

## 【表紙】

【提出書類】	公開買付届出書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2021年6月23日
【届出者の氏名又は名称】	株式会社NEXT -
【届出者の住所又は所在地】	東京都千代田区丸の内一丁目9番2号
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区丸の内一丁目9番2号
【電話番号】	03 - 6212 - 6097
【事務連絡者氏名】	インテグラル株式会社 CFO兼コントローラー 澄川 恭章
【代理人の氏名又は名称】	該当事項はありません。
【代理人の住所又は所在地】	該当事項はありません。
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません。
【電話番号】	該当事項はありません。
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません。
【縦覧に供する場所】	株式会社NEXT - (東京都千代田区丸の内一丁目9番2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) 株式会社名古屋証券取引所 (名古屋市中区栄三丁目8番20号)

(注1) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社NEXT - をいいます。

(注2) 本書中の「対象者」とは、株式会社オリバーをいいます。

(注3) 本書中の記載において、計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は必ずしも計数の総和と一致しません。

(注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注5) 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注6) 本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注7) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。

(注8) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

(注9) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

(注10) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。

## 第1【公開買付要項】

### 1【対象者名】

株式会社オリバー

### 2【買付け等をする株券等の種類】

普通株式

### 3【買付け等の目的】

#### (1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、対象者の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）を取得及び所有することを主たる目的として、2021年4月30日付で設立された株式会社であり、本書提出日現在、インテグラル株式会社（以下「インテグラル」といいます。）がその発行済株式の全てを所有しております。なお、本書提出日現在、インテグラル及び公開買付者を含むインテグラルの子会社及び関連会社は、対象者株式を所有しておりません。

インテグラルは日本国内の上場企業・未公開企業等に投資するエクイティ投資会社です。社名である「インテグラル」とは、『積分、積み重ね』を意味し、投資先企業と信頼関係を構築し、持続的な企業価値の向上に資する施策を積み重ねていくという長期的視野に立ったエクイティ投資を行うことを理念としており、『経営と同じ目線・時間軸』をもって投資先企業と共に歩み、投資先の事業方針を尊重して企業価値の最大化に向けて経営・財務の両面での最適な経営支援を行うことを方針としております。

インテグラルは、2007年9月の創業からこれまでキュービーネットホールディングス株式会社、スカイマーク株式会社、東洋エンジニアリング株式会社等、計24件の投資実績を有し、企業価値向上に向けた経営・財務の両面でのサポートを行って参りました。インテグラルは、コスト削減やオペレーションの効率化のみによる短期的な利益の追求ではなく、長期的な視野に立った投資やリソース配分を行い、持続的な事業の成長・発展を目指しております。M & A業務及び会社のマネジメントに従事し、それらの高度な専門的知識を有する者が集まった国内独立系の投資会社として、日本企業のマネジメント層の特性を十分に理解・尊重しながら、投資先企業の企業価値向上を最優先した成長戦略促進の支援に全力で取り組んでおります。

今般、公開買付者は、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）市場第一部及び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。）市場第一部に上場している対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得し、対象者株式を非公開化するための取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、2021年6月22日付で本公開買付けを実施することを決定いたしました。

なお、本公開買付けは、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注1）の一環として、対象者取締役会の賛同のもと、友好的に対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得するために実施されます。また、本取引の実行後、対象者の代表取締役社長である大川和昌氏は、本公開買付け成立後も継続して対象者の経営にあたる予定であり、また、企業価値向上のために共通の目標を持っていただくため、直接又は大川和昌氏が全部又は一部の株式又は持分を所有する法人を通じて、少なくとも本応募契約（以下に定義します。）に基づき本公開買付けに応募する対象者株式に係る税引き後の対価相当額をもって、公開買付者への出資その他の方法により公開買付者の株式のうち、1%以上3分の1未満の株式を取得することを企図しています（その具体的な金額、出資比率及び時期については現時点では未定です。）。

（注1） 「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、一般に、買収対象会社の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2021年6月22日付で、対象者の代表取締役社長である大川和昌氏（所有株式数：45,200株（注2）、所有割合（注3）：0.44%）との間で応募契約書（以下「本応募契約」といいます。）を締結し、その中で大川和昌氏が所有する対象者株式の全てについて、本公開買付けに応募する旨を合意しております。なお、本応募契約の詳細については、下記「(6) 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。

（注2） 大川和昌氏は、対象者の取締役として割り当てられた譲渡制限付株式報酬として所有する譲渡制限付株式（3,306株）及び対象者の役員持株会を通じて間接的に所有する対象者株式（1,532株、小数点以下を切り捨て、以下、本注において同じとします。）を所有しておりますが、上記大川和昌氏の所有株式数（45,200株）には、譲渡制限付株式割当契約書上の譲渡制限及び役員持株会の規約上、大川和昌氏の個別の投資判断により本公開買付けに応募することができない当該譲渡制限付株式（3,306株）及び当該役員持株会を通じて間接的に所有する対象者株式（1,532株）は含まれておりません。また、大川和昌氏との間で同氏が本公開買付けに応募する旨を合意している対象者株式には、当該譲渡制限付株式及び当該役員持株会を通じた持分として間接的に所有している対象者株式は含まれておりません。以下同じです。

(注3) 「所有割合」とは、対象者が2021年6月4日に提出した第55期第2四半期報告書(以下「対象者第2四半期報告書」といいます。)に記載された2021年4月20日現在の対象者の発行済株式総数(12,976,053株)から、対象者第2四半期報告書に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数(2,769,037株)を控除した株式数(10,207,016株)に対する割合をいい、その計算において小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の計算において同じとします。

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6,186,900株(所有割合:60.61%)と設定しており、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の数の合計が買付予定数の下限(6,186,900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いません。なお、公開買付者は、対象者株式を非公開化することを目的としているものの、下記「(2)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、対象者からは、対象者を取り巻く事業環境が厳しい状況にあることを踏まえ、対象者の支配権を取得して対象者の経営に参画し、対象者の企業価値向上に向けた改革を早期に実行するよう要請を受けました。もっとも、公開買付者としては、かかる対象者の企業価値向上に向けた改革を実施するにあたっては、対象者株式を非公開化することが最善の手段であると考えていることに加え、対象者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にも、対象者株式の非公開化を目的とする必要があると判断いたしました。そのため、公開買付者は、対象者とも協議の上、対象者からの本取引の成立の蓋然性を最大化してほしいとの要請も踏まえ、買付予定数の下限(6,186,900株)については、本公開買付けの成立後に公開買付者が少なくとも株式併合(下記「(4)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。)の議案が本臨時株主総会(下記「(4)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。)において現実的に承認される水準の対象者の議決権を所有することとなるよう設定しております。具体的には、(a)対象者第2四半期報告書に記載された2021年4月20日現在の対象者の発行済株式総数(12,976,053株)から、対象者第2四半期報告書に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数(2,769,037株)を控除した株式数(10,207,016株)に係る議決権数(102,070個)に、(b)対象者から提示を受けた、対象者の過去10年間の定時株主総会における議決権行使比率の最大値である90.92%(なお、対象者の過去10年間の定時株主総会における議決権行使比率の平均値は83.10%、過去3年間の同平均値は88.25%ですが、保守的に最大値である90.92%を使用しております。)を乗じた議決権数(92,803個。小数点以下切り上げ。)に、(c)株式併合を承認するための株主総会の特別決議に必要となる議決権割合に相当する3分の2を乗じて得られる議決権数(61,869個。小数点以下切り上げ。)に、(d)対象者株式1単元(100株)を乗じた株式数(6,186,900株)とすることといたしました。

また、公開買付者は、対象者株式の全て(ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得することにより、対象者株式を非公開化することを企図しておりますので、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しおらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(6,186,900株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

公開買付者は、本公開買付けにより対象者株式の全て(ただし、対象者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、下記「(4)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、対象者の株主を公開買付者のみとし、対象者株式を非公開化するための一連の手続(以下「本スクイズアウト手続」といいます。)を実施することを予定しております。本スクイズアウト手続の完了後、公開買付者及び対象者は、対象者を吸収合併消滅会社、公開買付者を吸収合併存続会社とする吸収合併(以下「本合併」といいます。)を行うことを予定しておりますが、本合併の具体的な日程等の詳細については本書提出日現在未定です。

なお、本公開買付けにおいては、買付予定数の下限を6,186,900株(所有割合:60.61%)と設定していることから、本公開買付けの成立後、公開買付者の所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の3分の2を下回る場合、本スクイズアウト手続として行われる株式併合の議案が本臨時株主総会において承認されない可能性が想定されます。しかし、当該承認が得られない場合であっても、公開買付者は、最終的に対象者株式の全て(対象者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、対象者株式を追加取得し、対象者株式の非公開化を行う方針であることから、本公開買付けにおける応募状況や当該時点における対象者の株主の所有状況及び属性並びに市場株価の動向も踏まえたうえで、株式併合その他スクイズアウト手続に係る議案が対象者の株主総会において現実的に承認される水準に至るまで、市場内外での買付け等を含めたあらゆる手法により、対象者株式を追加取得し、対象者株式の非公開化を行う方針ですが、現時点において決定している事項はありません。また、下記「(5)上場廃止となる見込み及びその理由」に記載のとおり、本公開買付けの成立後、公開買付者が所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の3分の2を下回る場合であっても、本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得た場合には、対象者株式は東京証券取引所及び名古屋証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。

公開買付者は、下記「8 買付け等に要する資金」の「(2)買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「届出日以後に借入れを予定している資金」及び「その他資金調達方法」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引に要する資金を、インテグラル、インテグラル4号投資事業有限責任組合(以下「インテグラ

ル4号ファンド」といいます。) 、Innovation Alpha L.P.及びInitiative Delta L.P.からそれぞれ、210,000千円、3,735,048千円、1,426,010千円及び1,628,942千円の出資並びに840,001千円、14,940,193千円、5,704,039千円及び6,515,767千円の公開買付者が発行する新株予約権付社債の引受けを受けるとともに、インテグラルからの4,000,000千円を上限とした借入れにより賄うことを予定しており、これらをもって、本公開買付けの買付け等に要する資金に充当することを予定しております。

なお、対象者が2021年6月22日付で公表した「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」(以下「対象者プレスリリース」といいます。)によれば、対象者は、2021年6月22日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者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したとのことです。対象者取締役会の意思決定過程の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「対象者における利害関係を有しない取締役の過半数による承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

## (2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針

### 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程

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、理由及び意思決定の過程は、以下のとおりです。

なお、以下の記載のうち対象者に関する記述は、対象者から受けた説明及び対象者が公表した情報に基づくものです。

対象者グループ(対象者及び本書提出日現在における対象者の連結子会社3社並びに関連会社1社を総称していいます。以下同じです。)は、「安全・快適空間を創造・提供し社会と共に発展する企業を目指す」という企業理念の下、業務用家具の製造販売を中心とした家具・インテリア事業とケーブルテレビ放送及びインターネット通信サービスを中心とした放送・通信事業を中心に事業展開しているとのことです。

対象者は、1967年12月に富士スチール株式会社として設立され、創業者で本書提出日現在も取締役会長である大川博美氏のリーダーシップのもと、オフィスや商業施設で使用される椅子やテーブル等の業務用家具の製造販売を開始し、1987年10月に商号を株式会社オリバーに変更したとのことです。また、対象者は、1988年6月に株式を名古屋証券取引所市場第二部に上場し、2019年10月に東京証券取引所市場第一部及び名古屋証券取引所市場第一部にそれぞれ上場したとのことです。

対象者グループは、大川博美氏のリーダーシップのもと、社員一同の力を結集して事業発展に邁進し、家具・インテリア事業については、家具及びインテリアの製造販売を行っており、1969年より稼働している対象者の豊橋工場において一部製品を直接生産するとともに、「オリバー」の商標と技術指導のもとに委託生産を行うほか、一部米国製及びヨーロッパ製家具を輸入し、1972年当時珍しかった業務用家具のカタログ販売営業を開始し、日本全国のほぼ各県に営業所を設置し社員一人一人に経営の教育を行い、顧客の要望にきめ細やかに対応する営業組織を築き上げたとのことです。

また、放送・通信事業については、1983年10月に対象者が設立した対象者の連結子会社であるミクスネットワーク株式会社(設立当時の商号は株式会社西三河ニューテレビ放送)がフルハイビジョンデジタルによるケーブルテレビ放送を行うほか、ケーブルインターネットサービスを行っているとのことです。対象者は、その他に不動産賃貸事業を行っており、1988年8月に設立した対象者の完全子会社であるオリバーファーム・ニュージーランドLTD.が牧場賃貸事業を行っているとのことです。

対象者グループは、設立当初は既製のカタログ品を中心に主に代理店経由で事業展開を行っていましたが、近年は、従来の営業組織をさらに再編して「宿泊市場」、「医療・福祉市場」、「オフィス・文教・公共市場」、「商環境市場」、「チェーンストア・その他市場」を主要な市場と位置付け、対象者の本書提出日現在の代表取締役社長である大川和昌氏のリーダーシップのもと、幹部・社員がさらなる事業発展に寄与してきたことにより、コンサルティング営業を活発にし、建築物の空間に合わせた特注業務用家具を製造販売した結果、2020年10月期には単体売上が242億円となったとのことです。

対象者グループは、中長期的な戦略として、以下( )乃至( )の施策の推進に取り組み、家具・インテリア事業と放送・通信事業とを中核事業としてさらに発展させ、収益基盤をより確実なものにしながら、中長期的な成長を見据えた事業開発へ積極的に経営資源の投入を図り株主価値の向上を目指しているとのことです。

- ( ) 顧客起点に立った営業力の強化  
マーケティング機能・研究開発機能を強化整備し、提案型営業力を磨くこと、及び顧客ニーズに対応するため新ブランドの育成に注力するとともに、市場別部門の強化により関東地区、東海地区、近畿地区におけるシェアの拡大を推進しているとのことです。
- ( ) 調達・物流システムの確立  
自社工場の生産や国内協力工場における生産・調達体制を見直し再編・整備を行うとともに、海外委託生産・調達の拡充を図り、品質管理・コスト削減を推進し競争力を高めているとのことです。
- ( ) 新規市場の開拓  
対象者の持つ既存技術を活用した新商品の開発に注力していく方針とのことです。
- ( ) 効率経営の推進  
在庫・保有有価証券を中心とした資産内容の見直し等により効率的な経営基盤作りを目指しているとのことです。
- ( ) 事業の拡大  
既存事業の成長に加えて、対象者グループの戦略に合致する企業との資本提携及びM & Aの機会を積極的に検討しているとのことです。

一方、大川和昌氏及び対象者は、対象者グループを取り巻く事業環境について、以下( )乃至( )の厳しい状況にあると認識しており、現状のままでの事業運営では将来的な成長が見込めず、さらなる企業価値の向上のためには、対象者の役職員が一丸となって事業構造改革を推進することが必要と考えているとのことです。

- ( ) 業務用家具市場における市場規模の落ち込み  
将来的な国内人口の減少に伴い、建築着工床面積の減退により、業務用家具市場における市場規模の落ち込みが予想されると認識しているとのことです。

具体的には、主力事業である家具・インテリア事業が属する業務用家具市場は、人口との連動性が非常に高いところ、国立社会保障・人口問題研究所の「日本の将来推計人口（平成29年推計）」によると、2030年の国内人口は約1億1,912万人と、2020年の約1億2,713万人から約800万人（約6%）減少することが見込まれており、今後の国内人口の減少に伴い、業務用家具市場の市場規模も同様の減少率を見せる可能性が高いと考えているとのことです。また、業務用家具市場における重要な指標である建築着工床面積においても、国土交通省の「建築着工統計調査報告（令和2年計分）」によると、2017年の民間非住宅着工床面積は5,297万㎡であったところ、2020年には4,424万㎡まで約2割減少しており、市場規模の回復は見込みづらい状況にあるとのことです。

加えて、2020年に予定されていた東京オリンピック・パラリンピック開催に向けて、2017年頃までは企業や施設の設備に対する投資意欲が堅調に推移していたものの、近年ではこうした需要が減少していることに加え、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）の感染拡大の影響により、人々の外出機会が減少したことに伴い市場規模が落ち込んでおり、対象者の家具・インテリア事業において主力としている各市場で見ても、市場規模及び対象者の売上高は減少傾向にあるとのことです。

具体的には、「宿泊市場」では、東京オリンピック・パラリンピック開催に向けた大型宿泊施設への納入の需要が減少していることに加え、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）の影響によりインバウンド需要や旅行需要が減少したことでホテル等の宿泊施設の新築及び改装需要が減少しているとのことです。対象者の当該市場における2021年12月期第2四半期の売上高も30億円と前年同期比37%減となっており、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）の影響が落ち着くまでは回復を見通すことができない状況にあるとのことです。

「オフィス市場」では、2019年に市場調査を実施した株式会社矢野経済研究所によると、首都圏における新築オフィスの着工が一段落することで、2021年以降にオフィス用家具需要が減少する見通しであり、加えて、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）の影響により、人々の働き方やオフィスの定義自体が変化し、各企業がオフィスを構える必要性が低下していること、また、多くの企業が業績悪化を考慮してオフィスの新設・移転・改修投資を控えている状況にあることから、市場規模が減少していくことが予想されるとのことです。実際に、株式会社矢野経済研究所の「2019年版 家庭用・オフィス用家具マーケットの市場実態と将来展望」において国内オフィス家具メーカーの中でも売上高が大きいとされている企業4社（株式会社オカムラ、コクヨ株式会社、株式会社イトーキ、株式会社内田洋行）とも、2020年4月から9月にかけての対象セグメントの売上高は前年比85%前後で停滞しているとのことです。

「商環境市場」では、一般社団法人日本ショッピングセンター協会の「SC販売統計調査報告2021年03月 / (確報) 2020年SC年間売上高（全SCベース・推計）」によると、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）の影響により、ショッピングモールやアミューズメント施設は、都道府県からの営業時間短縮

や休業の要請を受けたことで、2020年のショッピングセンター年間売上高は約25兆円と前年比22%減少しており、これに伴い新築・改修の需要や投資も減退し、結果として当該施設向けの家具の需要も減少している状況とのことです。対象者の当該市場における売上高についても、2017年10月期の47億円から2020年10月期には25億円とほぼ半減している状況とのことです。

「医療市場」においても、病院及び診療所の経営状況の悪化により、新築・改修の物件数が減少しているため、家具納入案件数は減少しており、対象者の当該市場における売上高についても、2017年10月期の50億円から2020年10月期には42億円と約2割減少しているとのことです。

「チェーンストア・その他市場」は、主に外食チェーン向け家具販売であり、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）の影響による外食業界における投資余力の消失や店舗改装プロジェクトの遅延により、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）の影響が落ち着くまでは回復を見通すことができない状況にあるとのことです。

これらの状況を踏まえ、業務用家具市場全体として成長が見込みづらい環境となっていると認識しているとのことです。

#### ( ) 競争激化による価格低下及び顧客ニーズの変容

対象者が属する業務用家具業界は、顧客の変容するニーズへの対応力が問われる中、既に大手・中小メーカーが熾烈な価格競争を繰り広げていることに加え、海外工場での生産及び輸入による低価格戦略での家具製造販売を強みとする複数の家庭用家具製造小売会社が事業領域の拡大により業務用家具業界に参入しつつあるとのことです。家庭用家具製造小売会社は、相対的に安価な一般家庭用家具（ラグジュアリーカテゴリーを除きます。）を転用して業務用家具販売を行い、既存の業務用家具事業者にとっては価格低下圧力が強まり始めている状況となっているとのことです。

具体的には、財務省が公表している貿易統計によると、家具の輸入額は2009年の約4,619億円から2020年には約7,479億円と約2,860億円増加していますが、これは主に家庭用家具製造小売会社によるアジアを中心とする海外工場での廉価な家具生産が増えていることに起因しているとのことです。さらに、経済産業省が公表している工業統計調査によると、木製家具製造業の事業所数は2009年の3,165社から2018年には2,226社と939社減少しており、国内木製家具産業は縮小傾向にあるとのことです。

また、近年では欧米の潮流を受けて、オフィスや商業施設等の家具でも意匠性を追求した家具が求められる傾向が強まっていることに加え、家具のみならず空間全体で他者とのコラボレーションやリラックスを実現できるスペース整備の需要も高まっているとのことです。さらに、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）の感染拡大の影響により、テレワークで活用できるフレキシブルオフィスや飛沫防止を意識した製品等の現代の生活の在り方に合わせた商品開発が必要になることも想定されるとのことです。加えて、SDGs（Sustainable Development Goalsの略で持続可能な開発目標）をはじめとする昨今の環境配慮意識の高まりにより、家具製造においてもサステナビリティ（持続可能性）を意識した材料の活用も求められている状況にあり、これらのニーズ変容に対応できなければ、苛烈な競争に勝ち残れない状況となっているとのことです。

一部の市場で競争する既存の家具事業者は、既にこのように変化するトレンドに対応した投資を実行しているとのことです。売上規模が2,000億円以上ある家具事業者は、IoT（Internet of Thingsの略でモノのインターネット化）等を活用して先進的な機能を持った家具を開発し、業界のリードプレイヤーとして他事業者との差別化を図っているとのことです。また、複数の競合他社が、経営資源を投入し、業界で有力なデザイナーと協業して人間工学に基づく先鋭的なデザインの家具を開発し、海外売上の実績を上げているとのことです。

このような競争激化により、対象者単体の売上総利益率は2017年10月期の27.9%から2020年10月期には25.9%まで約1割低下しているとのことです。

かかる競争が激しい状況下、対象者の売上総利益率を改善するには相当の努力が必要になると考えているとのことです。

#### ( ) 製品・サービス拡充のための人材等の経営リソースの確保難

上記のような事業環境の下、対象者グループは、経営リソースの拡充に危機感をもって推進しているものの、製品・サービス拡充のための人材等の経営リソースの確保は、人口減の日本にあって一朝一夕に解決できるものではない課題と認識しているとのことです。既に機能性や意匠性の高まりを捉えた製品開発を行っている事業者が増えていることに加え、他業界からの参入により価格破壊も起こり始めていることから、対象者グループは、変化するトレンドに対応した戦略をいち早く取ることが生き残りにおいて必須条件と考えているとのことです。対象者グループはこれまで顧客の求める製品需要に応じてきた歴史があるものの、激変するニーズに対応できるだけの戦略を取るためには、人材確保や製品開発ノウハウ等の経営リソースを早急に確保する必要があると認識しているとのことです。しかしながら、人材の採用と育成には時間がかか

り、また人材市場における競争は同業界の他社とだけでなく、多種多様な産業の企業との競争にもなり、意図するスピードで達成することは困難な環境であるとのこと。

上記の認識を踏まえ、2020年10月中旬、大川和昌氏及び対象者は、これまで対象者グループが行ってきた業務用家具の製造販売のみでは他事業者との競争においてこれまでと同様の競争優位を保つことは難しく、抜本的な業態転換を行わなければ、2021年下半年以降、収益の大幅な悪化が継続することによる企業価値の棄損を招く可能性があると考えに至り、このような厳しい事業環境が想定される中で対象者グループが成長を果たしていくための方策を検討してきたとのこと。

この検討の過程において、大川和昌氏及び対象者は、これまで以上に人材ネットワーク、経営ノウハウ等が必要になるため、それらの機能を補完し、強化できる第三者との提携も必要であると考え、対象者と約33年に亘り取引関係のある野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）と対象者グループの非公開化を含む第三者との提携も選択肢とした事業戦略等に関して広く協議を行う中で、2020年12月下旬に3社の企業の紹介を受けたとのこと。

かねてより日本国内の数多くの企業への投資を手掛けてきたインテグラルは、当該紹介によって、2020年12月下旬、大川和昌氏と対象者の事業の将来や対象者への資本参加又は対象者株式の非公開化の可能性について協議する機会を得ました。

インテグラルは、独自の調査及び対象者との議論を経て、2021年2月下旬に大川和昌氏に対し、当該時点において想定していた買付予定価額の水準、同氏による再出資の提案、及びインテグラルが想定している経営支援の概要を含む本公開買付けに関する初期的な意向を表明するとともに、対象者にその内容を説明しました。インテグラルは、その際、その日本型の投資方針のもと、創業者である大川博美氏に敬意を表し創業の精神を大切にすべく同氏がファウンダー最高顧問の肩書の下、対象者の少なくとも取締役・執行役員・常勤監査役等により構成される重要な意思決定機関である経営会議における執行役員の一員として、経営における指導・アドバイスの貢献を引き続きしていただくことを強く希望していることも併せて表明しております。具体的には、インテグラルは、対象者に対し、「創業者である大川博美氏におかれましては、創業の精神と対象者グループの発展の沿革を将来入社する若者を含め社員にしっかりと根付かせていただき、また、今後到来する厳しい経営環境の中でも、対象者グループの社員を鼓舞し一致団結して未来へ向けて邁進する勇気を与えてくださいますことを、インテグラルは強く希望しております。インテグラルは、その日本型の経営方針として、企業は、社員・経営陣・お客様・金融機関・株主・協力会社・地域社会の皆様などの信頼関係と知恵と努力の積み重ねで成り立っていると認識しており、対象者におかれまして唯一無二の存在である創業者の大川博美氏は大切なリーダーシップの礎となる対象者グループの象徴として多くの方々から尊敬され、対象者グループに集う人々を惹きつけ続けていらっしゃることを極めて重要なことと判断してかかる強い希望を表明しております。」とお伝えいたしました。

大川博美氏から2018年10月に代表取締役の後継として指名を受けた大川和昌氏は、2020年12月下旬に、野村證券から紹介を受けたインテグラルを含む候補者3社との協議を進める中で、対象者の今後の成長のためには、第三者の協力のもと対象者株式を非公開化し、抜本的な業態転換を行うことが必要と考え、2021年1月中旬に対象者に対して直接又は大川和昌氏が全部又は一部の株式又は持分を所有する法人を通じて、公開買付者への出資その他の方法により公開買付者の株式を取得することを前提としたマネジメント・バイアウト（MBO）の手法による対象者株式の非公開化を検討したい旨の意向を伝えたとのこと。対象者は、大川和昌氏の意向を踏まえ、2021年2月初旬から当該3社の候補者に対する入札手続を実施し、うち1社が入札を辞退した後、2021年2月下旬にインテグラルを含む2社の候補者から本取引の提案を受け、2021年3月上旬から中旬に当該2社との面談等を行い、比較検討する中で、インテグラルが他社と比較して、対象者との対話を重視する姿勢の強さ、対象者の構想の実現を支援する意欲の高さという観点から優れていると考えたとのこと。また、大川和昌氏は、インテグラルから、インテグラルが対象者に資本参加した暁には、インテグラルが有する経営・財務戦略・マーケティングなどの豊富な人材ネットワークにより、対象者はインテグラルを通じて対象者の事業改革の推進に必要な人材の供給を受けることが可能になり、さらに、対象者の必要に応じてインテグラルの企業価値向上支援チーム「i-Engine」からの支援を受けることにより、インテグラルが、経営、ガバナンス、コンプライアンス等の経営管理の高度化を目的としたコンサルティングを対象者に提供し、対象者の事業改革を着実に推進していくことも可能となるとの説明を受け、2021年4月中旬、抜本的な業態転換を検討する上でインテグラルが有益なパートナーであるという考えに至ったとのこと。一方、対象者においても大川和昌氏以外の経営陣にて、インテグラルを含む2社の候補者の提案内容を検討しインテグラルを含む2社の候補者への質疑応答等を行う中で、他の候補者による提案価格が、インテグラルが提案した価格レンジの最高価格よりも低い固定価格であったこと及び両候補者への価格増額の可能性への回答状況に鑑みてインテグラルの提案には価格条件の上値可能性があったこと、これまでの投資実績によって蓄積された自己資金の活用も検討できる等、資金調達の確実性が高く取引の安定性が高いと考えられること、経営・財務戦略・マーケティングなどの豊富な人材ネットワークを有する等、事業構造改革に対するサポート体制が優位と考えられること等の理由から、2021年4月中旬にインテグラルを優先的な候補者として検討を進めることにしたとのこと。それ以降、インテグラルは、大川和昌氏との間で対象者グループの成長戦略方針について協議・検討を重ねてまいりました。インテグラルは、かかる大川和昌氏との協議・検討を経て、インテグラル独自の分析及び第三者による業界調査を通じて対象者グループを取り

巻く事業環境の把握に努めましたが、統計データや業界ヒアリング等を実際に把握することで、大川和昌氏及び対象者と同様に、対象者グループを取り巻く事業環境が厳しい状況にあり、対象者グループのさらなる企業価値向上のためには、事業構造改革を推進することが必要との認識をするに至っております。

そして、インテグラルは、大川和昌氏との協議を通じ、対象者グループが上記の厳しい事業環境の中で成長を果たすためには、業務用家具のみを製造販売する事業者から、空間設計や什器販売等の幅広いインテリアソリューションサービスを提供し、かつ、オフィスや商業施設等の空間に最適な設計・家具最適調達・メンテナンスのソリューションを提供する総合的なインテリア事業者への転換が必要と考えるに至りました。インテグラル及び大川和昌氏は、この将来的な姿を「デジタルインテリアソリューションプロバイダー」と位置付けており、これを実現するために様々な抜本的な施策を行う必要があると考えております。具体的には、設計会社や施工会社等との資本提携及びM&Aの実施や、設計・施工関連の有資格者の採用・育成により、高い空間デザイン能力や設計施工ノウハウを獲得し、業務用家具の製造販売にとどまらず事業領域を拡大すること、事業提携等を通じて幅広いインテリア材（照明や什器等）を取り扱うこと、自社製品のみならず他社製品や空間設計を受注できる体制構築やテクノロジーを駆使し、顧客企業の空間トータルでの案件受注を可能とするオンラインプラットフォーム開発・IT投資を行うこと、SDGsへの関心の高まりにより需要が拡大しているFSC認証材（国際的な機関による規律の元に、トレサビリティ（追跡可能性）が保証された木材）に対応した新商品開発や、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）によって変化した顧客ニーズに沿った新たなオフィス家具（飛沫防止対応や個室ブース等）を開発すること等の企業価値向上に向けた改革を行う必要があると考えております。

しかしながら、インテグラルは、抜本的な業態転換に向けた上記の改革についての取組みは、中長期的には対象者グループの企業価値向上が期待できるものの、効果の発現には時間がかかり早期に利益に貢献することなく、むしろ、M&A、事業提携、新事業領域進出、新たな仕組みの構築、IT投資、新素材商品開発等で必須の多額な投資を行っても、計画通りに事業が展開しない大きな事業リスクもあり、短期的には対象者グループの財務状況や収益を悪化させる可能性があることに大きな懸念があると考えております。

具体的には、従来は十分に組み立てていなかった積極的なM&Aや外部人材の採用といった試行錯誤を行うことにより、採用及び教育コストの増加や短期的な生産性の低下を招くおそれがあります。また、経営リソースを成長領域に配分することにより、短期的には売上低下のリスクもあります。オンラインプラットフォーム開発や新製品開発にあたっては、システム等への先行投資とシステム戦略を推進するデジタル人材及びデジタルリテラシーの強化が必要であり、かつ、プロダクトの開発成否や商品の売れ行きが業績に影響を与えるリスクも相応に存在します。結果として、対象者が上場を維持したままでこれらの施策を実施すれば、資本市場から十分な評価が得られず、対象者の株主の皆様に対して、短期的に対象者株式の株価下落といった不利益を与えるおそれが懸念され、かかる懸念を払拭するためには、対象者株式を非公開化した上でこれらの施策を実施することが最も望ましい選択肢であると考えました。

そこで、インテグラル及び大川和昌氏は、2021年4月中旬、短期的な対象者グループの利益水準や収益性の悪化をおそれ、事業構造改革を縮小する、又は、先延ばしにすることは、対象者の中長期的な競争力・収益力を弱め生き残れなくなってしまうことに繋がる可能性があると考え、その上で、対象者が短期的な業績変動に動じることなく、機動的に経営課題に対処し、長期的な視点を持って持続的な企業価値向上を実現させていくためには、対象者株式を非公開化し、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする体制を構築した上で、対象者の役職員が丸となって対象者の事業構造改革の実行及び事業の積極展開に取り組むことが最善の手段であるとの考えに至りました。

その後、大川和昌氏及びインテグラルは、対象者株式の非公開化を行うにあたり本取引を行うこととし、インテグラルは、本公開買付けのために2021年4月30日付で公開買付者を設立しました。大川和昌氏並びにインテグラル及び公開買付者（以下「公開買付者ら」と総称します。）は、インテグラルが2021年4月中旬から2021年5月中旬まで実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの途中経過等を踏まえ、対象者に対し、2021年5月24日、本公開買付けにおける対象者株式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3,160円前後とすることを含み、本取引の正式提案を行いました。その後、公開買付者らは、下記「対象者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、2021年5月25日に、対象者より、対象者が野村証券から受けた対象者株式の株式価値に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会（下記「対象者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」において定義されます。以下同じです。）からの他の候補者が検討当初に提出した初期的な提案価格と比較した場合になお妥当な価格とはいえないとの意見を踏まえ、プレミアム水準を含めた本公開買付けの成立の蓋然性を最大化する観点等から、本公開買付価格の再検討の要請を受けたため、本公開買付価格の再検討を行い、2021年6月2日に本公開買付価格を3,275円とする旨の再提案を行いました。これに対し、公開買付者らは、2021年6月3日に、対象者より、本特別委員会からの依然として他の候補者が検討当初に提出した初期的な提案価格と比較した場合になお妥当な価格とはいえないとの意見を踏まえ、プレミアム水準を含めた本公開買付けの成立の蓋然性を最大化する観点等から、本公開買付価格の引き上げの要請を受けたため、公開買付者らは、2021年6月8日に、本公開買付価格を3,390円とする旨の再提案を行いました。2021年6月9日に、対象者より、本特別委員会からの依然として他の候補者が検討当初に提出した初期的な提案価格と比較した場合になお妥当な価格とはいえないとの意見を踏まえ、プレミアム水準を含めた本公開買付けの成立の蓋然性を最大化する観点等から、本公開買付価格のさらなる引き上げの

要請を受けました。これに対し、公開買付者らは、2021年6月17日に、対象者が2020年2月26日に実施した株式売出しにおける売出価格3,671円を上回り、さらに過去12ヶ月間の最高値を上回る水準である、本公開買付価格を3,675円とする旨の再提案を行いました。同日に、対象者より、本特別委員会からの依然として他の候補者が検討当初に提出した初期的な提案価格と比較した場合になお妥当な価格とはいえないとの意見を踏まえ、プレミアム水準を含めた本公開買付けの成立の蓋然性を最大化する観点等から、本公開買付価格のさらなる引き上げの要請を受けました。その後、公開買付者らは、対象者との間で、本取引の諸条件について協議・交渉を重ね、2021年6月20日に本公開買付価格を3,781円としたい旨の最終提案を行いました。当該最終提案について、対象者取締役会は、2021年6月22日、当該提案価格が、( )下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「対象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」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」に記載されている野村證券及び山田コンサルティンググループ株式会社(以下「山田コンサル」といいます。)による対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限額を上回るとともに、ディスカウント・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)による算定結果のレンジの範囲内であり、かつ、レンジの中央値より上回っていること、( )本公開買付け実施についての公表日の前営業日である2021年6月21日の東京証券取引所市場第一部における対象者株式の終値2,658円に対して42.25%(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。)、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,830円(円未満を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じとします。)に対して33.60%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,796円に対して35.23%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,676円に対して41.29%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、非公開化を目的としたMBO事例における買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアム水準(平均的に約35%から約45%)と比較して、相応のプレミアムが付された価格であると評価できること、( )本特別委員会の要請により本公開買付価格に関する価格提案の有意な引上げが実現されていること、( )2021年2月に実施した入札手続における他の候補者の上限価格よりも上回った価格であることを踏まえ、本公開買付価格が対象者の株主の皆様にとって妥当な条件であり、且つ合理的な株式の売却の機会を提供できるものであると判断したとのことです。そして、公開買付者らは、2021年6月22日、対象者との間で、本公開買付価格を3,781円とすることについて合意に至りました。なお、公開買付者らは、大川和昌氏との間で、大川和昌氏が再出資を条件に本公開買付けに応募する旨の合意は行っておりません。

これらの協議・交渉を重ねた上で、公開買付者は、2021年6月22日、本取引の一環として、本公開買付価格を3,781円として本公開買付けを実施することを決定いたしました。

なお、公開買付者は、財務情報等の客観的な資料、デュー・ディリジェンスの結果及び対象者株式の株価推移を参考にすると、対象者株式の株式価値に関する諸要素を総合的に考慮し、かつ、対象者との協議・交渉を経て本公開買付価格を決定していることから、第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンは取得しておりません。

#### 対象者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

対象者プレスリリースによれば、対象者は、上記「本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程」に記載のとおり、将来の事業環境を踏まえて対象者グループが成長を果たしていくための方策を検討する過程において、人材ネットワーク、経営ノウハウ等の機能を強化できる第三者として野村證券から2020年12月下旬にインテグラルを含む3社の紹介を受けていたとのことです。また、対象者は、2021年1月中旬に、大川和昌氏からマネジメント・バイアウト(MBO)の手法による対象者株式の非公開化を検討したい旨の意向を受けたとのことです。大川和昌氏の意向を踏まえ、2021年2月初旬からインテグラルを含む候補者3社に対する入札手続を実施し、うち1社が入札を辞退した後、2021年2月下旬にインテグラルを含む2社の候補者からの本取引の提案を受け、2021年3月上旬から中旬にインテグラルを含む2社の候補者との面談等を行ったとのことです。その後、対象者は、2021年3月中旬から下旬にかけ、インテグラルを含む2社の候補者への質疑応答や対象者内での検討など、本取引に関する具体的な検討を開始したとのことです。

対象者は、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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、本公開買付価格の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、2021年4月1日にリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業及び弁護士法人アンダーソン・毛利・友常法律事務所(以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。)を選任するとともに、本取引の提案を検討するための特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。委員の構成その他具体的な諮問事項等については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。)を

設置したとのことです。また、本特別委員会の意見も踏まえた上で、同月14日付でファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として野村證券を選任し、公開買付者らからの提案を検討するための体制を整備し、検討を進めてきたとのことです。さらに、2021年5月13日、本特別委員会は、本特別委員会の独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として山田コンサルを選任したとのことです。

対象者は、取引条件の妥当性の判断にあたり、対抗的な買収提案の機会の確保（マーケット・チェック）を行う一環として、2021年2月初旬からインテグラルを含む3社の候補者に対する入札手続を実施し、うち1社が入札を辞退した後、2021年2月下旬にインテグラルを含む2社の候補者から提出された提案や当該2社とのそれぞれの面談結果等を、当該2社からそれぞれ提案された株式価値評価額（当該2社からは市場株価に対して30%から40%程度のプレミアムを付した価格又は価格レンジが検討可能であることの提案を受領し、提案時点におけるレンジの上限につきヒアリングを実施）、資金調達の前提条件、本取引実施後における事業戦略の方向性の観点から慎重に比較検討したところ、他の候補者による提案価格が、インテグラルが提案した価格レンジの最高価格よりも低い固定価格であったこと及び両候補者への価格増額の可能性への回答状況に鑑みてインテグラルの提案には価格条件の上値可能性があったこと、これまでの投資実績によって蓄積された自己資金の活用も検討できる等、資金調達の確実性が高く取引の安定性が高いと考えられること、経営・財務戦略・マーケティングなどの豊富な人材ネットワークを有する等、事業構造改革に対するサポート体制が優位と考えられること等の理由から、本特別委員会の意見も踏まえて、2021年4月中旬にインテグラルを優先的な候補者として検討を進めることにしたとのことです。

その後、対象者は、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、野村證券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を受けながら、本取引の実行の是非に関して公開買付者らとの間で複数回にわたる協議・交渉を行ったとのことです。

また、本公開買付価格については、対象者は2021年5月24日に公開買付者らから本公開買付価格を3,160円前後とする旨の提案を受けた後、野村證券から受けた対象者株式の株式価値に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会からの他の候補者が検討当初に提出した初期的な提案価格と比較した場合になお妥当な価格とはいえないとの意見を踏まえた上で、野村證券の助言を受けながら、2021年5月25日に、公開買付者らに対して、提案価格に付されたプレミアム水準（当該提案日の前営業日である2021年5月21日の東京証券取引所市場第一部における対象者株式の終値2,899円に対して9.00%のプレミアム）が、非公開化を目的としたMBO事例における買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアム水準との比較において下回っていることを理由として、本公開買付価格の引き上げを要請し、公開買付者らとの間において、本取引の諸条件について協議・交渉を重ね、2021年6月2日に本公開買付価格を3,275円とする旨の提案を受けたとのことです。これに対し、公開買付者らは、2021年6月3日に、対象者より、本特別委員会からの依然として他の候補者が検討当初に提出した初期的な提案価格と比較した場合になお妥当な価格とはいえないとの意見を踏まえ、プレミアム水準を含めた本公開買付けの成立の蓋然性を最大化する観点等から、本公開買付価格の引き上げの要請を受けたため、公開買付者らは、2021年6月8日に、本公開買付価格を3,390円とする旨の再提案を行いました。2021年6月9日に、対象者より、本特別委員会からの依然として他の候補者が検討当初に提出した初期的な提案価格と比較した場合になお妥当な価格とはいえないとの意見を踏まえ、プレミアム水準を含めた本公開買付けの成立の蓋然性を最大化する観点等から、本公開買付価格のさらなる引き上げの要請を受けました。これに対し、公開買付者らは、2021年6月17日に、本公開買付価格を3,675円とする旨の再提案を行いました。同日に、対象者より、本特別委員会からの依然として他の候補者が検討当初に提出した初期的な提案価格と比較した場合になお妥当な価格とはいえないとの意見を踏まえ、プレミアム水準を含めた本公開買付けの成立の蓋然性を最大化する観点等から、本公開買付価格のさらなる引き上げの要請を受けました。その後、公開買付者らとの間において、本取引の諸条件について協議・交渉を重ね、2021年6月20日に本公開買付価格を3,781円としたい旨の最終提案を受けたとのことです。

なお、対象者は、2021年2月初旬に実施したインテグラルを含む候補者3社に対する入札手続において、インテグラルを含む候補者3社に対し、本公開買付けの下限について、公開買付者らが対象者の支配権を取得して対象者の経営に参画し、対象者の企業価値向上に向けた改革を実行することが可能となる水準とする旨の提案を行ったとのことです。これに対し、対象者は、2021年6月17日、公開買付者らより、公開買付者らとしては、本公開買付けの下限について、公開買付者らが対象者の支配権を取得して対象者の経営に参画することが可能となる水準とすることについて検討したものの、かかる対象者の企業価値向上に向けた改革を実施するにあたっては、対象者株式を非公開化することが最善の手段であると考えていることに加え、対象者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にも、対象者株式の非公開化を目的とする必要があると判断していることから、本公開買付けの成立後に対象者株式を非公開化することが可能な水準を買付予定数の下限とする必要がある旨の回答を受けたとのことです。かかる回答を受け、対象者は、公開買付者らに対し、対象者の企業価値向上に向けた改革を早期に確実に実行すべく、本取引の成立の蓋然性を最大化してほしいと要請した上で、更に協議を行った結果、2021年6月22日、本公開買付けの下限を、本公開買付けの成立後に公開買付者が少なくとも株式併合の議案が本臨時株主総会において現実的に承認される水準の対象者の議決権を所有することとなるよう、(a)対象者第2四半期報告書に記載された2021年4月20日現在の対象者の発行済株式総数（12,976,053株）から、対象者第2四半期報告書に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数（2,769,037株）を控除した株式数（10,207,016株）に係る議決権数（102,070個）に、(b)対象者から提示を受

けた、対象者の過去10年間の定時株主総会における議決権行使比率の最大値である90.92%を乗じた議決権数（92,803個。小数点以下切り上げ。）に、(c)株式併合を承認するための株主総会の特別決議に必要な議決権割合に相当する3分の2を乗じて得られる議決権数（61,869個。小数点以下切り上げ。）に、(d)対象者株式1単元（100株）を乗じた株式数（6,186,900株）とする旨に同意したとのことです。

対象者は、当該提案について、その妥当性を本特別委員会に確認するほか、2021年6月22日付で野村證券から取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（野村證券）」といいます。）及び本特別委員会が独自に選任したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である山田コンサルから2021年6月21日付で取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（山田コンサル）」といいます。）の内容も踏まえて慎重に検討を行い、その結果、本公開買付価格が、( )下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（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「 対象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」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」に記載されている野村證券及び山田コンサルによる対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限額を上回るとともに、DCF法による算定結果のレンジの範囲内であり、かつ、レンジの中央値より上回っていること、( )本公開買付け実施についての公表日前営業日である2021年6月21日の東京証券取引所市場第一部における対象者株式の終値2,658円に対して42.25%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,830円に対して33.60%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,796円に対して35.23%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,676円に対して41.29%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、非公開化を目的としたMBO事例における買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアム水準（平均的に約35%から約45%）と比較して、相応なプレミアムが付された価格であると評価できること、( )本特別委員会の要請により本公開買付価格に関する価格提案の有意な引上げが実現されていること、( )2021年2月に実施した入札手続における他の候補者の上限価格よりも上回った価格であることを踏まえ、本公開買付価格が対象者の株主の皆様にとって妥当な条件であり、且つ合理的な株式の売却の機会を提供できるものであると判断したとのことです。このように、対象者は、公開買付者らとの間で、継続的に本公開買付価格の交渉を行ってきたとのことです。

さらに、対象者は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から、2021年6月22日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けたとのことです（本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（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「 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）。なお、対象者は、本答申書と併せて、本特別委員会から、2021年6月21日付で本特別委員会が山田コンサルから提出を受けた本株式価値算定書（山田コンサル）及び本公開買付価格である1株当たり3,781円が対象者の一般株主にとって財務的見地から公正である旨のフェアネス・オピニオン（以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。）の提出も受けているとのことです（本株式価値算定書（山田コンサル）及び本フェアネス・オピニオンの概要については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（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「 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。）。その上で、対象者は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言及び野村證券から取得した本株式価値算定書（野村證券）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて対象者の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより少数株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議を行ったとのことです。

上記「 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程」に記載のとおり、対象者は、対象者グループを取り巻く環境について、業務用家具市場における市場規模の落ち込み、競争の激化による価格低下及び顧客ニーズの変容、製品・サービス拡充のための人材等の経営リソースの確保難といった厳しい状況と認識しており、これまで対象者グループが行ってきた業務用家具の製造販売のみでは他事業者との競争においてこれまでと同様の競争優位を保つことは難しく、抜本的な業態転換を行わなければ、収益の大幅な悪化による企業価値の棄損を招く可能性があると考えに至り、このような厳しい事業環境が想定される中で対象者グループが成長を果たしていくための方策を検討してきたとのことです。この検討の過程において、大川和昌氏及び対象者は、これまで以上に人材ネットワーク、経営ノウハウ等が必要になるため、それらの機能を強化できる第三者との協働も必要であると考えに至ったとのことです。

対象者は、インテグラルからの提案やインテグラルとの協議、対象者における検討を通じて上記「 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程」に記載の「デジタルインテリアソリューションプロバイダー」への業態転換を実現するための施策（具体的には、 設計会社や施工会社等との資本提携及びM&Aの実施や、設計・施工関連の有資格者の採用・育成により、高い空間デザイン能力や設計施工ノウハウを

獲得し、業務用家具の製造販売にとどまらず事業領域を拡大すること、事業提携等を通じて幅広いインテリア材（照明や什器等）を取り扱うこと、自社製品のみならず他社製品や空間設計を受注できる体制構築やテクノロジーを駆使し、顧客企業の空間トータルでの案件受注を可能とするオンラインプラットフォーム開発・IT投資を行うこと、SDGsへの関心の高まりにより需要が拡大しているFSC認証材（国際的な機関による規律の元に、トレサビリティ（追跡可能性）が保証された木材）に対応した新商品開発や、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）によって変化した顧客ニーズに沿った新たなオフィス家具（飛沫防止対応や個室ブース等）を開発すること等）を実施することで、対象者の中長期的な競争力の確保及び企業価値の向上を見込むことができるとの考えに至ったとのことです。しかし、抜本的な業態転換に向けた上記の施策についての取組みは、中長期的には対象者グループの企業価値向上が期待できるものの、効果の発現には時間がかかり早期に利益に貢献することなく、むしろ、M&A、事業提携、新事業領域進出、新たな仕組みの構築、IT投資、新素材商品開発等で必須の多額な投資を行っても、計画通りに事業が展開しない大きな事業リスクもあり、短期的には対象者グループの財務状況や収益を悪化させる可能性があるとのことです。対象者が上場を維持したままでこれらの施策を実施すれば、資本市場から十分な評価が得られず、対象者の株主の皆様に対して、短期的に対象者株式の株価下落といった不利益を与えるおそれが懸念されるとのことです。かかる懸念を払拭し、対象者が将来的な成長を目指すためには、非公開化により、短期的な業績変動に過度に捉わられることなく、中長期的な視点に立った上で機動的かつ抜本的な意思決定を可能とする経営体制を構築し、インテグラルの協力の下、対象者の経営陣及び従業員が一丸となって、事業改革を推進することが重要との考えに至ったとのことです。

なお、対象者株式の非公開化を行った場合には、資本市場からエクイティ・ファイナンスにより資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として対象者が享受してきた社会的な信用力や知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性が考えられるとのことです。しかしながら、対象者の現在の財務状況等に鑑みると、今後数年間においてはエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は見込まれないとのことです。加えて、対象者の社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等は事業活動を通じて獲得される部分もあること、対象者がこれまで培ってきたブランド力や知名度により、非公開化が人材確保に与える影響は大きくないと考えられること等から、非公開化のデメリットは限定的であると考えており、対象者株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回ると判断したとのことです。また、対象者においては、本公開買付け後の公開買付者の資本構成に関し、直接又は大川和昌氏が全部又は一部の株式又は持分を所有する法人を通じて、少なくとも本応募契約に基づき本公開買付けに応募する対象者株式に係る税引き後の対価相当額をもって、公開買付者への出資その他の方法により公開買付者の株式のうち、1%以上3分の1未満の株式を取得すること、本公開買付け後の公開買付者の議決権の3分の2を超える株式をインテグラルが所有すること、及び実質的にインテグラルの支援の下に事業改革が推進されることを前提に本取引に係る検討を行ったとのことです。以上を踏まえ、対象者取締役会は、本公開買付けを含む本取引により対象者株式を非公開化することが、対象者の企業価値の向上に資するものであると2021年6月22日開催の取締役会で判断したとのことです。

また、本公開買付価格（3,781円）が、( )下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「対象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」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」に記載されている野村證券及び山田コンサルによる対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限額を上回るとともに、DCF法による算定結果のレンジの範囲内であり、かつ、レンジの中央値より上回っていること、( )本公開買付け実施についての公表日の前営業日である2021年6月21日の東京証券取引所市場第一部における対象者株式の終値2,658円に対して42.25%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,830円に対して33.60%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,796円に対して35.23%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,676円に対して41.29%、同日までの過去1年間の終値の単純平均値2,589円に対して46.04%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、非公開化を目的としたMBO事例における買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアム水準（平均的に約35%から約45%）と比較しても低廉とはいえず、相応のプレミアムが付された価格であると評価できること、( )本特別委員会の要請により本公開買付価格に関する価格提案の有意な引上げが実現されていること、( )2021年2月に実施した入札手続における他候補者の上限価格よりも上回った価格であること、( )下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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)」に記載の利益相反を回避するための措置等、一般株主の利益への配慮がなされていると認められること、( )上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、対象者と公開買付者の間で協議・交渉が複数回行われ、より具体的には野村證券及び山田コンサルによる対象者株式の株式価値の算定結果の内容や本特別委員会との協議、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言等を踏まえながら、真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること等を踏まえ、対象者取締役会は、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は対象者株式の市場株価に対して非公開化を前提とした相応のプレミアムが付されていることを前提に、対象者の株主の皆様にとって妥当であり、

本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

以上より、対象者は2021年6月22日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役（取締役合計6名のうち、大川和昌氏を除く取締役5名）のうち、取締役1名を除く全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者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したとのことです。なお、上記取締役会には、対象者の監査役4名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べているとのことです。

なお、対象者の取締役のうち、代表取締役社長である大川和昌氏は、本公開買付けが成立した場合には、公開買付者に対して出資を行うことを予定していること及び本取引後も継続して対象者の経営にあたることを予定していることから、本取引に関して対象者と構造的な利益相反状態にあるため、特別利害関係取締役として、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉には一切参加していないとのことです。また、公開買付者は、大川博美氏との間で本公開買付け後の対象者の役員就任について何らの合意も行っておりませんが、本公開買付けが成立した場合には、大川博美氏がファウンダー最高顧問の肩書の下、対象者の少なくとも取締役・執行役員・常勤監査役等により構成される重要な意思決定機関である経営会議における執行役員の一員として、経営における指導・アドバイスの貢献を引き続き行っていただくことを希望していることから、大川博美氏が本取引において特別の利害関係を有するとみなされるおそれがあることを踏まえ、まず、大川和昌氏及び大川博美氏を除く4名の取締役において審議及び決議（以下「第1決議」といいます。）を行い、さらに、より慎重な判断を行うため、大川博美氏を加えた5名の取締役に改めて審議及び決議（以下「第2決議」といいます。）を行い、第1決議及び第2決議の両決議の内容が一致した場合に対象者取締役会として決議が成立したものと取り扱うこととしたとのことです。その上で、第1決議については全員一致で、第2決議については大川博美氏を除く全員一致で成立したため、対象者の取締役会として上記の決議が成立したとのことです。なお、大川博美氏は、公開買付者らの想定する本公開買付け後の経営方針が対象者の今後の成長に資するとは考えられないとの理由により、本公開買付けに反対する旨の意見を表明したとのことです。大川博美氏は、対象者の立場において、公開買付者との協議・交渉には一切参加していないとのことです。

#### 本公開買付け後の経営方針

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、大川和昌氏は、インテグラル及び公開買付者との間で、本公開買付けが成立した場合には、本取引の実行後において直接又は大川和昌氏が全部又は一部の株式又は持分を所有する法人を通じて公開買付者への出資その他の方法により大川和昌氏が、少なくとも本公開買付けにより得る税引き後の株式譲渡代金相当額を充当し、公開買付者の株式のうち、1%以上3分の1未満の株式を取得する契約を別途協議の上締結することを合意しており（その具体的な金額、出資比率及び時期については現時点では未定ですが、公開買付者は、今後、大川和昌氏との間で大川和昌氏が取得する公開買付者の株式の発行済株式総数に対する割合が1%以上3分の1未満の水準となる範囲で協議を行う予定です。）、本公開買付け終了後も継続して対象者の代表取締役として、上記「本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程」に記載の経営を推進する予定です。公開買付者としては、インテグラルが指名する者2名又は3名程度を対象者の取締役に就任させることを考えておりますが、その具体的な人数、時期及び候補者等については現時点では未定であり、さらに公開買付者と大川和昌氏を除く対象者の取締役及び監査役との間では、本公開買付け後の役員就任について何らの合意も行っておりません。なお、本公開買付け実施後の対象者の役員構成を含む経営体制の詳細については、本公開買付けの成立後、対象者と友好的に協議しながら決定していく予定です。また、本公開買付け成立後の対象者の従業員については、原則として現在の処遇を維持することを予定しております。また、本スクイーズアウト手続の完了後、公開買付者及び対象者は、本合併を行うことを予定しておりますが、本合併の具体的な日程等の詳細については本書提出日現在未定です。

#### (3) 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

公開買付者及び対象者は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト（MBO）のための本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付け価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）（以下「MOM」といいます。）の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する対象者の少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいてMOMの買付予定数の下限は設定しておりません。MOMにおけるマイノリティ（少数株主）の所有株式の計算にあたっては、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、大川博美氏がファウンダー最高顧問の肩書の下、対象者の少なくとも取締役・執行役員・常勤監査役等により構成される重要な意思決定機関である経営会議における執行役員の一員として、経営における指導・アドバイスの貢献を引き続き行っていただくことを希望していることから、

大川博美氏が本取引において特別の利害関係を有するとみなされるおそれがあることを踏まえ、大川博美氏及びその親族並びに一般社団法人大川の所有する対象者株式数を含めておりません。もっとも、公開買付者及び対象者において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として、以下の措置を実施していることから、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置に関する記載については、対象者から受けた説明に基づくものです。

- 対象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
- 対象者における独立した法律事務所からの助言
- 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得
- 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
- 対象者における利害関係を有しない取締役の過半数による承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見
- 本公開買付けの公正性を担保するための客観的状況の確保

以上の詳細については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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)」をご参照ください。

#### (4) 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「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより、対象者株式の全て（ただし、対象者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、以下の方法による本スクイズアウト手続を実施することを予定しております。

##### 株式等売渡請求

本公開買付けの成立により、公開買付者が所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の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「会社法」といいます。）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、対象者の株主（ただし、公開買付者及び対象者を除きます。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）に対し、その所有する対象者株式の全部を売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）する予定です。株式売渡請求においては、対象者株式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です。この場合、公開買付者は、その旨を対象者に通知し、対象者に対し株式売渡請求の承認を求めます。対象者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に従い、対象者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対象者株式の全部を取得します。この場合、売渡株主がそれぞれ所有していた対象者株式1株当たりの対価として、公開買付者は、当該各売渡株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定です。なお、対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、公開買付者より株式売渡請求がなされた場合には、かかる株式売渡請求を承認する予定とのことです。

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されなかった対象者の株主の皆様（ただし、公開買付者及び対象者を除きます。）は、裁判所に対して、その所有する対象者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います。なお、上記申立てがなされた場合の対象者株式の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

##### 株式併合

本公開買付けの成立後、公開買付者が所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の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、対象者株式の併合を行うこと（以下「株式併合」といいます。）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。）を開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに対象者に要請する予定です。なお、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です。また、本書提出日現在においては、本臨時株主総会の開催日は、2021年10月下旬を予定しています。

本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、対象者の株主は、本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対象者株式を所有することとなります。株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた対象者の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する対象者株式を対象者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。当該端数

の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様（公開買付者及び対象者を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該株主の皆様が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うよう対象者に要請する予定です。また、対象者株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者は、対象者に対して、公開買付者が対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様（公開買付者及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数が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です。対象者プレスリリースによれば、対象者は本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定とのことです。

株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、対象者の株主の皆様（公開買付者及び対象者を除きます。）は、対象者に対してその所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して対象者株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。

上記のとおり、株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様（公開買付者及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、株式併合に反対する対象者の株主の皆様（公開買付者及び対象者を除きます。）は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の対象者株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記の株式売渡請求及び株式併合の各手続については、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、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様（公開買付者及び対象者を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様への賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、対象者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が承認されない場合であっても、公開買付者は、最終的に対象者株式の全て（対象者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、対象者株式を追加取得し、対象者株式の非公開化を行う方針であることから、本公開買付けにおける応募状況や当該時点における対象者の株主の所有状況及び属性並びに市場株価の動向も踏まえたうえで、株式併合その他スクイズアウト手続に係る議案が対象者の株主総会において現実的に承認される水準に至るまで、市場内外での買付け等を含めたあらゆる手法により、対象者株式を追加取得し、対象者株式の非公開化を行う方針ですが、現時点において決定している事項はありません。

また、本スクイズアウト手続の完了後、公開買付者及び対象者は、本合併を行うことを予定しておりますが、本合併の具体的な日程等の詳細については本書提出日現在未定です。

#### (5) 上場廃止となる見込み及びその理由

対象者株式は、本書提出日現在、東京証券取引所市場第一部及び名古屋証券取引所市場第一部に上場されていますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所及び名古屋証券取引所の上場廃止基準に従い、対象者株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、上記「(4)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）」に記載された本スクイズアウト手続が実行された場合には、東京証券取引所及び名古屋証券取引所の上場廃止基準に該当し、対象者株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、対象者株式が上場廃止となった後は、対象者株式を東京証券取引所及び名古屋証券取引所において取引することはできません。

本公開買付けの成立後、公開買付者が所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の3分の2を下回る場合であっても、本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得た場合には、対象者株式は東京証券取引所及び名古屋証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。なお、本臨時株主総会において株式併合が承認されない場合であっても、公開買付者は、最終的に対象者株式の全て（対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得し、対象者株式を非公開化することを目的とし、対象者株式を追加取得し、対象者株式の非公開化を行う方針であることから、本公開買付けにおける応募状況や当該時点における対象者の株主の所有状況及び属性並びに市場株価の動向も踏まえたうえで、株式併合その他スクイズアウト手続に係る議案が対象者の株主総会において現実的に承認される水準に至るまで、市場内外での買付け等を含

めたあらゆる手法により、対象者株式を追加取得し、対象者株式の非公開化を行う方針ですが、現時点において決定している事項はありません。

(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

公開買付者は、2021年6月22日付で、対象者の代表取締役社長である大川和昌氏（所有株式数：45,200株、所有割合：0.44%）との間で、本応募契約を締結し、その中で大川和昌氏が所有する対象者株式の全てについて、本公開買付けに応募する旨を合意しております。なお、本応募契約においては大川和昌氏による応募の前提条件は存在しません。

また、公開買付者らは、本公開買付けが成立した場合には、本取引の実行後において公開買付者への出資その他の方法により大川和昌氏又は大川和昌氏が全部又は一部の株式又は持分を所有する法人が、少なくとも本公開買付けにより得る税引き後の株式譲渡代金相当額を充当し、公開買付者の株式のうち、1%以上3分の1未満の株式を取得する契約を別途協議の上締結することを合意しております（その具体的な金額、出資比率及び時期については現時点では未定ですが、公開買付者は、今後、大川和昌氏との間で大川和昌氏が取得する公開買付者の株式の発行済株式総数に対する割合が1%以上3分の1未満の水準となる範囲で協議を行う予定です。）。当該再出資に際して、善管注意義務や職務専念義務に関する事項を定める経営委任契約及び公開買付者の株式の譲渡制限や守秘義務に関する事項を定める公開買付者の運営に関する事項を定めた株主間契約等の契約を締結する予定ですが、現時点においては具体的に合意されている事項はありません。

#### 4【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】

##### (1)【買付け等の期間】

###### 【届出当初の期間】

買付け等の期間	2021年6月23日(水曜日)から2021年8月5日(木曜日)まで(30営業日)
公告日	2021年6月23日(水曜日)
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス <a href="https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/">https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/</a> )

###### 【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】

該当事項はありません。

###### 【期間延長の確認連絡先】

該当事項はありません。

##### (2)【買付け等の価格】

株券	普通株式1株につき 金3,781円
新株予約権証券	
新株予約権付社債券	
株券等信託受益証券 ( )	
株券等預託証券 ( )	
算定の基礎	<p>公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際して、対象者が公表している財務情報等の資料、対象者に対して2021年4月中旬から2021年5月中旬にかけて実施したデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、対象者の事業及び財務の状況を多面的・総合的に分析いたしました。また、公開買付者は、対象者株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑みて、本公開買付け実施についての公表日(2021年6月22日)の前営業日である2021年6月21日の東京証券取引所市場第一部における対象者株式の終値(2,658円)並びに過去1ヶ月間、過去3ヶ月間及び過去6ヶ月間の終値の単純平均値(2,830円、2,796円及び2,676円)の推移を参考にいたしました。さらに、対象者による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けの成立の見通しを総合的に勘案し、対象者との協議及び交渉を踏まえて、2021年6月22日に本公開買付価格を3,781円と決定いたしました。なお、公開買付者は、上記の諸要素を考慮し、対象者との協議及び交渉を経て本公開買付価格を決定していることから、第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンは取得しておりません。</p> <p>なお、本公開買付価格3,781円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2021年6月21日の対象者株式の東京証券取引所市場第一部における終値2,658円に対して42.25%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,830円に対して33.60%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,796円に対して35.23%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,676円に対して41.29%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。</p> <p>また、本公開買付価格3,781円は、本書提出日の前営業日である2021年6月22日の対象者株式の東京証券取引所市場第一部における終値2,720円に対して39.01%のプレミアムを加えた価格となります。</p>

<p>算定の経緯</p>	<p>(本公開買付価格の決定に至る経緯)</p> <p>上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程」に記載のとおり、インテグラル及び大川和昌氏は、2021年4月中旬、短期的な対象者グループの利益水準や収益性の悪化をおそれ、事業構造改革を縮小する、又は、先延ばしにすることは、対象者の中長期的な競争力・収益力を弱め生き残れなくなってしまうことに繋がる可能性があると考え、その上で、対象者が短期的な業績変動に動じることなく、機動的に経営課題に対処し、長期的な視点を持って持続的な企業価値向上を実現させていくためには、対象者株式を非公開化し、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする体制を構築した上で、対象者の役職員が一丸となって対象者の事業構造改革の実行及び事業の積極展開に取り組むことが最善の手段であるとの考えに至りました。</p> <p>その後、大川和昌氏及びインテグラルは、対象者株式の非公開化を行うにあたり本取引を行うこととし、インテグラルは、本公開買付けのために2021年4月30日付で公開買付者を設立しました。公開買付者らは、インテグラルが2021年4月中旬から2021年5月中旬まで実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの途中経過等を踏まえ、対象者に対し、2021年5月24日、本公開買付価格を3,160円前後とすることを含み、本取引の正式提案を行いました。その後、公開買付者らは、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「 対象者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、2021年5月25日に、対象者より、対象者が野村證券から受けた対象者株式の株式価値に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会からの他の候補者が検討当初に提出した初期的な提案価格と比較した場合になお妥当な価格とはいえないとの意見を踏まえ、プレミアム水準を含めた本公開買付けの成立の蓋然性を最大化する観点等から、本公開買付価格の再検討の要請を受けたため、本公開買付価格の再検討を行い、2021年6月2日に本公開買付価格を3,275円とする旨の再提案を行いました。これに対し、公開買付者らは、2021年6月3日に、対象者より、本特別委員会からの依然として他の候補者が検討当初に提出した初期的な提案価格と比較した場合になお妥当な価格とはいえないとの意見を踏まえ、プレミアム水準を含めた本公開買付けの成立の蓋然性を最大化する観点等から、本公開買付価格の引き上げの要請を受けたため、2021年6月8日に、本公開買付価格を3,390円とする旨の再提案を行いました。2021年6月9日に、対象者より、本特別委員会からの依然として他の候補者が検討当初に提出した初期的な提案価格と比較した場合になお妥当な価格とはいえないとの意見を踏まえ、プレミアム水準を含めた本公開買付けの成立の蓋然性を最大化する観点等から、本公開買付価格のさらなる引き上げの要請を受けました。これに対し、公開買付者らは、2021年6月17日に、対象者が2020年2月26日に実施した株式売出しにおける売出価格3,671円を上回り、さらに過去12ヶ月間の最高値を上回る水準である、本公開買付価格を3,675円とする旨の再提案を行いました。同日に、対象者より、本特別委員会からの依然として他の候補者が検討当初に提出した初期的な提案価格と比較した場合になお妥当な価格とはいえないとの意見を踏まえ、プレミアム水準を含めた本公開買付けの成立の蓋然性を最大化する観点等から、本公開買付価格のさらなる引き上げの要請を受けました。その後、公開買付者らは、対象者との間で、本取引の諸条件について協議・交渉を重ね、2021年6月20日に、本公開買付価格を3,781円としたい旨の最終提案を行いました。そして、公開買付者らは、2021年6月22日、対象者との間で、本公開買付価格を3,781円とすることについて合意に至りました。</p> <p>これらの協議・交渉を重ねた上で、公開買付者は、2021年6月22日、本取引の一環として、本公開買付価格を3,781円として本公開買付けを実施することを決定いたしました。</p> <p>(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)</p> <p>公開買付者及び対象者は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト(MBO)のための本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。</p>
--------------	---

なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、M o Mの買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する対象者の少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいてM o Mの買付予定数の下限は設定しておりません。M o Mにおけるマイノリティ（少数株主）の所有株式の計算にあたっては、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、大川博美氏がファウンダー最高顧問の肩書の下、対象者の少なくとも取締役・執行役員・常勤監査役等により構成される重要な意思決定機関である経営会議における執行役員の一員として、経営における指導・アドバイスの貢献を引き続き行っていただくことを希望していることから、大川博美氏が本取引において特別の利害関係を有するとみなされるおそれがあることを踏まえ、大川博美氏及びその親族並びに一般社団法人大川の所有する対象者株式数を含めておりません。もっとも、公開買付者及び対象者において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として、以下の措置を実施していることから、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置に関する記載については、対象者から受けた説明に基づくものです。

対象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

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、対象者及び公開買付者らから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2021年6月22日付で本株式価値算定書（野村證券）を取得したとのことです。なお、対象者は、野村證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。また、野村證券は、対象者及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。なお、本取引に係る野村證券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれているとのことです。対象者は、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対象者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対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任したとのことです。また、本特別委員会において、野村證券の独立性に問題ないことが確認されているとのことです。

野村證券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、対象者が継続企業であるとの前提のもと、対象者株式の価値を多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者株式が東京証券取引所市場第一部及び名古屋証券取引所市場第一部に上場していることから市場株価平均法を用い、比較可能な類似上場会社が存在し、類似上場会社比較による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用い、また、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行ったとのことです。

野村證券によれば、対象者株式の株式価値算定にあたり、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された対象者株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価平均法：2,658円から2,830円  
類似会社比較法：1,201円から3,377円  
DCF法：2,709円から4,217円

市場株価平均法においては、2021年6月21日を算定基準日として、対象者株式の東京証券取引所市場第一部における基準日の終値2,658円、直近5営業日の終値の単純平均値2,704円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値2,830円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値2,796円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値2,676円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は、2,658円から2,830円と算定しているとのことです。

類似会社比較法においては、対象者と類似性があると判断される類似上場会社として株式会社イトーキ、コクヨ株式会社及び株式会社オカムラを選定した上で、企業価値に対する営業利益の倍率、償却前営業利益（以下「EBITDA」といいます。）の倍率（以下「EBITDAマルチプル」といいます。）、時価総額に対する純利益の倍率及び株主資本の倍率を用いて対象者株式の株式価値を算定しているとのことです。その結果、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲は、1,201円から3,377円と算定しているとのことです。

DCF法においては、対象者が作成した2021年12月期から2026年12月期までの事業計画に基づく収益予測や投資計画等、合理的と考えられる前提を考慮した上で、対象者が2021年12月期第3四半期以降創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを基に、事業リスクに応じた一定の割引率で現在価値に割り戻して企業価値を評価し、さらに対象者が保有する現金同等物等の価値を加算するなど財務上の一定の調整を行って、対象者株式の株式価値を分析し、1株当たりの株式価値の範囲を2,709円から4,217円と算定しているとのことです。なお、割引率は5.50%から6.00%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率モデル及びマルチプルモデルを採用し、永久成長率は-0.25%から0.25%、E B I T D Aマルチプルは3.50倍から5.50倍として対象者株式の株式価値を算定しているとのことです。

野村證券がDCF法で算定の前提とした対象者の財務予測の具体的な数値は以下のとおりであり、大幅な増減益を見込んでいる事業年度はないとのことです。なお、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、当該財務予測には加味していないとのことです。

(単位：百万円)

	2021年 12月期 (注)	2022年 12月期	2023年 12月期	2024年 12月期	2025年 12月期	2026年 12月期
売上高	12,645	26,031	27,131	27,631	29,331	30,031
営業利益	252	1,575	1,632	1,879	2,009	2,158
E B I T D A	199	2,253	2,332	2,566	2,698	2,850
フリー・キャッ シュ・フロー	1,025	4,088	1,310	1,502	1,493	1,699

(注) 2021年12月期は、第3四半期会計期間以降の2021年4月21日から2021年12月31日までとのことです。

#### 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けに係る対象者取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するために、対象者及び公開買付者らから独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、同事務所から、本取引に関する諸手続を含む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けているとのことです。なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、対象者及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。また、本特別委員会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の独立性に問題がないことが確認されているとのことです。

#### 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・パイアウト(MBO)の一環として行われるものであり、対象者における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ること等に鑑み、2021年4月1日開催の取締役会において、本取引に係る対象者の意思決定に慎重を期し、対象者取締役会の意思決定の恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保するとともに、対象者取締役会において本取引を行う旨の決定をすることが対象者の少数株主にとって不利益なものであるかどうかについての意見を取得することを目的として、対象者及び公開買付者らから独立し、高度の識見を有すると考えている鳥山聡氏(対象者社外取締役)、中川俊治氏(対象者社外取締役)、高橋明人氏(弁護士、高橋・片山法律事務所)及び長谷川臣介氏(公認会計士・税理士、長谷川公認会計士事務所)の4名によって構成される本特別委員会(なお、本特別委員会の委員は、設置当初から変更しておらず、また、委員の互選により、本特別委員会の委員長として鳥山聡氏を選定しているとのことです。)を設置することを決議したとのことです。

対象者は、取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、(a)本取引の目的の正当性・合理性（本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含む。）、(b)本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の公正性・妥当性、(c)本取引に係る手続の公正性、(d)上記を踏まえ、本取引が対象者の少数株主にとって不利益なものでないか、及び(e)対象者取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非（以下「本諮問事項」と総称します。）について諮問し、これらの点についての本答申書を対象者に提出することを委嘱したとのことです。

また、対象者取締役会は、本取引に関する対象者取締役会の意思決定は本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、対象者取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないものとするを決議しているとのことです。さらに、本特別委員会に対しては、答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を対象者の役員及び従業員、ファイナンシャル・アドバイザー、リーガル・アドバイザー等に対して求める権限、本公開買付けの取引条件の交渉に際して、事前に方針を確認し、適時に報告を受け、必要に応じて意見を述べたり、要請等を行う等により対象者が公開買付者との間で行う本取引の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与する権限、及び本特別委員会が必要と認める場合には、対象者取締役会が本取引のために選定した者とは異なる第三者算定機関その他アドバイザーから助言を受ける権限を付与すること（この場合の合理的な費用は対象者が負担すること）を決議しているとのことです。

なお、本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、時間制又は固定額の報酬を支払うものとしているとのことです。

本特別委員会は、2021年4月7日より2021年6月22日までの間に合計11回（合計26時間）開催され、本諮問事項についての協議及び検討を行ったとのことです。具体的には、本特別委員会は、対象者から、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、事業環境、事業計画、経営課題等に関する説明を受け、質疑応答を行い、また、公開買付者らから、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、本取引の諸条件等について説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。加えて、公開買付者らとの交渉過程への関与方針として、直接の交渉は対象者のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券が対象者の窓口として行うこととしつつ、本特別委員会は、交渉担当者から適時に状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することができることを確認しているとのことです。さらに、野村證券及び山田コンサルから対象者株式の株式価値の算定方法及び結果に関する説明を受けているとのことです。

その後、本特別委員会は、対象者及び野村證券から、公開買付者らと対象者との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会において協議し、本公開買付価格につき、上記「3 買付け等の目的」の「(2)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「対象者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」に記載のとおり交渉が行われ、公開買付者らとの間で3,781円という最終的な合意に至るまで、公開買付者らに対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を対象者に意見するなどして、公開買付者らとの交渉過程に関与したとのことです。さらに、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から本取引において利益相反を軽減又は防止するために取られている措置及び本取引に関する説明を受け、それぞれ、質疑応答を行うとともに、対象者及び野村證券からは本取引の諸条件の交渉経緯及び決定過程等に関する説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。

なお、本特別委員会は、複数のファイナンシャル・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、2021年5月、山田コンサルを独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任したとのことです。また、本特別委員会は、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券並びに対象者のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、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いるとのことです。

これらの内容を踏まえ、本特別委員会は、野村證券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所と議論を重ね、本諮問事項について協議・検討を行ったとのことです。本特別委員会は、このように本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2021年6月22日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出したとのことです。

( i ) 答申内容

本取引の目的の正当性・合理性が認められる（本取引が対象者の企業価値向上に資する）ものとする。

本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の公正性・妥当性が確保されているものとする。

本取引に係る手続の公正性が確保されている（公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされている）ものとする。

上記 乃至 を踏まえ、本取引が対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

さらに、上記 乃至 を踏まえれば、現時点において、対象者取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、対象者株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは相当（すなわち「是」）であり、対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

( ) 答申理由

「本取引の目的の正当性・合理性（本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含む。）」について

- ・対象者及び公開買付者から説明を受けた、「(a) 本取引の目的及び必要性・背景事情」、並びに「(b) 本公開買付けを経て行われる本取引のメリット」について、対象者の現在の事業内容及び経営状況を前提とした具体的なものであると考えられること。とりわけ、対象者の属する業界が「業務用家具市場における市場規模の落ち込み」、「競争激化による価格低下及び顧客ニーズの変容」、「製品・サービス拡充のための人材等の経営リソースの確保難」といった厳しい事業環境にある中で、対象者が更なる成長を果たすために、業務用家具のみを製造販売する事業者から、空間設計や什器販売等の幅広いインテリアソリューションサービスを提供し、かつオフィスや商業施設等の空間に最適な設計・家具最適調達・メンテナンスのソリューションを提供する総合的なインテリア事業者への転換が必要と考えた上で、これらのための有効な施策を講じる必要があると考えることは合理的な経営判断であるといえること
- ・上記(a)及び(b)について、対象者の属する業界及び市場の環境として一般に説明されている内容とも整合すると考えられること
- ・同じく上記(a)及び(b)について、対象者における将来の競争力強化に向けて現実的なものであると考えられること。具体的には、設計会社や施工会社等との資本提携及びM&Aの実施や、設計・施工関連の有資格者の採用・育成により、高い空間デザイン能力や設計施工ノウハウを獲得し、業務用家具の製造販売にとどまらず事業領域を拡大すること、事業提携等を通じて幅広いインテリア材（照明や什器等）を取り扱うこと、自社製品のみならず他社製品や空間設計を受注できる体制構築やテクノロジーを駆使し、顧客企業の空間トータルでの案件受注を可能とするオンラインプラットフォーム開発・IT投資を行うこと、SDGsへの関心の高まりにより需要が拡大しているFSC認証材に対応した新商品開発や、新型コロナウイルス感染症によって変化した顧客ニーズに沿った新たなオフィス家具（飛沫防止対応や個室ブース等）を開発すること等については、必要な投資のもと新たなサービスの創出、また新たな市場への進出を狙うものといえ、いずれも対象者が中長期的な競争力の確保及び企業価値の向上等将来を見据えて講じる施策として合理的なものであるといえること
- ・対象者と公開買付者との間で、対象者の属する市場環境や将来における動向予想等も踏まえて本取引の必要性及びメリットの検討を行っているといえること

- ・対象者及び公開買付者から説明を受けた対象者の今後の事業見通し及び成長見通し並びに本取引後に実施を検討している施策等について、対象者の事業内容及び経営状況を前提とした上で、公開買付者の経営方針をも踏まえたものといえ、いずれも不合理なものとは認められないこと。この点に関し、対象者において、必要な投資のもと新たなサービスの創出、また新たな市場への進出を推進することが必要と考える一方で、かかる戦略の推進に際しては多額の初期投資や継続的な投資を要することが予想されるところ、これにより短期的には対象者の少数株主（いわゆる一般株主）の利益を損なう可能性もあるといえ、そのような少数株主へのリスクを回避すべく、MBOの手法により対象者株式を非公開化し、短期的な株式市場からの評価にとらわれずに効果的な諸施策の実施を目指すとの点は合理的なものといえること  
「本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の公正性・妥当性」について
- ・対象者において、本取引の条件、とりわけ本公開買付けにおける対象者株式に係る公開買付価格（すなわち本公開買付価格）の公正性・妥当性を確保するために、その検討及び判断に際して、対象者株式の株式価値の算定のための独立の第三者算定機関を選任し、当該第三者算定機関から株式価値算定書を取得した上で、当該株式価値算定書を参考としていること
- ・当該第三者算定機関作成の株式価値算定書の結論に至る計算過程について、その算定手法は現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であると考えられること
- ・上記算定の内容についても現在の実務に照らして妥当なものであると考えられること、また当該算定の前提となっている対象者の事業計画の内容に関する対象者及び第三者算定機関から本特別委員会に対する説明を踏まえ、本特別委員会においても、対象者の事業計画の作成経緯及び対象者の現状を把握した上で、それらに照らし不合理な点がないかという観点から事業計画の合理性を確認しており、結論として当該事業計画を合理的なものであると考えていること
- ・これらを踏まえ、当該第三者算定機関作成の株式価値算定書について、特段不合理な点あるいは著しい問題などは認められないと考えられること
- ・また、当該株式価値算定書を基礎として対象者においても本取引の必要性及びメリット、対象者の今後の事業への影響といった事情等を全般的に考慮した上で、本公開買付価格の検討を行ってきたといえること
- ・対象者において、経験豊富なファイナンシャル・アドバイザー（第三者算定機関）を起用し、本公開買付価格を含む本取引全般の条件交渉を実施したといえること
- ・対象者取締役会において最終的に決議を予定している本公開買付価格について、相応のプレミアムが付された価格であるといえること
- ・対象者において第三者算定機関から取得した株式価値算定書を前提に、対象者と公開買付者との間で合意された本公開買付価格は、当該算定結果の範囲内である。特にDCF法による算定との関係では、算定レンジの中央値を超える価格となっている。加えて、本特別委員会が独自に選任した第三者算定機関による株式価値算定との関係でも、本公開買付価格は当該算定結果の範囲内のものであるとともに、DCF法による算定レンジの中央値を超える価格となっていること
- ・本答申書提出日の前日（上記各株式価値算定における市場株価法に係る算定基準日）の対象者株式の取引終値（2,658円）を含む6ヶ月平均までの株価水準に対して約33.60%から約42.25%に相当するプレミアムが付されたものとなっている。過去の類似事例におけるプレミアムの実例を踏まえると、本公開買付価格に付されたプレミアムは特段異なる水準を提示しているものとは考えられず、十分に合理的水準であると推定されること
- ・本特別委員会においても独自のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関を選任した上で、当該第三者算定機関から対象者株式に係る株式価値算定書を取得した上でこれを参考にするとともに、さらに本公開買付価格に関するフェアネス・オピニオンを取得して、本公開買付価格の相当性に関する意見を得ていること
- ・これらの対象者における対応は、本公開買付けを含む本取引の条件とりわけ本公開買付価格の公正性・妥当性を確保し、またこれらに関する対象者の判断及び意思決定について、その過程から恣意性を排除するための方法として合理性・相当性を有するものと考えられること

	<ul style="list-style-type: none"> <li>・さらに、対象者からの説明によれば、本公開買付け後の状況を踏まえて実施が予定されている所定の手続により最終的に公開買付者のみを対象者の株主とした上で対象者株式を非公開化するための一連の手続（以下「本非公開化取引」という。）の条件に関しても、今後特段の事情が無い限り、本公開買付価格と同一の価格を基準として算定、決定する予定であること</li> <li>・この点、本非公開化取引は、本公開買付けの後、本公開買付けに続く手続として行われることが予定されているもの（いわゆる二段階買収としての手続）であり、時間的に近接した両手続における取引条件が同一のものとなるようにすることは合理的と考えられること 「本取引に係る手続の公正性」について</li> <li>・対象者は本取引への対応を検討するにあたり、対象者における検討及び意思決定の過程に対する公開買付者の影響を排除するべく、対象者及び公開買付者のいずれからも独立した本特別委員会を設置していること、本特別委員会の委員全4名の半数である2名は対象者の社外取締役であり、残る2名は外部の専門家である弁護士及び公認会計士であること、さらに当該社外取締役のうち1名が本特別委員会委員の互選により同委員会の委員長に選定されていること</li> <li>・本特別委員会は、対象者が対象者のために選任したものとは別に、本特別委員会自身のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関を選任していること、また上記両者の対象者及び公開買付者からの独立性に関して本特別委員会においても必要な説明を受けた上で確認を行っていること</li> <li>・かかる本特別委員会自身のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関の選任に際しては、複数の候補先との間で本特別委員会自身が面談を実施した上で、最終的に1社を本特別委員会自身のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関に選任したこと</li> <li>・本特別委員会において、独自のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関である山田コンサルを選任し、同社から対象者株式に係る株式価値算定書を取得した上でこれを参考とするとともに、さらに本公開買付価格に係るフェアネス・オピニオンを取得し、これを参考としていること</li> <li>・対象者は、本取引への対応を検討するにあたり、本公開買付けの条件とりわけ本公開買付価格の公正性を確保すべく、対象者株式に係る株式価値の算定を、対象者及び公開買付者のいずれからも独立した第三者算定機関である野村證券へ依頼した上で、同社作成の株式価値算定書を取得していること、また野村證券の上記独立性に関し本特別委員会においても必要な説明を受けた上で当該独立性を確認していること</li> <li>・また本取引に関する法的助言（いわゆる公正性担保措置及び利益相反回避措置に係る助言を含む。）を得るべく、対象者及び公開買付者のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして、アンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任していること、またアンダーソン・毛利・友常法律事務所の上記独立性に関し本特別委員会においても必要な説明を受けた上で当該独立性を確認していること</li> <li>・今般の本非公開化取引を含む本取引は、いわゆるMBO取引として公開買付者との間で実施されるものであることから（すなわち、対象者の代表取締役社長である大川和昌氏が、本公開買付け成立後も継続して対象者の経営にあたる予定とのことであり、さらに、同氏において直接又は間接に公開買付者への出資その他の方法により公開買付者の株式を取得することを企図しているとのことである。）、構造的かつ典型的な利益相反性が生じる可能性があり得るところ、対象者においては、上記の体制のもと、本取引についてより慎重に条件の妥当性・公正性を担保する必要がある旨を認識して、対象者から公開買付者に対して協議過程の早い段階から少数株主の利益に十分配慮した取引条件を要請してきたといえること</li> <li>・対象者と公開買付者との間の協議及び交渉の方針に関して、対象者及び対象者のファイナンシャル・アドバイザーでもある野村證券から本特別委員会に対して交渉方針等の説明が行われた上で、本特別委員会において確認された当該交渉方針の下に公開買付者との交渉が進められたこと</li> </ul>
--	---

- ・対象者と公開買付者との間の協議及び交渉の具体的な状況についても、適時に本特別委員会への報告が行われてきており、かつ特に本公開買付価格に関する交渉の重要な局面においては、当該報告の内容を踏まえ本特別委員会から対象者及び対象者のファイナンシャル・アドバイザーに対して意見を述べるとともに、必要と考えられる要請等を行うなど、本公開買付けの条件とりわけ本公開買付価格の交渉過程に本特別委員会が実質的に関与可能な体制が確保されていること
- ・その上で、条件の妥当性及び公正性並びに現実性といった事情について、対象者において全般的な検証を重ねた上で、公開買付者との複数回に及ぶ協議を経て本公開買付価格に関して、今般取締役会決議が予定されている価格についての最終的な調整が進められたこと
- ・その後、最終的に対象者及び公開買付者間で本公開買付価格を含む本取引の条件について合意するに至り、対象者において、当該合意された価格をもって、取締役会で決議を予定している本公開買付価格となったこと
- ・さらに、いわゆる二段階買収等に関しても、早期かつ詳細な開示及び説明を行う予定であり、対象者の株主の適切な判断機会の確保に努めているといえること、その他公開買付者及び対象者が作成し開示する予定の各開示書類において、対象者の株主（とりわけ少数株主）が本公開買付けを含む本取引の各条件の妥当性等を判断するために必要かつ相当と考えられる情報が開示される予定となっていること
- ・利害関係を有する対象者の取締役について、対象者における本取引の検討に加わっておらず、今後開催される本取引に関する取締役会の審議及び決議にも参加しない予定であることなど、意思決定過程における恣意性の排除に努めているといえること
- ・なお、本公開買付けにおいては、対象者プレスリリース最新版ドラフトに記載のとおりの内容の買付予定数の下限が設定される予定である。この点、当該下限の設定により、本公開買付けへの応募が少ない場合には、本公開買付けを通じた対象者株式の買付け等が行われないことになり、この点は対象者の少数株主（いわゆる一般株主）の意向を可能な限り尊重するものといえること
- ・他方、当該買付予定数の下限設定は、過去における対象者定時株主総会での議決権行使比率を踏まえて、いわゆる二段階買収の手続（すなわち対象者株式の非公開化のために予定されている手続）において必要とされる対象者臨時株主総会での所定の決議について、現実的に承認される水準のものとして定められたとのものであり、かかる下限設定は本取引を実務上安定的に実施するためのものと考えられること
- ・なお、本公開買付けにおいては、M o Mの条件設定は行われていないところ、本公開買付けの開始前において、公開買付者は対象者の株式を所有しておらず、また本公開買付けに係る応募契約を通じて公開買付者が取得予定の対象者株式も約0.44%とのものであり、M o Mはかえって本公開買付けの成立を不安定なものとする可能性があり得るところである。加えて、M o Mは本公開買付けへの応募を希望する少数株主（すなわち、対象者株式の売却機会を希望する株主）の利益に資さない可能性もあり得るところである。そのため、他のいわゆる公正性担保措置について相当程度の配慮が行われていると言えることを踏まえると、形式的にM o Mが設定されていないことを特に注視しなければならない状況にはないものと考えられる。なお、M o Mにおけるマイノリティ（少数株主）の所有株式の計算にあたっては、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、大川博美氏がファウンダー最高顧問の肩書の下、対象者の少なくとも取締役・執行役員・常勤監査役等により構成される重要な意思決定機関である経営会議における執行役員の一員として、経営における指導・アドバイスの貢献を引き続き行うことを希望していることから、大川博美氏が本取引において特別の利害関係を有するとみなされるおそれがあることを踏まえ、大川博美氏及びその親族並びに一般社団法人大川の所有する対象者株式数を含めていないとのことである。

	<ul style="list-style-type: none"><li>・ 対抗的な買収提案の機会の確保（マーケット・チェック）を行う一環として、対象者において、公開買付者（より正確には公開買付者の発行済株式の全てを所有する親会社）を含む複数の候補者に対する入札手続を実施し、公開買付者とは別の買収候補者による提案の提出を受け、かかる提案や各社との面談の結果等との比較を通じて、公開買付者との間で本取引を実行することを決定したとのことであり、公開買付者以外の者による対象者株式に対する買付け等その他の取引機会を積極的に設けている（すなわち、いわゆる積極的なマーケット・チェックの手続を実施している）といえること</li><li>・ 本公開買付けにおいて、その買付期間は30営業日と法令上の最短期間である20営業日よりも長期の期間が設定される予定であること、また対象者は公開買付者との間で、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するようないわゆる取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者と接触することを制限するような内容の合意を行っていないこと等から、いわゆる消極的なマーケット・チェックの観点においても特段不合理な状況にはないものと考えられること</li><li>・ 本取引においては、対象者株式の非公開化のために、いわゆる二段階買収の手続が予定されている（現状、株式売渡請求あるいは株式併合の手続によることが予定されている）。この点、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、裁判所に対して売買価格決定の申立てができる旨が定められている。また、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、所定の条件のもと、対象者の株主は、対象者に対し、自己の所有する普通株式のうち一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対象者株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められている。かかる申立てが行われた場合の価格の決定は、最終的には裁判所が判断することとなり、対象者の少数株主においては、これらの手続を通じて経済的な利益の確保を図ることが可能とされていること</li><li>・ 以上のとおり、本非公開化取引の条件の公正性の担保に向けた客観的状況の確保等の諸点について、具体的な対応が行われているものと考えられ、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされていると考えられること</li><li>・ 対象者において、本取引の条件、とりわけ本公開買付けにおける対象者株式に係る公開買付価格（すなわち本公開買付価格）の公正性・妥当性を確保するために、その検討及び判断に際して、対象者株式の株式価値の算定のための独立の第三者算定機関を選任し、当該第三者算定機関から株式価値算定書を取得した上で、当該株式価値算定書を参考としていること 「本取引が対象者の少数株主にとって不利益なものでないか」について</li><li>・ 上記 乃至 までにおいて検討した諸事項以外の点に関して、本特別委員会において、本公開買付けを含む本取引が対象者の少数株主にとって不利益なものであると考える事情は現時点において特段見当たらず、従って本取引は対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考える 「対象者取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非」について</li><li>・ これまでに述べた通り、本取引の目的は合理的と認められる（本取引が対象者の企業価値向上に資する）ものと考えられること、本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の妥当性が確保されているものと考えられること、本取引に係る手続の公正性が確保されている（公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされている）ものと考えられること、上記 乃至 を踏まえて、本取引が対象者の少数株主にとって不利益なものでないと考えられることからすると、現時点において、対象者取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは相当（すなわち「是」）であり、対象者の少数株主にとって不利益なものではないといえ、これに反する事情は現時点において特段見当たらない</li></ul>
--	---

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

対象者プレスリリースによれば、本特別委員会は、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妥当性を確保するために、対象者及び公開買付者らから独立した独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である山田コンサルに対し、対象者株式の株式価値の算定及び本公開買付価格の財務的な観点からの公正性についての意見表明を依頼し、2021年6月21日付で、本株式価値算定書（山田コンサル）及び本フェアネス・オピニオンを取得したとのことです。

なお、対象者取締役会は、2021年6月22日、本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（山田コンサル）の提出を受けており、本株式価値算定書（山田コンサル）の内容も踏まえて、下記「対象者における利害関係を有しない取締役の過半数による承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の決議を実施したとのことです。

山田コンサルは、対象者及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。また、本取引に係る山田コンサルの報酬は、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ないとのことです。上記「対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会は、複数のファイナンシャル・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、山田コンサルを独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しているとのことです。

山田コンサルは、本公開買付けにおいて、複数の算定手法の中から対象者株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者株式の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者株式が東京証券取引所市場第一部及び名古屋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、対象者と比較可能な上場類似会社が複数存在し、類似会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、将来の事業活動の状況を評価に反映するためにDCF法を採用して、対象者株式の株式価値の算定を行っているとのことです。

本株式価値算定書（山田コンサル）において、上記各手法に基づいて算定された対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価法 : 2,658円から2,830円

類似会社比較法 : 2,597円から2,806円

DCF法 : 3,322円から4,095円

市場株価法では、2021年6月21日を基準日として、東京証券取引所市場第一部における対象者株式の基準日の終値2,658円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値2,830円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値2,796円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値2,676円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,658円から2,830円と算定しているとのことです。

類似会社比較法では、対象者と比較的類似する事業を営む上場会社として株式会社イトーキ、コクヨ株式会社、株式会社オカムラ、株式会社内田洋行を選定し、市場株価や収益性を示す財務指標との比較を行い、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,597円から2,806円と算定しているとのことです。

DCF法では、対象者が作成した2021年12月期から2026年12月期までの事業計画に基づく収益予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2021年12月期第3四半期以降創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを基に、一定の割引率で現在価値に割り引いて、対象者の企業価値や株式価値を算定し、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を3,322円から4,095円と算定しているとのことです。なお、割引率は5.10%から6.24%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、成長率を-0.5%から0.5%として対象者株式の1株当たり株式価値を算定しているとのことです。

山田コンサルがDCF法による分析において前提とした財務予測は以下のとおりであり、大幅な増減益を見込んでいないと伺います。また、本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、以下の財務予測には加味していないと伺います。なお、当該財務予測は対象者が作成した事業計画に基づいており、山田コンサルが対象者との間で複数回の質疑応答を行いその内容を分析及び検討しており、また、上記「対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会がその内容及び作成経緯等の合理性を確認しているとのことです。

(単位：百万円)

	2021年 12月期 (注)	2022年 12月期	2023年 12月期	2024年 12月期	2025年 12月期	2026年 12月期
売上高	12,664	26,050	27,150	27,650	29,350	30,050
営業利益	250	1,575	1,611	1,858	1,988	2,137
E B I T D A	85	2,247	2,326	2,560	2,692	2,844
フリー・キャッシュ・フロー	527	4,215	1,360	1,484	1,551	1,696

(注) 2021年12月期は、第3四半期会計期間以降の2021年4月21日から2021年12月31日までとのことです。

本特別委員会は、2021年6月21日付で、山田コンサルから、本公開買付価格である1株当たり3,781円が対象者の株主(公開買付者及びその関係会社を除きます。)にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオンを取得しているとのことです。本フェアネス・オピニオンは、対象者が作成した事業計画に基づく対象者株式の価値算定結果等に照らして、本公開買付価格である1株当たり3,781円が、対象者の株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものとのことです。なお、本フェアネス・オピニオンは、山田コンサルが、対象者から、対象者グループの事業の現状、事業見通し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対象者株式の価値算定結果に加えて、本特別委員会との質疑応答、山田コンサルが必要と認めた範囲内での対象者グループの事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びに山田コンサルにおけるエンゲージメントチームとは独立したフェアネス・オピニオンに対する検証を経て発行されているとのことです。

対象者における利害関係を有しない取締役の過半数による承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

対象者プレスリリースによれば、対象者は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言及び野村證券から取得した本株式価値算定書(野村證券)の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて対象者の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより少数株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議を行ったとのことです。

その結果、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「 対象者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、対象者取締役会は、本取引について、( )本公開買付けを含む本取引により、短期的な業績変動に過度に捉われることなく、中長期的な視点に立った上で機動的かつ抜本的な意思決定を可能とする経営体制を構築し、インテグラルの協力の下、抜本的な業態転換を含む事業改革を推進することで対象者の企業価値が向上すると見込まれるとともに、( )本公開買付け及び本公開買付けに係るその他の諸条件は対象者の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2021年6月22日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役（取締役合計6名のうち、大川和昌氏を除く取締役5名）のうち、取締役1名を除く全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者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したとのことです。なお、上記取締役会には、対象者の監査役4名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べているとのことです。

なお、対象者の取締役のうち、代表取締役社長である大川和昌氏は、本公開買付けが成立した場合には、公開買付者に対して出資を行うことを予定していること及び本取引後も継続して対象者の経営にあたることを予定していることから、本取引に関して対象者と構造的な利益相反状態にあるため、特別利害関係取締役として、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉には一切参加していないとのことです。また、公開買付者は、大川博美氏との間で本公開買付け後の対象者の役員就任について何らの合意も行っておりませんが、本公開買付けが成立した場合には、大川博美氏がファウンダー最高顧問の肩書の下、対象者の少なくとも取締役・執行役員・常勤監査役等により構成される重要な意思決定機関である経営会議における執行役員の一員として、経営における指導・アドバイスの貢献を引き続き行っていただくことを希望していることから、大川博美氏が本取引において特別の利害関係を有するとみなされるおそれがあることを踏まえ、まず、大川和昌氏及び大川博美氏を除く4名の取締役において審議及び決議（第1決議）を行い、さらに、より慎重な判断を行うため、大川博美氏を加えた5名の取締役に改めて審議及び決議（第2決議）を行い、第1決議及び第2決議の両決議の内容が一致した場合に対象者取締役会として決議が成立したものと取り扱うこととしたとのことです。その上で、第1決議については全員一致で、第2決議については大川博美氏を除く全員一致で成立したため、対象者の取締役会として上記の決議が成立したとのことです。なお、大川博美氏は、公開買付者らの想定する本公開買付け後の経営方針が対象者の今後の成長に資するとは考えられないとの理由により、本公開買付けに反対する旨の意見を表明したとのことです。大川博美氏は、対象者の立場において、公開買付者との協議・交渉には一切参加していないとのことです。

#### 本公開買付けの公正性を担保するための客観的状況の確保

公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しております。このように公開買付期間を比較的長期に設定することにより、対象者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、対象者株式について公開買付者以外の者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保することを企図しております。

また、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「 対象者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、対象者は、対抗的な買収提案の機会の確保（マーケット・チェック）を行う一環として、インテグラルを含む複数の候補者に対する入札手続を実施し、インテグラルとは別の買収候補者による提案の提出を受け、かかる提案や各社との面談の結果等との比較を通じて、公開買付者との間で本取引を実行することを決定しているものであり、公開買付者以外の者による対象者株式に対する買付け等その他の取引機会を積極的に設けているとのことです。さらに、公開買付者と対象者は、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

(注1) 野村證券は、株式価値の算定に際して、対象者から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則として採用し、採用したそれらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証は行っていないとのことです。また、対象者の資産又は負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）については、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、鑑定又は査定への依頼も行っていないとのことです。加えて、対象者から提出された財務予測（利益計画及びその他の情報を含みます。）については対象者の経営陣により、当該情報提供時点で得られる最善の予測と判断に基づき、合理的に作成されたことを前提としているとのことです。

(注2) 山田コンサルは、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、既に公開されている情報又は対象者によって提供され入手した情報について、それらが正確かつ完全であること、対象者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山田コンサル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いないとのことです。

また、山田コンサルは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、対象者の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）に関して、独自の評価又は鑑定を行っておらず、倒産、支払停止又はそれらに類似する事項に関する適用法令の下での対象者の信用力についての評価も行っていないとのことです。また、これらに関していかなる評価書や鑑定書の提出も受けていないとのことです。

山田コンサルが、本フェアネス・オピニオンの基礎資料として用いた対象者の事業計画その他の資料は、作成日現在における最善の予測と判断に基づき対象者の経営陣によって合理的に作成されていることを前提としており、山田コンサル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ないとのことです。

本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が対象者の株主（公開買付者及びそれらの関係会社を除きます。）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、その作成日までに山田コンサル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・オピニオンの内容に影響を受けることがあるとのことです。山田コンサルは、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っていないとのことです。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、又は本フェアネス・オピニオンの提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではないとのことです。

### (3) 【買付予定の株券等の数】

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	10,207,016 (株)	6,186,900 (株)	(株)
合計	10,207,016 (株)	6,186,900 (株)	(株)

(注1) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（6,186,900株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（6,186,900株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注2) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

(注3) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は本公開買付けにおいて公開買付者が買付け等を行う対象者株式の最大数である10,207,016株を記載しております。これは、対象者第2四半期報告書に記載された2021年4月20日現在の対象者の発行済株式総数（12,976,053株）から、対象者第2四半期報告書に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数（2,769,037株）を控除した株式数（10,207,016株）です。

(注4) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手續に従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

## 5【買付け等を行った後における株券等所有割合】

区分	議決権の数
買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)	102,070
aのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(b)	-
bのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(c)	-
公開買付者の所有株券等に係る議決権の数(2021年6月23日現在)(個)(d)	-
dのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(e)	-
eのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(f)	-
特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2021年6月23日現在)(個)(g)	500
gのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(h)	-
hのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(i)	-
対象者の総株主等の議決権の数(2021年4月20日現在)(個)(j)	101,854
買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合(a/j)(%)	100.00
買付け等を行った後における株券等所有割合 ((a+d+g)/(j+(b-c)+(e-f)+(h-i))×100)(%)	100.00

(注1) 「買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)」は、本公開買付けにおける買付予定数(10,207,016株)に係る議決権の数を記載しております。

(注2) 「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2021年6月23日現在)(個)(g)」は、各特別関係者が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。ただし、特別関係者が所有する株券等についても買付け等の対象としているため、「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2021年6月23日現在)(個)(g)」は分子に加算しておりません。

(注3) 「対象者の総株主等の議決権の数(2021年4月20日現在)(個)(j)」は、対象者第2四半期報告書に記載された2021年4月20日現在の総株主等の議決権の数(1単元の株式数を100株として記載されたもの)です。ただし、単元未満株式(ただし、対象者が所有する単元未満の自己株式を除きます。)についても本公開買付けの対象としているため、「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、対象者第2四半期報告書に記載された2021年4月20日現在の対象者の発行済株式総数(12,976,053株)から、対象者第2四半期報告書に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数(2,769,037株)を控除した株式数(10,207,016株)に係る議決権数(102,070個)を分母として計算しております。

(注4) 「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」は、小数点以下第三位を四捨五入しております。

## 6【株券等の取得に関する許可等】

### (1)【株券等の種類】

普通株式

### (2)【根拠法令】

公開買付者は、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。）第10条第2項に基づき、公正取引委員会に対して、本公開買付けによる対象者株式の取得（以下「本株式取得」といいます。）に関する計画をあらかじめ届け出なければならず（以下、当該届出を「事前届出」といいます。）、同条第8項により、事前届出が受理された日から原則として30日（短縮される場合もあります。）を経過するまでは本株式取得を行うことができません（以下、本株式取得が禁止される当該期間を「取得禁止期間」といいます。）。

また、独占禁止法第10条第1項は、一定の取引分野における競争を実質的に制限することとなる他の会社の株式の取得行為を禁止しており、公正取引委員会はこれに違反する行為を排除するために必要な措置を命ずることができ（同法第17条の2第1項。以下「排除措置命令」といいます。）。上記の事前届出が行われた場合で、公正取引委員会が排除措置命令を発令しようとするときは、公正取引委員会は、当該排除措置命令の名宛人となるべき者について意見聴取を行わなければならない（同法第49条）、その意見聴取を行うにあたっては、予定する排除措置命令の内容等を名宛人に通知しなければなりません（同法第50条第1項。以下「排除措置命令の事前通知」といいます。）、株式取得に関する排除措置命令の事前通知は、一定の期間（上記の事前届出が受理された日から原則30日間ですが、延長又は短縮される場合もあります。以下「措置期間」といいます。）内に行うこととされております（同法第10条第9項）。なお、公正取引委員会は、排除措置命令の事前通知をしないこととした場合、その旨の通知（以下「排除措置命令を行わない旨の通知」といいます。）をするものとされております（私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律第9条から第16条までの規定による認可の申請、報告及び届出等に関する規則（昭和28年公正取引委員会規則第1号）第9条）。

公開買付者は、本株式取得に関して、2021年6月8日付で公正取引委員会に対して事前届出を行い、当該事前届出は同日付で受理されております。その後、公開買付者は、本株式取得に関して、公正取引委員会から取得禁止期間を30日間から8日間に短縮する旨の2021年6月16日付「禁止期間の短縮の通知書」を2021年6月18日付で受領したため、2021年6月16日の経過をもって取得禁止期間は終了しております。また、公開買付者は、公正取引委員会から2021年6月16日付「排除措置命令を行わない旨の通知書」を2021年6月18日付で受領したため、2021年6月16日をもって措置期間が終了しております。

### (3)【許可等の日付及び番号】

許可等の日付 2021年6月16日（排除措置命令を行わない旨の通知及び取得禁止期間の短縮の通知を受けたことによる）

許可等の番号 公経企第444号（排除措置命令を行わない旨の通知書の番号）  
公経企第445号（取得禁止期間の短縮の通知書の番号）

## 7【応募及び契約の解除の方法】

### (1)【応募の方法】

公開買付代理人

みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号

本公開買付けに応募する際には、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載し、公開買付期間の末日の15時までに、公開買付代理人の本店又は全国各支店において応募してください。なお、オンライントレードである「みずほ証券ネット倶楽部」においては応募の受付は行いません。

本公開買付けに係る応募の受付にあたっては、本公開買付けに応募する株主（以下「応募株主等」といいます。）が、公開買付代理人に証券取引口座を開設した上、応募する予定の株券等を当該証券取引口座に記録管理している必要があります。本公開買付けにおいては、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等を経由した応募の受付は行われません。また、本公開買付けにおいては、対象者指定の特別口座の口座管理機関である三井住友信託銀行株式会社に設定された特別口座に記録されている株券等をもって本公開買付けに応募することはできません。応募する予定の株券等が、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等に開設された証券取引口座又は特別口座の口座管理機関に設定された特別口座に記載又は記録されている場合は、応募に先立ち、公開買付代理人に開設した証券取引口座への振替手続を完了していただく必要があります。（注1）

公開買付代理人に証券取引口座を開設しておられない応募株主等は、新規に証券取引口座を開設していただく必要があります。証券取引口座を開設される場合には、個人番号（マイナンバー）又は法人番号及び本人確認書類（注2）が必要になるほか、ご印鑑が必要になる場合があります。

上記の応募株券等の振替手続及び上記の口座の新規開設には一定の日数を要する場合がありますのでご注意ください。

外国の居住者である株主（法人株主を含みます。以下「外国人株主」といいます。）の場合、日本国内の常任代理人を通じて応募してください。

日本の居住者である個人株主の場合、買付けられた株券等に係る売却代金と取得費等との差額は、一般的に株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税の適用対象となります。（注3）

応募の受付に際し、公開買付代理人より応募株主等に対して、公開買付応募申込みの受付票が交付されません。

（注1） 対象者指定の特別口座の口座管理機関に設定された特別口座から公開買付代理人の証券取引口座に株券等の記録を振り替える手続について

対象者指定の特別口座の口座管理機関に設定された特別口座から公開買付代理人の証券取引口座に株券等の記録を振り替える手続を公開買付代理人経由又は特別口座の口座管理機関にて行う場合は、特別口座の口座管理機関に届け出ている個人情報と同一の情報が記載された「口座振替申請書」による申請が必要となります。詳細については、公開買付代理人又は特別口座の口座管理機関にお問合せください。お願いします。

（注2） 個人番号（マイナンバー）又は法人番号及び本人確認書類の提出について

公開買付代理人において新規に証券取引口座を開設される場合、又は日本国内の常任代理人を通じて応募する外国人株主の場合には、次の本人確認書類等が必要になります。番号確認書類及び本人確認書類の詳細につきましては、公開買付代理人へお問合せください。

個人株主の場合 次の表の から のいずれかの個人番号確認書類及び本人確認書類が必要になります。なお、個人番号（マイナンバー）をご提供いただけない方は、公開買付代理人であるみずほ証券株式会社にて口座開設を行うことはできません。また、公開買付代理人において既に証券取引口座を開設している方であっても、氏名、住所、個人番号（マイナンバー）を変更する場合には個人番号確認書類及び本人確認書類が必要になります。

番号確認書類		通知カード	個人番号が記載された住民票の写し 又は 住民票記載事項証明書 (当該書類は本人確認書類の1つになります。)
+		+	+
本人確認書類	個人番号カード (両面) 顔写真付き	a. 以下のいずれかの書類1つ (顔写真付き確認書類)	a. 以下のいずれかの書類1つ (顔写真付き確認書類)
		<ul style="list-style-type: none"> <li>・運転免許証</li> <li>・運転経歴証明書</li> <li>・旅券(パスポート)</li> <li>・在留カード</li> <li>・療育手帳</li> <li>・身体障害者手帳等</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・運転免許証</li> <li>・運転経歴証明書</li> <li>・旅券(パスポート)</li> <li>・在留カード</li> <li>・療育手帳</li> <li>・身体障害者手帳等</li> </ul>
		又は	又は
		b. 以下のいずれかの書類2つ (a.の提出が困難な場合)	b. 以下のいずれかの書類1つ (a.の提出が困難な場合)
		<ul style="list-style-type: none"> <li>・住民票の写し</li> <li>・住民票の記載事項証明書</li> <li>・国民健康保険被保険者証などの各種健康保険証</li> <li>・印鑑登録証明書</li> <li>・国民年金手帳等</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・国民健康保険被保険者証などの各種健康保険証</li> <li>・印鑑登録証明書</li> <li>・国民年金手帳等</li> </ul>

- ・個人番号カード(両面)をご提出いただく場合、別途本人確認書類のご提出は不要です。
- ・通知カードは、通知カードに記載された氏名、住所等が住民票に記載されている事項と一致している場合に限り、個人番号確認書類としてご利用になれます。
- ・氏名、住所、生年月日の記載のあるものをご提出ください。
- ・本人確認書類は有効期限内のもの、期限の記載がない場合は6ヶ月以内に作成されたものをご提出ください。

**法人株主の場合** 「法人番号指定通知書」の写し、又は、国税庁法人番号公表サイトから印刷した法人番号が印刷された書面及び本人確認書類(登記事項証明書(6ヶ月以内に作成されたもので名称及び本店又は主たる事務所の所在地並びに事業内容を確認できるもの))が必要になります。なお、法人自体の本人確認書類に加え、取引担当者(当該法人の代表者が取引する場合はその代表者)個人の本人確認書類が必要となります。また、公開買付代理人において既に証券取引口座を開設している法人であっても、法人名称及び所在地を変更する場合には法人番号確認書類及び本人確認書類が必要になります。

**外国人株主の場合** 日本国政府の承認した外国政府又は権限ある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の上記本人確認書類に準じるもの等(本人確認書類は、自然人の場合は、氏名、住所、生年月日の記載のあるもの(1)、法人の場合は、名称及び本店又は主たる事務所の所在地並びに事業内容の記載のあるもの(2))が必要です。また、当該本人確認書類は、自然人及び法人ともに6ヶ月以内に作成されたもの、又は有効期間若しくは期限のある書類は有効なものに限ります。)及び常任代理人との間の委任契約に係る委任状又は契約書の写し(3)が必要となります。

- (1) 外国に居住される日本国籍を有する株主の方は、原則として旅券(パスポート)の提出をお願いいたします。
- (2) 法人の場合、当該法人の事業内容の確認が必要であるため、本人確認書類に事業内容の記載がない場合は、別途事業内容の確認ができる書類(居住者の本人確認書類に準じる書類又は外国の法令の規定により

当該法人が作成されることとされている書類で事業内容の記載があるもの)の提出が必要です。

- ( 3 ) 当該外国人株主の氏名又は名称、国外の住所地の記載のあるもの限り、常任代理人による証明年月日、常任代理人の名称、住所、代表者又は署名者の氏名及び役職が記載され、公開買付代理人の証券取引口座に係る届出印により原本証明が付されたもの。

- (注3) 日本の居住者の株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税について(個人株主の場合)  
日本の居住者である個人株主の方の場合、株式等の譲渡所得等には、原則として申告分離課税が適用されます。本公開買付けへの応募による売却につきましても、通常の金融商品取引業者を通じた売却として取り扱われることとなります。税務上の具体的なお質問等につきましては、税理士等の専門家にご確認いただき、ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

(2) 【契約の解除の方法】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の15時までに、応募受付けをした公開買付代理人の本店又は全国各支店に公開買付応募申込みの受付票を添付の上、本公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面(以下「解除書面」といいます。)を交付又は送付してください。契約の解除は、解除書面が公開買付代理人に交付され、又は到達した時に効力を生じます。したがって、解除書面を送付する場合は、解除書面が公開買付期間の末日の15時までに公開買付代理人に到達しなければ解除できないことにご注意ください。

解除書面を受領する権限を有する者

みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号  
(その他みずほ証券株式会社全国各支店)

(3) 【株券等の返還方法】

応募株主等が上記「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法により本公開買付けに係る契約の解除を申し出た場合には、解除手続終了後速やかに後記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により応募株券等を返還いたします。

(4) 【株券等の保管及び返還を行う金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号

8 【買付け等に要する資金】

(1) 【買付け等に要する資金等】

買付代金(円)(a)	38,592,727,496
金銭以外の対価の種類	
金銭以外の対価の総額	
買付手数料(b)	75,000,000
その他(c)	5,200,000
合計(a) + (b) + (c)	38,672,927,496

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄には、本公開買付けにおける買付予定数(10,207,016株)に、本公開買付価格(3,781円)を乗じた金額を記載しております。

(注2) 「買付手数料(b)」欄には、公開買付代理人に支払う手数料の見積額を記載しております。

(注3) 「その他(c)」欄には、本公開買付けに関する公告に要する費用及び公開買付説明書その他必要書類の印刷費その他諸費用につき、その見積額を記載しております。

(注4) 上記金額には消費税等は含まれていません。

(注5) その他公開買付代理人に支払われる諸経費及び弁護士報酬等がありますが、その額は本公開買付け終了後未定です。

## (2) 【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

## 【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額(千円)
計(a)	

## 【届出日前の借入金】

## イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1				
2				
計				

## ロ【金融機関以外】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
計				

## 【届出日以後に借入れを予定している資金】

## イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1				
2				
計(b)				

口【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額（千円）
投資業務	インテグラル株式会社 （東京都千代田区丸の内一丁目 9番12号）	買付け等に要する資金に充当するための借入（注1） 弁済期：未定 金利：未定 担保：なし	4,000,000
投資業務	インテグラル株式会社 （東京都千代田区丸の内一丁目 9番12号）	買付け等に要する資金に充当するための新株予約権付社債の引受け（注2） 期間：払込期日から起算して1年（満期一括返還） 金利：年率1.4% 担保：なし	840,001
投資業務	インテグラル4号投資事業有限責任組合 （東京都千代田区丸の内一丁目 9番12号）	買付け等に要する資金に充当するための新株予約権付社債の引受け（注3） 期間：払込期日から起算して1年（満期一括返還） 金利：年率1.4% 担保：なし	14,940,193
投資業務	Innovation Alpha L.P. （c/o Walkers Corporate Limited, Cayman Corporate Centre, 27 Hospital Road, George Town, Grand Cayman, KY1-9008, Cayman Islands）	買付け等に要する資金に充当するための新株予約権付社債の引受け（注4） 期間：払込期日から起算して1年（満期一括返還） 金利：年率1.4% 担保：なし	5,704,039
投資業務	Initiative Delta L.P. （c/o Walkers Corporate Limited, Cayman Corporate Centre, 27 Hospital Road, George Town, Grand Cayman, KY1-9008, Cayman Islands）	買付け等に要する資金に充当するための新株予約権付社債の引受け（注5） 期間：払込期日から起算して1年（満期一括返還） 金利：年率1.4% 担保：なし	6,515,767
計(c)			32,000,000

（注1） インテグラルは、公開買付者の完全親会社です。公開買付者は、上記金額の融資の裏付けとして、インテグラルから、公開買付者と別途協議の上定める具体的な貸付条件（金利・期間等）により、4,000,000千円を限度として融資を行う用意がある旨の融資証明書を2021年6月22日付で取得しております。なお、当該融資の貸付実行の前提条件はありません。また、公開買付者は、インテグラルの銀行預金の預金通帳写しにより、インテグラルが融資証明書記載の金額以上の現預金を有していることを確認しています。

（注2） 公開買付者は、上記金額の新株予約権付社債の引受けの裏付けとして、インテグラルから、840,001千円を限度として新株予約権付社債の引受けを行う用意がある旨の引受証明書を2021年6月22日付で取得しております。なお、当該新株予約権付社債の引受けの前提条件はありません。また、公開買付者は、インテグラルの銀行預金の預金通帳写しにより、インテグラルが引受証明書記載の金額以上の現預金を有していることを確認しています。

（注3） 公開買付者は、上記金額の新株予約権付社債の引受けの裏付けとして、インテグラル4号ファンドから、14,940,193千円を限度として新株予約権付社債の引受けを行う用意がある旨の引受証明書を2021年6月22日付で取得しております。なお、当該新株予約権付社債の引受けの前提条件はありません。インテグラル4号ファンドは、インテグラルの子会社であるインテグラル・パートナーズ株式会社（以下「インテグラル・パートナーズ」といいます。）が無限責任組合員として運営・管理するインテグラル4号GP投資事業有限責任組合が無限責任組合員として運営・管理する、投資事業有限責任組合契約に関する法律（平成10年法律第90号、その後の改正を含みます。以下同じとします。）に基づき設立された投資事業有限責任組合です。インテグラル4号ファンドは、無限責任組合員であるインテグラル・パートナーズのほか、国内の金融機関、生命保険会社等の機関投資家及び事業会社を有限責任組合員としております。インテグラル4号ファンドの有限責任組合員は、それぞれ一定額を上限額（以下「出資約束金額」といいます。）としてインテグラル4号ファンドに金銭出資を行うことを約束しており、インテグラル4号ファンドの無限責任組合員が指定する日の7営業日前までに無限責任組合員から出資請求通知を受けた場合には、各有限責任組合員は、無限責任組合員が指定した当該日までに、各自の出資約束金額から既にその有限責任組合員が出資した金額を控

除した額の範囲内で、必要となる金額を各組合員の出資約束金額に応じて按分した額を金銭出資する義務を負っております。また、インテグラル4号ファンドは、インテグラル4号ファンドの無限責任組合員及び有限責任組合員に対する財務内容の調査等により、その資力につき確認しており、かかる確認の結果、インテグラル4号ファンドは、無限責任組合員及び有限責任組合員から出資を受けられることは確実であると考えております。また、一部の有限責任組合員が出資義務を履行しない場合であっても、他の有限責任組合員はその出資義務を免れるものではなく、インテグラル4号ファンドの無限責任組合員は、インテグラル4号ファンドが新株予約権付社債の引受けの金額に相当する資金を拠出できるよう、各有限責任組合員に対して、自己の出資約束金額から既にその有限責任組合員が出資した金額を控除した額の範囲において、それぞれの出資約束金額の割合に応じた額を追加出資するよう義務付けることにより、当該不履行によって生じた不足分に充てることができます。

(注4) 公開買付者は、上記金額の新株予約権付社債の引受けの裏付けとして、Innovation Alpha L.P.から、5,704,039千円を限度として新株予約権付社債の引受けを行う用意がある旨の引受証明書を2021年6月22日付で取得しております。なお、当該新株予約権付社債の引受けの前提条件はありません。Innovation Alpha L.P.は、インテグラルが投資助言を行うInnovation Partners Alpha Ltd.がGeneral Partnerとして運営・管理する、ケイマン諸島法に基づき設立されたExempted Limited Partnershipです。Innovation Alpha L.P.は、General PartnerであるInnovation Partners Alpha Ltd.のほか、海外の政府系投資会社等のファンド・オブ・ファンズをLimited Partnerとしております。Innovation Alpha L.P.のLimited Partnerは、それぞれ一定額を上限額としてInnovation Alpha L.P.に金銭出資を行うことを約束しており、Innovation Alpha L.P.のGeneral Partnerから出資請求通知を受けた場合には、各Limited Partnerは、General Partnerが指定した日までに、各自の上限額から既にそのLimited Partnerが出資した金額を控除した額の範囲内で、必要となる金額を各組合員の上限額に応じて按分した額を金銭出資する義務を負っております。また、Innovation Alpha L.P.は、Innovation Alpha L.P.のGeneral Partner及びLimited Partnerに対する財務内容の調査等により、その資力につき確認しており、かかる確認の結果、Innovation Alpha L.P.は、General Partner及びLimited Partnerから出資を受けられることは確実であると考えております。また、一部のLimited Partnerが出資義務を履行しない場合であっても、他のLimited Partnerはその出資義務を免れるものではなく、Innovation Alpha L.P.のGeneral Partnerは、Innovation Alpha L.P.が公開買付者への新株予約権付社債の引受けの金額に相当する資金を拠出できるよう、各Limited Partnerに対して、その上限額から既にそのLimited Partnerが出資した金額を控除した額の範囲において、それぞれの上限額の割合に応じた額を追加出資するよう義務付けることにより、当該不履行によって生じた不足分に充てることができます。

(注5) 公開買付者は、上記金額の新株予約権付社債の引受けの裏付けとして、Initiative Delta L.P.から、6,515,767千円を限度として新株予約権付社債の引受けを行う用意がある旨の引受証明書を2021年6月22日付で取得しております。なお、当該新株予約権付社債の引受けの前提条件はありません。Initiative Delta L.P.は、インテグラルが投資助言を行うInitiative Partners Delta Ltd.がGeneral Partnerとして運営・管理する、ケイマン諸島法に基づき設立されたExempted Limited Partnershipです。Initiative Delta L.P.は、General PartnerであるInitiative Partners Delta Ltd.のほか、海外の政府系投資会社等のファンド・オブ・ファンズをLimited Partnerとしております。Initiative Delta L.P.のLimited Partnerは、それぞれ一定額を上限額としてInitiative Delta L.P.に金銭出資を行うことを約束しており、Initiative Delta L.P.のGeneral Partnerから出資請求通知を受けた場合には、各Limited Partnerは、General Partnerが指定した日までに、各自の上限額から既にそのLimited Partnerが出資した金額を控除した額の範囲内で、必要となる金額を各組合員の上限額に応じて按分した額を金銭出資する義務を負っております。また、Initiative Delta L.P.は、Initiative Delta L.P.のGeneral Partner及びLimited Partnerに対する財務内容の調査等により、その資力につき確認しており、かかる確認の結果、Initiative Delta L.P.は、General Partner及びLimited Partnerから出資を受けられることは確実であると考えております。また、一部のLimited Partnerが出資義務を履行しない場合であっても、他のLimited Partnerはその出資義務を免れるものではなく、Initiative Delta L.P.のGeneral Partnerは、Initiative Delta L.P.が公開買付者への新株予約権付社債の引受けの金額に相当する資金を拠出できるよう、各Limited Partnerに対して、その上限額から既にそのLimited Partnerが出資した金額を控除した額の範囲において、それぞれの上限額の割合に応じた額を追加出資するよう義務付けることにより、当該不履行によって生じた不足分に充てることができます。

【その他資金調達方法】

内容	金額(千円)
インテグラル株式会社による出資	210,000
インテグラル4号投資事業有限責任組合による出資	3,735,048
Innovation Alpha L.P.による出資	1,426,010
Initiative Delta L.P.による出資	1,628,942
計(d)	7,000,000

(注1) 公開買付者は、上記金額の出資の裏付けとして、インテグラルから、210,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の引受証明書を2021年6月22日付で取得しております。なお、当該出資の前提条件はありません。また、公開買付者は、インテグラルの銀行預金の預金通帳写しにより、インテグラルが引受証明書記載の金額以上の現預金を有していることを確認しています。

(注2) 公開買付者は、上記金額の出資の裏付けとして、インテグラル4号ファンドから、3,735,048千円を限度として出資を行う用意がある旨の引受証明書を2021年6月22日付で取得しております。なお、当該出資の前提条件はありません。インテグラル4号ファンドは、インテグラルが投資助言を行うInnovation Partners Alpha Ltd.がGeneral Partnerとして運営・管理する、投資事業有限責任組合契約に関する法律に基づき設立された投資事業有限責任組合です。インテグラル4号ファンドは、無限責任組合員であるインテグラル・パートナーズのほか、国内の金融機関、生命保険会社等の機関投資家及び事業会社を有限責任組合員としております。インテグラル4号ファンドの有限責任組合員は、出資約束金額としてインテグラル4号ファンドに金銭出資を行うことを約束しており、インテグラル4号ファンドの無限責任組合員が指定する日の7営業日前までに無限責任組合員から出資請求通知を受けた場合には、各有限責任組合員は、無限責任組合員が指定した当該日までに、各自の出資約束金額から既にその有限責任組合員が出資した金額を控除した額の範囲内で、必要となる金額を各組合員の出資約束金額に応じて按分した額を金銭出資する義務を負っております。また、インテグラル4号ファンドは、インテグラル4号ファンドの無限責任組合員及び有限責任組合員に対する財務内容の調査等により、その資力につき確認しており、かかる確認の結果、インテグラル4号ファンドは、無限責任組合員及び有限責任組合員から出資を受けられることは確実であると考えております。また、一部の有限責任組合員が出資義務を履行しない場合であっても、他の有限責任組合員はその出資義務を免れるものではなく、インテグラル4号ファンドの無限責任組合員は、インテグラル4号ファンドが出資の金額に相当する資金を拠出できるよう、各有限責任組合員に対して、自己の出資約束金額から既にその有限責任組合員が出資した金額を控除した額の範囲において、それぞれの出資約束金額の割合に応じた額を追加出資するよう義務付けることにより、当該不履行によって生じた不足分に充てることができます。

(注3) 公開買付者は、上記金額の出資の裏付けとして、Innovation Alpha L.P.から、1,426,010千円を限度として出資を行う用意がある旨の引受証明書を2021年6月22日付で取得しております。なお、当該出資の前提条件はありません。Innovation Alpha L.P.は、インテグラルが投資助言を行うInnovation Partners Alpha Ltd.がGeneral Partnerとして運営・管理する、ケイマン諸島法に基づき設立されたExempted Limited Partnershipです。Innovation Alpha L.P.は、General PartnerであるInnovation Partners Alpha Ltd.のほか、海外の政府系投資会社等のファンド・オブ・ファンズをLimited Partnerとしております。Innovation Alpha L.P.のLimited Partnerは、それぞれ一定額を上限額としてInnovation Alpha L.P.に金銭出資を行うことを約束しており、Innovation Alpha L.P.のGeneral Partnerから出資請求通知を受けた場合には、各Limited Partnerは、General Partnerが指定した日までに、各自の上限額から既にそのLimited Partnerが出資した金額を控除した額の範囲内で、必要となる金額を各組合員の上限額に応じて按分した額を金銭出資する義務を負っております。また、Innovation Alpha L.P.は、Innovation Alpha L.P.のGeneral Partner及びLimited Partnerに対する財務内容の調査等により、その資力につき確認しており、かかる確認の結果、Innovation Alpha L.P.は、General Partner及びLimited Partnerから出資を受けられることは確実であると考えております。また、一部のLimited Partnerが出資義務を履行しない場合であっても、他のLimited Partnerはその出資義務を免れるものではなく、Innovation Alpha L.P.のGeneral Partnerは、Innovation Alpha L.P.が公開買付者への出資の金額に相当する資金を拠出できるよう、各Limited Partnerに対して、その上限額から既にそのLimited Partnerが出資した金額を控除した額の範囲において、それぞれの上限額の割合に応じた額を追加出資するよう義務付けることにより、当該不履行によって生じた不足分に充てることができます。

(注4) 公開買付者は、上記金額の出資の裏付けとして、Initiative Delta L.P.から、1,628,942千円を限度として出資を行う用意がある旨の引受証明書を2021年6月22日付で取得しております。なお、当該出資の前提条件はありません。Initiative Delta L.P.は、インテグラルが投資助言を行うInitiative Partners Delta Ltd.がGeneral Partnerとして運営・管理する、ケイマン諸島法に基づき設立されたExempted

Limited Partnershipです。Initiative Delta L.P.は、General PartnerであるInitiative Partners Delta Ltd.のほか、海外の政府系投資会社等のファンド・オブ・ファンズをLimited Partnerとしております。Initiative Delta L.P.のLimited Partnerは、それぞれ一定額を上限額としてInitiative Delta L.P.に金銭出資を行うことを約束しており、Initiative Delta L.P.のGeneral Partnerから出資請求通知を受けた場合には、各Limited Partnerは、General Partnerが指定した日までに、各自の上限額から既にそのLimited Partnerが出資した金額を控除した額の範囲内で、必要となる金額を各組合員の上限額に応じて按分した額を金銭出資する義務を負っております。また、Initiative Delta L.P.は、Initiative Delta L.P.のGeneral Partner及びLimited Partnerに対する財務内容の調査等により、その資力につき確認しており、かかる確認の結果、Initiative Delta L.P.は、General Partner及びLimited Partnerから出資を受けられることは確実であると考えております。また、一部のLimited Partnerが出資義務を履行しない場合であっても、他のLimited Partnerはその出資義務を免れるものではなく、Initiative Delta L.P.のGeneral Partnerは、Initiative Delta L.P.が公開買付者への出資の金額に相当する資金を拠出できるように、各Limited Partnerに対して、その上限額から既にそのLimited Partnerが出資した金額を控除した額の範囲において、それぞれの上限額の割合に応じた額を追加出資するよう義務付けることにより、当該不履行によって生じた不足分に充てることができます。

【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計】

39,000,000千円 ( (a) + (b) + (c) + (d) )

( 3 ) 【買付け等の対価とする有価証券の発行者と公開買付者との関係等】

該当事項はありません。

9 【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】

該当事項はありません。

10 【決済の方法】

( 1 ) 【買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号

( 2 ) 【決済の開始日】

2021年8月20日(金曜日)

( 3 ) 【決済の方法】

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等(外国人株主の場合はその常任代理人)の住所宛に郵送いたします。買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金を応募株主等(外国人株主の場合はその常任代理人)の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等(外国人株主の場合はその常任代理人)の指定した場所へ送金するか、公開買付代理人の応募受けをした応募株主等の口座へお支払いします。

( 4 ) 【株券等の返還方法】

下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(1) 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付代理人は、返還することが必要な株券等を公開買付期間末日の翌々営業日(本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)以後、速やかに応募が行われた時の状態に戻します。

11 【その他買付け等の条件及び方法】

( 1 ) 【法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容】

応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(6,186,900株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(6,186,900株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(2) 【公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法】

令第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、第3号イ乃至チ及びヌ、並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが発生した場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実為準る事実」とは、対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合であって、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当の注意を用いたにもかかわらず知ることができなかった場合、対象者の重要な子会社に同号イからトまでに掲げる事実が発生した場合をいいます。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表を行い、その後直ちに公告を行います。

(3) 【買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法】

法第27条の6第1項第1号の規定により、対象者が公開買付期間中に令第13条第1項に定める行為を行った場合は、府令第19条第1項に定める基準により買付け等の価格の引下げを行うことがあります。

買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

(4) 【応募株主等の契約の解除権についての事項】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除の方法については、上記「7 応募及び契約の解除の方法」の「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法によるものとします。

なお、公開買付者は応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求しません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

(5) 【買付条件等の変更をした場合の開示の方法】

公開買付者は、公開買付期間中、法第27条の6第1項及び令第13条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表を行い、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

(6) 【訂正届出書を提出した場合の開示の方法】

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（ただし、法第27条の8第11項ただし書に規定する場合を除きます。）は、直ちに訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを府令第20条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては、訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。ただし、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付する方法により訂正します。

(7) 【公開買付けの結果の開示の方法】

本公開買付けの結果については、公開買付期間の末日の翌日に、令第9条の4及び府令第30条の2に規定する方法により公表します。

(8) 【その他】

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において又は米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）を利用して行われるものでもなく、更に米国の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

また、本書又は関連する買付書類は、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けできません。

本公開買付けへの応募に際し、応募株主等（外国人株主の場合は常任代理人）は公開買付代理人に対し、以下の表明及び保証を行うことを求められることがあります。

応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報（その写しを含みます。）も、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付け等若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限られません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと（当該他の者が買付け等に関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

## 第2【公開買付者の状況】

### 1【会社の場合】

#### (1)【会社の概要】

##### 【会社の沿革】

年月	事項
2021年4月	商号を株式会社NEXT - 、本店所在地を東京都千代田区丸の内一丁目9番2号、資本金を50万円とする株式会社として設立

##### 【会社の目的及び事業の内容】

###### (会社の目的)

###### 1. 下記の物品の製造・販売及び輸出入

- (1) 家具及び室内装飾品
- (2) 照明器具、空調機器、厨房機器及び電化製品
- (3) 音響機器、映像機器、通信機器、情報処理機器、事務機器及びソフトウェア
- (4) 駐車場設備機器
- (5) 建築資材、住宅部材、家具部材、庭園資材及び園芸用品
- (6) 衣料品、寝具、装身具、カバン、袋物、ベルト、毛皮及び皮製品
- (7) 映像ビデオソフト

###### 2. 下記の物品の販売及び輸出入

- (1) 美術工芸品、宝石、貴金属、時計、カメラ、光学機器、楽器、玩具、遊戯具、文房具、図書、化粧品、カーインテリア用品、スポーツ用品及び日用雑貨
- (2) 食料品、酒類及び煙草

###### 3. 土木建築工事の請負、設計、施工、監理及びコンサルタント

###### 4. 不動産の売買、仲介、賃貸、管理、鑑定及びコンサルタント

###### 5. ホテル、スポーツ施設、カルチャーセンター、遊戯施設、飲食店の経営及び施設の賃貸

###### 6. インテリア教室、学習塾等の経営及び施設の賃貸

###### 7. 造園業

###### 8. 総合リース業

###### 9. 貨物自動車運送業及び倉庫業

###### 10. 陸上・海上・航空運送取扱業及び同代理業

###### 11. 損害保険及び自動車損害賠償保障法に基づく保険の代理業

###### 12. 古物商

###### 13. ディスプレイの企画、設計、施工及び管理

###### 14. ディスプレイに関する機器、装飾用品等の仕入、企画、設計、施工及び販売

###### 15. 一般廃棄物及び産業廃棄物の収集、運搬及び処理

###### 16. 経営コンサルタント及び各種マーケティングリサーチ業務

###### 17. 引越の請負に関する業務

###### 18. 投資業務

###### 19. 金銭の貸付

###### 20. 会社の株式又は持分を所有することにより、当該会社の事業活動を支配、管理する業務

###### 21. 前各号に附帯又は関連する一切の業務

###### (事業の内容)

公開買付者は、対象者の株券等を取得及び所有することを事業の内容としております。

【資本金の額及び発行済株式の総数】

2021年6月23日現在

資本金の額	発行済株式の総数
500,000円	1,000株

(注) 公開買付者は、上記「第1 公開買付要項」の「8 買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「その他資金調達方法」に記載のとおり、合計で7,000,000千円を上限とした出資を受ける予定であり、これにより、公開買付者の資本金の額及び発行済株式の総数が増加することが予定されております。

【大株主】

2021年6月23日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (株)	発行済株式(自己株式を除く。)の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
インテグラル株式会社	東京都千代田区丸の内一丁目9番2号	1,000	100
計		1,000	100

【役員の職歴及び所有株式の数】

2021年6月23日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴	所有株式数 (株)
代表取締役		澄川 恭章	1976年7月13日	1999年 ㈱大和銀行 入社 2002年 新日本監査法人 入所 2007年 モルガン・スタンレー・キャピタル ㈱ 入社 2020年 インテグラル㈱ CFO兼コントロー ラー(現任) 2021年 公開買付者 代表取締役(現任)	
計					

(2) 【経理の状況】

公開買付者は、2021年4月30日に設立された会社であり、設立後、事業年度が終了していないため、財務諸表は作成されておられません。

(3) 【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

【公開買付者が提出した書類】

【有価証券報告書及びその添付書類】

【四半期報告書又は半期報告書】

【訂正報告書】

【上記書類を縦覧に供している場所】

2 【会社以外の団体の場合】

該当事項はありません。

3 【個人の場合】

該当事項はありません。

### 第3【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】

#### 1【株券等の所有状況】

##### (1)【公開買付者及び特別関係者による株券等の所有状況の合計】

(2021年6月23日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	500(個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券( )			
株券等預託証券( )			
合計	500		
所有株券等の合計数	500		
(所有潜在株券等の合計数)	( )		

##### (2)【公開買付者による株券等の所有状況】

該当事項はありません。

##### (3)【特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者合計)】

(2021年6月23日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	500(個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券( )			
株券等預託証券( )			
合計	500		
所有株券等の合計数	500		
(所有潜在株券等の合計数)	( )		

##### (4)【特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者ごとの内訳)】

###### 【特別関係者】

(2021年6月23日現在)

氏名又は名称	大川 和昌
住所又は所在地	愛知県岡崎市藪田一丁目1番地12(対象者所在地)
職業又は事業の内容	株式会社オリバー 代表取締役社長
連絡先	連絡者 株式会社オリバー 常務取締役管理本部長 山本 隆夫 連絡場所 愛知県岡崎市藪田一丁目1番地12 電話番号 0564-27-2800
公開買付者との関係	公開買付者との間で共同して株券等を取得することを合意している者

(注) 大川和昌氏は、対象者の株券等を直接取得することは予定しておりませんが、公開買付者との間で、本公開買付けが成立した場合において、本取引の実行後、直接又は大川和昌氏が全部又は一部の株式又は持分を所有する法人を通じて公開買付者への出資その他の方法により公開買付者の株式を取得する契約を別途協議の上締結

することを合意しているため、公開買付者との間で共同して対象者の株券等を取得することを合意している者に該当する可能性がある」と判断し、特別関係者として記載しております。

【所有株券等の数】

大川 和昌

(2021年6月23日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	500(個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券( )			
株券等預託証券( )			
合計	500		
所有株券等の合計数	500		
(所有潜在株券等の合計数)	( )		

(注1) 上記「所有する株券等の数」には、譲渡制限付株式報酬として付与された対象者株式3,306株に係る議決権の数33個が含まれております。なお、当該対象者株式のうち1,457株には2050年3月8日までの、1,849株には2051年3月4日までの譲渡制限が付されております。

(注2) 上記「所有する株券等の数」には、対象者の役員持株会を通じて間接的に所有する対象者株式1,532株(小数点以下切捨て)に係る議決権の数15個が含まれております。

2【株券等の取引状況】

(1)【届出日前60日間の取引状況】

氏名又は名称	株券等の種類	増加数	減少数	差引
大川 和昌	普通株式	78株		78株

(注) 大川和昌氏は、対象者の役員持株会を通じての市場取引による買付けにより、2021年4月28日に39株(小数点以下を切捨て)、2021年5月28日に39株(小数点以下を切捨て)を取得しております。

3【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

公開買付者は、2021年6月22日付で、大川和昌氏との間で、その所有する対象者株式45,200株(所有割合:0.44%)の全てについて、本応募契約を締結しております。詳細については、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(6) 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。

4【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

## 第4【公開買付者と対象者との取引等】

### 1【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

該当事項はありません。

### 2【公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容】

#### (1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2021年6月22日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者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したとのことです。

詳細については、対象者プレスリリース及び上記「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「対象者における利害関係を有しない取締役の過半数による承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

また、公開買付者は、2021年6月22日付で、対象者の代表取締役社長である大川和昌氏との間で、大川和昌氏が所有する対象者株式45,200株（所有割合：0.44%）の全てについて、本応募契約を締結し、また、公開買付者らは、本公開買付けが成立した場合において、本取引の実行後、公開買付者への出資その他の方法により大川和昌氏又は大川和昌氏が全部又は一部の株式又は持分を所有する法人を通じて公開買付者の株式を取得する契約を別途協議の上締結することを合意しております。詳細につきましては、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(6) 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。

#### (2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針

上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。

#### (3) 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

上記「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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)」をご参照ください。

## 第5【対象者の状況】

### 1【最近3年間の損益状況等】

#### (1)【損益の状況】

決算年月			
売上高			
売上原価			
販売費及び一般管理費			
営業外収益			
営業外費用			
当期純利益(当期純損失)			

#### (2)【1株当たりの状況】

決算年月			
1株当たり当期純損益			
1株当たり配当額			
1株当たり純資産額			

### 2【株価の状況】

(単位：円)

金融商品取引所名 又は認可金融商品 取引業協会名	東京証券取引所 市場第一部						
	月別	2020年12月	2021年1月	2021年2月	2021年3月	2021年4月	2021年5月
最高株価	2,383	2,585	2,704	2,945	2,946	3,215	2,951
最低株価	2,288	2,293	2,518	2,502	2,511	2,531	2,643

(注) 2021年6月については、同年6月22日までのものです。

### 3【株主の状況】

#### (1)【所有者別の状況】

年 月 日現在

区分	株式の状況(1単元の株式数 株)							単元未満株式の状況 (株)	
	政府及び地方公共団体	金融機関	金融商品取引業者	その他の法人	外国法人等		個人その他		計
					個人以外	個人			
株主数(人)									
所有株式数 (単位)									
所有株式数の割合(%)									

(2) 【大株主及び役員の所有株式の数】

【大株主】

年 月 日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (株)	発行済株式(自己株式を除く。)の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
計			

【役員】

年 月 日現在

氏名	役名	職名	所有株式数 (株)	発行済株式(自己株式を除く。)の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
計				

4 【継続開示会社たる対象者に関する事項】

(1) 【対象者が提出した書類】

【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第53期(自 2018年10月21日 至 2019年10月20日) 2020年1月16日 関東財務局長に提出  
事業年度 第54期(自 2019年10月21日 至 2020年10月20日) 2021年1月19日 関東財務局長に提出

【四半期報告書又は半期報告書】

事業年度 第55期第2四半期(自 2021年1月21日 至 2021年4月20日) 2021年6月4日 関東財務局長に提出

【臨時報告書】

該当事項はありません。

【訂正報告書】

訂正報告書(上記の第54期有価証券報告書の訂正報告書)を2021年2月5日に関東財務局長に提出

(2) 【上記書類を縦覧に供している場所】

株式会社オリバー  
(愛知県岡崎市藪田一丁目1番地12)  
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)  
株式会社名古屋証券取引所  
(名古屋市中区栄三丁目8番20号)

5 【伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等】

該当事項はありません。

6 【その他】

「2021年12月期配当予想の修正（無配）及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」の公表

対象者は、2021年6月22日開催の対象者取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2021年12月期の配当予想を修正し、2021年12月期の期末配当を行わないこと、及び2021年12月期より株主優待制度を廃止することを決議したとのことです。詳細については、対象者が2021年6月22日に公表した「2021年12月期配当予想の修正（無配）及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」をご参照ください。