

【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】 2020年6月10日

【報告者の名称】 株式会社LIXILピバ

【報告者の所在地】 埼玉県さいたま市浦和区上木崎一丁目13番1号

【最寄りの連絡場所】 埼玉県さいたま市浦和区上木崎一丁目13番1号

【電話番号】 048-610-0610(代表)

【事務連絡者氏名】 取締役兼常務執行役員兼CFO 阿部 正

【縦覧に供する場所】 株式会社LIXILピバ
埼玉県さいたま市浦和区上木崎一丁目13番1号
株式会社東京証券取引所
(東京都中央区日本橋兜町2番1号)

- (注1) 本書中の「当社」とは、株式会社LIXILピバをいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、アークランドサカモト株式会社をいいます。
- (注3) 本書中の記載において、計数が四捨五入又は切り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ない場合があります。
- (注4) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注5) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注6) 本書中の記載において、日数又は日時に記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。
- (注7) 本書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、日本で設立された会社である当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)を対象としています。本公開買付けは、日本の金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されますが、これらの手続及び基準は、米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934。その後の改正を含みます。以下同じです。)第13条(e)項又は第14条(d)項及び同条のもとで定められた規則は本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。
- (注8) 本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語において行われるものとします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部については英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存した場合には、日本語の書類が優先するものとします。
- (注9) 本書中の記載には、米国1933年証券法(Securities Act of 1933。その後の改正を含みます。)第27A条及び米国1934年証券取引所法第21E条で定義された「将来に関する記述」が含まれています。既知若しくは未知のリスク、不確実性その他の要因により、実際の結果が「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等と大きく異なることがあります。公開買付者又はその関連者(affiliate)は、「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された結果が達成されることを保証するものではありません。本書中の「将来に関する記述」は、本書の日付の時点で公開買付者が有する情報を基に作成されたものであり、法令で義務付けられている場合を除き、公開買付者又はその関連者は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新又は修正する義務を負うものではありません。本書及び本書の参照書類の中に含まれる財務情報は、日本の会計基準に基づいた情報であり、当該会計基準は、米国その他の国における一般会計原則と大きく異なる可能性があります。また、当社及び公開買付者は米国外で設立された法人であり、その役員の全部又は一部が米国居住者ではないため、米国の証券関連法を根拠として主張し得る権利又は請求を行使することが困難となる可能性があります。また、米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の法人及びその役員に対して、米国外の裁判所において法的手続を開始することができない可能性があります。さらに、米国外の法人並びに当該法人の子会社及び関連会社に米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。

- (注10) 公開買付者、公開買付者及び当社の各ファイナンシャル・アドバイザー並びに公開買付代理人(これらの関連者を含みます。)は、それらの通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引関連法規制及びその他適用ある法令上許容される範囲で、米国1934年証券取引所法規則第14e-5条(b)の要件に従い、当社の株式を自己又は顧客の勘定で、本公開買付けの開始前、又は本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)中に本公開買付けによらず買付け等又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付けに関する情報が日本で開示された場合には、当該買付け等を行った者のウェブサイト(又はその他の開示方法)においても英文で開示が行われます。
- (注11) 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。)に従って株主による単元未満株式の買取請求権が行使された場合には、当社は法令の手続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。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 アークランドサカモト株式会社
所在地 新潟県三条市上須頃445番地

2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

3 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、2020年6月9日付けの取締役会決議により、後記「(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の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては本公開買付けへの応募を推奨する旨を決定いたしました。

なお、上記取締役会決議は、後記「(6) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本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(監査等委員を含む)の承認」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

本公開買付けの概要

当社は、公開買付者より、本公開買付けの概要につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、2020年6月9日開催の取締役会において、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)市場第一部に上場している当社株式の全て(ただし、公開買付者が所有する当社株式、当社の親会社である株式会社LIXILグループ(所有株式数：23,367,300株、所有割合(注1)：53.22%、以下「LIXILグループ」といいます。))が所有する本不応募株式(以下に定義されます。以下同じです。))及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することにより、当社を完全子会社化することを目的として、当社株式が上場廃止となることを前提とした一連の取引(以下「本取引」といいます。))の一環として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。本書提出日現在、公開買付者は、当社株式585,000株(所有割合：1.33%)を所有しているとのことです。

本取引は、本公開買付け、及び、本公開買付けが成立した場合であって、公開買付者が本公開買付けにおいて、当社株式の全て(ただし、公開買付者が所有する当社株式、LIXILグループが所有する本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合に当社が行う株式併合(以下「本株式併合」といいます。))を通じて、当社の株主をLIXILグループ及び公開買付者のみとすること、下記に定義する当社自己株式取得を実行するための資金及び分配可能額を確保することを目的として、()公開買付者が当社に対し、当社自己株式取得(以下に定義されます。))に係る対価に充てる資金を提供すること(以下「本資金提供」といいます。))、及び()当社において、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、資本準備金及び利益準備金の額の減少((注2)、以下「本減資等」といいます。))を行うこと、並びに本公開買付けの成立及び本株式併合の効力発生を条件として当社によって実施されるLIXILグループが所有する本不応募株式の自己株式取得(以下「当社自己株式取得」といいます。))からそれぞれ構成され、最終的に、公開買付者が当社を完全子会社化することを企図しているとのことです。なお、本株式併合の詳細につきましては後記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」を、本資金提供、本減資等及び当社自己株式取得の詳細につきましては下記「. 本公開買付けの実施後」の「() 本資金提供及び本減資等(2020年10月頃(予定))」及び同「() 当社自己株式取得(2020年11月頃(予定))」を、それぞれご参照ください。

本公開買付けに際し、公開買付者は、2020年6月9日付で、LIXILグループとの間でLIXILグループが所有する当社株式23,367,300株(所有割合:53.22%、以下「本不応募株式」といいます。)の全てについて本公開買付けに応募しないこと、本不応募株式については、本株式併合の効力発生後に当社自己株式取得に応じて当社に売却することを含めた、本取引に係る諸条件について合意し、かかる諸条件について定めた合意書(以下「本合意書」といいます。)を締結しているとのことです。また、公開買付者は、2020年6月9日付で、当社及びLIXILグループとの間で、本公開買付けが成立したことを条件に、当社が、本株式併合、本減資等及び当社自己株式取得を実施することを含めた、本取引に係る諸条件について合意し、かかる諸条件について定めた覚書(以下「本覚書」といいます。)を締結しております。さらに、公開買付者は、2020年6月9日付で、当社との間で本公開買付けが成立した場合の両社間の業務提携について定めた資本業務提携契約書(以下「本資本業務提携契約書」といいます。)を締結しております。なお、本合意書、本覚書及び本資本業務提携契約書の詳細につきましては後記「(7)本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本合意書」、同「本覚書」及び同「本資本業務提携契約書」を、それぞれご参照ください。

本公開買付けにおいては、公開買付者は、当社の完全子会社化を企図しているため、買付予定数の下限(注3)を5,319,700株(所有割合:12.12%)としており、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に満たない場合には、公開買付者は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。一方、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、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(5,319,700株)以上の場合には、公開買付者は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

- (注1) 「所有割合」とは、当社が2020年5月11日に公表した「2020年3月期決算短信〔日本基準〕(非連結)」(以下「当社決算短信」といいます。)に記載された2020年3月31日現在の発行済株式総数44,720,000株から、2020年3月31日現在の当社が所有する自己株式数(812,007株)を控除した株式数(43,907,993株)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入)をいいます。以下、所有割合の記載において同じとします。
- (注2) 本減資等においては、当社の資本金、資本準備金及び利益準備金の額を減少し、その他資本剰余金又はその他利益剰余金へ振り替える予定とのことです。
- (注3) 本公開買付けにおける買付予定数の下限(5,319,700株、所有割合:12.12%)は、当社決算短信に記載された2020年3月31日現在の発行済株式総数44,720,000株から、2020年3月31日現在の当社が所有する自己株式数(812,007株)を控除した株式数(43,907,993株)に係る議決権の数(439,079個)の3分の2(292,720個(小数点以下切上げ))に、当社の単元株式数である100株を乗じた数(29,272,000株)から、2020年3月31日現在の公開買付者が所有する当社株式数585,000株及びLIXILグループが所有する本不応募株式23,367,300株を控除した株式数に設定しているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けに係る決済に要する資金を、本公開買付けの成立等を条件とする株式会社三井住友銀行(以下「三井住友銀行」といいます。)からの融資(以下「本決済資金融資」といいます。)により賄うことを予定しているとのことです。

また、公開買付者は、後記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、本公開買付けにおいて、当社株式の全て(ただし、公開買付者が所有する当社株式、LIXILグループが所有する本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、当社に対し、本取引の一環として本株式併合の実施を要請する予定とのことです。本株式併合により生じる端数の合計額に相当する当社株式の取得にかかる資金については、三井住友銀行からの融資(以下「端数買取資金融資」といいます。)により賄うことを予定しているとのことです。

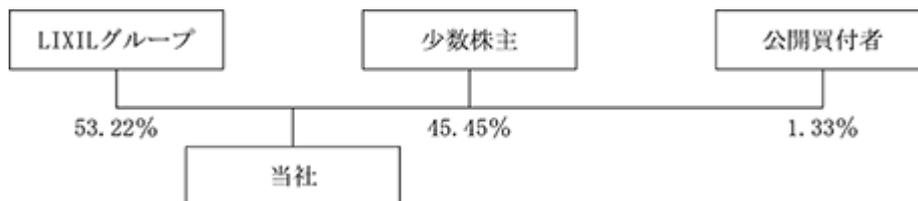
加えて、当社自己株式取得に関して、公開買付者は、当社に対して本資金提供を行うことを予定しているとのことです。本資金提供にかかる資金については、三井住友銀行からの融資(以下「本資金提供資金融資」といいます。)により賄うことを予定しているとのことです。

上記の本決済資金融資、端数買取資金融資及び本資金提供資金融資の詳細は、三井住友銀行と別途協議の上、当該融資に係る融資契約において定めることとされているとのことですが、当該融資に係る融資契約では、本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類である融資証明書に記載されている貸付実行条件及び一定の財務制限条項等の同種の融資契約に通常定められる契約条件が規定される予定であり、公開買付者が本公開買付けにより取得する当社株式が担保に供されることが予定されているとのことです。

なお、本取引を図で表示すると大要以下のとおりとなるとのことです。

・本公開買付けの実施前

2020年3月31日時点において、公開買付者が当社株式585,000株(所有割合：1.33%)、LIXILグループが当社株式23,367,300株(所有割合：53.22%)、少数株主が残りの19,955,693株(所有割合：45.45%)を所有。



・本公開買付け(2020年6月10日～7月21日(予定))

公開買付者は、当社株式の全て(ただし、公開買付者が所有する当社株式、LIXILグループが所有する本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を対象に本公開買付けを実施(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。))は2,600円)。



・本公開買付けの実施後

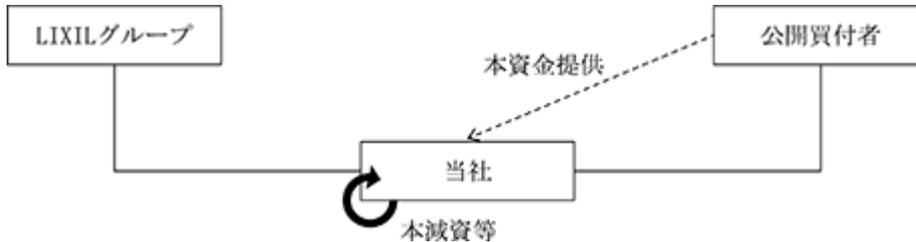
() 本株式併合(2020年10月頃(予定))

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、公開買付者が所有する当社株式、LIXILグループが所有する本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、当社に対して本株式併合の手続の実行を要請し、当社の株主を公開買付者及びLIXILグループのみとするための一連の手続を実施。



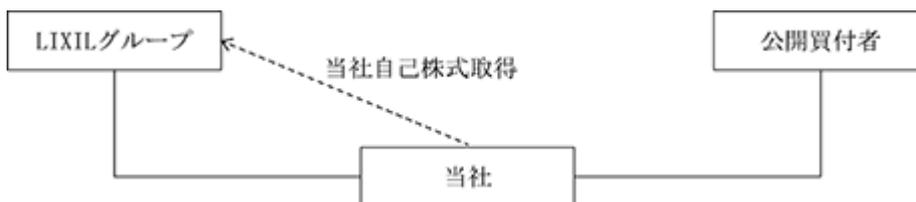
() 本資金提供及び本減資等(2020年10月頃(予定))

当社株式が上場廃止となり、本株式併合の効力発生後に、下記()の当社自己株式取得に必要となる資金を確保するために、公開買付者は当社への貸付けにより本資金提供を実施し(ただし、当社の分配可能額が不足する場合には、一部を当社に対する貸付けの代わりに、公開買付者のみを引受人とする第三者割当増資にて提供する可能性があるとのことです。)、当社は下記()の当社自己株式取得に必要となる分配可能額を確保するために本減資等(資本金、資本準備金及び利益準備金の額を減少し、その他資本剰余金又はその他利益剰余金へ振り替え)を実施。



() 当社自己株式取得(2020年11月頃(予定))

当社は、上記()の本資金提供及び本減資等により確保された資金及び分配可能額を活用して、LIXILグループが所有する本不応募株式を取得する当社自己株式取得を実施(当社自己株式取得価格(後記「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け及び本取引後の経営方針」の「() 本公開買付けの背景、公開買付者と当社及びLIXILグループとの協議、公開買付者による意思決定の過程」で定義されます。))は2,423円)。



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

公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け及び本取引後の経営方針は以下のとおりです。なお、以下の記載のうち公開買付者に関する記述は、公開買付者が2020年6月9日に公表したプレスリリース「株式会社LIXILビバ株式(証券コード 3564)に対する公開買付けの開始及び資金の借入れに関するお知らせ」(以下「公開買付者プレスリリース」といいます。))その他公開買付者が公表した情報及び公開買付者から受けた説明に基づくものです。

() 本公開買付けの背景、公開買付者と当社及びLIXILグループとの協議、公開買付者による意思決定の過程

公開買付者は、1970年7月、利器工匠具を中心とした金物類の卸売を目的として株式会社坂本産業として設立されたとのことです。1978年5月にホームセンター1号店を現在の新潟市西区に開店し、1986年10月に田辺金属株式会社より営業資産の一部を買受け、1987年12月には株式会社武蔵を吸収合併し、商号をアークランドサカモト株式会社に変更したとのことです。1993年3月には現アークランドサービスホールディングス株式会社を設立し、1993年7月に外食事業部を譲渡し分社したとのことです。その後、2003年2月に東京証券取引所市場第二部に上場し、2004年2月には東京証券取引所市場第一部に指定されたとのことです。2006年9月には、株式会社ホンダ産業が所有する「JOYFUL - 2 新潟店」(現アークオアシス新潟店)の営業を譲受けたとのことです。また、2008年2月に子会社の宮元屋ムサシ株式会社、2011年2月に子会社のランドジャパン株式会社をそれぞれ吸収合併したとのことです。2019年9月には、株式会社ヴァーテックスよりフィットネス事業を会社分割により承継したとのことです。

公開買付者は、本書提出日現在、子会社14社及び関連会社6社(うち、持分法適用関連会社5社)を有し、グループ(以下「公開買付者グループ」といいます。)全体で、一般消費者・プロ(業者)向けに住生活関連用品、家庭用品、食品等を販売する小売事業、DIY関連用品を主力に全国及びグループのホームセンターに販売する卸売事業、とんかつ専門店「かつや」等の飲食店を運営する外食事業及びパワーセンターにおける不動産事業を行っており、「ホームセンタームサシ」、「スーパーセンタームサシ」、「ムサシプロ」、「ニコペット」、アート&クラフトの専門店「アークオアシス」及び食品専門店「ムサシ食品館」等を展開しているとのことです。

公開買付者グループは、「人づくりこそ企業づくり 関わりあうすべての人たちと 夢と幸せのわかちあい」を経営理念として、品質を第一に商品を選択し、お客様にできる限り低価格で提供できるように努めているとのことです。また、小売部門においては店舗規模及び地域特性を生かした品揃えとより一層の顧客サービスにより「お客様に圧倒的に支持される店舗づくり」を第一とし、同時に「楽しくなければ売場ではない」という考え方のもと、お客様が「わくわく」される店舗づくりに取り組んでいるとのことです。

また、上記ビジョンの実現に向けて、下記の経営戦略に取り組んでいるとのことです。

収益基盤の確立

- ・専門店事業の推進による差別化とホームセンター既存店舗の活性化及び人口密集エリアへの出店拡大
- ・外食事業では既存店の客数拡大・新規客層の獲得のための取組み強化及び最適な立地の追求と創出M&A戦略
- ・「住」及び飲食業を中心とする「食」関連の積極的かつ主体的なM&Aによる業容の拡大
社員育成
- ・成長を牽引できる一騎当千の社員を育成

また、公開買付者は、かねてより、日本のホームセンター業界の競争環境の厳しさを強く認識しているとのことです。2000年以降、ホームセンター市場は成熟期に入り、市場の成長は横ばいの状態が続いている一方で、ホームセンターの店舗数は増加し続けており(日本DIY・ホームセンター協会の推計では、2000年度から2019年度にかけて、年間総売上高は3兆7,500億円から3兆9,890億円、店舗数は3,730店から4,810店に推移)、店舗間の競争は厳しさを増し、近年は新規出店での上成成長は難しい状況になっていると認識しているとのことです。また業界全体で面積当たりの売上が減少の一途を辿っており、既存店による売上成長も容易でない状況となっていると認識しているとのことです。さらにホームセンターは商材の差別化が容易ではないため価格競争に陥りやすく、近年はGMS(総合スーパー)、ドラッグストア、ディスカウントストア、100円ショップ、低価格帯のインテリア・家具専門店など他業態との競合も激しくなっており、特に直近ではAmazonを始めとするEC(電子商取引)サイトの台頭もホームセンター業界にとって脅威となっていると認識しているとのことです。各社が今後も単独で、独自の経営戦略で継続的な成長を実現していく難易度は上がってきており、実際にホームセンター業界においては統合・再編も進行していると認識しているとのことです。このような市場環境の中、公開買付者としても、既存の経営資源のみを活用した継続的な成長、企業価値の向上を今後も実現していく難易度は高いものと考えているとのことです。

上記のような状況の中、公開買付者は、当社とは同業として、2013年から当社に対する園芸用品の卸売りを開始し、現在に至るまで取引を継続し、取引金額も2014年2月期の52百万円から2020年2月期には287百万円に拡大するなど、長年の取引関係があり、2017年4月に当社が東京証券取引所市場第一部に上場した際には、当社との間で継続的な取引関係を維持することを目的として、当社の株式を15,000株取得したとのことです。公開買付者は、こうした継続的な関係の中で、かねてより当社との提携について魅力を感じており、2019年10月上旬から、今後の長期的な経営戦略について検討を開始したことを契機として、企業価値向上に資する中長期的な戦略的選択肢の一つとして、当社の完全子会社化を含めた子会社化の可能性について検討を開始したとのことです。かかる検討を踏まえ、公開買付者は、現状及び将来予想されるホームセンターの事業環境下において、更なる成長の実現及び企業価値の向上を図るには、公開買付者と当社が資本面、事業面で提携することが合理的な戦略であり、またより多くのシナジーを出していくためには、当社の完全子会社化による迅速かつ機動的な統合が必要であり、また業界が向かう方向にも合致すると考えるに至ったとのことです。そこで、公開買付者は、2019年11月下旬に、LIXILグループに対して、当社の完全子会社化に係る初期的提案書を提出し、当社に対する強い関心を示すとともに、検討を依頼したとのことです。なお、公開買付者は、LIXILグループとの間で、LIXILグループの連結子会社である株式会社LIXILから住設関連商品を、株式会社LIXILトータルサービスからリフォーム用品を仕入れる等の取引関係がありますが、資本関係や人的関係はないとのことです。それに対して、LIXILグループからは、当社株式の売却を戦略的選択肢の一つとして検討し、実際の売却プロセスを開始させる際には公開買付者を候補の1社として検討する旨の回答を受領したとのことです。

その後、公開買付者は、2020年1月下旬に、LIXILグループより、複数の買手候補先に対して売却プロセスの開始と第一次入札プロセスへの参加の打診を開始した際に買手候補先の一つとして打診を受け、第一次入札プロセスに参加することとしたとのことです。公開買付者は、当社、公開買付者及びLIXILグループから独立したファイナンシャル・アドバイザーとしてグリーンヒル・ジャパン株式会社(以下「グリーンヒル」といいます。)を、当社、公開買付者及びLIXILグループから独立したリーガル・アドバイザーとして高井&パートナーズ法律事務所をそれぞれ選任し、当社及びLIXILグループより開示を受けた情報や公開情報に基づき分析及び検討を開始し、かかる検討の結果、公開買付者と当社が資本面、事業面で提携することにより、多くのシナジーが見込まれ、厳しさを増すホームセンター業界において両社がより一層の成長を実現することが可能になり、それを実現する上では当社を完全子会社化し、迅速かつ機動的に統合を進めていくことが必要と考え、2020年2月下旬に第一次意向表明書を提出したとのことです。なお、第一次入札プロセスにおいて、LIXILグループより、LIXILグループの所有する当社株式の全ての売却を前提として、当該売却の確実性及びLIXILグループにとっての経済価値の最大化を目的とする手法として、()公開買付者が所有する当社株式、LIXILグループが所有する本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除く当社株式の全てについて、本公開買付け及びその後の本株式併合を通じて取得し、()LIXILグループが所有する当社株式については、本公開買付け及び本株式併合を経て上場廃止となった後に当社自己株式取得を通じて取得する段階的買収のスキーム(以下「本件スキーム」といいます。)をLIXILグループが希望するスキームとして提示を受け、原則として本件スキームを前提とした提案の要請を受けたとのことです。公開買付者としては、上記のとおり当社を完全子会社化するスキームを前向きに検討していたところ、本件スキームは完全子会社化を目的としていること、また、LIXILグループがその所有する当社株式を本公開買付けに応募するスキーム(以下「代替スキーム」といいます。)と比較して、本公開買付価格が代替スキームにおける公開買付価格と同額であれば、少数株主が支払いを受けることとなる金額及びその支払時期は同一であること、代替スキームと比較して本件スキームにおいて、追加的に必要となる()の段階にかかる諸手続についても、当社、公開買付者及びLIXILグループにてそれぞれ適法な手続を経ることで実現可能であること、さらに、公開買付者にとっては()の段階を経るために完全子会社化の完了が遅れるものの、当社を完全子会社化するためにはLIXILグループによる当社株式の譲渡が必須であり、LIXILグループの希望に沿うことで取引実現の可能性を高めることが重要と考えたことなどから、LIXILグループが希望する本件スキームを前提として第一次意向表明書を提出したとのことです(なお、当社における本件スキームに関する検討過程については、後記「当社における意思決定の過程及び理由」をご参照ください。)

その後、公開買付者は、2020年3月上旬に、LIXILグループより第二次入札プロセスへの参加が認められる旨の通知を受け、第二次入札プロセスに参加することとなったとのことです。公開買付者は、第二次入札プロセスにおいて、2020年3月中旬から2020年4月下旬まで、約6週間にわたって当社に対する事業、財務・税務及び法務等に関するデュー・ディリジェンスや当社経営陣との面談を実施し、それらの過程で取得した情報を踏まえて、本取引の意義、買収ストラクチャー、本取引の実現可能性、買収後のガバナンスや経営方針について、更なる分析及び検討を進めてきたとのことです。

当該検討の結果、公開買付者は、取り組みの詳細は今後検討を進めていくものの、当社を完全子会社化することにより、両社の出店地域を補完し合う関係となり日本全国をカバーする店舗網の構築、規模の拡大及び共同仕入れによる原価低減、PB(プライベートブランド)商品の共同開発やクロスセル、物流・店舗開発に関する協力等のシナジー創出が、機動的かつ積極的に可能となり、両社の中長期的な企業価値の向上を目指すことが可能になり、一方で、既に当社はLIXILグループから独立した運営がなされており、当社がLIXILグループの子会社ではなくなることによるディスシナジーは特に想定されないと考えるに至ったとのことです。なお、2020年4月に政府対策本部長により新型コロナウイルス感染症に対する緊急事態宣言が発令されたことを含め、新型コロナウイルス感染症による影響についても検討を行ったとのことです。新型コロナウイルス感染症による経済全体への悪影響や当社の事業環境及び業績への一時的な悪影響が生じる可能性はあり得るものの、公開買付者としては、本取引は、中長期的な企業価値の向上を目的とするものであることから、かかる観点から上記の結論を左右する要因にはならないものと考えたとのことです。このような検討の結果等を踏まえ、公開買付者は、2020年4月下旬に、LIXILグループに対して、当社株式の株式価値総額を約1,100億円とし、本公開買付価格を2,505円、当社によるLIXILグループ所有の当社株式取得の価格(株式併合前1株当たり。以下「当社自己株式取得価格」といいます。)を2,505円とすることを含む最終意向表明書を提出したとのことです。なお、第二次入札プロセスにおいても第一次入札プロセスと同様、LIXILグループより本件スキームを原則とする提案の要請を受け、公開買付者としても第一次意向表明書と同様の理由から、本件スキームを前提として最終意向表明書を提出したとのことです。

なお、当社は、かかる公開買付者の提案について、後記「当社における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、株式価値総額、本取引実施後の事業戦略の方向性、シナジー効果・ディスシナジー効果、従業員の処遇及びガバナンス体制等に加えて本取引実施後における経営方針等の観点を総合的に検討した結果、公開買付者の提案が最善であり、既存株主利益の最大化と今後の当社の更なる成長及び企業価値の向上に資するとの結論に至り、公開買付者との間で協議及び交渉を行うことといたしました。

最終意向表明書の提出以降も、公開買付者は、当社及びLIXILグループとの間で、本件スキームの詳細や本公開買付価格及び当社自己株式取得価格をはじめとする本公開買付けの諸条件についての検討、協議及び交渉を重ねてきました。具体的には、公開買付者及びLIXILグループは、2020年5月上旬、当社の設置した特別委員会から、当社自己株式取得における当社株式の売却についてLIXILグループに法人税法(昭和40年法律第34号。その後の改正を含みます。以下「法人税法」といいます。)に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることが見込まれることを踏まえ、最終意向表明書における提案内容よりも当社の少数株主の利益を増大化させることを目的として、当社自己株式取得価格を下げることにより本公開買付価格を高くするよう、要請を受けました。かかる要請に対し、公開買付者は、特別委員会からの要請の趣旨を理解、賛成し、同年5月中旬、当社株式の株式価値総額が変わらない限度であれば、かかる要請を受け入れる旨表明しました。かかる要請に対し、LIXILグループにおいては、同年5月中旬に当社株式の株式価値総額約1,100億円が変わらないことを前提としてLIXILグループの売却対価を減額し、同額を当社の少数株主の売却対価総額の増額に充当することとし、当社の少数株主にもLIXILグループと同額の当社自己株式取得価格で自己株取得に応じる機会が付与されたと仮定した場合と実質的に同等の利益を享受しうるとするという観点から、みなし配当の益金不算入規定が適用される法人である少数株主につき、()当該価格にて本公開買付けに応じた場合の税引後手取り額として計算される金額が、()仮にLIXILグループと同額の当社自己株式取得価格で自己株式取得に応じた場合に得られる手取り金額と同等となる金額を、LIXILグループのアドバイザーと協議のうち、独自に試算したとのことです。かかる試算に基づき、LIXILグループは、本公開買付価格を2,505円から2,590円へ増額(当社の少数株主の売却対価総額で約500億円から約517億円への増額)し、当社自己株式取得価格を2,505円から2,430円へ減額(LIXILグループの売却対価総額で約585億円から約568億円への減額)することを特別委員会に提案しました。これに対し、特別委員会は、上記のとおり当社自己株式取得における当社株式の売却についてLIXILグループに法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることが見込まれること(なお、特別委員会の当該判断の基準となった、当該みなし配当の益金不算入規定の適用によりLIXILグループに生じる税務メリットについての特別委員会の考え方については、下記「(6) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本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」をご参照ください。)、及び、提案された本公開買付価格が第二次入札プロセスにおいて他の候補先の提案した公開買付価格の最高額に満たないものであったこと(すなわち、公開買付者から提案された株式価値総額は第二次入札プロセスに参加した他の候補先から提示された株式価値総額との比較において最も高額であったものの、他の候補先の提案した公開買付価格は、当該他の候補先の提案に係る株式価値総額が変わらない範囲においてLIXILグループの売却対価が減額され同額を当社の少数株主の売却対価総額の増額に充当することにより算定されていたため、LIXILグループから提示された本公開買付価格は他の候補先の提案した公開買付価格に劣後していたこと)から、当社の少数株主の利益に適切に配慮する観点からは、株式価値総額における当社の少数株主への利益の配分が不十分であると判断し、同年5月中旬に、LIXILグループに対し本公開買付価格を2,590円より更に増額することを要請しました。LIXILグループは、同年5月中旬、LIXILグループの売却対価を更に減額し、同額を当社の少数株主の売却対価総額の増額に充当し本公開買付価格を増額することにより、当社の少数株主の利益に適切に配慮することができることに加え、当社の少数株主の本公開買付けへの応募株式数の増加が期待され、結果として本取引の実行確実性を高めることができ、これによりLIXILグループ及びLIXILグループ株主の利益にも資することから、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)条件を設定しないこと等の一定の条件の下、特別委員会の要請に応じて本公開買付価格を2,590円から2,600円へ増額(当社の少数株主の売却対価総額で約517億円から約519億円への増額)し、当社自己株式取得価格を2,430円から2,423円へ減額(LIXILグループの売却対価総額で約568億円から約566億円への減額)とすることを、最終的な譲歩案として特別委員会に提案したとのことです。特別委員会は、かかる提案を受け、最終的に提示された本公開買付価格が、第二次入札プロセスにおける各候補先の最終意向表明書において提示された本公開買付価格の中で最も高額となったこと等も勘案し、同年5月下旬、LIXILグループの最終提案を受諾したとのことです。これを受けて、2020年6月9日付で、公開買付者及びLIXILグループの間で本合意書が、当社、公開買付者及びLIXILグループの間で本覚書がそれぞれ締結され、最終的に、本公開買付価格を2,600円、当社自己株式取得価格を2,423円とすることで合意に至りました。

() 本公開買付け及び本取引後の経営方針

前記「本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、()本株式併合を通じて、当社の株主を公開買付者及びLIXILグループのみとすること、()当社自己株式取得を実施するための資金を確保することを目的として、公開買付者が当社に対する貸付けにより本資金提供を実施すること(ただし、当社の分配可能額が不足する場合には、一部を当社に対する貸付けの代わりに、公開買付者のみを引受人とする第三者割当増資にて提供する可能性があるとのことです。)、及び当社が当社自己株式取得に必要な分配可能額を確保するために本減資等を行うこと、()当社において、当社自己株式取得を実施することを通じて、2020年11月に最終的に公開買付者が当社を完全子会社化することを予定しているとのことです。なお、本公開買付けの成立後、当社は、本資本業務提携契約書に基づく事業運営方針等の協議を公開買付者との間で開始する他は、当社自己株式取得の実施までは、本公開買付けの開始以前に行われていたのと実質的に同一かつ通常の業務の範囲内において、引き続きその業務を遂行することを予定しております。

本取引の実施後は、当社の独立した事業運営を維持することを基本としつつ、シナジーが出せる部分については、両社で協議の上、速やかに実行に移していきたいと考えているとのことです。当社は公開買付者の卸売事業における重要な販売先であり、両社の間には長年の取引関係、人的交流があり、お互いのカルチャーや価値観を理解しており、本取引実施後、スムーズに事業運営を行っていくことができると考えているとのことです。また、本公開買付けが成立した場合には、2021年度にホールディングカンパニー制への移行を目指した協議を当社と行う予定とのことです。なお、ホールディングカンパニー制への移行の具体的内容について現時点で決定されている事項はありません。

本取引実施後は、当社と協議の上で、特にBtoB(法人対法人取引)顧客の開拓、モール事業のテナントリーシング・施設管理、EC(電子商取引)事業等のデジタルシフト、PB(プライベートブランド)商品を含めた商品開発、店舗・物流倉庫等の不動産運営、物流・配送機能等のロジスティクス、本部機能の再編、提携クレジットカード・キャッシュレス決済等の金融決済サービス、社員のエンゲージメント・組織開発施策等の分野で、公開買付者と当社で協力していきたいと考えているとのことです。

公開買付者は、公開買付者より当社に役員を派遣することを検討しているとのことですが、現時点では未定とのことです。

本取引実施後の具体的な事業戦略・シナジーなどの本取引実行後の経営方針等につきましては、公開買付者が2020年6月9日付けで公表したプレスリリース「資本業務提携契約の締結に関するお知らせ」をご参照ください。

当社における意思決定の過程及び理由

() 当社を取り巻く事業環境、当社の経営課題

当社は、現在、「日本の生活文化にあった真のホームセンター業態を創る」という方針のもと、ホームセンター事業及びデベロッパー事業を営んでおります。

ホームセンター事業は、ホームセンター「SVH」(スーパービバホーム)を中心に全国へ展開しており、「SVH」(スーパービバホーム)は資材館、生活館、ビバベッツ、ガーデンセンターで構成され、建築業界のプロフェッショナルから一般消費者まで、住まいのリフォームや、より豊かなライフスタイルの実現を支援しております。

デベロッパー事業は、ショッピングモール「ビバモール」を中心に、店舗テナント顧客に対して、不動産賃貸及び付帯するサービス事業を行っております。食品スーパー、レストラン、生活雑貨店、衣料専門店、サービスなど生活密着型のテナントを誘致しており、暮らしの豊かさと楽しさを提供する魅力あるショッピングセンター作りに努めております。

当社は、2001年3月にトステムビバ株式会社(以下「旧トステムビバ」といいます。)より営業譲渡にて全事業を承継し、現在に至っております。旧トステムビバは、1977年4月にトーヨーサッシ株式会社(1992年7月にトステム株式会社に商号変更)の子会社としてビバホーム株式会社の商号で設立されホームセンター事業を開始、1987年2月に東京証券取引所市場第二部へ株式上場、1989年8月に東京証券取引所市場第一部へ指定、1992年6月にトステムビバ株式会社に商号変更、2001年3月に当社に営業譲渡した後、トステムグループとINAXグループとの経営統合(2001年10月)に向けたトステムグループの企業再編により2001年4月にトステム株式会社に吸収合併され、上場廃止となりました。当社は、1993年6月に旧トステムビバの子会社として、トップ商事株式会社の商号で設立され、2000年12月にビバホーム株式会社に商号変更、2001年3月に旧トステムビバより営業譲渡にて全事業を承継し、2001年4月にはトステムビバ株式会社に、2011年4月には株式会社LIXILビバに商号変更し、現在に至っております。また、当社は、2017年4月に東京証券取引所市場第一部に株式上場しております。上場に至った経緯は、ホームセンター事業のシェア拡大、トップクラスを目指す成長環境として、意思決定の機動性を確保し、透明性のある独立した経営体制を推進することを企図したものでした。東京証券取引所市場第一部に株式上場した後、当社は、親会社であるLIXILグループの企業グループにおいて流通・小売事業を担い、ホームセンター事業のシェア拡大に努めてまいりました。当社は、LIXILグループとの間で、商品仕入の取引を行っているものの、当社の仕入総額に対する割合は3.39%と僅少であり、事業上は親会社からの独立性が確保されております。

我が国の経済は、米中貿易摩擦、英国のEU離脱問題等の不安定な国際情勢の中、政府による経済対策や金融政策を背景に緩やかな回復基調にあったものの、消費税率引上げ後の消費者マインドの冷え込みなどにより、景気は大幅に下押しされている厳しい状況にあります。特に、足元での新型コロナウイルス感染症による世界各国への影響拡大やその長期化に伴い、日本においても緊急事態宣言の発令や外出自粛要請が消費支出の急激な縮減と雇用不安を誘発しており、リーマンショックを超える規模の景気後退リスクが懸念される状況です。

また、当社が属する小売業界及びホームセンター市場は、新型コロナウイルス感染症の影響等の短期的な環境悪化に加えて、人口減少社会の到来、消費者のライフスタイル多様化、インターネット販売の拡大、AIや自動運転等の先進テクノロジー技術の発達などによって経営課題が複雑化するとともに、企業は変化対応力が求められております。

そのような事業環境下で、日本のホームセンター市場規模は2000年以降に横ばいの成熟期に入った一方、全国のホームセンター店舗数は緩やかな増加基調が続いており、店舗間の競争は厳しさを増しております。

加えて、近年の建築コストの上昇はホームセンターの出店戦略の環境悪化に拍車をかけております。

当社は、主力の関東エリアを中心に北海道から九州まで店舗を全国展開し、出店しているほとんどの地域において競合のホームセンター他社をはじめ、日用品や住まい関連用品を扱うGMS(総合スーパー)、スーパーマーケット、ドラッグストアやその他の専門店が多数存在しており、競争環境も激化傾向にあります。

また、当社が取り扱うPB(プライベートブランド)商品については、直接取引を含めてアジアを中心とした海外取引先から調達しており、為替変動や海運市況に伴う仕入原価の上昇リスクが存在すると共に、昨今の新型コロナウイルス感染症の影響による国際物流網の混乱なども予測されます。

このような外部環境に加えて、ホームセンター業界では合従連衡など企業再編による競争も激化しており、当社単独で競争力を高めていく難易度は上昇しております。以上を背景に、当社の持続的な収益拡大と事業価値の向上の実現に向けて、事業基盤の拡大や生産性改善によって収益力を高めていくことが喫緊の経営課題となっております。また、新型コロナウイルス感染症の拡大による影響については、当社は店舗営業時間の短縮、大型連休における全店舗の休業及びデベロッパ事業におけるテナント賃料の減額等を実施しておりますが、今後の影響については新型コロナウイルス感染症の流行がいつまで続くのかなど不確定要因も多いため、現段階では不透明です。

() 当社における意思決定の過程及び理由

2019年7月下旬、当社は、親会社であるLIXILグループから、親会社であるLIXILグループにおける生産性と効率性の向上を図るため基幹事業への専念と事業間シナジーの推進、将来成長と財務体質の強化を図るための事業ポートフォリオの最適化など、事業運営における様々な変革の一環として、LIXILグループが所有する当社株式の売却を含む当社の資本政策に関する協議の打診を受け、LIXILグループと当社の資本政策について議論を開始し、株主構成の変更によって、LIXILグループのみならず少数株主の皆様の利益が最大化されると同時に、当社の企業価値の更なる向上が実現される様々な選択肢を、LIXILグループの意向も確認しつつ慎重に検討を行いました。その後、当社及びLIXILグループは、2019年12月中旬に、株主利益の最大化と当社の今後の更なる成長加速には当社の事業に強い関心を示している複数の候補者を対象とする入札手続の実施が望ましいとの判断に至りました。なお、検討に際して当社は、2019年12月上旬よりフロンティア・マネジメント株式会社(以下「フロンティア・マネジメント」といいます。)をファイナンシャル・アドバイザーに、2019年12月中旬より西村あさひ法律事務所をリーガル・アドバイザーに、それぞれ選定しております。かかる判断に基づき、LIXILグループは、2020年1月下旬より、公開買付者を含む複数の事業会社及びプライベートエクイティファンドに打診し、第一次入札プロセスを開始し、2020年2月下旬、公開買付者を含む複数の候補者が意向表明書を提出したことから、内容について慎重に比較検討を行い、当社と協議の上、第二次入札プロセスへの参加を打診する公開買付者を含む候補者を選定いたしました。その後、2020年3月上旬より、LIXILグループは、第二次入札プロセスを開始し、候補者による当社のデュー・ディリジェンスを経て、2020年4月28日に、複数の候補者からの最終提案書を受領いたしました。LIXILグループは、同年5月中旬、株式価値総額、本取引実施後の事業戦略の方向性、シナジー効果・ディスシナジー効果、従業員の処遇及びガバナンス体制等を総合的に検討した結果、公開買付者が最適な売却先であるとの結論に至り、当社においても、株式価値総額、本取引実施後の事業戦略の方向性、シナジー効果・ディスシナジー効果、従業員の処遇及びガバナンス体制等に加えて本取引実施後における経営方針等の観点で総合的に検討を行った結果、公開買付者の提案が最善であり、既存株主利益の最大化と今後の当社の更なる成長及び企業価値の向上に資するとの結論に至りました。より具体的には、当社は、公開買付者から提示された株式価値総額が第二次入札プロセスに参加した各候補者から提示された株式価値総額との比較において最も高額であったこと(なお、株式価値総額が最も高額である以上、理論的には、LIXILグループの売却対価と少数株主の売却対価総額の割付け次第では、公開買付者に係る本公開買付価格が、第二次入札プロセスに参加した各候補先から提示された公開買付価格との比較において最も高額となる可能性があること)、本取引実施後における事業戦略が当社の志向する方向性と一致したこと、公開買付者と当社とのシナジー効果が短期的な効果・中長期に及ぶ効果の両面からみて第二次入札プロセスに参加した各候補者との比較において優位なものであったことから最善のものとして判断いたしました(なお、本取引実施後の事業戦略・シナジーなどの本取引実行後の経営方針等につきましては、前記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け及び本取引後の経営方針」の「() 本公開買付け及び本取引後の経営方針」をご参照ください。)

かかる検討プロセスにおいては、当社は、上場企業の当然の責務として、当社の上場維持の可能性についても検討を行ったものの、LIXILグループとしてその希望する本件スキーム等の確実に全株式を売却可能な手法を用いて当社株式を完全に売却する意向があったこと等から本件スキームを原則とする入札手続の実施を受け入れることとし、入札手続における候補者の最終提案が全て本件スキームを前提としたものであったこと、上記のとおり公開買付者からの提案は既存株主利益の最大化と今後の当社の更なる成長及び企業価値の向上に最も資すると考えられるものであったこと、さらに、下記のとおり本公開買付価格が妥当なものであったこと等から、本公開買付けにより当社の少数株主の皆様に適正な価格で当社株式を売却できる機会を提供することが、現時点における株主の皆様の利益を配慮した上での最善の選択であるとの結論に至りました。さらに本件スキームは、当社従業員の処遇や企業構造等に関しても、特段の変更を生じさせないことから本取引に伴う従業員及び地域社会への影響は無く、この点においても、配慮すべき事項についての十分な考慮がなされていると判断いたしました。なお、当社における上場維持の可能性及び当社の少数株主の利益最大化に関する検討については、後記「(6) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本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」をご参照ください。

また、当社は、公開買付者及び当社の支配株主(親会社)であるLIXILグループとの間で本合意書が、当社、公開買付者及びLIXILグループの間で本覚書が、それぞれ2020年6月9日付で締結されており、当社においてLIXILグループが所有する本不応募株式を取得する当社自己株式取得を実施することが想定されていること等を踏まえ、当社において、本公開買付けの公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、利益相反を回避するために、後記「(6)買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、当社、公開買付者及びLIXILグループから独立した第三者算定機関であるフロンティア・マネジメントに対して、当社株式価値の評価を依頼し、また、当社、公開買付者及びLIXILグループから独立した法律事務所である西村あさひ法律事務所に対して、法的助言を依頼いたしました。更に、本公開買付けの公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、利益相反を回避するために当社、公開買付者及びLIXILグループからの独立性を有し、支配株主との間に利害関係を有しない外部の有識者を含む委員によって構成される特別委員会を2020年2月21日に設置いたしました。これらの措置の詳細については、後記「(6)買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」をご参照ください。

そして、当社は、フロンティア・マネジメントより取得した2020年6月8日付株式価値算定書(以下「本当社株式価値算定書」といいます。)及び西村あさひ法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、特別委員会における検討及び特別委員会から提出を受けた2020年6月8日付答申書の内容を最大限尊重しながら、本取引に関する諸条件について企業価値向上の観点から慎重に検討を行いました。その結果、当社は、本公開買付価格について、後記「(6) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本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」に記載されているフロンティア・マネジメントによる本当社株式価値算定書における当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法及び類似企業比較法による算定結果のレンジの上限を上回るものであり、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。)による算定結果のレンジの範囲内のものであり、本公開買付けの公表日の前営業日である2020年6月8日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値2,506円に対して3.75%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの計算において同じとします。)、また、2020年6月2日から2020年6月8日までの過去1週間の終値単純平均株価2,531円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均株価の計算において同じとします。)に対して2.73%、2020年5月11日から2020年6月8日までの過去1ヶ月の終値単純平均株価2,290円に対して13.54%、2020年3月9日から2020年6月8日までの過去3ヶ月の終値単純平均株価1,974円に対して31.71%、2019年12月9日から2020年6月8日までの過去6ヶ月の終値単純平均株価2,034円に対して27.83%のプレミアムを加えたものであるところ、近時の新型コロナウイルス感染症の感染拡大を契機とする株価変動の影響が少ない期間を含む2019年12月9日から2020年6月8日までの過去6ヶ月の終値単純平均株価に対しても合理的なプレミアムが付された価格であるものと考えられ、また、一部情報配信会社により、LIXILグループによる当社株式の売却可能性に関する情報配信がなされたことを踏まえ、当該情報配信がなされた2019年8月1日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値1,358円に対して91.46%、また、2019年7月26日から2019年8月1日までの過去1週間の終値単純平均株価1,310円に対して98.47%、2019年7月2日から2019年8月1日までの過去1ヶ月の終値単純平均株価1,274円に対して104.08%、2019年5月7日から2019年8月1日までの過去3ヶ月の終値単純平均株価1,244円に対して109.00%、2019年2月4日から2019年8月1日までの過去6ヶ月の終値単純平均株価1,330円に対して95.49%のプレミアムを、一部情報配信会社により、前記「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け及び本取引後の経営方針」の「() 本公開買付けの背景、公開買付者と当社及びLIXILグループとの協議、公開買付者による意思決定の過程」に記載のLIXILグループによる当社株式の売却プロセスに関する情報配信がなされたことを踏まえ、当該情報配信がなされた2020年2月3日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値2,110円に対して23.22%、また、2020年1月28日から2020年2月3日までの過去1週間の終値単純平均株価2,199円に対して18.24%、2020年1月6日から2020年2月3日までの過去1ヶ月の終値単純平均株価2,045円に対して27.14%、2019年11月5日から2020年2月3日までの過去3ヶ月の終値単純平均株価1,989円に対して30.72%、2019年8月5日から2020年2月3日までの過去6ヶ月の終値単純平均株価1,776円に対して46.40%のプレミアムをそれぞれ加えたものであるところ、上記情報配信の影響を受ける前の株価に対しては過去の類似の公開買付事例におけるプレミアム水準と比較しても相当程度プレミアムが付された価格であること、後記「(6) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本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ており、当社の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、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を踏まえて総合的に判断すると、本公開買付価格は、妥当なものであり、本公開買付けは当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

これらを踏まえ、当社は、2020年6月9日付けの当社取締役会決議により、当社の意見として、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決定をいたしました。上記の取締役会決議の詳細は、後記「(6) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本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(監査等委員を含む)の承認」をご参照ください。

(3) 算定に関する事項

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、当社、公開買付者及びLIXILグループから独立した第三者算定機関であるフロンティア・マネジメントに対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2020年6月8日付で本当社株式価値算定書を取得しております。なお、フロンティア・マネジメントは当社、公開買付者及びLIXILグループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、当社、公開買付者及びLIXILグループとの間で重要な利害関係を有しておりません。なお、当社は、フロンティア・マネジメントから本公開買付けの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。

フロンティア・マネジメントは、当社の株式価値の算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、当社の経営陣から事業の現状及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、当社の株式価値の算定を行いました。フロンティア・マネジメントは、当社が東京証券取引所市場第一部に上場しており、市場株価が存在することから市場株価平均法を、比較可能な類似上場会社が複数存在し、類似企業の市場価値との比較において株式価値の類推が可能であることから類似企業比較法を、また、将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を採用して、当社の株式価値を算定いたしました。

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

市場株価平均法	: 1,974円～2,506円
類似企業比較法	: 1,006円～2,464円
DCF法	: 2,147円～3,798円

市場株価平均法においては、評価基準日を本公開買付けの公表日の前営業日である2020年6月8日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の評価基準日の終値2,506円、直近1ヶ月間の終値単純平均株価2,290円、直近3ヶ月間の終値単純平均株価1,974円、直近6ヶ月間の終値単純平均株価2,034円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を1,974円から2,506円までと算定しております。なお、市場株価平均法の採用に際しては、複数の期間における終値単純平均株価を参照することにより短期的な株価変動を平準化し、当社株式の価値を算定しております。

類似企業比較法においては、当社と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を行い、当社株式の1株当たりの価値の範囲を1,006円から2,464円までと算定しております。

DCF法では、当社がフロンティア・マネジメントに提供した当社の2021年3月期から2025年3月期までの事業計画、及び一般に公開された情報等の諸要素を考慮した当社の収益予想に基づき、2020年12月1日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や株式価値を計算し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を2,147円から3,798円までと算定しております。なお、新型コロナウイルス感染症による影響としては、2020年4月までは実績値として織り込むとともに、2020年5月8日に当社が公表した、2020年4月から3ヶ月間においてピバモールを含む全入店テナント(食品を取り扱う業種及びドラッグストアを除きます。)の固定賃料を50%減免する影響等を織り込んでおります。他方で、今後の影響については新型コロナウイルス感染症の流行がいつまで続くのかなど不確定要因も多いこと等から、上記の他は、新型コロナウイルス感染症による影響は織り込んでおりません。フロンティア・マネジメントが算定に用いた事業計画には、前年度比で大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には2021年3月期から2022年3月期において、ピバモール等の新規出店等により営業利益は9,533百万円から12,458百万円、経常利益は8,847百万円から11,772百万円及び当期純利益は5,606百万円から7,816百万円と大幅な増益を見込んでおります。また、当該事業計画は、本取引の実行を前提としたものではございません。

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

公開買付者プレスリリースによれば、公開買付者は、本公開買付けを含む本取引を行うにあたり、当社、公開買付者及びLIXILグループから独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーであるグリーンヒルに対して、当社の株式価値の算定(以下「本算定」といいます。)を依頼したとのことです。グリーンヒルは、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当たり採用すべき算定手法を検討の上、市場株価平均法、類似企業比較法及びDCF法の各手法を用いて本算定を行い、公開買付者は、2020年6月9日付で株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といいます。)を取得したとのことです。なお、グリーンヒルは当社、公開買付者及びLIXIL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ていないとのことです。また、公開買付者は、グリーンヒルから本公開買付けの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	: 1,974円から2,290円
類似企業比較法	: 1,045円から1,417円
DCF法	: 2,024円から2,687円

市場株価平均法では、2020年6月8日を基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の基準日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,290円(小数点以下を四捨五入。本項において以下同じです。)、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,974円及び同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,034円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,974円から2,290円と算定しているとのことです。

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通じて当社の株式価値を評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,045円から1,417円と算定しているとのことです。

DCF法では、当社から提供された事業計画(2020年3月期から2025年3月期まで)をもとに、当社へのマネジメント・インタビュー、直近までの業績の動向、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が修正した当社の事業計画(同上の期間)に基づいて、当社が2021年1月以降生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を分析評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を2,024円から2,687円と算定しているとのことです。なお、上記DCF法の算定の基礎となった事業計画には、前年度比で大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には2022年3月期において、ピバモール等の新規出店等により営業利益、経常利益及び当期純利益において大幅な増益を見込んでいるとのことです。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は、現時点において、具体的に見積もることが困難であったため、当該事業計画には加味していないとのことです。

(注) グリーンヒルは、本公開買付及び関連する一連の取引に関して公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーであり、本算定に関して報酬を得ることになっているとのことです。また、公開買付者は、当該サービズに関してグリーンヒルに生じるかもしれない責任を免責することに合意しているとのことです。本算定は、公開買付者が本取引を評価するという内部使用のためだけにグリーンヒルによってなされたものであり、グリーンヒルの書面による事前承諾なく、その他の目的のために使用することはできず、また他者がこれに依拠することもできないとのことです。本算定は意見を表明するものではなく、いかなる個人や法人に対し、本公開買付を含む本取引にかかる承認や実行や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。本算定を行うにあたり、グリーンヒルは、公表されている情報、並びに、公開買付者、当社及びそれらの各代表者又はその他のアドバイザーによって提供されたその他の情報(当社の財務予測や事業計画、将来の見通しを含む)に依拠したとのことです。グリーンヒルは、その独自の検証を要することなく、それらの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。グリーンヒルが本算定において使用した当社の財務予測や事業計画、将来の見通しは、公開買付者によって承認されていることを前提としているとのことです。グリーンヒル若しくはそのグループのメンバー又はそれらのパートナー、ディレクター若しくは従業員のいずれも、本算定又は本算定の主題に関して公開買付者へ提供されたその他の書面若しくは口頭による伝達事項や情報について、その誤謬や欠落若しくはその使用や依拠から直接的若しくは間接的に生じるかもしれない如何なる損害に関し、明示的か黙示的かどうかを問わず、責任や債務を負担するものではないとのことです。グリーンヒルは、当社又は本算定で言及されているその他の者の資産又は負債について独自の評価や第三者による鑑定を行っていないとのことです。全ての情報は信頼できる情報源より入手されたか、それに基づくものですが、本算定で示された情報又はその他の書面若しくは口頭による伝達事項や情報について、それらの正確性若しくは完全性又は特定の目的のための適格性に関して、グリーンヒルが、明示的か黙示的かどうかを問わず、約束や表明・保証を行うものではないとのことです。本算定に含まれる財務予測や事業計画、将来の見通し等の情報には、将来予測が含まれており、それはビジネス、経済、規制の変化等にかかるリスクと不確実性を含んでおり、実際の結果が財務予測や事業計画、将来の見通しと大きく異なる可能性があるとのことです。本算定で議論されている将来予測の妥当性については、グリーンヒルが何ら表明・保証するものではないとのことです。本算定は2020年6月9日時点でなされています。本算定の情報もしくはその他の活用可能な情報について、グリーンヒルはその更新、修正又は改訂の義務を負うものではないとのことです。本算定及びその基となる分析は複雑な過程を経ており、必ずしも部分的な分析や要約した記載に適したものではないとのことです。グリーンヒルは、全ての分析結果を全体として考察しており、考察した分析又は要因のうちいずれか特定のものに何ら重きをおいていないとのことです。

公開買付者は、公開買付者において実施した当社に対するデュー・ディリジェンス(2020年3月中旬から4月下旬)の結果等を踏まえ、当社株式の株式価値総額を約1,100億円とし、本公開買付価格を2,505円、当社の自己株式取得価格を2,505円とすることを含む最終意向表明書を2020年4月下旬に提出したとのことです。

最終意向表明書の提出以降も、公開買付者は、上記「3.当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2)意見の根拠及び理由」の「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け及び本取引後の経営方針」に記載のとおり、当社及びLIXILグループとの間で、本件スキームの詳細や本公開買付価格及び当社自己株式取得価格をはじめとする本公開買付けの諸条件についての検討、協議及び交渉を重ねてきたとのことです。

具体的には、公開買付者及びLIXILグループは、2020年5月上旬、当社の設置した特別委員会から、当社自己株式取得における当社株式の売却についてLIXILグループに法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることが見込まれることを踏まえ、最終意向表明書における提案内容よりも当社の少数株主の利益を増大化させることを目的として、当社自己株式取得価格を下げることにより本公開買付価格を高くするよう、要請を受けたとのことです。かかる要請に対し、公開買付者は、特別委員会からの要請の趣旨を理解、賛成し、同年5月中旬、当社株式の株式価値総額が変わらない限度であれば、かかる要請を受け入れる旨を表明したとのことです。かかる要請に対しLIXILグループにおいては、同年5月中旬に当社株式の株式価値総額約1,100億円が変わらないことを前提としてLIXILグループの売却対価を減額し、同額を当社の少数株主の売却対価総額の増額に充当することとし、当社の少数株主にもLIXILグループと同額の当社自己株式取得価格で自己株取得に応じる機会が付与されたと仮定した場合と実質的に同等の利益を享受しうるようにするという観点から、みなし配当の益金不算入規定が適用される法人である少数株主につき、()当該価格にて本公開買付けに応じた場合の税引後手取り額として計算される金額が、()仮にLIXILグループと同額の当社自己株式取得価格で自己株取得に応じた場合に得られる手取り金額と同等となる金額を、LIXILグループのアドバイザーと協議のうえ、独自に試算したとのことです。かかる試算に基づき、LIXILグループは、本公開買付価格を2,505円から2,590円へ増額(当社の少数株主の売却対価総額で約500億円から約517億円への増額)し、当社自己株式取得価格を2,505円から2,430円へ減額(LIXILグループの売却対価総額で約585億円から約568億円への減額)することを特別委員会に提案したとのことです。これに対し、特別委員会は、上記のとおり当社自己株式取得における当社株式の売却についてLIXILグループに法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることが見込まれること(なお、特別委員会の当該判断の基準となった、当該みなし配当の益金不算入規定の適用によりLIXILグループに生じる税務メリットについての特別委員会の考え方については、「(6) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本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」をご参照ください。)、及び、提案された本公開買付価格が第二次入札プロセスにおいて他の候補先の提案した公開買付価格の最高額に満たないものであったこと(すなわち、公開買付者から提案された株式価値総額は第二次入札プロセスに参加した他の候補先から提示された株式価値総額との比較において最も高額であったものの、他の候補先の提案した公開買付価格は、当該他の候補先の提案に係る株式価値総額が変わらない範囲においてLIXILグループの売却対価が減額され同額を当社の少数株主の売却対価総額の増額に充当することにより算定されていたため、LIXILグループから提示された本公開買付価格は他の候補先の提案した公開買付価格に劣後していたこと)から、当社の少数株主の利益に適切に配慮する観点からは、株式価値総額における当社の少数株主への利益の配分が不十分であると判断し、同年5月中旬に、LIXILグループに対し本公開買付価格を2,590円より更に増額することを要請したとのことです。LIXILグループは、同年5月中旬、LIXILグループの売却対価を更に減額し、同額を当社の少数株主の売却対価総額の増額に充当し本公開買付価格を増額することにより、当社の少数株主の利益に適切に配慮することができることに加え、当社の少数株主の本公開買付けへの応募株式数の増加が期待され、結果として本取引の実行現実性を高めることができ、これによりLIXILグループ及びLIXILグループ株主の利益にも資することから、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)条件を設定しないこと等の一定の条件の下、特別委員会の要請に応じて本公開買付価格を2,590円から2,600円へ増額(当社の少数株主の売却対価総額で約517億円から約519億円への増額)し、当社自己株式取得価格を2,430円から2,423円へ減額(LIXILグループの売却対価総額で約568億円から約566億円への減額)とすることを、最終的な譲歩案として特別委員会に提案したとのことです。特別委員会は、かかる提案を受け、最終的に提示された本公開買付価格が第二次入札プロセスにおける各候補先の最終意向表明書において提示された本公開買付価格の中で最も高額となったこと等も勘案し、同年5月下旬、LIXILグループの最終提案を受諾したとのことです。これを受けて2020年6月9日付で、公開買付者は、LIXILグループとの間で本合意書、及びLIXILグループと当社との間で本覚書を締結し、本公開買付価格を2,600円、当社自己株式取得価格を2,423円とすることで合意に至ったとのことです。

公開買付者は、上記の協議・交渉の結果等を踏まえ、2020年6月9日付でグリーンヒルから取得した本株式価値算定書における本算定結果に加え、公開買付者において実施した当社に対するデュー・ディリジェンス(2020年3月中旬から4月下旬)の結果、当社株式の東京証券取引所市場第一部における基準日までの過去6ヶ月間及び直近の市場価格の推移、過去の当社以外の者による同種の株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募数の見通し等を総合的に勘案し、最終的に2020年6月9日付けの取締役会決議により、本公開買付け価格を2,600円と決定したとのことです。

なお、本公開買付け価格2,600円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2020年6月8日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の普通取引終値2,506円に対して3.75%(小数点以下第三位を四捨五入しております。本項において以下同じです。)、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,290円に対して13.54%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,974円に対して31.71%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,034円に対して27.83%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となるとのことです。また、本書提出日の前営業日である2020年6月9日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値2,587円に対して0.50%のプレミアムを加えた価格となるとのことです。なお、同日未明から早朝にかけて、公開買付者による本取引の公表前に、本取引に関する憶測報道がなされており、同日の当社株式の終値は、前営業日比81円値上がりしております。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所市場第一部に上場していますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続きを経て上場廃止となる可能性があります。

また、本公開買付けの成立時点で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、当社は、後記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の従って従って当社の株主を公開買付者及びLIXILグループのみとし当社を非公開化することを予定しておりますので、その場合、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続き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市場第一部において取引することはできません。

なお、上場廃止を目的とする理由及び少数株主の皆様への影響及びそれに対する考え方につきましては、前記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 当社における意思決定の過程及び理由」の「() 当社における意思決定の過程及び理由」に記載のとおりです。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

公開買付者プレスリリースによると、公開買付者は、前記「(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、当社を公開買付者の完全子会社とする方針であり、本公開買付けにおいて、公開買付者が当社株式の全て(ただし、公開買付者が所有する当社株式、LIXILグループが所有する本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、当社において以下の手続きを実施し、当社の株主を公開買付者及びLIXILグループのみとするための一連の手続き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、会社法第180条に基づく当社株式にかかる本株式併合及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)の開催を当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者及びLIXILグループは、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割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた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。)に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主の皆様(当社、公開買付者及びLIXILグループを除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、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、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者及びLIXILグループが当社の発行済株式の全て(当社が所有する自己株式を除きます。)を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(当社、公開買付者及びLIXILグループを除きます。)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され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、株式併合がなされた場合であって、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、当社の株主の皆様(当社、公開買付者及びLIXILグループを除きます。)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(当社、公開買付者及びLIXILグループを除きます。)の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する当社の株主は、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、当該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。

上記手続については、関係法令の改正、施行、当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者及びLIXILグループの株券等所有割合、並びに公開買付者及びLIXILグループ以外の株主の当社株式の所有状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。具体的には、LIXILグループ以外に、公開買付者が所有する当社株式数を上回る数の当社株式を所有する株主が現れた場合には、LIXILグループが当社の発行済株式の全て(当社が所有する自己株式を除きます。)を所有することとなるよう当社株式の併合の割合を決定し、1株に満たない端数の合計数(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。)に相当する当社株式を公開買付者に売却する方法を採る可能性があります。この場合においても、本株式併合後に行われる予定である当社自己株式取得によって、最終的に当社を公開買付者の完全子会社とする方針であることは、前記「(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各株主(当社、公開買付者及びLIXILグループを除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定とのことです。もっとも、本株式併合についての株式買取請求に関する価格の決定の申立てがなされた場合においては、株式買取請求に関する価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

本臨時株主総会を開催する場合、2020年9月中旬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、当社と公開買付者とが協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様が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。

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

当社及び公開買付者は、公開買付者及び当社の支配株主(親会社)であるLIXILグループとの間で本合意書が、当社、公開買付者及びLIXILグループの間で本覚書がそれぞれ締結されており、当社においてLIXILグループが所有する本不応募株式を取得する当社自己株式取得を実施することが想定されていること等を踏まえ、本公開買付け価格の公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、利益相反を回避するため、以下の措置を講じました。

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

公開買付者プレスリリースによると、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、当社、公開買付者及びLIXILグループから独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーであるグリーンヒルに対して、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、グリーンヒルは当社、公開買付者及びLIXIL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ていないとのことです。また、公開買付者は、グリーンヒルから本公開買付けの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。公開買付者が2020年6月9日付でグリーンヒルから取得した当社の株式価値の算定結果に関する株式価値算定書の詳細については、前記「(3) 算定に関する事項」の「 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、当社、公開買付者及びLIXILグループから独立した第三者算定機関であるフロンティア・マネジメントに対して、当社の株式価値の算定を依頼し、同社から本当社株式価値算定書を取得いたしました。なお、フロンティア・マネジメントは当社、公開買付者及びLIXILグループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、当社、公開買付者及びLIXILグループとの間で重要な利害関係を有しておりません。また、当社は、フロンティア・マネジメントから本公開買付けの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。

本当社株式価値算定書の概要については、前記「(3) 算定に関する事項」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」をご参照ください。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、当社、公開買付者及びLIXIL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法律事務所を選任し、本公開買付け及びその後の一連の対する当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けております。なお、西村あさひ法律事務所は、当社、公開買付者及びLIXILグループの関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。

当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

当社取締役会は、本公開買付け価格の公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、利益相反を回避することを目的として、2020年2月21日、当社において本取引の是非を検討するに際して、企業価値の向上及び少数株主の利益を図る立場から、その是非やストラクチャーを含む取引条件の妥当性、手続の公正性などについて検討及び判断を行う任意の合議体として、和田芳幸氏(当社社外取締役・監査等委員)、宮越極氏(当社社外取締役・監査等委員)、角紀代恵氏(当社社外取締役・監査等委員)、佐藤明夫氏(佐藤総合法律事務所・弁護士)及び佐藤陽一郎氏(太陽グラントソントン税理士法人・税理士)の5名から構成される、当社、公開買付者及びLIXILグループのいずれからも独立した特別委員会を設置いたしました(なお、特別委員会の委員は、設置当初から変更しておりません。特別委員会の委員のうち外部の有識者2名に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、固定報酬を支払うこととされており、また、当社の社外取締役3名の委員としての職務に応じた報酬の支払いについては、監査等委員である取締役の協議によって定めるものとされていますが、成功報酬制は採用されておりません。)

また、当社取締役会は、特別委員会に対し、本公開買付けを含む本取引に関して、(ア)本取引の目的の正当性・合理性(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。)、(イ)本取引に係る手続の公正性、(ウ)本取引の取引条件の公正性・妥当性、(エ)本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非、(オ)本取引を行うこと(本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社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。)は当社の少数株主にとって不利益ではないか(本取引において選択された手法とその他の手法との比較の観点を含む。)との点(以下「本諮問事項」といいます。)について諮問し、これらの点についての答申を当社に提出することを委託いたしました。当社取締役会は、特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に係る意思決定を行うものとし、特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、本取引に賛同しないことを併せて決議しております。

当社取締役会は、特別委員会に対し、()当社のファイナンシャル・アドバイザー、第三者算定機関、リーガル・アドバイザーその他のアドバイザー(以下「アドバイザー等」といいます。)を指名し又は当社のアドバイザー等を承認(事後承認を含みます。)する権限(なお、特別委員会は、当社のアドバイザー等が高い専門性を有しており、独立性にも問題がないなど、特別委員会として当社のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができるものとしております。)、()特別委員会のアドバイザー等を選任する権限、()当社の取締役、従業員その他特別委員会が必要と認める者に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、()必要に応じて、本取引の取引条件等の交渉を行う権限(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、特別委員会は、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などにより、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認するよう努めるものとし、当社は当該状況が確保されるよう協力するものとしております。)を付与いたしました。特別委員会は、当社の第三者算定機関であり、かつ、ファイナンシャル・アドバイザーであるフロンティア・マネジメント及びリーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれ、当社の第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザー、リーガル・アドバイザーとして承認し、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いたしました。

特別委員会は、2020年2月29日から2020年6月8日までの間に合計17回にわたって開催され、特別委員会の各開催日間においても電子メール等を通じて審議・意思決定等を行う等して、本諮問事項に関して、慎重に協議及び検討を行いました。

具体的には、(a)当社、フロンティア・マネジメント及び西村あさひ法律事務所から、本取引の背景・経緯、本取引のストラクチャー及び手続、事業計画の内容及び作成、第三者算定機関であるフロンティア・マネジメントの本当社株式価値算定書の内容及び算定手法等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行い、(b)公開買付者と直接面談を行うこと等を通じて、公開買付者から、本取引によって創出されるシナジー効果を含む本取引の意義・目的、本取引後の当社の企業価値向上施策を含む事業運営方針、本取引のストラクチャー、本公開買付価格を含む取引条件の考え方、資金調達の方法等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行い、また、(c)LIXILグループから、入札プロセスの状況、本取引のストラクチャー、本公開買付価格を含む取引条件の考え方等について説明を受け、これらの点に関する検討を行ったほか、(d)当社、フロンティア・マネジメント及び西村あさひ法律事務所から、入札プロセスの内容及び本取引に係る公開買付者、LIXIL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て方針等を協議し、最終的な本取引の取引条件の提案を受けるに至るまで、複数回に亘り当社との間で協議を行い、当社に意見する等して、公開買付者及びLIXILグループとの協議・交渉の過程に直接的又は間接的に関与しております。とりわけ、特別委員会は、前記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け及び本取引後の経営方針」の「() 本公開買付けの背景、公開買付者と当社及びLIXILグループとの協議、公開買付者による意思決定の過程」に記載のとおり、公開買付者による最終意向表明書の提出後の2020年5月上旬、当社自己株式取得における当社株式の売却についてLIXILグループに法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることが見込まれることを踏まえ、当該最終意向表明書における提案内容よりも当社の少数株主の利益を増大化させることを目的として、当社自己株式取得価格を下げるにより本公開買付価格を高くするよう、公開買付者及びLIXILグループに対して要請を行いました。かかる要請に対し、公開買付者は、特別委員会からの要請の趣旨を理解、賛成し、同年5月中旬、当社株式の株式価値総額が変わらない限度であれば、かかる要請を受け入れる旨表明しました。かかる要請に対しLIXILグループにおいては、同年5月中旬に当社株式の株式価値総額約1,100億円が変わらないことを前提としてLIXILグループの売却対価を減額し、同額を当社の少数株主の売却対価総額の増額に充当することにより本公開買付価格を2,505円から2,590円へ増額(当社の少数株主の売却対価総額で約500億円から約517億円への増額)し、当社自己株式取得価格を2,505円から2,430円へ減額(LIXILグループの売却対価総額で約585億円から約568億円への減額)することを特別委員会に提案しました。これに対し、特別委員会は、上記のとおり当社自己株式取得における当社株式の売却について、LIXILグループに法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることが見込まれること(なお、特別委員会の当該判断の基準となった、当該みなし配当の益金不算入規定の適用によりLIXILグループに生じる税務メリットについての特別委員会の考え方については、後記「(ウ)本取引の取引条件の公正性・妥当性」をご参照ください。)、及び、提案された本公開買付価格が第二次入札プロセスにおいて他の候補先の提案した公開買付価格の最高額に満たないものであったこと(すなわち、公開買付者から提案された株式価値総額は第二次入札プロセスに参加した他の候補先から提示された株式価値総額との比較において最も高額であったものの、他の候補先の提案した公開買付価格は、当該他の候補先の提案に係る株式価値総額が変わらない範囲においてLIXILグループの売却対価が減額され同額を当社の少数株主の売却対価総額の増額に充当することにより算定されていたため、LIXILグループから提示された本公開買付価格は他の候補先の提案した公開買付価格に劣後していたこと)から、当社の少数株主の利益に適切に配慮する観点からは、株式価値総額における当社の少数株主への利益の配分が不十分であると判断し、同年5月中旬に、LIXILグループに対し本公開買付価格を2,590円より更に増額することを要請しました。LIXILグループは、同年5月中旬、LIXILグループの売却対価を更に減額し、同額を当社の少数株主の売却対価総額の増額に充当し本公開買付価格を増額することにより、当社の少数株主の利益に適切に配慮することができることに加え、当社の少数株主の本公開買付けへの応募株式数の増加が期待され、結果として本取引の実行確実性を高めることができ、これによりLIXILグループ及びLIXILグループ株主の利益にも資することから、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)条件を設定しないこと等の一定の条件の下、特別委員会の要請に応じて本公開買付価格を2,590円から2,600円へ増額(当社の少数株主の売却対価総額で約517億円から約519億円への増額)し、当社自己株式取得価格を2,430円から2,423円へ減額(LIXILグループの売却対価総額で約568億円から約566億円への減額)とすることを最終的な譲歩案として特別委員会に提案したとのことです。特別委員会は、かかる提案を受け、最終的に提示された本公開買付価格が、第二次入札プロセスにおける各候補先の最終意向表明書において提示された本公開買付価格の中で最も高額となったこと等も勘案し、同年5月下旬、LIXILグループの最終提案を受諾しました。これを受けて、2020年6月9日付で、公開買付者及びLIXILグループの間で本合意書が、当社、公開買付者及びLIXILグループの間で本覚書が、それぞれ締結され、最終的に、本公開買付価格を2,600円、当社自己株式取得価格を2,423円とすることで合意に至りました。以上の経緯で、特別委員会は2020年6月8日に、当社取締役会に対し、本諮問事項につき大要以下を内容とする答申書(以下「本答申書」といいます。)を提出しております。

(ア) 本取引の目的の正当性・合理性(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。)

米中貿易摩擦、英国のEU離脱問題等の不安定な国際情勢や、消費税率引上げ後の消費者マインドの冷え込み、とりわけ足元での新型コロナウイルス感染症による世界各国への影響拡大やその長期化に伴い、リーマンショックを超える規模の景気後退リスクが懸念される状況にあること、このような厳しい事業環境下において、日本のホームセンター市場の規模は、2000年以降に横ばいの成熟期に入った一方、全国のホームセンター店舗数は緩やかな増加基調が続いており、店舗間の競争が厳しさを増しているほか、近年の建築コストの上昇によりホームセンター業界における出店戦略の環境が悪化に拍車をかけている状況にあること、

関東エリアを中心として全国に店舗を展開している当社が、ほとんどの地域において競合のホームセンター他社をはじめ、GMS(総合スーパー)、スーパーマーケット、ドラッグストアやその他の他の専門店との競争が激化傾向にあるほか、PB(プライベートブランド)商品の仕入原価の上昇や新型コロナウイルス感染症の影響による国際物流網の混乱等が予測されていること、各ホームセンター事業者が単独で独自の経営戦略により継続的な成長を実現することが困難になっていることから、ホームセンター業界においては企業再編による競争も激化していることを背景として、当社の持続的な収益拡大と事業価値の向上の実現に向けて、事業基盤の拡大や生産性改善によって収益力を高めていくことが喫緊の経営課題となっていると当社が認識していることについて、特段不合理な点は認められない。

本取引によって、公開買付者及び当社には、()エリア戦略の相違による地域補完、()事業規模の拡大や共同仕入れによる原価低減、()建築資材関係分野における協力、()PB(プライベートブランド)商品の開発、クロスセルや物流・店舗開発に関する協力などのシナジーが合理的に期待できるといえる。また、上記のような厳しい事業環境下にあっては、当社が単独で事業を運営するよりも、本取引を実施し、前記「(2)意見の根拠及び理由」の「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け及び本取引後の経営方針」の「()本公開買付けの背景、公開買付者と当社及びLIXILグループとの協議、公開買付者による意思決定の過程」、同「()本公開買付け及び本取引後の経営方針」に記載の企業価値向上施策を実施する方が当社の中長期的な企業価値の向上に資するという考え方も合理的であると考えられる。

なお、当社は、本取引の検討の過程において、上場維持の可能性についても検討を行った経緯があるが、(a)上記のとおり、公開買付者及び当社には本取引によるシナジーの発生や企業価値向上施策の実施による中長期的な企業価値の向上が合理的に期待できること、(b)公開買付者及び当社による本取引後の経営方針等を考慮すれば、当社が上場維持のメリットとして認識していた、上場維持による社会的信用、知名度の維持・向上は本取引によって直ちに失われるとはいえないと考えられる上、当社の企業価値向上施策等の実施にあたって、当社が直接市場からの資金調達を行うことができることが絶対的な必要条件であると認めることもできないこと、さらに、(c)本取引は、後記「(イ)本取引に係る手続の公正性」に記載のとおり、公正な手続の下、各関係当事者の十分な協議の下に成立するものと認められ、かつ、(d)後記「(ウ)本取引の取引条件の公正性・妥当性」に記載のとおり、本取引の取引条件は正当性・妥当性が認められることから、本取引が、上場維持を前提とする他の取引スキームと比較しても、当社の企業価値の向上に資するものであり、当社が、少数株主に適正な価格での当社株式の売却機会を提供することが、現時点における株主の利益を配慮した上で最善の選択であるとの結論に至ったことは不合理ではないと考えられる。

以上のとおり、本取引は、当社の企業価値の向上に資するものと認められ、その目的は正当性・合理性を有するものであると考えられる。

(イ) 本取引に係る手続の公正性

本取引においては、前記のとおり、特別委員会が、取引条件の形成過程の初期段階から設置され、アドバイザー等の選任・承認権限や買付候補者及びLIXILグループとの交渉権限等が付与された上、特別委員会の答申内容について最大限尊重する旨決議がされているところ、特別委員会はこれらの権限を行使して、公開買付者及びLIXILグループとの間の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与したことが認められ、かつ、特別委員会の独立性、専門性・属性などの構成、アドバイザーなどの検討体制、報酬面等についても特段の問題は認められないこと、当社は、当社、公開買付者及びLIXIL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法律事務所を選任し、各種のアドバイスを受けていること、当社は、当社、公開買付者及びLIXILグループから独立した第三者算定機関であるフロンティア・マネジメントに対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2020年6月8日付で本当社株式価値算定書を取得していること、公開買付者においても、公開買付者、当社及びLIXILグループから独立した第三者算定機関であるグリーンヒルに対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2020年6月9日付で株式価値算定書を取得していること、特別委員会がLIXILグループとの協議に実質的に関与した上で、LIXILグループによる入札手続が実施されていること、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いること、特別委員会に関する情報その他の情報が適切に開示されるものと認められること、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こと等からすると、本取引に係る手続は公正なものであると考えられる。

なお、本取引においては、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)条件が設定されていないものの、本取引においては、()親会社であるLIXILグループが当社株式を23,367,300株(所有割合:53.22%)、公開買付者が当社585,000株(所有割合:1.33%)を所有しているところ、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定すると、本公開買付けにおける買付予定数の下限が高くなり過ぎ、本公開買付けの成立を不安定にし、応募する少数株主の利益に資さない可能性が認められることに加え、()上記のとおり公正性担保措置が講じられていること、()特別委員会の実質的な関与の下、公開買付者及びLIXILグループと取引条件について真摯に協議・交渉した結果として、第二次入札プロセスにおける各候補者の最終意向表明書の公開買付価格の中で最も高い価格で最終的な合意がなされており、かつ、かかる公開買付価格の交渉の過程において、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設置の有無についても併せて交渉が行われ、LIXILグループによる最終的な譲歩案の提示において、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しないことが条件とされていたこと、()後記(ウ)のとおり、本取引に係る取引条件は、公正・妥当であると考えられること等に鑑みると、本取引においてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しないことが、直ちに本取引の手続の公正性を損なわせるものとはいえないと考えられる。

(ウ) 本取引の取引条件の公正性・妥当性

本取引の取引条件に関する協議・交渉の過程においては、LIXILグループによる入札手続が行われており、かつ、公開買付者による最終意向表明書の提出後も、特別委員会の要請に基づき、公開買付者及びLIXILグループとの間でLIXILグループにおいて生じる税効果を踏まえた協議・交渉が行われ、この結果有意な譲歩を受けた上で最終的に本公開買付価格及び当社自己株式取得価格が合意されているなど、特別委員会の実質的な関与の下、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こと、当社、公開買付者及びLIXILグループから独立した第三者算定機関であるフロンティア・マネジメントから取得した本当社株式価値算定書によれば、当社株式1株当たりの株式価値は、市場株価平均法で1,974円から2,506円、類似企業比較法で1,006円から2,464円、DCF法で2,147円から3,798円と算定されているところ、本公開買付価格である1株当たり2,600円は、本当社株式価値算定書における当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法及び類似企業比較法による算定結果のレンジの上限を上回るものであり、DCF法による算定結果のレンジの範囲内のものであり、かつ、フロンティア・マネジメントによる本当社株式価値算定書及び算定に用いた当社の事業計画の内容に関する説明及び質疑応答の結果等からすると、フロンティア・マネジメントが当社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、特段不合理と認められる点はないこと(なお、本公開買付価格である1株当たり2,600円は、DCF法による当社の株式価値の算定結果との関係で必ずしも高い水準の価格であるということとはできないが、本公開買付価格は、LIXILグループが実施した入札手続を経て、かつ、特別委員会の実質的な関与の下、LIXILグループ及び公開買付者と取引条件について真摯に協議・交渉した結果として、第二次入札プロセスにおける入札者(なお、LIXILグループによれば、第二次入札プロセスに先行して幅広い候補先を招聘した第一次入札プロセスが行われた。)が提示した本公開買付価格の中で最も高い価格で最終的な合意がなされていること等を踏まえ、かかる点のみをもって本公開買付価格が公正・妥当でないということとはできない。)、本公開買付価格である1株当たり2,600円は、()本公開買付けの公表日の直前営業日(2020年6月8日)の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値2,506円に対して3.75%、過去1週間(2020年6月2日から2020年6月8日)の終値単純平均株価2,531円に対して2.73%、過去1ヶ月(2020年5月11日から2020年6月8日)の終値単純平均株価2,290円に対して13.54%、過去3ヶ月(2020年3月9日から2020年6月8日)の終値単純平均株価1,974円に対して31.71%、過去6ヶ月(2019年12月9日から2020年6月8日)の終値単純平均株価2,034円に対して27.83%とのプレミアムを加えたものとなっており、近時の新型コロナウイルス感染症の感染拡大を契機とする株価変動の影響が少ない期間を含む2019年12月9日から2020年6月8日までの過去6ヶ月の終値単純平均株価に対して合理的なプレミアムが付された価格であるものと考えられること、また、本公開買付価格は、()一部情報配信会社においてLIXILグループによる当社株式売却の可能性が初めて情報配信された2019年8月1日の終値1,358円に対して91.46%、過去1週間(2019年7月26日から2019年8月1日)の終値単純平均株価1,310円に対して98.47%、過去1ヶ月(2019年7月2日から2019年8月1日)の終値単純平均株価1,274円に対して104.08%、過去3ヶ月(2019年5月7日から2019年8月1日)の終値単純平均株価1,244円に対して109.00%、過去6ヶ月(2019年2月4日から2019年8月1日)の終値単純平均株価1,330円に対して95.49%のプレミアムを加えたものとなっていること、さらに、()一部情報配信会社においてLIXILグループによる当社株式売却プロセスに関する情報配信があった2020年2月3日の終値2,110円に対して23.22%、過去1週間(2020年1月28日から2020年2月3日)の終値単純平均株価2,199円に対して18.24%、過去1ヶ月(2020年1月6日から2020年2月3日)の終値単純平均株価2,045円に対して27.14%、過去3ヶ月(2019年11月5日から2020年2月3日)の終値1,989円に対して30.72%、過去6ヶ月(2019年8月5日から2020年2月3日)の終値単純平均株価1,776円に対して46.40%のプレミアムを加えたものとなっていること、そして、()()のプレミアムの水準については、過去の類似事例におけるプレミアム水準と比べると必ずしも高い水準とはいえないが、上記()及び()の情報配信があったことを考慮すると(とりわけ、()の情報配信の内容からすると、当社の決算発表に近い時期に当社株式に対する公開買付けが公表される可能性があることを推察することが合理的に可能であることを考慮すると)上記()のプレミアムの計算に係る期間の株価は、上記情報配信による期待値等の影響を一定程度受けたものであるという見方も不合理なものとはいえず(なお、ホームセンター業界の株価は2020年3月中旬頃から全体として回復傾向にあるが、本公開買付けの公表日の直前営業日(2020年6月8日)の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値は2020年5月1日、同年4月1日、同年3月2日、同年2月3日、2019年7月1日の株価に比べてそれぞれ36.72%、39.14%、22.24%、18.77%、96.24%上昇したのに対し、当社を除くホームセンター業界の主要プレイヤー12社の株価の平均値は2020年5月1日、同年4月1日、同年3月2日、同年2月3日、2019年7月1日の株価に比べてそれぞれ10.58%、22.38%、16.35%、6.46%、7.76%上昇したにとどまっております、上記いずれの基準時で比べても、当社の株価の上昇率がホームセンター業界の株価の上昇率よりも高い。この事実からも、ホームセンター業界の株価の上昇を考慮しても、当社の株価は高騰しており、上記情報配信による期待値等の影響があることを合理的である。)、新型コロナウイルス感染症の影響や上記情報配信による高騰前の株価を基準とした()のプレミアムの水準については、過去の類似事例におけるプレミアム水準と比較して遜色のないプレミアムが加算されているといえることから、本公開買付価格は公正・妥当であると考えられる。

なお、公開買付者及びLIXILグループとの交渉に際して、特別委員会は、当社自己株式取得における当社株式の売却についてLIXILグループに法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることが見込まれることを踏まえ、当社の株式価値総額を公開買付者が最終意向表明書に記載した約1,100億円であることを前提として、LIXILグループが本公開買付けに応募して当社株式を売却する場合と当社自己株式取得により当社株式を売却する場合とで税引き後の手取り金額が等しくなるように本公開買付価格及び当社自己株式取得価格を設定する場合における当該本公開買付価格及び当社自己株式取得価格の概算額を、様々な仮定条件に基づき一つの考え方として、当社のアドバイザーと協議のうえ、独自に試算した。公開買付者による最終的な本公開買付価格である2,600円は、上記で試算された概算額を下回るものであったが、(a)公開買付者の提案する本公開買付価格2,600円は、公開買付者により当初提案された本公開買付価格である2,505円と比較すれば、本公開買付価格を2,505円から2,600円へ増額(当社の少数株主の売却対価総額で約500億円から約519億円への増額)するものであり、少なくとも当該増額分について当社の少数株主に対してよりメリットのある条件であると考えられること、さらに、(b)公開買付者の提案する本公開買付価格2,600円は、公正性担保措置が講じられた上で、特別委員会の実質的な関与の下、LIXILグループ及び公開買付者と取引条件について真摯に協議・交渉した結果として、第二次入札プロセスの入札者(なお、LIXILグループによれば、第二次入札プロセスに先行して幅広い候補先を招聘した第一次入札プロセスが行われた。)が提示した本公開買付価格の中で最も高い価格として最終的な合意がなされた条件であること、(c)公開買付者の提案する本公開買付価格2,600円は、上記のとおり、新型コロナウイルス感染症や上記情報配信の影響を受ける前の株価との関係では、過去の類似の公開買付事例におけるプレミアム水準と比較しても遜色のないプレミアムが加算されていること等から本公開買付価格の公正性・妥当性は確保されていること等に鑑み、特別委員会として、本公開買付けは当社の少数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ると判断した。

また、その他の取引条件について、本取引においては、本公開買付け後に本株式併合の手法によるLIXILグループ及び公開買付者以外の株主のスクイズアウト(以下「本スクイズアウト」といいます。)の実施が予定されているところ、本スクイズアウトのスキームや、本スクイズアウトに関する開示の想定等を考慮すると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、本スクイズアウトに係る取引条件は、公正かつ妥当であるといえること、本融資に係る融資条件が当社の財務状況に重大な悪影響を及ぼすおそれは認められないこと、本取引の実行に当たって締結される本覚書及び本資本業務提携契約書には少数株主にとって特段不利益となる事項は含まれていないこと等を踏まえると、その他の本取引の取引条件についても公正・妥当であると考えられる。

- (エ) 本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非

前記(ア)乃至(ウ)のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は正当性・合理性を有すると考えられるから、当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明することは妥当であり、また本取引の取引条件は公正・妥当であり、本取引に係る手続は公正であると考えられるから、当社取締役会が当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することも妥当であると考えられる。

- (オ) 本取引を行うこと(本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社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。)は当社の少数株主にとって不利益ではないか(本取引において選択された手法とその他の手法との比較の観点を含む。)

前記(ア)乃至(ウ)のとおり、本取引は上場維持の可能性も検討された上で、本公開買付けにより当社の少数株主に適正な価格での当社株式を売却できる機会を提供することが、現時点における株主の利益を配慮した上で最善の選択であるとの結論に至ったものであり、本取引の目的は正当性・合理性を有すると考えられ、また、本取引の取引条件は公正・妥当であり、また本取引に係る手続は公正であると考えられるから、本取引を行うこと(本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社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。)は当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。

当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員を含む)の承認

当社は、第三者算定機関であるフロンティア・マネジメントの本当社株式価値算定書の内容及び西村あさひ法律事務所から受けた法的助言を参照し、公開買付者及びLIXILグループとの間で実施した複数回に亘る協議の内容その他の関連資料を踏まえ、特別委員会から取得した本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引に関する諸条件について慎重に審議及び検討を行った結果、当社は、前記「(2) 意見の根拠及び理由」の「当社における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社の取締役8名のうち、審議及び決議に参加した当社の取締役8名の全員一致で、当社の意見として、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

なお、上記取締役会に参加した当社の取締役のうち飯田毅彦氏は、過去にトーヨーサッシ株式会社(その後の商号変更を含みます。現LIXILグループ)及びその子会社(当社を除きます。以下本において同じです。)の従業員の地位にあったものの、同氏は既にLIXILグループ及びその子会社との兼職関係はなく、LIXILグループ及びその子会社から指示を受ける立場にはありません。また、当社は、前記「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、2020年2月21日に特別委員会を設置し、公開買付者及びLIXILグループとの間の協議・交渉の経緯及び内容等につき特別委員会に適時に報告し、複数回に亘り特別委員会と当社との間で協議を行い、特別委員会の意見を取得しつつ公開買付者及びLIXILグループとの協議・交渉を進めており、特別委員会が当社における本取引の検討及び公開買付者及びLIXILグループとの協議・交渉の過程において有効に機能しているものと考えております。そのため、当社は、過去、LIXILグループ及びその子会社の従業員の地位にあった上記の取締役には、当社取締役会の審議又は決議から除外されなければ手続の公正性が害され则认为るべき程の利害関係はないものと判断しております。

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

前記「(2) 意見の根拠及び理由」の「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け及び本取引後の経営方針」に記載のとおり、LIXILグループは当社株式の全ての譲渡を複数の買手候補先に打診することによる入札プロセスを実施しており、一定の競争状態において、他の複数の買付候補者との比較を通じて、当社及びLIXILグループが公開買付者を最終買付候補者として選定した経緯があります。したがって、公開買付者以外の者による当社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おりますが、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である20営業日より長い30営業日に設定することにより、当社の少数株主の皆様にも本公開買付けに対する応募について適切な検討期間を提供しつつ、当社株式について、他の公開買付者以外の者による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ているとのことです。

また、当社は、公開買付者との間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、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を一切行っておらず、上記の公開買付期間の設定と併せ、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ております。

(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

本合意書

本公開買付けに際し、公開買付者は、LIXILグループとの間で2020年6月9日付で本合意書を締結し、LIXILグループは、本不応募株式(23,367,300株)について本公開買付けに応募しないことを合意しているとのことです。

本合意書においては、()本公開買付けの成立を条件として、公開買付者及びLIXILグループは、当社に対して本株式併合及び本減資等を議案とする株主総会の開催を要請し、本株式併合及び本減資等に関する各議案に賛成票を投じること(ただし、本株式併合については公開買付者が本公開買付けにおいて当社株式の全て(公開買付者が所有する当社株式、LIXILグループが所有する本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。))を取得できなかった場合に限り、()公開買付者は、当社自己株式取得に係る対価に充てる資金を当社に対して貸付にて提供すること(ただし、当社の分配可能額が不足する場合には、当該資金の一部を必要最低限の範囲で増資の引受にて提供することは妨げられません。)、及び()本株式併合及び本減資等の効力発生後速やかに、LIXILグループは、当社自己株式取得により、56,618,967,900円(当社自己株式取得価格である2,423円に本不応募株式の数を乗じた金額)から本株式併合によってLIXILグループに対して交付される金額を控除した金額を対価の総額(以下「当社自己株式取得価格(総額)」といいます。))として、LIXILグループがその時点で所有する当社株式の全てを当社に譲渡することについて、合意しているとのことです。

一方で、LIXILグループは、当社自己株式取得の実行までの間、その所有する当社株式の全部又は一部について第三者に対して売却、譲渡、質入れ、貸与その他の処分をしてはならず、かかる事項に関する協議、交渉又は合意をしないことを合意しているとのことです。公開買付け期間の末日までに、公開買付者以外の者により当社株式を対象とする公開買付け等の取引が開始された場合において、当該買付者の企図する取引に応じないことがLIXILグループの取締役の善管注意義務に違反すると弁護士による法律意見書に基づき合理的に判断する場合(ただし、公開買付者が本公開買付けを含む本取引の条件を当該買付者の企図する取引と同等以上に変更した場合を除きます。))には、LIXILグループは当該公開買付け等の取引に応じることができるものとされているとのことです。

なお、本合意書において、LIXILグループは、当社自己株式取得の実行までの間、当社の株主総会の招集請求権、議題提案権及び議案提案権その他の株主権を行使しないことを合意しております(ただし、本取引及び当社の2020年3月期の定時株主総会にかかる議決権行使を除きます。))。

本覚書

当社は、公開買付者及びLIXILグループとの間で、2020年6月9日付で本覚書を締結しております。本覚書においては、()本公開買付けの成立を条件として、当社は本株式併合及び本減資等を議案とする株主総会を開催し、公開買付者及びLIXILグループは本株式併合及び本減資等に関する各議案に賛成票を投じること(ただし、本株式併合については公開買付者が本公開買付けにおいて当社株式の全て(公開買付者が所有する当社株式、LIXILグループが所有する本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。))を取得できなかった場合に限り、()公開買付者は、当社自己株式取得に係る対価に充てる資金を当社に対して貸付にて提供すること(ただし、当社の分配可能額が不足する場合には、当該資金の一部を必要最低限の範囲で増資の引受にて提供することは妨げられません。)、及び()本株式併合及び本減資等の効力発生後速やかに、当社は、当社自己株式取得により、当社自己株式取得価格(総額)を対価の総額として、LIXILグループがその時点で所有する当社株式の全てを取得し、LIXILグループは当該当社株式を当社に譲渡することについて、合意しております。

なお、本覚書において、当社は、当社自己株式取得の実行までの間、善良なる管理者の注意をもって、本覚書締結以前に行われていたのと実質的に同一かつ通常の業務の範囲内において引き続きその業務を遂行すること(ただし、本資本業務提携契約書に基づく検討等を行うことは妨げられません。))を合意しております。

本資本業務提携契約書

当社は、公開買付者との間で、2020年6月9日付で本資本業務提携契約書を締結しております。本資本業務提携契約書においては、本公開買付けが成立したことを条件として、()統合委員会を設置すること(注1)、()PB(プライベートブランド)商品の共有及び新規共同開発、商品の共同調達、什器、備品、資材等の共同調達、出店戦略、店舗運営戦略の協働等の各分野での業務提携を検討すること、及び()対等の精神に基づき2021年度のホールディングカンパニー制への移行を目指すことを含む事業運営方針等に関する協議を行うこと(注2)に合意しております。

(注1) 統合委員会の組織・権限等について現時点で合意されている事項はありません。

(注2) ホールディングカンパニー制への移行の具体的内容について現時点で合意されている事項はありません。

4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役名	職名	所有株式数 (株)	議決権の数(個)
計	-	-		

(注1) 役名、職名、所有株式数、議決権の数は、本書提出日現在のものです。

(注2) 所有株式数及び議決権の数は、それぞれ当社の役員持株会を通じた所有株式数(小数点以下切捨て)及びそれらに係る議決権の数を含めております。

5 【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

6 【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7 【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。