

【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10月5日
【報告者の名称】	株式会社島忠
【報告者の所在地】	埼玉県さいたま市中央区上落合8丁目3番32号
【最寄りの連絡場所】	埼玉県さいたま市中央区上落合8丁目3番32号
【電話番号】	048(851)7711(代表)
【事務連絡者氏名】	取締役経営企画本部長 折本 和也
【縦覧に供する場所】	株式会社島忠 (埼玉県さいたま市中央区上落合8丁目3番32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、株式会社島忠をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、DCMホールディングス株式会社をいいます。
- (注3) 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4) 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5) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注6) 本書中の「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号各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注7) 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、特段の記載が無い限り、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。本書に含まれる全ての財務情報は日本の会計基準に基づいており、米国の会計基準に基づくものではなく、米国の財務情報と同等の内容とは限りません。また、公開買付け及び当社は米国で設立された法人であり、その役員及び取締役も米国在住者ではないため、米国の証券関連法を根拠として主張しうる権利または要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、米国外の法人並びにその役員及び取締役に対して、米国外の裁判所において法的手続き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9) 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、すべ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は英語により作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が生じた場合には、日本語の書類が優先するものとします。
- (注10) 本書中の記載には、「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、不確実性又はそのほかの要因により、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。公開買付け又はその関連会社は、「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等が結果的に正しくなることを何ら約束するものではありません。本書中の「将来に関する記述」は、本書提出日の時点で公開買付け者が有する情報を基に作成されたものであり、法令又は金融商品取引所規則で義務付けられている場合を除き、公開買付け者又はその関連会社は、将来の事象や状況を反映するための、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。
- (注11) 公開買付け者、公開買付け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け代理人（これらの関連者を含みます。）は、日本の金融商品取引関連法規則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14e-5(b)の要件に従い、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）を自己又は顧客の勘定で、本公開買付けの開始前、又は本公開買付けの買付け等の期間（以下「公開買付け期間」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。そのような買付け等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。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 DCMホールディングス株式会社
所在地 東京都品川区南大井六丁目22番7号

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10月2日開催の当社取締役会において、下記「(2) 本公開買付けに関する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、当社の株主の皆様に対し、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。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における取締役全員の承認」に記載の方法により決議されております。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本公開買付けに関する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

公開買付者と当社は、2020年10月2日、対等の精神に則り、本経営統合を実現するとともに、本経営統合後の公開買付者グループと当社との業務提携その他の事業運営や当社の経営体制等を定め、もって本経営統合後の当社を含む公開買付者グループの企業価値を最大化させることを目的として、本統合契約を締結しました（本統合契約の内容については、下記「(7) 当社の株主による本公開買付けへの応募その他本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。）。

また、公開買付者によれば、公開買付者は、2020年10月2日開催の取締役会において、本統合契約の締結を決定するとともに、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。）市場第一部に上場する当社株式の全て（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、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。なお、本書提出日現在、公開買付者グループは当社株式を所有しておりません。

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19,477,700株（注1）（所有割合（注2）50.00%）に設定しており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。公開買付者は、本公開買付けによって当社を完全子会社化することを目的としているものの、買付予定数の下限の設定にあたり、当社の株主構成に鑑み、当社株式を所有する者の中には、取引条件の適否にかかわらず原則として公開買付けへの応募を行わない方針としているパッシブ・インデックス運用ファンド（注3）が一定程度存在する可能性を考慮しているとのことです。具体的には、当社が2019年11月29日に提出した2019年8月期有価証券報告書によれば、金融機関及び外国法人等（個人以外）の当社株式の所有株式数の割合がそれぞれ29.2%、37.3%と非常に高いことから、公開買付者は、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券株式会社（以下「SMB C日興証券」といいます。）に対し、パッシブ・インデックス運用ファンドの当社株式の所有株式数の割合の試算を依頼したとのことです。SMB C日興証券によると、SMB C日興証券は、公開買付者との協議を踏まえ、公表情報及び金融市場等の各種データ提供サービスを行う情報ベンダーによるデータベースの情報を基に試算したところ、正確に把握することは出来ずかつ厳密な推計はできないものの、TOPIX（東証株価指数）連動型の東京証券取引所に上場しているETF（上場投資信託）が保有する2,137,900株（注4）（所有割合5.49%）程度を含め、概ね所有割合にして25%程度の当社株式を国内外のパッシブ・インデックス運用ファンドが保有している可能性があるとの試算結果を得たとのことです。公開買付者は、経済産業省により策定された「公正なM&Aの在り方に関する指針」（2019年6月28日）においても、「特に近年の我が国の資本市場の動向としてパッシブ・インデックス運用ファンドの規模が拡大しているところ、その中には、取引条件の適否にかかわらず、原則として公開買付けへの応募を行わない投資家も存在する」と指摘されているように、一般にパッシブ・インデックス運用ファンドの多くが、基本的には株価指数等の指数（インデックス）への連動を重視して運用される、すなわち、取引条件の適否にかかわらず原則として公開買付けへの応募を行わない方針を取るものと推測しているとのことです。そのため、公開買付者は、本公開買付けの取引条件の適否により本公開買付けに応募するか否かを決定する当社の株主の所有割合は100%から上記で試算されたパッシブ・インデックス運用ファンドの所有割合25%を減じた75%程度に留まる可能性があると認識しているとのことです。このような状況において、当社を公開買付者の完全子会社とするための一連の手続として行われる株式併合（「(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）」に定義します。以下同じです。）に係る手続を確実に履行するために、本公開買付けの買付予定数の下限を所有割合の3分の2程度（所有割合66.67%程度）と設定した場合、本公開買付けの取引条件の適否により本公開買付けに応募するか否かを決定する当社の株主のうち、所有割合で8.33%を超える株主が本公開買付けに応募しなかった場合は本公開買付けは不成立となり、本公開買付けの条件が適切であると判断する多くの当社の株主に本公開買付けに応募いただいたとしても、当該当社の株主に合理的な売却機会を提供出来なくなるおそれがあると考え、買付予定数の下限を、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主が所有する当社株式（当社が所有する自己株式を除きます。）の数の過半数となる最小の数、すなわち、マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）条件を充足する数となる19,477,700株（所有割合50.00%）と設定することにしたとのことです。

- （注1） 買付予定数の下限は、当社が2020年10月2日に公表した「2020年8月期決算短信〔日本基準〕（非連結）」（以下「本決算短信」といいます。）に記載された2020年8月31日現在の発行済株式総数（42,609,104株）から同日現在の当社が所有する自己株式数（3,653,817株）を控除した株式数（38,955,287株）に係る議決権の数（389,552個）の過半数（194,777個）に、当社の単元株式数である100株を乗じた数（19,477,700株）とのことです。
- （注2） 「所有割合」とは、本決算短信に記載された2020年8月31日現在の発行済株式総数（42,609,104株）から同日現在の当社が所有する自己株式数（3,653,817株）を控除した株式数（38,955,287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。
- （注3） パッシブ・インデックス運用ファンドとは、株式をはじめとする投資対象資産の市場のベンチマークとなる株価指数等の指数（インデックス）と投資成果が連動することを目的として運用することにより、市場平均並みの収益率を確保することを目指すファンドを意味します。
- （注4） 2020年9月29日時点で入手可能な各TOPIX（東証株価指数）連動型の東京証券取引所に上場しているETFの保有株数一覧に記載されている当社の株式数を合計したものととのことです。

一方、公開買付者は、当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを企図しているため、買付予定数の上限については設定せず、応募株券等の総数が買付予定数の下限（19,477,700株）以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

また、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、当社株式の全て（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、公開買付者は本公開買付けの成立後に、下記「(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、当社の株主を公開買付者のみとして、当社を公開買付者の完全子会社とするための一連の手続を実施することを予定しているとのことです。

なお、本公開買付けにおいては上記のとおり所有割合にして50.00%に相当する数の買付予定数の下限が設定されていることから、本公開買付けの成立後、公開買付者の所有する当社の議決権が当社の総株主の議決権の3分の2を下回る場合、かつ、当社を公開買付者の完全子会社とするための一連の手続として行われる株式併合の議案が、本臨時株主総会（下記「(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）」に定義します。以下同じです。）で承認されない場合、グループ一体となってスピード感をもって厳しい経営環境に対応することができる体制の構築及び下記「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」記載のシナジーの実現について、その達成が遅れるなど、一定の制約があると想定しており、当社を含む公開買付者グループの企業価値を最大化するためには、当社を完全子会社化することが必要であると考えているとのことです。そのため、下記「(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、本臨時株主総会において、株式併合の議案が承認されない場合であっても、公開買付者は、最終的に当社株式（当社が所有する自己株式を除きます。）の全てを取得することを目的として、当社の発行済株式総数から当社が所有する自己株式数を控除した株式数に係る議決権数の3分の2に相当する数の株式を取得するに至るまで、当社株式を追加取得することを予定しているものの、当該追加取得の具体的な時期及び方法については、本公開買付けにおける応募状況やその後の市場株価の動向、本臨時株主総会における株式併合の議案への賛否の程度、改めて当社の賛同を得ることができるか等を勘案の上、検討していくこととなるものと考えており、現時点において決定している事項はないとのことです。

なお、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに係る決済に要する資金に供するため、株式会社三井住友銀行から本公開買付けに係る決済に充当する資金全額の借入れを行う予定であるとのことです。当該融資に係る融資条件の詳細は、株式会社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。

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

公開買付者は、2006年9月に、ホームセンター事業を主として行う株式会社カーマ、ダイキ株式会社、ホームマック株式会社の3社による共同株式移転により商号をDCM Japanホールディングス株式会社として設立された持株会社で、主に連結子会社の経営管理や商品供給を行っており、同年9月、東京証券取引所市場第一部、株式会社大阪証券取引所（以下「大阪証券取引所」といいます。）市場第一部、株式会社名古屋証券取引所（以下「名古屋証券取引所」といいます。）市場第一部及び株式会社札幌証券取引所（以下「札幌証券取引所」といいます。）に上場したとのことです。その後、公開買付者は、2009年9月に、大阪証券取引所、名古屋証券取引所及び札幌証券取引所における上場を廃止したとのことです。さらにその後、公開買付者は、2010年6月1日に商号をDCMホールディングス株式会社に変更し、2015年3月1日には連結子会社である株式会社カーマ、ダイキ株式会社、ホームマック株式会社の商号をそれぞれDCMカーマ株式会社（以下「DCMカーマ」といいます。）、DCMダイキ株式会社（以下「DCMダイキ」といいます。）、DCMホームマック株式会社（以下「DCMホームマック」といいます。）に変更したとのことです。その後、2015年7月1日に株式会社サンワドー（同日付でDCMサンワ株式会社に変更。以下「DCMサンワ」といいます。）を、2016年12月1日に株式会社くろがねや（同日付でDCMくろがねや株式会社に変更。以下「DCMくろがねや」といいます。）を株式交換により完全子会社化するなど、「奉仕・創造・団結」という公開買付者の理念に賛同し、2つの「DCM」（「Demand Chain Management = お客さま視点からの流通改革」と「Do Create My style = 暮らしの夢をカタチに」）の具現化を共に目指す企業と統合することにより、積極的に事業範囲の拡大と事業基盤の拡充を図ってきたとのことです。

公開買付者には、連結子会社10社、非連結子会社8社、持分法適用関連会社1社が存在し（2020年8月31日現在。以下、公開買付者と併せて「公開買付者グループ」といいます。）、公開買付者グループは、2020年8月末日現在において、37都道府県に677店舗を展開し、その連結売上高において、国内最大の売上高を有するホームセンターグループであるとのことです（注）。公開買付者は、環境の変化に柔軟に対応し、社会に望ましい仕組み、企業文化を創造することで、社会に不可欠な存在となることを目指し、そのために、商品開発の強化、「コト」を重視した商品提案力を向上し、「便利さ」「楽しさ」「価値ある商品」を提案し、お客さまから支持される「魅力ある店づくり」に取り組んでいるとのことです。公開買付者は、お客さまの「モノ」から「コト」への消費行動の変化、高齢化や人口減少といった社会環境の変化、Eコマースやキャッシュレス決済の利用拡大といった日本経済におけるデジタル技術の変化や進化に対して、これまで以上に迅速かつ効果的に対応していくために、公開買付者が全額出資で2020年4月1日に設立したDCM分割準備株式会社（2021年3月1日よりDCM株式会社に商号変更予定。）が、2021年3月1日付で公開買付者のホームセンター事業を吸収分割により承継し、また、DCMカーマ、DCMダイキ、DCMホームマック、DCMサンワ及びDCMくろがねやを吸収合併し統合した上で、商号をDCM株式会社に変更する予定であるとのことです。

（注） 出典：ダイヤモンド・ホームセンター業界ハンドブック（2019年度版）9頁参照。

一方、当社は、1969年11月に、株式会社家具の島忠として設立されて以後、家具の販売事業を行い、1978年4月にはホームセンター事業に進出し、同事業を展開してきました。また、当社は、1979年5月に商号を株式会社家具の島忠から株式会社島忠に変更し、1982年に東京証券取引所の市場第二部に株式上場し、さらに1991年に東京証券取引所の市場第一部に指定されました。その後も当社は、お客さまに「特別な日常」をお届けするために、満足・驚き・笑顔があふれるお店づくりに努めるという企業理念の下、埼玉県、東京都、神奈川県を中心とした首都圏での出店を続け、2020年8月現在、60店舗を構え、地域のお客さまに少しでも多くの「便利」を提供し、住まいと暮らしに関するお客さまの要望を満たすことに努めてまいりました。

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の購買意欲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の感染拡大による国内外の経済活動の縮小により、今後の景気の急速な後退懸念もあり、先行きの不透明感も高まりつつあります。小売業界におきましては、顧客の生活様式の多様化による消費行動の変化や、業種業態の垣根を超えた競争の激化により、一段とめまぐるしい変化が続いております。さらに、一般社団法人日本DIY・ホームセンター協会「年間総売上高とホームセンター数の推移（推計値）」によれば、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、一店舗当たりの売上高や売場生産性は大幅に低下し、低い収益性を余儀なくされています。また、Eコマースや個人間の再利用品の売買など、実店舗以外での消費の拡大が加速しており、企業は変化対応力が求められています。

このような状況のもと、当社は、低迷の続く売上を回復するために、まず、お客様にご来店していただくことが最重要であると考え、各地域ごとに異なるお客様のニーズに対応できるよう、既存店の改装、テナントの導入、フランチャイズ加盟による新業態の導入等を行い来店客数の増加に取り組んでまいりました。

当社は2018年に新中期経営計画を策定し、店舗開発、業態開発、コスト構造改革、経営インフラ整備等の構造改革を進め、既存店の客数増加などの一定の効果は得られてきてはおりますが、当社はホームセンター業界の同

業他社と比較して原価率が高く、賃料や人件費の高い首都圏立地での成長を確保するには、抜本的な収益構造の改革が必要不可欠である状況です。

抜本的な収益性改善のためには、規模拡大による購買力の強化と収益性の高いプライベートブランド商品（以下「P B商品」といいます。）の導入・拡大が重要施策の一つですが、当社のP B商品の売上高は、P B商品の売上高を開示している株式会社L I X I L ビバ（P B商品売上高約457億円）及びコーナン商事株式会社（P B商品売上高約982億円）よりも少額にとどまり、商品開発のための態勢強化は重要な課題であると認識しております。さらに、ホームセンター業界における、公開買付者、株式会社カインズ、株式会社コメリ等の売上高上位9社が業界全体の売上高（約3兆7,988億円）の62.1%を占めるなど（注）、寡占化が進行しておりますが、それら売上高上位の同業他社による規模の経済を活かしたコスト改善が進む中、当社単独では、商品や什器・備品等の大量・一括購入による調達コスト削減や既存物流網の中からの更なる費用圧縮など、規模の拡大なくして取り得る施策には制約があると認識しております。

当社では、これらの背景を踏まえ、収益性の向上による当社の企業価値の向上を目的とした戦略的な経営統合及びその一環としてのM & Aについて検討を重ねてきました。

（注） 出典：ダイヤモンド・ホームセンター業界ハンドブック（2019年度版）8頁参照。

他方、公開買付者も、我が国の経済について、2019年度は雇用環境が底堅く推移したものの、設備投資や輸出が弱含み企業収益に減速傾向がみられ、また、長期化する米中の貿易摩擦や英国EU離脱問題、中東情勢の緊迫化、新型コロナウイルスの感染拡大など先行きに不透明感が高まりつつあると認識しているとのことです。また、小売業界におきましても、先行きへの不安も伴い個人消費は力強さに欠け、更には新型コロナウイルス感染症対策として政府や自治体からの不要不急の外出自粛要請や休業要請などによって、個人消費の下振れが避けられない状況となっており、先行きは不透明で厳しい経営環境にあると認識しているとのことです。

また、公開買付者は、公開買付者の属するホームセンター業界について、新型コロナウイルス感染症の影響による巣ごもり需要の拡大、近隣でのレジャー嗜好の高まり、テレワーク関連需要の高まり等により、園芸、DIY用品、アウトドア用品、ホームオフィス関連用品などの売上が増加し短期的に業績は改善したものの、人口減少による市場規模の縮小、少子高齢化による労働力不足、業態を超えた販売競争の激化、Eコマースの台頭及び出店余地の縮小などもあり、依然として厳しい経営環境にあると認識しているとのことです。

公開買付者は、このような厳しい外部環境の中で、既存店舗の坪当たり売上高、坪当たり利益等の店舗運営の効率性を維持し、向上させることが、公開買付者の経営課題であると認識しているとのことです。そして、公開買付者は、当該経営課題解決のためには、既存顧客の囲い込みと新たな顧客を獲得することが必要であると考え、そのために、公開買付者は、新業態の導入や積極的なP B商品の導入に加え、テナント誘致による店舗の活性化に取り組んでいるとのことです。また、公開買付者は、サービス向上を目的とした共通ポイントの運用開始、業務効率化によるコスト低減等、経営体質強化にも取り組んでいるとのことです。一方で、公開買付者は、より迅速かつ持続的な成長を実現するためには、理念を同じくする同業他社との経営統合が有力な選択肢の一つであると考えていたとのことです。具体的には、同業他社との経営統合により、店舗網の拡大によるグループとしての売上高の増加、共同仕入れによるスケールメリットを活かした仕入コストの改善、統一的なP B商品展開による商品開発力の強化・P B商品売上高の拡大、Eコマース販売の強化、共通ポイントの導入による顧客の利便性向上及び新規顧客の獲得力の強化等が可能になると考えていたとのことです。

公開買付者は、これらの背景を踏まえ、公開買付者の企業価値向上に向けた中長期的な戦略として同業他社との提携やM & Aを念頭に検討を重ねてきたとのことです。その中で、公開買付者は、当社が公開買付者の店舗が少ない埼玉県、東京都、神奈川県、千葉県及び栃木県を中心に店舗を展開しており、当社の創業事業である家具や、家具に加え照明やカーテン、カーペット、インテリア小物などをファッションのようにコーディネートして販売提案する商品群（以下「ホームファッション」といいます。）といった公開買付者が得意としない分野でのノウハウを保有している一方で、公開買付者の強みであるプロ向け商材やリフォーム・住宅資材、P B商品の開発には強化の余地があることなどから、2020年5月上旬、相互の事業に高い補完関係があるとの認識に至ったとのことです。公開買付者は、2020年5月上旬に従前より経営陣間で面識のあった当社からホームセンター業界の動向等について意見交換を行う機会を設けることについて打診を受けたことから、当社との間でホームセンター業界の将来性、業界再編の動向、新型コロナウイルス感染症の感染拡大に伴う個人消費の動向等について意見交換を行いました。公開買付者は、上記の我が国の経済及び小売市場における厳しい経営環境において、公開買付者グループが競争力を強化するためには、商品開発力の向上、スケールメリットを活かした商品の共同仕入れによる調達価格の低減、什器・備品等の共同調達によるコストの削減や物流費の削減などを行う必要があると考えていたところ、当社が公開買付者の完全子会社となることにより、これらを行うことが可能であると考えたとのことです。また、公開買付者は、当社が公開買付者の完全子会社となることによって、当社にとっても、公開買付者の強みであるプロ向け商材やリフォーム・住宅資材、P B商品の開発などのノウハウを提供を受けることができるというメリットがあると考えたとのことです。さらに、公開買付者は、当社を公開買付者の連結子会社とすることについても検討しましたが、上記の厳しい経営環境のなか、両社が一体となって、厳しい経営環境に速やかに対応することができる体制を構築し、両社の経営資源及びノウハウ等の相互利用及び有効活用等のシナジーを早期に実現し、もって、公開買付者グループの企業価値の最大化を図ることが重要であり、当社を公開買

付者の連結子会社とするのみでは、当社の一般株主の利益を考慮する必要があり、迅速な意思決定が阻害され、十分な経営資源及びノウハウの相互利用及び有効活用がなされなくなること等の一定の制約が生じると考えられることから、当社を公開買付者の連結子会社ではなく、完全子会社とすることが必要であると考えたとのことで、さらに、公開買付者は、当社を公開買付者の完全子会社とした後、本経営統合により、業務提携を実施し、当社を含む公開買付者グループが一体となってスピード感をもって事業運営を実施することによって、当社を含む公開買付者グループの企業価値を最大化できると考え、当社の完全子会社化に加え、公開買付者と当社の間で業務提携を実施し、両社間での本経営統合を実現するため、同年6月中旬、本取引の実施について当社に正式に打診し、同年6月中旬より当社との協議を開始したとのことです。なお、公開買付者は、新型コロナウイルス感染症の拡大が本経営統合に与える影響についても併行して検討しましたが、上記のとおり、公開買付者においては、新型コロナウイルス感染症の影響による巣ごもり需要の拡大、近隣でのレジャー嗜好の高まり、テレワーク関連需要の高まり等により、園芸、DIY用品、アウトドア用品、ホームオフィス関連用品などの売上が増加し短期的に業績が改善した状況にあったため、当該感染症の拡大を踏まえても本経営統合の検討・協議は継続することとしたとのことです。

その後、公開買付者は、2020年6月中旬、公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてSMBC日興証券を、リーガル・アドバイザーとして佐藤総合法律事務所をそれぞれ選任し、本取引を含む本経営統合に関する検討体制を構築し、2020年7月下旬から同年8月下旬にかけて当社に対するデュー・ディリジェンスを実施するとともに、同年7月下旬から、当社との間で、本経営統合の意義及び目的、本経営統合後の経営方針、本経営統合によるシナジーの創出等に関する複数回の協議、検討を実施してきたとのことです。

その結果、両社は、2020年9月上旬、()公開買付者及び当社がそれぞれの経営資源を集約し、互いに強みとする事業領域におけるノウハウ等を活用することにより下記のシナジーの実現が期待されること、()公開買付けによって公開買付者が当社を子会社化した後に下記の取組みを迅速に実行しシナジーの早期実現を目指すべきこと、()かかるシナジーの実現に向けた公開買付け後の両社間の業務提携その他当社を含む公開買付者グループの事業運営及び経営体制を定める経営統合契約を締結すべきこと、()かかる経営統合契約を前提に、経営統合後の事業方針について、「本公開買付け後の経営方針」に記載のとおりとすることについて認識を共有するに至りました。

公開買付者は、上記の我が国の経済及び小売市場における厳しい経営環境において、当社を含めた公開買付者グループが競争力を強化するためには、両社が一体となって、上記の厳しい経営環境に速やかに対応することができる体制を構築し、下記のシナジーを早期に実現することが必要であると考えているとのことです。そして、公開買付者は、当社の完全子会社化が達成できず、当社が上場会社として独立した事業運営を行う場合、当社の一般株主の利益を考慮した慎重な検討を要することから、PB商品をはじめとする各商品に係る商品開発戦略及び共通ポイントの導入による両社の相互送客に係る意思決定を行うために時間を要するという制約が生じる可能性があると考えているとのことです。また、公開買付者は、当社が上場会社として独立した事業運営を行う場合、公開買付者及び当社がそれぞれ有する経営資源及びノウハウを相互に利用し、有効に活用するにあたり、その有用性や、取引としての客観的な公正性について当社の一般株主の利益を考慮した慎重な検討を要することから、十分な経営資源及びノウハウの相互利用及び有効活用がなされなくなること等の一定の制約が生じ、ひいては、下記のシナジーの実現に制約が生じる可能性もあると考えているとのことです。公開買付者は、当社が公開買付者の完全子会社となることにより、これらの制約が外れ、当社を含む公開買付者グループが、グループ一体となってスピード感をもって厳しい経営環境に対応することができる体制を構築し、下記のシナジーを早期に実現できると考えていることから、当社を含む公開買付者グループの企業価値を最大化するためには、本公開買付け成立後、当社を完全子会社化することが必要であると考えたとのことです。

イ) PB商品の相互供給等による売上高及び利益率の向上

公開買付者は、「お客さま視点の商品開発」を大切に、「お客さまにとって本当に必要な価値とはなにか？」を常に考えながらPB商品の展開を行っているとのことです。公開買付者のPB商品“DCMブランド”は、お客さまのTPO(S:Time:時間、Place:場所、Occasion:動機、Style:様式)に合わせて必要な機能を絞り込むことで“満足できる品質”と“納得できる価格”を兼ね備えた商品を実現したものとなり、2020年2月期の公開買付者グループのPB商品の売上高は約778億円(前年比109.4%、売上高構成は約21.4%)とお客さまから高い評価を得ていると考えているとのことです。

一方、当社においては、PB商品の展開を行っているものの、2020年8月期のPB商品の売上高は、PB商品の売上高を開示している株式会社LIXILピバ(PB商品売上高約457億円)及びコーナン商事株式会社(PB商品売上高約982億円)よりも少額にとどまり、当社の各店舗に公開買付者のPB商品を展開することで、顧客満足度及び利益率の向上が期待できると考えております。

また、両社は、両社の既存PB商品の相互供給に加えて、両社の共同開発による新規のPB商品を両社が展開することで、両社のPB商品の魅力をより一層高めて販売の拡大を図り、売上高の増加及び利益率の向上を目指します。

ロ) 商品開発力の向上

商品開発に関しては、一方で、従来のホームセンター分野においてはP B商品の開発で先行する公開買付者の有するノウハウを、他方で、家具やホームファッションにおいては創業以来の実績に基づく当社の商品調達や商品コーディネートなどのノウハウを活かした協業が可能となります。さらに、店舗展開エリアの重複が少ない両社が経営統合することにより、グループとしてこれまで以上に幅広い顧客層との接点を持つことが可能となるため、よりの確に顧客ニーズを把握することができるようになり、商品開発力を向上させることが可能となります。

ハ) スケールメリットを活かした利益率の改善

本経営統合により、当社を含む公開買付者グループとしての経営規模が拡大するため、スケールメリットを活かしたより効率的な運営を行うことが可能となり、利益率の改善が見込まれます。具体的には、スケールメリットを活かしたナショナルブランド商品の共同仕入れによる調達コストの削減、広告宣伝費の抑制、什器・備品等の共同調達などによる更なる利益率の改善や、共同配送及び物流センターの相互利用等の実現により、配送リードタイムの短縮や物流費の削減も可能になると考えております。

ニ) 共通ポイントの導入による相互送客と新規顧客の獲得

本経営統合により、両社においては、それぞれの店舗及びインターネット上で商品を販売するためのウェブサイトにおいて相互利用可能な共通ポイントを導入してお客様の利便性を向上するとともに、相互送客と新規顧客の獲得を目指します。また、共通ポイントの導入によりデータベースマーケティングの強化や共同販促の展開も可能となり、集客面で更なる効果が期待できます。

ホ) 経営資源やノウハウの相互活用

公開買付者は、自らが得意とするプロ向け商材やリフォーム・住宅資材等の売場展開のノウハウや、P B商品の展開に関するノウハウに加えて、自社所有の物流センター等の経営資源を有しているとのことです。一方、当社は、創業事業である家具販売において付加価値の高い中・高価格帯の家具の展開・提案スキルを有し、ホームファッション分野においても家具との商品コーディネートや提案方法などのノウハウを有しております。本経営統合により、それぞれが持つノウハウや経営資源を融合し、両社のスペシャリスト人材が相互に交流することにより、更に魅力ある店舗づくりや収益力の強化を目指します。

ヘ) 販売管理費の低減

両社は、倉庫共有や共同配送等による物流費の削減、什器・備品等の共同調達による費用削減、その他業務の共通化や人材の相互活用等による、加盟店手数料等の決済費用、IT関連費用、施設管理や不動産運営の費用、人材教育関連費用等の削減を目指すことが可能となります。また、当社においては、本経営統合を通じて当社が非公開化された後には、各種上場関連費用の削減も可能となります。

ト) E C事業における連携及び協力

P B商品を中心としたホームセンター商材を取り扱う公開買付者のE Cと当社の埼玉県、東京都、神奈川県、千葉県及び栃木県における店舗を連携させることにより、埼玉県、東京都、神奈川県、千葉県及び栃木県における新規顧客の拡大や顧客の利便性向上を図ることが可能となります。また、家具を取り扱う当社のE Cと公開買付者の全国店舗網を連携させることにより、家具の全国規模での展開も目指すことが出来るようになります。更に、双方のE Cを相互連携することにより、各E C間及びE Cと実店舗間での相互送客が可能となります。

公開買付者及び当社は、上記のとおり、2020年7月下旬より、本経営統合の意義及び目的、本経営統合後の事業方針、本経営統合によるシナジーの創出等に関する複数回の協議、検討を実施してまいりました。また、公開買付者は、上記デュー・デリジェンスの結果を踏まえ、2020年8月下旬より当社との間で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。)を含む本取引の諸条件等についても、複数回に亘り協議・交渉を重ねてきました。

具体的には、公開買付者は、本公開買付価格について、当社に対して2020年9月14日に本公開買付価格を3,800円とする提案を行ったものの、当社は、当社の企業価値を十分に反映した提案ではないとして、提案内容の再検討を要請しました。その後、公開買付者は、当社から提案内容の再検討を要請されたこと、及び公開買付者が公開買付けにより当社株式を取得することに関する一部報道機関による憶測報道(2020年9月18日の立会時間終了後)の当社株式の市場価格に与える影響等を考慮し、同月24日に本公開買付価格を4,050円とする旨の提案を行いました。さらに、公開買付者は、当社から提案内容の再検討を再度要請されたことから、同月28日に本公開買付価格を4,100円とする旨の提案を行いました。そして、当該協議・交渉の結果、公開買付者と当社は、2020年9月29日、本公開買付価格を1株当たり4,200円とすることで合意に至りました。

これらの協議を経て、公開買付者は2020年10月2日開催の取締役会において、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、本公開買付価格を4,200円とする本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

また、公開買付者は、2020年8月下旬、上記「本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社においては、所有割合にして25%程度の当社株式を国内外のパッシブ・インデックス運用ファンドが保有している可能性があるとの試算結果を踏まえ、当社を完全子会社化することを目的とした公開買付けであるものの本公開買付けにおける買付予定数の下限を19,477,700株（所有割合50.00%）に設定することも選択肢として検討している旨を当社に報告し、2020年9月中旬に正式に買付予定数の下限を19,477,700株（所有割合50.00%）に設定することを提案しました。かかる提案の後、当社は、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」の「（ ）検討・交渉の経緯」に記載のとおり、本公開買付けの買付予定数の下限の合理性について検討し、かかる検討に基づき、本公開買付けにおける買付予定数の下限を19,477,700株（所有割合50.00%）と設定することを了承しました。なお、当社においては、本臨時株主総会で株式併合の議案が否決され、当社株式が引き続き東京証券取引所市場第一部での上場が維持されることとなった場合に、公開買付者による当社株式の追加取得が行われることについて、現時点で決定された事項はありません。

なお、公開買付者は、上記取締役会において、対等の精神に則り、本経営統合を実現するとともに、本経営統合後の公開買付者グループと当社との間の業務提携その他の事業運営や当社の経営体制等を定め、もって本経営統合後の当社を含む公開買付者グループの企業価値を最大化させることを目的として本統合契約を締結することを承認したとのことです。

本公開買付け後の経営方針

公開買付者と当社は、本公開買付けの完了後、本経営統合によるシナジーを最大限実現するため、両社間で業務提携を実施するとともに、当社を含む公開買付者グループの企業価値を最大化させるための経営体制を構築する方針です。また、本公開買付け後の公開買付者及び当社の経営体制については、公開買付者より当社に対して、取締役1名を派遣し、当社より公開買付者に対して、取締役2名を派遣する予定です。なお、このような業務提携及び経営体制等については、本統合契約において公開買付者と当社の間で合意しており、その具体的な内容は、下記「(7) 当社の株主による本公開買付けへの応募その他本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

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

() 検討体制の構築の経緯

当社は、2020年5月上旬に公開買付者とホームセンター業界の将来性、業界再編の動向、新型コロナウイルス感染症の感染拡大に伴う個人消費の動向等について意見交換を行った上で、同年6月中旬、公開買付者から、両者間の経営統合を実現するため、本取引の実施について、正式に打診を受けました。これを受けて、当社は、同月下旬、本取引に関する当社の公開買付者及び当社並びに本取引から独立した財務アドバイザーとして野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）を、また、本取引に関する当社の公開買付者及び当社並びに本取引から独立した法務アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任いたしました。そして、本取引は、支配株主との取引等には該当いたしません。本取引の公正性担保につき慎重を期する観点から、森・濱田松本法律事務所の助言を踏まえ、直ちに、公開買付者及び当社並びに本取引から独立した立場で、本取引の是非並びにその取引条件の妥当性及び手続の公正性に係る検討及び判断を行うための体制の構築を開始いたしました。

具体的には、当社は、同月22日に開催した取締役会における決議により、今井光氏（当社独立社外取締役、元メリルリンチ日本証券株式会社副会長）、久保村康史氏（当社独立社外取締役、久保村法律事務所長、弁護士）、田島康嗣氏（当社独立社外取締役、田島康嗣税理士事務所長、税理士。なお、田島康嗣氏は、同年9月4日に逝去し、同日付で特別委員会の委員を退任しております。）及び西川英彦氏（当社独立社外取締役、法政大学経営学部兼大学院経営学研究科教授）の4名（田島康嗣氏の退任後は3名）から構成される特別委員会を設置し、特別委員会に対し、以下の各事項（以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。）を諮問いたしました。

(a) 当社の企業価値の向上に資するか否かの観点から、本公開買付けを含む本取引の是非について検討・判断するとともに、(b) 当社の一般株主の皆様の利益を図る観点から、本取引の取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討・判断した上で、本公開買付けについて当社取締役会が賛同すべきか否か、及び、当社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を検討し、当社取締役会に勧告を行うこと

当社取締役会における本公開買付けを含む本取引についての決定、つまり()本公開買付けに賛同の意見を表明し、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定、及び、()本取引の一環として本公開買付け後に行われる株式等売渡請求、株式併合等による完全子会社化手続に係る決定が、当社の一般株主の皆様にとって不利益なものでないかについて検討し、当社取締役会に意見を述べること

また、当社取締役会は、当社取締役会における本取引に関する意思決定は、本公開買付けへの賛否を含め、特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、及び、特別委員会が本公開買付けの実施又は取引条件が妥当でないと判断した場合には、本公開買付けに賛同しないこととすることを決議しております。さらに、当社取締役会は、特別委員会に対し、()当社が公開買付者との間で行う交渉の過程に実質的に関与すること(必要に応じて、公開買付者との交渉方針に関して指示又は要請を行うこと、及び、自ら公開買付者と交渉を行うことを含みます。)、()本諮問事項に関する答申を行うに際し、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当社の費用負担で選任し、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(事後承認を含みます。)すること、()必要に応じ、当社の役職員から本取引に関する検討及び判断に必要な情報を受領すること、並びに、()その他本取引に関する検討及び判断に際して必要と特別委員会が認める事項について権限を付与することを決議しております。なお、特別委員会は、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、上記の権限に基づき、独自の財務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。)を選任しております。

また、特別委員会は、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、当社の財務アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券並びに当社の法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所の選任について、それぞれの独立性の程度、専門性及び実績等を確認した上でこれらの選任を承認しております。

以上のほか、特別委員会の設置等の経緯、検討の過程及び判断の内容等については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。

() 検討・交渉の経緯

その上で、当社は、野村證券から当社株式の価値算定結果に関する報告、公開買付者との交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を受けるとともに、森・濱田松本法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応についてのガイダンスその他の法的助言を受け、これらを踏まえ、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行ってまいりました。

当社は、2020年9月14日、公開買付者から、本公開買付価格を3,800円とすることを含む本取引に係る諸条件についての提案を受領し、以降、公開買付者との間で、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件についても継続的に協議及び交渉を行ってまいりました。具体的には、当社は、当該提案に対し、特別委員会において野村證券及びブルータスから受けた当社株式の株式価値に係る試算結果の報告内容、ブルータスから受けた助言並びに野村證券及び森・濱田松本法律事務所から聴取した意見を踏まえて検討した上で、同月18日、公開買付者に対し、提案内容の再検討を要請いたしました。その後、公開買付者から、同月24日に本公開買付価格を4,050円とする旨の再提案を受けたため、当社は、当該提案について、特別委員会においてブルータスから受けた助言並びに野村證券及び森・濱田松本法律事務所から聴取した意見を踏まえて検討し、同月25日、本公開買付価格について、再度、再検討を要請しました。また、同月28日に本公開買付価格を4,100円とする旨の再提案を受けたため、当社は、当該提案について、特別委員会においてブルータスから受けた助言並びに野村證券及び森・濱田松本法律事務所から聴取した意見を踏まえて検討し、同日、本公開買付価格について、再度、再検討を要請しました。以上の交渉を経て、当社は、2020年9月29日、公開買付者から、本公開買付価格を1株当たり4,200円とすることを含む提案を受けるに至りました。

また、当社は、2020年9月中旬に公開買付者から本公開買付けの買付予定数の下限を19,477,700株(所有割合50.00%)と設定する提案を受けた後、外部のアドバイザーから、パッシブ・インデックス運用ファンドに保有されている株式を含め、取引条件の適否にかかわらず公開買付けへの応募を行わない方針で保有されているものと見込まれる株式が当社株式に占める割合に関する報告を受けるなどして、公開買付者が提案する本公開買付けの買付予定数の下限の合理性について検証いたしました。なお、当社においては、本臨時株主総会で株式併合の議案が否決され、当社株式が引き続き東京証券取引所市場第一部での上場が維持されることとなった場合に、公開買付者による当社株式の追加取得が行われることについて、現時点で決定された事項はありません。

以上の検討・交渉過程において、当社は、重要な局面で、随時、特別委員会に対して報告を行い、必要に応じてその承認を受けております。具体的には、まず、公開買付者に対して提示され、野村證券及びブルータスによる当社株式の価値算定の基礎ともなる本事業計画(下記「(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」の「()算定の概要」に定義します。以下同じです。)の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について特別委員会の確認を受け、その承認を受けております。また、当社は、公開買付者との交渉にあたっては、事前に特別委員会において審議の上決定した交渉方針に従って対応を行っており、また、公開買付者から本公開買付価格についての提案を受領した際には、その都度、直ちに特別委員会に対して報告を行い、その指示に従って対応を行っております。

そして、当社は、2020年10月2日、特別委員会から、当社取締役会は、本公開買付けに賛同するとともに、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議するべきであると思料する旨、並びに、当社取締役会における本公開買付けを含む本取引についての決定、つまり()本公開買付けに賛同の意見を表明し、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定、及び、()本取引の一環として本公開買付け後に行われる株式等売渡請求、株式併合等による完全子会社化手続に係る決定は、当社の一般株主にとって不利益なものではないと考える旨の答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受けております(本答申書の概要については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。)。なお、当社は、本答申書と併せて、特別委員会から、特別委員会が2020年10月1日付でプルータスから提出を受けた当社株式の価値算定結果に関する株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(プルータス)」)といいますが、)及び本公開買付価格である1株当たり4,200円が当社の一般株主の皆様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(以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。)の提出もを受けております(本株式価値算定書(プルータス)及び本フェアネス・オピニオンの概要については、下記「(3)算定に関する事項」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及びフェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください。)

() 判断内容

以上の経緯の下で、当社は、2020年10月2日開催の当社取締役会において、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言、野村證券から受けた財務的見地からの助言並びに2020年10月1日付で提出を受けた当社株式の価値算定結果に関する株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(野村證券)」)といいますが、)の内容、並びに特別委員会を通じて提出を受けた本株式価値算定書(プルータス)及び本フェアネス・オピニオンの内容を踏まえつつ、本答申書において示された特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件(本統合契約において合意されるものを含みます。)が妥当なものか否かについて、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社としても、公開買付者グループと当社の業務提携その他本経営統合後の両社の事業運営に関する方針を定める本統合契約を締結した上で本経営統合を実施することにより、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見込むことができ、当社の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。

また、当社は、以下の各点等の諸事情を考慮し、本公開買付価格である1株当たり4,200円は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

- () 本公開買付価格は、当社において、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正さを担保するための措置が十分に講じられた上で、特別委員会が公開買付者との間で十分な交渉を重ねた結果合意された価格であること
- () 本公開買付価格は、下記「(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」に記載の本株式価値算定書(野村證券)における野村證券による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価平均法における評価レンジの上限値及び類似会社比較法における評価レンジの上限値を上回り、DCF法における評価レンジの中央値を相当程度上回る価格であること
- () 本公開買付価格は、下記「(3)算定に関する事項」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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載の本株式価値算定書(プルータス)におけるプルータスによる当社株式の価値算定結果のうち、市場株価法における評価レンジの上限値及び類似会社比較法における評価レンジの上限値を上回り、DCF法における評価レンジの中央値を相当程度上回る価格であること。また、本公開買付価格に関し、下記「(3)算定に関する事項」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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、プルータスから、当該価格が当社の少数株主の皆様にとって公正である旨の本フェアネス・オピニオンが発行されていること
- () 本公開買付価格は、本公開買付けに関する一部報道機関による憶測報道等がなされた2020年9月18日(憶測報道がなされたのは同日の立会時間終了後)の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値2,878円に対して45.93%(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とします。)、2020年9月18日から直近1ヶ月間の終値単純平均値2,924円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。)に対して43.64%、同直近3ヶ月間の終

値単純平均値2,945円に対して42.61%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値2,849円に対して47.42%のプレミアムが加算されたものであること

- () 本公開買付価格は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、特別委員会から取得した本答申書において、妥当であると認められると判断されていること。

さらに、当社は、本公開買付けには、本公開買付け後の公開買付者の所有割合が50.00%となる買付予定数の下限が設定されており、本公開買付けが成立しても、当社の完全子会社化が行われない可能性があることについても慎重に検討いたしました。まず、当社は、本統合契約において、本経営統合に伴う業務提携や本経営統合後の事業運営及び経営体制に係る規定は、本公開買付けの成立を停止条件としてその決済開始日をもって生じるものとされていることから、仮に、本取引において公開買付者による当社の完全子会社化が達成されず、当社株式の上場が維持される場合も、本公開買付けが成立する限り、少なくとも公開買付者は当社の親会社となり、一定の制約は生じるものの、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」に記載する本経営統合のシナジー（上場関連費用の削減を除きます。）は実現可能であると判断いたしました。また、当社は、上記「() 検討・交渉の経緯」に記載のとおり、外部のアドバイザーによる分析結果を踏まえ、取引条件の適否にかかわらず公開買付けへの応募を行わない方針で当社株式を保有する株主の存在を考慮した上で下限を設定することは、取引条件に賛成していても、その保有方針から公開買付けに応募をすることができない株主の利益にも資する面もあるとの評価に至りました。したがって、当社は、本公開買付けにおける買付予定数の下限の設定についても妥当であると判断いたしました。

以上より、当社は、本経営統合のために行われる本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2020年10月2日開催の当社取締役会において、本統合契約の締結を承認するとともに、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明し、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

当該取締役会における決議の方法については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における取締役全員の承認」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

- () 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、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の妥当性についての検討、交渉及び判断を行うにあたり、当該取引条件の公正性を担保するために、公開買付者及び当社並びに本取引から独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券に対し、当社株式の価値算定及び付随する財務分析を依頼し、2020年10月1日付で、本株式価値算定書（野村證券）を取得いたしました。

なお、野村證券は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。

また、本取引に係る野村證券の報酬は、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれております。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬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の上、上記の報酬体系により野村證券を当社の財務アドバイザー及び第三者算定機関として選任いたしました。

- () 算定の概要

野村證券は、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、類似会社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会社比較法を、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。なお、当社は、野村證券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。

本株式価値算定書（野村證券）によれば、上記各算定方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それぞれ以下のとおりです。

市場株価平均法	: 2,849円 ~ 2,945円
市場株価平均法	: 2,894円 ~ 3,590円
類似会社比較法	: 2,217円 ~ 3,311円
DCF法	: 3,350円 ~ 4,383円

市場株価平均法 では、本公開買付けに関する一部報道機関による憶測報道等（2020年9月18日の立会時間終了後）による株価への影響を排除するため、かかる報道の影響を受けていないと考えられる2020年9月18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終値2,878円、直近5営業日の終値単純平均株価2,868円、直近1ヶ月間の終値単純平均株価2,924円、直近3ヶ月間の終値単純平均株価2,945円、直近6ヶ月間の終値単純平均株価2,849円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を2,849円から2,945円までと算定しております。また、市場株価平均法 では、本公開買付けの公表日の直前の取引日（注1）である2020年9月30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終値3,555円、直近5営業日の終値単純平均株価3,590円、直近1ヶ月間の終値単純平均株価3,047円、直近3ヶ月間の終値単純平均株価3,010円、直近6ヶ月間の終値単純平均株価2,894円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を2,894円から3,590円までと算定しております。

類似会社比較法では、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行い、当社株式の1株当たりの価値の範囲を2,217円から3,311円までと算定しております。

DCF法では、当社が野村證券に提供した当社の2020年8月期から2025年8月期までの財務予測、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2020年6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3,350円から4,383円までと算定しております。なお、本事業計画は新型コロナウイルス感染症が直近の業績に与える影響を加味して策定しております。本事業計画には大幅な増減益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、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、本事業計画には加味されておりません。

（注1） 2020年10月1日は、東京証券取引所におけるシステム障害により同取引所に上場する全銘柄の売買が終日停止されたため、2020年9月30日が直前の取引日となります。以下、本公開買付けの公表日の直前の取引日に係る記載について同じです。

（注2） 野村證券は、当社株式の株式価値の算定に際して、公開情報および野村證券に提供された一切の情報が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および完全性についての検証は行っておりません。当社の資産又は負債（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。）について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。当社の財務予測（利益計画その他の情報を含みます。）については、当社の経営陣により現時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としております。野村證券の算定は、2020年9月30日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものです。なお、野村證券の算定は、当社の取締役会が当社株式の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としております。

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及びフェアネス・オピニオンの取得

() 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

特別委員会は、本諮問事項について検討するにあたり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するために、公開買付者及び当社並びに本取引から独立した独自の財務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、当社株式の価値算定及び付随する財務分析、並びに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、2020年10月1日付で、本株式価値算定書（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。

なお、当社取締役会は、上記「(2) 本公開買付けに関する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、2020年10月2日、特別委員会から本答申書の提出を受けた際、併せて本株式価値算定書（ブルータス）及び本フェアネス・オピニオンの提出を受けており、これらの内容も踏まえて、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における取締役全員の承認」に記載の決議を実施しております。

ブルータスは、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、特別委員会は、複数の財務アドバイザー及び第三者算定機関の候補者の独立性及び専門性・実績等を検討の上、ブルータスを独自の財務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。また、本取引に係るブルータスの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

() 算定の概要

ブルータスは、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法を、比較可能な類似上場会社が複数存在し、類似会社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会社比較法を、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。本株式価値算定書（ブルータス）によれば、上記各算定方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それぞれ以下のとおりです。

市場株価法	: 2,849円 ~ 2,945円
類似会社比較法	: 2,670円 ~ 2,995円
DCF法	: 3,371円 ~ 4,219円

市場株価法では、本公開買付けに関する一部報道機関による憶測報道等（2020年9月18日の立会時間終了後）による株価への影響を排除するため、かかる報道の影響を受けていないと考えられる2020年9月18日を評価基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の基準日終値2,878円、直近1ヶ月間の終値単純平均株価2,924円、直近3ヶ月間の終値単純平均株価2,945円、直近6ヶ月間の終値単純平均株価2,849円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を2,849円から2,945円までと算定しております。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場会社であるDCMホールディングス株式会社、株式会社コメリ、株式会社ジョイフル本田、コーナン商事株式会社、株式会社ナフコ及びアレンザホールディングス株式会社を選定し、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2,670円から2,995円までと算定しております。

DCF法では、当社がブルータスに提供した当社の2020年8月期から2025年8月期までの財務予測、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2020年6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3,371円から4,219円までと算定しております。なお、割引率には加重平均資本コスト（Weighted Average Cost of Capital : WACC）を使用しております。加重平均資本コストは、資本資産価格モデル（Capital Asset Pricing Model : CAPM）により見積もった資本コストと、節税効果控除後の予想調達金利により見積もった負債コストを、当社および類似上場会社の情報により見積もられた株主資本構成比率で加重平均することにより計算しており、5.4% ~ 5.6%を採用しております。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法及び倍率法を採用し、永久成長率法では成長率を0%、倍率法ではEBITDA倍率は6.5倍 ~ 7.0倍としております。

ブルータスがDCF法による算定の前提とした当社の事業計画（以下「本事業計画」といいます。）に基づく財務予測は以下のとおりです。なお、本事業計画については、ブルータスが当社との間で複数回のインタビューを行い、その内容を分析及び検討しており、また、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作

成経緯等の合理性を確認しております。本事業計画は新型コロナウイルス感染症が直近の業績に与える影響を加味して策定しております。本事業計画には大幅な増減益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、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、本事業計画には加味されておりませんが、以下の財務予測においては、上場関連費用の削減効果のみ考慮しております。

(単位：百万円)

	2020年 8月期 (3ヶ月)	2021年 8月期	2022年 8月期	2023年 8月期	2024年 8月期	2025年 8月期
営業収益	38,357	158,819	162,287	165,893	169,666	173,637
営業利益	2,186	11,342	11,594	11,893	12,249	12,677
EBITDA	3,731	16,818	17,346	17,921	18,554	19,258
フリー・キャッシュ・フロー	1,697	4,703	5,270	5,745	6,259	6,820

() 本フェアネス・オピニオンの概要

特別委員会は、2020年10月1日付で、ブルータスから、本公開買付価格である1株当たり4,200円が当社の少数株主の皆様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おります。本フェアネス・オピニオンは、当社の少数株主にとって財務的見地から公正である旨の意見を表明するものです。なお、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、将来の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、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ついての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ております。

(注) ブルータスは、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ブ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。

ブルータスが、本フェアネス・オピニオンの基礎資料として用いた本事業計画その他の資料は、当社の経営陣により現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、ブ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。

本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が当社の少数株主にとって財務的見地から公正であるか否かについて、その作成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、その作成日までにブルータスが入手している情報に基づいてその作成日時における意見を述べたものであり、その後の状況の変化により本フェアネス・オピニオンの内容も影響を受けることがあります。ブルータスは、そのような場合であっても本フェアネス・オピニオンの内容を修正、変更又は補足する義務を負いません。また、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の事項に関して、又は本フェアネス・オピニオンの提出日以降の事象に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではありません。本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が当社の少数株主にとって財務的見地から不利益なものではなく公正なものであることについて意見表明するにとどまり、本公開買付け実行の是非及び本公開買付けに関する応募その他の行動について意見表明や推奨を行うものではなく、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、いかなる意見を述べるものでもありません。

また、本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格に関する当社取締役会及び特別委員会の判断の基礎資料として使用することを目的としてブルータスから提供されたものであり、他のいかなる者もこれに依拠することはできません。

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

() 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

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、公開買付者及び当社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S M B C日興証券に対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2020年10月1日付で株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（S M B C日興証券）」）といたします。取得したとのことです。なお、S M B C日興証券は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。また、公開買付者は、S M B C日興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。

() 算定の概要

S M B C日興証券は、複数の株式価値算定手法の中から当社の株式価値の算定に当たり採用すべき算定手法を検討の上、市場株価法、類似上場会社比較法及びD C F法の各手法を用いて算定を行い、公開買付者は、2020年10月1日付で本株式価値算定書（S M B C日興証券）を取得したとのことです。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（注）。

市場株価法 : 2,849円～2,945円

市場株価法 : 2,894円～3,047円

類似上場会社比較法 : 2,894円～3,686円

D C F法 : 3,166円～4,837円

市場株価法では、本公開買付けに関する一部報道機関による憶測報道等（2020年9月18日の立会時間終了後）による株価への影響を排除するため、かかる報道の影響を受けていないと考えられる2020年9月18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2,924円、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,945円及び同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,849円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を2,849円から2,945円までと算定しているとのことです。また市場株価法では、本公開買付けの公表日の直前の取引日である2020年9月30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3,047円、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値3,010円及び同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,894円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を2,894円から3,047円までと算定しているとのことです。

類似上場会社比較法では、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2,894円から3,686円までと算定しているとのことです。

D C F法では、当社から提供された事業計画（2020年8月期から2025年8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、2020年8月期第4四半期以降に当社が将来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分析評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を3,166円から4,837円と算定しているとのことです。なお、上記D C F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、当該事業計画には加味していないとのことです。

公開買付者は、S M B C日興証券から取得した本株式価値算定書における当社の株式価値の算定結果に加え、公開買付者が当社に対して2020年7月下旬から同年8月下旬にかけて実施したデュー・ディリジェンスの結果、当社株式の東京証券取引所市場第一部における直近の市場株価の推移、当社の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、当社との協議・交渉の結果等を踏まえ、最終的に2020年10月2日開催の取締役会において、本公開買付価格を4,200円と決定したとのことです。なお、本公開買付価格として決定した4,200円は、本株式価値算定書（S M B C日興証券）において算定された上記の当社株式1株当たりの株式価値の範囲内であるとのことです。

また、本公開買付価格4,200円は、公開買付者が公開買付けにより当社株式を取得することに関する一部報道機関による憶測報道（2020年9月18日の立会時間終了後）がなされる前の取引である2020年9月18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2,878円に対して45.93%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,924円に対して43.64%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値2,945円に対して42.61%及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値2,849円に対して47.42%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となり、本公開買付けの公表日の直前の取引日である2020年9月30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3,555円に対して18.14%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,047円に対して37.84%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値3,010円に対して39.53%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,894円に対して45.13%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10月2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3,520円に対して19.32%のプレミアムを加えた価格となるとのことです。

(注) S M B C日興証券は、本株式価値算定書（S M B C日興証券）の作成にあたり、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が全て正確かつ完全なものであることを前提とし、その正確性及び完全性に関して独自の検証は行っておらず、その義務及び責任を負うものではないとのことです。また、当社の資産及び負債に関して、独自に評価、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いないとのことです。S M B C日興証券が、本株式価値算定書（S M B C日興証券）で使用している事業計画等は、算定基準日における最善の予測及び判断に基づき、当社により合理的かつ適正な手続きに従って作成されたことを前提としているとのことです。

(4) 上場廃止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市場第一部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、本公開買付けが成立した場合は、本公開買付けの成立時点では上場廃止基準に該当しない場合でも、公開買付者は、その後適用法令及び下記「(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）」に記載する手続きに従って、当社株式の全て（当社の所有する自己株式を除きます。）を所有することを予定しておりますので、その場合には、当社株式は、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、当社株式が上場廃止となった場合は、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。また、上場廃止を目的とする理由並びに少数株主への影響及びそれに対する考え方につきましては上記「(2) 本公開買付けに関する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「 () 判断内容」に記載のとおりです。

なお、本臨時株主総会（「(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）」に定義します。）において株式併合の議案が否決された場合には、当社株式の東京証券取引所市場第一部における上場は維持される予定です。公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する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」に記載のとおり、当社株式の東京証券取引所市場第一部における上場が維持されたとしても、一定のシナジーの実現を見込んでいるとのことです。当社株式の上場が維持された場合、グループ一体となってスピード感をもって厳しい経営環境に対応することができる体制の構築及び上記「(2) 本公開買付けに関する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」に記載のシナジーの実現について、その達成が遅れるなど、一定の制約があると想定しており、当社を含む公開買付者グループの企業価値を最大化するためには、当社を完全子会社化することが望ましいと考えているとのことです。そのため、公開買付者は、当社株式の上場が維持された場合、上記「(2) 本公開買付けに関する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、最終的に当社株式の全てを取得することを目的として、本公開買付けにより公開買付者が取得した当社株式の数、その時点における当社株式の市場株価等の状況を勘案し、当社株式の追加取得の可否について検討する可能性があるものの、現時点で決定している事項はないとのことです。

(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）

公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する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、本公開買付けによって、当社株式の全て（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に、以下の方法により、当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）の取得を目的とした一連の手続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、本公開買付けの成立により、公開買付者が当社の総株主の議決権の10分の9以上を所有するに至り、公開買付者が会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含み、以下同じとします。）第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。以下「売渡株主」といいます。）の全員に対し、その所有する当社株式の全てを売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）する予定とのことです。株式売渡請求においては、当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、会社法第179条の3第1項の定めに従って、その旨を当社に通知し、当社に対し株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社がその取締役会の決議により株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続きに従い、当社の株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主の全員からその所有する当社株式の全てを取得するとのことです。この場合、当該各株主の所有していた当社株式の1株当たりの対価として、公開買付者は、当該各株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。

なお、当社は、公開買付者より株式売渡請求がなされた場合には、当社の取締役会において係る株式売渡請求を承認する予定です。株式売渡請求がなされた場合、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、売渡株主は、裁判所に対してその所有する当社株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められ

ております。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

他方で、本公開買付けの成立により、公開買付者が当社の総株主の議決権の10分の9以上を所有するに至らなかった場合には、公開買付者は、会社法第180条に基づき、当社株式の併合（以下「株式併合」といいます。）を行うこと及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を本公開買付けの決済の完了後速やかに（2021年1月下旬又は2月上旬を目途に）開催することを当社に要請する予定とのことです。公開買付者は、本公開買付け後に公開買付者が所有する当社の議決権が当社の総株主の議決権の3分の2を下回る場合であっても、上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「公開買付けの概要」に記載のとおり、パッシブ・インデックス運用ファンドなど、取引条件の適否に関わらず公開買付けへの応募を行わない方針で当社株式を保有する株主の存在を考慮すれば、本公開買付けに応募しなかった株主の中には上記各議案に賛成する株主も存在する可能性があることと認識しており、本公開買付けに応募しなかった株主の意思を確認するためにも、これらの要請を行うことを予定しているとのことです。なお、公開買付者は、当該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。当該臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、当該臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することになります。株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、当社の株主に対して、会社法第235条及び第234条第2項ないし第5項その他の関係法令の定めに従い、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。以下同じとします。）に相当する当該当社株式を当社又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。なお、当該端数の合計数に相当する当該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しなかった当社の各株主（公開買付者及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付けに当該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した上で、当社に裁判所に対する任意売却許可の申立てを行うことを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、本書提出日現在未定ですが、公開買付者は、当社に対して、公開買付者が当社株式の全て（当社の所有する自己株式を除きます。）を所有することになるよう、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）が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。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当社株式の数に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（公開買付者及び当社を除きます。）は、当社に対し自己の所有する当社株式のうち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の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

上記各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けに応募しなかった当社の各株主（公開買付者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であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付けに当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。

以上の各場合における具体的な手続及びその実施時期等については、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。

本公開買付けは、上記臨時株主総会における当社の株主の皆様のご賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続による金銭等の受領及び株式買取請求による買取り等の場合の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。

なお、本臨時株主総会において株式併合の議案が否決された場合は、当社株式は引き続き東京証券取引所市場第一部での上場が維持されることとなります。公開買付者は、当社株式が上場維持されることとなった場合でも、関連法令や上場規則等の諸規則に従い可能な範囲で、上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「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（上場関連費用の削減を除きます。）の実現は可能と考えているとのことです。もっとも、上記「(2)本公開買付けに関する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」に記載のとおり、当社株式の上場が維持された場合、グループ一体となってスピード感をもって厳しい経営環境に対応することができる体制の構築及び上記「(2)本公開買付けに関する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」に記載のシナジーの実現について、その達成が遅れるなど、一定の制約が生じると想定しており、当社を含む公開買付者グループの企業価値を最大化するためには、当社を完全子会社化することが望ましいと考えているとのことです。そのため、公開買付者は、当社株式の上場が維持された場合、上記「(2)本公開買付けに関する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、最終的に当社株式の全てを取得することを目的として、当社の発行済株式総数から当社が所有する自己株式数を控除した株式数に係る議決権数の3分の2に相当する数の株式を取得するに至るまで、当社株式を追加取得する意向を有しているとのことです。もっとも、当該追加取得の具体的な時期及び方法については、

本公開買付けにおける応募状況やその後の市場株価の動向、本臨時株主総会における株式併合の議案への賛否の程度、改めて当社の賛同を得ることができるか等を勧案の上、検討していくこととなるものと考えており、現時点において決定している事項はないとのことです。

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

本書提出日現在において、公開買付者は、当社株式を保有しておらず、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しません。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は予定されておらず、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取引にも該当しません。

もっとも、当社は、本公開買付け価格を含む本取引の公正性担保につき慎重を期する観点から、以下の措置を講じております。また、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

当社における独立した特別委員会の設置

() 設置等の経緯

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、2020年6月22日に開催された取締役会における決議により、特別委員会を設置いたしました。

かかる特別委員会の設置に先立ち、当社は、2020年6月中旬に公開買付者から本取引について正式に打診を受けた後、直ちに、公開買付者及び当社並びに本取引から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築するため、森・濱田松本法律事務所の助言も得つつ、当社の独立社外取締役の全員に対して、公開買付者から上記打診を受けた旨、本取引に係る検討・交渉等を行うにあたっては、特別委員会の設置をはじめとする本取引に係る取引条件の公正さを担保するための措置を十分に講じる必要がある旨等を個別に説明いたしました。また、当社は、並行して、森・濱田松本法律事務所の助言を得つつ、特別委員会の委員の候補となる当社の独立社外取締役が独立性及び適格性等を有していること、及び本取引の成否に関して特段の利害関係を有していないことを確認した上で、当社の独立社外取締役と協議し、今井光氏（当社独立社外取締役、元メリルリンチ日本証券株式会社副会長）、久保村康史氏（当社独立社外取締役、久保村法律事務所長、弁護士）、田島康嗣氏（当社独立社外取締役、田島康嗣税理士事務所長、税理士。なお、田島康嗣氏は、2020年9月4日、逝去により特別委員会の委員を退任しております。）及び西川英彦氏（当社独立社外取締役、法政大学経営学部兼大学院経営学研究科教授）の4名を特別委員会の委員の候補として選定いたしました（なお、上記田島康嗣氏の退任の他に特別委員会の委員を変更した事実はありません。）。

その上で、当社は、上記「(2) 本公開買付けに関する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、2020年6月22日に開催された取締役会における決議により特別委員会を設置するとともに、特別委員会に対し、本諮問事項を諮問いたしました。

また、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関する意思決定を行うこととすること、及び特別委員会が本公開買付けの実施又は本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は本公開買付けに賛同しないこととすることを決議しております。さらに、当社取締役会は、特別委員会に対し、()当社が公開買付者との間で行う交渉の過程に実質的に関与すること（必要に応じて、公開買付者との交渉方針に関して指示又は要請を行うこと、及び、自ら公開買付者と交渉を行うことを含みます。）、()本諮問事項に関する答申を行うに際し、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当社の費用負担で選任し、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（事後承認を含みます。）すること、()必要に応じ、当社の役職員から本取引に関する検討及び判断に必要な情報を受領すること、並びに、()その他本取引に関する検討及び判断に際して必要と特別委員会が認める事項について権限を付与することを決議しております。

なお、特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、固定額の報酬を支払うものとされております。

() 検討の経緯

特別委員会は、2020年6月22日より2020年10月2日までの間に合計12回、合計約16時間にわたって開催されたほか、各会日間に際しても頻りに電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等を行うなどして、本諮問事項に係る職務を遂行いたしました。

具体的には、特別委員会は、まず、複数の財務アドバイザー及び第三者算定機関の候補者の独立性及び専門性・実績等を検討の上、2020年7月中旬、公開買付者及び当社並びに本取引からの独立性が高い独自の財務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。特別委員会は、ブルータスと公開買付者又は当社との間には過去3年間において一切の取引関係が存在しないことを確認しております。

また、特別委員会は、当社の財務アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券並びに当社の法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所の選任について、それぞれの独立性の程度、専門性及び実績等を確認した上でこれらの選任を承認しております。

その上で、特別委員会は、森・濱田松本法律事務所から聴取した意見を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っております。

また、特別委員会は、当社の経営陣（岡野恭明代表取締役社長、櫛田茂幸専務取締役、大島浩一郎常務取締役、細川忠祐取締役及び折本和也取締役）に対して複数回特別委員会への出席を求め、本取引の意義等、本取引の実施時期・方法、本取引後の当社の経営方針・ガバナンス等、当社の株式価値の考え方、本取引に関して想定されるシナジー、その他の事項等について当社の経営陣としての見解及び関連する情報を聴取するとともに、これらの事項について質疑応答を行っております。

その上で、特別委員会は、当社に対し、公開買付者が提出した本取引に係る提案書及び本統合契約に係る契約書のドラフト等を含む関連資料の提供を求め、その内容の検証を行い、これらの事項について質疑応答を行っております。

加えて、特別委員会は、ブルータスから受けた財務的見地からの助言も踏まえつつ、当社が本取引のために作成した本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について合理性を確認し、承認をしております。その上で、上記「(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」及び「特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、ブルータス及び野村證券は、本事業計画を前提として当社株式の価値算定を実施しておりますが、特別委員会は、ブルータス及び野村證券から、それぞれが実施した当社株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定内容及び重要な前提条件（DCF法における割引率の計算根拠及び類似会社比較法又は類似企業比較分析における類似会社の選定理由を含みます。）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しております。また、上記「(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」及び「特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、特別委員会は、2020年10月1日付で、ブルータスから本フェアネス・オピニオンの提出を受けておりますが、その際、ブルータスから、それぞれ本フェアネス・オピニオンの内容及び重要な前提条件について説明を受け、これを確認しております。

また、特別委員会は、公開買付者との交渉方針について、野村證券から意見を聴取した上で、ブルータスから受けた財務的見地からの助言も踏まえて審議・検討を行い、交渉方針を決定いたしました。また、特別委員会は、2020年9月14日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり3,800円とすることを含む最初の提案を受領して以降、当社が公開買付者から価格提案を受領する都度、直ちにその内容について報告を受け、野村證券から対応方針及び公開買付者との交渉方針等についての意見を聴取した上で、ブルータスから受けた財務的見地からの助言も踏まえて審議・検討を行い、公開買付者に対して本公開買付価格の更なる引上げを要請する旨の回答書を送付する等、当社と公開買付者との間の本公開買付価格に関する協議・交渉過程において中心的な位置付けで関与いたしました。その結果、当社は、同年9月29日、公開買付者から、本公開買付価格を1株当たり4,200円とすることを含む提案を受けるに至っております。

さらに、特別委員会は、森・濱田松本法律事務所から、複数回、当社が公表又は提出予定の本公開買付け及び本統合契約に係る本プレスリリース及び意見表明報告書の各ドラフト、並びに公開買付者が公表又は提出予定の本公開買付けに係るプレスリリース及び公開買付届出書の各ドラフトの内容について説明を受け、充実した情報開示がなされる予定であることを確認しております。

() 判断内容

特別委員会は、以上の経緯の下で、森・濱田松本法律事務所から聴取した意見、並びにブルータスから受けた財務的見地からの助言並びに2020年10月1日付で提出を受けた本株式価値算定書（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、同日付で、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

当社取締役会は、本公開買付けに賛同するとともに、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議すべきであると思料する。

当社取締役会における本公開買付けを含む本取引についての決定、つまり()本公開買付けに賛同の意見を表明し、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定、及び、()本取引の一環として本公開買付け後に行われる株式等売渡請求、株式併合等による完全子会社化手続に係る決定は、当社の一般株主にとって不利益なものではないと思料する。

(B) 答申理由

以下の諸点等を考慮し、特別委員会は、本取引は当社の企業価値の向上に資すると判断した。

- ・ 公開買付者及び当社が共有する現状認識に異存はなく、本取引によって本経営統合を行い、公開買付者及び当社がそれぞれの経営資源を集約し、シナジーの早期実現を目指すこと、そして、これにより本経営統合後の当社を含む公開買付者グループの企業価値を最大化するという目的には合理性があるものと思料する。
- ・ 本統合契約は、公開買付者及び当社間の業務提携やシナジーの実現を可能とするための事業運営体制等についての条項を置き、シナジー創出の前提としての権利義務関係が定められているうえ、かかる各条項の効力は、当社の完全子会社化を待たず、本公開買付けの決済後直ちに発生するものとされているなど、本経営統合によるシナジーの創出及びその早期実現を基礎づけるものとなっており、上記目的と整合する。
- ・ 当社及び公開買付者が両社間の協議の結果想定する上記「(2) 本公開買付けに関する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」に記載の各シナジーについては、当社にとって売上高の増大や利益率の向上等の効果が見込まれ、かつその実現可能性も合理的に見込めるものと考えられる。
- ・ 本取引においてはそもそも重要なディスシナジーの発生が想定されず、仮にこれが生じるとしても、それを緩和又は減殺するための合理的な対応策をとることが検討されているものと思料する。
- ・ 本取引は、当社が現在有している経営上の選択肢の中で最も合理性が高いものと認められる。

以下の諸点等を考慮し、特別委員会は、本取引においては、一般株主利益を確保するための公正な手続が実施されているものと判断した。

- ・ 本取引においては、当社において、独立した特別委員会が設置され、有効に機能したと認められる。
- ・ 特別委員会は、公開買付者及び当社並びに本取引から独立した独自の財務アドバイザー及び第三者算定機関であるブルータスより財務的見地からの助言を受けるとともに、本株式価値算定書(ブルータス)及び本フェアネス・オピニオンを取得した。
- ・ 当社は、公開買付者及び当社並びに本取引から独立した法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から法的助言を受けた。
- ・ 当社は、公開買付者及び当社並びに本取引から独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券から株式価値算定書(野村證券)を取得した。
- ・ 本取引に関しては、公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことが可能な環境が確保されており、いわゆる間接的なマーケット・チェックが行われているものと認められる。
- ・ 本取引は、買収者である公開買付者と重要な利害を共通にしない一般株主の過半数の賛同を得ることを条件として実施することで、その公正性の担保が図られている。
- ・ 本取引に関しては、充実した開示を行い、一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が確保される予定であると認められる。
- ・ 本取引においては、本公開買付けが成立した場合には可及的速やかに当社の完全子会社化を行うことが予定されており、その意味でも強圧性の排除への配慮がなされている。

以下の諸点等を考慮し、特別委員会は、当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性は確保されているものと判断した。

- ・ 本経営統合によるシナジーの早期実現という本取引の目的に鑑みても、現金を対価とする公開買付けを伴う本取引による方法をとることに特段不合理な点はない。
- ・ 本公開買付価格は以下の理由により妥当であると認められる。
 - (a) 本株式価値算定書(ブルータス)及び本株式価値算定書(野村證券)におけるDCF法による算定の基礎とされている本事業計画の策定手続及び内容について特に不合理な点は認められないこと
 - (b) 本株式価値算定書(ブルータス)は算定方法及び算定内容について特に不合理な点は認められず、信用できるものと判断されるところ、本公開買付価格は、本株式価値算定書(ブルータス)の市場株価法における評価レンジの上限値及び類似会社比較法における評価レンジの上限値を上回り、DCF法における評価レンジの中央値を相当程度上回っていること

- (c) 本フェアネス・オピニオンは発行手続及び内容に不合理な点は認められず、信用できるものと判断されるところ、本公開買付価格が少数株主にとって財務的な観点から公正であると評価されていること
 - (d) 本株式価値算定書（野村証券）も算定方法及び算定内容について特に不合理な点は認められず、信用できるものと判断されるところ、本公開買付価格は、本株式価値算定書（野村証券）の市場株価法における評価レンジの上限値及び類似会社比較法における評価レンジの上限値を上回り、DCF分析における評価レンジの中央値を相当程度上回っていること
 - (e) 本公開買付価格のプレミアムは、本公開買付けに関する憶測報道がなされた2020年9月18日を基準に考えれば、過去の類似事例（非公開化を目的とした公開買付け）において付されたプレミアムの水準に照らしても妥当であると認められること
 - (f) 本公開買付価格のプレミアムは、本取引による当社の企業価値増加効果（本経営統合によるシナジー）の配分を相応に含んだものと評価できること
- ・本公開買付けの買付予定数の下限設定も以下の理由により妥当であると認められる。
 - (a) パッシブ・インデックス運用ファンド等の存在を考慮した上で下限を設定することは、取引条件に賛成していても、その保有方針から公開買付けに応募をすることができない株主の利益にも資する面もあることなどから特段不合理なものではないこと
 - (b) 本公開買付けのように所有割合の3分の2ではなく過半数に相当する数を下限として設定しても、本取引におけるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件の公正性担保機能が損なわれるものではなく、当社の株主に対する強圧性の観点から問題が生じるものでもないこと

特別委員会における独立した財務アドバイザー及び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

特別委員会は、上記「当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、公開買付者及び当社並びに本取引からの独立性が高い独自の財務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し、当社株式の価値算定、公開買付者との交渉方針に関する助言を含む財務的見地からの助言を受けるとともに、2020年10月1日付で本株式価値算定書（ブルータス）を取得しております。また、特別委員会は、ブルータスから、本公開買付価格である1株当たり4,200円が当社の一般株主の皆様にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオンも取得しております。本株式価値算定書（ブルータス）及び本フェアネス・オピニオンの概要については、上記「(3) 算定に関する事項」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及びフェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください。

なお、ブルータスは、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。その他、ブルータスの独立性については、上記「当社における独立した特別委員会の設置」の「() 検討の経緯」をご参照ください。

当社における独立した法務アドバイザーからの助言の取得

当社は、上記「当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、公開買付者及び当社並びに本取引から独立した法務アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けております。

なお、森・濱田松本法律事務所は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。

当社における独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、上記「当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、公開買付者及び当社並びに本取引から独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関として野村証券を選任し、当社株式の価値算定、公開買付者との交渉方針に関する助言を含む財務的見地からの助言及び補助を受けるとともに、2020年10月1日付で本株式価値算定書（野村証券）を取得しております。本株式価値算定書（野村証券）の概要については、上記「(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。

なお、野村証券は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。

当社における取締役全員の承認

当社取締役会は、上記「(2) 本公開買付けに関する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、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言、野村證券から受けた財務的見地からの助言並びに本株式価値算定書（野村證券）、並びに特別委員会を通じて提出を受けた本株式価値算定書（プルータス）及び本フェアネス・オピニオンの内容を踏まえつつ、本答申書において示された特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討いたしました。

その結果、当社は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、()本公開買付けを含む本取引は当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、()本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当なものであり、本公開買付けは当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2020年10月2日開催の当社取締役会において、当社の取締役全員一致で、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、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。

なお、当社の取締役は、いずれも、公開買付者グループの役職員を兼務しておらず、また、公開買付者グループの出身ではなく、当社と利益が相反する事情はございません。また、本統合契約において、当社は、本公開買付けに係る決済後、公開買付者の取締役2名を指名することができるものとされておりますが、現時点において、当該候補者は未定です。

取引保護条項の不存在その他本取引以外の買収提案の機会を確保するための措置

公開買付者及び当社は、本統合契約による合意を含め、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」といいます。）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、対抗的買収提案者による買収提案の機会を妨げないこととし、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

また、公開買付者は、公開買付期間として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。公開買付期間を比較的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、対抗的買収提案者による機会を確保し、もって本公開買付け価格の妥当性を担保することを企図しているとのことです。

マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を充たす下限の設定

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにおいては、買付予定数の下限は19,477,700株（所有割合にして50.00%）と設定されています。公開買付者によれば、公開買付者又は公開買付者と利害を共通にする者においては当社株式を保有しておらず、上記下限の設定により、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」条件を充たし、当社の一般株主の総議決権の過半数に相当する応募がない限り、本公開買付けは成立しないこととなります。

公開買付者によれば、公開買付者と重要な利害を共通にしない一般株主の過半数の賛同を得ることを条件として本取引を実施することで、その取引条件の公正性の担保に配慮しているとのことです。

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、上記「(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、()本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）の株式売渡請求をすること又は株式併合及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む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いるとのことであり、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、()株式売渡請求又は本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け価格に当該各株主（当社を除きます。）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ことを明らかとしていることから、当社の株主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。

また、公開買付者は、本公開買付けの終了後速やかに、上記の当社を完全子会社化するための手続を行う予定とのことであり、また、当社においても、公開買付者より上記請求及び要請を受けた場合、直ちに必要の手続を実施することを予定しております。したがって、本取引においては、本公開買付けが成立した場合には可及的速やかに当社の完全子会社化を行うことが予定されており、その意味でも強圧性の排除への配慮がなされております。

なお、本公開買付けは、その買付予定数の下限が、当社の総議決権数の3分の2ではなく過半数に相当する数に設定されているため、本公開買付けが成立した場合であっても、理論的には、その後の完全子会社化手続のた

めに必要となる当社の株主総会の特別決議が得られず、当社株式の上場が維持される可能性があります、この点については、上記「(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)」をご参照ください。

(7) 当社の株主による本公開買付けへの応募その他本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

上記「(2)本公開買付けに関する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、当社は、2020年10月2日付で、公開買付者との間で、本統合契約を締結いたしました。

本統合契約においては、大要以下の事項について合意しております。なお、本統合契約において、以下の事項のうち、「()本公開買付け及び本取引実行後の事業運営」に定める事項は、本公開買付けの成立を停止条件として、本公開買付けの決済開始日をもってその効力を生じるものとされております。なお、公開買付者は、当社の発行済株式総数から当社が所有する自己株式数を控除した株式数に係る議決権数の3分の2に相当する数の株式を取得するに至るまでの当社株式の追加取得の具体的な時期及び方法については、本公開買付けにおける応募状況やその後の市場株価の動向、本臨時株主総会における株式併合の議案への賛否の程度、改めて当社の賛同を得ることができるか等を勘案の上、検討していくこととなるものと考え、本経営統合契約において合意しなかったとのことです。

() 目的

- ・本統合契約は、対等の精神に則り、本経営統合を実現するとともに、本経営統合後の公開買付者グループと当社との業務提携その他の事業運営や当社の経営体制等を定め、もって本経営統合後の当社を含む公開買付者グループの企業価値を最大化させることを目的とする。

() 本経営統合の概要等

- ・本経営統合は、本公開買付けとその後のスクイズアウト手続によって行う。

() 誓約事項

(a) 本公開買付け完了までの業務運営に関する事項

- ・当社は、公開買付期間中、従前の慣行に従った通常の業務の範囲内において、業務を運営する。但し、当社においてその取締役の善管注意義務に基づき合理的に必要と判断する作為・不作為については一切制限されない。
- ・当社は、公開買付期間の末日までの間に、当社の株主から本取引の実施に重大な悪影響を与える事項についての通知を受けた場合又は当社の株主から会社法第303条に基づく株主提案を受けた場合、直ちに公開買付者に対して、その旨を通知する。

(b) 当社の剰余金の配当に関する事項

- ・当社は、当社の第61期定時株主総会において、剰余金の配当に係る議案又は剰余金の配当に係る決定機関を変更する旨の定款変更議案を提出しない。
- ・当社は、当社の第61期定時株主総会において、当社の株主から当社が提出した議案と相反する内容の議案の提案がなされた場合、当該提案が承認可決されないよう最大限努力し、公開買付者はこれに合理的に協力する。
- ・当社は、本統合契約締結日から公開買付者による当社の完全子会社化手続き完了までの間、中間配当を行わない。但し、本臨時株主総会において株式併合を行う旨の議案が否決された場合は、この限りでない。

(c) 役員を選任に関する事項

- ・当社は、本臨時株主総会又は公開買付者と別途合意する日に開催する株主総会において、公開買付者が別途指名する者1名を当社の取締役に選任するための議案を上程し、当該議案が承認可決されるよう最大限努力する。
- ・公開買付者は、公開買付者の第15期定時株主総会において、当社が別途指名する者2名を公開買付者の取締役に選任する旨の議案を上程し、当該議案が承認可決されるよう最大限努力する。

() 本公開買付け及び本取引実行後の事業運営

(a) 本公開買付け後の業務提携等の内容

- ・当社及び公開買付者は、本経営統合によるシナジーを最大限発揮するため、本公開買付けに係る決済開始日以降、以下の各事項について業務提携を実施するものとし、公開買付者は、公開買付者グループ各社(但し、公開買付者の関連会社を除く。)をして以下の各事項を実施させるものとする。
 - ・ナショナルブランド商品の共同仕入れ
 - ・プライベートブランド商品の共有化(共同開発を含む)
 - ・公開買付者のリフォーム・住宅資材の当社への展開
 - ・当社の家具・ホームファッション商品の公開買付者グループへの展開
 - ・相互のサプライチェーン及び物流等の統廃合
 - ・EC事業における連携及び協力
 - ・新規出店及び既存店舗の改装その他の管理におけるノウハウの共有その他相互協力
 - ・その他当事者間で別途合意する事項

(b) 統合推進委員会

- ・本経営統合の円滑な実施のため、本公開買付けの決済開始日をもって、当社及び公開買付者がそれぞれ指名する者によって構成する統合推進委員会を設置し、以後、同委員会において、本経営統合に必要な情報の共有を行うとともに、本経営統合の実施に係る事項を協議、決定する。
- (c) 当社の経営体制
 - ・当社の経営及び業務の連続性及び持続可能性を維持しつつ本経営統合によるシナジーを実現するため、本公開買付けの決済開始日後も当面の間、当社の役員の処遇は現行の体制及び条件を維持する。
 - ・当社の取締役1名を公開買付者が指名する。
- (d) 公開買付者の経営体制
 - ・公開買付者の取締役2名を当社が指名する。
- (e) 当社の従業員の雇用及び雇用条件の維持
 - ・本公開買付けの決済開始日後少なくとも3年間は、当社の従業員の雇用を維持するとともに、当該従業員の雇用条件について本統合契約締結日時点の水準を下回らないようにする。
- (f) 事前協議及び事前承諾事項
 - ・当社は、本公開買付けの決済開始日後、一定の重要事項につき決定する場合には、事前に決定又は実施すべき事項につき公開買付者と協議のうえ、公開買付者の書面による承諾を取得する（但し、公開買付者は、かかる承諾を不合理に拒絶、留保、遅滞又は条件付けしない。）。但し、当社においてその取締役の善管注意義務に基づき合理的に必要と判断する作為・不作為については一切制限されない。

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）
岡野 恭明	代表取締役社長		11,500	115
櫛田 茂幸	専務取締役	店舗開発本部 本部長	8,000	80
大島 浩一郎	常務取締役	改革推進本部 本部長	7,000	70
細川 忠祐	取締役	IT戦略・人材開発本部 本部長	6,000	60
折本 和也	取締役	経営企画本部 本部長	6,200	62
久保村 康史	取締役 (監査等委員)		0	0
今井 光	取締役 (監査等委員)		0	0
西川 英彦	取締役 (監査等委員)		0	0
計	8名		38,700	387

(注1) 役名及び職名は本書提出日現在、所有株式数及び議決権数は2020年8月31日現在のものです。

(注2) 取締役久保村康史、今井光及び西川英彦は、社外取締役であります。

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。

以 上