

## 【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11月16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、株式会社ニトリホールディングスをいいます。
- (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、日数又は日時の記載がある場合は、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、公開買付者及び当社は米国国外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。公開買付者及び当社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者及び当社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、公開買付者及び当社又はその関連会社は、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。
- (注11) 公開買付者及び当社、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、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 株式会社ニトリホールディングス  
所在地 北海道札幌市北区新琴似七条一丁目2番39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11月13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。また、当社は、当該取締役会において公開買付者との間の経営統合契約（以下「本統合契約」といいます。）の締結について承認する旨を決議し、2020年11月13日、公開買付者との間で本統合契約を締結いたしました。

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

公開買付者によれば、公開買付者は、2020年10月29日付「株式会社島忠（証券コード：8184）の株券等に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」（以下「公開買付者10月29日付プレス」といいます。）において公表したとおり、同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、下記の全ての条件（以下「本公開買付前提条件」といいます。）が充足されたこと（又は公開買付者が本公開買付前提条件を放棄したこと（但し、下記前提条件及びに限りません。））を本公開買付けの開始の条件として、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（公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を対象とする、本公開買付けを実施することを決定していたとのことです。

本公開買付けの実施が、重要な点において、適用法令に基づく許認可又はそれらに付加された条件（以下「本許認可等」といいます。）に抵触せず、また、本許認可等に係る必要手続に違反するものではなく、それらが合理的に見込まれていないこと（なお、本公開買付けを行うことについて必要となる私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（昭和22年法律第54号。その後の改正を含みます。以下「独占禁止法」といいます。）上の取得禁止期間及び排除期間の満了については、公開買付期間の末日の前日までにこれらの期間が満了することが合理的に見込まれると公開買付者が判断した場合に、これが充足されたものとする。）

当社の財政状態に重大な悪影響を与える事由（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。）第27条の11第1項但書に定める公開買付けの撤回が認められる事由をいいます。）が生じていないこと

DCMホールディングス株式会社（以下「DCM」といいます。）による当社株式に対する公開買付け（以下「DCM公開買付け」といいます。）が成立していないこと（DCM公開買付けが継続している状態にあることを含む。）

公開買付者は、本公開買付けによる当社株式の取得（以下「本株式取得」といいます。）に関し、2020年10月27日付で公正取引委員会に対して事前届出を行い、同日付で受理されていたところ、届出受理日から、本公開買付けの開始についての公表日である2020年11月13日までに至る事前届出に関する公開買付者と公正取引委員会の間の協議の内容を踏まえ、(ア)公開買付期間の末日の前日までに取得禁止期間及び排除期間が満了すること、(イ)排除措置命令の事前通知がなされないこと、及び(ウ)裁判所より緊急停止命令を受けないことの全てが合理的に見込まれると判断したことから、上記前提条件が充足され、また、上記前提条件及びについても充足されたことを確認したとのことです（なお、上記前提条件については、DCMの2020年10月2日付「株式会社島忠普通株式（証券コード8184）に対する公開買付けの開始及び同社との間の経営統合契約の締結に関するお知らせ」（以下「DCM公開買付開始プレス」といいます。）によれば、DCM公開買付けにおける公開買付期間は2020年10月5日（月曜日）から2020年11月16日（月曜日）までとのことです。）。そのため、2020年11月13日、公開買付者は、本公開買付けを2020年11月16日より開始することを決定したとのことです。

また、公開買付者は、下記のとおり、2020年11月1日以降、当社との間で、本公開買付けを通じて公開買付者と当社が経営統合（以下「本経営統合」といいます。）を行うことについて継続的な協議を行った結果、2020年11月13日、本経営統合を行うことについて合意し、本統合契約を締結したとのことです。本経営統合は、共存共栄の精神に基づき、本公開買付け後の当社を含む公開買付者グループ（公開買付者並びに公開買付者の連結子会社及び持分法適用会社の総称をいいます。以下同じです。）の企業価値を最大化させることを目的として、公開買付者及び当社が経営統合を行うものとのことです（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。）。

公開買付者は、本書提出日現在、100株（所有割合（注1）：0.00%）の当社株式を所有しているとのことです。公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を19,477,600株（所有割合：50.00%）と設定し、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19,477,600株に満たない場合には応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです（注2）。当該買付予定数の下限は、公開買付者と利害関係を有しない当社の株主が所有する当社株式（当社の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）条件を充足しているとのことです。一方、本公開買付けにおいては、当社株式の全て（公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することを目的としていることから、買付予定数の上限については設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限（19,477,600株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

また、本公開買付けが成立した場合には、公開買付者は、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。

（注1） 「所有割合」とは、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「当社決算短信」といいます。）に記載された2020年8月31日現在の当社の発行済株式総数（42,609,104株）から、当社決算短信に記載された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。以下、所有割合の記載について他の取扱いを定めない限り同じです。）をいいます。以下同じです。

（注2） 買付予定数の下限は、当社決算短信に記載された2020年8月31日現在の当社の発行済株式総数（42,609,104株）から、当社決算短信に記載された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）から、本書提出日現在公開買付者が所有する当社株式数（100株）を控除した数です。

なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、上記のとおり、買付予定数の下限を19,477,600株（所有割合：50.00%）と設定しているとのことです。これは、公開買付者は本公開買付け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はいるものの、DCM公開買付けにおける買付予定数の下限は19,477,700株（所有割合：50.00%）と設定されていること（注3）、買付予定数の下限をDCM公開買付けよりも高く設定した場合には、本公開買付けの成立の可能性がDCM公開買付けよりも低いと当社の株主の皆様から評価される可能性があると考えたため、DCM公開買付けにおける買付予定数の下限である19,477,700株から、本書提出日現在公開買付者が所有する当社株式数（100株）を控除した数を、本公開買付けにおける買付予定数の下限としたものとのことです。

そのため、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を下回る場合もあり得ますが、その結果、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）」に記載した、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。）において本株式併合（「(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。）に係る議案の承認を得ることが困難となる可能性が想定されるものの、当該承認を得られない場合であっても、公開買付者は、当社株式の全て（公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することを目的としていることから、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とのことです。なお、本書提出日現在、公開買付者による当社株式を対象とする追加取得の具体的な時期や方法については、決定している事項はないとのことです（詳細は下記「(4) 上場廃止となる見込み及びその事由」をご参照ください。）。

(注3) 公開買付者は、本書提出日現在、100株(所有割合:0.00%)の当社株式を所有しているため、本公開買付けにおける買付予定数の下限(19,477,600株)は、公開買付者と利害関係を有しない当社の株主が所有する当社株式(当社の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)条件を充足し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

( ) 公開買付者の事業の概要

公開買付者は、家具の販売を目的として、1972年3月に似鳥家具卸センター株式会社として設立され、その後、商号を株式会社ニトリ家具(1978年6月)及び株式会社ニトリ(1986年7月)に変更した後、1989年9月に証券会員制法人札幌証券取引所(以下「札幌証券取引所」といいます。)に、2002年10月に東京証券取引所市場第一部にそれぞれ公開買付者の普通株式を上場したとのことです。

その後、公開買付者は、2010年8月に、持株会社体制への移行に伴い、商号を現在の商号である株式会社ニトリホールディングスに変更したとのことです。公開買付者は、本書提出日現在、東京証券取引所市場第一部及び札幌証券取引所に上場しているとのことです。

公開買付者グループは、家具・インテリア用品の販売を基幹とした以下の事業を主として展開しているとのことです。

- ・大型家具、家庭用品等の販売事業
- ・住まいを支えるためのリフォーム事業
- ・オフィスや施設の提案を行う法人向け事業
- ・家具・インテリアの通販「ニトリネット」事業
- ・トータルコーディネートの大人の女性服を提案する「N+」事業

公開買付者グループは、「住まいの豊かさを世界の人々に提供する。」というロマン(志)を社員一人ひとりが企業行動の原点として共有し、公開買付者グループの力を結集して長期ビジョンの実現に全力を尽くすことを企業活動の指針としているとのことです。そのため、商品の企画、製造、物流、販売までを自社でプロデュースする「製造物流IT小売業」としての強みを磨きつつ、グローバルチェーンの確立により、世界のより多くのお客様に、品質が維持された商品をお求めやすい価格で提供すること及び住空間をトータルコーディネートする楽しさを提案することを基本方針としているとのことです。

また、公開買付者グループは、上記のロマン(志)を実現するために、中長期ビジョンである「2022年1,000店舗、2032年3,000店舗」の達成に向けた経営戦略を策定しているとのことです。中長期ビジョンの達成に向け、国内においては、人口構造の変化や暮らしに対するニーズの変化、及びテクノロジーの進化に対応した商品・サービスを提供するとともに事業領域の拡大を図り、また、海外においては、日本で培った仕組み・システム・人材育成等のノウハウのグローバル展開を強力に推し進めていくとのことです。

公開買付者グループは、中長期ビジョンの達成に向けて取り組むべき課題として、「グループ成長軌道の確立と新たな挑戦」、「お客様の暮らしを豊かにする商品・店・サービスの提供」、「グローバルチェーンを支える組織と仕組み改革」を設定し取り組んでいるとのことです。具体的には、「グループ成長軌道の確立と新たな挑戦」については、公開買付者の子会社である株式会社ニトリが展開する国内における家具・インテリア用品の販売事業は革新性を保ち持続成長を目指す一方、中国を中心とする海外への事業展開や、より小商圏に対応したフォーマットの強化・BtoB事業の拡大、新規市場への挑戦等、新たな収益の柱の育成に努めているとのことです。また、「お客様の暮らしを豊かにする商品・店・サービスの提供」については、社会における技術革新やお客様の購買行動の変化を正しく捉え、徹底した顧客視点で商品・お店・サービスを見直し、新しい価値を提供し続けるよう努めているとのことです。「グローバルチェーンを支える組織と仕組み改革」については、上記のような変革に向け、基幹システム刷新やサプライチェーンの再構築、部署横断的かつ専門的な課題に対応する組織へ変革と人材育成を進めているとのことです。なお、公開買付者グループ全体の店舗数は、2020年2月期末において、国内541店舗、アジアを中心とした海外66店舗、計607店舗となっているとのことです。

( ) 公開買付者が本公開買付けを実施する理由等

公開買付者は、成長に向けた具体的な施策の一つとして、2017年から対象となる会社を限ることなくM&Aを通じたホームセンター業界への新規の参入を検討してきたとのことです。その一環として、公開買付者は、ホームセンター業界における有力な事業者である当社の事業を高く評価しており、また、2017年以降、家具・インテリア用品の販売を基幹とした事業を主として展開している公開買付者と、家具の販売事業からホームセンター事業へと進出を果たした当社との親和性は高いと考えていたため、当社との資本業務提携ないしは経営統合を選択肢の一つとして考えていたとのことです。もっとも、公開買付者としては、当社に他社との資本業務提携や経営統合の意向があるかが不明であったため、それ以上に具体的な検討を行うまでには至っていなかったとのことです。

そうしたところ、公開買付者は、昨今のコロナ禍の下、お客様の「住まい」への意識や生活スタイルが変化し、「住まいの豊かさ」を追求するお客様のニーズが明らかに高まったと考えたとのことです。そして公

開買付者は、2020年4月以降、公開買付者グループが従来から展開している家具・インテリア用品の販売に加えて、他社が蓄積してきたホームセンター業界における豊富な知見やノウハウを享受できるM&Aを通じてホームセンター事業に進出することで、より幅広い商品をお客様に展開することが可能となり、今まで以上にお客様の生活を豊かにすることができると考えるに至ったとのことです。すなわち、ホームセンター事業への進出は、「住まいの豊かさを世界の人々に提供する。」というロマン(志)の実現を目標とする公開買付者グループにとっての使命であり、かつ、喫緊の課題となっていると考えていたところ、公開買付者は、2020年9月18日、報道や当社の公表資料を通じて、当社が、DCMによる公開買付けを通じてDCMの子会社となることを検討していることを把握したとのことです。公開買付者は、上記報道を契機として、当社との経営統合について、具体的に検討を行うこととしたとのことです。そこで、公開買付者は、2020年9月下旬、公開買付者、当社及びDCMから独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券株式会社(以下「大和証券」といいます。)を、リーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所をそれぞれ選任し、本公開買付けを通じた公開買付者と当社との間の経営統合に関する検討体制を構築し、具体的な検討を開始したとのことです。

その結果、公開買付者は、当社に係る基本方針、重点課題、各種取り組みに鑑みたところ、当社を公開買付者グループに迎えることは、(ア)公開買付者にとって、ホームセンター業界の事業領域への新規参入が可能となるのみならず、(イ)当社にとっても、当社が既に取り組んでいる様々な分野(自社物件に縛られないshop in shop展開、新たな業態開発、ライフスタイル提案型売り場づくり、Eコマースの体制整備、物流体制の整備によるコスト削減などの分野を指します。)が、「製造物流IT小売業」としての公開買付者グループがこれまで培ってきた事項と共通するものであることから、当社は公開買付者グループの経験・強みを活用することが可能になるため、両社の拡大・発展に大いに寄与し、両社の企業価値を最大化させる可能性があるかと確信したとのことです。

すなわち、公開買付者は、本公開買付けを通じた当社の完全子会社化により、両社が強固に連携することで、以下に記載するシナジーの実現が可能となり、従来の家具・インテリア用品に加えて、ホームセンター商材や一般商材へ事業領域を拡大し、お客様に対して、住まいに関する包括的なサービスを提供し、お客様の様々なライフスタイルに対応した事業展開が可能になると考えていたとのことです。特に、公開買付者が創業以来大切に育ててきた「お、ねだん以上。」の商品を提供するための仕組みは、卸業者ではなく直接メーカーと取引をすることに始まり、自社製造を拡大して原価を下げるのみならず、さらには保管や輸入・物流・システムに至るまでも自社で構築してあらゆるコストの低減を可能とする「製造物流IT小売業」として進化を続けており、お客様によりよい商品を安く提供することが可能となっているとのことです。このため、両社の提携により、より広い領域においてこの「お、ねだん以上。」の商品を提供することが可能になると考えていたとのことです。なお、公開買付者としては、資本参画を伴わない形での公開買付者グループと当社の業務提携も選択肢の一つとして検討はしたものの、そのような資本関係のない業務提携、又は当社への一部の資本参加を行うだけでは、当社が、当社の一般株主(東京証券取引所有価証券上場規程第441条の2及び同施行規則第436条の3における「少数株主」と同義です。以下同じです。)の利益を考慮し、短期的な株価への影響等を考慮した結果、中長期的な事業戦略に経営資源を配分することや、一般株主の利益を図りつつ迅速な意思決定を行うことが必ずしも容易ではなくなる可能性があることから、公開買付者及び当社の両社間のシナジーを迅速かつ十分に実現するためには、公開買付者による当社の完全子会社化が必要であると考えていたとのことです。なお、公開買付者が当社を完全子会社化した場合、下記「(4)上場廃止となる見込み及びその事由」に記載のとおり、当社株式は上場廃止することになりますが、それに伴うデメリットについては、特に該当するものがあるとは考えていないとのことです。また、公開買付者において、本経営統合によって生じるシナジー及びその実現に向けた取組みとして想定していた内容については、公開買付者10月29日付プレスをご参照ください。

以上のような考えをもって、公開買付者は、当社の完全子会社化を選択肢の一つとして含めつつ、まずは、当社に、両社の事業面(生産・販売等を含みます。)における広範囲にわたる提携の打診をするべく、2020年9月28日に、当社と面談する機会を得たとのことです。当該面談において、公開買付者は、当社に対して、公開買付者グループと当社の業務提携は、規模の経済(生産量や販売量の増大に伴いコストが減少すること)を通じて、両社にとって有効である旨を案内したものの、その後、具体的な協議に進むことはなかったとのことです。公開買付者は、この時点では、DCMによる当社の子会社化が報道されていたものの、両当事者から正式に公表されておらず、かつ、両当事者が提携に関する決定を行っていない旨の公表をしていたこともあり、当社の完全子会社化を含め、公開買付者と当社との間の経営統合についての具体的な話は行わなかったとのことです。

そのような中、公開買付者は、2020年10月2日付「DCMホールディングス株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する意見表明及び同社との間の経営統合契約の締結に関するお知らせ」(以下「DCM意見表明プレス」といいます。)により、当社取締役会が、2020年10月2日にDCM公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、DCM公開買付けへの応募を推奨することを決議したことを知ったとのことです。

公開買付者は、DCM意見表明プレスにて、DCMが当社に対して経営統合に向けた詳細な提案を行っていたこと、DCMによる当社の完全子会社化による経営統合の手段としてDCM公開買付けを開始すること、及びDCM公開買付けにおける公開買付期間が2020年11月16日にて終了することを知ったとのことです。また、公開買付者は、DCM意見表明プレスにより、当社はDCM及び当社並びにDCM公開買付けから独立した立場でDCM公開買付け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し、具体的には当社の独立社外取締役により構成される特別委員会を設置し、DCM意見表明プレスに記載の諮問事項を諮問したことを知ったとのことです。

また、公開買付者は、DCM意見表明プレスにより、当社取締役会は、当社取締役会におけるDCM公開買付けに関する意思決定は、その賛否も含め、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DCM公開買付けの実施又は取引条件が妥当でないとは判断した場合には、DCM公開買付けに賛同しないこととすることを決議していることを知ったとのことです。同時に、公開買付者は、DCM意見表明プレスにて、当社は、対抗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、対抗提案者との接触を制限するような内容の合意は一切行っており、公開買付者を含む対抗提案者による提案の機会は妨げられないこと、及びDCMが公開買付期間を法令に定められた最短期間である20営業日ではなく30営業日とすることで、対抗提案者による提案の機会を確保していることを知ったとのことです。

そして、公開買付者は、DCM公開買付けの公表を受け、当社取締役会及び特別委員会が対抗的な提案を受け入れる用意があると判断し、公開買付者と当社との経営統合について正式な提案を行い、当社取締役会及び特別委員会に対して誠実に説明を尽くすことで、当該経営統合を実現できるものと考えているに至ったとのことです。

そこで、公開買付者は、当社に対して経営統合に向けた具体的な提案を行うこととし、2020年10月2日以降、公開買付者10月29日付プレスの公表に向けた準備を行ってきたとのことです。そして、DCM公開買付開始プレスによれば、DCM公開買付けにおける公開買付期間は2020年10月5日（月曜日）から2020年11月16日（月曜日）までとされていることから、公開買付者は、本公開買付けの開始前にDCM公開買付けが成立してしまう事態を回避するために、2020年10月29日、本公開買付けの開始予定について公表することとしたとのことです。

また、公開買付者は、2020年10月29日、当社取締役会及び特別委員会に対し、本公開買付けを通じた公開買付者との経営統合及び完全子会社化について提案するとともに、公開買付者の提案の内容につき理解を得て本公開買付けへの賛同がなされるよう、本公開買付けを含む公開買付者の提案について説明したい旨の申入れも併せて行ったところ、当社からの連絡を受け、2020年11月1日に当社の代表取締役等に、2020年11月4日に特別委員会に、2020年11月9日に当社代表取締役等及び特別委員会に、本公開買付け及び本経営統合について説明する機会をそれぞれ得たとのことです。

上記の公開買付者による代表取締役等及び特別委員会への説明と並行して、公開買付者は、2020年11月5日、当社取締役会及び特別委員会より、公開買付者が提案する本経営統合の検討を行う上で、本統合契約の交渉も行った旨の意向が示されたことから、同日以降、当社取締役会及び特別委員会との間で、本経営統合へ向けた協議及び本統合契約の交渉を開始したとのことです（かかる協議及び交渉は、メールでのやり取り、電話会議による議論、及び上記2020年11月9日開催の対面方式の会議による議論を通じて継続的になされました。）。その結果、両社は、2020年11月9日、（ ）本経営統合を通じて下記のシナジーの実現が期待されること、（ ）本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当該シナジーの早期実現に向けた取組みを迅速に実行すべきこと、（ ）当該シナジーの実現に向け、本公開買付け後の両社間の業務提携その他当社の経営体制等を定める経営統合契約を締結すべきことについて共通認識を有するに至りました。

- (a) 当社店舗の全国展開による高品質な家具の販売機会の拡大及び幅広い顧客層の豊かな暮らしの実現への貢献
- ・有力な家具メーカーとの強固な関係をもとに厳選された当社の家具は、公開買付者の家具に比べて高い価格帯に属し、自社プライベートブランド（PB）家具を中心に品揃えをしている公開買付者の家具とは、価格帯や顧客の志向において棲み分けがされているところ、公開買付者が有する店舗開発力（店舗候補の情報収集力や店舗の設計力などを含みます。）を利用した新たな地域（首都圏及び関西地域以外の地域）への出店による販売拡大や、公開買付者のEC（Eコマース）網や家具配送網の活用による配送の効率的な構築が期待されること
  - ・また、当社が公開買付者とは異なる価格帯の家具を広く全国で展開することは、本経営統合後の当社を含む公開買付者グループとして顧客の多様なニーズに応える上で、より幅広い選択肢を提供することで、顧客の一層豊かな暮らしの実現に貢献できること

- (b) 当社のホームセンター商品と公開買付者のホームファッション商品との相互補完による販売拡大、及び、公開買付者のPB商品の開発力と当社の事業領域における知見その他のノウハウの共有を通じたPB商品の開発による当社の利益率向上
- ・当社は家具に加え、DIY用品、レジャー用品、園芸用品、ペット用品などホームセンターならではの顧客の暮らしを豊かにする多くの商品群を扱う一方で、公開買付者は創業当時から販売している家具に加えて、カーテン、ラグ、寝装具、食卓・キッチン用品、小型家電など、より多くの顧客の日常の暮らしを豊かにする商品群を拡充しており、両社の商品群による相互補完によって、住環境のエクステリア・インテリア双方に対する顧客のニーズをカバーできるようになり、双方の既存店舗の増収への寄与が見込まれること
  - ・取扱商品の約90%がPB商品である公開買付者のPB開発に関するノウハウを当社において活用することで、当社のPB商品開発への取組みを加速させるとともに、両社の共通する商品群の一部については、公開買付者のPB商品をベースとすることで、当社の利益率の向上が期待されること
  - ・また、公開買付者の商品開発力と当社の持つホームセンター分野における商品開発ノウハウを組み合わせることで、双方の顧客の期待を超える、今までにはない一層魅力的かつ新たなPB商品の開発が双方において可能となると期待されること
- (c) 物流センターを含む物流機能の共同利用及び配送管理に係るノウハウの共有による家具を含む商品配送の効率化、顧客拡大及び顧客満足度向上
- ・コスト効率とスピードを両立すべく一元的に管理運営された公開買付者の物流網に、当社の既存の店舗網及び物流基盤が加わることで、一層効率的な物流網の構築が可能となり、また両社の物量が合わさることで、さらなる規模の経済効果（生産量や販売量の増大に伴いコストが減少すること）を得ることができ、両社の物流コストが削減されるだけでなく、より高頻度の商品移送が可能となること
  - ・その結果、顧客のもとに商品を届けるために必要なリードタイムの縮減や配送コストの改善等を通じ、統合後の当社を含む公開買付者グループの顧客満足度のさらなる向上を実現することができること
  - ・とりわけ、全国をカバーする公開買付者のラストワンマイルの家具配送網（注）は、当社の家具配送の効率化、顧客拡大及び顧客満足度のさらなる向上に早期に寄与するものと見込まれること
- （注） 公開買付者グループの店舗又は物流拠点からエンドユーザーである顧客に対して商品を搬送するための配送網のことを指します。
- (d) 公開買付者グループの有する「製造物流IT小売業」としての各種サプライチェーン上の機能・ノウハウ提供による当社におけるコスト削減及び業務効率の向上
- ・商品の企画から製造、物流、販売までのサプライチェーンを公開買付者グループで構築する、公開買付者グループの垂直統合型のサプライチェーンに係る機能・ノウハウを当社において活用することによって、当社事業の各工程における効率化を通じたコスト削減が期待できること
  - ・また、店舗で利用する什器・備品を共同調達することによるコスト削減、公開買付者グループの広告業運営会社等の活用による費用対効果の高い広告販促活動の実現など、当社における大幅なコスト削減のみならず、さらなる業務効率の改善が期待されること
- (e) テナント誘致を含む店舗の運営・管理に係るノウハウの共有を通じた多様な顧客ニーズに合わせた店舗展開や人口稠密地域における店舗展開の推進
- ・ショッピングモールを運営するニトリモール事業、毎日でも立ち寄れる店をコンセプトとし、生活必需品を中心に人気の高いベーシックアイテムを多数取り揃えた小型ホームファッション店であるデコホーム事業の展開を通じて公開買付者が築いた、多様なテナント誘致及び人口稠密地域に適した異なるフォーマット展開に係るノウハウや潜在的なテナント企業との関係の共有により、当社店舗における多様なテナント誘致や人口稠密地域への出店等の業務展開のスピードを向上させることが可能となること。
- (f) 首都圏・都心部へのshop in shop型店舗の相互出店等を通じた当社店舗の出店態様の多様化及び出店範囲の拡大の推進
- ・ホームセンター業界及び家具業界においていち早く都心部への出店を推し進めてきた公開買付者の事業インフラを当社において活用することで、多様な形態での出店が可能になること
  - ・また、公開買付者の店舗開発等に係るノウハウの共有を受けることで、現在当社が取り扱う高品質かつ公開買付者とは異なる価格帯の家具を、首都圏ないし都心部に限らず、広く日本全国の地域へ出店することも可能となること
  - ・これらにより、縮小傾向にある国内市場においても、当社がさらなる成長を実現することが期待できること

- (g) ECサイトやECアプリの運営・管理、EC会員情報の利活用、EC販売に係る商品の配送管理その他のEC事業に係るノウハウの共有を通じた双方のECの強化・発展
- ・2020年2月期において443億円の売上を有し、また、ニトリカード会員、アプリ会員及びニトリネット会員を合わせた約4,000万人の会員（そのうちアプリ会員は約780万人）を有する公開買付者の充実したEコマース基盤の共有により、当社のEコマース事業の体制をさらに強化することが可能となること
  - ・とりわけ家具においては、全国をカバーする公開買付者の家具配送網を活用することで、現在よりも安価な水準で、家具特有の組立・設置及び既存家具の引き取りサービスを全国の顧客に提供することが可能となること
  - ・加えて、上記(b)の当社ホームセンター商品と公開買付者のホームファッション商品との相互補完や両社の商品開発ノウハウ共有による魅力的かつ新たなPB商品の開発と相まって、統合後の当社を含む公開買付者グループ全体として、一層幅広い商品を、より安価に、Eコマース・チャンネルを通じ、顧客に提供することが可能となること
- (h) 共通ポイントの導入による相互送客と新規顧客獲得を通じた双方の販売拡大及び顧客満足度向上
- ・公開買付者と当社において共通ポイントを導入することにより、双方の顧客に対し、双方の商品をより良い条件で提供することで、双方の販売拡大及び顧客満足度の向上が可能となること
- (i) 公開買付者の海外店舗網及び海外出店におけるノウハウの共有その他相互協力による当社商品の海外販売及び当社店舗の将来的な海外展開の推進
- ・公開買付者グループの持つ海外店舗網及び海外出店におけるノウハウを当社が活用することにより、当社商品の海外販売及び当社店舗の将来的な海外展開を行い、当社が海外での中長期的な成長を目指すことも可能となること

以上の結果、公開買付者は、2020年11月13日、当社との間で、本経営統合を行うことについて合意し、本統合契約を締結するに至ったとのことです。本統合契約の詳細については、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。

#### 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発揮し、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、両者間の業務提携を行う予定です。また、本公開買付け後の当社の経営体制については、本公開買付けの決済開始日後少なくとも5年間は、現行の業務執行取締役の体制を維持することとしつつ、本公開買付けの決済開始日後合理的な範囲で速やかに、公開買付者が指名する者3名を当社の取締役として選任する予定です。また、当社の代表取締役社長である岡野恭明氏を新たに公開買付者の取締役とするとともに、その他の当社の業務執行取締役4名を新たに公開買付者の執行役員とする予定です。

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

##### ( ) 本取引に先立つDCM取引の検討等

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おります。

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、顧客に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顧客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。

当社においては、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「PB商品」といいます。）の導入・拡大が重要な施策の一つであるものの、当社の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ビバ（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、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いては、DCM、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。

そのような検討の過程において、当社は、DCM意見表明プレスに記載のとおり、2020年6月中旬、DCMより、公開買付け等を通じて当社をDCMの完全子会社とすることに加え、DCMと当社の間で業務提携を実施し、両社間の経営統合を行うことについて打診を受け、DCMとの協議を開始しました。その後、DCMは、2020年7月下旬から、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、当社との間で、当該経営統合の意義及び目的、当該経営統合後の経営方針、当該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、検討を実施してきました。

その結果、DCMと当社は、2020年9月上旬、両社間の経営統合により期待されるシナジーの内容等について認識を共有するに至り、その後も、DCM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その他の取引条件や両社間の経営統合契約の内容について、協議を重ねました。

これらの協議を経て、DCM意見表明プレスに記載のとおり、DCMは、2020年10月2日開催の取締役会において、当社をDCMの完全子会社と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「DCM取引」といいます。）の一環として、買付け等の価格を当社株式1株当たり4,200円とするDCM公開買付けを実施することを決議しました。これを受け、当社は、同日開催の取締役会において、DCM公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対してDCM公開買付けへの応募を推奨することを決議しております。

なお、当社は、2020年6月中旬に上記のとおりDCMから両者間の経営統合について打診を受けたことを踏まえ、同月下旬、DCM及び当社並びにDCM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、DCM及び当社並びにDCM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ております。また、DCM取引は支配株主との取引等には該当しないものの、その公正性担保につき慎重を期する観点から、当社は、2020年6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、元メル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、2020年10月2日、同委員会よりDCM取引に関する答申書を受領しております。

#### （ ）本取引に係る検討体制の構築

DCM公開買付けは予定通り2020年10月5日に開始されたところ、2020年10月29日、公開買付者において本公開買付けの実施予定に係る公表がなされ、また、当社において公開買付者より本公開買付けに係る「経営統合に関する意向表明書」を受領したことから、当社は、公開買付者による本公開買付けを含む本取引（公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続きを経て当社を完全子会社とすることを目的とした取引をいいます。以下同じです。）の提案についても検討を開始することとし、その公正性担保につき慎重を期する観点から、同日開催の取締役会において、特別委員会に対し、DCM取引と同様の事項、すなわち以下の事項（以下「本諮問事項」といいます。）に係る意見の提出を求めました。

(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るべきか否か、及び、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する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、DCM取引と同様に、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旨を決定しております。さらに、当社取締役会は、公開買付者との交渉に係る権限等についても、DCM取引と同様とする旨、すなわち、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確認しております。

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、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、当社の法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所並びに特別委員会の財務アドバイザー及び第三者算定機関である株式会社ブルーラス・コンサルティング(以下「ブルーラス」といいます。)について、改めて、本取引を前提に、それぞれの独立性の程度、専門性及び実績等を確認しております。

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。

#### ( )本取引に係る検討・交渉の経緯

当社は、2020年10月29日、公開買付者から、本公開買付価格を5,500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たため、同日のうちに取締役会を開催し、本取引について審議を開始するとともに、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、当該提案につき、野村證券及び森・濱田松本法律事務所から受けた助言を踏まえて検討し、特別委員会の意見も確認した上で、2020年11月1日、公開買付者との面談を実施し、公開買付者から、本取引の意義、本公開買付価格を含む本取引の取引条件、本取引により生じ得るシナジー等について説明を受けるとともに、公開買付者との間で、これらに関する質疑応答を行い、同日のうちに取締役会を開催して、その結果を踏まえて審議を行いました。

また、特別委員会は、上記当社と公開買付者の協議内容、公開買付者の提案に関する当社経営陣の見解、野村證券及び森・濱田松本法律事務所からの助言等を踏まえて検討した上で、同月4日、公開買付者との面談を実施し、公開買付者から、本取引の意義、本公開買付けの条件、本公開買付け後の経営方針等について説明を受けるとともに、公開買付者との間で、これらの事項に加え、本取引によるシナジーを実現するための業務提携や当社の経営体制等に関する質疑応答を行い、その結果を踏まえ、当社経営陣と協議いたしました。さらに、当社は、かかる面談の結果を踏まえ、同月5日、取締役会を開催し、上記特別委員会の公開買付者との協議結果等を踏まえ、本取引の是非及び本統合契約の内容について審議を行った上で、同月6日、森・濱田松本法律事務所の助言に従いつつ、公開買付者との間で本統合契約の内容について協議を行いました。そして、同月7日、特別委員会において公開買付者との協議結果等を踏まえて本統合契約の内容について検討した上で、さらに同月8日、当社は取締役会を開催し、本統合契約の内容や本取引について審議を行いました。その後、当社経営陣と特別委員会は、2020年11月9日に、公開買付者との面談を実施し、本取引によるシナジー及び本統合契約の内容等について再度協議を行いました。その結果、当社及び公開買付者は、同日、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、( )本経営統合を通じて上記「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実現が期待されること、( )本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当該シナジーの早期実現に向けた取組みを迅速に実行すべきこ

と、( )当該シナジーの実現に向け、本公開買付け後の両社間の業務提携その他当社の経営体制等を定める経営統合契約を締結すべきことについて共通認識を有するに至りました。

一方で、特別委員会は、DCMに対し、2020年11月9日、書面を送付し、DCM公開買付けにおける買付価格について、本公開買付価格以上の価格に変更する予定があるか否か、また変更する場合には変更後の具体的な金額について確認を行ったものの、2020年11月12日時点において、DCMよりかかる変更の予定や具体的な金額は示されておりません。

なお、本公開買付けにおいて、買付予定株式数の下限は19,477,600株（所有割合50.00%）と設定されておりますが、所有割合にして3分の2ではなく過半数（50.00%相当）の下限を設定することについては、DCM意見表明プレスにも記載のとおり、当社は、外部アドバイザーから、パッシブ・インデックス運用ファンド（注）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、その合理性について検証いたしました。

そして、当社は、2020年11月13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。また、本答申書においては、当社取締役会は、DCM公開買付けに賛同するか否か及び株主の皆様がDCM公開買付けへの応募を推奨するか否かについての意見をいずれも留保に変更すべきであると思料する旨の意見も併せて示されております（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11月12日付でブ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（ブルータス）」）といいます。）及び本公開買付価格である1株当たり5,500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。）の提出も受けております（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、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。）。

（注）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。

#### ( )判断内容

以上の経緯の下で、当社は、2020年11月13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及び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。）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（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、当社は、本取引において、公開買付者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枠組み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、当社の商号やブランドといった当社のアイデンティティーを維持しつつ、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。

当社は、DCM取引に関しても、DCM意見表明プレスにおいてお知らせしたとおり、相互に事業上の補完性もあり、相応のシナジーが見込めるものと判断しておりました。とりわけ、DCMグループは、ホームセンター分野における既存のPB商品を多数有しており、その共有を受けることによる当社の売上拡大及び利益率改善への貢献は大きく、また、そのような効果は短期間に実現可能であると見込んでおりました。

これに対し、公開買付者は、これまでホームセンター事業に注力してきたわけではないため、現時点において、ホームセンター分野におけるPB商品を多数とり揃えているわけではありません。しかしながら、公開買付者は、「製造物流IT小売業」としての独自のビジネスモデルの中で培われた様々な機能・ノウハウ（商品の企画から製造・物流・販売までの各機能を自社で構築する公開買付者の垂直統合型のサプライチェーン

に係る機能・ノウハウ)を有しており、これを当社において活用していくことにより、中長期的には、当社が課題とするPB商品を含む商品開発の態勢強化、売上拡大及び利益率改善が可能となるとともに、規模の経済を活かした調達コストの削減にとどまらず、一元的管理が徹底された公開買付者グループの物流機能(既存物流拠点や配送網にとどまらず、顧客の注文から配送完了までを一括管理するシステムを含みます。)の活用によるコスト削減や顧客満足の向上、年間売上高にして443億円の規模を有する公開買付者グループの電子商取引(Eコマース)の基盤の活用や共同施策の実現による販売機会の拡大、店舗候補の情報収集力や店舗の設計力などに強みを有する公開買付者グループの店舗開発力を利用した出店機会の拡大など、より広範囲かつ大きなシナジーが実現できる可能性があると考えております。また、公開買付者との協議を重ねた結果、家具においては双方のブランドに価格帯や顧客の志向の棲み分けがあり、かつホームセンター分野においては当社ブランドが先行することを前提に、公開買付者としても、むしろ双方のブランドを維持しつつ、当社において公開買付者の事業基盤を活用し、当社ブランドを用いて日本全国、ひいては海外へと事業展開していく旨の意向もあることを確認し、中長期的には、本取引による方が当社事業の発展可能性が大きく、より一層、当社の企業価値を向上させていくことができると判断するに至りました。

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(1株当たり5,500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、DCM公開買付けにおける買付価格(1株当たり4,200円)を大きく上回ること(また、当社及び特別委員会は、DCMに対し、DCM公開買付けにおける買付価格について、本公開買付価格以上の価格に変更する予定があるか否か、また変更する場合には変更後の具体的な金額について確認を行ったものの、2020年11月12日時点において、DCMよりかかる変更の予定や具体的な金額は示されていないこと)
- ( ) 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、類似会社比較法における評価レンジの上限値及びDCF法における評価レンジの上限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(ブルータス)におけるブ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、類似会社比較法における評価レンジの上限値及びDCF法における評価レンジの上限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、ブルータスから、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、DCM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91.10%(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88.10%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値2,945円に対して86.76%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値2,849円に対して93.05%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。

なお、当社は、上記取締役会において、DCM公開買付けに関し、2020年10月2日に公表した意見（DCM公開買付けに賛同するとともに、株主の皆様に対しDCM公開買付けへの応募を推奨する旨の意見）を撤回し、DCM公開買付けに賛同するか否か及びDCM公開買付けへの応募を推奨するか否かについて意見を留保することを決議いたしました。詳細は、当社が2020年11月13日公表した「DCMホールディングス株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する意見の変更についてのお知らせ」（以下「DCM意見変更プレス」といいます。）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、DCM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、DCM及び当社並びにDCM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。

当社は、野村證券は公開買付者及び本取引からも独立しているものと判断しており、本公開買付けとの関係でも、本公開買付け価格の検討を行うにあたり、当社取締役会の意思決定過程における公正性を担保すべく、本株式価値算定書（野村證券）を参照することにいたしました。

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。

#### ( ) 算定の概要

野村證券は、本株式価値算定書（野村證券）において、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）を取得していません。

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、DCM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、DCM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、野村證券の算定において依拠された当社の事業計画（注2）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。当該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、当該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DCM公開買付けの公表日の直前の取引日となります。以下、DCM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) 下記「特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」の「( )算定の概要」に定義する本事業計画と同一の事業計画です。
- (注3) 野村證券は、当社株式の株式価値の算定に際して、公開情報及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及び完全性についての検証は行っていません。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いません。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、DCM取引における検討を行った時点から株式価値の算定における前提等に特段の変更はない一方で、特別委員会としては、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につきより一層の慎重を期するために、公開買付者、DCM及び当社並びに本取引及びDCM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11月12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11月13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いません。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いません。

##### ( )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	: 2,466円 ~ 3,075円
DCF法	: 3,066円 ~ 4,263円

市場株価法では、DCM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、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2,466円から3,075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2021年8月期の業績見通し及び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9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3,066円から4,263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、当社及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、5.5%~5.9%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5.5倍~6.2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。また、以下の財務予測は、2020年10月2日に確定した当社の2020年8月期の業績(実績)等を踏まえた内容となっております。

(単位:百万円)

	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	156,490	162,287	165,893	169,666	173,637
営業利益	11,204	11,594	11,893	12,249	12,677
EBITDA	16,304	17,346	17,921	18,554	19,258
フリー・キャッシュ・フロー	6,800	2,724	5,754	6,267	6,829

#### ( )本フェアネス・オピニオンの概要

特別委員会は、2020年11月12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5,500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点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、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、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、本公開買付価格の決定にあたり、公開買付者、当社及びDCMから独立した第三者算定機関としてフィナンシャル・アドバイザーである大和証券に対して、当社の株式価値の算定を依頼したとこのことです。

( ) 算定の概要

大和証券は、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あたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提のもと、当社の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社の市場株価の動向を勘案した市場株価法、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法及び将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF法を採用して、当社の株式価値を算定し、公開買付者は、2020年10月28日に大和証券から株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（大和証券）」といいます。）を取得したとこのことです。なお、公開買付者は、大和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このことです。

大和証券による当社株式の1株当たりの株式価値の算定結果は、以下のとおりとこのことです。また、算定価格にはシナジー効果は含まれていないとこのことです。

市場株価法	2,849円～2,945円
市場株価法	3,157円～4,890円
類似会社比較法	2,239円～4,114円
DCF法	2,964円～5,763円

市場株価法 では、DCM公開買付けに関する憶測報道等（2020年9月18日の立会時間終了後）がなされる前の直近の取引日である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の終値2,878円、直近1ヶ月間（2020年8月19日から2020年9月18日）の終値の単純平均値2,924円（小数点以下四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。）、直近3ヶ月間（2020年6月19日から2020年9月18日）の終値の単純平均値2,945円及び直近6ヶ月間（2020年3月19日から2020年9月18日）の終値の単純平均値2,849円をもとに、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,849円から2,945円までと分析したとこのことです。

また、市場株価法 では、2020年10月28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の終値4,890円、直近1ヶ月間（2020年9月29日から2020年10月28日）の終値の単純平均値4,266円、直近3ヶ月間（2020年7月29日から2020年10月28日）の終値の単純平均値3,432円、直近6ヶ月間（2020年4月30日から2020年10月28日）の終値の単純平均値3,157円をもとに、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を3,157円から4,890円までと分析したとこのことです。

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企業の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて当社株式の株式価値を計算し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,239円から4,114円までと分析したとこのことです。

DCF法では、公開買付者が当社の事業に関して有する知見をもとに、当社の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見積もった、2021年8月期から2025年8月期までの5期分の当社の事業計画案に基づき、当社が2021年8月期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッ



シュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことによって当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,964円から5,763円までと分析したとのことです。また、本公開買付けにより実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において反映していないとのことです。

公開買付者は、本株式価値算定書に記載された算定内容・結果を踏まえつつ、DCM公開買付けにおける買付け等の価格、当社株式の市場価格の動向、過去に行われた発行者以外の者による完全子会社化を前提とした公開買付けの事例において付与されたプレミアムの実例、本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、当社株式の市場価格に適切なプレミアムを付した価格を提示することが相当であるとの判断に至り、最終的に2020年10月29日に、本公開買付け価格を1株当たり5,500円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付け価格である1株当たり5,500円は、DCM公開買付けに関する憶測報道等（2020年9月18日の立会時間終了後）がなされる前の直近の取引日である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91.10%（小数点以下第三位四捨五入。以下、本項におけるプレミアムの数値（%）において同じです。）、過去1ヶ月間（2020年8月19日から2020年9月18日まで）の終値の単純平均値2,924円に対して88.10%、過去3ヶ月間（2020年6月19日から2020年9月18日まで）の終値の単純平均値2,945円に対して86.76%、過去6ヶ月間（2020年3月19日から2020年9月18日まで）の終値の単純平均値2,849円に対して93.05%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、本公開買付けを実施することについての公表日の前営業日である2020年10月28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4,890円に対して12.47%、過去1ヶ月間（2020年9月29日から2020年10月28日まで）の終値の単純平均値4,266円に対して28.93%、過去3ヶ月間（2020年7月29日から2020年10月28日まで）の終値の単純平均値3,432円に対して60.26%、過去6ヶ月間（2020年4月30日から2020年10月28日まで）の終値の単純平均値3,157円に対して74.22%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。加えて、本公開買付け価格は、DCM公開買付けにおける買付け等の価格である1株当たり4,200円に対して30.95%のプレミアムを加えた価格となるとのことです。

また、本公開買付け価格である1株当たり5,500円は、本公開買付けの開始についての公表日の前営業日である2020年11月12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5,490円に対して0.18%、過去1ヶ月間（2020年10月13日から2020年11月12日まで）の終値の単純平均値4,934円に対して11.47%、過去3ヶ月間（2020年8月13日から2020年11月12日まで）の終値の単純平均値3,840円に対して43.23%、過去6ヶ月間（2020年5月13日から2020年11月12日まで）の終値の単純平均値3,361円に対して63.64%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となり、本書提出日の前営業日である2020年11月13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5,510円に対して0.18%をディスカウントした価格となるとのことです。

公開買付者は、2020年10月20日、市場取引の方法により、当時の市場価格（1株当たり4,200円）にて当社株式（100株）を取得したとのことですが、当該市場取引は東京証券取引所市場第一部における競争売買により行われていることから、本公開買付けと異なり、プレミアムを付与していないとのことです。

#### (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、本公開買付けの完了時点で当該基準に該当しない場合でも、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、適用法令に従い、当社株式の全て（公開買付者が所有する当社株式及び当社の所有する自己株式を除きます。）の取得を目的とした取引を実現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、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。その場合にも、公開買付者は、当社株式の全て（公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することを目的としていることから、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とのことです。なお、本書提出日現在、公開買付者による当社株式を対象とする追加取得の具体的な時期や方法については、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、本公開買付けが成立し、公開買付者が当社株式の全て（公開買付者が所有する当社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、本公開買付け成立後、以下の方法により、当社株式の全て（公開買付者が所有する当社株式及び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手続を実施することを予定しているとのことです。

#### 株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者の所有する当社の議決権が当社の総株主の議決権の90%以上となり、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ます。以下同じです。）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、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の全員に対し、その所有する当社株式の全部を売り渡すことを請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）する予定とのことです。本株式売渡請求においては、当社株式の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当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）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、その旨を当社に通知し、当社に対して本株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社が取締役会の決議により本株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、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、本株式売渡請求において定めた取得日をもって、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の全員からその所有する当社株式の全部を取得するとのことです。そして、当該各株主が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。

本株式売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、本公開買付けに応募しなかった当社の株主は、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定められております。

#### 株式併合

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以上かつ90%未満である場合には、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「本株式併合」といいます。）を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款変更を行うことを付議議案に含む当社の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに当社に要請するとのことです。

他方で、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、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、本株式併合を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款変更を行うことに係る付議議案に賛成する株主も存在する可能性があるとしてDCM公開買付開始プレスを通じて認識しており、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、当該要請を行うことを予定しているとのことです（なお、当社のパッシブ・インデックス運用ファンドの所有割合について、公開買付者は独自の検証を行っていないとのことです。）。なお、パッシブ・インデックス運用ファンドとは、DCM公開買付開始プレスにおいて、「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」を意味するとされているところ、公開買付者も同様の意味を持つ用語として使用しているとのことです。

本臨時株主総会の開催時期等については、公開買付者と当社にて協議の上、決定次第、当社に速やかに公表するよう要請するとのことです。また、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。本臨時株主総会において本株式併合の議案について承認された場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会において承認を得られた本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなるとのことです。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、当社の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることになるとのことです。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（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設定した上で、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要請するとのことです。

本株式併合の割合は、本書提出日現在において未定であるものの、公開買付者のみが当社株式の全て（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しなかった当社の株主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当社に要請するとのことです。

本株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本株式併合がなされた場合であって、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、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、所定の条件を充たす場合には、当社の株主は、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す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定められております。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とのことです。

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ないとのことです。

上記及びの各手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況等によっては、実施に時間を要し、又はそれと概ね同等の効果を有するその他の方法に変更する可能性があるとのことです。但し、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、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。）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、本公開買付け価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。もっとも、株式売渡請求に関する売買価格の決定の申立て又は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、当社株式の売買価格又は株式買取請求に関する価格は、最終的に裁判所が判断することになります。

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、本公開買付け成立後、公開買付者は当社に協議の申入れを行う予定とのことであり、決定次第、当社に速やかに公表するよう要請するとのことです。

なお、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様が自らの責任にて税務専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

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

本書提出日現在において、当社は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは支配株主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。

また、当社は、特別委員会の委員として、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10月2日、DCM取引に関する答申書を受領しております。

その後、2020年10月29日、公開買付者において、本公開買付けの実施予定に係る公表がなされ、また、当社において、公開買付者より本公開買付けに係る「経営統合に関する意向表明書」を受領したことから、当社は、取締役会を同日に開催し、かかる取締役会において、特別委員会に対し、本諮問事項に係る意見の提出を求めました。なお、当社は、今井光氏、久保村康史氏及び西川英彦氏の3氏について、公開買付者からの独立性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ております。

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、DCM取引に関し、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、また、本取引に関し、2020年11月2日より2020年11月13日までの間に、合計7回、合計約10時間にわたって開催されたほか、各会日間においても頻りに電子メール等を通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等を行うなどして、本諮問事項に係る職務を遂行いたしました。

まず、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、2020年7月中旬、DCM及び当社並びにDCM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ております。また、特別委員会は、公開買付者による2020年10月29日の公表後、ブルータスが公開買付者及び本取引からも独立性を有する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。特別委員会は、公開買付者による2020年10月29日の公表後、野村證券及び森・濱田松本法律事務所が公開買付者及び本取引からも独立していることを確認しております。

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、本取引とDCM取引の比較、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。

なお、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DCM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11月12日付で、ブルータスから本株式価値算定書(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ますが、その際、ブルータスから、それら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、2020年10月29日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり5,500円とすることを含む提案を受領して以降、当社経営陣が公開買付者との間で協議及び交渉を行う都度、直ちにその内容について報告を受け、野村證券及び森・濱田松本法律事務所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助言を受けた上で、審議・検討を行っております。加えて、特別委員会は、2020年11月4日と同月9日、公開買付者と面談を行い、本公開買付価格、公開買付者から本取引の意義、想定されるシナジー、本公開買付け後の経営方針等に関する事項について直接協議を行った上で、本経営統合の契約の内容を含む本取

引の諸条件について公開買付者との間で協議・交渉を行いました。このように、特別委員会は、当社と公開買付者との間の取引条件に関する協議・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。

さらに、特別委員会は、森・濱田松本法律事務所から、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。

なお、特別委員会は、DCM公開買付けに関しても、2020年11月9日、DCMに対し書面を送付し、DCM公開買付けにおける公開買付価格について、本公開買付価格以上の価格に変更する予定があるか否か、また変更する場合には変更後の具体的な金額について確認を行ったものの、2020年11月12日時点において、DCMよりかかる変更の予定や具体的な金額は示されておられません。

#### ( ) 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11月12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。

- ・上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由 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 ( ) 公開買付者が本公開買付けを実施する理由等」に記載の各シナジーは、公開買付者による本提案後、当社経営陣及び特別委員会において公開買付者とも複数回に亘り面談を行い、協議を重ね、その内容や実現可能性について検討を行っており、その検討過程における議論に鑑みても、その効果や実現可能性について疑義のある項目はない。本統合契約においても、両者間の業務提携やシナジーの迅速な実現を促進するため、統合推進委員会における当社の5か年事業計画の決定、当該5か年事業計画の対象期間における当社の経営体制、相互の役員派遣、その他商号やブランドの取扱いを含む本公開買付け後の事業運営等についての条項があり、本統合契約の枠組みの下で、公開買付者グループと協同すれば、上記各シナジーは十分実現可能であるものと認められる。
- ・DCM取引と本取引の比較の観点からは、この点、DCM取引に関しても、相互に事業上の補完性もあり、DCMグループはホームセンター分野における既存のPB商品を多数有しており、その共有による当社の売上拡大及び利益率改善への貢献は大きく、また、そのような効果は短期間に実現可能であると見込まれる。これに対し、公開買付者においては、これまでホームセンター事業に注力してきたわけではないため、現時点において、ホームセンター分野におけるPB商品を多数とり揃えているわけではないものの、「製造物流IT小売業」としての独自のビジネスモデルの中で培われた様々な機能・ノウハウを当社において活用していくことにより、中長期的には、本取引の方がDCM取引よりも広範かつ大きなシナジーが実現できる可能性がある。
- ・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なく、これが存したとしても合理的な対応策がとられている。

以下の諸点等を考慮し、特別委員会は、本取引においては、一般株主の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、DCM及び当社並びに本取引及びDCM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、DCM及び当社並びに本取引及びDCM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、DCM及び当社並びに本取引及びDCM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（野村証券）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、類似会社比較法における評価レンジの上限値及びDCF法における評価レンジの上限値をいずれも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、類似会社比較法における評価レンジの上限値及びDCF法における評価レンジの上限値をいずれも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、DCM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) 本公開買付価格は、公正な手続を経て当社とDCMとの間で合意されたDCM公開買付けの買付価格を大きく上回ること
- ・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

なお、本答申書においては、DCM公開買付けに関し、DCM取引に関する答申書に係る答申内容を変更し、当社取締役会は、DCM公開買付けに賛同するか否か及び株主の皆様へDCM公開買付けへの応募を推奨するか否かについての意見をいずれも留保に変更すべきであると思料する旨、並びに、当社取締役会におけるDCM公開買付けについての決定、つまり、DCM公開買付けに対する意見を上記のとおり留保に変更する旨の決定は、当社の一般株主にとって不利益なものでないと思料する旨の意見も答申されております。詳細は、DCM意見変更プレスをご参照ください。

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、DCM及び当社並びに本取引及びDCM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であるブルータスより、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11月12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5,500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、プルータスは、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、プ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、DCM及び当社並びに本取引及びDCM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より、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、DCM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及びDCM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、DCM及び当社並びに本取引及びDCM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より、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（野村證券）を取得しております。本株式価値算定書（野村證券）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、野村證券は、公開買付者、DCM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及びDCM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11月13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。

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らず、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、本公開買付けに係る公開買付期間を30営業日に設定しております。このように、公開買付期間が比較的長期に設定されていることによって、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の担保への配慮がなされております。

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19,477,600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とす。

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（公開買付者が所有する当社株式及び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とあり、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（当社及び公開買付者を除きます。）の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとしています。このように、本公開買付けにおいては、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が確保され、これをもって強圧性が生じないように配慮がなされております。

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とあり、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「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」「(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11月13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、「( ) 本公開買付け後の業務提携等に関する事項」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。

( ) 目的

- ・本統合契約は、本公開買付けが成立した場合において、共存共栄の精神に基づき本経営統合を実現するとともに、本公開買付け後の公開買付者グループと当社との間の業務提携や当社の経営体制等を定め、もって本公開買付け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。



- ( ) 本公開買付けへの賛同
- ・ 当社取締役会は、公開買付者が所定の条件にて本公開買付けを開始した場合、本公開買付けに賛同し、かつ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決定するとともに、DCM公開買付けに対する2020年10月2日開催の当社取締役会決議による賛同表明及び応募推奨の意見を撤回する旨の決定を行う。
- ( ) 本公開買付けに関する誓約事項
- (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、本統合契約締結日から本公開買付けの決済開始日までの間、通常の業務の範囲内において、その業務を運営する。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・不作為について一切制限されない。
- (b) 本公開買付けの実行に際して必要となる手続等
- ・ 公開買付者は、本公開買付けを適法に実行するために法令等又は自らの定款その他の内部規則に基づき必要となる手続（独占禁止法に定める届出の実施及びその待機期間の経過を含む。）を履践し、当社は、かかる手続の履践のために合理的に必要な協力をを行う。
- (c) 本公開買付け後の完全子会社化手続等
- ・ 当社は、本公開買付けの決済開始日以降、公開買付者が株式売渡請求又は株式併合により当社を完全子会社化するための手続を行う場合、かかる手続の履践のために合理的に必要な協力をを行う。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・不作為について一切制限されない。
- ( ) 本公開買付け後の業務提携等に関する事項
- (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をして以下の各事項を実施させるものとする。
    - ・ 当社店舗の全国展開による高品質な家具の販売機会の拡大及び幅広い顧客層の豊かな暮らしの実現への貢献
    - ・ 当社のホームセンター商品と公開買付者のホームファッション商品との相互補完による販売拡大、及び、公開買付者のPB商品の開発力と当社の事業領域における知見その他のノウハウの共有を通じたPB商品の開発による当社の利益率向上
    - ・ 物流センターを含む物流機能の共同利用及び配送管理に係るノウハウの共有による家具を含む商品配送の効率化、顧客拡大及び顧客満足度向上
    - ・ 公開買付者グループの有する「製造物流IT小売業」としての各種サプライチェーン上の機能・ノウハウ提供による当社におけるコスト削減及び業務効率の向上
    - ・ テナント誘致を含む店舗の運営・管理に係るノウハウの共有を通じた多様な顧客ニーズに合わせた店舗展開や人口稠密地域における店舗展開の推進
    - ・ 首都圏・都心部へのshop in shop型店舗の相互出店等を通じた当社店舗の出店態様の多様化及び出店範囲の拡大の推進
    - ・ ECサイトやECアプリの運営・管理、EC会員情報の利活用、EC販売に係る商品の配送管理その他のEC事業に係るノウハウの共有を通じた双方のECの強化・発展
    - ・ 共通ポイントの導入による相互送客と新規顧客獲得を通じた双方の販売拡大及び顧客満足度向上
    - ・ 公開買付者の海外店舗網及び海外出店におけるノウハウの共有その他相互協力による当社商品の海外販売及び当社店舗の将来的な海外展開の推進
    - ・ その他当社及び公開買付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、当社の5か年事業計画（以下「5か年事業計画」という。）、公開買付者グループと当社との間のシナジーの創出に係る提携事項その他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
- ・ 5か年事業計画の内容について決定した場合、その達成に向けて合理的な範囲内で最大限努力を行う。
  - ・ 5か年事業計画の対象期間並びに当社の経営及び業務の継続性等を勘案し、本公開買付けの決済開始日後少なくとも5年間、当社の業務執行取締役について現行の体制を維持し、その任用条件についても現行の条件をベースに誠実に協議の上合理的に定める。
  - ・ 本公開買付けの決済開始日後合理的な範囲で速やかに、公開買付者が別途指名する者3名を新たに当社の取締役とする。
  - ・ 本公開買付けの決済開始日後合理的な範囲で速やかに、当社の代表取締役社長である岡野恭明氏を新たに公開買付者の取締役とするとともに、その他の当社の業務執行取締役4名を新たに公開買付者の執行役員とする。
- (d) 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5年間、基本的に、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。
  - ・公開買付者グループにおいて、当社の従業員との間の人材交流（転勤を含む。）を進める場合には、当社の従業員の意向を適切に配慮する。
- (e) 当社の商号等
- ・本公開買付けの決済開始日以降も、当社の商号を変更せず、また、当社の商標及びブランドを維持する。
  - ・本公開買付けの決済開始日以降、当社の店舗の統廃合を行う場合には、誠実に協議し、合意の上で行う。
- (f) 当社の本店所在地
- ・本公開買付けの決済開始日後当面の間、当社の本店所在地を変更しない。
- (g) 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（なお、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、当社株式が上場されている間は、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・不作為が制限されるものではない。
- (h) 情報の相互共有体制に関する事項
- ・本公開買付けの決済開始日後、当社と公開買付者グループとの間で、それぞれの事業に関する各種情報を相互に連絡及び共有できる体制の構築を協議し、決定する。

#### 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