

【表紙】

【提出書類】	臨時報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2021年 1 月25日
【会社名】	株式会社島忠
【英訳名】	SHIMACHU CO., LTD.
【代表者の役職氏名】	代表取締役社長 岡野 恭明
【本店の所在の場所】	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
【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】	株式会社東京証券取引所 ( 東京都中央区日本橋兜町 2 番 1 号 )

## 1【提出理由】

当社は、2021年1月25日開催の取締役会において、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の併合（以下「本株式併合」といいます。）を目的とする、2021年3月4日開催予定の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を招集することを決議いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第4号の4の規定に基づき、本報告書を提出するものであります。

## 2【報告内容】

### 1. 本株式併合の目的

2020年12月29日付で公表しました「株式会社ニトリホールディングスによる当社株式に対する公開買付けの結果並びに親会社及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」にてお知らせいたしましたとおり、株式会社ニトリホールディングス（以下「公開買付者」といいます。）は、2020年11月16日から2020年12月28日までを買付け等の期間（以下「本公開買付期間」といいます。）とする当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を行い、その結果、本公開買付けの決済の開始日である2021年1月6日をもって、当社株式30,009,872株（議決権所有割合（注）：77.04%）を所有するに至りました。

（注） 「議決権所有割合」の計算においては、当社が2020年11月27日に提出した第61期有価証券報告書に記載された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）を分母として計算しております（小数点以下第三位を四捨五入。以下、議決権所有割合の計算において同じとします。）。

2020年11月13日付で公表しました「株式会社ニトリホールディングス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「本意見表明プレスリリース」といいます。）に記載のとおり、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。）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。

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ホールディングス株式会社（以下「DCM」といいます。）、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、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。）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いたしました。

一方、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た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ことを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の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。

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、DCM意見表明プレスにより、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等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、公開買付者の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」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公開買付けにおける公開買付期間は当初2020年10月5日（月曜日）から2020年11月16日（月曜日）までとされていたことから、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。

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、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（以下「本取引」といいます。）の提案についても検討を開始することとし、同日開催の取締役会において、特別委員会に対し、本公開買付けに関し、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を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

そして当社は、同日開催の取締役会において、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、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格（5,500円。以下「本公開買付価格」といいます。）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、本取引の是非及び当社及び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、( )本公開買付けを通じた当社及び公開買付者の経営統合（以下「本経営統合」といいます。）を通じて以下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

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ませんでした。

以上の経緯のもとで、当社の取締役会は、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2020年11月12日付でブルータスから特別委員会を通じて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。）の内容を踏まえつつ、特別委員会から同年11月13日付で提出を受けた答申書（以下「本答申書」といいます。）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であるか否かについて、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を維持しつつ、上記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、本公開買付価格については、下記「3. 会社法第234条の規定により1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(2) 当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」に記載のとおり、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。

以上より、当社は、2020年11月13日開催の取締役会において、本公開買付けに関して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。公開買付者は、当社の総株主の議決権の90%以上を取得できなかったことから、公開買付者からの要請を受け、本日開催の取締役会において、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社を公開買付者の完全子会社とするために、本株式併合を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。なお、本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様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。

なお、DCM公開買付けに関しては、当社は、上記2020年11月13日開催の取締役会において、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日に公表した「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変更プレス」といいます。）をご参照ください。）。その後、DCM公開買付けは、2020年12月11日をもって終了し、応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たず、不成立となりました（詳細は、当社が2020年12月14日に公表した「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の結果に関するお知らせ」をご参照ください。）

## 2. 本株式併合の割合

当社株式について、8,940,908株を1株に併合いたします。

## 3. 会社法第234条の規定により1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

### (1) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法

上記「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様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。本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、その合計数（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235条第1項の規定により、その合計数に1株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を、会社法第235条その他の関係法令の規定に従って売却し、その売却により得られた代金を株主の皆様に対して、その端数に応じて交付いたします。当該売却について、当社は、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て、当該端数の合計数に相当する当社株式を公開買付者に売却することを予定しています。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である5,500円を乗じた金額に相当する金銭が交付されるような価格に設定することを予定しております。

### (2) 当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

端数処理により株主の皆様が所有する当社株式の数は、上記「(1) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法」に記載のとおり、株主の皆様が所有する当社株式の数に、本公開買付価格と同額である5,500円を乗じた金額となる予定です。

本公開買付価格については、( )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)本取引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」の「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」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)本取引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」の「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」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)本取引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」の「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」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「(3)本取引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」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どから、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対し、合理的な株式の売却の機会を与えるものであると判断いたしました。

以上より、当社は、端数処理により株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額については、相当であると判断しております。

### (3) 本取引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

本株式併合は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであり、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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」に記載のとおり、当社及び公開買付者は、本株式併合を含む本取引の公正性を担保する観点から、以下の ~ の措置を実施いたしました。

#### 当社における独立した特別委員会の設置

##### ( ) 設置等の経緯

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、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繁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、下記「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」及び「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」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、下記「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」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「1. 本株式併合の目的」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証券から株式価値算定書（野村証券）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こと、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こと、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（野村證券）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こと、本公開買付価格は、本株式価値算定書（野村證券）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。
  - (g) 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
  - (h) 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変更プレスをご参照ください。

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。

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、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。

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、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」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。

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。

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、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、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

また、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られ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。

#### 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。

#### 当社における取締役全員の承認

当社取締役会は、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（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、( )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、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

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、( )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。

(4) 本株式併合がその効力を生ずる日

2021年3月26日(予定)

以上