

【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】	2026年 9 月15日
【報告者の名称】	株式会社レオパレス 2 1
【報告者の所在地】	東京都中野区本町二丁目54番11号
【最寄りの連絡場所】	東京都中野区本町二丁目54番11号
【電話番号】	03(5350)0001(代表)
【事務連絡者氏名】	取締役 経営管理本部長 竹倉 慎二
【縦覧に供する場所】	株式会社レオパレス 2 1 (東京都中野区本町二丁目54番11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、株式会社K891をいいます。
- (注 2) 本書中の「当社」とは、株式会社レオパレス 2 1 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。
- (注 6) 本書中の「株券等」とは、株式及び新株予約権に係る権利をいいます。
- (注 7) 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 8) 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。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社K891

所在地 東京都豊島区西池袋一丁目 4 番10号

2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

(1) 普通株式

(2) 新株予約権

2016年 7 月28日開催の当社の取締役会の決議に基づき発行された第 2 回新株予約権(株式報酬型ストックオプション)(以下「第 2 回新株予約権」といいます。)(行使期間は2016年 8 月19日から2046年 8 月18日まで)
2017年 8 月28日開催の当社の取締役会の決議に基づき発行された第 3 回新株予約権(株式報酬型ストックオプション)(以下「第 3 回新株予約権」といいます。)(行使期間は2017年 9 月15日から2047年 9 月14日まで)
2018年 8 月28日開催の当社の取締役会の決議に基づき発行された第 4 回新株予約権(株式報酬型ストックオプション)(以下「第 4 回新株予約権」といいます。)(行使期間は2018年 9 月15日から2048年 9 月14日まで)
2024年 7 月30日開催の当社の取締役会の決議に基づき発行された第 6 回新株予約権(株式報酬型ストックオプション)(以下「第 6 回新株予約権」といい、第 2 回新株予約権、第 3 回新株予約権、第 4 回新株予約権及び第 6 回新株予約権を総称して、以下「本新株予約権」といいます。また、本公開買付けにおける本新株予約権 1 個当たりの買付け等の価格を総称して、以下「本新株予約権買付価格」といいます。)(行使期間は2024年 8 月20日から2054年 8 月19日まで)

3 【買付け等の概要】

公開買付けの目的	完全子会社化
買付け等の期間	2026年 9 月15日(火曜日)から2026年10月30日(金曜日)まで(30営業日)
買付け等の価格	(1) 普通株式 1 株につき 金1,000円 (2) 本新株予約権 第 2 回新株予約権 1 個につき 金99,900円 第 3 回新株予約権 1 個につき 金99,900円 第 4 回新株予約権 1 個につき 金99,900円 第 6 回新株予約権 1 個につき 金99,900円
買付予定数の下限	158,716,000(株)(注 1)
買付予定数の上限	なし

(注 1) 買付予定数の下限について、買付け等を行った場合における買付け等後の株券等所有割合(法第27条の 2 第 8 項に規定する株券等所有割合をいい、同条第 1 項第 1 号に規定する特別関係者(ただし、特別関係者のうち法第27条の 2 第 1 項各号における株券等所有割合の計算において発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成 2 年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。))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。))がある場合にあっては、その株券等所有割合を加算したものをいいます。))は66.36%となるということです。なお、株券等所有割合の計算においては、当社が2026年 6 月19日に提出した第53期有価証券報告書(以下「当社有価証券報告書」といいます。))に記載された2026年 3 月31日現在の総株主の議決権の数(3,267,807個)を分母として計算しているということです。本書提出日現在における当社の単元未満株式の数が判明しておらず、本書提出日現在の当社の総株主等の議決権の数が不明であるところ、2026年 3 月31日現在の総株主等の議決権の数が、当社が公表又は提出した書類において把握可能な直近の総株主の議決権の数であることから、当該計算においては、当社有価証券報告書に記載された2026年 3 月31日現在の総株主の議決権の数(3,267,807個)を分母として用いているということです。

4 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等】

(1) 【意見の内容】

当社は、2026年9月14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、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権の所有者(以下「本新株予約権者」といいます。)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いました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(3) 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

公開買付者である株式会社K891は、株式会社K892(以下「公開買付者親会社」といいます。)の完全子会社であり、当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)の全て及び本新株予約権の全てを所有し、当社の事業活動を支配及び管理することを主たる目的として2026年3月4日に設立された株式会社であるとのことです。本書提出日現在、株式会社光通信(以下「光通信」といいます。)が公開買付者親会社の発行済株式の全て(公開買付者親会社が所有する自己株式を除きます。)を所有し、公開買付者親会社が公開買付者の発行済株式の全て(公開買付者が所有する自己株式を除きます。)を所有しているとのことです。公開買付者親会社は、本公開買付けの成立後本公開買付けに係る決済の開始日前に、光通信、MBKパートナーズ株式会社又はその関係会社(以下「MBKP」と総称します。)がサービスを提供する投資ファンド(以下「MBKPF」といいます。)、NECキャピタルソリューション株式会社(以下「NECCS」といいます。)の完全子会社である株式会社OHANAPANA(以下「OHANAPANA」といいます。)が運営を行う投資ファンド(以下「NECCSF」といいます。)、光通信、MBKPF、NECCSF、公開買付者、公開買付者親会社を総称して「公開買付者ら」といいます。)からの出資(以下、総称して「本出資」といいます。)を受けることを予定しており、本出資後は、光通信、MBKPF及びNECCSFが公開買付者親会社の発行済株式の全て(公開買付者親会社が所有する自己株式を除きます。)を所有する予定であり、本出資後におけるそれぞれの議決権割合(小数点以下第二位を四捨五入。)は、34.0%、33.0%及び33.0%となる予定とのことです。また、光通信は、本出資とは別に、本公開買付けの成立後本公開買付けに係る決済の開始日前に、公開買付者親会社の無議決権種類株式を引き受けることと引き換えに出資を行う予定とのことです。

本書提出日現在、光通信は、光通信の連結子会社である株式会社UH Partners 2(以下「UH Partners 2」といいます。)が運用する投資ファンドであるUH Partners 2投資事業有限責任組合(以下「UH Partners 2 LPS」といいます。)を通じて当社株式を50,581,700株(所有割合(注1): 15.48%)、光通信の連結子会社である光通信株式会社(以下「光通信KK」といいます。)を通じて当社株式を4,664,600株(所有割合: 1.43%)、光通信KKが運用する投資ファンドである光通信KK投資事業有限責任組合(以下「光通信KK LPS」といいます。)を通じて当社株式を3,941,900株(所有割合: 1.21%)、光通信の連結子会社である株式会社HCMAアルファ(以下「HCMA」といいます。)を通じて当社株式を100株(所有割合: 0.00%)、合計して当社株式を59,188,300株(所有割合: 18.11%)所有しており、公開買付者、公開買付者親会社、MBKP、MBKPF、NECCS、OHANAPANA及びNECCSFは当社株式及び本新株予約権を所有していないとのことです。

- (注 1) 「所有割合」とは、当社有価証券報告書に記載された2026年 3 月31日現在の当社の発行済株式総数(334,415,678株)に、同日現在残存し行使可能な本新株予約権(508個(注 2))の目的となる当社株式の数(50,800株)を加算した株式数(334,466,478株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(ただし、同日現在の役員向け株式交付信託及び従業員向け株式交付信託として株式会社日本カストディ銀行(信託口)が所有する当社株式(9,101,800株)を含めておりません。以下、当社が所有する自己株式数において同じとします。)(7,610,264株)を控除した株式数(326,856,214株、以下「本基準株式数」といいます。)に対する割合をいい、その計算において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とします。
- (注 2) 同日現在残存し行使可能な本新株予約権(508個、目的となる当社株式の数(50,800株))の内訳は以下のとおりです。

新株予約権の名称	個数	目的となる当社株式の数
第 2 回新株予約権	82個	8,200株
第 3 回新株予約権	72個	7,200株
第 4 回新株予約権	72個	7,200株
第 6 回新株予約権	282個	28,200株

今般、公開買付者は、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)プライム市場に上場している当社株式の全て(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式及び本不応募予定株主(以下に定義します。))が所有する本不応募予定株式を除きます。))及び本新株予約権の全てを取得することにより、当社を公開買付者の完全子会社とするための一連の取引(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とのことです。

本公開買付けに際して、公開買付者は、2026年 9 月14日付で、2026年 3 月31日現在における当社のその他の関係会社及び第二位株主である千鳥合同会社(以下「本応募予定株主」といいます。))(所有株式数：50,507,600株、所有割合：15.45%)との間で、公開買付応募契約(以下、本応募予定株主と締結した公開買付応募契約を「本応募契約」といいます。))を締結し、本応募予定株主が所有する当社株式(以下「本応募予定株式」といいます。))の全てについて、本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。また、公開買付者は、2026年 9 月14日付で、2026年 3 月31日現在における当社の筆頭株主である U H P a r t n e r s 2 L P S (所有株式数：50,581,700株、所有割合：15.48%)、当社の株主である光通信 K K (所有株式数：4,664,600株、所有割合：1.43%)及び当社の株主である光通信 K K L P S (所有株式数：3,941,900株、所有割合：1.21%)(以下、U H P a r t n e r s 2 L P S、光通信 K K 及び光通信 K K L P S を総称して「本不応募予定株主」といいます。))並びに H I K A R I T S U S H I N I N V E S T M E N T S O K I N A W A 株式会社(注 3)(以下「H T I O」といいます。))との間で、本不応募予定株主が所有する当社株式(以下「本不応募予定株式」といいます。))の全てについて、本公開買付けに応募しない旨を合意しており、当社の株主である H C M A (所有株式数：100株、所有割合：0.00%)との間で、H C M A が所有する当社株式の全てについて、本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。

また、光通信の連結子会社であるインシュラントグループ及び当社は、2026年 9 月14日付で、当社が保有する、当社の完全子会社であるあすか少額短期保険株式会社(以下「あすか少短」といいます。))の発行済普通株式全てを A 種種類株式(議決権株式)及び B 種種類株式(無議決権株式)へと転換(以下「本株式転換」といいます。))した上、インシュラントグループがあすか少短の A 種種類株式 373 株(転換後の議決権割合：50.0%)(以下「本譲渡対象株式」といいます。))を取得すること(以下「本株式譲渡(あすか少短)」といいます。))について合意し、株式譲渡契約(以下「本株式譲渡契約(あすか少短)」といいます。))を締結しており、本公開買付けの成立を条件に、本公開買付けの決済の開始日の前営業日までに、インシュラントグループは、当社より、本譲渡対象株式を譲り受ける予定とのことです(注 4)。

本応募契約及び本株式譲渡契約(あすか少短)の概要については、下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」をご参照ください。また、本株式譲渡契約(あすか少短)の詳細については、下記「(7) その他公開買付けに関する重要な事項」もあわせてご参照ください。

- (注3) 光通信の連結子会社であるHTIOは、本書提出日現在、当社株式を直接所有していないとのことです。が、光通信KK LPS及びUH Partners 2 LPSに出資している無限責任組合員とのことです。
- (注4) 光通信及び光通信の関係会社(以下「光通信グループ」といいます。)が保険事業を通じて蓄積してきた代理店開拓、営業推進及び代理店管理その他の保険事業に関する知見を活用し、あすか少短の外部代理店チャネルの拡大や販売力の強化等を支援することで、あすか少短の企業価値向上を図ることを目的として、あすか少短の議決権の50%を取得することとしたとのことです。また、インシュラントグループは、あすか少短の議決権の50%を保有することにより、あすか少短の自律的かつ機動的な事業運営の柔軟性を確保しつつ、主要株主として必要な関与及び責任を果たし、経営面、資金面その他の支援を行うことで、あすか少短の健全かつ持続的な事業運営を支えることを企図しているとのことです。

公開買付者、本応募予定株主及びHTIOは、本自己株式取得(2)(以下に定義します。以下同じです。)の手続を簡略化することを目的として、現物分配により、本応募予定株主のうちUH Partners 2 LPS及び光通信KK LPSが保有する当社株式の一部(注5)をHTIO及び光通信KKに集約する旨(以下「本集約」(注6)といいます。)、並びに本公開買付けの成立後に本臨時株主総会(以下に定義します。)を実施する場合において、当社の株主を公開買付者及びHTIOのみとするための株式併合(以下「本株式併合」といいます。))に関連する議案に賛成する旨について合意しているとのことです。

本集約によって、本公開買付けの決済の開始日後、HTIOは、本自己株式取得(1)(以下に定義します。以下同じです。)の実施前の時点において、53,433,130株(所有割合：16.35%)を所有し、光通信KKは当社株式4,704,019株(所有割合：1.44%)を所有する予定とのことです。なお、本集約における現物分配について、HTIO又は光通信KKからUH Partners 2 LPS又は光通信KK LPSに対して支払われる対価に相当するものはなく、本集約における現物分配の1株当たりの価格が本公開買付け価格以上となることはないとのことです。なお、本集約により、本公開買付けの決済の開始日後、本自己株式取得(1)の実施前の時点において、本応募予定株主のうち、UH Partners 2 LPS及び光通信KK LPSは当社株式を所有しないこととなる予定とのことです。

- (注5) 現物分配により、UH Partners 2 LPSの所有する当社株式のうち49,570,067株、光通信KK LPSの所有する当社株式のうち3,863,063株、合計53,433,130株が、HTIOに集約され、また、光通信KK LPSの所有する当社株式のうち39,419株が光通信KKに集約される予定とのことです。
- (注6) 本集約は、本集約を実施する日以前1年以上継続して法第27条の2第7項第1号に定める形式的特別関係者の関係にあるUH Partners 2 LPS及び光通信KK LPSとHTIO及び光通信KKとの間で行われるものであり、法第27条の2第1項但書に定める「適用除外買付け等」に該当するとのことです。

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158,716,000株(所有割合：48.56%)と設定しており、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(158,716,000株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、上記のとおり、公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社株式の全て(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式及び本応募予定株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得することにより、当社株式を非公開化することを企図しているため、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(158,716,000株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限(158,716,000株)については、当社有価証券報告書に記載された2026年3月31日現在の当社の発行済株式総数(334,415,678株)に、当社より報告を受けた同日現在残存し行使可能な本新株予約権(第2回新株予約権82個、第3回新株予約権72個、第4回新株予約権72個及び第6回新株予約権282個)の目的となる当社株式の数(50,800株)を加算した株式数(334,466,478株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(7,610,264株)を控除した株式数(326,856,214株)に係る議決権の数(3,268,562個)に3分の2を乗じた数(2,179,042個(小数点以下切上げ))から、本応募予定株式数(59,188,200株)に係る議決権の数(591,882個)を控除した数(1,587,160個)に、当社の単元株式数(100株)を乗じた株式数(158,716,000株)としているとのことです。これは、本公開買付けにおいて、公開買付者は、当社株式の全て(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式及び本応募予定株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得し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) 公開買付け後の組織再編等の方針」に記載の

本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を踏まえ、本取引を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者及び本不応募予定株主が当社の総株主の総議決権数の3分の2以上を所有することで、当該要件を満たすことができるように設定したものであるとのことです。

本公開買付けにより、公開買付者が当社株式の全て(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式及び本不応募予定株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、()本株式併合の効力発生日に、本株式併合の効力発生に先立ち、本不応募予定株主である光通信KKの所有する当社株式に対して自己株式取得(以下「本自己株式取得(1)」)といたします。)を実施すること、並びに、()下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、会社法第180条に基づく当社株式に係る本株式併合及び本株式併合の効力発生を条件として、発行可能株式総数の変更、単元株式数の定め及び電子提供措置等の定めを廃止を含む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を開催すること(以下「本臨時株主総会」といいます。)を当社に要請する予定とのことです。なお、本自己株式取得(1)に係る1株当たりの自己株式取得価格(以下「本自己株式取得(1)価格」といいます。)は、962円(注7)を予定しているとのことです。

(注7) 本自己株式取得(1)価格は、本公開買付け決済資金借入れ(以下に定義します。以下同じです。)を実行するにあたり、当該借入れの貸付人である株式会社みずほ銀行(以下「みずほ銀行」といいます。)及び株式会社SBI新生銀行(以下「SBI新生銀行」といいます。)より本種類株式(公開買付者)出資(以下に定義します。以下同じです。)において、本親会社出資(以下に定義します。以下同じです。)に加えて、公開買付者に対して約570億円の追加出資を求められているところ、本書提出日現在、光通信グループが所有する当社株式のうち、本公開買付けにおいて応募されず下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のスウィーズアウト手続を通じて当社又は公開買付者により買い取られる予定の株式、本自己株式取得(1)にて取得される株式及び本自己株式取得(2)(以下に定義します。以下同じです。)にて取得される株式の取得対価の総額が、約570億円となるように設定しているとのことです。なお、本自己株式取得(1)は当社の資金を活用して実施されますが、その後の本種類株式(当社)出資(以下に定義します。以下同じです。)において本自己株式取得(1)及び本自己株式取得(2)に要する資金が調達される予定であり、本自己株式取得(1)及び本自己株式取得(2)に要する資金は、全て本種類株式(当社)出資によって充当される予定です。また、本自己株式取得(1)価格及び本自己株式取得(2)価格(以下に定義します。以下同じです。)である962円は、本自己株式取得(1)価格及び本自己株式取得(2)価格を当該価格よりも引き下げた場合、本自己株式取得(1)及び本自己株式取得(2)の対価、すなわちみずほ銀行及びSBI新生銀行より求められている追加出資の原資が減少することとなり、その結果、当該追加出資額を維持することができなくなることに伴い、本公開買付け決済資金借入れの金額が減少し、ひいては本公開買付け価格(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」において定義します。)及び本新株予約権買付価格が下がり得るという関係にあることを考慮して決定されたものであり、当社の一般株主の皆様の利益の最大化に資するものであると考えているとのことです。

本株式併合の効力発生日の翌営業日において、光通信が当社の無議決権種類株式(以下「本種類株式(当社)」)といたします。)を引き受けることと引き換えに当社に出資する第三者割当増資(以下「本種類株式(当社)出資」といいます。)(注8)を実施し、また同日に会社法第447条第1項及び第448条第1項に基づく当社の資本金及び資本準備金の額の減少(以下「本減資」といいます。)(注9)を実施し、その後、本種類株式(当社)出資及び本減資により確保した資金及び分配可能額を活用して、当社が、HTIOが所有する当社株式の全てを取得するための自己株式取得(以下「本自己株式取得(2)」)といたします。)を実施することにより、当社の株主を公開買付者のみとするを予定しているとのことです。HTIOは、本自己株式取得(2)に応じて、その所有する当社株式を売却する旨について、公開買付者、本不応募予定株主及びHTIOの間で合意しているとのことです。

なお、本自己株式取得(2)に係る株式併合前1株当たりの自己株式取得価格(以下「本自己株式取得(2)価格」といいます。)(注10)は、本自己株式取得(1)価格及び本自己株式取得(2)価格を総称して「本自己株式取得価格」といいます。)は、本自己株式取得(1)価格と同額とすること(ただし、本株式併合における当社株式の併合の比率に基づき調整される予定とのことです。)を予定しているとのことです。なお、上記のとおり、本種類株式(当社)出資において当社が得た資金は、本自己株式取得(1)及び本自己株式取得(2)に充当される予定とのことです。

- (注 8) 本種類株式(当社)出資において、種類株式の内容は、譲渡制限が付されている無議決権株式とする予定とのことです。
- (注 9) 本減資において、公開買付者は、当社が減少する資本金及び資本準備金の一部又は全額をその他資本剰余金に振り替えることを当社に要請する予定とのことです。

また、上記のとおり、みずほ銀行及び S B I 新生銀行より、本親会社出資に加えて、公開買付者に対して約570億円の追加出資を求められているところ、本自己株式取得(2)の実施後、光通信グループが公開買付者の無議決権種類株式(以下「本種類株式(公開買付者)」といいます。))を引き受けることと引き換えに公開買付者に出資する第三者割当増資(以下「本種類株式(公開買付者)出資」といいます。)(注10)を実施し、公開買付者がその資金を活用し、光通信が所有する当社の本種類株式(当社)の全てを譲り受ける(以下「本種類株式(当社)譲渡」といいます。))ことによって、これを実現する予定とのことです。

- (注10) 本種類株式(公開買付者)出資において、種類株式の内容は、譲渡制限が付されている無議決権株式とする予定とのことです。

本取引の実施後に、公開買付者及び当社は、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「本吸収合併」といいます。))を実施することを予定しているとのことです。

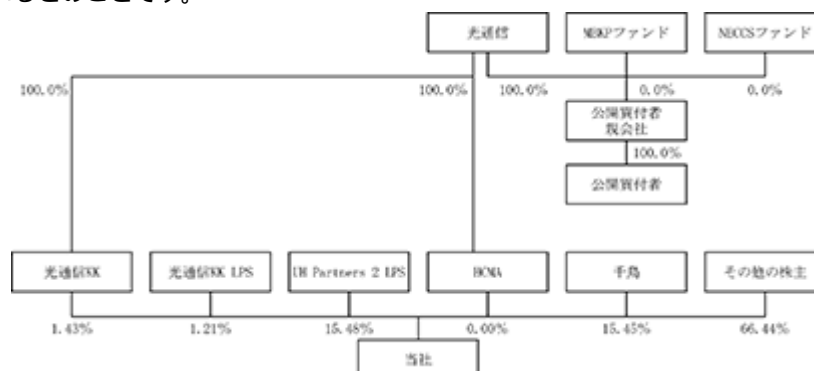
公開買付者は、本公開買付けを含む本取引に要する資金を、公開買付者親会社からの出資(以下「本親会社出資」といいます。))並びにみずほ銀行、S B I 新生銀行及びドイツ銀行東京支店(以下「ドイツ銀行」といいます。))からの借入れ(以下「本公開買付け決済資金借入れ」といいます。))により賄うことを予定しているとのことであり、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日前までに本親会社出資及び本公開買付け決済資金借入れを受けることを予定しているとのことです。

また、本公開買付けに際し、公開買付者、公開買付者親会社、光通信、M B K Pファンド及びN E C C Sファンドは、2026年9月14日付で株主間契約(以下「本株主間契約」といいます。))を締結しているとのことです。本株主間契約の概要については、下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」をご参照ください。

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。

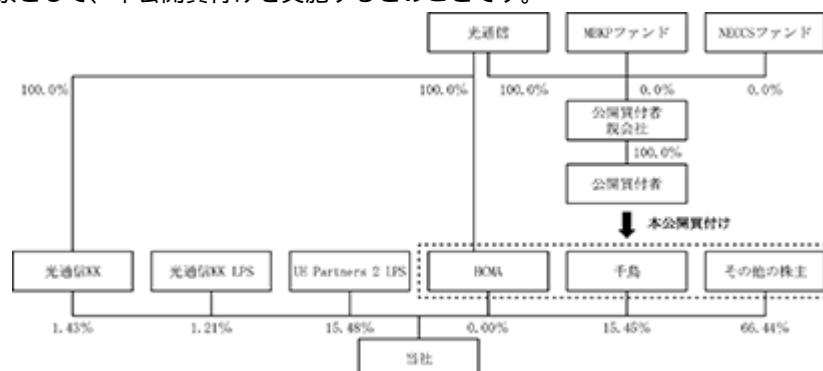
() 本公開買付けの実施前(現状)

本書提出日現在において、光通信が、光通信の連結子会社である U H Partners 2 が運用する投資ファンドである U H Partners 2 L P S を通じて当社株式の15.48%(基準株式数に対する所有割合。小数点以下第三位を四捨五入。以下、本取引のスキーム図において同じとします。))、光通信の連結子会社である光通信 K K を通じて当社株式の1.43%、光通信 K K が運用する投資ファンドである光通信 K K L P S を通じて当社株式の1.21%、光通信の連結子会社である H C M A を通じて当社株式の0.00%、合計して当社株式の18.11%を所有しており、応募予定株主である千鳥合同会社が15.45%を、その他の株主が残りの66.44%を所有しているとのことです。



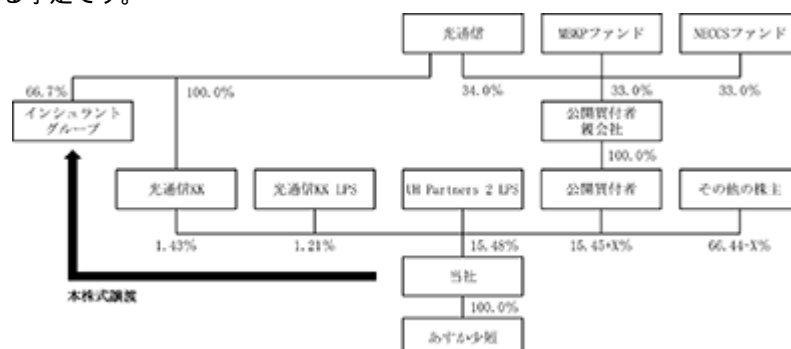
()本公開買付けの実施

公開買付者により、当社が所有する自己株式及び本不応募予定株式を除く当社株式の全て及び本新株予約権の全てを対象として、本公開買付けを実施するとのことです。



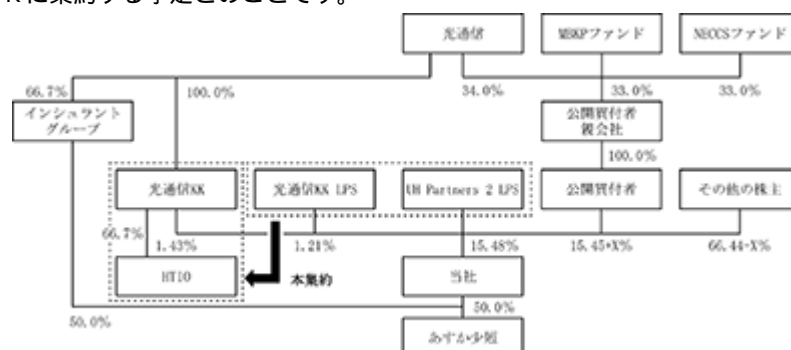
()本公開買付けの成立並びに本自己株式処分及び本株式譲渡(あすか少短)(2026年11月(予定))

本公開買付けの成立後は、光通信、MBKPファンド及びNEOCSファンドが、公開買付者親会社からの第三者割当の方法による自己株式の処分により公開買付者親会社の普通株式を取得し(以下「本自己株式処分」といいます。)、それぞれが公開買付者親会社の普通株式の34.0%、33.0%及び33.0%を所有することを予定しているとのことです。なお、本自己株式処分における公開買付者親会社の普通株式1株当たりの出資価格は30,400,000円であり、自己株式処分後には、光通信が公開買付者親会社の普通株式34株、MBKPファンドが公開買付者親会社の普通株式33株、NEOCSファンドが公開買付者親会社の普通株式33株を所有する予定とのことです。なお、光通信は本自己株式処分の直前時に公開買付者親会社の普通株式1株を所有しており、本自己株式処分により公開買付者親会社は普通株式33株を取得するとのことです。当社は、本公開買付けの成立等を条件に、本公開買付けの決済の開始日の前営業日までに、本譲渡対象株式を、インシュラントグループに対して譲渡する予定です。



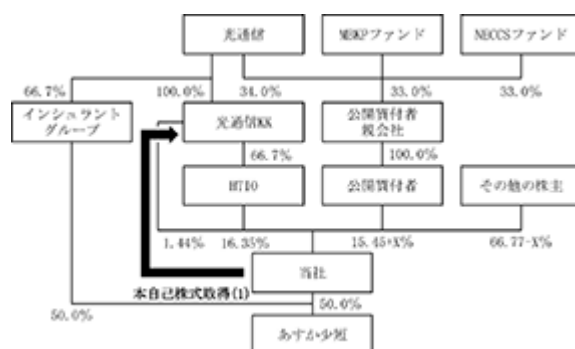
()本集約(2026年11月(予定))

本不応募予定株主のうちUH Partners 2 LPS及び光通信KK LPSは、本公開買付けの決済後、速やかに、本自己株式取得(1)の実施に先立ち、現物分配により保有する当社株式の一部をHTIO及び光通信KKに集約する予定とのことです。



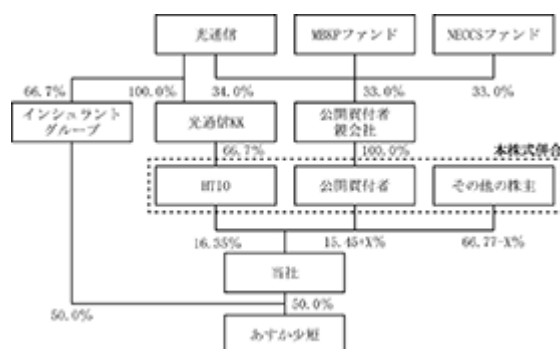
()本自己株式取得(1)(2027年 1 月(予定))

本公開買付けの成立後の本臨時株主総会を経て、本株式併合の効力発生日において、本株式併合の効力発生に先立ち、当社が、光通信 K K が所有する当社株式の全てを取得する本自己株式取得(1)を実施することを予定しております。



()本株式併合(2027年 1 月頃(予定))

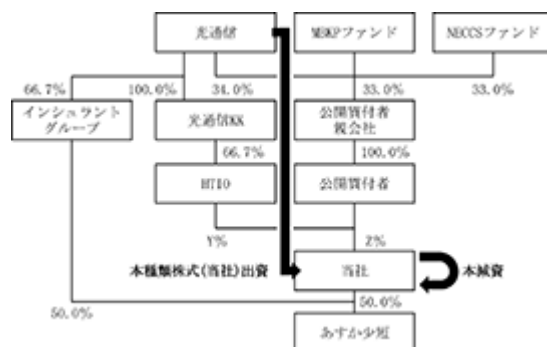
本自己株式取得(1)の実施後の同日に、当社において、当社の株主を公開買付者及びHTIOのみとするための本株式併合を実施することを予定しているとのことです。



なお、本株式併合後の公開買付者及びHTIOにおける当社株式のそれぞれの所有割合は、本株式併合における当社株式の併合の比率により変動する予定であり、その併合の比率は、本書提出日現在において未定とのことです。本株式併合は、本公開買付け成立後に開催される本臨時株主総会による承認を経た後の効力発生を想定しているとのことです。本株式併合の詳細につきましては、下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」をご参照ください。

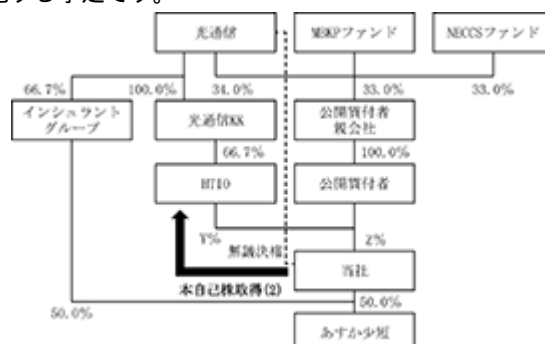
()本種類株式(当社)出資及び本減資(2027年 1 月(予定))

本株式併合の効力発生日の翌営業日に、本自己株式取得(2)に必要な資金及び分配可能額を確保するために、光通信が当社の本種類株式(当社)を引き受けることと引き換えに当社に出資する本種類株式(当社)出資を実施し、また同日に本減資を実施する予定とのことです。



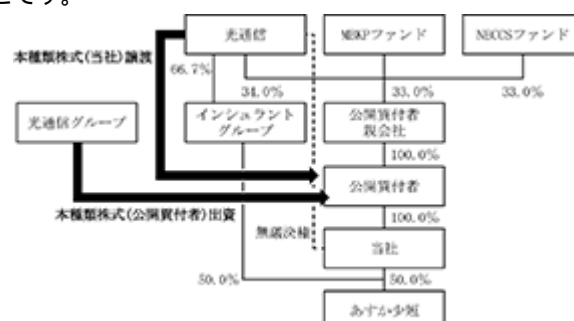
()本自己株式取得(2)(2027年 1 月(予定))

本種類株式(当社)出資及び本減資の実施後、当社は、H T I O が所有する当社株式の全てを取得するため、本自己株式取得(2)を実施する予定です。



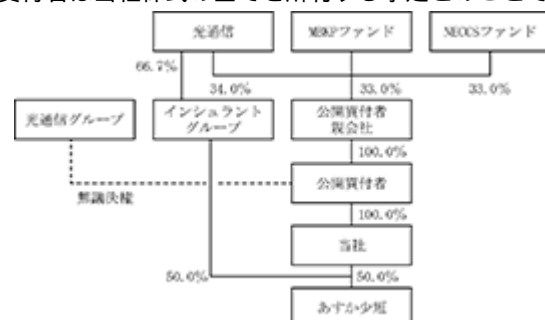
()本種類株式(公開買付者)出資及び本種類株式(当社)譲渡(2027年 1 月(予定))

本自己株式取得(2)の実施後、光通信グループが公開買付者の本種類株式(公開買付者)を引き受けることと引き換えに公開買付者に出資する本種類株式(公開買付者)出資を実施し、公開買付者がその資金を活用し、光通信から上記「()本種類株式(当社)出資及び本減資」において所有することとなる当社の本種類株式(当社)を譲り受ける予定とのことです。



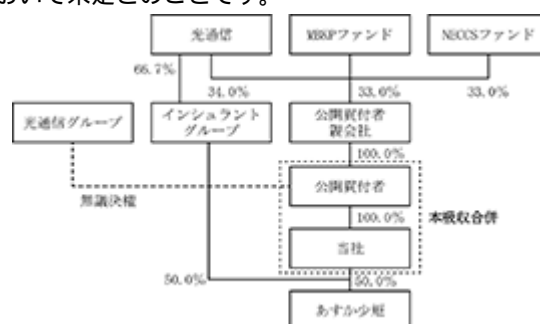
()本取引の実施後

本取引の実施後、公開買付者は当社株式の全てを所有する予定とのことです。



()本吸収合併(未定)

公開買付者は、本取引の実施後、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吸収合併を実施することを検討しておりますが、本吸収合併の実施については、時期及び具体的な条件等の詳細を含めて、本書提出日現在において未定とのことです。



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

光通信は、1988年2月にOA機器、電話機等の販売及びリースを目的として設立されたとのことです。1999年9月に東京証券取引所市場第一部に上場され、その後2022年4月の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プライム市場に移行し、現在に至ったとのことです。光通信グループは、光通信、連結子会社170社並びに持分法適用関連会社108社により構成されているとのことです。光通信は持株会社としてグループ全般の経営管理機能を担い、各事業子会社・関連会社において主に電気・ガス事業、通信事業、飲料事業、保険事業、金融事業、ソリューション事業及び取次販売事業を行っているとのことです。

MBKファンドは、MBKがサービスを提供するファンドの1つとのことです。MBKは、2005年3月に設立された、日本、中華人民共和国(以下「中国」といいます。)及び大韓民国(以下「韓国」といいます。)の東アジア3カ国でのプライベート・エクイティ投資に特化した独立系プライベート・エクイティ・ファームとのことです。グローバルの企業、銀行、金融機関、ファミリー・オフィス、公的年金、財団、政府系ファンド、ファンド・オブ・ファンズなどの機関投資家を主とする投資家の支援を得て、本書提出日現在、約327億米ドルの運用金額を有し、小売/消費財、通信/メディア/テクノロジー、金融サービス及びヘルスケアの分野を中心に大企業から中堅企業までを対象として投資を行っており、投資後においては、投資先企業に対して企業価値の最大化のための経営支援を積極的に行っているとのことです。2005年3月の設立以来、東アジア諸国において83件の投資実績を有し、そのうち日本においては弥生株式会社、株式会社ユー・エス・ジェイ、株式会社インボイス、株式会社コメダ、TASAKI株式会社(旧田崎真珠株式会社)、株式会社アコーディア・ゴルフ、黒田電気株式会社、オーキッド株式会社(旧ゴディバジャパン株式会社)、株式会社ツクイホールディングス、EPSホールディングス株式会社、株式会社SOYOKAZE(旧株式会社ユニマット リタイアメント・コミュニティ)、HITOWAホールディングス株式会社、ジャパンベストレスキューシステム株式会社、アリナミン製薬株式会社、FICT株式会社、株式会社ソラスト及びアルテミラホールディングス株式会社等、17社・22件の投資実績があるとのことです。投資実行後においては、個社ごとのバリューアップテーマに対して経営陣とともに中長期的に取り組んだ結果、売上高及び収益力の増加を実現しているとのことです。MBKは、日本でのプライベート・エクイティ投資(上場企業の非公開化取引を含みます。)を中国・韓国の投資と同列に注力分野として考えており、特に成長性が見込める優良企業の更なる企業価値向上を推し進めることを目的に、従前より国内における有力な投資先を選定しているとのことです。

NECCSファンドは、NECCSの完全子会社であるOHANAPANAが運営するファンドの1つとのことです。NECCSは、1978年に、日本電気株式会社(以下「NEC」といいます。)並びにNECの連結子会社(2026年3月31日現在252社)及び持分法適用会社(2026年3月31日現在50社)から構成される企業グループの金融サービス会社として創設されたとのことです。2005年2月に東京証券取引所市場第二部に上場した後、2006年3月に東京証券取引所市場第一部に移行し、その後2022年4月の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プライム市場に移行し、2025年5月にSBI新生銀行の持分法適用関連会社となり、現在に至ったとのことです。創設以来、ICT(注11)をはじめとした各種機器・設備のリースに加え、お客様の様々な経営課題の解決に貢献すべくファイナンスメニューを充実させ、金融サービス会社として提供するソリューション提案の幅を広げているとのことです。NECCSのグループビジョン2030では、ベンダーファイナンス・ICT専門サービス・金融プロダクトの3つのソリューション領域を特定、各領域を強化・確立し、成長を目指しているとのことです。ベンダーファイナンスの領域では官公庁自治体、大企業を主要な顧客とする強固な事業基盤を有するとともに、さまざまなメーカー・販売会社にファイナンスプログラムを提供し、販売力強化をサポートしているとのことです。ICT専門サービス領域ではICTに関する豊富な知見を活かした様々なサービス、PFI・PPP(注12)事業における専門サービスを提供しているとのことです。金融プロダクト領域では子会社である株式会社リサ・パートナーズが持つ地域金融機関との広範なリレーションの活用に加え、不動産ファイナンスや再生可能エネルギーのプロジェクトファイナンスやLBOファイナンス(注13)などプロダクトを拡大しているとのことです。

(注11) 「ICT」とは、「Information and Communication Technology」の略であり、情報通信技術のことをいいます。

(注12) 「PFI・PPP」とは、公共施設等の整備等における官民連携において、公共施設等の建設、維持管理、運営等を民間の資金、経営能力及び技術的能力を活用して行う手法をいいます。

(注13) 「LBOファイナンス」とは、企業買収において、買収対象企業の将来キャッシュフローや資産を担保に、借入で資金を調達する手法をいいます。

一方、当社は、1973年8月に東京都中野区において株式会社ミヤマとして設立され、不動産仲介業を主たる事業として営業を開始いたしました。その後、1985年4月に都市型アパート「レオパレス 2 1」の販売を本格的に開始し、1986年4月には賃貸事業部を創設して不動産賃貸事業を本格的に開始いたしました。また、2000年7月に当時の商号である株式会社エムディアイから株式会社レオパレス二十一に商号変更を行い、2004年3月に東京証券取引所市場第一部に上場した後、2006年6月に現在の商号である株式会社レオパレス 2 1に商号変更を行い、2022年4月の東京証券取引所における市場区分の見直しに伴い、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。

当社グループは、当社及びその関係会社により構成され、「賃貸事業」、「シルバー事業」及び「その他事業」の3つを報告セグメントとしております。

賃貸事業は当社グループの中核事業であり、自社物件及び一括借上げ物件の賃貸・管理、アパート等の建築請負、営繕工事、社宅代行、不動産仲介、賃料保証、入居者向けブロードバンドサービス、電力供給サービス、少額短期保険の提供等を行っております。当社は全国で約54万戸の単身者向け賃貸住宅を提供しており、物件オーナー様、入居者及び法人顧客に対して総合的な住まい関連サービスを展開しております。

シルバー事業においては、連結子会社である株式会社アズ・ライフケアを中心として、有料老人ホーム、グループホーム、デイサービスセンターその他介護関連施設の運営を行っております。少子高齢化の進展を背景として、高齢者向け住宅及び介護サービスに対する社会的ニーズに応える形で事業を展開しております。なお、当社及び株式会社日本革新投資は、2026年9月14日付で、シルバー事業を営む当社子会社である株式会社アズ・ライフケア及び株式会社アズ・レジデンスの発行済株式の全てを株式会社日本革新投資に譲渡することに関する基本契約を締結しております。詳細につきましては、当社が2026年9月14日に公表した「シルバー事業の譲渡(特定子会社の異動を伴う株式譲渡)に関する基本合意書の締結並びに特別損失の計上の見込みに関するお知らせ」をご参照ください。

その他事業においては、主に入居者及び利用者向けサービス、太陽光発電事業その他当社グループの既存事業との関連性を有する周辺事業を展開しております。

また、当社は、2025年５月９日に公表した2026年３月期から2028年３月期までの３カ年を対象とする中期経営計画「New Growth 2028」（以下「本中期経営計画」といいます。）において、賃貸事業及び開発事業を主軸とする事業基盤の強化を基本方針として掲げております。具体的には、入居率及び稼働家賃単価の向上に向けたエリア戦略の実行、DX及び人的資本経営の推進による持続可能な組織体制の整備、開発事業の本格的な再開による管理物件ポートフォリオの最適化、並びにZEH（ネット・ゼロ・エネルギー・ハウス）物件の供給による脱炭素社会への貢献等を重点施策としており、経済価値と社会価値の両立を目指した成長戦略を推進しております。

そして、光通信グループは、これまで、企業価値の向上が期待できる有望な銘柄に対し、純投資を行ってきたとのことです。当社については、2018年の施工不備問題（注14）への対応により業績が悪化しておりましたが、財務基盤は安定しており、当該施工不備問題を解決していくことで、今後より一層の企業価値の向上が期待できると判断し、2022年４月にUH Partners 2を通じて投資運用業を営む第三者から当社株式を取得し、その後、2022年９月にかけて継続して、UH Partners 2及び光通信KKを通じて純投資目的で当社株式を株式市場で取得してきたとのことです。

（注14）当社が2018年４月27日に公表した「当社一部物件における確認通知図書との相違部分に対する補修工事の実施について」及び2019年２月７日に公表した「全棟調査進捗状況のご報告及び調査の過程で新たに確認された不備について」等に記載された当社が施工した物件及び当社が第三者に建築を発注した物件における界壁や天井部等の施工不備を含む、当社における一連の施工不備に関する問題を指すとのことです。

光通信は、本書提出日現在において、光通信の連結子会社であるUH Partners 2が運用する投資ファンドであるUH Partners 2 LPSを通じて当社株式を50,581,700株（所有割合：15.48％）、光通信の連結子会社である光通信KKを通じて当社株式を4,664,600株（所有割合：1.43％）、光通信KKが運用する投資ファンドである光通信KK LPSを通じて当社株式を3,941,900株（所有割合：1.21％）、光通信の連結子会社であるHCMAを通じて当社株式を100株（所有割合：0.00％）、合計して当社株式を59,188,300株（所有割合：18.11％）を所有しているとのことです。

光通信は、2025年９月頃より、当社は、2018年の施工不備問題への対応による業績の悪化以降、家賃適正化による家賃原価の低減及び人件費削減といったコスト低減等の現経営陣の貢献により業績は回復基調にあるものの、当社の業界における競合環境は激化していること、当社の物件の管理戸数は減少傾向にあること、当社は開発事業を再開しているものの、本中期経営計画を達成するには更なる投資が必要になることを鑑みるに、当社の更なる企業価値向上を目指すためには、これまで以上の意思決定のスピードアップや、新たな事業パートナーの連携により事業拡大を行うことが必要であり、現在の資本構成に制限されることなく非上場化した上で改革を進めることが望ましいと考え、当社株式の非公開化に関する検討を開始したとのことです。

そして、光通信は、2025年10月28日、当社に対して、光通信グループによる当社の出資比率を高め当社を光通信の関連会社化し、両社の事業連携をさらに深めること並びに光通信グループが当社株式を非公開化することを検討している旨を含む意向を伝達したとのことです。

光通信は、2025年11月13日に株式会社SBI証券（以下「SBI証券」といいます。）をファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関に、2025年11月14日に森・濱田松本法律事務所外国法共同事業（以下「森・濱田松本」といいます。）をリーガル・アドバイザーに、それぞれ選定の上、本取引に関する具体的な検討を開始したとのことです。

また、光通信は、2025年11月からNECCS及びMBKPのほか複数の金融機関及びプライベート・エクイティファンドに対して当社に対する共同投資の相談を行い、そのうち強い関心を示した当該相談先として、2025年11月17日にNECCSに、2025年12月3日にMBKPに、それぞれ新たな投資機会の創出に資する共同投資の検討を打診し、3社による共同出資のスキーム(以下「本コンソーシアム」といいます。)に関する協議を開始したとのことです。

そして、2025年12月19日、光通信は、当社に対して、本公開買付けを通じて当社株式を非公開化し当社を光通信の関連会社とすることを目的とした本取引に関する正式な意向の表明とともに、本公開買付けにおける当社株式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。)について当社株式1株当たり800円(提案日の前営業日である2025年12月18日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値662円に対して20.85%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。)、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値648円(円未満を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。))に対して23.46%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値664円に対して20.48%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値678円に対して17.99%のプレミアムを加えた金額)以上を想定している旨、本取引の目的、本取引実施後の事業戦略、本取引の想定ストラクチャーとして、本公開買付けを実施した後、当社の一般株主へのスクイーズアウト手続等を想定している旨を記載した、法的拘束力を有しない意向表明書(以下「12月19日付意向表明書」といいます。)を提出したとのことです。

2025年12月29日、当社より、12月19日付意向表明書を受領した旨及び12月19日付意向表明書に記載の提案の検討を開始する旨の書面を受領し、株式会社ブルー・タス・コンサルティング(以下「ブルー・タス」といいます。)をファイナンシャル・アドバイザーとして、長島・大野・常松法律事務所をリーガル・アドバイザーとして起用する予定である旨の連絡を受けたとのことです。その後、2026年1月9日、当社において検討した結果として、ブルー・タスより2026年1月15日を回答期限とする12月19日付意向表明書に対する質問事項書を受領したため、光通信は、2026年1月15日に質問事項書に対する回答書を提出したとのことです。同日にブルー・タスより回答書の内容に対する追加の質問を受けたため、2026年1月16日に質問事項書に対する追加の回答書を提出したとのことです。また、光通信は、MBKP及びNECCSの両社と本コンソーシアムに関する協議が進展したことから、2026年1月22日に、当社に対して、MBKP及びNECCSの名前を通知し公開買付者らによる本コンソーシアムの組成を検討している旨を伝達したとのことです。その後、2026年1月23日、当社より、デュー・ディリジェンスの実施を受け入れる旨の連絡を受け、当社に関する資料開示を受けたとのことです。

なお、NECCSは、2025年11月17日以降、光通信から本取引に関する打診を受け、当社の成長性・収益性を公開情報及び独自の分析により検討した結果、資金提供に加えて、NECCSの各種機器・設備のリースや不動産ファイナンス等の様々な金融サービスを提供できる可能性があり、NECCSの対象とする領域に合致することから、光通信との間で、複数回にわたり本取引に関する協議を実施し、2026年1月22日に、公開買付者親会社の株主として、公開買付者親会社、公開買付者及び当社の経営を支援する役割で、本コンソーシアムに参画するに至ったとのことです。MBKPは、2025年12月3日以降、光通信から本取引に関する打診を受け、当社の成長性・収益性を公開情報及び独自の分析により検討したとのことです。その結果、当社は、全国約54万戸の管理物件と法人利用を中心とする優良な顧客基盤を有し、施工不備問題及び新型コロナウイルス感染症の影響による業績低迷から、賃料戦略による契約の質の改善、法人営業の強化及び業務効率化等を通じ、業績が回復してきたと認識したとのことです。また、本中期経営計画によれば、賃貸事業の稼働率及び収益性の向上並びに開発事業の本格再開等を掲げていることから、中長期的な成長余地を有すると評価したとのことです。さらに、MBKPは単なる資金提供者に留まらず、これまでの投資先企業に対する経営支援を通じて蓄積した知見及び経験を活用し、資金面及び事業面の双方から、本取引の実行から本取引後の当社の企業価値向上まで一貫して支援することが可能であると考えたとのことです。具体的には、本取引に必要な資金の提供、本取引の実行プロセスにおける支援、並びに当社の経営陣との協働を通じた、利益を伴う売上成長の実現、収益性改善、シナジー創出施策の具体化及びKPI設計や進捗管理を通じた実行支援により、当社の持続的な成長に貢献できると判断したとのことです。かかる検討を踏まえ、MBKPは、本取引に関する共同投資が、成長余地を有する企業に対する資金提供及び経営支援を通じて、中長期的な企業価値向上を図るというMBKPの投資戦略に合致すると判断したことから、光通信との間で、複数回にわたり本取引に関する協議を実施し、2026年1月23日に、公開買付者親会社の株主及び資金提供者として、公開買付者親会社、公開買付者及び当社の資金及び事業を支援する役割で、本コンソーシアムに参画するに至ったとのことです。

2026年1月28日、当社より、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として株式会社みずほ証券(以下「みずほ証券」といいます。))を正式に選定し、当社の本特別委員会(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」に定義します。以下同じです。))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ブルータスが正式に選定されたとの連絡を受けたとのことです。2026年2月4日、当社より、公開買付者らによる本コンソーシアムの組成を検討している旨の伝達を受けて、当社における検討プロセスを見直した上で改めて検討プロセスを案内するとの連絡を受け、また、MBKP及びNECCSからもそれぞれ意向表明書を提出するように要請を受けたため、2026年2月25日に、MBKP及びNECCSは、12月19日付意向表明書の内容に賛同し共同出資者として本取引への出資を前向きに検討している旨を含む法的拘束力を有しない意向表明書を、それぞれ当社に対して提出したとのことです。

2026年3月9日、当社より、当社における検討プロセスを見直した結果、本コンソーシアムの3社により改めて検討をした上で本コンソーシアムの3社連名での追加の意向表明書を提出することを求める旨を含む書面を受領したため、本コンソーシアムによる追加的な検討を行い、2026年4月10日、本コンソーシアムは、当社に対して、当社が2027年3月期の間配当及び期末配当を行わないことを前提として、本公開買付価格について当社株式1株当たり800円(提案日の前営業日である2026年4月9日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値670円に対して19.40%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値659円に対して21.40%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値687円に対して16.45%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値670円に対して19.40%のプレミアムを加えた金額)とし、本新株予約権買付価格を、それぞれ第2回新株予約権1個当たり79,900円、第3回新株予約権1個当たり79,900円、第4回新株予約権1個当たり79,900円、第6回新株予約権1個当たり79,900円とすることを想定している旨を記載した、法的拘束力を有しない追加の意向表明書(以下「4月10日付意向表明書」といいます。))を提出し、同年4月23日、当社及び本特別委員会に対して、4月10日付意向表明書に関する補足の説明を口頭にて実施したとのことです。

2026年4月28日、当社より、本特別委員会において検討した結果、本コンソーシアムの3社による追加のデュー・ディリジェンスの実施を受け入れる旨の書面を受領し、また、同年5月11日、デュー・ディリジェンスを実施した上で同年6月24日を期限として追加の意向表明書の提出を求める旨を含む書面を受領したとのことです。上記に加えて、同年5月15日、当社より、本特別委員会において検討した結果、提案された本公開買付価格は、本特別委員会が認識している当社の本源的価値を下回っており、かつ、同種事案(注15)におけるプレミアム水準に照らしても不十分な価格であることを理由に、当社の一般株主の利益に十分配慮された本公開買付価格を再度提案するよう要請を受けたため、同年5月28日、本コンソーシアムの3社は、更なる検討及び協議を行い、当社に対して、本公開買付価格について当社株式1株当たり900円(提案日の前営業日である2026年5月27日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値634円に対して41.96%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値643円に対して39.97%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値663円に対して35.75%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値672円に対して33.93%のプレミアムを加えた金額)以上を想定しており、当社に対する本格的なデュー・ディリジェンスを実施した上で、最終的な価格提示を予定している旨を記載した、法的拘束力を有しない書面を提出したとのことです。

(注15) 「同種事案」とは、国内上場企業を対象とした完全子会社化又は非公開化を企図した上限が付されていない他者株公開買付けの事例で、経済産業省がM&A指針を公表した2019年6月28日以降2026年3月末までに公表し成立した事例のうち、買付者が所有する対象者の議決権所有割合(間接所有分を含む。)が公開買付け前は20%以上の事例、MBO案件、ディスカウントTOB、2段階TOB案件、憶測報道があった案件、TOB後少数株主排除措置を行わない事例、対象会社が未上場、TOKYO PRO MARKET上場、投資法人である案件、及び特殊案件(同意なきTOB、対抗TOB等)を除いた事例76件を意味しています。

その後、2026年5月29日、本コンソーシアムの3社は、当社より、本特別委員会において検討した結果、提案された本公開買付価格は、依然として当社株主にとって十分な水準にあるとは認められないことを理由に、更なるデュー・ディリジェンスを進めるためには、当社の一般株主の利益に十分配慮された本公開買付価格を再度提案するよう要請を受けたため、同年6月5日、当社に対して、本公開買付価格について当社株式1株当たり950円(提案日の前営業日である2026年6月4日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値612円に対して55.23%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値634円に対して49.84%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値656円に対して44.82%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値671円に対して41.58%のプレミアムを加えた金額)以上を想定しており、当社に対する本格的なデュー・ディリジェンスを実施した上で、最終的な価格提示を予定している旨を記載した、法的拘束力を有しない書面を提出したとのことです。

2026年6月8日、本コンソーシアムの3社は、当社より、本特別委員会において検討した結果、提案された本公開買付価格は、依然として当社株主にとって十分な水準にあるとは認められないため、更なるデュー・ディリジェンスを実施した上で、同年6月24日を期限として追加の意向表明書の提出を求める旨を含む書面を受領したとのことです。加えて、同年6月19日、当社より、本コンソーシアムの3社が十分な検討期間を確保するため、追加の意向表明書の提出期限を同年7月6日に延長する旨の書面を受領したとのことです。これらを踏まえ、上記のとおり、本コンソーシアムの3社は、2026年1月下旬から同年7月上旬まで約5ヶ月半にわたって、当社の事業・財務・税務・法務に関する本格的なデュー・ディリジェンスや、当社の経営陣及び実務者との面談を通じて、当社株式の取得にかかる更なる分析と検討を進めたとのことです。

かかる分析と検討の結果、光通信は、本取引により、以下のような具体的なシナジーが期待できるとの判断に至ったとのことです。

a) 管理物件への取扱サービス導入

当社が管理している約54万戸の物件の入居者に対して、光通信グループで取り扱っている電気やガス、インターネットサービス・モバイルサービス、ウォーターサーバー、決済代行、保険・保証といった光通信グループ商材や、空室時の通電サービスや、設備等故障時のコールセンター対応といった付帯サービスを提供することで、物件の付加価値が拡大し、入居者の満足度向上に寄与することが可能と考えているとのことです。実際に、光通信グループは、一部の不動産管理会社や不動産仲介会社とは既にこうしたリスト提供型のアライアンスを実施しており、双方のビジネス拡大に寄与しており、これらの施策は、当社にとって新たな安定的・継続的な収益源となることが期待できるとのことです。

b) 新規入居者の獲得経路の増強

光通信グループで取引している法人顧客に、当社との法人契約を案内することで、新規入居者を増加させ、稼働率向上に寄与できると考えているとのことです。当社の物件はその約3分の2が法人による社宅利用であり、光通信グループの関係先や取引先を当社の法人顧客として紹介することで、これまで当社がアプローチしていなかった新たな入居者を獲得することができ、入居率を安定的に高め、当社の利益向上に資するのみならず、物件オーナー様の満足度を向上させることが期待できると考えているとのことです。また、その一環として、光通信グループの外国人労働者向けサービスと連携することで、受入機関を通じた新たな入居者の獲得が期待できるとのことです。

c) 物件オーナー様の収支の改善

これまでの契約条件の改定により物件オーナー様の収支が悪化していること、直近において管理物件戸数減少ペースが加速していることから、中長期の視点で物件オーナー様との取引関係及び当社の収益基盤を維持するために、必要と認められる場合には、物件オーナー様が管理する物件に上記(a)記載の取扱サービスを導入することにより増加した当社の収益を物件オーナー様にも分配する取組みや本取引により期待されるシナジー等の実現により改善した当社の収益の一部を物件オーナー様に還元する取組み等を通じて、物件オーナー様の収支を改善するよう段階的に契約条件を見直すことの検討・支援ができると考えているとのことです。

d) 開発事業の体制拡充

当社の管理物件ポートフォリオが築古化していることを踏まえると、今後、既存の物件オーナー様の建替え・建て増し需要を確実にとらえ、新規の物件オーナー様を開拓するため、商品開発、営業、施工について必要な人員体制を整備するための募集採用や教育研修等が必要になると見込まれるため、必要な投資を実行するための支援ができると考えているとのことです。

なお、公開買付者は、当社を非公開化した場合に想定されるデメリットとして、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るもののほか、上場会社として享受してきた社会的信用力及び知名度並びにそれらによる優れた人材の確保等に影響を及ぼす可能性があることや取引先株主との資本関係が解消することによって取引関係に影響を及ぼす可能性を考えているとのことです。しかしながら、当社は、長年にわたる事業活動を通じて既に十分なブランド力を有しており、取引先との信頼関係も既に一定程度構築していることから、上場廃止によりその社会的信用力及び知名度並びに信頼関係は直ちに失われるものではないと考えられ、上場廃止による社会的信用力及び知名度並びに既存の取引関係への影響も少ないと考えられるとのことです。また、資金調達においては、本取引の実施後において、東京証券取引所プライム市場に上場する光通信及びN E C C S並びにM B K Pの信用力を背景に取引金融機関との円滑な交渉が可能となることや、光通信グループからの追加的な出資による資金支援の選択肢もあり、上場廃止によっても当社の財務基盤の安定性は維持又は向上することが期待されるとのことです。

かかる状況に照らした場合、公開買付者は、上記のデメリットによる影響は限定的であり、本取引による上記のシナジーを踏まえた企業価値向上効果は、非公開化に伴う上記のデメリットを大きく上回ると判断しているとのことです。

そして、以上の分析及び検討の結果を踏まえて、2026年7月6日、本コンソーシアムの3社は、当社に対して、本公開買付価格について当社株式1株当たり1,000円(提案日の前営業日である2026年7月3日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値648円に対して54.32%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値625円に対して60.00%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値642円に対して55.76%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値665円に対して50.38%のプレミアムを加えた金額)とし、本新株予約権買付価格を、それぞれ第2回新株予約権1個当たり99,900円、第3回新株予約権1個当たり99,900円、第4回新株予約権1個当たり99,900円、第6回新株予約権1個当たり99,900円とすることを想定している旨を記載した、法的拘束力を有しない書面を提出したとのことです。

2026年7月13日、本コンソーシアムの3社は、当社より、本特別委員会において検討した結果、提案された本公開買付価格は、依然として当社株主にとって十分な水準にあるとは認められないため、同年7月31日を期限として本公開買付価格の再提案を求める旨を含む書面を受領したため、同年7月31日、本コンソーシアムの3社は、更なる検討及び協議を行い、当社に対して、2026年7月6日に提案した本公開買付価格が最大かつ最終の価格であり、本公開買付価格を当社株式1株当たり1,000円(提案日の前営業日である2026年7月30日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値694円に対して44.09%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値665円に対して50.38%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値642円に対して55.76%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値663円に対して50.83%のプレミアムを加えた金額)とし、本新株予約権買付価格を、それぞれ第2回新株予約権1個当たり99,900円、第3回新株予約権1個当たり99,900円、第4回新株予約権1個当たり99,900円、第6回新株予約権1個当たり99,900円とする旨、本自己株式取得(1)価格を962円、本自己株式取得(2)価格を本自己株式取得(1)価格と同額である962円(ただし、本株式併合における当社株式の併合の比率に基づき調整される予定です。)とする旨及び光通信の連結子会社であるインシュラントグループが、本公開買付けの成立を条件に、本公開買付けの決済の開始日の前までに本譲渡対象株式の取得を希望する旨を記載した、法的拘束力を有しない書面を提出し、同年8月3日、当社に対して、本取引に係るスキームについて口頭にて補足の説明を実施したとのことです。

2026年8月7日、本コンソーシアムの3社は、当社より、本特別委員会において検討した結果、提案された本公開買付価格は、当社株主の利益の最大化の観点から依然として当社株主にとって十分な水準にあるとは認められないため、同年8月17日を期限として本公開買付価格、本自己株式取得(1)価格及び本自己株式取得(2)価格の再提案を求める旨を含む書面を受領したため、同年8月17日、本コンソーシアムの3社は、更なる検討及び協議を行い、当社に対して、2026年7月6日に提案した本公開買付価格が最大かつ最終の価格であり、本公開買付価格を当社株式1株当たり1,000円(提案日の前営業日である2026年8月14日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値620円に対して61.29%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値661円に対して51.29%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値643円に対して55.52%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値659円に対して51.75%のプレミアムを加えた金額)とし、本新株予約権買付価格を、それぞれ第2回新株予約権1個当たり99,900円、第3回新株予約権1個当たり99,900円、第4回新株予約権1個当たり99,900円、第6回新株予約権1個当たり99,900円とする旨、本自己株式取得(1)価格を962円、本自己株式取得(2)価格を本自己株式取得(1)価格と同額である962円(ただし、本株式併合における当社株式の併合の比率に基づき調整される予定です。)とする旨を記載した、法的拘束力を有しない書面を提出したとのことです。

2026年8月19日、本コンソーシアムの3社は、当社より、本特別委員会において検討した結果、提案された本公開買付価格は、依然として当社株主にとって十分な水準にあるとは認められないため、当社株主の利益保護の観点から、本公開買付価格、本自己株式取得(1)価格及び本自己株式取得(2)価格の再提案を求める旨を含む書面を受領したため、同年8月26日、本コンソーシアムの3社は、更なる検討及び協議を行い、当社に対して、2026年7月6日に提案した本公開買付価格が最大かつ最終の価格であり、本公開買付価格を当社株式1株当たり1,000円(提案日の前営業日である2026年8月25日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値643円に対して55.52%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値651円に対して53.61%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値642円に対して55.76%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値654円に対して52.91%のプレミアムを加えた金額)とし、本新株予約権買付価格を、それぞれ第2回新株予約権1個当たり99,900円、第3回新株予約権1個当たり99,900円、第4回新株予約権1個当たり99,900円、第6回新株予約権1個当たり99,900円とする旨、本自己株式取得(1)価格を962円、本自己株式取得(2)価格を本自己株式取得(1)価格と同額である962円(ただし、本株式併合における当社株式の併合の比率に基づき調整される予定とのことです。)とする旨を記載した、法的拘束力を有しない書面を提出したとのことです。

2026年8月28日、本コンソーシアムの3社は、当社より、本特別委員会において検討した結果、提案された本公開買付価格は、当社株主の利益の最大化の観点から依然として十分な水準にあるとは認められないため、本公開買付価格、本自己株式取得(1)価格及び本自己株式取得(2)価格の再提案を求める旨を含む書面を受領したため、同年9月9日、本コンソーシアムの3社は、更なる検討及び協議を行い、当社に対して、2026年7月6日に提案した本公開買付価格が最大かつ最終の価格であり、本公開買付価格を当社株式1株当たり1,000円(提案日の前営業日である2026年9月8日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値650円に対して53.85%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値636円に対して57.23%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値646円に対して54.80%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値649円に対して54.08%のプレミアムを加えた金額)とし、本新株予約権買付価格を、それぞれ第2回新株予約権1個当たり99,900円、第3回新株予約権1個当たり99,900円、第4回新株予約権1個当たり99,900円、第6回新株予約権1個当たり99,900円とする旨、本自己株式取得(1)価格を962円、本自己株式取得(2)価格を本自己株式取得(1)価格と同額である962円(ただし、本株式併合における当社株式の併合の比率に基づき調整される予定です。)とする旨を記載した、法的拘束力を有しない書面を提出したとのことです。

これに対して、2026年9月10日、当社より、本特別委員会の答申を踏まえ、2026年9月14日に開催される当社取締役会での決議で承認されるという前提の下、公開買付者の提案を応諾する旨の回答を受けたとのことです。

以上の検討、協議及び交渉を経て、公開買付者は、2026年9月14日、本取引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。

本公開買付け後の経営方針

公開買付者らは、本取引を実施し当社を公開買付者の完全子会社とした後、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」に記載のシナジーの創出を着実に実行し、当社の企業価値の最大化に向けた施策を推進していく予定とのことです。

当社の役員構成を含む経営体制の詳細については、公開買付者ら及び当社の全体のガバナンス体制を踏まえて決定することを想定しており、本取引の完了後に、当社との協議の上で、更なる企業価値向上を実現するための経営体制や事業運営の枠組みを構築していくことを検討しておりますが、下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」の「本株主間契約」に記載のとおり、光通信、MBKPファンド及びNECCSファンドは、光通信、MBKPファンド及びNECCSファンドによる公開買付者親会社、公開買付者及び当社における取締役及び監査役の指名権を含む本株主間契約を締結しているとのことです。なお、当社の既存の従業員の雇用及び処遇等は、基本的に現状維持を想定しているとのことです。

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

(ア)検討体制の構築の経緯

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」に記載のとおり、光通信は、その関連会社を通じて当社株式を合計59,188,300株(所有割合:18.11%)保有しており、当社の筆頭株主として、従前より当社との対話を継続しておりました。そのような中、当社は、2025年10月28日、光通信から、光通信グループによる当社の出資比率を高め当社を光通信の関連会社化し、両社の事業連携をさらに深めること並びに光通信グループが当社株式を非公開化することを検討している旨を含む意向の伝達を受けました。もっとも、当該意向の内容は当社株式の非公開化についての具体性・蓋然性を有するものではないと考えたことから、光通信に対し、当社において検討を進めるにあたっては光通信の意向を取りまとめた意向表明書の提出が必要である旨を伝達いたしました。そして、当社は、2025年12月19日、光通信より、当社株式の非公開化及び光通信の関連会社化を企図する公開買付けを含む一連の取引に関する法的拘束力を有しない12月19日付意向表明書を受領いたしました。12月19日付意向表明書において、当社管理物件への光通信グループ商材の導入、光通信グループの法人顧客基盤及び外国人向けサービスとの連携を通じた入居率向上、新たな収益源の創出等のシナジーが見込まれる旨の説明とともに、当社の普通株式1株当たり800円以上での公開買付けを行う旨の記載がなされており、当社は、本取引が当社の企業価値向上及び株主共同の利益に資する可能性がある一方で、本取引は当社株式の非公開化を伴う重要な取引であることから、本取引の実施の是非及び取引条件の妥当性について、公正性を確保しつつ検討を行う必要があると判断し、下記の「(3) 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検討体制の構築」に記載のとおり、本取引に係る検討体制の構築を開始いたしました。

まず、当社は、2025年12月中旬に、本公開買付価格の公正性その他の本取引の公正性を担保すべく、当社、本応募予定株主、本不応募予定株主、HTIO及び公開買付者ら並びに本取引の成否から独立したリーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所を、同じく当社、本応募予定株主、本不応募予定株主、HTIO及び公開買付者ら並びに本取引の成否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株式会社ブルー・タス・コンサルティング(以下「ブルー・タス」といいます。)をそれぞれ選任いたしました。なお、その後、当社は、本取引に係る検討体制の更なる充実及び当社執行部門と特別委員会それぞれに対する専門的支援体制の強化を図る観点から、2026年1月28日、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としてみずほ証券を選任するとともに、同月30日、本特別委員会は、本特別委員会に付与されたアドバイザー選任権限に基づき、本特別委員会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、ブルー・タスを選任いたしました。なお、本特別委員会は、長島・大野・常松法律事務所、みずほ証券及びブルー・タスの独立性及び専門性について検討を行い、いずれも当社、本応募予定株主、本不応募予定株主、HTIO及び公開買付者ら並びに本取引の成否から独立していることを確認した上で、それぞれの選任を承認しております。また、当社が社内に構築した検討体制に独立性・公正性の観点から問題がないことについて本特別委員会の承認を受けております。

また、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本取引はいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)や支配株主による取引には該当しないものの、当社株式の非公開化が予定されており、また、主要株主との間で応募契約が締結される可能性があることから、当社の少数株主との利益が必ずしも一致しない可能性があることを踏まえ、本取引に係る当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、当社は、2025年12月26日開催の取締役会における決議により、当社、本応募予定株主、本不応募予定株主、HTIO及び公開買付者ら及び本取引の成否から独立した渡邊顯氏(当社独立社外取締役)、柴田拓美氏(当社独立社外取締役)、石井歆氏(当社独立社外取締役)及び下吹越一孝氏(当社独立社外監査役)の4氏によって構成される特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)を設置することを決議いたしました。さらに、2026年1月14日付の取締役会決議において、本特別委員会に対し、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるか否か、本取引の検討・協議・交渉に係る手続が公正であったか否か、本取引の手法・取引条件が公正・妥当であるか否か、上記乃至を踏まえて、当社取締役会における本取引の決定が当社の一般株主にとって不利益でないか否か、並びに上記乃至を踏まえ、当社取締役会が本公開買付けに賛同し、株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否か(以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問するとともに、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して意思決定を行うことを決議いたしました。また、当社取締役会は、同日の取締役会決議において、本特別委員会に対し、(a)本特別委員会における判断及び検討に必要な情報を収集・受領する権限、(b)自らアドバイザー等を選任し又は当社のアドバイザー等の選任について意見する権限、(c)本特別委員会が必要と判断する場合には当社と公開買付者との協議・交渉に参加し、当社のために協議・交渉をする権限、及び(d)本取引の検討について、当社取締役会に対して、必要に応じて意見・提言する権限を付与しております。

(イ)検討・交渉の経緯

当社は、本特別委員会の意見を最大限尊重しつつ、みずほ証券及び長島・大野・常松法律事務所から助言を受けながら、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重な検討を行うとともに、公開買付者らとの間で継続的に協議及び交渉を行いました。

当社は、2025年12月19日、光通信より、本取引に関する法的拘束力を有しない12月19日付意向表明書を受領し、本公開買付価格を1株当たり800円以上とする提案を受けました。12月19日付意向表明書には、本公開買付けを通じて当社株式を非公開化し、当社を光通信の関連会社とした上で事業連携を推進する構想や当社とのシナジーの概要等が記載されていたものの、本取引の公開買付者の出資構成については、光通信グループが50%未満、複数の共同出資者が50%超となることが想定されている旨が記載されるにとどまり、共同出資者の具体的内容は明らかにされておらず、資金調達方法を含む取引実行の前提条件についても十分具体的であるとまではいえないと考えました。そこで、当社及び本特別委員会は、12月19日付意向表明書に基づく提案には一定の検討価値は認められるものの、本取引の実現可能性に懸念があることや、過半数株主も不明である等の本取引の実施主体の体制等に関する具体性が十分ではないことといった認識の下、直ちに本格的なデュー・ディリジェンスの実施を受け入れるのではなく、まずは光通信に対する質問及び協議を通じて提案内容の具体化を求めることといたしました。

そして、当社は、2026年1月9日、光通信に対し、12月19日付意向表明書の具体性、本取引の妥当性及び実現可能性等の検証のため、12月19日付意向表明書に対する質問事項書を送付しました。これに対し、2026年1月15日及び16日に光通信から質問事項に対する回答を受領し、さらに同月22日には、光通信より、本取引に係る共同出資候補者としてMBKP及びNECCSの名称が開示されるとともに、当該2社を含む本コンソーシアムの組成を前提として本取引を推進することの連絡を受けました。これを受けて、当社は、同日、本取引の実施主体及び資金調達体制に関する具体性及び実現可能性が相応に高まったものと考え、公開買付者らによるデュー・ディリジェンスの実施を受け入れることとし、同月23日よりデュー・ディリジェンスへの対応としての資料開示を開始いたしました。また、当社は、上記「(ア)検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、同月28日、本取引に係る検討体制の更なる充実及び当社執行部門と特別委員会それぞれに対する専門的支援体制の強化を図る観点から、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としてみずほ証券を選任したことから、光通信に対し、同日付でその旨を連絡しました。その後、当社は、同年2月4日、光通信に対し、本取引に係る検討プロセスを見直した上で改めて当該プロセスを案内する旨を連絡するとともに、本取引に対する各共同出資候補者の関与意思及び検討状況を確認する観点から、MBKP及びNECCSからも、それぞれ意向表明書を提出するよう要請しました。これを受け、当社は、同月25日、MBKP及びNECCSから、それぞれ、12月19日付意向表明書に記載された本取引の提案内容に賛同し、共同出資者として本取引への出資を前向きに検討している旨等を内容とする法的拘束力を有しない意向表明書を受領しました。

他方で、当社は、この時点で公開買付者らによるデュー・ディリジェンスの実施を受け入れるものの、本公開買付価格として提示された 1 株当たり800円という価格水準が当社の本源的価値を適切に反映したものであるかについて慎重な検証が必要であると考え、当社においても、公開買付者らに対し、引き続き本取引の目的、実現可能性、本取引実行後の事業運営方針及び想定されるシナジーの内容等について明確化させるべく、2026 年 3 月 9 日、光通信に対して、M B K P 及び N E C C S を含む連名での追加意向表明書の提出を要請し、本取引に係る具体的なストラクチャー、共同投資家を含めた出資体制及び資金調達方法、本取引後の事業戦略、想定しているシナジー及びディスシナジー等について説明を求めるプロセスレターを送付しました。

その後、2026 年 4 月10日に公開買付者らから当該プロセスレターに基づく 4 月10日付意向表明書を受領いたしました。本公開買付価格は、12月19日付意向表明書において提示された本公開買付価格と同額である 1 株当たり800円とされており、当社がみずほ証券及び本特別委員会を通じてブルータスから受領していた初期的な株式価値算定の結果を踏まえると、当該価格が当社株式の本源的価値を十分に反映した価格であるとの判断には至らず、当社の一般株主の利益に十分配慮された提案であると評価することは困難であると考えました。

もっとも、4 月10日付意向表明書においては、光通信、M B K P 及び N E C C S の 3 社によるコンソーシアム体制の概要、本取引後の事業戦略及びシナジー創出に関する考え方、資金調達及び資本構成に関する事項等について、従前の提案と比較して相応の具体化が図られていたことに加え、2026 年 4 月23日には当社及び本特別委員会と公開買付者らとの間で面談を実施し、本取引の目的、当社の企業価値向上施策、想定シナジー及び本公開買付価格に関する考え方等について説明を受けたことから、当社及び本特別委員会は、本取引の経済条件については引き続き慎重な検証及び交渉が必要であるとの認識を維持しつつ、本取引の実現可能性及び事業上の意義について更なる検討を行うため、公開買付者らから依頼されていた追加的なデュー・ディリジェンスを受け入れた上で、公開買付者らに対して本公開買付価格の更なる引き上げを含む取引条件の再検討を求めることといたしました。そこで、当社及び本特別委員会は、2026 年 4 月28日、公開買付者らに対し、追加的なデュー・ディリジェンスの実施を受け入れる旨を伝達するとともに、追加的なデュー・ディリジェンスを通じて当社の事業内容、成長可能性及びシナジー創出の蓋然性について更なる検証を行った上で、本公開買付価格を含む取引条件について改めて検討し、再提案を行うよう要請いたしました。さらに、本特別委員会は、同年 5 月15日、当社の一般株主の利益に十分配慮された本公開買付価格の提案が本取引に関する検討を継続する前提であることを示しつつ、公開買付者らに対し、4 月10日付意向表明書で提案されていた 1 株当たり800円という本公開買付価格は当社の本源的価値を踏まえると十分な水準とは評価できないとして、本公開買付価格の引き上げを求めました。

これを受けて、当社及び本特別委員会は、2026 年 5 月28日、公開買付者らより、本公開買付価格を当社株式 1 株当たり900円以上とすることを想定している旨を記載した書面を受領いたしました。しかしながら、当社及び本特別委員会は、当該価格水準についても、当社の本源的価値及び当社株主に交付されるべきプレミアム水準を十分に反映したものとは評価できないと考え、同月29日、公開買付者らに対し、更なる価格引き上げを含む条件の再検討を要請いたしました。

その後、当社及び本特別委員会は、2026 年 6 月 5 日、公開買付者らより、本公開買付価格を当社株式 1 株当たり950円以上とすることを想定している旨を記載した書面を受領いたしました。しかしながら、当社及び本特別委員会は、当該価格についても、依然として当社の一般株主にとって十分な価格水準に達しているとは認められないと考え、同月 8 日、公開買付者らに対し、本公開買付価格について更なる引き上げを検討するよう改めて要請いたしました。

その後も、当社及び本特別委員会は、公開買付者らとの間で、本取引の目的、想定されるシナジー、本取引実施後の事業・資本戦略及び本公開買付価格の考え方等に関する協議を継続するとともに、みずほ証券及びブルータスから継続的に株式価値算定に関する報告及び助言を受けながら、本公開買付価格の妥当性について慎重に検討を行いました。

そして、当社及び本特別委員会は、2026年7月6日、公開買付者らより、本公開買付価格を当社株式1株当たり1,000円とすること、本新株予約権買付価格を本新株予約権1個当たり99,900円とすることを想定している旨を記載した追加意向表明書を受領いたしました。当社は、当該価格について、従前の提案価格から一定の程度引き上げられており、みずほ証券及びブルータスが初期的に示した株式価値算定の結果及び同種事案におけるプレミアム水準等に照らして一定の合理性を有するものであると認識したものの、少数株主の利益保護の観点から更なる価格引き上げを要請すべきであると考え、同月13日、公開買付者らに対し、本公開買付価格の引き上げを要請いたしました。

2026年7月31日、当社及び本特別委員会は、公開買付者らより、本公開買付価格を1株当たり1,000円とする従前の提案を維持すること、本公開買付け後に本不応募予定株主から自己株式取得を行い、本自己株式取得価格を1株当たり962円とする考え方を記載した書面を受領いたしました。もっとも、当社及び本特別委員会は、本自己株式取得価格の算定根拠が明確ではなかったことから、2026年8月7日、公開買付者らに対し、本公開買付価格の更なる引き上げ要請に加え、本公開買付価格と本自己株式取得価格の算定根拠について説明を求めるとともに、当社及び本特別委員会としても一般株主との経済的公平性の観点からその妥当性について検証を行うことといたしました。

2026年8月17日、当社及び本特別委員会は、公開買付者らより、2026年7月6日に提案した本公開買付価格が最大かつ最終の価格であり、本公開買付価格を当社株式1株当たり1,000円とすること、本新株予約権買付価格を本新株予約権1個当たり99,900円とすること、本自己株式取得価格を1株当たり962円とすることを想定している旨を記載した追加の書面を受領いたしました。もっとも、当社及び本特別委員会は、本自己株式取得価格の算定根拠が未だ明確ではなかったことから、少数株主の利益保護の観点から本公開買付価格の更なる引き上げを要請すべきであると考え、2026年8月19日、公開買付者らに対し、本公開買付価格の引き上げ及び本自己株式取得価格の引き下げを要請いたしました。

その後、2026年8月26日、当社及び本特別委員会は、公開買付者らより、本自己株式取得価格の引き下げを行った場合には、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、みずほ銀行及びSBI新生銀行より求められている追加出資の原資が減少することとなり、その結果、当該追加出資額を維持することができなくなることに伴い、本公開買付決済資金借入れの金額が減少し、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格が引き下げられることになるため、本公開買付価格の引き上げを行わず、また、本自己株式取得価格の引き下げを行わない旨を記載した追加の書面を受領いたしました。もっとも、当社及び本特別委員会は、本自己株式取得価格の合理性及び取引条件の妥当性に十分な説明がなされておらず、場合によっては本公開買付価格及び本自己株式取得価格が変動する可能性があるようにも考えたことから、2026年8月28日、公開買付者らに対し、本公開買付価格及び本自己株式取得価格に関する説明及び提案を行うよう要請いたしました。

そして、2026年9月10日、当社及び本特別委員会は、公開買付者らより、従前から提案した本公開買付価格が最大かつ最終の価格であり、本公開買付価格を当社株式1株当たり1,000円とすること、本新株予約権買付価格を本新株予約権1個当たり99,900円とすること、本自己株式取得価格を1株当たり962円とすることに加え、本自己株式取得価格の設定根拠の追加説明が記載された追加の書面を受領いたしました。当社及び本特別委員会は、長島・大野・常松法律事務所、みずほ証券及びブルータスの助言を受けつつ、本自己株式取得価格の設定は不合理なものではなく、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格が妥当であることを確認した上で、2026年9月10日、公開買付者に対し、最終的な当社の意思決定は、2026年9月14日開催予定の当社取締役会の決議によることを前提として、公開買付者の提案に応諾する旨の回答をいたしました。

(ウ)当社の意思決定の内容

以上の経緯のもと、当社は、2026年9月14日開催の当社取締役会において、みずほ証券から2026年9月11日付で取得した株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(みずほ証券)」といいます。)の内容、本特別委員会を通じて2026年9月11日付でブルータスから提出を受けた株式価値算定書(以下「本特別委員会株式価値算定書(ブルータス)」といいます。)及びフェアネス・オピニオン(以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。)の内容、法務アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所から受けた本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点についての法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出を受けた2026年9月14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、企業価値向上

を図ることができるか、本取引に関する諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、以下の観点から本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであると判断しております。

当社は、2018年の施工不備問題への対応に経営資源及び財務資源を優先的に投入してきた結果、当該施工不備問題については概ね解消に向かっているものの、競合他社が投資と事業拡大を継続する一方で当社の成長戦略には一定の空白期間が生じており、資本市場及び金融市場からの信頼についてもなお回復途上にあると認識しております。また、当社のビジネスモデルである一括借上げ型の転貸事業においては、固定的なマスターリース賃料と稼働率及び賃料水準等に左右される転貸収入との差益に収益が依存するため、管理戸数の維持が重要な経営課題となる一方で、当社が管理する物件は築年数の経過が進むと共に、2020年3月期の約57万戸から2026年3月期の約54万戸まで減少しています。コア事業である賃貸事業へ経営資源及び財務資源を集中させるためにノンコア事業の整理も必要になっております。加えて、2027年4月1日以後に開始する連結会計年度から強制適用される新リース会計基準(企業会計基準第34号「リースに関する会計基準」を指します。以下同じ。)の導入に伴い、管理する物件をリースにより調達することだけでなく当社が所有することにより調達すること等も含めた当社のビジネスモデルの再検討及び再構築が必要となります。このような課題を解決するために、当社が単独で、かつ、上場を維持したまま、複数年にわたり収益を圧迫し得る当社の構造改革を実施することは、短期的な業績や株価への配慮を求められることや資本市場及び金融市場からの信頼が十分に回復していないことを踏まえると、容易ではないと考えております。本取引は、非公開化により、短期的な市場評価に左右されずに当社の構造改革を実施する環境を確保しつつ、公開買付者らの商材、顧客基盤、ネットワーク及び資金面を含む経営資源を活用することによって、当社の上記の課題を解決して企業価値の向上を実現するための機会であると考えております。

当社は、本取引により、以下に掲げる(a)乃至(e)のシナジー及びメリットの実現が可能となると考えることから、本取引は、当社の企業価値の向上に資すると判断いたしました。

(a) 当社管理物件への光通信グループ取扱サービスの導入

当社は、全国で約54万戸の物件を管理し、入居者に対して住まいに関連する各種サービスを提供しております。本取引の実行後、当社が管理する物件の入居者に対し、光通信グループが取り扱う電気、ガス、インターネットサービス、モバイルサービス、ウォーターサーバー、決済代行、保険及び保証等の各種商材に加え、空室時の通電サービスや設備等の故障時におけるコールセンター対応等の付帯サービスを提供すること(いわゆるリスト提供型アライアンス)により、当社管理物件の付加価値の向上及び入居者の利便性・満足度の向上を図ることが可能になると考えております。

また、これらのサービスの利用料等の一部を当社の収益とすることにより、当社にとって新たな安定的かつ継続的な収益源を確保することが期待されます。光通信グループは、一部の不動産管理会社及び不動産仲介会社との間で既に同種のリスト提供型アライアンスを実施し、双方の事業拡大に寄与した実績を有していることから、当社においても、光通信グループの商材・サービスの導入により、入居者一人当たりの収益機会を拡大し、賃貸事業の収益基盤を一層強化することが可能であると考えております。

(b) 新規入居者の獲得経路の増強

当社の管理物件は法人による社宅利用との親和性が高く、当社の物件の約3分の2が法人契約として利用されております。本取引の実行後、光通信グループの法人顧客、関係先及び取引先に対して、当社との法人契約及び当社管理物件の利用を案内することにより、当社が従来十分にアプローチできていなかった法人顧客層への接点を拡大し、新規入居者の獲得及び管理物件の稼働率向上を図ることが可能になると考えております。これにより、当社の賃貸事業における売上高及び利益の向上に加え、空室期間の短縮を通じた物件オーナー様の収支及び満足度の向上にもつながることが期待されます。

さらに、光通信グループが提供する外国人労働者向けサービスと連携し、受入機関等を通じて当社管理物件を紹介することにより、技能実習制度、育成就労制度及び特定技能制度等を利用して来日する外国人労働者を含む新たな需要層に対し、全国に展開する家具・家電付きの当社管理物件を提供することが可能になると考えております。

(c) 物件オーナー様との長期安定的な関係の構築及び当社の収益基盤の維持・強化

当社においては、直近では管理物件戸数が減少しており、物件オーナー様との長期安定的な関係の構築及び管理物件ポートフォリオの維持が重要な経営課題となっております。本取引の実行後、公開買付者らの支

援の下、中長期的な視点から、必要と認められる場合には、物件オーナー様が管理する物件に上記(a)記載の取扱サービスを導入することにより増加した当社の収益を物件オーナー様にも分配する取組みや本取引により期待されるシナジー等の実現により改善した当社の収益の一部を物件オーナー様に還元する取組み等を通じて、段階的な契約条件の見直しを含む物件オーナー様との関係改善策を検討・実行することにより、物件オーナー様の収支及び満足度の改善を図り、既存の管理物件の解約抑制並びに建替え及び追加供給に係る需要の捕捉につなげることが可能になると考えております。

これらの施策は、短期的には当社の収益を圧迫する可能性がある一方、物件オーナー様との信頼関係を回復・強化し、管理物件戸数を安定的に確保することは、当社の賃貸事業の基盤を維持し、中長期的な企業価値の向上を実現する上で重要であると考えております。

(d) 開発事業の体制拡充及び管理物件の更新

当社の管理物件については築年数の経過が進んでおり、中長期的に良質な管理物件を確保するためには、既存の物件オーナー様による建替え及び追加供給の需要を的確に捉えるとともに、新規の物件オーナー様を開拓し、開発事業を本格的に拡大することが必要となります。本取引の実行後、公開買付者らの資金面等の支援の下、商品企画、設計、営業及び施工の各機能に必要な人員の採用・育成、教育研修並びにブランディング及びマーケティングへの投資を行うことにより、開発事業の体制を早期に拡充し、管理物件ポートフォリオの質及び量の両面での改善を図ることが可能になると考えております。

(e) 新リース会計基準への対応を含む中長期的経営課題への対応

当社においては、物件オーナー様との関係改善、開発事業の体制強化、赤字事業への対処及び新リース会計基準への対応等の中長期的な経営課題に継続して取り組む必要があります。これらの施策は、当社の中長期的な企業価値向上のために重要である一方で、一定期間にわたり収益を圧迫し、又は先行的な投資及び費用負担を伴う可能性があります。本取引により当社が非公開化されることで、短期的な業績又は株価への影響を過度に意識することなく、これらの施策を中長期的な視点から実行することが可能となります。当社としては、公開買付者らの支援の下、これまでの危機対応及び業績回復を重視した経営段階から、持続的な利益成長及び企業価値向上を目指す経営段階へと移行し、中長期的な成長戦略をより着実かつ機動的に推進することが可能になるものと考えております。

他方で、当社株式を非公開化することによるデメリットとして、資本市場から資金調達を行うことができなくなることや、上場会社として享受してきた知名度や信用力、人材の確保に影響を及ぼす可能性が想定されますが、当社の知名度及び社会的信用は、これまでの事業活動及び全国的な事業基盤を通じて相応に確立されていること、並びに本取引後は公開買付者らの資金力、信用力、顧客基盤及び経営支援機能を活用することが可能になることを踏まえると、当社株式の非公開化によるデメリットは限定的であり、上記のシナジー及びメリットがデメリットを上回るものと考えております。

また、当社は、以下の点等から、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は公正であり、本公開買付けは、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して合理的な当社株式及び本新株予約権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。

- (a) 本公開買付価格は、下記「(3) 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」に記載されているみずほ証券による本株式価値算定書(みずほ証券)における当社株式の株式価値算定結果によれば、市場株価法の算定結果の上限を上回っており、DCF法の算定結果のレンジの範囲内であること。
- (b) 本公開買付価格は、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 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の取得及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載されているプルータスによる本特別委員会株式価値算定書(プルータス)における当社株式の株式価値算定結果によれば、市場株価法の算定結果の上限を上回っており、DCF法の算定結果のレンジの範囲内であり、かつ本フェアネス・オピニオンにおいて、当社株式の価値算定結果等に照らして、本公開買付価格である1株当たり1,000円が、当社の一般株主にとって財務的見地から公正であるとの意見が述べられていること。
- (c) 本公開買付けの公表日の前営業日である2026年9月11日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値657円に対して52.21%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値639円に対して56.49%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値648円に対して54.32%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値649円に対して54.08%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっており、同種事案のプレミアム水準(公表日前営業日の終値に対するプレミアムの中央値(47.38%)、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値(47.67%)、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値(48.98%)及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値(53.14%))との比較において、いずれも参照期間の同種事案における各プレミアムを上回る数字であること
- (d) 当社において、下記「(3) 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価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、当社、本応募予定株主及び公開買付者から独立した本特別委員会の関与の下、公開買付者との間で真摯に交渉を重ねた上で合意された価格であること
- (e) 当社における独立した本特別委員会から取得した2026年9月14日付答申書において、下記「(3) 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特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本公開買付価格を含む本取引の取引条件の公正性は確保されると判断されていること
- (f) 当社の第2位株主である本応募予定株主は、公開買付者から独立した当事者の関係にあると考えられるところ、そのような立場である本応募予定株主より、本応募予定株主が保有する当社株式の全て(50,507,600株、所有割合：15.45%)について、本公開買付けに応募する意向が示されていることは、本公開買付価格の公正さを裏付ける要素の一つであるといえること

また、当社は、本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と本新株予約権の行使価額との差額を基準に算定されていることから、上記(a)乃至(f)の点等を踏まえ、本取引を通じて本新株予約権者の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であると判断いたしました。

以上より、当社は、2026年9月14日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び新株予約権者の皆様に対しては、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。上記取締役会における決議の方法につきましては、下記「(3) 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。

(3) 【公開買付けの公正性を担保するための措置】

本書提出日現在、当社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その他の関係会社による公開買付けには該当いたしません。また、当社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。

もっとも、公開買付者が、本応募予定株主との間で、本応募予定株主が所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募することを内容とする本応募契約を締結しており、本応募予定株主と当社の少数株主の利益が必ずしも一致しない可能性があるほか、公開買付者が本取引を通じて当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としていることから、公開買付者及び当社は、本公開買付け価格を含む取引条件の公正性の担保、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及び利益相反のおそれを排除し、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、公開買付者は、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、当社の一般株主及び本新株予約権者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。

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。

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、本公開買付け価格の公正性を担保するため、本公開買付け価格を決定するにあたり、公開買付者ら及び当社から独立した第三者算定機関として、公開買付者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SBI証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2026年9月11日付で株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(SBI証券)」といいます。)を取得したとのことです(注1)。なお、SBI証券は、公開買付者ら及び当社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。

なお、本取引に係るSBI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一部含まれているとのことです。公開買付者は、報酬の一部を成功報酬とすることには、本取引が不成立となった場合の取引費用を限定することが可能になるという合理性があること及び報酬体系としても同種の取引における一般的な実務慣行であることを勘案すれば、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれることの一事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SBI証券を公開買付者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選任しているとのことです。

(注1) SBI証券は、当社の株式価値算定に際して、公開買付者若しくは当社から提供を受けた情報、ヒアリングにより聴取した情報及び一般に公開された情報等、採用したそれらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全であること、当社の株式価値算定に重大な影響を与える可能性がある事実でSBI証券に対して未開示の事実はないこと等を前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証は行っていないとのことです。また、SBI証券は、当社の資産及び負債(簿外資産・負債、その他偶発債務を含むとのことです。)について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自の評価又は鑑定を行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。また、かかる算定において参照した当社の財務予測については、公開買付者により現時点で得られる最善の予測及び判断に基づき合理的に準備・作成されたことを前提としていること、並びにかかる算定は2026年9月11日現在の情報と経済情勢を反映したものであることを前提としているとのことです。

() 普通株式

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際して、公開買付者ら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 S B I 証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。

S B I 証券は、複数の株式価値算定手法の中から当社の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討した結果、当社株式は東京証券取引所プライム市場に上場しており市場株価が存在することから市場株価平均法を、当社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当社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、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「D C F 法」といいます。)を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、公開買付者は、S B I 証券から、2026年9月11日付で本株式価値算定書(S B I 証券)を取得したとのことです。なお、公開買付者は、公開買付者及び当社において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施していることから、S B I 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)を取得していないとのことです。

上記各手法において算定された当社株式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。

市場株価平均法：639円から657円

類似会社比較法：917円から936円

D C F 法：1,134円から1,322円

市場株価平均法では、算定基準日を2026年9月11日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の算定基準日の終値657円、算定基準日までの直近1ヶ月間(2026年8月12日から2026年9月11日まで)の終値単純平均値639円、同日までの直近3ヶ月間(2026年6月12日から2026年9月11日まで)の終値単純平均値648円及び同日までの直近6ヶ月間(2026年3月12日から2026年9月11日まで)の終値単純平均値649円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を639円から657円までと算定しているとのことです。

類似会社比較法では、当社と類似性があると判断される、不動産のサブリース事業を営む上場会社である大東建託株式会社及び東建コーポレーション株式会社を選定した上で、企業価値に対する E B I T D A の倍率を用いて算定を行い、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を917円から936円までと算定しているとのことです。

D C F 法では、当社に対して行ったデュー・ディリジェンスの結果、その他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2027年3月期から2030年3月期までの当社の財務予測に基づき、当社が2027年3月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くことにより、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,134円から1,322円までと算定しているとのことです。当社株式の1株当たりの株式価値を算定するにあたり、当社の株式数は2026年3月31日現在の当社の発行済株式総数から当社が所有する同日現在の自己株式数を控除した株式数を使用しているとのことです。なお、当該財務予測には、対前年度比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いるとのことです。具体的には、2027年3月期から2028年3月期にかけて、2027年3月期に役員向け株式交付信託及び従業員向け株式交付信託の清算関連費用が発生する予定であり、2028年3月期において対前年比で営業利益は11,661百万円の大幅な増加を見込んでいるとのことです。また、2028年3月期から2029年3月期にかけて、2028年3月期に繰越欠損金を使い切るため、2029年3月期において対前年比でフリー・キャッシュ・フローは23,464百万円の大幅な減少を見込んでいるとのことです。また、本公開買付け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、反映していないとのことです。

公開買付者は、S B I 証券から2026年9月11日付で取得した本株式価値算定書(S B I 証券)における当社株式の株式価値の算定結果の内容を踏まえ、当社の事業及び財務の状況を多面的・総合的に分析した上で、当社との協議及び交渉を行い、最終的に本公開買付価格を1,000円と決定したとのことです。

なお、本公開買付価格である1,000円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年9月11日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値657円に対して52.21%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値639円に対して56.49%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値648円に対して54.32%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値649円に対して54.08%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。

()本新株予約権

本新株予約権については、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権及び第6回新株予約権のいずれも、2026年9月14日現在において、当社株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格(1,000円)を下回っており、かつ権利行使期間が到来して権利行使条件を充足しているとのことです。そこで、公開買付者は、本新株予約権買付価格を本公開買付価格である1,000円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額(第2回新株予約権：999円、第3回新株予約権：999円、第4回新株予約権：999円、第6回新株予約権：999円)に当該本新株予約権1個の目的となる当社株式数(100株)を乗じた金額(第2回新株予約権1個当たり99,900円、第3回新株予約権1個当たり99,900円、第4回新株予約権1個当たり99,900円、第6回新株予約権1個当たり99,900円)とすることを決定したとのことです。

また、本新株予約権はいずれも、譲渡による取得については当社取締役会の承認を要するものとされていますが、当社は、2026年9月14日開催の取締役会において、本新株予約権者の皆様が、その所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて、実際に本新株予約権者から本公開買付けに応募のあった本新株予約権に限り、本公開買付けの成立を条件として、包括的に承認することを決議しております。なお、当社の取締役のうち、山下明男氏及び劉勤氏は、それぞれ、本応募予定株主を関連事業体として有するフォートレス・インベストメント・グループ・ジャパン合同会社のアジア共同責任者日本代表及びマネージング・ディレクターを兼任していることから、本取引について一定の利害関係を有し、当社の一般株主との間で利益相反のおそれがあるため、両氏は、当社取締役会における本公開買付けの意見表明に係る議案並びに公開買付者が本応募契約を締結する方針を決定し、本応募予定株主への接触を開始した以降の本取引に関連する議案の審議及び決議には一切参加しておりません。

なお、公開買付者は、上記のとおり本新株予約権買付価格を決定したことから、本新株予約権の買付価格について、第三者算定機関から算定書や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。

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

(ア)第三者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、公開買付者ら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みずほ証券に対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2026年9月11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、公開買付者ら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記載すべき重要な利害関係を有しておりません。みずほ証券のグループ企業であるみずほ銀行は、公開買付者に対して買付資金等に係る融資を行うことを予定しているほか、当社、光通信及びNECCSに対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を実施しておりますが、みずほ証券によれば、みずほ証券は法第36条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、以下「金商業府令」といいます。)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、みずほ銀行の貸付人の地位とは独立した立場で当社の株式価値の算定を行っているとのことです。当社は、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、当社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本取引におけるファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としての職務を行うにあたり十分な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、当社がみずほ証券に対して当社株式の株式価値算定を依頼することに関し、特段の問題はないと判断しております。なお、本取引に係るみずほ証券の報酬は、本公開買付けの成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案し、上記報酬体系によりみずほ証券を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として選定いたしました。また、2026年1月30日開催の本特別委員会において、みずほ証券の独立性及び専門性に特段の問題がないことを確認した上で、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として選任することを承認しております。

また、当社は、上記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の諸要素を総合的に考慮し、みずほ証券から本公開買付価格が当社の公開買付者ら以外の当社株主にとって財務的見地から公正である旨の意見書(フェアネス・オピニオン)は取得しておりません。

(イ)当社株式に係る算定の概要

みずほ証券は、複数の算定手法の中から当社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、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プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価基準法、当社と比較的類似する事業を営む上場会社が複数存在し、類似企業との比較による株式価値の類推が可能であることから類似企業比較法及び当社の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。))の各手法を用いて当社株式1株当たりの価値算定を行いました。

上記各手法に基づいて算定された当社の1株当たり株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価基準法：639円から657円

類似企業比較法：752円から1,082円

DCF法：945円から1,806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2026年9月11日を基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日の終値657円、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値639円(円未満を四捨五入。以下、単純平均値の計算において同じとします。)、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値648円、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値649円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を639円から657円までと算定しております。

類似企業比較法では、当社と比較的類似する事業を営む類似上場会社の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を行い、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を752円から1,082円までと算定しております。

DCF法では、当社が現時点で合理的に予測可能な期間を対象期間として作成した2027年3月期から2030年3月期までの4期分の事業計画(以下「本事業計画」といいます。))における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2027年3月期第2四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当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を945円から1,806円までと算定しております。

なお、本事業計画には、営業損益及びフリー・キャッシュ・フローについて大幅な増減を見込んでいる事業年度は含まれておりません。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は困難であるため、本事業計画には加味されておらず、これを算定の基礎としたみずほ証券による算定にも盛り込まれておりません。

みずほ証券は、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、それらの情報等が全て正確かつ完全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。また、当社及びその関係会社の資産及び負債(金融派生商品、簿外資産及び負債その他の偶発債務を含みます。))又は引当について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自の評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社により現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。

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の取得及び本フェアネス・オピニオンの取得

(ア) 第三者算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

本特別委員会は、本諮問事項の検討を行うにあたり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の妥当性を確保するために、当社から独立した立場で独自の第三者算定機関を起用して当社株式の本源価値を把握することが有益であると考え、当社、本応募予定株主、本不応募予定株主、HTIO及び公開買付者ら並びに本取引の成否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ブルータスに対して、当社株式価値の算定及び本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)の表明を依頼し、2026年9月11日付で本特別委員会株式価値算定書(ブルータス)及び本フェアネス・オピニオンを取得いたしました。本特別委員会は、ブルータスにつき、独立性及び専門性に問題がないことから、本特別委員会の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選任しております。

なお、ブルータスに対する報酬は、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、本取引の公表や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。

(イ) 当社株式に係る算定の概要

ブルータスは、複数の株式価値算定の手法の中から、当社の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在していることから市場株価法を、当社と一定の類似性を有する事業を営む上場会社が複数存在し、当該類似会社との比較による株式価値の算定が可能であることから類似会社比較法を、また、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF法を、採用して当社株式価値の算定を行いました。

上記各手法に基づいて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法 : 639円から657円
類似会社比較法 : 632円から984円
DCF法 : 955円から1,568円

市場株価法では算定基準日を2026年9月11日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値657円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値639円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値648円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値649円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を639円から657円と算定しております。

類似会社比較法では、当社と、展開する事業・サービスの観点から比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を行い、当社株式の1株当たりの価値の範囲を632円から984円までと算定しております。

DCF法では、当社が現時点で合理的に予測可能な期間まで作成した本事業計画における収益予測、当社の2027年3月期第1四半期における財務情報、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2027年3月期第2四半期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値及び株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を955円から1,568円と算定しております。

ブルータスがDCF法に用いた本事業計画には、対前年度比較において利益及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度は含まれておりません。

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が困難であるため、当該財務予測には加味しておりません(注2)。

(注 2) プルータスは、当社株式の株式価値の算定に際して当社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、採用したそれらの情報等が、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。また、当社とその関係会社の資産又は負債(偶発債務を含みます。)について、個別の各資産、各負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定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当社の経営陣による現時点で可能な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おります。プルータスの当社株式価値の算定は、2026年9月11日までに入手可能な上記情報等と経済条件を前提としたものであります。

(ウ)本フェアネス・オピニオンの概要

本特別委員会は、2026年9月11日付で、プルータスから、本公開買付価格である1株当たり1,000円は当社の一般株主にとって財務的見地から公正であると考える旨の本フェアネス・オピニオンを取得しております。本フェアネス・オピニオンは、当社が作成した本事業計画に基づく株式価値の算定結果等に照らして、本公開買付価格である1株当たり1,000円が、当社の一般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す。なお、本フェアネス・オピニオンは、プルータスが、当社から、当社の事業の現状、本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当社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当社との質疑応答、プルータスが必要と認めた範囲内での当社の事業環境、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おります(注3)。

(注3) プルータスは、本フェアネス・オピニオンの作成及び提出並びにその基礎となる株式価値の算定を行うに際して、当社から提供され又は当社と協議した情報及び基礎資料、一般に公開されている資料について、それらが正確かつ完全であること、当社株式の株式価値の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でプルータスに対して未開示の事実はないことを前提としてこれらに依拠しており、独自にそれらの調査、検証を実施しておらず、その調査、検証を実施する義務も負っておりません。

プルータスが、本フェアネス・オピニオンの基礎資料として用いた当社の事業見通しその他の資料は、当社の経営陣により当該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おり、プルータス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、何ら見解を表明していません。プルータスは、個別の資産又は負債の分析及び評価を含め、当社とその関係会社の資産又は負債(偶発債務を含みます。)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供も受けておりません。したがって、プルータスは当社及びその関係会社の支払能力についての評価も行っておりません。プルータスは、法律、会計又は税務の専門機関ではありません。したがって、プルータス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はありません。

本フェアネス・オピニオンは、当社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、本公開買付価格の公正性に関する意見を財務的見地から表明したものです。

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ありません。

本フェアネス・オピニオンは、当社の発行する有価証券の保有者、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ありません。したがって、プルータスは本フェアネス・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いません。

プルータスは、当社への投資等を勧誘するものではなく、その権限も有しておりません。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ありません。

本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が、当社の一般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、同日までにブルータスに供され又はブルータス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、ブルータスはその意見を修正、変更又は補足する義務を負いません。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關して、何らの意見を推論させ、示唆するものではありません。

なお、本新株予約権は、本新株予約権買付価格が、本公開買付価格と本新株予約権の行使価額との差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数を乗じた金額とされ、本公開買付価格を基に決定されていることから、当社は、本新株予約権買付価格について第三者算定機関から算定書を取得しておりません。本新株予約権はいずれも、譲渡による取得については当社取締役会の承認を要するものとされておりますが、当社は、2026年9月14日開催の取締役会において、本新株予約権者の皆様が、その所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて、実際に本新株予約権者から本公開買付けに応募のあった本新株予約権に限り、本公開買付けの成立を条件として、包括的に承認することを決議しております。

当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

(ア)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」の「(ア)検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、当社は、本取引はいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)や支配株主による取引には該当しないものの、当社株式の非公開化が予定されており、また、主要株主との間で応募契約が締結される可能性があることから、当社の少数株主との利益が必ずしも一致しない可能性があることを踏まえ、本取引に係る当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、2025年12月26日開催の取締役会における決議により、当社、本応募予定株主、本不応募予定株主、HTIO及び光通信及び本取引の成否から独立した渡邊顯氏(当社独立社外取締役)、柴田拓美氏(当社独立社外取締役)、石井欽氏(当社独立社外取締役)及び下吹越一孝氏(当社独立社外監査役)の4氏によって構成される本特別委員会を設置いたしました。また、本特別委員会の委員の互選により、本特別委員会の委員長として渡邊顯氏が選定されております。なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更されておりません。また、本特別委員会の委員の報酬は、その職務の対価として、答申内容にかかわらず固定額の報酬を支払うものとされており、当該報酬には、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

その上で、当社は取締役会における決議により、本特別委員会に対し、本諮問事項について諮問いたしました。

また、本特別委員会への本諮問事項の諮問にあたり、当社取締役会は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うことを決議しております。併せて、当社取締役会は、本特別委員会に対し、()当社が本取引に関して行う交渉の過程に実質的に関与すること(必要に応じて、交渉方針に関して指示又は要請を行うこと及び自ら交渉を行うことを含む。)、()本諮問事項に関する検討及び判断を行うに際し、必要に応じ、自らの財務若しくは法務等に関するアドバイザーを選任し(この場合の費用は当社が負担する。)、又は、当社の財務若しくは法務等に関するアドバイザーを指名し若しくは承認(事後承認を含む。)すること、()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、本諮問事項の検討及び判断に必要な事項について説明を求めること、()当社グループの役職員から、本諮問事項の検討及び判断に必要な情報を受領すること、()その他本取引に関する検討及び判断に際して必要と本特別委員会が認める事項に関する権限を付与しております。

(イ)検討の経緯

本特別委員会は、2026年1月9日より同年9月14日までの間に合計29回、合計約30時間にわたって開催されたほか、各会日間においても必要に応じて電子メール等を通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項に係る職務を遂行いたしました。

具体的には、本特別委員会は、みずほ証券及び長島・大野・常松法律事務所について、いずれも独立性及び適格性に問題がないことを確認の上、それぞれ、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するとともに、本特別委員会としても、独立性及び適格性に問題がないことを確認の上、特別委員会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ブルータスを選任するとともに、必要に応じて、みずほ証券及び長島・大野・常松法律事務所から専門的助言を受けることを確認しております。

その上で、本特別委員会は、ブルータス及びみずほ証券から受けた財務的見地からの助言も踏まえつつ、当社が本事業計画を公開買付者らに開示するにあたって、本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について合理性を確認いたしました。

また、本特別委員会は、本諮問事項の検討にあたり、公開買付者らに対し、質問事項を提示し、公開買付者らが本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、当社の事業に関する評価、本取引の諸条件、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いたしました。

さらに、上記「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」及び上記「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の取得及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、みずほ証券及びブルータスは、本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、本特別委員会は、みずほ証券及びブルータスから、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、当該算定方法を選定した理由、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、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いたしました。

また、本特別委員会は、当社と公開買付者らとの交渉方針について、ブルータス及びみずほ証券から意見を聴取した上で、ブルータス及びみずほ証券から受けた財務的見地からの助言も踏まえ、公開買付者からより高い価格を引き出すために、相互に独立した第三者間のM & Aで行われる一般的な交渉プロセスに即して十分な交渉を実施することを含む交渉方針について審議・検討するとともに、2025年12月19日に公開買付者より本公開買付価格を800円以上とする法的拘束力のない12月19日付意向表明書を受領して以降、本特別委員会が公開買付者から本公開買付価格に関する提案を受領する都度、ブルータス及びみずほ証券から受けた財務的見地からの助言も踏まえて公開買付者らに対する交渉方針を審議・検討し、2026年4月23日には公開買付者らとの面談を行う等、公開買付者らとの間で本公開買付価格に関する交渉過程に実質的に関与いたしました。

(ウ)判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、長島・大野・常松法律事務所から受けた法的助言、並びにブルータス及びみずほ証券から受けた財務的見地からの助言及び2026年9月11日付で提出を受けた本特別委員会株式価値算定書(ブルータス)及び本株式価値算定書(みずほ証券)の内容を踏まえつつ、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2026年9月11日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しております。

(A) 答申内容

- (ア)本取引は当社の企業価値の向上に資するものであると認められる。
- (イ)本取引の検討・協議・交渉に係る手続は公正であったと認められる。
- (ウ)本取引の手法・取引条件は公正・妥当であると認められる。
- (エ)上記(ア)乃至(ウ)を踏まえて、当社取締役会における本取引の決定が当社の一般株主にとって不利益でないとして認められる。

よって、当社取締役会は、本公開買付けに賛同の意見を表明し、当社の株主(新株予約権者を含む。)に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきである。

(B) 答申理由

() 本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かの検討

本特別委員会は、公開買付者が考える本取引により期待されるシナジー及びデメリット並びに本取引後の経営方針について、大要上記「(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」に記載の公開買付者の想定するシナジー及びデメリット並びに「 本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり説明を受け、当社執行部門が考える本取引により期待されるシナジー及びデメリットについて、大要上記「(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」の「(ウ)当社の意思決定の内容」に記載の本取引により想定されるシナジー及びデメリットについて説明を受けた。

本特別委員会において慎重に審議及び検討を行った結果、公開買付者ら及び当社執行部門の当社の経営課題の認識や本取引によるシナジーに関する説明は、当社の事業内容、事業環境及び経営状況を踏まえた合理的なものであり、また、公開買付者らが提案する企業価値向上施策についても、当社の中長期的な企業価値向上に資する合理的なものと認められる。具体的には、本特別委員会は、光通信グループのサービス及び顧客基盤を活用することにより、当社管理物件の付加価値向上、新たな収益機会の創出及び入居者満足度の向上が期待できることに加え、法人顧客及び外国人労働者向けサービスとの連携を通じた入居者獲得機会の拡大により、管理物件の稼働率向上及び収益基盤の強化が期待できるものとする。また、当社において重要な経営課題となっている物件オーナー様との関係強化及び管理物件戸数の維持についても、公開買付者らの協力の下で、物件オーナー様が管理する物件に上記「(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」の「a)管理物件への取扱サービス導入」記載の取扱サービスを導入することにより増加した当社の収益を物件オーナー様にも分配する仕組みや本取引により期待されるシナジー等の実現により改善した当社の収益の一部を物件オーナー様に還元する仕組み等を通じて、中長期的な視点から物件オーナー様との関係改善策を実行することにより、管理物件の解約抑制や建替え需要等の捕捉につながる可能性があるものとする。加えて、公開買付者らによる資金的支援等による開発事業への投資及び人員体制等の強化を通じて、管理物件ポートフォリオの更新及び拡大を図ることに一定の合理性が認められる。さらに、物件オーナー様との関係改善、開発事業の体制強化、赤字事業への対処及び新リース会計基準への対応等の施策は、当社の中長期的な企業価値向上のために重要である一方、一定期間にわたり収益への影響や先行投資を伴うことが想定されるところ、本取引により当社が非公開化されることで、短期的な業績及び株価への影響を過度に意識することなく、これらの施策を中長期的な観点から機動的に推進することが可能となる点にも合理性が認められる。

他方で、本取引に伴う上場廃止により、資本市場からの資金調達機会の喪失や、上場会社としての知名度、信用力及び採用面への影響等が生じる可能性はある。しかしながら、本特別委員会としては、当社が長年の事業活動を通じて築いてきた事業基盤及び社会的信用に加え、公開買付者らが有する資金力、信用力、顧客基盤及び経営支援機能を活用できることを踏まえると、これらのデメリットは限定的であると考えられる。

以上のとおり、本特別委員会は、本取引によって期待される企業価値向上効果及び各種シナジーは、当社株式の非公開化に伴うデメリットを上回るものであり、本取引は当社の中長期的な企業価値の向上に資するものであると判断する。

()本取引の検討・協議・交渉に係る手続の公正性の検討

(a) 特別委員会の設置及び交渉経緯等

本特別委員会は、当社の独立社外取締役である渡邊顯氏、柴田拓美氏及び石井歓氏並びに独立社外監査役である下吹越一孝氏によって構成されており、各委員について、当社、本応募予定株主、本不応募予定株主、HTIO及び公開買付者ら並びに本取引の成否から独立し、本取引の成否に関して一般株主と異なる重要な利害関係を有しないことを確認している。また、各委員の報酬は答申内容にかかわらず固定額とされ、本取引の成立等を条件とする成功報酬は含まれていない。

各委員は、当社取締役会又は当社監査役会への出席等を通じて、当社の事業に関する知識及び経験を有するのみならず、経営、財務、法務、会計、税務等の専門的知見を有している。また、特別委員会は、独自のファイナンシャル・アドバイザーであるブルータスを選任し、さらに、必要に応じて、当社のリーガル・アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券から助言又は説明を受けることができることとされており、各委員が公正かつ独立した立場で実質的な検討・交渉等を行うことができる体制が構築されていた。なお、本特別委員会は、独自のアドバイザーを選任する権限を当社より与えられていたが、本特別委員会の設置段階において独自のリーガル・アドバイザーを選任する必要はないと判断しており、また、本取引に係る検討の過程においてかかる必要性が生じることはなかった。

本取引に係る検討過程において、各委員は、当社の取締役及び監査役としての善管注意義務並びに本特別委員会設置の目的に則り、当社の企業価値向上及び当社の一般株主の利益に資することを目的として、多様かつ多角的な意見を取り交わし、本特別委員会としての意見形成のため、上記「(イ)検討の経緯」記載の確認・検討を踏まえて、充実した議論を行った。

さらに、当社は、本特別委員会の設置に係る取締役会決議において、当社取締役会が本取引に関する重要な意思決定を行うに際しては本特別委員会の答申内容を最大限尊重しなければならないとされており、本特別委員会が実効的に機能するための体制が整備されていた。

本特別委員会は、公開買付価格についての公開買付者らとの間の協議及び交渉においても、当社と公開買付者らとの間における本取引に係る協議、交渉の経緯及び内容について、当社執行部門及びみずほ証券から適時に報告を受けた上で、長島・大野・常松法律事務所、みずほ証券及びブルータスからの助言や説明を受けながら、公開買付者らとの協議及び交渉の方針等について審議及び検討し、実質的に関与した。具体的には、本特別委員会は、2026年5月15日付で、公開買付者らに対し、2026年4月10日付の追加意向表明書において提案された公開買付価格である1株800円は当社の本源的価値及び少数株主利益に照らして不十分であるとして、大幅な価格引上げを要請した。これを受けて、公開買付者らは2026年5月28日に公開買付価格を900円とする提案を行ったが、本特別委員会は同月29日付で更なる引上げを要請した。さらに、公開買付者らは2026年6月5日に公開買付価格を950円とする提案を行ったが、本特別委員会は同月8日付で再度価格の引上げを要請した。その後も、本特別委員会は公開買付者らとの協議及び交渉に継続的に関与し、公開買付者らは2026年7月6日付の追加意向表明書において、公開買付価格を1株当たり1,000円、本新株予約権買付価格を各新株予約権1個当たり99,900円とする提案を行った。また、公開買付者らは、2026年8月17日付の追加意向表明書において、本自己株式取得(1)価格及び本自己株式取得(2)価格をそれぞれ962円とする提案を行った。2026年7月6日付の追加意向表明書を受領して以降の4回にわたる公開買付価格の引き上げ要請への対応は得られなかったものの、当社は、初回提案価格である800円から、合計3回、合計25.0%の引上げを獲得した。

(b) 外部専門家の独立した専門的助言の取得

当社は、意思決定の公正性及び適正性を担保するため、当社、本応募予定株主、本不応募予定株主、ＨＴＩＯ及び公開買付者ら並びに本取引の成否から独立したリーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本取引に関する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。

また、当社は、当社、本応募予定株主、本不応募予定株主、ＨＴＩＯ及び公開買付者ら並びに本取引の成否から独立したファイナンシャル・アドバイザーとしてみずほ証券を選任し、公開買付者らとの交渉方針、本公開買付価格の妥当性、本取引の実行可能性及び資金調達に関する事項等について、専門の見地から必要な助言を受けている。さらに、本特別委員会は、当社、本応募予定株主、本不応募予定株主、ＨＴＩＯ及び公開買付者ら並びに本取引の成否から独立した本特別委員会独自のファイナンシャル・アドバイザーとしてプルータスを選任し、プルータスから当社株式の価値分析に関する説明を受け、必要な質疑応答を行った。

なお、みずほ証券のグループ企業であるみずほ銀行は、公開買付者に対して買付資金の融資等を行うことを予定しており、また、当社及び光通信に対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を実施しているが、みずほ証券は金商業府令第70条の4に従い、みずほ証券及びみずほ銀行の間に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、みずほ銀行の貸付人の地位とは独立した立場で当社の株式価値算定を行っているとのことである。当社は、みずほ証券の過去の同種事案の算定機関としての実績に加え、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等に鑑み、本取引におけるファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として職務を行うにあたり十分な独立性が確保されており、当社がみずほ証券に対して当社株式の株式価値算定を依頼することに関し、特段の問題はないと判断しているが、本特別委員会としても同様に特段の問題はないと考える。

また、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のみずほ証券の報酬には、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るものの、当社は、本取引が不成立となった場合に生じる当社の金銭的負担が成功報酬を含まない報酬体系に比べて小さい点で当社にとっての経済的合理性があることに加え、本取引が成立した場合に限って支払われる報酬体系ではないこと等に鑑み、同種の取引における一般的な実務慣行をも踏まえ、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ることをもって独立性が否定されるわけではないと判断して上記の報酬体系によりみずほ証券を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として選任しているが、本特別委員会としても上記の報酬体系によりみずほ証券の独立性が否定されるわけではないとの点について同様に考える。

(c) 当社の第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、当社、本応募予定株主、本不応募予定株主、ＨＴＩＯ及び公開買付者ら並びに本取引の成否から独立した専門性を有する第三者算定機関として選任したみずほ証券から、2026年9月11日付で本株式価値算定書(みずほ証券)を取得している。本株式価値算定書(みずほ証券)の詳細は下記「()本取引の手法・取引条件の公正性・妥当性の検討」の「(a) 本公開買付価格の妥当性」の「当社の第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」のとおりである。

なお、当社の第三者算定機関としてのみずほ証券の独立性に関する本特別委員会の評価は上記「(b)外部専門家の独立した専門的助言の取得」のとおりである。

(d) 本特別委員会独自の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

本特別委員会は、本諮問事項の検討を行うにあたり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の妥当性を確保するために、当社から独立した立場で独自の第三者算定機関を起用して当社株式の本源的価値を把握することが有益であると考え、当社、本応募予定株主、本不応募予定株主、HTIO及び公開買付者ら並びに本取引の成否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ブルータスに対して、当社株式価値の算定及び本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)の表明を依頼し、2026年9月11日付で本特別委員会株式価値算定書(ブルータス)及び本公開買付価格である1株当たり1,000円が当社の一般株主にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオンを取得している。本特別委員会株式価値算定書(ブルータス)及び本フェアネス・オピニオンの詳細は下記「()本取引の手法・取引条件の公正性・妥当性の検討」の「(a) 本公開買付価格の妥当性」「本特別委員会独自の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」のとおりである。

なお、ブルータスに対する報酬には、本取引の公表や成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていない。

(e) 当社における独立した検討体制の構築

当社は、2025年12月19日に光通信より同日付の意向表明書を受領して以降、公開買付者らによる当社に対するデュー・ディリジェンスへの対応、本事業計画の検討及び作成、本取引後の当社の経営方針の検討といった当社における本取引の検討、交渉及び判断を行うため、当社の代表取締役社長宮尾文也、取締役竹倉慎二、執行役員CFO神東孝城、執行役員経営企画部長高木俊直その他当社の従業員から構成されるプロジェクトチームを設置し、本答申書作成日に至るまでかかる取り扱いを継続している。

なお、当社の取締役のうち、山下明男氏及び劉勤氏は、それぞれ、本応募予定株主を関連事業体として有するフォートレス・インベストメント・グループ・ジャパン合同会社のアジア共同責任者日本代表及びマネージング・ディレクターを兼任していることから、本取引について一定の利害関係を有し、当社の一般株主との間で利益相反のおそれがあるため、両氏は、当社取締役会における本公開買付けの意見表明に係る議案の審議及び決議には一切参加しておらず、また、公開買付者が本応募契約を締結する方針を決定し、本応募予定株主への接触を開始した以降の本取引に関連する事項の報告及び議案の審議には一切参加しておらず、当社は本取引に関する当社における意思決定における恣意性の排除に努めたものと認められる。

本特別委員会においても、当社において構築された本取引に係る検討体制について、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認した。

(f) 公開買付期間等

公開買付者は、法令に定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間が20営業日であるところ、公開買付期間を30営業日に設定している。このように公開買付期間を法定の最短期間より長期に設定することにより、当社の株主が本取引の是非や本公開買付価格の妥当性について熟慮し、本公開買付けに対する応募の是非について適切な判断を行うための期間を提供しつつ、対抗的な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を担保することが企図されている。

また、当社及び公開買付者は、当社が公開買付者以外の買収提案者(以下「対抗的買収提案者」という。)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、対抗的買収提案者が当社との間で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おらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととしている。このように、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮されているものと認められる。

なお、本取引においては、市場における潜在的な買収者の有無を能動的・積極的に調査・検討するいわゆる積極的なマーケット・チェックは実施されていないが、少なくとも当社に関する限り、本公開買付けの公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことのみならず、対抗提案があった場合に当該提案者との間で当社が協議を行い、また、これに情報提供等を行うことも制限されているわけではなく、また、本応募契約には、一定水準以上の対抗公開買付けその他の真摯かつ実現可能性のある対抗提案がなされた場合において、公開買付者が所定の期間内に本公開買付価格を引き上げないときは、本応募予定株主が応募義務を免れ、本応募契約を解除することができる旨の、いわゆるフィデューシャリー・アウト条項が規定される予定とのことである。積極的なマーケット・チェックの実施については情報管理

等の実務上の障害もあるので、積極的なマーケット・チェックを実施しないことは、本取引に係る手続の公正性に疑義を生じさせるものではない。

(g) 強圧性の観点からの検討

本取引においては、一段階目として行われる本公開買付けにおいて、買付予定数の下限が、本公開買付け成立後に公開買付者及び本応募予定株主が保有する株式を合計して当社の総議決権数の3分の2以上を所有することとなるように設定されていることで、本公開買付けが成立した場合、成立後の本株式併合が確実に実行できるスキームになっている。

また、本公開買付け成立後の本株式併合において当社株主に対価として交付される金銭は、本公開買付けに当該当社株主の所有する当社株式の数に乗じた価格と同一となるように算定される予定であり、その旨が本公開買付けの開始に際して公表される予定である。また、本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合、公開買付者は、当社に対して、本新株予約権の取得及び消却、新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実施することを要請することが予定されている。当社は、当該要請を受けた場合には、本公開買付けの実施後に残存する本新株予約権者に対しても、本新株予約権買付価格に照らして合理的な対価等が保障されることを前提に、これに協力する予定であり、その旨が本公開買付けの開始に際して公表される予定である。

したがって、一般株主を含む当社株主が本公開買付けに応募するか否か、また、本新株予約権者が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮されていると認められる。

(h) マジョリティ・オブ・マイノリティ条件

公開買付者らは、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」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よる当社株式の売却を希望する当社の一般株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限は設定していないとのことである。公開買付者らの指摘のとおりマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定することによりかえって当社の一般株主の利益に資さない可能性はあり、当社の一般株主の利益には他の公正性担保措置を通して十分に配慮することが可能であるので、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は、本取引に係る手続の公正性に疑義を生じさせるものではない。

また、公開買付者らは、本応募予定株主が公開買付者らと本応募契約を締結していることを踏まえ、本応募予定株主と当社の少数株主の利益が必ずしも一致しない可能性があるとし、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の計算にあたって対象にならないものとしているが、本応募予定株主は、本応募契約を締結していることを除けば、公開買付者らとの間に利害関係を有しない公開買付者らから独立した投資者であり、また、本応募契約は、公開買付者と本応募予定株主との間の独立した当事者間で行われた真摯な協議・交渉に基づき締結されたものであるから、必ずしも本応募予定株主と公開買付者らとの間の利害関係を基礎付けるものではなく、本応募予定株主と一般株主の利益は基本的に一致するものとも考えられる。さらに、本応募契約が本応募予定株主と公開買付者らとの間の利害関係を基礎付けるものではないと考えた場合、買付予定数の下限である158,716,000株は、本答申書作成日の当社の発行済株式総数(334,415,678株)から光通信が間接的に保有する59,188,300株を控除した数の過半数となる。

よって、公開買付者らは、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないとしているが、本公開買付けにおける買付予定数の下限の設定は、本取引の成否において一般株主の意思を相当程度尊重したものと評価できる。

(i) 一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性

本公開買付けの開始に際して、当社は、本公開買付けに対する意見を表明する適時開示を実施する予定である。本特別委員会が本答申書作成日時点における当該適時開示案を確認したところ、()本特別委員会に関する情報、()本株式価値算定書(みずほ証券)、本特別委員会株式価値算定書(ブルータス)及び本フェアネス・オピニオンに関する情報、()本取引の実施を決定するに至った背景・目的等に関する情報、()当社と公開買付者らとの間で行われた協議・交渉の経緯に関する情報、()本取引において講じられた公正性担保措置に関する情報等を含む十分な開示が予定されており、当社の一般株主が

十分な情報に基づく適切な判断をする機会が確保される予定であると認められる。

(j) 小括

以上のとおり、本取引に係る手続においては、公正性担保措置が講じられており、本取引に係る手続の公正性を妨げるような特段の事情は認められず、本取引に係る手続はその過程において十分な公正性担保措置が講じられた公正なものであると認められる。

() 本取引の手法・取引条件の公正性・妥当性の検討

(a) 本公開買付価格の妥当性

当社の第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付価格の妥当性及び本取引に係る取引条件の公正性を検討するに当たり、当社、本応募予定株主、本不応募予定株主、HTIO及び公開買付者ら並びに本取引の成否から独立した第三者算定機関であるみずほ証券を選任し、本株式価値算定書(みずほ証券)を取得した。

(ア)事業計画の作成経緯及び内容

当社は、本取引の検討に当たり、公表済みの中期経営計画、足元の業績動向、事業環境、施工不備問題への対応状況、賃貸事業及び開発事業の成長計画並びに新リース会計基準への対応等を踏まえ、公開買付者らから独立した本事業計画を作成した。なお、当社は、本答申書作成日付で公表予定のシルバー事業の譲渡(特定子会社の異動を伴う株式譲渡)に関する基本合意書の締結並びに特別損失の計上及び業績予想の修正に関するお知らせのとおり、当社の完全子会社である株式会社アズ・ライフケア及び株式会社アズ・レジデンスの発行済株式の全てを株式会社日本革新投資に譲渡し、本シルバー株式譲渡等に伴い、2027年3月期第2四半期において、連結決算上で対象会社株式売却損及び本シルバー株式譲渡等に係る補填金の支払に係る特別損失合計約3,679百万円を、個別決算上で対象会社株式売却損及び本シルバー株式譲渡等に係る補填金の支払に係る特別損失合計約4,048百万円を、それぞれ計上する見込みである。当社は、当初、本シルバー株式譲渡等を考慮せずに本事業計画を作成していたところ、本取引とは無関係に本シルバー株式譲渡等に関する検討が具体化したことを踏まえ、本事業計画の内容を本シルバー株式譲渡等の影響も加味したものに見直している。本シルバー株式譲渡等の検討経緯としては、当社は、シルバー事業が継続的に赤字となっていることから、シルバー事業の出口戦略の1つとしてその譲渡先を模索していたところ、本答申書作成日付で、株式会社日本革新投資との間でシルバー事業の譲渡に関する基本合意書の締結を予定するに至ったものである。当社は、本シルバー株式譲渡等に伴い特別損失を計上するものの、シルバー事業が継続的に赤字となっていることやシルバー事業の包括的な承継先が限定的であること等から、一時的に特別損失を計上するものの中長期的にみれば、当社の企業価値を向上させる合理性のある取引であると判断しており、本特別委員会としても当社の企業価値を向上させる合理性のある取引であるとの点について同様に考える。

本特別委員会は、本事業計画について、その作成経緯、重要な前提条件及び内容等につき当社執行部門並びにみずほ証券及びブルータスから説明を受けるとともに、複数回にわたり質疑応答を実施した。また、本特別委員会は、本事業計画が、公表済みの中期経営計画、足元の業績動向、事業環境、施工不備問題への対応状況、賃貸事業及び開発事業の成長計画並びに新リース会計基準への対応等を踏まえ、合理的な見通しに基づいて作成されたものであり、その作成過程及び内容に特段不合理な点は認められないことを確認した。

(イ)本株式価値算定書(みずほ証券)の検討

本株式価値算定書(みずほ証券)の内容に関するみずほ証券の本特別委員会に対する説明によれば、みずほ証券は、当社株式について、市場株価基準法、類似企業比較法及びDCF法を採用して株式価値の算定を行っている。

本特別委員会は、みずほ証券から、各評価手法を採用した理由、算定結果の内容、類似企業比較法における類似企業の選定、DCF法における本事業計画の内容、フリー・キャッシュ・フロー予測、割引率その他の主要な前提条件等について説明を受けるとともに、質疑応答を実施し、その合理性を確認した。また、本特別委員会は、本事業計画について、その作成経緯及び重要な前提条件を検証した上で、みずほ証券が当該事業計画を前提として行った分析及び評価の内容についても確

認を行った。その結果、本特別委員会は、みずほ証券が採用した株式価値算定手法は、本取引のような非公開化取引における株式価値算定において一般的に利用されている手法であり、その算定過程、分析内容及び主要な前提条件についても特段不合理な点は認められないと判断した。したがって、本特別委員会は、当社株式の株式価値の検討に当たり、本株式価値算定書(みずほ証券)に依拠することができるものと判断している。

本株式価値算定書(みずほ証券)における当社株式 1 株当たりの株式価値の算定レンジは、それぞれ以下のとおりである。

市場株価基準法：639円～657円
類似企業比較法：752円～1,082円
D C F 法：945円～1,806円

本特別委員会独自の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

(ア)本特別委員会株式価値算定書(ブルータス)の取得

本特別委員会は、本諮問事項の検討を行うに当たり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の妥当性を独自の立場から検証するため、当社、本応募予定株主、本不応募予定株主、H T I O 及び公開買付者ら並びに本取引の成否から独立した第三者算定機関であるブルータスを、本特別委員会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選任し、本特別委員会株式価値算定書(ブルータス)を取得した。

(a) 事業計画の作成経緯及び内容

上記「当社の第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」の「(ア)事業計画の作成経緯及び内容」のとおり、本特別委員会は、本事業計画について、その作成過程及び内容に特段不合理な点は認められないことを確認した。

(b) 本特別委員会株式価値算定書(ブルータス)の検討

本特別委員会株式価値算定書(ブルータス)の内容に関するブルータスの本特別委員会に対する説明によれば、ブルータスは、当社株式について、市場株価法、類似会社比較法及びD C F 法を採用して株式価値の算定を行っている。

本特別委員会は、ブルータスから、各評価手法を採用した理由、算定結果の内容、類似会社比較法における類似会社の選定、D C F 法における本事業計画の内容、フリー・キャッシュ・フロー予測、割引率その他の主要な前提条件等について説明を受けるとともに、質疑応答を実施し、その合理性を確認した。また、本特別委員会は、本事業計画について、その作成経緯及び重要な前提条件を検証した上で、ブルータスが当該事業計画を前提として行った分析及び評価の内容についても確認を行った。

その結果、本特別委員会は、ブルータスが採用した株式価値算定手法は、本取引のような非公開化取引における株式価値算定において一般的に利用されている手法であり、その算定過程、分析内容及び主要な前提条件についても特段不合理な点は認められないと判断した。したがって、本特別委員会は、当社株式の株式価値の検討に当たり、本特別委員会株式価値算定書(ブルータス)に依拠することができるものと判断している。

本特別委員会株式価値算定書(ブルータス)における当社株式 1 株当たりの株式価値の算定レンジは、それぞれ以下のとおりである。

市場株価法：639円～657円
類似会社比較法：632円～984円
D C F 法：955円～1,568円

(イ)本フェアネス・オピニオンの取得

本特別委員会は、ブルータスから、本フェアネス・オピニオンを取得した。本フェアネス・オピニオンは、本事業計画に基づく株式価値算定の結果等を踏まえ、本公開買付価格である 1 株当たり

1,000円が当社の一般株主にとって財務的見地から公正であることについて意見表明するものである。本フェアネス・オピニオンは、ブルータスが、当社から当社の事業の現状、本事業計画その他の関連資料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株式価値算定の結果に加え、本公開買付けの概要、背景及び目的に関する当社との質疑応答、ブルータスが必要と認めた範囲内での当社の事業環境、経済、市場及び金融情勢等に関する検討並びにブルータス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たとのことであり、その発行手続及び内容について不合理な点は認められない。

以上より、本フェアネス・オピニオンには信頼性が認められると評価できる。

プレミアムの分析

本公開買付価格(当社株式 1 株当たり1,000円)は、本答申書作成日(2026年 9 月14日)の前営業日である2026年 9 月11日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値657円に対して52.21%(小数点第三位以下四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じ。)、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値639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。))に対して56.49%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値648円に対して54.32%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値649円に対して54.08%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっている。

本公開買付価格のプレミアム水準は、みずほ証券によれば、同種事案のプレミアム水準(公表日前営業日の終値に対するプレミアムの中央値(47.38%)、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値(47.67%)、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値(48.98%)及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値(53.14%))との比較において、いずれも参照期間の同種事案における各プレミアムを上回っており、本公開買付価格は合理的なプレミアムが付された価格であると評価できる。

さらに、本公開買付価格は、当社の2026年 3 月31日現在の 1 株当たりの連結純資産額である127.98円を上回っており、当該 1 株当たり連結純資産額との比較においても、本公開買付価格の妥当性を否定すべき事由は特段認められない。

本公開買付価格に係る公開買付者らとの交渉

本特別委員会は、本公開買付価格の妥当性を検討するに当たり、みずほ証券及びブルータスによる当社株式価値の分析結果、本事業計画を前提とした当社の本源的価値、類似取引におけるプレミアム水準並びに本取引によって期待されるシナジー効果その他の諸事情を踏まえながら、みずほ証券を通じて公開買付者らとの間で継続的な協議及び交渉を行った。

本特別委員会は、公開買付者らから本公開買付価格に関する提案を受領する都度、みずほ証券及びブルータスによる当社株式価値の分析結果並びに長島・大野・常松法律事務所から受けた法的助言等を踏まえ、その妥当性を検討するとともに、当社の一般株主の利益の観点から、公開買付者らとの交渉方針について審議及び検討を行った。また、必要に応じて公開買付者らとの面談にも参加し、本公開買付価格その他の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与した。その結果、本公開買付価格は、公開買付者らによる当初提案価格である 1 株当たり800円から、最終的に 1 株当たり1,000円まで引き上げられており、当初提案価格比で25.0%の増額が実現している。さらに、本特別委員会は、本公開買付価格のみならず、本公開買付け後に予定される自己株式取得に関して本自己株式取得(1)価格及び本自己株式取得(2)価格との関係についても検証を行い、一般株主との経済的公平性の観点から公開買付者らに説明を求める等、本取引の価格条件全般について検討を行った。

以上の交渉経緯に照らすと、本公開買付価格は、本特別委員会において、みずほ証券及びブルータスによる当社株式価値の分析結果並びに長島・大野・常松法律事務所から受けた法的助言等を踏まえて、みずほ証券を通じて公開買付者らとの間で真摯かつ継続的な協議・交渉が行われ、公開買付者らとの間で十分な交渉を尽くした結果得られた価格であると評価できる。

公開買付者と本応募予定株主との間の応募契約の締結

当社の第 2 位株主(2026年 3 月31日時点の株主名簿に基づく。)である本応募予定株主が、公開買付者らとの間に資本関係その他の特別な利害関係を有するものではなく、本取引に関して公開買付者らから独立した立場にあるところ、そのような立場にある本応募予定株主が、保有する当社株式の全て

(50,507,600株、所有割合15.45%)について本公開買付けに応募することを予定していることは、本公開買付け価格及び本公開買付けの諸条件について、本応募予定株主が一定の経済合理性を認めていることを示す事情であると考えられる。

小括

以上のとおり、()本事業計画の作成過程及び内容に特段不合理な点は認められず、()みずほ証券及びブルータスによる株式価値算定の内容並びにその前提条件及び分析手法にも特段不合理な点は認められず、()本公開買付け価格は、みずほ証券及びブルータスによるDCF法の算定レンジの範囲内に位置し、かつ、市場株価平均法による算定結果のレンジを上回っており、さらに、みずほ証券による類似企業比較法の算定レンジの範囲内に位置し、かつ、ブルータスの類似会社比較法による算定レンジを上回っている。また、ブルータスから本公開買付け価格が当社の一般株主にとって財務的見地から公正である旨のフェアネス・オピニオンが取得されていること、()本公開買付け価格には同種事案のプレミアム水準を上回っていること、()本公開買付け価格は、みずほ証券及びブルータスによる当社株式価値の分析結果並びに長島・大野・常松法律事務所から受けた法的助言等を踏まえつつ、みずほ証券を通じて公開買付者らとの間で真摯かつ継続的な協議・交渉が行われ、公開買付者らより更なる引上げ予定がない旨が複数回説明される水準まで引き上げられた経緯の下で決定された価格であること、並びに()本応募予定株主が保有する当社株式の全てについて本公開買付けに応募することを予定していること等を総合的に勘案すると、本公開買付け価格は、当社の一般株主に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであり、公正かつ妥当な価格であると認められる。

(b) 本新株予約権買付け価格の妥当性

本公開買付けの対象とされている本新株予約権については、いずれも本公開買付け開始時点において行使期間が到来しており、かつ、その行使価額は本公開買付け価格を下回っているところ、公開買付者らは、本新株予約権買付け価格について、本公開買付け価格と各新株予約権の行使価額との差額に、各新株予約権1個の目的となる当社株式数である100株を乗じる方法により算定している。本新株予約権買付け価格に関しては、本公開買付け価格と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に当該本新株予約権1個の目的となる当社株式の数を乗じた金額と決定されていることから、当社は、本新株予約権の買付け価格について第三者算定機関から算定書及び意見書(フェアネス・オピニオン)を取得していないものの、本特別委員会は、本新株予約権買付け価格が、本公開買付け価格を基礎として機械的に算定されるものであり、本新株予約権の経済的価値が本公開買付け価格と各新株予約権の行使価額との差額によって表されることを踏まえると、その算定方法には合理性が認められると考える。

本新株予約権買付け価格は、本公開買付け価格を前提として算定されているところ、上記「(a) 本公開買付け価格の妥当性」のとおり、本特別委員会は、本公開買付け価格を公正かつ妥当な価格であると判断しており、本公開買付け価格を基礎として算定された本新株予約権買付け価格についても、同様に公正かつ妥当な価格であると認められる。

(c) 手法の妥当性

本取引において採用されている、一段階目として、下記二段階目のスクイーズアウトのための株式併合に係る議案の可決が確実となる株式数を買付予定数の下限に設定した公開買付けを行い、二段階目として、株式併合によるスクイーズアウトを実行するスキームは、非公開化の手法として一般的に採用されている方法であり、スクイーズアウトされる当社株主に対価として交付される金銭は、本公開買付け価格に当該各株主の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定される予定であり、その旨が本公開買付けの開始に際して公表される予定であるので、強圧性を生じさせないよう配慮されている。また、本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合、公開買付者は、本新株予約権の取得及び消却、新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実施することを要請することが予定されている。当社は、当該要請を受けた場合には、本公開買付けの実施後に残存する本新株予約権者に対しても、本新株予約権買付け価格に照らして合理的な対価等が保障されることを前提に、これに協力する予定であり、その旨が本公開買付けの開始に際して公表される予定である。加えて、本公開買付け価格に不満のある当社株主は、裁判所に対する株式買取請求後の価格決定の申立てが可能である。

さらに、本公開買付け後に予定される自己株式取得価格について、公開買付者らに説明を求めた結

果、公開買付者らによれば、本自己株式取得(1)価格は、本公開買付けを含む本取引に要する資金として、本親会社出資並びに本公開買付決済資金借入れにより賄うことを予定しているところ、本公開買付決済資金借入れを実行するにあたり、当該借入れの貸付人であるみずほ銀行及びSBI新生銀行より本種類株式(公開買付者)出資において、本親会社出資に加えて、公開買付者に対して約570億円の追加出資を求められているとのことであり、本答申書作成日現在、光通信グループが所有する当社株式のうち、本公開買付けにおいて応募されずスクイズアウト手続を通じて当社又は公開買付者により買い取られる予定の株式、本自己株式取得(1)にて取得される株式及び本自己株式取得(2)にて取得される株式の取得対価の総額が、約570億円となるように設定された金額とのことである。なお、本自己株式取得(1)及び本自己株式取得(2)に要する資金は、全て本種類株式(当社)出資によって充当される予定とのことである。

なお、長島・大野・常松法律事務所、みずほ証券及びブルータスの助言によれば、一般的に、非公開化取引において、公開買付けに応募する株主と別途合意をした上で公開買付けには応募せずに対象会社による自己株式取得に応じる株主がいる場合、それぞれの税引き後手取額ベースで経済的利益が均一になるよう留意するが、本取引においては、本自己株式取得(1)及び本自己株式取得(2)の対価は、全て本種類株式(当社)出資により充当されるとのことであるから、光通信KK及びHTIOは、それぞれ、本自己株式取得(1)及び本自己株式取得(2)により投資回収を図るものではなく、本公開買付けに応募する一般株主との間の、税引き後手取額ベースでの経済的利益の均一性は特段検討する必要がないと考えられるとのことである。また、公開買付者らによれば、本自己株式取得(1)価格及び本自己株式取得(2)価格である962円を当該価格よりも引き下げた場合、本自己株式取得(1)及び本自己株式取得(2)の対価、すなわちみずほ銀行及びSBI新生銀行より求められている追加出資の原資が減少することとなり、その結果、当該追加出資額を維持することができなくなることに伴い、本公開買付決済資金借入れの金額が減少し、ひいては本公開買付価格及び本新株予約権買付価格が下がり得るという関係にあるとのことであり、自己株式取得価格と公開買付価格の税引き後手取額ベースでの経済的利益の均一性を求めた結果むしろ一般株主の利益を害することは本末転倒である。

以上の説明を踏まえ、本特別委員会は、本自己株式取得価格の設定は、本公開買付けに応募する一般株主と光通信KK及びHTIOの間で、株主間の公平性を害するものではなく、不合理なものではないと判断した。

さらに、公開買付者は本応募予定株主との間で本応募契約を、本不応募予定株主との間で公開買付不応募契約を締結し、また、本公開買付け及びその後の一連の手続の一部として、当社及びインシュラントグループ間で本株式譲渡(あすか少短)が実施される予定とのことであり、本特別委員会は公開買付届出書案に記載されたそれらの概要について確認したが、いずれの内容も本取引の目的に則した内容であり、特に不合理な点は認められなかった。

(d) 小括

以上のとおり、本公開買付価格については、みずほ証券及びブルータスによる株式価値算定結果との比較、本フェアネス・オピニオンの内容、プレミアム水準及び公開買付者らとの交渉経緯等を総合的に勘案すると、合理的な水準にあり、本新株予約権買付価格についても、同様に合理的な水準にあると認められる。本取引において採用されている公開買付け及びその後のスクイズアウト手続を含む一連のストラクチャーについても、非公開化取引の手法として合理性を有しているものと認められる。

したがって、本特別委員会は、本取引の手法及び取引条件は、公正かつ妥当であると判断する。

() 当社取締役会における本取引の決定が当社の一般株主にとって不利益でないこと

上記()乃至()のとおり、本取引は当社の企業価値向上に資すると考えられ、その手続は公正であり、その手法・取引条件も公正かつ妥当であると認められる。したがって、当社取締役会における本取引の決定は、当社の一般株主や本新株予約権者にとって不利益なものではないと判断する。

() 総括

上記()乃至()のとおり、本公開買付けは、当社の企業価値向上に資すると考えられ、その取引条件も妥当であり、公正な手続も実施されており、本取引は当社の一般株主にとって不利益なものではない。そこで、本特別委員会は、当社は本公開買付けに関して賛同の意見を表明するとともに、当社株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきであると判断する。

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、本公開買付けを含む本取引に係る当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を確保するために、当社、本応募予定株主及び公開買付者らのいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松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に関する助言を含めて、本取引の検討過程全般にわたって法的助言を受けております。なお、長島・大野・常松法律事務所は、当社、本応募予定株主及び公開買付者らのいずれの関連当事者にも該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。長島・大野・常松法律事務所に対する報酬には、本取引の公表や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。また、本特別委員会においては、長島・大野・常松法律事務所の独立性に問題がないことを確認しております。

当社における独立した検討体制の構築

当社は、2025年12月19日に光通信より12月19日付意向表明書を受領したことを受け、長島・大野・常松法律事務所の法的助言を得たうえで、公開買付者らによる当社に対するデュー・ディリジェンスへの対応、本事業計画の検討及び作成、本取引後の当社の経営方針の検討といった当社における本取引の検討、交渉及び判断を行うため、当社の代表取締役社長宮尾文也、取締役竹倉慎二、執行役員CFO神東孝城、執行役員経営企画部長高木俊直その他当社の従業員から構成されるプロジェクトチームを設置しております。また、当該メンバーにつき独立性・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。

とりわけ、当社株式の株式価値算定の基礎となる本事業計画の作成に関しては、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券の助言を受け、また、みずほ証券、プルータス及び本特別委員会との間で複数回に亘る質疑応答を実施し、加えてその作成に関与する役職員の独立性を含めて作成プロセスの公正性についても法務アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所及び本特別委員会の確認を受けながら進めてまいりました。

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

当社は、みずほ証券より取得した本株式価値算定書(みずほ証券)の内容及び同社から受けた財務的見地からの助言、並びに、長島・大野・常松法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本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の諸条件が妥当なものか否かについて、慎重に検討・協議を行いました。

その結果、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、当社取締役会は、2026年9月14日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役の全員一致で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。また、上記の取締役会において、審議に参加した監査役4名全員が上記の決議についても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、山下明男氏及び劉勤氏は、それぞれ、本応募予定株主を関連事業体として有するフォートレス・インベストメント・グループ・ジャパン合同会社のアジア共同責任者日本代表及びマネージング・ディレクターを兼任していることから、本取引について一定の利害関係を有し、当社の一般株主との間で利益相反のおそれがあるため、両氏は、当社取締役会における本公開買付けの意見表明に係る議案並びに公開買付者が本応募契約を締結する方針を決定し、本応募予定株主への接触を開始した以降の本取引に関連する議案の審議及び決議には一切参加しておりません。

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、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しております。公開買付者は、公開買付期間を法定の最短期間より長期に設定することにより、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の者にも対抗的な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を担保することを企図したとのことです。また、公開買付者及び当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で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おり、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととしております。このように、上記公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

なお、本取引においては、市場における潜在的な買収者の有無を能動的・積極的に調査・検討するいわゆる積極的なマーケット・チェックは実施されておきませんが、少なくとも当社に関する限り、本公開買付けの公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことのみならず、対抗提案があった場合に当該提案者との間で当社が協議を行い、また、これに情報提供等を行うことも制限されているわけではなく、また、本応募契約には、一定水準以上の対抗公開買付けその他の真摯かつ実現可能性のある対抗提案がなされた場合において、公開買付者が所定の期間内に本公開買付価格を引き上げないときは、本応募予定株主が応募義務を免れ、本応募契約を解除することができる旨の、いわゆるフィデューシャリー・アウト条項が規定される予定とのことです。積極的なマーケット・チェックの実施については情報管理等の実務上の障害もあるため、積極的なマーケット・チェックを実施しないことは、本取引に係る手続の公正性に疑義を生じさせるものではないと考えております。

当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

公開買付者は、下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、()公開買付者は、会社法第180条に基づく当社株式に係る本株式併合の効力発生を条件として、発行可能株式総数の変更、単元株式数の定め及び電子提供措置等の定め廃止を含む定款の一部変更を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しており、当社の株主の皆様に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、()株式併合をする際に、当社の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一になるように算定されることを明らかにしていることから、また、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おいて本新株予約権の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、当社に対して、本新株予約権の取得及び消却、新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実施することを要請する予定であるところ、当社は、当該要請を受けた場合には、本公開買付けの実施後に残存する本新株予約権者に対しても、本新株予約権買付価格に照らして合理的な対価等が保障されることを前提に、これに協力する予定であることから、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

(4) 【公開買付け後の組織再編等の方針】

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、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、公開買付者が当社株式の全て(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式及び本不应募予定株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、当社の株主を公開買付者及びＨＴＩＯのみと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。)を実施することを予定しているとのことです。

具体的には、公開買付者は、会社法第180条に基づく当社株式に係る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、発行可能株式総数の変更、単元株式数の定め及び電子提供措置等の定め廃止を含む定款の一部変更を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会を開催することを、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、公開買付者並びにＨＴＩＯ及び光通信ＫＫは、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の比率に応じた数の当社株式を所有することとなるとのことです。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になるとのことです。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当社に対して要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の比率は、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ＨＴＩＯが当社株式の全て(ただし、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(ＨＴＩＯ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。本臨時株主総会を開催する場合、2027年1月頃を目途に開催される予定ですが、その具体的な手続及び実施時期等については、当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定とのことです。

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(公開買付者及び当社を除きます。)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(ＨＴＩＯ及び当社を除きます。)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とのことです。本株式併合に反対する当社の株主の皆様(ＨＴＩＯを除きます。)は、上記申立てを行うことができることになる予定とのことです。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るとのことです。

また、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おいて本新株予約権の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、当社に対して、本新株予約権の取得及び消却、新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実施することを要請する予定とのことです。当社は、当該要請を受けた場合には、本公開買付けの実施後に残存する本新株予約権者に対しても、本新株予約権買付価格に照らして合理的な対価等が保障されることを前提に、これに協力する予定です。

上記の本株式併合の手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があるとのことです。ただし、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(ＨＴＩＯ及び当社を除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定とのことであり、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、当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定とのことです。

なお、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) 【上場廃止等となる見込み及びその事由】

本書提出日現在、当社株式は、東京証券取引所プライム市場に上場しておりますが、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、本公開買付けが成立した後に、上記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のスクイズアウト手続を実行することを予定しているとのことですので、その場合、当社株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所プライム市場において取引することはできません。

(6) 【公開買付けに係る重要な合意】

本応募契約

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、公開買付者は、2026年9月14日付で、本応募予定株主が所有する当社株式(所有株式数：50,507,600株、所有割合：15.45%)の全てについて、本公開買付けに応募する旨を合意しており、その概要は以下のとおりです。なお、本応募契約を除いて、公開買付者と本応募予定株主との間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付け価格の支払以外に、本取引に関して公開買付者から本応募予定株主に対して供与される利益はないとのこと。

- () 本応募予定株主は、公開買付者が本公開買付けを開始した場合、本応募予定株主において本公開買付けに必要な口座の開設その他の手続が完了していること(ただし、本応募予定株主は、応募に必要な口座の開設その他の手続を本応募契約締結後速やかに実施するものとする。)を条件として、公開買付け期間の末日の10営業日前までに(ただし、応募に必要な口座の開設その他の手続の完了が公開買付け期間の末日の10営業日前の日以後に完了する場合には、当該手続が完了した日に)、本応募予定株式について、本公開買付けに応募し、かつ、当該応募後、当該応募を撤回せず、当該応募により成立する本応募予定株式の買付け等に係る契約を解除しないこと。
 - () 本応募予定株主は、本応募契約締結日後、本公開買付けの決済の開始日までの間、本応募予定株式の譲渡、担保設定その他の処分その他本公開買付けと実質的に抵触し又は本公開買付けの実行を困難にする取引及びそれらに関する合意を行わず、かかる取引に関する提案、勧誘、協議、交渉又は情報提供を行わず、第三者からかかる取引に関する情報提供、提案、勧誘、協議その他の申出を受けた場合には、直ちに、公開買付者に対して、その事実及び内容を通知すること。
 - () 上記()及び()にかかわらず、(a) 公開買付者以外の者(本「 本応募契約」において以下「対抗提案者」といいます。)が、公開買付け期間の末日の3営業日前までに、前()に定める義務の違反によらずに、本公開買付け価格を2.5%以上上回る買付価格により当社の発行済普通株式及び新株予約権を対象とする公開買付け(ただし、当該公開買付けが当社の発行済株式及び新株予約権の全部(ただし、自己株式及び自己新株予約権を除く。)の金銭による取得を企図するものに限る。「 本応募契約」において以下「対抗公開買付け」といいます。)を開始若しくはその実施を予告(ただし、資金調達の確実性があるものに限る。)した場合、又は(b) 公開買付け期間の末日の3営業日前までに、対抗公開買付けに係る提案(真摯かつ実現可能性(資金調達の確実性を含む。)のある提案に限る。)が本応募予定株主若しくは当社に対してなされた場合、本応募予定株主は、公開買付者に対し当該対抗提案の内容を通知するとともに、本公開買付け価格その他本公開買付けに係る条件の変更について協議を申し入れることができること、並びに、上記(a)の場合、公開買付者が、当該申入れの日から起算して5営業日を経過する日又は公開買付け期間満了日の前営業日のうちいずれか早い日まで、本公開買付け価格を対抗公開買付けの買付価格と同額以上の価格に変更しない場合には、本応募予定株主は、上記()及び()並びに下記()の義務を負わないものとし、かつ、何らの債務又は責任を負うことなく、本応募契約を解除することができること。
 - () 本応募予定株主は、本応募契約締結日から本公開買付けの決済の開始日までの間、公開買付者の事前の書面による承諾を得ることなく、当社の株主総会の招集請求権(会社法第297条)、議題提案権(会社法第303条第1項及び第2項)若しくは議案提案権(会社法第304条、同法第305条第1項)その他の株主権を行使しないこと。
- 以上のほか、本応募契約においては、公開買付者及び本応募予定株主による表明保証事項(注1)、公開買付者及び本応募予定株主が自らの表明保証事項又は本応募契約に基づく自らの義務に違反した場合の補償義務、本応募契約の終了事由((a) 公開買付者又は本応募予定株主において本応募契約に基づく義務の重大な違反があった場合、(b) 公開買付者又は本応募予定株主の表明保証に重大な違反があった場合、(c) 公開買付者が、法令等に従い本公開買付けを撤回した場合又は本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たず、本公開買付けが不成立になった場合には、相手方に対する書面による通知により、本応募契約を直ちに解除することがで

きるものとされておりま。)、並びに、その他一般条項が定められているとのことです。

(注1) 本応募契約において、公開買付者は、設立及び存続の有効性、本応募契約の締結及び履行の権限、本応募契約の強制執行可能性、本応募契約の締結及び履行のために必要な許認可等の取得の完了、法令等との抵触の不存在、倒産手続等の不存在、反社会的勢力等との関係の不存在、並びに、本公開買付けの決済に必要な資金について表明及び保証を行っております。また、本応募契約において、応募予定株主は、権能力等の存在、本応募契約の締結及び履行の権限、本応募契約の強制執行可能性、本応募契約の締結及び履行のために必要な許認可等の取得の完了、法令等との抵触の不存在、倒産手続等の不存在、反社会的勢力等との関係の不存在、並びに、本応募予定株式の適法かつ有効な保有及び担保権等の不存在について表明及び保証を行っているとのことです。

公開買付けに関する覚書

公開買付者は、当社との間で、2026年9月14日付で、本取引に関し、以下の内容を含む公開買付けに関する覚書(以下「本公開買付覚書」といいます。)を締結しており、その概要は以下のとおりです。

- () 当社及び公開買付者は、合理的な範囲で、相互に本取引に必要な協力を行うこと。
- () 当社は、本公開買付けが成立した場合、合理的な範囲で、本臨時株主総会を開催し、別途公開買付者と協議・合意をする議案を上程するものとし、その他本取引を実行するために法令上必要な手続を行うこと。
- () 当社は、本公開買付けの決済資金その他本取引実行のために必要な金融機関その他の第三者からの借入金の調達のために公開買付者が合理的に要請する事項(既存の借入れの返済の手続のほか、金融機関との借入契約及び担保権設定契約に関する内容に関する協議を含む。)につき、合理的な範囲で、必要な協力をし、また、当社グループをして行わせること。

以上のほか、本公開買付覚書においては、本公開買付覚書の終了事由((a)本公開買付覚書の当事者が、書面により本公開買付覚書の終了について合意した場合、(b)公開買付者が、法令等に従い本公開買付けを適法に撤回した場合又は不成立となった場合には、本公開買付覚書は終了するものとされておりま。)、及び、その他一般条項が定められておりま。

本株式譲渡契約(あすか少短)

本公開買付けに際し、当社及びインシュラントグループは、2026年9月14日付で、()インシュラントグループ及び当社の表明及び保証(注2)が重要な点において真実かつ正確であること、()インシュラントグループ及び当社が本株式譲渡契約に基づき本株式譲渡のクロージングまでに履行又は遵守すべき事項(本株式譲渡の履行に必要な手続の履践、本株式転換に必要な手続の履践、本株式譲渡に伴い承諾又は通知が必要な契約に係る承諾取得又は通知実行の努力義務)を履行又は遵守していること、()本公開買付けが成立していること、()本株式譲渡のクロージング前に必要となる少額短期保険業者の主要株主に係る承認が取得されていること、()本株式転換が適法かつ有効に行われ、かつ、必要な登記申請が完了していること並びに()本株式譲渡契約に定める書面をインシュラントグループが受領していることを条件に、本公開買付けの決済の開始日の前営業日までに、インシュラントグループが当社から本譲渡対象株式を譲渡価額5,000万円で取得することについて合意しています。本株式譲渡契約(あすか少短)においては、本公開買付けが2026年12月15日までに成立しなかった場合には、相手方当事者に対して書面で通知をすることにより、本株式譲渡契約(あすか少短)を解除できることが規定されておりま。

(注2) 本株式譲渡契約(あすか少短)において、当社は、設立及び存続の有効性、本株式譲渡契約(あすか少短)の締結及び履行の権限、本株式譲渡契約(あすか少短)の強制執行可能性、本株式譲渡契約(あすか少短)の締結及び履行のために必要な許認可等の取得の完了、法令等との抵触の不存在、倒産手続等の不存在、反社会的勢力等との関係の不存在、並びに、あすか少短の株式の適法かつ有効な保有、あすか少短の設立及び存続、あすか少短の株式の発行状況、あすか少短の子会社及び関連会社の不存在、あすか少短における必要な許認可の取得、あすか少短における反社会的勢力等との関係の不存在について表明及び保証を行っております。また、本株式譲渡契約(あすか少短)において、インシュラントグループは、設立及び存続の有効性、本株式譲渡契約(あすか少短)の締結及び履行の権限、本株式譲渡契約(あすか少短)の強制執行可能性、本株式譲渡契約(あすか少短)の締結及び履行のために必要な許認可等の取得の完了、法令等との抵触の不存在、反社会的勢力等との関係の不存在について表明及び保証を行っております。

本株主間契約

本公開買付けに際し、公開買付者、公開買付者親会社、光通信、MBKPファンド及びNECCSファンドは、2026年9月14日付で、公開買付者親会社、公開買付者及び当社の組織・運営及び株式等の取り扱い等に関して、(a)光通信、MBKPファンド及びNECCSファンドによる公開買付者親会社、公開買付者及び当社における取締役及び監査役の指名権、並びに、(b)光通信、MBKPファンド及びNECCSファンドが自らの所有する

公開買付者親会社株式並びに光通信グループが所有する公開買付者株式及び当社株式の譲渡制限を含む株主間契約を締結しているとのことです。本株主間契約における公開買付者親会社、公開買付者及び当社の組織・運営等に関する事項は、本株式併合効力発生日に効力を生ずるものとのことです。

(7) 【その他公開買付けに関する重要な事項】

「2027年3月期の中間配当及び期末配当予想の修正(無配)に関するお知らせ」の公表

当社は、2026年9月14日開催の取締役会において、2026年5月15日に公表いたしました2027年3月期の配当予想を修正し、2026年9月30日を基準日とする中間配当を行わないこと、及び、本公開買付けが成立することを条件に、2027年3月31日を基準日とする期末配当を行わないことを決議しております。詳細につきましては、当社が2026年9月14日付で公表した「2027年3月期の中間配当及び期末配当予想の修正(無配)に関するお知らせ」をご参照ください。

シルバー事業の譲渡(特定子会社の異動を伴う株式譲渡)に関する基本合意書の締結並びに特別損失の計上及び業績予想の修正に関するお知らせの公表

当社は、2026年9月14日、株式会社日本革新投資との間で、当社のシルバー事業を営む特定子会社である株式会社アズ・ライフケア及び株式会社アズ・レジデンスの全株式を、株式会社日本革新投資がサービスを提供するファンドをその直接又は間接の株主とするSPCに対し譲渡するとともに、当該譲渡に付随する一連の取引を実施することに関する基本合意書を締結いたしました。これに伴い、特別損失の計上及び業績予想の修正を見込んでおります。詳細につきましては、当社が2026年9月14日付で公表した「シルバー事業の譲渡(特定子会社の異動を伴う株式譲渡)に関する基本合意書の締結並びに特別損失の計上及び業績予想の修正に関するお知らせ」をご参照ください。

本株式譲渡(あすか少短)に関する譲渡契約の締結

本公開買付けに際し、当社及びインシュラントグループは、2026年9月14日付で、本公開買付けの成立及びインシュラントグループによる少額短期保険業者の主要株主に係る承認の取得等を条件に、インシュラントグループが当社から本譲渡対象株式を譲渡価額5,000万円で取得することについて合意しております。詳細につきましては、当社が2026年9月14日付で公表した「株式会社K891による当社株券等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並びに特定子会社の異動を伴う株式譲渡に関するお知らせ」の「特定子会社の異動を伴う株式譲渡について」をご参照ください。

5 【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】

(1) 普通株式

氏名	役職名	所有株式数(株)	議決権数(個)
宮尾 文也	代表取締役社長 社長執行役員 開発事業本部長	12,678	12,678
早島 真由美	取締役常務執行役員 賃貸事業本部長	5,552	5,552
竹倉 慎二	取締役 執行役員 経営管理本部長 開発事業本部副本部長	26,196	26,196
山下 明男	取締役	—	—
劉 勁	取締役	—	—
渡邊 顯	取締役	12,024	12,024
中村 裕	取締役	4,801	4,801
柴田 拓美	取締役	27,063	27,063
石井 欽	取締役	—	—
吉野 二良	常勤監査役	13,009	13,009
鮫島 健一郎	常勤監査役	34,800	34,800
村上 喜堂	監査役	0	0
下吹越 一孝	監査役	6,000	6,000
計	—	184,823	184,823

(注1) 役職名、所有株式数及び議決権数は本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役渡邊顯氏、中村裕氏、柴田拓美氏及び石井欽氏は、社外取締役です。また、監査役吉野二良氏及び下吹越一孝氏は、社外監査役です。

(2) 新株予約権

該当事項はありません。

6 【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。

7 【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。

8 【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

9 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。