



2024年9月13日

各 位

本 社 所 在 地 東京都中央区日本橋大伝馬町7番3号  
会 社 名 ヒューリック株式会社  
代 表 者 代表取締役社長 前田 隆也  
プライム市場 (コード番号: 3003)  
問 合 せ 先 執行役員 広報・IR 部長 成瀬 麻弓  
兼サステナビリティ部長  
電 話 番 号 03-5623-8102

## 株式会社レーサム株式（証券コード：8890）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

ヒューリック株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、本日付の取締役会決議により、株式会社レーサム（証券コード：8890、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。）スタンダード市場上場、以下「対象者」といいます。）の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）を金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。）による公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決定いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

### 記

#### 1. 買付け等の目的等

##### (1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、本日付の取締役会決議により、東京証券取引所スタンダード市場に上場している対象者株式の全て（対象者が所有する自己株式及び Rays 社所有対象者株式（以下に定義します。）を除きます。）を取得し、対象者を公開買付者の完全子会社とするための一連の取引（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いたしました。なお、公開買付者は、本日現在、対象者株式を所有しておりません。

本公開買付けに際して、公開買付者は、本取引の一環として、Oasis Management Company Ltd.（以下「Oasis」といいます。）の子会社である RS Company Ltd.（以下「RS 社」といいます。）（注1）との間で、(i)RS 社が発行済株式の全てを所有する香港会社法に基づき設立された有限責任会社であり、対象者の親会社である Rays Company (Hong Kong) Limited（以下「Rays 社」といい、Oasis、RS 社及び Rays 社並びに Oasis が運用するファンドを総称して「Oasis グループ」といいます。）が、その所有する対象者株式（18,364,300株、所有割合（注2）：63.88%。以下「Rays 社所有対象者株式」といいます。）全てを本公開買付けに応募せず、かつ(ii)本公開買付けの決済開始日（以下「Rays 社株式等譲渡日」といいます。）付で、RS 社から公開買付者に対して、Rays 社の発行済株式の全て（以下「Rays 社株式」といいます。）並びに RS 社が Rays 社に対して有する貸付債権（以下「本貸付債権」といいます。）及び配当金支払請求権（以下「本配当金支払請求権」といい、本貸付債権と合わせて「本債権」といいます。また、本債権と Rays 社株式を併せて「Rays 社株式等」といいます。）を現金対価により譲渡すること（以下「Rays 社株式等譲渡」といいます。）について合意し、本日付で株式及び債権譲渡契約（以下「本株式等譲渡契約」といいます。）を締結しております。公開買付者は、本入札プロセス（下記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 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」に定義します。)において、対象者から、Rays社がRays社所有対象者株式全てを本公開買付けに応募せず、本公開買付けの成立後にRS社から公開買付者に対してRays社株式等を現金対価により譲渡する取引ストラクチャーの提案を受けたところ、当該ストラクチャーによっても、Rays社を通じて間接的に対象者株式の取得が可能であることから本取引の目的を達成できると考えました。また、公開買付者は、2024年6月上旬からOasisグループとの間で、Rays社株式等の取得価額、取得方法等について協議を重ねた結果、(i)RS社に対して支払われるRays社株式の譲渡価額(以下「Rays社株式譲渡価額」といいます。)が、Rays社所有対象者株式の数(18,364,300株)に、本公開買付けにおける対象者株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)である5,913円を乗じた金額(108,588,105,900円)に、Rays社株式等譲渡日においてRays社が保有するRays社所有対象者株式以外の資産の額を加算し、かつRays社株式等譲渡日においてRays社が負担する一切の債務の額(注3)を控除した額と合意される場合であって、かつ、(ii)RS社に対して支払われる本債権の譲渡価額(以下「本債権譲渡価額」といい、Rays社株式譲渡価額と併せて「Rays社株式等譲渡価額」といいます。)が、本債権の額(注3)のとおり、Rays社所有対象者株式の数(18,364,300株)に本公開買付価格である5,913円を乗じた金額(108,588,105,900円)となる場合には、Rays社がRays社株式等譲渡日においてRays社所有対象者株式、現預金及び源泉所得税の還付に係る未収金以外の資産を有しないこととなる予定であることも踏まえると、Rays社株式等譲渡価額は、Rays社がRays社所有対象者株式を本公開買付けに応募した場合に、Rays社の株主であるRS社が受領することとなるのと同等の経済的価値をRS社に提供するものといえ、経済的な合理性が認められるだけでなく、法第27条の2第3項及び金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。以下「令」といいます。)第8条第3項に定める公開買付価格の均一性に反しないと判断したことから、上記のとおり、RS社との間で本株式等譲渡契約を締結しております。本株式等譲渡契約の概要については、下記「(6)本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「①本株式等譲渡契約」をご参照ください。

(注1)本日現在において、Oasis及びRS社は、Rays社を通じて対象者株式を間接的に保有しており、対象者の親会社に該当します。

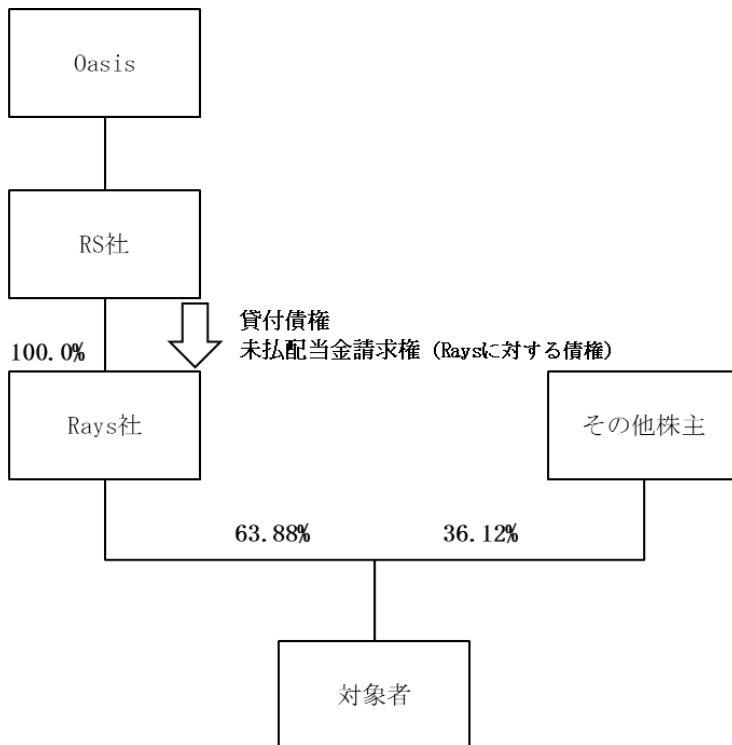
(注2)「所有割合」とは、対象者が2024年8月9日に公表した「2025年3月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「対象者第1四半期決算短信」といいます。)に記載された2024年6月30日現在の対象者が所有する自己株式数(379,744株)から対象者が2024年6月25日付で関東財務局長に提出した有価証券届出書に記載の2024年7月12日付で譲渡制限付株式報酬として処分した自己株式数(45,200株)を控除した自己株式数(334,544株)を、対象者第1四半期決算短信に記載された2024年6月30日現在の対象者の発行済株式総数(29,081,400株)から控除することにより得られる株式数(28,746,856株)、以下「本基準株式数」といいます。)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の計算において同じです。)をいいます。

(注3)Oasisによれば、Rays社株式等譲渡日においてRays社が負担する債務は、RS社に対する本債権の支払債務のみとなる予定とのことです。なお、本債権のうち本貸付債権の額は、RS社がRays社による対象者株式の取得時にその資金としてRays社に貸し付けた金額である31,219,310,000円であり、また、本配当金支払請求権の額は、Rays社所有対象者株式の数(18,364,300株)に本公開買付価格である5,913円を乗じた金額(108,588,105,900円)から本貸付債権の額を控除した金額である77,368,795,900円となるよう、Rays社株式等譲渡日の前日までにRays社において必要な配当決議(以下「本配当決議」といいます。)を行う旨が本株式等譲渡契約において合意されています。本配当決議により、Rays社は本配当金支払請求権に相当する債務を負うこととなり、当該債務は上記の「Rays社株式等譲渡日においてRays社が負担する一切の債務」に含まれることとなるため、Rays社株式譲渡価額は、その算定にあたり本配当金支払請求権に相当する債務の額が控除されることとなり、その結果、Rays社株式等譲渡日においてRays社が保有するRays社所有対象者株式以外の資産の額及び本債権以外のRays社の債務の額を基礎として算定することとなります。一方、本債権譲渡価額は、本公開買付価格をRays社所有対象者株式の数(18,364,300株)に本公開買付価格である5,913円を乗じた金額(108,588,105,900円)と一致することとなり、RS社は、本公開買付価格に相当する経済的利益を、(Rays社株式譲渡価額ではなく)本債権譲渡価額として受領することとなりま

す。

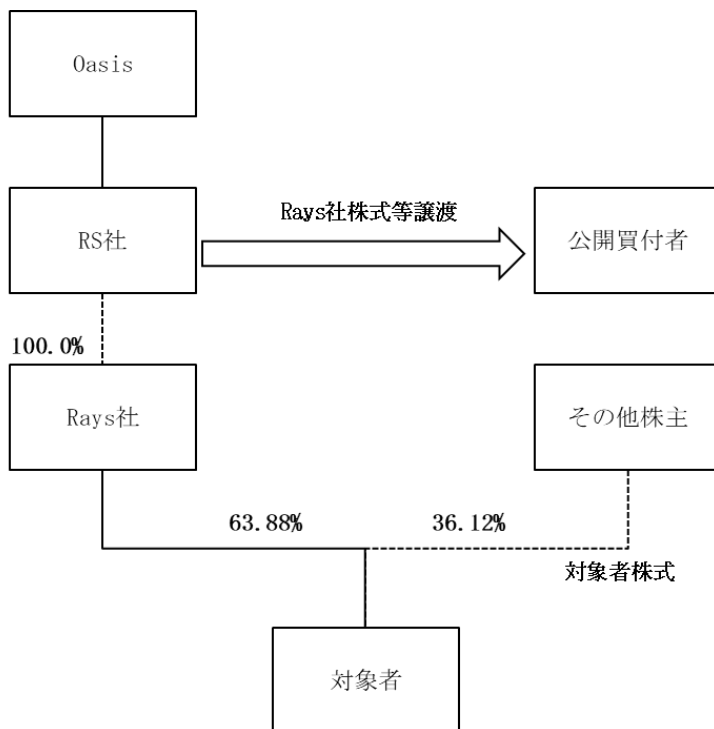
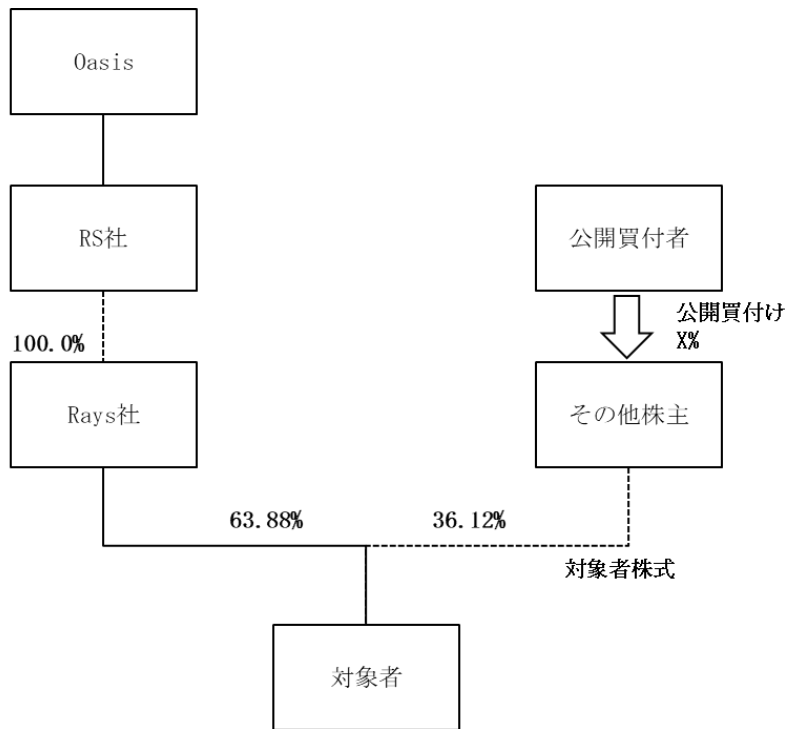
<本取引のストラクチャー図>

① 本公開買付けの実施前（現状）



② 本公開買付け及びRays社株式等譲渡

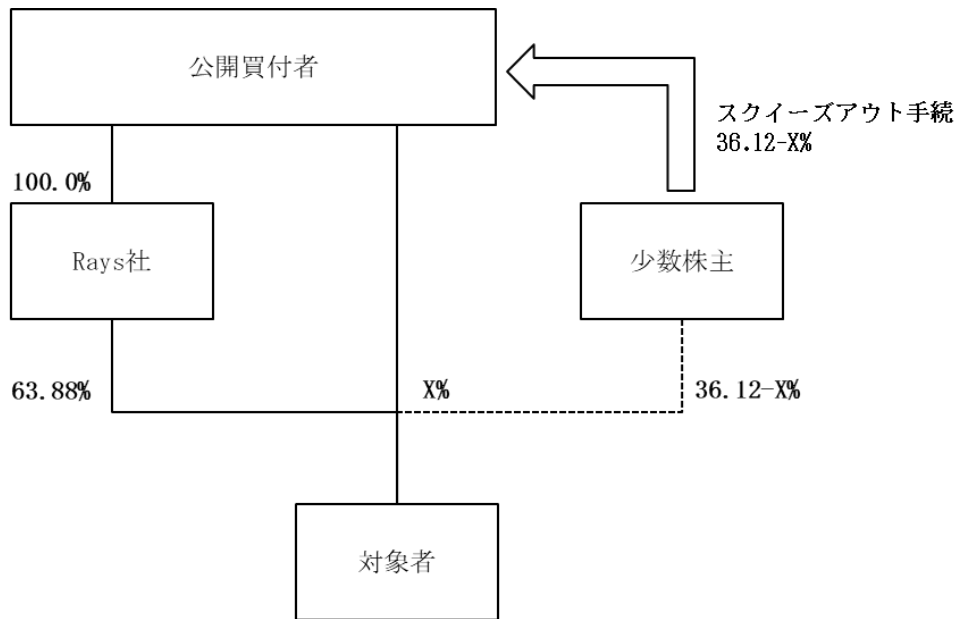
公開買付者は、対象者株式の全て（対象者が所有する自己株式及びRays社所有対象者株式を除きます。）を対象とする本公開買付けを実施。また、本公開買付けの決済開始日にRS社からRays社株式等を取得するRays社株式等譲渡を実施（注4）。



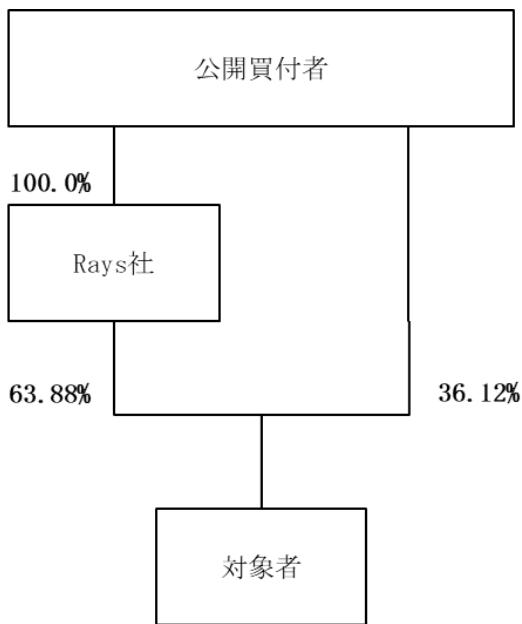
(注4) なお、公開買付者は、Rays社株式等譲渡の実施後に、公開買付者がRays社に対して取得する本債権を現物出資財産として、Rays社が新たに発行するRays社の株式の引受けを実施する予定ですが、本日現在では、実施の時期を含めて詳細は未定です。

③ 本スクイーズアウト手続（以下に定義します。）

本公開買付けの成立及びRays社株式等譲渡の実施後に、本スクイーズアウト手続を実施することにより、対象者を完全子会社化。



④ 本取引実施後



公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を800,300株（所有割合：2.78%）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。）の数の合計が買付予定数の下限（800,300株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方、上記のとおり、公開買付者は、対象者株式の全て（対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得すること（Rays社株式の取得によって間接的にRays社所有対象者株式を取得することを含みます。）により、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的としていることから、買付予定数の上限は設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（800,300株）以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行います。なお、買付予定数の下限（800,300株）については、本基準株式数（28,746,856株）に係る議決権の数である287,468個に3分の2を乗じた数（191,646個、小数点以下切り上げ）に対象者の単元株式数（100株）を乗じた株式数（19,164,600株）から、Rays社所有対象者株式（18,364,300株）を控除した株式数（800,300株）としております。

かかる買付予定数の下限は、公開買付者は、本公開買付けにおいて対象者株式の全て（対象者が所有する自己株式及びRays社所有対象者株式を除きます。）を取得できなかった場合には、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、対象者に対し、対象者の株主を公開買付者及び Rays 社のみとし、対象者株式を非公開化するための一連の手続（以下「本スクイズアウト手続」といいます。）の実施を要請する予定であるところ、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）」の「② 株式併合」に記載の株式併合の手続を実施する際には、会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）第 309 条第 2 項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、当該手続を確実に遂行すべく、本公開買付けの成立後に公開買付者及び Rays 社が対象者の総株主の総議決権数の 3 分の 2 以上を所有することで、当該要件を満たすことができるように設定したものです。

公開買付者は、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日まで、株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）から借入れ（以下「本銀行融資」といいます。）を受けることを予定しており、本銀行融資により得る資金を(i)本公開買付けに必要な対象者株式の購入資金、(ii)Rays 社株式等譲渡に必要な Rays 社株式等の購入資金及び(iii)本スクイズアウト手続に関連して対象者の株主に対して交付される現金等に充当することを予定しております。本銀行融資に係る融資条件の詳細は、みずほ銀行と別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約において定めることとされております。

また、対象者が本日付で公表した「ヒューリック株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、本日開催の取締役会において、本公開買付けに関して、賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議したとのことです。

上記対象者取締役会の決議の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「（３）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「⑦ 対象者における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認」をご参照ください。

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

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は、以下のとおりです。なお、以下の記載のうち、対象者に関する記述は、対象者が公表した情報、対象者プレスリリース及び対象者から受けた説明に基づくものです。

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

公開買付者は、1957 年 3 月に、創業の地である東京・日本橋にちなみ、「日本橋興業株式会社」として設立されました。公開買付者は創業以来、不動産事業を中心に事業を営んでまいりましたが、2007 年 1 月に、創業 50 周年の節目を迎えるにあたり、商号を「ヒューリック株式会社」に改め、建替、投資・M&A を中心に独自の成長戦略により、企業基盤を強化しつつ、新たな事業の推進を図っております。

公開買付者株式会社については、2008 年 11 月に東京証券取引所市場第一部に上場し、2022 年 4 月に東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所市場第一部から東京証券取引所プライム市場に移行し、現在に至っております。

公開買付者のグループは、本日時点で、公開買付者、子会社 35 社（連結子会社 29 社、非連結子会社 6 社）及び関連会社 23 社（持分法適用関連会社 15 社、持分法非適用関連会社 8 社）（以下「公開買付者グループ」といいます。）により構成されており、「不動産事業」、「保険事業」、「ホテル・旅館事業」及び「その他」の事業を営んでおります。

「不動産事業」では、安定的で効率的な収益構造を確立している不動産賃貸業務、保有物件の建替及び都心部の好立地において開発を行う不動産開発業務、賃貸ポートフォリオ拡大のための不動産取得や不動産バリューアッドビジネス（注 5）等の不動産の取得・販売を行う不動産投資業務、投資法人等のアセットマネジメント業務等を行っております。公開買付者グループにおいては、2023 年 12 月期において連結営業収益の約 9 割が「不動産事業」となっております。また、「保険事業」では生損保の保険代理店業務、「ホテル・旅館事業」ではホテル及び旅館の運営業務、「その他」では建築工事請負業務、設計・工事監理業務などを行っており、各事業の詳細は以下のとおりです。

(注5) 「不動産バリューアッドビジネス」とは、公開買付者の保有物件や、新たに購入・出資した不動産に対し、改装、リニューアルやリノベーション、増築、用途変更、遵法性・耐震性の回復等のバリューアッド（付加価値向上）を行い、資産価値の最大化を図る事業のことをいいます。

(i) 不動産事業

(a) 不動産賃貸業務

公開買付者グループの中核事業は、東京 23 区の駅近を中心に保有・管理する約 250 件（販売用不動産を除きます。）の賃貸物件を活用した不動産賃貸事業であり、賃貸可能面積は約 134 万㎡となっております。この賃貸資産ポートフォリオを有効に活用し収益力の一層の強化を図るため、建替による賃料収入の増強を実現し、安定的な賃貸収入を得ることが公開買付者のビジネスモデルの中核となっております。また、賃貸ポートフォリオを拡充させるため、重点エリアと位置付ける銀座、新宿東口、渋谷、青山、浅草を中心とする駅近好立地物件の不動産取得、不動産関連 S P C への出資を通じた物件の取得及び売却並びに共同開発事業等にも取り組んでいます。不動産賃貸業務については、公開買付者、連結子会社及び持分法適用関連会社において行っております。

また、企業の保有する不動産の有効活用を提案・実行する C R E (Corporate Real Estate) 事業(注6)や、マーケットの拡大が予想される観光・環境ビジネスにおいても、不動産賃貸事業の強化及び組織の強化に取り組んでいます。

(注6) 「C R E (Corporate Real Estate) 事業」とは、法人顧客が保有する不動産の有効活用のお手伝いを通じて、企業価値向上のサポートをする事業のことをいいます。

(b) 不動産開発・建替業務

公開買付者は、物件立地特性に応じた不動産開発業務を行っております。特に従来から保有している賃貸物件の建替の着実な推進によるポートフォリオの質的改善を行っているほか、新規の物件取得・開発・売却を通じた付加価値創出の実現を目指し、開発業務を推進しております。

P P P (パブリック・プライベート・パートナーシップ) 事業(注7)では、渋谷一丁目開発株式会社を設立し、東京都渋谷区において渋谷一丁目地区共同開発事業の事業推進を図っております。

(注7) 「P P P (パブリック・プライベート・パートナーシップ) 事業」とは、行政と連携して公共資産(国・地方自治体所有地)の効率的な活用・運用をお手伝いする事業のことをいいます。

(c) アセットマネジメント業務

公開買付者の連結子会社であるヒューリックリートマネジメント株式会社は、J - R E I T 事業への参入のため 2014 年 2 月に東京証券取引所不動産投資信託証券市場へ上場したヒューリックリート投資法人からアセットマネジメント業務を受託しております。

また、公開買付者の連結子会社であるヒューリック不動産投資顧問株式会社は、2017 年 11 月に運用を開始したヒューリックプライベートリート投資法人等からアセットマネジメント業務を受託しております。

(d) その他

公開買付者は、不動産マーケットにおける多様なニーズに対応して、不動産バリューアッドビジネス等、不動産の取得・販売業務も行っております。

その他、公開買付者の連結子会社であるヒューリックビルマネジメント株式会社などは、賃貸不動産に関連する業務としてビル管理業務、警備業務及びビル清掃業務を行っております。

また、公開買付者の連結子会社であるヒューリックプロパティソリューション株式会社は、不動産バリューアッドビジネスに伴う建築工事の企画、設計、査定、管理及びコンサルティング業務を行っております。

(ii) 保険事業

公開買付者の連結子会社であるヒューリック保険サービス株式会社は、2024 年 8 月 31 日時点で、

損害保険会社 21 社・生命保険会社 24 社及び少額短期保険会社 1 社と代理店契約を締結し、火災保険・自動車保険等の損害保険代理店業務、定期保険・養老保険等の生命保険及び医療保険等の募集業務を行っております。また、保険代理店業務に関連する集金代行業務も行っております。

保険事業は法人マーケットに重点を置いた営業を展開しておりますが、個人顧客にも「お客さま第一」のきめ細やかなサービスを提供します。その結果、法人・個人のバランスのとれた営業基盤を築いていると考えております。

#### (iii) ホテル・旅館事業

公開買付者の連結子会社であるヒューリックホテルマネジメント株式会社は「THE GATE HOTEL」シリーズ及び「ビューホテル」シリーズ、ヒューリックふふ株式会社は「ふふ」シリーズを中心に、ホテル及び旅館の運営を行っております。

#### (iv) その他

公開買付者の連結子会社であるヒューリックビルド株式会社は、公開買付者の保有ビル等の営繕工事、テナントの入退去時の内装工事を中心とした建築工事請負業務、設計・工事監理業務等を行っております。

また、「こども教育事業」については、株式会社リソー教育及びコナミスポーツ株式会社との業務提携に基づき、子育て・教育機能の幅広いラインナップに加え、コンシェルジュや送迎機能、テナント間連携等によるこども向けワンストップサービスを提供するビル「こどもでぱーと」シリーズの開発・展開を行っている他、2024 年 5 月には個別指導塾「TOMAS」等を展開する株式会社リソー教育を公開買付け等により連結子会社化しております。

公開買付者グループは、2023 年 1 月 30 日に、中長期経営計画（2020-2029）のフェーズⅡに位置する新中期経営計画（2023-2025）を策定・公表しました。当該中期経営計画では、「格付水準の維持を目線としながら、環境変化に対応した高品質の賃貸ポートフォリオ構築とサステナブル経営の更なるレベルアップを図る」ことを基本方針と定め、（i）高品質の賃貸ポートフォリオ構築と柔軟な収益構造を維持・強化、（ii）開発・建替、バリューアッド物件のパイプライン充実、出口を多様化して確実に収益化、（iii）新規事業領域の取組み強化による収益源の多様化、（iv）格付水準の維持を目線とした財務健全性の確保とリスク管理、（v）環境対応、人的資本育成対応等サステナブル経営の一層の深化、の 5 点を「対処すべき課題」として捉えております。

特に、「(iii) 新規事業領域の取組み強化による収益源の多様化」については、公開買付者グループは、観光、環境、こども教育事業分野等の既存取組分野の事業拡大を実現する手段として、他企業との協業・提携、M&A等を積極的に活用していく方針です。また、中長期戦略の一環として約 500 億円の成長戦略投資枠を設定し、社会課題・地域課題に対応した新規事業領域を幅広く探索していく方針であることに加えて、海外事業においても 500 億円の別の投資枠を設定し、今後成長が見込まれるマーケットにおいて、知見を有するパートナーとの共同事業等により、リスクの低減を図りつつ海外投資を実行していく方針です。

一方、対象者プレスリリースによれば、対象者は、1992 年 5 月に主として収益不動産による資産運用及び資産形成コンサルティングを目的として、株式会社レーサムリサーチの商号で東京都新宿区に設立され、2008 年 1 月に商号を現在の株式会社レーサムへ変更するとともに、本社を現在の本店所在地である東京都千代田区霞が関に移転したとのことです。

また、対象者株式については、2001 年 4 月に社団法人日本証券業協会の店頭売買有価証券として登録、2004 年 12 月に株式会社ジャスダック証券取引所へ上場し、2010 年 4 月に株式会社ジャスダック証券取引所と株式会社大阪証券取引所(以下「大阪証券取引所」といいます。)の合併に伴い、大阪証券取引所 JASDAQ 市場に上場したとのことです。その後、2010 年 10 月に大阪証券取引所 JASDAQ 市場、同取引所ヘラクレス市場及び同取引所 NEO 市場の各市場の統合に伴い、大阪証券取引所 JASDAQ(スタンダード)市場に上場し、2013 年 7 月の大阪証券取引所及び東京証券取引所の統合に伴い、東京証券取引所 JASDAQ(スタンダード)市場に上場し、2022 年 4 月に東京証券取引所における市場区分の変更に伴い、東京証券取引所スタンダード市場へ移行したとのことです。



対象者のグループは、対象者及び連結子会社 15 社（以下「対象者グループ」といいます。）から構成されており、「お客様にとっての価値創造が、我々の第一の使命である。」という企業理念の下で、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いるとのこと。これらの事業の主な内容と各事業における対象者及び主要な関係会社の位置付け等は次のとおりとのことです。

(i) 資産価値創造事業

当事業では、お客様ひとり一人の目的に応じて個々の不動産資産の潜在価値を追求しているとのこと。自らオーナーとなり用途変更や大規模改修、新たなテナント誘致等を行い、お客様にとって意味のある不動産資産を創出し提供しているとのこと。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ぶとのこと。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、コミュニティホテル、高度医療手術センター、地元定着型の飲食店等を立ち上げ、これらを組み込んだ商品を提供しているとのこと。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いるとのこと。

(ii) 資産価値向上事業

当事業では、お客様に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っているとのこと。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策を提案する等、お客様の希望を細かく伺い、長期的な資産価値向上を目指しているとのこと。対象者の資産価値向上事業の特徴は、顧客満足の上上に主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るとのこと。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いるとのこと。

(iii) 未来価値創造事業

当事業では、連結子会社である株式会社 WeBase がコミュニティ型ホテル「WeBase」シリーズの運営等を、連結子会社である株式会社 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、連結子会社である株式会社レイパワーがガスエンジン発電機の製造及び販売等を、連結子会社である株式会社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、それぞれ行っているとのこと。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、提案力として活かされているとのこと。

今後の経済環境の見通しについて、公開買付者は、景気回復の動きは継続するものの、国内外の政策金利の変化に伴う金融資本市場の変化や、物価上昇圧力、人手不足の深刻化等による先行き不透明な状況が続くものと予想しています。

また、不動産事業環境について、公開買付者は、日本銀行の金融正常化に向けた動きはあるものの、急速な引き締めを直ちに懸念する状況にはないと想定しており、収益不動産の投資市場は引き続き概ね堅調に推移すると考えております。

こうした環境のもと、公開買付者は、従前より不動産売買等を通じ対象者との取引関係があり、対象者の安定的な仕入・販売ルート、幅広いアセットクラス（住宅・商業施設等の資産区分）に対応可能なバリューアッドノウハウ、高難易度の案件を纏め上げる少数精鋭の組織体制、他社を圧倒する意思決定スピード、並びにこれらに裏打ちされた高い収益力、を非常に高く評価しておりました。

公開買付者の中核事業は、東京 23 区を中心に、250 件（販売用不動産除く）の賃貸物件・賃貸可能面積約 134 万㎡を活用した不動産賃貸事業であり、中長期経営計画(2020-2029)では、「ビジネスモデルの進化と賃貸ポートフォリオの再構築」と「開発事業及びバリューアッド事業の強靱化」を基本戦略に掲げ、より競争優位性のある賃貸ポートフォリオの再構築に向けた積極的な物件取得及び 100 物件超の開発・建替を計画しております。また、当該計画のフェーズⅡ(2023-2025)である現在は、「格付水準の維持を目線としながら、環境変化に対応した高品質のポートフォリオ構築とサステナブル経営の更な

るレベルアップ」を図ることを基本方針とし、「開発・建替、バリューアッド物件のパイプライン充実、出口の多様化による収益力強化」と「新規事業領域の取組強化による収益源の多様化」に取り組んでおります。同計画を掲げる中、公開買付者は、対象者の公開買付者グループへの参画は、今後の経済環境が先行き不透明な中、新たな不動産ビジネスモデルを取込み、連結ベースでの公開買付者グループの更なる成長と持続的な企業価値向上に大いに寄与し、上記の公開買付者グループの事業戦略とも合致するものと考え、2024年1月中旬以降、後に正式なファイナンシャル・アドバイザーとなり、予めファイナンシャル・アドバイザー就任を公開買付者から打診していたみずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）も交え、対象者の完全子会社化を含む対象者株式の取得に係る取引の検討を進めてまいりました。

そのような中、公開買付者は、Oasis グループに対し、Oasis グループが所有する対象者株式の取得に関心を寄せている旨を表明することを目的として、2024年2月下旬に、みずほ証券を通じてOasis グループへの接触を図りました。公開買付者は、2024年3月上旬、対象者のファイナンシャル・アドバイザーである UBS 証券株式会社（以下「UBS 証券」といいます。）から、みずほ証券を経由して対象者発行済株式の全て又は一部の直接又は間接の譲渡に関する入札プロセス（以下「本入札プロセス」といいます。）への参加についての意向確認を受け、2024年4月上旬に本入札プロセスの正式な打診を受けたことから、公開買付者、対象者及び Oasis グループから独立した第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーとしてみずほ証券を正式に選任し、本入札プロセスへの参加に関心を有している旨を UBS 証券に対して伝えました。その後、公開買付者は、同年4月中旬に、UBS 証券から、本入札プロセスの第1段階（以下「本第一次入札プロセス」といいます。）を開始する旨の連絡を受けるとともに、本第一次入札プロセスに関する「予備的提案プロセスに関するご案内」と題する書面を受領したため、公開買付者は、公開買付者、対象者及び Oasis グループから独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任しました。その上で、公開買付者は、対象者より提供を受けた対象者の事業に係る資料を基に初期的な分析を実施した後、「予備的提案プロセスに関するご案内」に則り、同年5月17日に、本取引に関する法的拘束力を有しない意向表明書（以下「第一次意向表明書」といいます。）を UBS 証券を通じて対象者に対して提出しました。そして、公開買付者は、同年5月下旬に、対象者から、本入札プロセスの第2段階（以下「本第二次入札プロセス」といいます。）を開始する旨の連絡を受けるとともに、本第二次入札プロセスに関する「最終提案プロセスに関するご案内」と題する書面を受領したため、本第二次入札プロセスに参加することを決定し、2024年6月上旬から同年7月下旬まで、本取引の実現可能性の精査のために、Rays 社及び対象者グループについて法務及び財務・税務等のデュー・ディリジェンスを実施しました。公開買付者は、当該分析を通じて、対象者の安定的な仕入・販売ルート、幅広いアセットクラスに対応可能なバリューアッドノウハウ、高難易度の案件を纏め上げる少数精鋭の組織体制、他社を圧倒する意思決定スピードを再確認し、高い競争力と潜在的成長力を有するものと理解いたしました。

かかる検討の結果、公開買付者は、本取引により、以下のような具体的なシナジー・メリットが期待できるとの考えに至りました。

(i) 公開買付者グループが有する物件情報、及び対象者グループのバリューアッドノウハウの相互活用による持続的な成長

公開買付者グループは、年間数千件規模での物件情報の収集・ソーシングを行っております。一方で、対象者グループは、長年の経験から蓄積された幅広いアセットクラスに対応可能なバリューアッドノウハウを有しております。公開買付者グループの物件情報及び対象者グループのバリューアッドノウハウを掛け合わせることで、両社の持続的な成長が可能になると考えております。

(ii) 公開買付者グループが有する多様な投資家・取引先、及び対象者グループの顧客網の相互紹介によるエグジット先の拡充及びエグジット戦略の柔軟化

公開買付者グループは、公開買付者による不動産売買に加え、グループのアセットマネジメント会社が運営する公募・私募 REIT を通じて、国内外の法人・ファンドとの広範な取引関係を有しております。一方で、対象者グループは、国内外の富裕層・法人との独自の顧客ネットワークを有しております。これらを掛け合わせることで、両社のエグジット先の拡充及びエグジット戦略の柔軟化が可能になると考えております。

(iii) 公開買付者の安定的かつ低コストの資金調達力を活用した対象者グループの資金調達コスト削減及び事業拡大

公開買付者グループは、本日時点で JCR 長期発行体格付 AA- (安定的) を有しており、安定的かつ低コストの資金調達力を有しております。公開買付者グループの資金調達力を活用することで、対象者グループ資金調達コスト削減、及び安定的な資金調達による更なる事業拡大が可能になると考えております。

なお、公開買付者は、本取引によるディスシナジー・デメリットについても検討いたしましたが、公開買付者と対象者では事業領域が重ならないことから、特段のディスシナジー・デメリットは発生しないものと考えております。

以上の経緯を経て、公開買付者は、2024 年 7 月 26 日開催の取締役会において法的拘束力のある本取引に関する意向表明書 (以下「第二次意向表明書 (公開買付者)」) といいます。) の提出を決議し、同日、対象者に、本公開買付価格を 5,913 円 (提案日の前営業日である 2024 年 7 月 25 日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値 3,355 円に対して 76.24% (小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、プレミアム率の計算において同じです。)、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 3,446 円 (円未満を四捨五入しております。以下、終値単純平均値の計算において同じです。)) に対して 71.59%、同過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 3,422 円に対して 72.79%、同過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 3,504 円に対して 68.75%のプレミアムをそれぞれ加えた価格) とすること、本取引の実行に必要なデュー・ディリジェンスは全て完了しており、追加のデュー・ディリジェンスを必要としないことを含む、提出後 90 日間有効な第二次意向表明書 (公開買付者) を、本第二次入札プロセスにおける対象者からの要請に基づき、提出いたしました。その後、公開買付者は、2024 年 7 月 29 日に対象者より、本公開買付価格の引上げ及び本取引後の経営方針に関する質問への回答を要請する連絡文書を受領しました。当該連絡を受け、公開買付者は慎重に検討を行いました。公開買付者は、第二次意向表明書 (公開買付者) において公開買付者として対象者を最大限に評価して本公開買付価格を 5,913 円とする旨を提案していたことから、買付価格の引上げが困難である旨及び本取引の実行後は公開買付者及び対象者との間で誠実に協議を行い経営方針を決定していく意向である旨を含んだ回答書を、2024 年 7 月 31 日に対象者へ提出いたしました。その後、公開買付者は、2024 年 8 月 6 日に対象者より、買付価格の引上げを含む、法的拘束力を有する最善かつ最終の提案の要請を受けました。当該要請を受け、公開買付者は再度慎重に検討を行いました。既に最大限の買付価格を提案しており、買付価格の引き上げが困難であるとの判断に至りました。そのため、公開買付者は、2024 年 8 月 9 日、対象者に対し、改めて、本公開買付価格を 5,913 円とすること及び 2024 年 7 月 26 日に提出した第二次意向表明書 (公開買付者) をもって最終提案とすることを内容とする本取引に関する最善かつ最終の意向表明書 (以下「最終提案書 (公開買付者)」) といいます。) を提出いたしました。その後、公開買付者は、2024 年 8 月 13 日に、対象者より、Oasis グループと慎重に協議し、本特別委員会 (下記「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に定義します。) からの意見も踏まえ、公開買付者を優先交渉先とする旨の通知を受領いたしました。

その後、公開買付者は、本日、対象者より、最終提案書 (公開買付者) による提案を応諾する旨の連絡を受け、対象者との間で本公開買付価格について合意に至ったことから、本日付の取締役会決議により、本取引の一環として、本公開買付価格を 5,913 円として本公開買付けを実施することを決定するとともに、同日、RS 社との間で本株式等譲渡契約を締結いたしました。

② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2024 年 2 月 16 日、親会社である Rays 社 (所有株式数: 18,364,300 株、所有割合: 63.88%) から、対象者の更なる成長を目的として、所有する対象者株式の全てを売却したいこと、対象者の全株主にとってできるだけ有利な条件での売却を実現するため、売却方法としては入札手続を通じて買付者を選定すること、また、当該プロセスに係るデュー・ディリジェンスへの対応を含む必要な社内体制を構築してほしい旨の連絡を受けたとのことです。対象者は、これを受け、買付者候補者から対象者株式の非公開化を含む提案を受領することが想定されること、本公開買付けは支配株主による従属会社の買収には該当しないものの、対象者の親会社と対象者の少数株主の

利害が必ずしも一致しない可能性もあることを踏まえ、2024年2月28日開催の対象者取締役会において、本取引に関する対象者の意思決定の恣意性を排除し、対象者の企業価値の向上及び一般株主の利益を図る観点から、本件の検討を十分に行った上で取引実行の是非について判断すべく、外部専門家を起用した上で、対象者主導で買付者を選定するための入札手続を実施すること、Oasisグループ及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザーとしてUBS証券を、Oasisグループ及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所・外国法共同事業（以下「西村あさひ」といいます。）をそれぞれ選任すること、及び対象者の社外取締役・監査等委員である深井崇史氏及び中瀬進一氏により構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 対象者における独立した特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を設置することを決議したとのことです。また、対象者は、本特別委員会から、中瀬進一氏の紹介を受けた外部有識者である中務正裕氏（弁護士）を追加の特別委員候補者として推薦されたことを受け、2024年3月22日開催の対象者取締役会において、中務正裕氏を本特別委員会の委員とすることを決議したとのことです。なお、本特別委員会の各委員は、公開買付者、Oasisグループ及び対象者のいずれからも独立しており、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。

また、対象者は、2024年2月28日開催の取締役会において、本特別委員会に対して、(i) 本取引の目的の正当性・合理性（本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含みます。）、(ii) 本取引に係る手続の公正性、(iii) 本取引の取引条件の公正性・妥当性、(iv) 本取引に関する決定を行うことは対象者の少数株主にとって不利益ではないか、及び(v) 本取引の一環として第三者（買付者）が行う対象者株式に対する公開買付け（本公開買付け）に対して賛同意見表明を行うこと及び対象者の株主に対して公開買付けへの応募を推奨することの是非（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対象者取締役会に提出することを囑託することを決議したとのことです。

併せて、対象者は、同取締役会において、本取引に係る対象者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取引の取引条件を妥当でなく、本公開買付けに賛同すべきでないと判断したときには、対象者取締役会は本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、ファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザー（以下「アドバイザー等」といいます。）を選任し、又は、対象者のアドバイザー等を指名若しくは承認（事後承認を含みます。）する権限（なお、本特別委員会は、対象者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、特別委員会として対象者のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができるものと判断した場合には、対象者のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができるものとされているとのことです。）、(b) 適切な判断を確保するために、対象者の取締役、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、及び(c) 必要に応じて、本取引の取引条件等の交渉を行う権限（なお、本特別委員会が、本取引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、本取引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、対象者は当該状況が確保されるよう協力するものとされているとのことです。）（以下、総称して「本特別委員会権限」といいます。）を付与することを決議したとのことです。

これを受けて、本特別委員会は、2024年3月26日、対象者のファイナンシャル・アドバイザーであるUBS証券及びリーガル・アドバイザーである西村あさひにつき、独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれ対象者のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザー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たとのことです。また、本特別委員会は、同日、下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、その独立性及び専門性を検討の上、独自の第三者算定機関として株式会社ブルータス・コン

サルティング（以下「プルータス・コンサルティング」といいます。）を選任する旨を決定したとのことです。

2024年4月上旬以降、対象者は、Oasisグループ及び本特別委員会と協議の上、Oasisグループが対象者株式を取得して以降、Oasisグループ及び対象者に対して、Oasisグループが所有する対象者株式を取得することについて関心を示していた候補先、及び、対象者の成長を促進しうる補完的な強みを持ち、対象者の事業に強い興味を持つと考えられる複数の事業会社及び投資ファンドに対して、本入札プロセスへの参加について打診を開始したとのことです。その結果、10社（事業会社4社及び投資ファンド6社）が本入札プロセスへの参加に関心を示していることを確認したことから、これらの候補者との間で秘密保持契約を締結し、2024年4月中旬より本第一次入札プロセスを開始したとのことです。なお、対象者は、Oasisグループから、通常、実行可能性があると考えられる取引形態のうち、RS社にとって最適な方法を選択して課税後の譲渡対価を最大化させる観点から、Rays社がRays社所有対象者株式全てを本公開買付けに応募するのではなく、本公開買付けの成立後にRS社から公開買付者に対してRays社株式等を譲渡する取引ストラクチャーを、本入札プロセスにおいて提案するよう要請を受けたとのことです。Oasisグループによれば、Rays社株式譲渡価額は、Rays社所有対象者株式の価値を当該株式の数に本公開買付価格を乗じて得られる金額として算定したRays社の純資産額と同等の金額（すなわち、Rays社所有対象者株式の数に本公開買付価格を乗じた金額に、Rays社が保有するRays社所有対象者株式以外の資産の額を加算し、かつRays社が負担する一切の債務の額を控除した額）と定められ、また、公開買付者が、RS社からRays社の株式とともに譲り受ける本債権の譲渡価額も、当該債権の債権額と同等の金額と定められるとのことであり、Rays社株式等譲渡価額は、Rays社がRays社所有対象者株式を本公開買付けに応募した場合に、Rays社の株主であるRS社が受領することとなるのと同様の経済的価値をRS社に提供するものといえ、対象者は、当該ストラクチャーを採用することによって、RS社が不当に利益を得ることはなく、その他、当該ストラクチャーに不合理な点は見受けられず、当該ストラクチャーは少数株主に不利益を及ぼすものではないことが確認できたことから、Rays社株式譲渡価額及び本債権譲渡価額が上記のとおり定められることを前提に、本入札プロセスの参加者に対して、本入札プロセスの目的を考慮した上で対象者の株主全般に対してより良い条件での売却機会を提供する取引ストラクチャーを想定する場合には当該ストラクチャーを提案することを許容しつつ、Rays社株式等を譲渡する取引ストラクチャーを提案したとのことです。

2024年5月17日、対象者は、公開買付者を含む本第一次入札プロセスへ参加した候補先3社（事業会社2社及び投資ファンド1社）より第一次意向表明書を受領したとのことです。そして、対象者は、本取引の目的、本取引後の対象者の経営方針や事業戦略の方向性、対象者とのシナジー効果及び従業員の処遇、提示された取引ストラクチャー及び対象者株式1株当たりの希望取得価格、当該時点における本取引に係る資金調達の確度、本取引実行のタイムライン等について慎重に検討し、Oasisグループ及び本特別委員会と協議の上、これらの要素を総合的に判断して、2024年5月下旬に、提案された対象者株式1株当たりの希望取得価格が高かった、公開買付者を含む2社（事業会社2社）を本第二次入札プロセスへの参加を打診する候補者とし、当該価格が低かった1社（投資ファンド）については価格の再考を求める方針を決定したとのことです。その後、価格の再考を求めた1社が辞退したことから、対象者は、公開買付者を含む2社を本第二次入札プロセスに招聘することとしたとのことです。

その後、Oasisグループ及び対象者は、公開買付者を含む本第二次入札プロセスへ参加した当該候補者2社に対して、2024年5月下旬から約2ヶ月にわたり対象者経営陣へのインタビューを含むデュー・ディリジェンスの機会を提供したとのことです。対象者は、本第二次入札プロセスにおいて、2024年7月26日、公開買付者から、本公開買付価格を5,913円とすること及び本取引の実行に必要なデュー・ディリジェンスは全て完了しており、追加のデュー・ディリジェンスを必要としないことを含む、提出後90日間有効な法的拘束力のある第二次意向表明書（公開買付者）を受領したとのことです。対象者は、第二次意向表明書（公開買付者）の内容について慎重に検討し、Oasisグループ及び本特別委員会と協議の上、2024年7月29日に、公開買付者に対し、対象者株式の買収価格の引上げ及び本取引後の経営方針に関する質問への回答を要請したとのことですが、同月31日、公開買付者から、買付価格の引上げが困難である旨及び本取引の実行後は公開買付者及び対象者との間で誠実に協議を行い経営方針を決定していく意向である旨を含んだ回答書を受領したとのことです。また、対象者は、2024年8月2日に、公開買付者以外の本第二次入札プロセスに参加した候補者から本取引に関する意

向表明書（以下、第二次意向表明書（公開買付者）と併せて「第二次意向表明書」といいます。）を受領したとのことです。これを受けて、対象者は、公開買付者を含む各候補者から提出を受けた第二次意向表明書の内容について、Oasis グループと慎重に協議・検討し、本特別委員会からの意見も踏まえ、2024年8月6日、第二次意向表明書を提出した候補先2社に対し、買取価格の引上げを含む、法的拘束力を有する最善かつ最終の提案を要請したとのことです。

その後、対象者は、2024年8月9日に、公開買付者を含む第二次意向表明書を提出した候補先2社から、本取引に関する最善かつ最終の意向表明書（最終提案書（公開買付者）を含み、以下「最終提案書」といいます。）を受領したとのことです。このうち、公開買付者からは、提出後90日間有効な法的拘束力のある提案として、本公開買付価格を5,913円とすること及び2024年7月26日に提出した第二次意向表明書をもって最終提案とすることを内容とする最終提案書（公開買付者）を受領しているとのことです。

対象者は、受領した最終提案書について、Oasis グループと慎重に協議をし、本特別委員会からの意見も踏まえ、本第二次入札プロセスにおいて最終提案書の条件として候補者に対し提示されていた、提出後少なくとも90日間有効な法的拘束力のある提案であること及びデュー・ディリジェンスを完了していることを充足する提案の中では公開買付者から提案された本公開買付価格が最高額であったことを踏まえて、公開買付者と優先して交渉することが適切であると考え、公開買付者を優先交渉先とすることを、2024年8月13日、公開買付者に対して通知したとのことです。

本特別委員会は、上記の本入札プロセスに関する情報の共有並びに西村あさひ、UBS 証券及びブルータス・コンサルティングの助言並びにUBS 証券及びブルータス・コンサルティングから取得した株式価値算定書（各株式価値算定書の概要については、下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」及び「⑤ 特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください。）の内容を踏まえて、本諮問事項について検討し、本日、対象者取締役会が、本取引の一環として本公開買付けに関して、賛同の意見を表明すること及び対象者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は妥当であると考えられる旨の答申を対象者に提出したとのことです。

対象者は、西村あさひ及びUBS 証券から受けた助言、UBS 証券から取得した株式価値算定書（株式価値算定書の概要については、下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。）の内容並びに公開買付者及びOasis グループとの間で実施した本取引に関連する協議の内容その他の関連資料を踏まえて、本特別委員会から提出された本日付答申書（以下「本答申書」といいます。）の内容を最大限に尊重しながら、本取引について、対象者の企業価値の向上及び対象者の少数株主の利益の観点から慎重に協議及び検討を行ったとのことです。その結果、対象者は、以下の点等から、本取引は、対象者の企業価値向上に資するものであると考えるに至ったとのことです。すなわち、公開買付者は、本取引により、対象者を非公開会社化し、公開買付者グループの中に参画させることにより、①公開買付者グループの有する案件情報及び対象者グループのバリューアップノウハウの相互活用、②公開買付者グループが有する多様な投資家・取引先及び対象者グループの顧客網の相互紹介によるエグジット先の拡充及びエグジット戦略の柔軟化、並びに③公開買付者の安定的かつ低コストの資金調達力を活用した対象者グループの資金調達コストの削減及び安定的な資金調達が期待できると考えているところ、①及び②については、公開買付者からの案件情報の共有及び投資家・取引先の紹介により、対象者の仕入を現在より更に安定させるとともに、対象者がより幅広い案件を手掛け、それらを収益につなげることに資するものであり、また、③についても公開買付者の資金調達力を活用して資金調達コストを削減し、安定的な資金調達を行うことにより、対象者がより幅広い案件を手掛けること、対象者の事業を更に発展させることに寄与するものであり、これらは、対象者グループを安定的に発展させ収益を向上させることにつながり、対象者グループの企業価値を更に向上させるものと判断したとのことです。

また、公開買付者は、対象者の強みの源泉である現在の事業モデル、現在の役職員による経営体制及び対象者の各取引金融機関との取引関係について、現行体制を軸に、公開買付者から支援を行い、対象者の企業価値向上に向けた最適な体制強化を図っていくとのことであり、本取引により、対象者の企業

価値向上に悪影響を与える可能性があり得る、事業運営の方針若しくは実務の望ましくない形での変更又は取引先との関係の希薄化が生じることも見込まれないと判断したとのことです。

一方、対象者は、以下の点等から、本公開買付価格である1株当たり5,913円は、対象者の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、対象者の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

- (A) 下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られた上で決定された価格であること等、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。
- (B) 本公開買付価格(5,913円)が、下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されているUBS証券による対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法、類似会社比較法及び配当割引モデル法(以下「DDM法」といいます。)による算定結果のレンジの各上限を上回るものであること。また、当該価格が、下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の⑤ 特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載されているブルータス・コンサルティングによる対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比較法による算定結果のレンジの各上限を上回るものであり、また、DCF法による算定結果のレンジの中央値(4,710円)を上回り、かつ、同レンジの上限に近いものであること。さらに、本特別委員会が当該価格についてブルータス・コンサルティングから本フェアネス・オピニオン(下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の⑤ 特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」に定義します。)を取得していること。
- (C) 本公開買付価格(5,913円)は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2024年9月12日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,060円に対して93.24%のプレミアムを加えた価格、直近1ヶ月間(2024年8月13日から2024年9月12日まで)の終値単純平均値(小数点以下四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。)3,159円に対して87.18%のプレミアムを加えた価格、直近3ヶ月間(2024年6月13日から2024年9月12日まで)の終値単純平均値3,273円に対して80.66%のプレミアムを加えた価格、直近6ヶ月間(2024年3月13日から2024年9月12日まで)の終値単純平均値3,403円に対して73.76%のプレミアムを加えた価格であり、また、2001年4月に記録した、対象者株式の上場来最高値である4,200円に40.79%のプレミアムを加えた価格であり、対象者の全ての株主が、当該プレミアム以上の経済利益を享受できる十分な水準のプレミアムが付されていると考えられること。
- (D) 近時の同様の事案(2021年1月以降に公表され、2024年9月12日までに成立した事例のうち、日本国内の上場企業の非公開化を目的とした他の公開買付けの事例(取引金額100億円以上)110件におけるプレミアムの水準の中央値は、公表日前営業日の終値に対して45.0%、公表日前1ヶ月間の終値単純平均値に対して46.06%、公表日前3ヶ月間の終値単純平均値に対して45.88%、公表日前6ヶ月間の終値単純平均値に対して47.02%)と比較して高い水準のプレミアムが付された価格であること。
- (E) 本第二次入札プロセスにおいて最終提案書の条件として候補者に対し提示されていた、提出後90日間有効な法的拘束力のある提案であること及びデュー・ディリジェンスを完了していることを充足する提案の中では公開買付者から提案された本公開買付価格が最高額であったこと。
- (F) 本取引は、公開買付者がRays社所有対象者株式を除く対象者株式に対して公開買付けを行う一方で、RS社からRays社の株式を譲り受けることで、Rays社所有対象者株式を間接的に取得するスキームとなっているところ、Rays社の株式の譲渡価格は、Rays社所有対象者株式の価値を当該株式の数に本公開買付価格を乗じて得られる金額として算定したRays社の純資産額と同等の

金額（すなわち、Rays 社所有対象者株式の数に本公開買付価格を乗じた金額に、Rays 社が保有する Rays 社所有対象者株式以外の資産の額を加算し、かつ Rays 社が負担する一切の債務の額を控除した額）と定められ、また、公開買付者が、RS 社から Rays 社の株式とともに譲り受ける本債権の譲渡価額も、当該債権の債権額と同等の金額と定められており、Rays 社株式等譲渡価額は、Rays 社が Rays 社所有対象者株式を本公開買付けに応募した場合に、Rays 社の株主である RS 社が受領することとなるのと同等の経済的価値を RS 社に提供するものといえ、当該スキームによって、RS 社が不当に利益を得ることはなく、その他、当該スキームに不合理な点は見受けられず、当該スキームは少数株主に不利益を及ぼすものではないと認められること。

以上より、対象者は、本日、公開買付者に対して、最終提案書（公開買付者）による提案を応諾する旨を連絡し、公開買付者と本公開買付価格について合意に至ったことから、本公開買付けが本取引の一環として行われることを前提として、本日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに関して、賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議したとのことです。上記取締役会決議の詳細については、下記「(3) 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「⑦ 対象者における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認」をご参照ください。

### ③ 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本取引後の対象者の経営体制については、本公開買付けの成立後、両社の企業価値を更に向上させる観点から公開買付者及び対象者との間で協議を行い決定していく予定であり、Oasis グループから派遣されている金井健太郎取締役及び篠原雄治取締役につき本取引の実行後に退任いただくことを想定していることを除き、現時点で具体的に想定しているものや、対象者との間で交渉は行っておらず、具体的に決定している事実及び両社で合意している事実はございません。本取引後の対象者の役員構成を含む経営体制の詳細については、本取引後、公開買付者グループとしてのシナジー効果を最大限実現できる体制作りを目指し対象者と協議しながら決定していく予定ですが、公開買付者から取締役及び監査役を複数名派遣し、取締役会において、経営上の重要な意思決定を行う方針でございます。

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

本日現在、対象者は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは、支配株主による公開買付けには該当いたしません。また、対象者の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）取引にも該当いたしません。

もともと、公開買付者は本日現在において、対象者株式を所有しておりませんが、対象者の親会社である RS 社との間で本株式等譲渡契約を締結しており、Oasis グループとそれら以外の対象者の株主の皆様との利害が必ずしも一致しない可能性があること、本公開買付けは対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的として実施されること等を踏まえ、本公開買付けの公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、また利益相反の疑いを回避する観点から、公開買付者及び対象者において、以下の①から⑨までの措置を実施いたしました。

なお、公開買付者は、Rays 社所有対象者株式が 18,364,300 株（所有割合：63.88%）であることに鑑み、本公開買付けにおいていわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の皆様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、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定しておりませんが、公開買付者は、公開買付者及び対象者において以下の措置を講じていることから、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

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



### ① 入札手続の実施

対象者プレスリリースによれば、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、対象者は、2024年4月上旬より、複数の候補先に打診することによる二段階の入札プロセスを実施しているとのことです。また、本第二次入札プロセスにおいて最終提案書の条件として候補者に対し提示されていた、3ヶ月間の法的拘束力のある提案であること及びデュー・ディリジェンスを完了していることを充足する提案の中では公開買付者から提案された本公開買付価格が最高額であり、公開買付者が対象者の株主の皆様にとって最も望ましい条件を提示した候補先であったとのことです。

### ② 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、対象者及び Oasis グループから独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券に対して、2024年4月上旬に、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、本日付で株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（みずほ証券）」といいます。）を取得いたしました。なお、みずほ証券は、公開買付者、対象者及び Oasis グループからは独立した算定機関であり、公開買付者、対象者及び Oasis グループの関連当事者には該当せず、本取引に関して公開買付者、対象者及び Oasis グループとの利益相反に係る重要な利害関係を有しておりません。なお、公開買付者は、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並びに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、「(3) 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。）を踏まえると、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考え、みずほ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。

本株式価値算定書（みずほ証券）の概要及び当該意見を踏まえて本公開買付価格を決定するに至った理由については、下記「2. 買付け等の概要」の「(5) 買付け等の価格の算定根拠等」の「① 算定の基礎」及び「② 算定の経緯」をご参照ください。

### ③ 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

#### (i) 算定機関の名称並びに対象者、公開買付者及び Oasis グループとの関係

対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者、Oasis グループ及び対象者のいずれからも独立した第三者算定機関として、UBS 証券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、本日、株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（UBS 証券）」といいます。）を取得したとのことです。なお、UBS 証券は、公開買付者、Oasis グループ及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。また、本特別委員会は、UBS 証券の独立性に問題がないことを確認し、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た上で、UBS 証券を対象者の第三者算定機関として承認しているとのことです。本取引に係る UBS 証券の報酬は、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬ですが、対象者は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に対象者に相応の金銭負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬であることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系により UBS 証券を対象者の第三者算定機関として選任しているとのことです。

なお、対象者は、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（具体的には、「(3) 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」記載の措置）を実施しているとのことから、UBS 証券からは、本公開買付価格（5,913 円）の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

(ii) 算定の概要

UBS 証券は、複数の株式価値算定手法の中から対象者の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者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、対象者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平均法を、対象者と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による対象者の株式価値の類推が可能であることから類似企業比較法を、また将来の事業活動の状況を算定に反映するため DDM 法を採用して、下記（注 8）に記載の前提条件その他一定の条件の下に対象者の株式価値分析を行っているとのことです。

UBS 証券によれば、上記各手法に基づき算定した対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。UBS 証券による本株式価値算定書（UBS 証券）作成及びその基礎となる評価分析に関する前提条件、留意事項については、下記（注 8）をご参照ください。

市場株価平均法： 3,060 円から 3,403 円  
類似企業比較法： 2,822 円から 4,821 円  
DDM 法： 3,806 円から 5,605 円

市場株価平均法では、算定基準日を 2024 年 9 月 12 日として、東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の基準日終値 3,060 円、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 3,159 円（2024 年 8 月 13 日から 2024 年 9 月 12 日）、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 3,273 円（2024 年 6 月 13 日から 2024 年 9 月 12 日）、直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 3,403 円（2024 年 3 月 13 日から 2024 年 9 月 12 日）を基に、対象者株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 3,060 円から 3,403 円までと算定しているとのことです。

類似企業比較法では、対象者と比較的類似性があると判断される事業を営む上場会社の市場株価及び収益性等を示す財務指標との比較を通じて、対象者の株式価値を算定し、対象者株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 2,822 円から 4,821 円までと算定（注 9）しているとのことです。

DDM 法では、対象者が作成した 2025 年 3 月期から 2029 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考慮した対象者財務予測に基づき、対象者が生み出すと見込まれる株主に帰属する利益を一定の割引率で現在価値に割り引くことにより対象者の株式価値を算定し、対象者株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 3,806 円から 5,605 円までと算定（注 9）しているとのことです。なお、本事業計画について、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないとのことです。

また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において見積もることが困難であるため、本事業計画には加味されていないとのことです。

（注 8）本株式価値算定書（UBS 証券）は、対象者取締役会がその立場において本公開買付価格を財務的見地から検討することのみを目的として提供されたものとのことです。本株式価値算定書（UBS 証券）は、本取引に関連して対象者のいかなる種類の有価証券の所有者、債権者その他の利害関係者が受領する対価について、何ら意見又は見解を表明するものではないとのことです。本株式価値算定書（UBS 証券）は、本取引の取引形態、ストラクチャー等を含め本取引の条件その他の側面について、何ら意見又は見解を表明するものではなく、また、対象者にとり採用可能であるか若しくは実行する可能性のある他の戦略又は取引と比較した場合における本取引の相対的な利点又は本取引の推進若しくは実施に関する業務上の意思決定について、何ら意見又は見解を表明するものではないとのことです。また、本取引又はそれに関連する事項について、対象者の株主に対して本取引に応募すること又はしないこと、対象者の株主の議決権行使又は行動について何ら意見を述べ又は推奨するものでもないとのことです。また、本取引の当事者の役員、取締役又は従業員に対するいかなる報酬の金額、性質その他の側面に関する、本取引の公開買付価格との比較における公正性（財務的か否かを問わないとのことです。）について、何らの意見も見解も表明するものではないとのことです。本株式価値算定書（UBS 証券）は、本取引が公表又は開始された後を含むいずれかの時点において対象者株式が取引さ

れるべき価格に関して何ら意見を述べるものでもないとのことです。

本株式価値算定書（UBS 証券）の作成にあたり UBS 証券は、本株式価値算定書（UBS 証券）作成のために UBS 証券が吟味した公開の又は対象者若しくは対象者の他のアドバイザーから提供された前提事項又は情報等の正確性及び完全性を前提とし、またそれらに依拠しているとのことです。当該前提事項又は情報等について、UBS 証券又はその役職員、代理人、代表者、アドバイザーその他のいずれも、別途その内容を検証していないとのことです。

UBS 証券又はその役職員、代理人、代表者若しくはアドバイザーのいずれも、本株式価値算定書（UBS 証券）に含まれる情報の正確性、完全性、信頼性及び充分性について、また、本株式価値算定書（UBS 証券）の中で前提としている内容の妥当性について、明示されていると否とにかかわらず、何ら表明、保証又は約束するものではないとのことです。

本株式価値算定書（UBS 証券）は対象者取締役会の利益のためにのみ提供され、対象者の株主又はその他いかなる者も、本株式価値算定書（UBS 証券）に依拠してはならず、また本株式価値算定書（UBS 証券）によって利益、権利又は救済を得られるものではないとのことです。

本株式価値算定書（UBS 証券）を受領することにより、対象者は、法令上許容される限り、かつそれが詐欺による場合及び委託契約書に定める場合を除き、本株式価値算定書（UBS 証券）又は本株式価値算定書（UBS 証券）に関連して書面若しくは口頭により提供される情報、本株式価値算定書（UBS 証券）に含まれる情報の誤り又は本株式価値算定書（UBS 証券）からの情報の脱漏から生じ得るあらゆる責任から、UBS 証券並びにその役職員、代理人、代表者及びアドバイザーを明示的に免責することを確認し、承諾しているとのことです。

本株式価値算定書（UBS 証券）には、対象者から UBS 証券に提供された将来予想に関する記述、見通し、見積もり、予測、目標、及び意見（以下「将来予測」と総称します。）が含まれる可能性があり、UBS 証券は将来予測の妥当性及び達成可能性（またそれらの前提及び根拠）について、対象者の経営陣の意見に依拠しているとのことです。UBS 証券は、かかる将来予測が、現時点で入手可能な最善の対象者の経営陣による評価及び判断を示すものであること、並びに、かかる将来予測が対象者の経営陣が熟考した数値又は時期において実現することを前提としているとのことです。本株式価値算定書（UBS 証券）中の全ての前提事項は対象者と検討し、合意されているとのことです。かかる将来予測は、大きな前提と主観的判断を含んでおり、それらが正しいものとは限らず、また、いかなる将来予測も将来の業績の信頼性の高い指標であるとの保証はなく、また、それらが達成可能又は実現するとは限らないとのことです。本株式価値算定書（UBS 証券）に含まれる将来予測は、その達成又は妥当性について何ら表明保証はなされておらず、また依拠されるべきものでもないとのことです。

本株式価値算定書（UBS 証券）は、本株式価値算定書（UBS 証券）の日付現在における経済、規制、市況その他の状況、及び同日までに UBS 証券が入手した情報に基づいて作成されたものであり、その後の状況の変化により、本株式価値算定書（UBS 証券）に含まれる情報に影響が生じる可能性があるとのことです。本株式価値算定書（UBS 証券）の内容は本株式価値算定書（UBS 証券）の日付現在のものであり（本株式価値算定書（UBS 証券）中で別途過去時点を示す場合を除くとのことです。）、本株式価値算定書（UBS 証券）の提供に際し、対象者に対し、①追加情報の提供、②本株式価値算定書（UBS 証券）中の将来予測を含む情報の更新、改訂若しくは再確認、又は③内容の不正確が判明した場合の訂正につき、いかなる者も義務を負わず、また表明又は約束をするものではないとのことです。

本株式価値算定書（UBS 証券）に記載された UBS 証券による分析は、UBS 証券が本株式価値算定書（UBS 証券）に関連して対象者取締役会に提示する主要な財務分析の概要であり、本株式価値算定書（UBS 証券）に関連して UBS 証券が行った分析及び参照した情報を全て網羅するものではないとのことです。本株式価値算定書（UBS 証券）の作成及びその基礎となる分析は、各財務分析手法の適切性及び関連性並びに各手法の特定の状況への

適用に関する様々な判断を伴う複雑な分析過程であり、したがって、その一部の分析結果又は要約の記載は必ずしもその分析の内容全てを正確に表すものではないとのことです。UBS 証券による分析結果は全体として考慮される必要があり、その分析結果を全体として考慮することなく、その一部又は要約のみを参考にした場合、UBS 証券の分析の基礎となる過程について必ずしも正確な理解を得られない可能性があるとのことです。UBS 証券による分析に際して比較対象として検討されたいずれの会社も、対象者の事業部門又は子会社と同一ではなく、UBS 証券による分析の目的において、対象者と類似すると考えられる事業に従事する公開会社であるという理由により選択されたものとのことです。また、UBS 証券による分析は、対象者との比較対象として検討された会社の財務及び事業上の特性の相違、並びにこれらの会社に影響を及ぼす可能性のあるその他の要因に関する、複雑な検討及び判断を必然的に伴っているとのことです。

本株式価値算定書（UBS 証券）の作成において UBS 証券は、①本株式価値算定書（UBS 証券）中で参照される対象者又はその他の会社の物的資産・負債について何ら独立した評価又は鑑定を行っておらず、かかる評価又は鑑定を提供されておらず、②本取引の商業的利点に関する検証を行っておらず、③本取引について法務、税務、会計又はその他の分析を行っておらず、適宜これらの分野に精通した専門家アドバイザーの判断のみに依拠しており、④本取引のために規制上の又は第三者の承認、同意及び免除を得るにあたり、対象者、本株式価値算定書（UBS 証券）中で言及される他の会社又は本取引に悪影響を与えるような遅延、制限、制約又は条件がないことを前提としているとのことです。

UBS 証券は、本取引に関連して対象者のファイナンシャル・アドバイザーを務め、かかるサービスに対し報酬を受領しますが、かかる報酬は、本取引が成立した場合にのみ発生するとのことです。また、対象者は、UBS 証券の関与に関して UBS 証券が負担する費用及び UBS 証券の業務から発生する一定の責任について UBS 証券に補償することを合意しているとのことです。

(注 9) 対象者株式の 1 株当たりの価値の計算で用いる株式数は、対象者第 1 四半期決算短信に記載された 2024 年 6 月 30 日現在の対象者の発行済株式総数 (29,081,400 株) から対象者が所有する自己株式数 (但し、2024 年 7 月 12 日に譲渡制限付株式報酬として処分した自己株式 45,200 株を除きます。) (334,544 株) を控除した株式数 (28,746,856 株) とのことです。

#### ④ 対象者における独立した特別委員会からの答申書の取得

##### (i) 設立等の経緯

対象者プレスリリースによれば、対象者は、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2024 年 2 月 28 日開催の取締役会における決議により、対象者の社外取締役・監査等委員である深井崇史氏及び中瀬進氏により構成される本特別委員会を設置し、本特別委員会に対し、本諮問事項について諮問したとのことです。加えて、対象者は、同取締役会において、本取引に係る対象者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取引の取引条件を妥当でなく、本公開買付けに賛同すべきでないと判断したときには、対象者取締役会は本公開買付けに賛同しないこととするを決議するとともに、本特別委員会に対し、本特別委員会権限を付与することを決議したとのことです。また、対象者は、本特別委員会から、外部有識者である中務正裕氏（弁護士）を追加の特別委員候補者として推薦されたことを受け、2024 年 3 月 22 日開催の対象者取締役会において、中務正裕氏を本特別委員会の委員とするを決議したとのことです。

その後、本特別委員会は、2024 年 3 月 26 日、対象者のファイナンシャル・アドバイザーである UBS 証券及びリーガル・アドバイザーである西村あさひにつき、独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれ対象者のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザー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たとのことです。また、本特別委員会は、同日、下記「⑤ 特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、その独立性及び

専門性を検討の上、独自の第三者算定機関としてプルータス・コンサルティングを選任する旨を決定したとのことです。

なお、本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず支給される固定金額の報酬のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用していないとのことです。

#### (ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2024年3月14日から2024年9月12日までの間に合計21回にわたって開催され、本諮問事項に関して、慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

具体的には、本特別委員会は、対象者から、本取引の目的や意義、対象者事業に対する影響等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を実施しているとのことです。さらに、本特別委員会は、本第二次入札プロセスにより優先交渉権を付与された公開買付者に対し、公開買付者グループにおける対象者の位置づけ、対象者に対する評価、本取引の目的・理由、本取引後の経営体制・経営方針等に関する質問事項書を作成して送付し、公開買付者から書面回答を受領した上で、当該書面回答に対する補足説明を受けるとともに、質疑応答を実施しているとのことです。

また、本特別委員会は、対象者、対象者のファイナンシャル・アドバイザーであるUBS証券及び対象者のリーガル・アドバイザーである西村あさひから、本入札プロセスの過程及び状況並びに対象者と公開買付者及びOasisグループとの間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会において協議し、適宜必要な意見を述べることで、公開買付者との協議に実質的に関与したとのことです。

さらに、本特別委員会は、対象者のリーガル・アドバイザーである西村あさひから、その独立性及び専門性に鑑み、本取引における公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置の内容その他本取引に関する事項全般について法的助言を受けているとのことです。

#### (iii) 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、本諮問事項について慎重に検討・協議を重ねた結果、本日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の答申書を提出したとのことです。

##### (ア) 本取引の目的の正当性・合理性（本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含む。）

本特別委員会が公開買付者及び対象者から受けた本取引の検討の経緯、目的、シナジー等に関する説明を踏まえると、本取引における目的は、対象者を非公開会社化し、公開買付者グループの中に参画させることにより、①公開買付者グループの有する案件情報及び対象者グループのバリューアップノウハウの相互活用、②公開買付者グループが有する多様な投資家・取引先及び対象者グループの顧客網の相互紹介によるエグジット先の拡充及びエグジット戦略の柔軟化、並びに③公開買付者の安定的かつ低コストの資金調達力を活用した対象者グループの資金調達コストの削減及び安定的な資金調達により、対象者及び公開買付者の企業価値の向上を目指すことにあると考えられる。①及び②については、公開買付者からの案件情報の共有及び投資家・取引先の紹介により、対象者の仕入を現在より更に安定させるとともに、対象者がより幅広い案件を手掛け、それらを収益につなげることに資するものであり、また、③についても公開買付者の資金調達力を活用して資金調達コストを削減し、安定的な資金調達を行うことにより、対象者がより幅広い案件を手掛けること、対象者の事業を更に発展させることに寄与するものであり、これらは、対象者グループを安定的に発展させ収益を向上させることにつながり、対象者グループの企業価値を更に向上させるものと考えられ、本取引の目的は正当かつ合理的なものと考えられる。

また、公開買付者が想定する企業価値向上施策は、いずれも実現可能性を疑わせる不合理な点はなく、対象者の競争力と収益力を向上させ、対象者の安定的な成長に資すると考えられることから、合理性があると考えられる。その他、公開買付者の説明する経営方針に不当又は不合理な点は見受けられない。

なお、本取引が対象者の企業価値向上に悪影響を与える可能性があり得る点として、①対象者が公開買付者グループに入ることに伴い対象者の現状の事業運営の方針や実務が対象者にとって望ましくない形に変更されてしまう可能性、及び、②資金調達先が公開買付者と関係性が深い金融機関に限定され、それ以外の金融機関との関係性が希薄化し、ひいては当該金融機関から案件

の紹介が受けられなくなる可能性を検討したが、公開買付者によれば、対象者の強みの源泉である現在の事業モデル、現在の役職員による経営体制及び対象者の各取引金融機関との取引関係について、現行体制を軸に、公開買付者から支援を行い、対象者の企業価値向上に向けた最適な体制強化を図っていくとのことであり、このような公開買付者の説明等を前提にすると、対象者が公開買付者の傘下に入ることで、直ちに上記①及び②のような懸念が現実化することは想定し難いと考えられる。

したがって、本取引は、対象者の企業価値の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。

#### (イ) 本取引に係る手続の公正性

以下のとおり、本取引においては、対象者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。また、本取引に至る交渉過程においても法令遵守の観点から、特段の問題は見当たらない。したがって、本取引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。

- ・ 本取引の検討に際して、本入札プロセスの開始前の段階から独立性を有する特別委員会が設置されており、本特別委員会の設置時期・プロセス、委員の選定プロセス、外部アドバイザーによる専門的助言の取得、本入札プロセス及び候補者との協議・交渉過程への関与、本取引に関する情報取得体制、委員の報酬体系、対象者取締役会における本特別委員会の判断の取扱い等からみても、これが有効に機能していることが認められる。
- ・ 対象者は、本入札プロセスの開始前に、公開買付者、対象者及び Oasis グループから独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひを選任し、本取引に関する諸手続を含む対象者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ていたことが認められる。
- ・ 対象者は、本入札プロセスの開始前に、公開買付者、対象者及び Oasis 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として UBS 証券を選任し、本取引のストラクチャーや代替手段、代替取引の検討、価格交渉等についての助言を得たほか、同社に対して対象者株式の株式価値の算定を依頼し、本株式価値算定書（UBS 証券）を取得している。
- ・ 本特別委員会は、本諮問事項の検討にあたり、独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、プルータス・コンサルティングを選任し、プルータス・コンサルティングから本株式価値算定書（プルータス）（下記「⑤ 特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」に定義します。）を取得している。
- ・ 本特別委員会は、プルータス・コンサルティングから、本公開買付価格である 1 株当たり 5,913 円は対象者の少数株主にとって財務的見地から公正なものである旨の本フェアネス・オピニオンを取得している。
- ・ 公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するに当たり、公開買付者、対象者及び Oasis グループから独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼し、本株式価値算定書（みずほ証券）を取得している。
- ・ 本入札プロセスは、①対象者が、独立した専門家である UBS 証券をアドバイザーとして選任した上で、対象者の事業に強い興味を持つと考えられる多数の候補先に打診し、Oasis グループを含む株主の利益の最大化及び対象者の企業価値向上を目的として実施したものと認められること、②入札過程において、特定の候補者を恣意的に排除したことや、候補者同士を不合理に不公平に取り扱ったことは窺われないこと、及び③本特別委員会が、対象者、UBS 証券及び西村あさひから、公開買付者と対象者及び Oasis グループとの間の協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、特別委員会を都度開催し、プルータス・コンサルティングのアドバイスも受けながら、方針等を協議し対象者に対し意見を述べる等して、最終的な本取引の取引条件の提案を受けるに至るまで、公開買付者と対象者及び Oasis グループとの間の協議・交渉の過程に実質的に関与

していることから、適切な配慮がなされた上でマーケット・チェックが実施されたものと評価することができる。

- ・本取引においては、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付け期間」といいます。）が法令に定められた最短期間である20営業日を超える30営業日に設定されており、対象者の株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対象者株式について買付け以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付け価格の適正性を担保することが企図されたものであるといえる。
- ・本株式等譲渡契約及び本覚書（下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「① 本株式等譲渡契約」の「(ウ) 公開買付けによる Rays 社株式等の譲受けを実行する義務の前提条件」に定義します。以下同じ。）に定められた取引保護条項においては、各契約締結後に対象者及び Oasis グループにおいて、公開買付けにて実施される本取引よりも良い条件の対抗提案を能動的に勧誘することは禁止されているものの、本件においては既に本入札プロセスを通じた積極的なマーケット・チェックが行われていることに照らすと、能動的に更なるマーケット・チェックを行う必要性は乏しく、また、当該取引保護条項は、(対象者及び Oasis グループの勧誘に起因しない形で) 対抗提案者からより良い条件の対抗提案があった場合にも一切の交渉ができないといった過度な制限とはなっておらず、さらに、RS 社が本対抗公開買付け（下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「① 本株式等譲渡契約」の「(ウ) 公開買付けによる Rays 社株式等の譲受けを実行する義務の前提条件」に定義します。以下同じ。）又は本対抗提案（下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「① 本株式等譲渡契約」の「(エ) その他」に定義します。以下同じ。）を理由に本株式等譲渡契約を解除する場合に公開買付け者に支払う違約金は、全体の買付け価格の0.9%程度であり、実質的に対象者の株主に対して公開買付けによる本取引を承認することを強制する効果を持つものではないこと、公正な入札手続に参加して勝利した者にその程度の見返りを付与することは、入札手続における競争環境を保つ（各候補者が最善の提案を出すモチベーションを保つ）ために合理的に必要なことであり、それによって入札手続内で最大限の条件を引き出すことができることにより、少数株主の利益にもつながると考えられることからすると、合理的な範囲で定められたものであって、妥当なものと考えられる。
- ・本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティの買付け予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性もあること、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、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えられることからすると、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないことのみをもって、必要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。
- ・本取引においては、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。
- ・本取引においては、少数株主に対する強圧性を生じさせないような配慮がなされているといえ、手続の公正性の確保に資する対応が取られていると考えられる。

#### (ウ) 本取引の取引条件の公正性及び妥当性

以下のとおり、対象者の企業価値は適正に評価されており、また、本公開買付け価格、RS 社が所有する Rays 社株式及び本債権の譲渡価額並びに本スクイーズアウト手続において本公開買付けに応募しなかった対象者の株主に対して交付される対価の額を含めて、本取引に係る取引条件は適正に設定されていると評価できるから、本取引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。

- ・本取引の取引条件に関する協議・交渉の過程は、独立した当事者間の交渉と認められる公正なものであり、企業価値を高めつつ少数株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指した合理的な努力が行われる状況が確保されていたものと認めら

れる。

- 本公開買付価格である 5,913 円は、UBS 証券が算定した市場株価平均法、類似企業比較法及び DDM 法による算定結果のレンジの各上限をいずれも上回るものであり、UBS 証券による対象者の株式価値の算定結果との関係で高い水準の価格であるといえる。なお、本特別委員会は本株式価値算定書（UBS 証券）の内容を検討するとともに、UBS 証券から、本株式価値算定書（UBS 証券）の内容について説明を受け、質疑応答を行った結果、UBS 証券が対象者株式の価値の算定に当たり採用した手法及び算定の過程並びに株式価値の算定結果について、特段不合理な点は認められなかった。
- 本公開買付価格である 5,913 円は、プルータス・コンサルティングが算定した市場株価法及び類似会社比較法による算定結果のレンジの各上限を上回るものであり、また、DCF 法による算定結果のレンジの中央値（4,710 円）を上回り、かつ、同レンジの上限に近いものであり、プルータス・コンサルティングによる対象者の株式価値の算定結果との関係で高い水準の価格であるといえる。なお、本特別委員会は本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）の内容を検討するとともに、プルータス・コンサルティングから、本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）の内容について説明を受け、質疑応答を行った結果、プルータス・コンサルティングが対象者株式の価値の算定に当たり採用した手法及び算定の過程並びに株式価値の算定結果について、特段不合理な点は認められなかった。
- 本特別委員会は、2024 年 9 月 12 日付で、プルータス・コンサルティングから、本公開買付価格である 1 株当たり 5,913 円は対象者の少数株主にとって財務的見地から公正なものである旨の本フェアネス・オピニオンを取得している。
- 本公開買付価格（5,913 円）は、本公開買付けの公表日の前営業日である 2024 年 9 月 12 日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値 3,060 円に対して 93.24%のプレミアムを加えた価格、直近 1 ヶ月間（2024 年 8 月 13 日から 2024 年 9 月 12 日まで）の終値単純平均値（小数点以下四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じ。）3,159 円に対して 87.18%のプレミアムを加えた価格、直近 3 ヶ月間（2024 年 6 月 13 日から 2024 年 9 月 12 日まで）の終値単純平均値 3,273 円に対して 80.66%のプレミアムを加えた価格、直近 6 ヶ月間（2024 年 3 月 13 日から 2024 年 9 月 12 日まで）の終値単純平均値 3,403 円に対して 73.76%のプレミアムを加えた価格となっている。かかるプレミアム率は、近時の同様の事案（2021 年 1 月以降に公表され、2024 年 9 月 12 日までに成立した事例のうち、日本国内の上場企業の非公開化を目的とした他の公開買付けの事例（取引金額 100 億円以上）110 件におけるプレミアムの水準の平均値は、公表日前営業日の終値に対して 45.03%、公表日前 1 ヶ月間の終値単純平均値に対して 46.06%、公表日前 3 ヶ月間の終値単純平均値に対して 45.88%、公表日前 6 ヶ月間の終値単純平均値に対して 47.02%）と比較して高い水準のプレミアムとなっている。加えて、本公開買付価格（5,913 円）は、2001 年 4 月に記録した、対象者株式の上場来最高値である 4,200 円に 40.79%のプレミアムを加えた価格であり、対象者の全ての株主が、当該プレミアム以上の経済利益を享受できる十分な水準のプレミアムが付されているものと考えられる。
- 本取引は、公開買付者が、Rays 社所有対象者株式を除く対象者株式に対して公開買付けを行う一方で、RS 社から Rays 社の株式を譲り受けることで、Rays 社所有対象者株式を間接的に取得するスキームとなっているところ、Rays 社の株式の譲渡価額は、Rays 社所有対象者株式の価値を当該株式の数に本公開買付価格を乗じて得られる金額として算定した Rays 社の純資産額と同等の金額と定められ、また、公開買付者が、RS 社から Rays 社の株式とともに譲り受ける本債権の譲渡価額も、当該債権の債権額と同等の金額と定められており、Rays 社株式等譲渡価額は、Rays 社が Rays 社所有対象者株式を本公開買付けに応募した場合に、Rays 社の株主である RS 社が受領することとなるのと同等の経済的価値を RS 社に提供するものといえ、当該スキームによって、RS 社が不当に利益を得ることはなく、その他、当該スキームに不合理な点は見受けられず、当該スキームは少数株主に不利益を及ぼすものではないと認められる。
- 本スクイーズアウト手続においては、少数株主が本公開買付けに応募するか否かにあつ



て、仮に本公開買付けに応募しなかった場合に不利に取り扱われることが予想される状況には陥らないような配慮がなされていることから、本スクイーズアウト手続に係る取引条件は、公正かつ妥当であるといえる。

(エ) 本取引に関する決定を行うことが対象者の少数株主にとって不利益なものではないか

上記(ア)乃至(ウ)のとおり、本取引は、対象者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、本取引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、本公開買付価格を含む本取引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からすると、対象者取締役会が本取引に関する決定を行うこと(本公開買付けに対して対象者取締役会が賛同意見を表明すること及び対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを含む。)は、対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。

(オ) 対象者取締役会が本取引の一環として本公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び対象者の株主に対して応募を推奨することの是非

上記(ア)乃至(エ)を踏まえると、対象者取締役会が本取引の一環として本公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは妥当であると考えられる。

⑤ 特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得

(i) 算定機関の名称並びに対象者、公開買付者及びOasisグループとの関係

対象者プレスリリースによれば、上記「④ 対象者における独立した特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会は、本諮問事項の検討を行うにあたり、公開買付者、Oasisグループ及び対象者のいずれからも独立した第三者算定機関として、プルータス・コンサルティングに対して、対象者株式の株式価値の算定及び本公開買付価格は対象者の少数株主にとって財務的見地から公正なものである旨の意見(フェアネス・オピニオン)の表明を依頼し、2024年9月12日付で対象者株式の株式価値に関する株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(プルータス)」といいます。)及び本公開買付価格は対象者の少数株主にとって財務的見地から公正なものである旨の意見書(以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。)を取得したとのことです。なお、プルータス・コンサルティングは、公開買付者、Oasisグループ及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。また、本取引に係るプルータス・コンサルティングの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む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とのことです。

(ii) 算定の概要

プルータス・コンサルティングは、複数の算定手法の中から対象者株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者株式について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、対象者と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較法による対象者株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、対象者業績の内容や予想等を評価に反映するためにDCF法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行い、本特別委員会は、2024年9月12日付でプルータス・コンサルティングより本株式価値算定書(プルータス)及び本フェアネス・オピニオンを取得したとのことです。

上記各手法に基づいて算定された対象者の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価法	: 3,060円から3,403円
類似会社比較法	: 2,090円から4,211円

DCF法 : 3,502円から5,918円

市場株価法では、基準日を本公開買付けの公表日の前営業日である2024年9月12日として、東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の基準日終値3,060円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値3,159円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値3,273円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値3,403円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を3,060円から3,403円と算定しているとのことです。

類似会社比較法では、対象者と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,090円から4,211円と算定しているとのことです。

DCF法では、本事業計画、直近までの業績動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した、対象者が生み出すと見込まれる将来キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割引いて対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を3,502円から5,918円と算定しているとのことです。

なお、プルータス・コンサルティングがDCF法に用いた本事業計画においては、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は含まれていないとのことです。

また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、プルータス・コンサルティングがDCF法に用いた本事業計画には加味されていないとのことです。

プルータス・コンサルティングは、対象者株式の株式価値の算定に際し、対象者から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていないとのことです。また、対象者の資産及び負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他偶発債務を含むとのことです。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。加えて対象者の財務予測に関する情報については、対象者の経営陣による算定時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としているとのことです。但し、プルータス・コンサルティングは、算定の基礎とした本事業計画について、複数回のインタビューを行いその内容を分析及び検討しているとのことです。また、上記「④ 対象者における独立した特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認し、不合理でないことを確認しているとのことです。

### (iii) 本フェアネス・オピニオンの概要

本特別委員会は、2024年9月12日付で、プルータス・コンサルティングから、本公開買付価格である1株当たり5,913円は対象者の少数株主にとって財務的見地から公正なものである旨の本フェアネス・オピニオンを取得しているとのことです。本フェアネス・オピニオンは、対象者が作成した本事業計画に基づく株式価値算定の結果等に照らして、本公開買付価格である1株当たり5,913円が、対象者の少数株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものであるとのことです。なお、本フェアネス・オピニオンは、プルータス・コンサルティングが、対象者から、対象者の事業の現状、将来の事業計画等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けた上で実施した対象者の株式価値算定の結果に加えて、本公開買付けの概要、背景及び目的に係る対象者との質疑応答、プルータス・コンサルティングが必要と認めた範囲内での対象者の事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにプルータス・コンサルティングにおけるエンゲージメントチームとは独立した審査会におけるレビュー手続を経て発行されているとのことです。

(注) プルータス・コンサルティングは、本フェアネス・オピニオンを作成するにあたって対象者から提供を受けた基礎資料及び一般に公開されている資料、並びに対象者から聴取した情報が正確かつ完全であることを前提としているとのことです。プルータス・コンサルティングはその正確性、完全性について、独自の調査、検証を実施しておらず、その義務を負うものではないとのことです。したがって、プルータス・コンサルティングはこれらの資料の不備や重要事実の不開示に起因する責任を負わないとのことです。

プルータス・コンサルティングは、本フェアネス・オピニオンの基礎資料として用いた本事業

計画その他の資料は、当該資料の作成時点における最善の予測と判断に基づき合理的に作成されていることを前提としているとのことです。プルータス・コンサルティングはその実現可能性を保証するものではなく、これらの作成の前提となった分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提条件については、何ら見解を表明するものではないとのことです。

プルータス・コンサルティングは、法律、会計又は税務の専門機関ではないとのことです。したがって、プルータス・コンサルティングは本公開買付けに関する法律、会計又は税務上の問題に関して何らかの見解を述べるものでもなければ、その義務を負うものでもないとのことです。

プルータス・コンサルティングは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、対象者及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含むとのことです。）に関して独自の評価又は鑑定を行っておらず、これらに関していかなる評価書や鑑定書の提出も受けていないとのことです。したがって、プルータス・コンサルティングは対象者及びその関係会社の支払能力についての評価も行っていないとのことです。

本フェアネス・オピニオンは、対象者が本公開買付けに関する意見を表明するに際しての検討に供する目的で、本公開買付けの公正性に関する意見を財務的見地から表明したものとのことです。したがって、本フェアネス・オピニオンは、本公開買付けの代替的な選択肢となり得る取引との優劣、本公開買付けの実施によりもたらされる便益、及び本公開買付け実行の是非について、何らの意見を述べるものではないとのことです。

本フェアネス・オピニオンは、対象者の発行する有価証券の所有者、債権者、その他の関係者に対し、いかなる意見も述べるものではないとのことです。したがって、プルータス・コンサルティングは本フェアネス・オピニオンに依拠した株主及び第三者の皆様に対して何らの責任も負わないとのことです。

プルータス・コンサルティングは、対象者への投資等を勧誘するものではなく、その権限も有していないとのことです。したがって、本フェアネス・オピニオンは株主の皆様に対して本公開買付けに関する応募その他のいかなる行動も推奨するものではないとのことです。

本フェアネス・オピニオンは、本公開買付けの価格が、対象者の少数株主にとって財務的見地から公正か否かについて、本フェアネス・オピニオンの提出日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提に、また、同日までにプルータス・コンサルティングに供され又はプルータス・コンサルティングが入手した情報に基づいて、同日時点における意見を述べたものとのことです。今後の状況の変化によりこれらの前提が変化しても、プルータス・コンサルティングはその意見を修正、変更又は補足する義務を負わないとのことです。

本フェアネス・オピニオンは、本フェアネス・オピニオンに明示的に記載された事項以外、又は本フェアネス・オピニオンの提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではないとのことです。

#### ⑥ 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けに対する意見表明を含む、本取引に係る対象者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保することを目的として、公開買付者、Oasis グループ及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーである西村あさひから、本公開買付けに係る対象者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るとのことです。

なお、西村あさひは、公開買付者、Oasis グループ及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとのことです。また、本取引に係る西村あさひの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる時間単位の報酬のみであり、本公開買付けを含む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とのことです。

#### ⑦ 対象者における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認

対象者プレスリリースによれば、対象者は、西村あさひ及びUBS 証券から受けた助言、本株式価値算定書（UBS 証券）の内容並びに公開買付者及び Oasis グループとの間で実施した本取引に関連する協議の内容その他の関連資料を踏まえて、本特別委員会から取得した本答申書の内容を最大限尊重しながら

ら、本取引の意義及び諸条件について慎重に審議及び検討を行った結果、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本日に、対象者の取締役 15 名のうち、審議及び決議に参加した取締役（金井健太郎氏（以下「金井氏」といいます。）及び篠原雄治氏（以下「篠原氏」といいます。）を除く 13 名。監査等委員を含みます。）の全員一致で、対象者の意見として、本公開買付けに関して、賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議したとのことです。

なお、対象者の取締役 15 名（監査等委員を含みます。）のうち、金井氏は Oasis Management Japan Ltd. の日本における代表者であり、篠原氏は同社のシニア・アナリストを兼務しているため、Oasis グループと対象者の少数株主の利益相反の疑いを回避し、本取引の公正性を担保する観点から、当該取締役会における本取引の検討に関する審議及び決議には一切参加しておらず、対象者の立場において、本取引の検討、本取引に係る公開買付者及び Oasis グループとの協議及び交渉にも一切参加していないとのことです。

#### ⑧ 対象者における独立した検討体制の構築

対象者は、公開買付者及び Oasis 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体制を対象者の社内に構築したとのことです。具体的には、2024 年 2 月 16 日に Rays 社から本取引に関する連絡を受けて以降、対象者の取締役会決議により、本取引の検討及び本取引に関する協議及び交渉を行う社内検討体制を設置し、そのメンバーは、Oasis グループの役職員を兼務していない対象者の取締役 2 名（小町剛氏及び飯塚達也氏）及び従業員 4 名のみから構成されるものとし、かかる取扱を継続しているとのことです。このような検討体制の構築については、そのメンバーの選任方法を以下のとおりとすることについて本特別委員会に対し説明し、承認を得ているとのことです。

- (1) 本取引を推進する役職員は、独立性の観点から、Oasis グループとの兼務関係がなく、過去に Oasis グループの役職員としての地位を有していたことのない者であること等を確認の上、代表取締役社長が選任し、特別委員会に報告するものとする
- (2) 案件の進捗状況により、独立性の観点から、Oasis グループとの兼務関係がなく、過去に Oasis グループの役職員としての地位を有していたことのない者であることを確認の上で、代表取締役社長の判断で必要に応じてメンバーを追加・変更するものとする（但し、追加・変更した場合はその内容を随時、特別委員会に報告することを条件とすること）

#### ⑨ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間である 20 営業日より長い 30 営業日としております。公開買付者は、公開買付期間を法令に定められた最短期間と比較して比較的長期に設定することにより、対象者の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対象者株式について公開買付者以外の者にも買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

また、対象者プレスリリースによれば、対象者としては、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「① 本株式等譲渡契約」の「(ウ) 公開買付者による Rays 社株式等の譲受けを実行する義務の前提条件」及び「(エ) その他」並びに「② 本覚書」に記載のとおり、本株式等譲渡契約及び本覚書においては、対象者及び Oasis グループが、公開買付者にて実施される本取引よりも良い条件の提案等を能動的に勧誘することは禁止されているものの、(対象者及び Oasis グループの勧誘に起因しない形で) 対抗提案者からより良い条件の提案等があった場合に一切の協議・交渉を禁止する内容の合意は行われていないとのことです。加えて、RS 社が本対抗公開買付け又は本対抗提案を理由に本株式等譲渡契約を解除する場合に公開買付者に支払う違約金は、全体の買付価格の 0.9%程度であり、実質的に対象者の株主に対して公開買付者による本取引を承認することを強制する効果を持つものではないことからすると、対抗的な買付け等の機会は、合理的な範囲で確保されているものと考えているとのことです。

さらに、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、対象者は本入札プロセスを実施しており、一定の競争状態において、他の複数

の候補先との比較を通じて公開買付者を選定した経緯があるとのことです。したがって、公開買付者以外の者による対象者株式に対する買付け等の機会は既に十分に設けられていたと考えているとのことです。

#### (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「(1) 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、対象者株式の全て（対象者が所有する自己株式及び Rays 社所有対象者株式を除きます。）を取得することが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おります。

##### ① 株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者及び公開買付者の特別支配株主完全子法人となる予定の Rays 社が所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の 90%以上となり、公開買付者が会社法第 179 条第 1 項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後法令上及び実務上可能な限り速やかに（注 10）、会社法第 2 編第 2 章第 4 節の 2 の規定に基づき、対象者の株主（公開買付者、Rays 社及び対象者を除きます。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）に対し、その所有する対象者株式の全部を売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）する予定です。株式売渡請求においては、対象者株式 1 株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定です。この場合、公開買付者は、その旨を対象者に通知し、対象者に対して株式売渡請求の承認を求める予定です。対象者が対象者の取締役会の決議により株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、売渡株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主からその所有する対象者株式の全部を取得します。この場合、公開買付者は、売渡株主がそれぞれ所有していた対象者株式 1 株当たりの対価として、各売渡株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定です。

なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者より株式売渡請求をしようとする旨及び会社法第 179 条の 2 第 1 項各号の事項について通知を受けた場合には、対象者取締役会において上記株式売渡請求を承認する予定とのことです。

株式売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、会社法第 179 条の 8 その他関係法令の定めに従って、売渡株主は、裁判所に対して、その所有する対象者株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。なお、上記申立てがなされた場合の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

（注 10）香港法上、Rays 社株式の法的な所有権（Legal Title）は、Rays 社株式の譲渡代金に係る印紙税の納付手続が完了し、Rays 社の株主名簿が更新された時点で公開買付者に移転することになります。当該印紙税の納付額は香港当局による審査を経て確定されるころ、RS 社及び公開買付者は、その確定後速やかに印紙税の支払手続を完了させる予定です。

##### ② 株式併合

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者及び公開買付者の特別支配株主完全子法人となる予定の Rays 社が所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の 90%未満となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第 180 条に基づき、対象者株式の併合（以下「株式併合」といいます。）を行うこと及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を 2024 年 12 月中旬を目途に開催することを対象者に要請する予定です。なお、公開買付者及び Rays 社は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。株式併合をすることにより株式の数に 1 株に満たない端数が生じるときは、対象者の株主に対して、会社法第 235 条及び第 234 条第 2 項乃至第 5 項その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に 1 株に満たない端数がある場合には、

当該端数は切捨てられます。)に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主(公開買付者、Rays 社及び対象者を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付けに当該対象者の株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを対象者に要請する予定です。また、株式併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者及び Rays 社のみが対象者株式の全て(対象者が所有する自己株式を除きます。)を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主(公開買付者、Rays 社及び対象者を除きます。)の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう要請する予定です。対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定とのことです。

株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、株式併合をすることにより株式の数が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い、株式併合に反対する対象者の株主は、対象者に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全てを公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して対象者株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。上記のとおり、株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主(公開買付者、Rays 社及び対象者を除きます。)の所有する対象者株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、株式併合に反対する対象者の株主は、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買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記①及び②の各手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、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ります。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主(公開買付者、Rays 社及び対象者を除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付けに当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。

以上の各場合における具体的な手続及びその実施時期等については、対象者と協議の上、決定次第、対象者に速やかに公表していただくよう要請する予定です。

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

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

また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、公開買付者は、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)」に記載の本スクイーズアウト手続を実施することを予定しておりますので、当該手続が実行された場合、東京証券取引所の上場廃止基準に該当し、対象者株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。上場廃止後は、対象者株式を東京証券取引所スタンダード市場において取引することはできません。

#### (6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

##### ① 本株式等譲渡契約

##### (ア) 本株式等譲渡契約の概要

公開買付者は、本日付で、RS 社との間で、本株式等譲渡契約を締結し、RS 社が Rays 社をして Rays 社所有対象者株式(所有株式: 18,364,300株、所有割合: 63.88%)の全てを本公開買付けに応募させ

ないこと、及び、Rays 社株式等譲渡日において、RS 社が所有する Rays 社株式等を Rays 社株式等譲渡価額で公開買付者に対して譲渡し、公開買付者がこれらを譲り受けることを合意しております。

(イ) RS 社による Rays 社株式等譲渡を実行する義務の前提条件

本株式等譲渡契約において、RS 社による Rays 社株式等譲渡を実行する義務の前提条件として、(i) 本公開買付けが成立していること、(ii) 本株式等譲渡契約上の公開買付者の表明及び保証(注 11)が重要な点で真実かつ正確であること、(iii) 公開買付者が本株式等譲渡契約上の義務(注 12)を重要な点で履行又は遵守していること、(iv) 公開買付者が本公開買付けの実施又は Rays 社株式等譲渡の実行に必要な司法・行政機関の許認可(私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律(昭和 22 年法律第 54 号。その後の改正を含みます。以下「独占禁止法」といいます。) 第 10 条第 2 項に基づく届出を含みます。)(以下、かかる届出を「本届出」といいます。))を行い、法定の待機期間が満了していること、並びに、(v) 公開買付者が、Rays 社株式等譲渡価額の支払い及び本公開買付けにおける買付け等に要する資金の存在を証明する書類(以下「本資金証明書類」といいます。))を RS 社に提示していることが規定されております。なお、RS 社は、その任意の裁量により、これらの前提条件の全部又は一部を放棄して、Rays 社株式等譲渡を実行する義務を履行することができるとされております。

(注 11) 本株式等譲渡契約において、公開買付者は、RS 社に対して、(i) 公開買付者の適法な設立、存続及び権限、(ii) 公開買付者の本株式等譲渡契約の締結及び履行のための権利能力及び行為能力並びに必要な手続の履践、(iii) 本株式等譲渡契約の公開買付者に対する強制執行可能性、(iv) 公開買付者による本株式等譲渡契約の締結又は履行に必要な許認可等の取得、(v) 公開買付者による本株式等譲渡契約の締結又は履行に関する、法令等、公開買付者の内部規則、公開買付者が当事者である契約等及び司法・行政機関の判断等への抵触の不存在、(vi) 公開買付者が反社会的勢力でないこと、(vii) 公開買付者に係る法的倒産事由の不存在、並びに、(viii) 本資金証明書類の内容の重要な点における正確性及び適正性について、表明及び保証を行っております。

(注 12) 本株式等譲渡契約において、公開買付者は、(i) Rays 社株式等を譲り受ける義務のほか、(ii) Rays 社株式等譲渡のために必要な本届出を行う義務、(iii) Rays 社株式等譲渡後の Rays 社の取締役及び新たな登録住所を RS 社に通知する義務、(iv) Rays 社の取締役に対して Rays 社株式等譲渡の実行前の Rays 社の取締役としての責任を追及しない義務、(v) 秘密保持義務その他の本株式等譲渡契約上の一般条項に基づく義務を負っております。

(ウ) 公開買付者による Rays 社株式等の譲受けを実行する義務の前提条件

本株式等譲渡契約において、公開買付者による RS 社からの Rays 社株式等の譲受けを実行する義務の前提条件として、(i) 本公開買付けが成立していること、(ii) 本株式等譲渡契約上の RS 社の表明及び保証(注 13)が重要な点で真実かつ正確であること、(iii) RS 社が本株式等譲渡契約上の義務(注 14)を重要な点で履行又は遵守していること、(iv) 公開買付者が本届出を行い、法定の待機期間が満了していること、(v) Rays 社の取締役会が、Rays 社株式等譲渡を承認する旨の決議を適法かつ有効にしており、当該決議が撤回されていないこと、(vi) Rays 社が本配当決議を実施していること、(vii) 下記の(注 14)の(iv)に定める各行為が完了していること、(viii) 公開買付者及び対象者の間で締結された覚書(以下「本覚書」という。)(注 15)が有効に締結され、存続していること、並びに、対象者が本覚書に基づき履行又は遵守すべき義務が重要な点において履行又は遵守されていること(但し、対象者が当該義務に違反した場合でも、当該違反が対象者グループの財務状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はそれらの見通しに重大な悪影響を及ぼすものでなければ(viii)は充足したものとみなす旨規定されております。)、(ix) RS 社の本株式等譲渡契約に基づく補償義務の履行に必要な資金の提供に関して Oasis が公開買付者に対して差し入れた確認書が有効に存続していること、並びに(x) Rays 社の財務状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はそれらの見通しに重大な悪影響を及ぼす可能性のある事由又は事象(但し、対象者株式に係る株価の下落に伴うものを除きます。))が発生又は判明しておらず、そのおそれもないことが規定されております(注 16)。なお、公開買付者は、その任意の裁量により、これらの前提条件の全部又は一部を放棄して、Rays 社株式等の譲受けを実行する義務を履行することができるとされております。

(注 13) 本株式等譲渡契約において、RS 社は、公開買付者に対して、(i) RS 社の適法な設立、存続

及び権限、(ii)RS 社の本株式等譲渡契約の締結又は履行のための権利能力及び行為能力並びに必要な手続の履践、(iii)本株式等譲渡契約のRS 社に対する強制執行可能性、(iv)RS 社による本株式等譲渡契約の締結又は履行に必要な許認可等の取得、(v)RS 社による本株式等譲渡契約の締結又は履行に関する、法令等、RS 社の内部規則、RS 社が当事者である契約等及び司法・行政機関の判断等への抵触の不存在、(vi)RS 社が反社会的勢力でないこと、(vii)RS 社に係る法的倒産事由の不存在、(viii)Rays 社株式の発行状況等、(ix)Rays 社株式に係る権利の帰属及び負担等の不存在、(x)本債権に係る権利の帰属及び負担等の不存在、(xi)Rays 社の適法な設立、存続及び権限、(xii)RS 社による本株式等譲渡契約の締結又は履行に関する、法令等、Rays 社の内部規則、Rays 社が当事者である契約等及び司法・行政機関の判断等への抵触の不存在、(xiii)Rays 社による Rays 社株式等譲渡に必要な手続の履践、(xiv)対象者以外の Rays 社の子会社及び関連会社等の不存在、(xv)Rays 社所有対象者株式の権利の帰属及び負担等の不存在、(xvi)Rays 社の財務諸表の内容の適正性及び簿外債務の不存在、(xvii)Rays 社による Rays 社所有対象者株式の保有以外の事業の不存在、(xviii)Rays 社における簿外資産の不存在、(xix)Rays 社が当事者となっている取引又は契約等の不存在、(xx)Rays 社の負担に係る本取引に関するアドバイザー等に対するフィーその他の支払義務の不存在、(xxi)Rays 社における法令等又は司法・行政機関等の判断等への違反等の不存在、(xxii)Rays 社の事業に必要な許認可等の不存在、(xxiii)Rays 社の税務申告及び支払いの適正性、(xxiv)Rays 社における従業員の不存在、役職員への報酬等の支払義務の不存在並びに人事関連の社内規定及び役職員との契約等への違反の不存在、(xxv)Rays 社を当事者とする訴訟等及びクレーム等の不存在、(xxvi)Rays 社に係る法的倒産事由の不存在、(xxvii)Rays 社が反社会的勢力でないこと、並びに、(xxviii)RS 社又は Rays 社に関する情報開示の正確性について、表明及び保証を行っております。

(注 14) 本株式等譲渡契約において、RS 社は、(i)Rays 社株式等を譲り渡す義務のほか、(ii)Rays 社をして、Rays 社所有対象者株式の保有を除く何らの事業も行わせない義務、(iii)対象者グループをして、通常の業務の範囲においてその業務の執行並びに財産の管理及び運営を行わせる努力義務、(iv)Rays 社をして、Oasis グループへの貸付金又は預け金の全額の返済を受けさせ、本貸付債権以外の Rays 社の借入金の全額を返済させ、Rays 社所有対象者株式の一部(5,706,037 株)に設定されている質権を含む Rays 社所有対象者株式に設定されている一切の担保権を除去又は抹消させる義務、(v)Rays 社所有対象者株式について、第三者への譲渡、又は担保権の設定その他の方法による処分を行わせない義務、(vi)Rays 社による Rays 社所有対象者株式に係る議決権その他の株主権の行使につき、公開買付者の承諾を受ける義務、(vii)Rays 社株式等譲渡の実行に必要な一切の手続を行う義務、(viii)Rays 社の全ての役職員をして、Rays 社から辞任又は退職する旨の Letter of resignation を提出させ、金井健太郎氏及び篠原雄治氏をして、対象者の取締役を辞任する旨の辞任届を提出させる義務、(ix)Rays 社をして Rays 社及び Oasis Management (Hong Kong) の間の賃貸借の合意解約書を締結させる義務、(x)対象者グループをして、本取引の実行に際して他の当事者の承諾又は他の当事者に対する通知を要する旨の規定を含む一定の契約について当該承諾を取得させ又は通知を行わせる努力義務、(xi)公開買付者に対して、Rays 社に係る情報へのアクセスを認める義務、(xii)対象者又は対象者グループの役職員に対する勧誘禁止義務、(xiii)RS 社につき解散若しくは清算又はその他法的倒産手続の開始の申立てを行わない義務、(xiv)Rays 社をして本配当決議を行わせる義務、(xv)Oasis グループ若しくは対象者において、第三者による対象者の普通株式を対象とする公開買付け(以下「本対抗公開買付け」といいます。)その他本取引と実質的に抵触若しくは矛盾し又はそのおそれが合理的に見込まれる取引(以下「対抗取引」といいます。)に関する提案、勧誘又は申出を受けた場合における、公開買付者に対する通知義務及び公開買付者との誠実協議義務、(xvi)公開買付者以外の者に対して、対抗取引の申込み又は申込みの勧誘を行わず、かつ、Oasis グループをしてこれらの行為を行わせない義務、(xvii)秘密保持義務その他の本株式等譲渡契約上の一般条項に基づく義務を負っております。

(注 15) 対象者が本覚書に基づき履行又は遵守すべき義務の内容を含め本覚書の内容については下記「② 本覚書」をご参照ください。



(注 16) 本株式等譲渡契約において、Rays 社は、本公開買付けが成立したにもかかわらず、上記「(ウ)公開買付者による Rays 社株式等の譲受けを実行する義務の前提条件」の(ii)、(iii)又は(x)に記載した事由のいずれかが充足されず Rays 社株式等譲渡日に Rays 社株式等譲渡が実行されなかった場合に、公開買付者が希望するときは、Rays 社株式等譲渡価額の減額その他合理的な条件の変更を行った上で Rays 社株式等譲渡を実行することについて、公開買付者との間で優先的に協議するものとされており。

(エ) その他

上記のほか、本株式等譲渡契約では、(i)公開買付者が本公開買付けを開始する前提条件、(ii)(a)RS 社が、本株式等譲渡契約の締結日から公開買付期間の末日の2営業日前の日までの間に、本対抗公開買付けが開始され、又は Oasis グループ又は対象者が本対抗公開買付けを開始する旨の法的拘束力のある真摯な提案(以下「本対抗提案」といいます。)を第三者から受領した場合であって、かつ(b)本対抗公開買付けにおける公開買付価格又は本対抗提案に係る買付価格が本公開買付価格(買付条件の変更により公開買付価格が引き上げられた場合には、当該変更後の公開買付価格)を上回る場合には、RS 社は、Rays 社株式等譲渡の実行前に限り、本株式等譲渡契約を解除することができること(但し、RS 社は、本株式等譲渡契約を解除する前に、公開買付者と協議を行うものとし、RS 社が公開買付者に対して協議の開始を要求した日の翌営業日から起算して12営業日を経過する日、公開買付者が協議を開始した日の翌営業日から起算して10営業日を経過する日又は公開買付期間の末日のいずれか早い方の日までに、本公開買付価格を、本対抗公開買付けの公開買付価格又は本対抗提案に係る買付価格と同額以上に引き上げる場合、又は、RS 社が上記「(ウ)公開買付者による Rays 社株式等の譲受けを実行する義務の前提条件」の(注 14)の(xv)及び(xvi)に記載した義務に違反している場合には、当該解除を行うことはできない旨が規定されております。)、(iii)RS 社が、上記(ii)に基づいて本株式等譲渡契約を解除した場合、RS 社は、公開買付者に対して、違約金として15億円を支払うこと、並びに、(iv)RS 社又は公開買付者が本株式等譲渡契約に基づく義務又は表明及び保証に違反した場合の補償義務等(注 17)が規定されております。

(注 17) RS 社の表明及び保証の違反に基づく補償等の額は、原則として Rays 社株式等譲渡価額の5%を超えないものとされており。

② 本覚書

公開買付者は、本日付で、対象者との間で本覚書を締結しており、本覚書においては、(i)対象者グループの業務執行及び財産の管理・運営に関する対象者の善管注意義務及び公開買付者の事前承諾事項、(ii)公開買付者以外の者から対抗取引に関する提案、勧誘又は申出を受けたことを認識した場合における公開買付者に対する対象者の通知義務、並びに、(iii)公開買付者以外の者に対して、対抗取引の申込み又は申込みの勧誘を行わない対象者の義務等を規定しております。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

① 名 称	株式会社レーサム	
② 所 在 地	東京都千代田区霞が関三丁目2番1号	
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 小町 剛	
④ 事 業 内 容	不動産にかかる資産価値創造事業、資産価値向上事業及び未来価値創造事業	
⑤ 資 本 金	4,242百万円(2024年6月30日現在)	
⑥ 設 立 年 月 日	1992年5月1日	
⑦ 大株主及び持株比率 (2024年3月31日現在)	Rays Company (Hong Kong) Limited (常任代理人 河村 明雄)	63.98%
	GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (常任代理人 ゴール)	1.01%

	ドマン・サックス証券株式会社)	
	野村證券株式会社	0.96%
	BNYM SA/NV FOR BNYM FOR BNY GCM CLIENT ACCOUNTS M LSCB RD (常任代理人 株式会社三菱UFJ銀行)	0.76%
	安野 清	0.61%
	飯塚 達也	0.55%
	株式会社SBI証券	0.53%
	JP MORGAN CHASE BANK 385781 (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部)	0.49%
	STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 505103 (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部)	0.47%
	昔農 千春	0.44%
⑧ 公開買付者と対象者の関係		
資 本 関 係	該当事項はありません。	
人 的 関 係	該当事項はありません。	
取 引 関 係	公開買付者は対象者から不動産を取得(対象者の2024年3月期)しております。	
関連当事者への該当状況	該当事項はありません。	

(注)「⑦ 大株主及び持株比率(2024年3月31日現在)」は、対象者が2024年6月26日に提出した第33期有価証券報告書の「大株主の状況」を基に記載しております。

(2) 買付け等を行う株券等の種類

普通株式

(3) 日程等

① 日程

取 締 役 会 決 議	2024年9月13日(金曜日)
公 開 買 付 開 始 告 告 日	2024年9月17日(火曜日) 電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス <a href="https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/">https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/</a> )
公 開 買 付 届 出 書 提 出 日	2024年9月17日(火曜日)

② 届出当初の買付け等の期間

2024年9月17日(火曜日)から2024年10月30日(水曜日)まで(30営業日)

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

④ 期間延長の確認連絡先

該当事項はありません。

(4) 買付け等の価格

普通株式1株につき、金5,913円

(5) 買付け等の価格の算定根拠等

## ① 算定の基礎

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、対象者及び Oasis グループから独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券に対して、2024 年 4 月上旬に、対象者株式の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、みずほ証券は、公開買付者、対象者及び Oasis グループの関連当事者には該当せず、みずほ証券のグループ企業であるみずほ銀行は、公開買付者の株主たる地位を有しているほか、公開買付者に対して通常の銀行取引の一環として融資取引等は生じており、公開買付者が本公開買付けを含む本取引に要する資金等に係る融資を行うことを予定しておりますが、本取引に関して公開買付者、対象者及び Oasis グループとの利益相反に係る重要な利害関係を有していません。また、みずほ証券によれば、みずほ証券は法第 36 条第 2 項及び金融商品取引業等に関する内閣府令第 70 条の 4 の適用法令に従い、みずほ証券とみずほ銀行間の情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の株主及び貸付人の地位とは独立した立場で対象者株式の株式価値の算定を行っているとのことです。公開買付者は、みずほ証券とみずほ銀行との間において適切な弊害防止措置が講じられていること、公開買付者とみずほ証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているため第三者算定機関としての独立性が確保されていること、みずほ証券は過去の同種事案の第三者算定機関としての実績を有していること等を踏まえ、みずほ証券を公開買付者、対象者及び Oasis グループ並びに本取引から独立した第三者算定機関として選定いたしました。なお、本取引に係るみずほ証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれています。公開買付者は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合にも公開買付者に相応の金銭負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本取引の完了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との判断をしています。

みずほ証券は、対象者グループの財務状況、対象者株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から採用すべき算定手法を検討した結果、市場株価基準法、類似企業比較法及び DCF 法を用いて、対象者株式の株式価値の算定を行い、公開買付者は、本日付でみずほ証券から本株式価値算定書（みずほ証券）を取得しました。なお、公開買付者は、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並びに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、上記「1. 買付け等の目的等」の「(3) 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。）を踏まえると、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考え、みずほ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。

本株式価値算定書（みずほ証券）において採用した手法及び当該手法に基づいて算定された対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価基準法：3,060 円から 3,403 円

類似企業比較法：2,162 円から 5,649 円

DCF 法：4,757 円から 6,782 円

市場株価基準法では、本公開買付けの公表日の前営業日である 2024 年 9 月 12 日を算定基準日として、対象者株式の東京証券取引所スタンダード市場における算定基準日の終値 3,060 円、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 3,159 円、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 3,273 円及び同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 3,403 円を基に、対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 3,060 円から 3,403 円と算定しております。

類似企業比較法では、対象者と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、対象者株式の株式価値を算定し、対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 2,162 円から 5,649 円と算定しております。

DCF 法では、対象者から提供を受けた本事業計画を基礎とし、直近までの業績の動向、公開買付者が 2024 年 6 月上旬から同年 7 月下旬にかけて対象者に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果、一般に公開された情報等の諸要素を考慮して公開買付者において調整を行った対象者の将来の収益予想に基づき、対象者が 2025 年 3 月期第 1 四半期以降において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対象者の企業価値や株式価値を算定し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を4,757円から6,782円と算定しております。

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、現時点において見積もることが困難であるため、当該収益予想には加味されておられません。また、DCF法において前提とした対象者の将来の財務予測においては、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込む事業年度が含まれます。具体的には、2025年3月期、2027年3月期、2028年3月期においては、資産価値創造事業における販売用不動産の仕入の増加を見込んでいることから、フリー・キャッシュ・フローの大幅な減少を見込んでおります。また、2026年3月期、2029年3月期においては、資産価値創造事業における販売用不動産の在庫の販売が進むことを見込んでいることから、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでおります。

なお、本公開買付価格である5,913円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2024年9月12日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,060円に対して93.24%、2024年9月12日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値3,159円に対して87.18%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値3,273円に対して80.66%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値3,403円に対して73.76%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

(注) みずほ証券は、対象者の株式価値の算定に際し、対象者から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報が、全て正確かつ完全なものであること、また本公開買付価格の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実のみならず証券に対して未開示の事実はないこと等を前提としてこれに依拠しており、独自にそれらの正確性の検証を行っておりません。加えて、対象者の財務予測に関する情報については、対象者の経営陣による現時点での得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成され、これに公開買付者の経営陣がその内容を精査した上で調整を加えたものをみずほ証券による価値算定の基礎として使用することを了承したことを前提としております。また、対象者及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。みずほ証券の算定は、2024年9月12日までの上記情報を反映したものです。

## ② 算定の経緯

(本公開買付価格の決定に至る経緯)

上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「④ 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、公開買付者は、対象者の公開買付者グループへの参画は、今後の経済環境が先行き不透明な中、新たな不動産ビジネスモデルを取込み、連結ベースでの公開買付者グループの更なる成長と持続的な企業価値向上に大いに寄与し、公開買付者グループの事業戦略とも合致するものと考え、2024年1月中旬以降、後に正式なファイナンシャル・アドバイザーとなり、予めファイナンシャル・アドバイザー就任を公開買付者から打診していたみずほ証券も交え、対象者の完全子会社化を含む対象者株式の取得に係る取引の検討を進めてまいりました。

そのような中、公開買付者は、Oasisグループに対し、Oasisグループが所有する対象者株式の取得に関心を寄せている旨を表明することを目的として、2024年2月下旬に、みずほ証券を通じてOasisグループへの接触を図りました。公開買付者は、2024年3月上旬、対象者のファイナンシャル・アドバイザーであるUBS証券から、みずほ証券を経由して本入札プロセスへの参加についての意向確認を受け、2024年4月上旬に本入札プロセスの正式な打診を受けたことから、公開買付者、対象者及びOasisグループから独立した第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーとしてみずほ証券を正式に選任し、本入札プロセスへの参加に関心を有している旨をUBS証券に対して伝えました。その後、公開買付者は、同年4月中旬に、UBS証券から、本第一次入札プロセスを開始する旨の連絡を受けるとともに、本第一次入札プロセスに関する「予備的提案プロセスに関するご案内」と題する書面を受領したため、公開買付者は、公開買付者、対象者及びOasisグループから独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任しました。その上で、公開買付者は、対象者より提供を受けた対象者の事業に係る資料を基に初期的な分析を実施した後、「予備的提案プロセスに関するご案内」に則り、同年5月17日に、第一次意向表明書をUBS証券を通じて対象者に対して提出しました。そして、公開買

付者は、同年5月下旬に、対象者から、本第二次入札プロセスを開始する旨の連絡を受けるとともに、本第二次入札プロセスに関する「最終提案プロセスに関するご案内」と題する書面を受領したため、本第二次入札プロセスに参加することを決定し、2024年6月上旬から同年7月下旬まで、本取引の実現可能性の精査のために、Rays社及び対象者グループについて法務及び財務・税務等のデュー・ディリジェンスを実施しました。公開買付者は、当該分析を通じて、対象者の安定的な仕入・販売ルート、幅広いアセットクラスに対応可能なバリューアッドノウハウ、高難易度の案件を纏め上げる少数精鋭の組織体制、他社を圧倒する意思決定スピードを再確認し、高い競争力と潜在的成長力を有するものと理解いたしました。

かかる検討の結果、公開買付者は、本取引により、上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のような具体的なシナジー・メリットが期待できるとの考えに至りました。

以上の経緯を経て、公開買付者は、2024年7月26日開催の取締役会において第二次意向表明書（公開買付者）の提出を決議し、同日、対象者に、本公開買付価格を5,913円（提案日の前営業日である2024年7月25日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値3,355円に対して76.24%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,446円に対して71.59%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値3,422円に対して72.79%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値3,504円に対して68.75%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とすること、本取引の実行に必要なデュー・ディリジェンスは全て完了しており、追加のデュー・ディリジェンスを必要としないことを含む、提出後90日間有効な第二次意向表明書（公開買付者）を、本第二次入札プロセスにおける対象者からの要請に基づき、提出いたしました。その後、公開買付者は、2024年7月29日に対象者より、本公開買付価格の引上げ及び本取引後の経営方針に関する質問への回答を要請する連絡文書を受領しました。当該連絡を受け、公開買付者は慎重に検討を行いましたが、公開買付者は、第二次意向表明書（公開買付者）において公開買付者として対象者を最大限に評価して本公開買付価格を5,913円とする旨を提案していたことから、買付価格の引上げが困難である旨及び本取引の実行後は公開買付者及び対象者との間で誠実に協議を行い経営方針を決定していく意向である旨を含んだ回答書を、2024年7月31日に対象者へ提出いたしました。その後、公開買付者は、2024年8月6日に対象者より、買付価格の引上げを含む、法的拘束力を有する最善かつ最終の提案の要請を受けました。当該要請を受け、公開買付者は再度慎重に検討を行いましたが、既に最大限の買付価格を提案しており、買付価格の引き上げが困難であるとの判断に至りました。そのため、公開買付者は、2024年8月9日、対象者に対し、改めて、本公開買付価格を5,913円とすること及び2024年7月26日に提出した第二次意向表明書（公開買付者）をもって最終提案とすることを内容とする最終提案書（公開買付者）を提出いたしました。その後、公開買付者は、2024年8月13日に、対象者より、Oasisグループと慎重に協議し、本特別委員会からの意見も踏まえ、公開買付者を優先交渉先とする旨の通知を受領いたしました。

その後、公開買付者は、本日、対象者より、最終提案書（公開買付者）による提案を応諾する旨の連絡を受け、対象者との間で本公開買付価格について合意に至ったことから、同日付の取締役会決議により、本取引の一環として、本公開買付価格を5,913円として本公開買付けを実施することを決定するとともに、同日、RS社との間で本株式等譲渡契約を締結いたしました。

(i) 算定の際に意見を聴取した第三者の名称

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、対象者及びOasisグループから独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券に対して、2024年4月上旬に、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、本日付で「本株式価値算定書（みずほ証券）」を取得いたしました。なお、みずほ証券は、公開買付者、対象者及びOasisグループからは独立した算定機関であり、公開買付者、対象者及びOasisグループの関連当事者には該当せず、本取引に関して公開買付者、対象者及びOasisグループとの利益相反に係る重要な利害関係を有しておりません。なお、公開買付者は、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並びに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、上記「1. 買付け等の目的等」の「(3) 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。)を踏まえると、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考え、みずほ証券から本公開買付け価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得していません。

(ii) 当該意見の概要

みずほ証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、市場株価基準法、類似企業比較法及びDCF法を用いて、対象者株式の株式価値の算定を行っております。採用した手法及び当該手法に基づいて算定された対象者株式1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価基準法：3,060円から3,403円  
 類似企業比較法：2,162円から5,649円  
 DCF法：4,757円から6,782円

(iii) 当該意見を踏まえて本公開買付け価格を決定するに至った理由

公開買付者は、みずほ証券から取得した本株式価値算定書(みずほ証券)の算定結果に加え、2024年6月上旬から同年7月下旬にかけて対象者に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果、過去に行われた本取引と同種の完全子会社化を企図した公開買付け(2019年6月28日から2024年9月12日までに公表された公開買付け、42件)の際に付与されたプレミアムの実例(公表日の前営業日の終値に対して平均58.5%)、本公開買付け価格に関する対象者並びにOasisグループとの協議・交渉の結果、対象者の取締役会による本公開買付けへの賛同の有無及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、最終的に本日付の取締役会決議により、本公開買付け価格を5,913円とすることを決定いたしました。

③ 算定機関との関係

公開買付者の第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券は、公開買付者、対象者及びOasisグループの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しません。なお、みずほ証券のグループ企業であるみずほ銀行は、公開買付者の株主たる地位を有しているほか、公開買付者に対して通常の銀行取引の一環として融資取引等は生じており、公開買付者が本公開買付けを含む本取引に要する資金等に係る融資を行うことを予定しておりますが、本取引に関して公開買付者、対象者及びOasisグループとの利益相反に係る重要な利害関係を有していません。また、みずほ証券によれば、みずほ証券は法第36条第2項及び金融商品取引業等に関する内閣府令第70条の4の適用法令に従い、みずほ証券とみずほ銀行間の情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の株主及び貸付人の地位とは独立した立場で対象者株式の株式価値の算定を行っているとのこと。

(6) 買付予定の株券等の数

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
10,382,556(株)	800,300(株)	—(株)

(注1) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(800,300株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(800,300株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注2) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は本公開買付けにより公開買付者が取得する対象者株式の最大数(10,382,556株)を記載しております。当該最大数は、本基準株式数(28,746,856株)から公開買付者とRS社間でRays社をして本公開買付けに応募させないことに合意しているRays社所有対象者株式(18,364,300株)を控除した株式数(10,382,556株)を記載しております。

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

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

(7) 買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	0個	(買付け等前における株券等所有割合 0.00%)
買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	183,643個	(買付け等前における株券等所有割合 63.88%)
買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	103,825個	(買付け等後における株券等所有割合 36.12%)
買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	183,643個	(買付け等後における株券等所有割合 63.88%)
対象者の総株主の議決権の数	286,801個	

(注1) 「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、各特別関係者(但し、特別関係者のうち法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。以下「府令」といいます。)第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。)が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しています。但し、本公開買付けにおいては、特別関係者が所有する株券等(Rays社所有対象者株式を除きます。)も買付けの対象としているため、「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、Rays社所有対象者株式18,364,300株(議決権の数:183,643個)についてのみ、「買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」の分子に加算しております。なお、公開買付者は、本日以後に特別関係者が所有する対象者の株券等を確認の上、訂正が必要な場合には、訂正の内容を開示する予定です。

(注2) 「対象者の総株主の議決権の数」は、対象者が2024年6月26日に提出した第33期有価証券報告書に記載された2024年3月31日現在の総株主等の議決権の数(1単元の株式数を100株として記載されたもの)です。但し、単元未満株式(但し、対象者が所有する単元未満の自己株式を除きます。)についても本公開買付けの対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、本基準株式数(28,746,856株)に係る議決権の数(287,468個)を分母として計算しております。

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

(8) 買付代金 61,392百万円

(注) 「買付代金」は、本公開買付けにおける買付予定数(10,382,556株)に、本公開買付価格(5,913円)を乗じた金額です。

(9) 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  
みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号

② 決済の開始日  
2024年11月7日(木曜日)

③ 決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を本公開買付けに応募する株主(以下「応募株主等」といいます。)(外国の居住者である株主(法人株主を含みます。以下「外国人株主」といいます。))の場合はその常任代理人)の住所宛に郵送いたします。買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金を応募株主等(外国人株主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（外国人株主の場合はその常任代理人）の指定した場所へ送金するか、公開買付代理人の応募受けをした応募株主等の口座へお支払いします。

#### ④ 株券等の返還方法

下記「(10) その他買付け等の条件及び方法」の「① 法第 27 条の 13 第 4 項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付代理人は、返還することが必要な株券等を公開買付期間末日の翌々営業日（本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）以後、速やかに応募が行われた時の状態に戻します。

### (10) その他買付け等の条件及び方法

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

応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（800,300 株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（800,300 株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

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

令第 14 条第 1 項第 1 号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、第 3 号イ乃至チ及びヌ、第 4 号並びに同条第 2 項第 3 号乃至第 6 号に定める事項のいずれかが発生した場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、令第 14 条第 1 項第 3 号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実」に準ずる事実とは、(i) 対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合であって、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当の注意を用いたにもかかわらず知ることができなかつた場合又は、(ii) 対象者の重要な子会社に同号イ乃至トに掲げる事実のいずれかが発生した場合をいいます。

また、公開買付期間（延長した場合を含みます。）満了の日の前日までに、独占禁止法第 10 条第 2 項の定めによる公正取引委員会に対する公開買付者の事前届出に関し、(i) 公開買付者が、公正取引委員会から、対象者株式の全部又は一部の処分、その事業の一部の譲渡その他これに準じる処分を命じる内容の排除措置命令の事前通知を受けた場合、(ii) 同法に基づく排除措置命令の事前通知がなされるべき措置期間が満了しない場合、又は (iii) 公開買付者が同法第 10 条第 1 項の規定に違反する疑いのある行為をする者として裁判所の緊急停止命令の申立てを受けた場合には、令第 14 条第 1 項第 4 号の「許可等」を得られなかつた場合として、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

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

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

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

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

#### ④ 応募株主等の契約の解除権についての事項

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の 15 時までに、応募受けをした公開買付代理人の本店又は全国各支店に本公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。



す。)を交付又は送付してください。契約の解除は、解除書面が公開買付代理人に交付され、又は到達した時に効力を生じます。したがって、解除書面を送付する場合は、解除書面が公開買付期間の末日の15時までに公開買付代理人に到達しなければ解除できないことにご注意ください。

なお、公開買付者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しません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「(9) 決済の方法」の「④ 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

#### ⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

公開買付者は、公開買付期間中、法第27条の6第1項及び令第13条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表を行い、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

#### ⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（但し、法第27条の8第11項但し書に規定する場合を除きます。）は、直ちに訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを府令第20条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては、訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。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方法により訂正します。

#### ⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

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

#### ⑧ その他

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

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

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

応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報（その写しを含みます。）も、直接間接を問わず、米国内において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。買付け等若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、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。）。

### (11) 公開買付開始公告日

2024年9月17日（火曜日）

(12) 公開買付代理人

みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

(1) 本公開買付け後の方針

本公開買付け後の方針等については、上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」、「(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）」及び「(5) 上場廃止となる見込み及びその理由」をご参照ください。

(2) 今後の公開買付者の連結業績への影響及び見通し

本取引による公開買付者の業績への影響については、現在精査中であり、今後公表すべき事実が生じた場合には、速やかに公表いたします。

4. その他

(1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

① 本公開買付けへの賛同及び応募推奨

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本日開催の取締役会において、本公開買付けに関して、賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行ったとのことです。

詳細については、対象者プレスリリース及び上記「1. 買付け等の目的等」の「(3) 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「⑦ 対象者における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認」をご参照ください。

② 本覚書

公開買付者は、本日付で、対象者との間で本覚書を締結しております。本覚書の概要につきましては、上記「1. 買付け等の目的等」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「② 本覚書」をご参照ください。

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

(1) 「2025年3月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」の公表

対象者は、2024年8月9日に、東京証券取引所において対象者第1四半期決算短信を公表しております。当該公表に基づく対象者の四半期決算短信の概要は以下のとおりです。なお、当該公表の内容については、法第193条の2第1項の規定に基づく監査法人の四半期レビューを受けていないとのことです。また、以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、公開買付者はその正確性及び真実性について独自に検証する立場になく、また実際にかかる検証を行っておりません。詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

① 損益の状況（連結）

会計期間	2025年3月期 (第1四半期連結累計期間)
売上高	15,615百万円
売上原価	11,641百万円
販売費及び一般管理費	2,536百万円

営業外収益	169 百万円
営業外費用	271 百万円
親会社株主に帰属する四半期純利益	885 百万円

② 1株当たりの状況（連結）

会計期間	2025年3月期 (第1四半期連結累計期間)
1株当たり四半期純利益	30.84円
1株当たり配当額	—円

(2) 「2025年3月期配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」の公表

対象者は、本日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、対象者が2024年5月10日に公表した配当予想を修正し、2025年3月期の期末配当を行わないことを決議したとのことです。詳細については、対象者が本日に公表した「2025年3月期配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」をご参照ください。

(3) 当期業績予想及び前期実績

本取引による公開買付者の2024年12月期における連結業績に与える影響につきましては、現在精査中ではありますが、公表すべき事項が生じた場合には、速やかに公表いたします。

(参考) 2024年12月期(2024年1月1日～2024年12月31日)の連結業績予想(2024年1月30日公表分)及び前期実績

(単位：百万円)

	営業収益	営業利益	経常利益	親会社株主に 帰属する当期 純利益
当期連結業績予想 (2024年12月期)	—	153,000	144,000	98,000
前期実績 (2023年12月期)	446,383	146,178	137,437	94,625

(注) 公開買付者は賃貸事業を中心とした安定的な事業構造を有していますが、販売用不動産の売買動向によっては、営業収益(売上高)が大きく変動いたします。この物件売買の成否は経済情勢や不動産市況に大きく影響を受ける状況にあり、現状では予測が困難であるため、営業収益の予想は記載しておりません。予測が可能となった時点で速やかに開示いたします。

以上