保有する本A種種類株式の全部又は一部を公開買付者の普通株式に転換することを請求することができること。なお、本A種種類株式の取得と引換えに交付すべき普通株式の数は、本A種種類株式1株当たり普通株式1株とすること
- (イ) 乃木坂ホールディングスは、本公開買付けの決済の開始日から9ヶ月経過し、かつ本A種種類株式にかかる転換請求権が行使された日以降(同日を含むとのことです。)いつでも、カテリーナ・ファイナンスに対し、その保有する公開買付者の普通株式21,999,999株を、自ら又は乃木坂ホールディングスが指定する者に対し、1株当たり出資見合い金額に本カテリーナ・ファイナンス再出資の日(同日を含まないとのことです。)から本項に基づくコールオプションの行使日(同日を含まないとのことです。)まで年2%(365日日割計算)の利息を付した額で売り渡すことを請求する権利を有すること

加えて、本株主間契約において、乃木坂ホールディングス及びカテリーナ・ファイナンスは、各当事者の表明及び保証に関する事項、義務の不履行又は表明及び保証の違反に関する補償義務・損害軽減義務、契約の解除・終了、秘密保持義務、契約上の地位及び権利義務の譲渡その他の処分・承継禁止義務、契約に定めのない事項又は契約の条項に疑義が生じた場合の誠実協議義務について合意しているとのことです。

なお、表明及び保証に関する事項の具体的な内容として、概略、(ア)法人の設立及び存続の有効性、(イ)本公開買付契約の適法かつ有効な締結及び履行に必要な権限及び権能の存在、そのために必要な手続の適法な履践、(ウ)本公開買付契約の強制執行可能性、(エ)法令等との抵触の不存在、(オ)許認可等の取得及び履践、(カ)カテリーナ・ファイナンスによる当社株式の適法かつ有効な所有、(キ)反社会的勢力との取引の不存在、(ク)倒産手続等の不存在、(ケ)個人情報に関する規制の遵守、並びに(コ)贈収賄防止法等、マネーロンダリング防止法及びOFAC規制等の遵守について規定しているとのことです。

#### 4【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
小佐野 台	代表取締役社長CEO	1,926,580	19,265
吉田 裕幸	代表取締役副社長執行役員COO兼事業統轄本部長	84,800	848
小佐野 弾	取締役専務執行役員CAO	870,700	8,707
奥田 実	取締役専務執行役員CFO&CIO	2,500	25
田邊 彰彦	取締役専務執行役員CHRO	3,600	36
門田 康	取締役	0	0
福原 祥二	取締役	0	0
北村 真二	取締役	0	0
浅野 尚	常勤監査役	39,100	391
古田 十	監査役	4,000	40
竹岡 伸一郎	監査役	1,600	16
藤原 浩史	監査役	0	0
計		2,932,880	29,328

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権の数は、本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役門田康、福原祥二及び北村真二は、社外取締役であります。

(注3) 監査役古田十、竹岡伸一郎及び藤原浩史は、社外監査役であります。

(注4) 所有株式数及び議決権の数は、それぞれ当社役員持株会を通じた所有株式数(小数点以下切捨て)及びそれらに係る議決権の数を含めた数を記載しております。

#### 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。