【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2023年10月２日
【報告者の名称】	株式会社ケーヨー
【報告者の所在地】	千葉県千葉市若葉区みつわ台一丁目28番１号
【最寄りの連絡場所】	千葉県千葉市若葉区みつわ台一丁目28番１号
【電話番号】	043（255）1111（代表）
【事務連絡者氏名】	常務取締役管理本部長兼経営戦略室長兼広報部長　　北村　圭一
【縦覧に供する場所】	株式会社ケーヨー （千葉県千葉市若葉区みつわ台一丁目28番１号） 株式会社東京証券取引所 （東京都中央区日本橋兜町２番１号）

（注１）　本書中の「当社」とは、株式会社ケーヨーをいいます。
（注２）　本書中の「公開買付者」とは、ＤＣＭホールディングス株式会社をいいます。
（注３）　本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。
（注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「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
（注７）　本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律（昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。）第１条第１項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
（注８）　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９）　本書記載の公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）は、日本で設立された会社である当社の普通株式を対象としています。本公開買付けは、日本法で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されるものであり、これらの手続及び基準は米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国1934年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934）（その後の改正を含みます。以下同じとします。）第13条(e)項又は第14条(d)項及びこれらの条項に基づく規則は本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。本書及び本書の参照書類の中に含まれる財務情報は、日本の会計基準に基づいた情報であり、当該会計基準は、米国その他の国における一般会計原則と大きく異なる可能性があります。また、公開買付者は米国外で設立された法人であり、その役員の全部又は一部が米国居住者ではないため、米国の証券関連法を根拠として主張し得る権利又は請求を行使することが困難となる可能性があります。また、米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の法人及びその役員に対して、米国外の裁判所において法的手続を開始することができない可能性があります。さらに、米国外の法人並びに当該法人の子会社及び関連会社に米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。
（注10）　本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語において行われるものとします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部は英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存在した場合には、日本語の書類が優先するものとします。

（注11）　本書又は本書の参照書類の記載には、米国1933年証券法（Securities Act of 1933）（その後の改正を含みます。）第27Ａ条及び米国1934年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934）第21Ｅ条で定義された「将来に関する記述」が含まれています。既知又は未知のリスク、不確実性その他の要因によって、実際の結果がこれらの将来に関する記述に明示的又は黙示的に示された内容と大きく異なる可能性があります。公開買付者又はその関係者（affiliate）は、これらの将来に関する記述に明示的又は黙示的に示された結果が達成されることを保証するものではありません。本書又は本書の参照書類の中の「将来に関する記述」は、本書の日付の時点で公開買付者が有する情報を基に作成されたものであり、法令で義務付けられている場合を除き、公開買付者及びその関係者は、将来の事象や状況を反映するためにその記述を変更又は修正する義務を負うものではありません。

１【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

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

２【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

３【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 意見の内容

当社は、2023年９月29日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

なお、上記の取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤　当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認」に記載の方法により決議されております。

(2) 意見の根拠及び理由

本項の記載のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

①　本公開買付けの概要

公開買付者は、本書提出日現在、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。）プライム市場に上場している当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）18,067,700株（所有割合（注）30.98%）を直接所有するとともに、公開買付者の完全子会社であるＤＣＭ株式会社が所有する513,437株（所有割合0.88%）の間接所有分と併せて、18,581,137株（所有割合31.86%）を所有し、当社を持分法適用関連会社としているとのことです。

（注）　「所有割合」とは、当社が2023年９月29日に公表した2024年２月期第２四半期決算短信〔日本基準〕（非連結）（以下「当社第２四半期決算短信」といいます。）に記載された2023年８月31日現在の当社の発行済株式総数（65,140,184株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（6,827,457株）を控除した株式数（58,312,727株）に占める割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいいます。以下、所有割合の記載について同じです。

この度、公開買付者は、2023年９月29日開催の取締役会において、当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とする取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

本公開買付けは当社の完全子会社化を企図しており、本公開買付けにおいて、当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することを目的としているため、公開買付者は買付予定数の上限を設定していないとのことです。他方、公開買付者は、本公開買付けにおいて20,807,500株（所有割合35.68%）を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限（20,807,500株）は、当社第２四半期決算短信に記載された2023年８月31日現在の当社の発行済株式総数（65,140,184株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（6,827,457株）を控除した株式数（58,312,727株）に係る議決権数（583,127個）の３分の２以上となる議決権数（388,752個、小数点以下を切り上げ。）に当社の単元株式数（100株）を乗じた株式数（38,875,200株）について、更に公開買付者が本書提出日現在所有する当社株式（18,067,700株）を控除した株式数（20,807,500株）に設定しているとのことです。かかる買付予定数の下限を設定したのは、本公開買付けにおいて、公開買付者は、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているところ、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）」に記載の株式併合の手続を実施する際には、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309条第２項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本取引を着実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が当社の総株主の議決権の３分の２以上を所有することとなるようにするためとのことです。

本公開買付けの実施にあたり、2023年９月29日に公開買付者は、ＤＣＭ株式会社より、所有する当社株式（513,437株、所有割合0.88%）の全てについて本公開買付けに応募する旨の表明を受けているとのことです。

本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、公開買付者は、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）」に記載の当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）を実施することにより、当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することを予定しているとのことです。

② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程は、以下のとおりであるとのことです。

公開買付者は、2006年９月に、ホームセンター事業を主として行う株式会社カーマ、ダイキ株式会社、ホーマック株式会社の３社による共同株式移転により商号をＤＣＭ Ｊａｐａｎホールディングス株式会社として設立された持株会社で、同年９月、公開買付者の株式は東京証券取引所市場第一部、株式会社大阪証券取引所（以下「大阪証券取引所」といいます。）市場第一部、株式会社名古屋証券取引所（以下「名古屋証券取引所」といいます。）市場第一部及び株式会社札幌証券取引所（以下「札幌証券取引所」といいます。）に上場したとのことです。2009年９月に、公開買付者株式は、大阪証券取引所、名古屋証券取引所及び札幌証券取引所における上場を廃止したとのことです。また、2022年４月の東京証券取引所における市場区分の見直しにより、公開買付者の株式は本書提出日現在、東京証券取引所プライム市場に上場しているとのことです。公開買付者は、2010年６月１日に商号をＤＣＭホールディングス株式会社に変更し、2015年３月１日には連結子会社である株式会社カーマ、ダイキ株式会社、ホーマック株式会社の商号をそれぞれＤＣＭカーマ株式会社（以下「ＤＣＭカーマ」といいます。）、ＤＣＭダイキ株式会社（以下「ＤＣＭダイキ」といいます。）、ＤＣＭホーマック株式会社（以下「ＤＣＭホーマック」といいます。）に変更したとのことです。2015年７月１日には株式会社サンワドー（同日付でＤＣＭサンワ株式会社に商号変更。以下「ＤＣＭサンワ」といいます。）を、2016年12月１日に株式会社くろがねや（同日付でＤＣＭくろがねや株式会社に商号変更。以下「ＤＣＭくろがねや」といいます。）を株式交換により完全子会社化する等、「奉仕・創造・団結」という公開買付者の理念に賛同し、２つの“ＤＣＭ”（「Ｄｅｍａｎｄ Ｃｈａｉｎ Ｍａｎａｇｅｍｅｎｔ＝お客さま視点からの流通改革」と「Ｄｏ Ｃｒｅａｔｅ Ｍｙｓｔｙｌｅ＝くらしの夢をカタチに」）の具現化を共に目指す企業と統合することにより、積極的に事業範囲の拡大と事業基盤の拡充を図ってきたとのことです。

公開買付者は、環境の変化に柔軟に対応し、社会に望ましい仕組み、企業文化を創造することで、社会に不可欠な存在となることを目指し、そのために、商品開発の強化、「コト」を重視した商品提案力を向上し、「便利さ」「楽しさ」「価値ある商品」を提案し、お客さまから支持される「魅力ある店づくり」に取り組んでいるとのことです。お客さまの「モノ」から「コト」への消費行動の変化、高齢化や人口減少といった社会環境の変化、Ｅコマース（注１）やキャッシュレス決済の利用拡大といった日本経済におけるデジタル技術の変化や進化に対して、これまで以上に迅速かつ効果的に対応していくために、公開買付者が営むホームセンター事業のすべてをＤＣＭ株式会社へ事業継承させた上で、子会社であるホームセンター事業会社のＤＣＭカーマ、ＤＣＭダイキ、ＤＣＭホーマック、ＤＣＭサンワ及びＤＣＭくろがねやの５社を2021年３月１日付でＤＣＭ株式会社に統合し、2022年９月１日には全国の店舗名称をＤＣＭに統一したとのことです。また、北海道函館市を中心にホームセンターを展開する株式会社テーオーリテイリングと栃木県を中心に展開する株式会社カンセキに対して、資本業務提携に基づく商品供給を行ったとのことです。また、2022年３月24日には家電を主軸に幅広い商品を販売する専門店ＥＣ事業会社であるエクスプライス株式会社を完全子会社化したとのことです。ＥＣ事業会社が公開買付者グループ（以下に定義します。）に加わったことで、リアル店舗を中心にホームセンター事業を営むＤＣＭ株式会社とともに、お客さまの利便性向上に取り組み、公開買付者グループの更なる成長につなげていくとのことです。本書提出日現在、公開買付者には、連結子会社７社、持分法適用関連会社１社が存在し（以下、公開買付者と併せて「公開買付者グループ」といいます。）、公開買付者グループは、本書提出日現在において、37都道府県に676店舗を展開し、ダイヤモンド・ホームセンター　2023年８月15日号（株式会社ダイヤモンド・リテイルメディア発行）によれば、2023年２月期の連結売上高において、国内第２位の売上高を有するホームセンターグループとのことです。

（注１）　Ｅコマース（Electronic Commerce）とは、インターネット等のネットワークを介して契約や決済等を行う取引形態のことで、ＥＣともいいます。

一方、当社は、1952年５月に京葉産業株式会社として発足し、1979年４月に同社が商号を「株式会社ケーヨー」に変更いたしました。その後、1984年12月に東京証券取引所市場第二部に上場いたしました。さらに、1988年８月に東京証券取引所市場第一部に上場した上で、現在は、2022年４月の東京証券取引所の市場区分見直しにより、東京証券取引所市場第一部からプライム市場に移行しております。

当社は、1974年９月にホームセンター事業に進出して以来、関東地区を中心として、東北地区、甲信地区、東海地区、近畿地区と店舗エリアを拡大させ、地域の需要に合わせた展開を進めてまいりました。また、「チェー

ンストア経営によって豊かで多様な生活スタイルを多くの人々が毎日楽しめるような社会を実現する」という企業理念の下、お客さまの需要に合わせて便利な買い物と安さを提供し、品揃え枠の拡大によりお客さまの生活スタイルにあった商品やサービスの提供に努めてまいりました。

事業環境に目を向けると、当社を取り巻く環境は、同業他社や他業態との競争がますます激化することが想定される他、少子高齢化や人口減少等による人口問題をはじめ、気候変動・脱炭素等の環境問題、原材料・エネルギー価格の高騰、自然災害やパンデミックの有事対応等環境・社会問題が、収益に与える影響度が年々高まることが予想されます。

こうした状況の中で、当社は2017年１月に公開買付者との間で資本業務提携契約（以下「本資本業務提携契約」といいます。）を締結し、2016年４月５日付で公表した、2017年２月期から2023年２月期を対象とした第１次中期経営計画（公表当初は2021年２月期を最終年度としておりましたが、当社が2018年８月７日付で公表した「中期経営計画の見直しに関するお知らせ」に記載のとおり、計画の最終年度を2023年２月期とした上で数値目標を見直しました。）に沿った取り組みとして、公開買付者との商品統合の他、公開買付者の棚割を導入する改装に注力し、105店舗の全面改装を行ってまいりました。併せて収益改善の見込めない不採算店の閉鎖も進めてきたことで、荒利益率の改善を中心に利益の大幅改善を図り、利益体質づくりを推進してまいりました。2023年度以降は、これまで築き上げた利益体質をさらに進化させ、持続的な成長を実現するために2023年４月11日付で公表した、2024年２月期から2028年２月期を対象とした第２次中期経営計画（以下「本中期計画」といいます。）を策定し、以下の方針に沿って取り組んでおります。

１．ビジョン

“しんか”により、豊かなくらし創造企業となる。

４つの“しんか”をキーワードに持続可能な経営を究める。

・真価＝信用・信頼を得て社会に必要な企業となる。
・進化＝社会課題を的確に把握し、しなやかに対応する。
・新化＝新たな課題、取り組みに果敢に挑戦する。
・深化＝全体最適を追求し、本質を究める。

２．ミッション

お客さまにとって、気が利くくらしのサポーターとなる。

・気が利く＝お客さまの「お困りごと」解決に向けた気配りができる存在となる。
・くらしの＝お客さまのくらしをトータルにカバーできる存在となる。
・サポーター＝お客さまを尊重し、お客さまから信頼される存在となる。

３．バリュー

常にお客さま視点・数値と状態の調和を重視して行動する。

・常にお客さま視点＝お客さま志向を価値基準の最上位として行動する。
・数値と状態の調和を重視＝数値改善と状態改善の両立による持続可能な事業基盤を構築する。

また、①販売力の強化、②販売拠点の強化、③公開買付者との連携強化、④サステナビリティ強化の４つの重点施策を掲げており、これらの施策に取り組むことで企業価値の向上を目指しております。

公開買付者と当社は、上記のとおり2017年１月に、本資本業務提携契約を締結したとのことです。本資本業務提携契約は、両社の業務提携により経営規模を拡大することで仕入・販売促進・店舗管理等における業務の効率化、売上高の向上、経費の節減等のメリットをお互い享受することが見込まれること、また、それぞれが得意とする地盤が異なり重複する店舗が少なく地域の補完性が見込まれることから、相互の協力関係を形成することによるシナジー効果を引き出し、公開買付者及び当社の企業価値を向上させることを目的としているとのことです。本資本業務提携契約に伴い、公開買付者は当社の第三者割当増資（新株式の発行及び自己株式の処分）により当社株式12,567,700株（当時の所有割合（注２）19.29%）を１株当たり550円で取得することで、完全子会社であるＤＣＭホーマック（2021年３月１日付でＤＣＭ株式会社に統合）が所有する513,437株（当時の所有割合（注２）0.79%）と合わせて当社株式を13,081,137株（当時の所有割合（注２）20.08%）を所有する筆頭株主となり、当社を持分法適用関連会社としたとのことです。2022年10月11日には、本資本業務提携契約に基づく両社の関係強化のため、公開買付者が資産運用会社から相対取引により当社株式5,500,000株を１株当たり1,300円で取得し所有株式数は18,067,700株（当時の所有割合（注３）30.28%）となり、当社株式を完全子会社であるＤＣＭ株式会社が所有する513,437株（当時の所有割合（注３）0.86%）と合わせて18,581,137株（当時の所有割合（注３）31.14%）を所有するに至ったとのことです。

（注２）　2016年11月30日現在の当社の発行済株式総数（59,476,284株）から自己株式数（6,903,827株）を控除した株式数（52,572,457株）に、第三者割当増資により発行及び処分された株式数（12,567,700株）を加算した株式数（65,140,157株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入。）。

（注３）　2022年８月31日現在の当社の発行済株式総数（65,140,184株）から自己株式数（5,463,855株）を控除した株式数（59,676,329株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入。）。

公開買付者と当社は、2017年１月に本資本業務提携契約を締結して以来、主に商品面・物流面・販促面を中心に様々な連携を行ってきたとのことです。具体的には、仕入先の統一による共同購買の実施や共通商品の導入による仕入れコストの低減、両社のプライベートブランドの「ＤＣＭブランド」への統一による共同マーケティング施策の実施、共通店舗フォーマット導入に向けた店舗改装、購買及び物流管理の効率化や共同物流網の整備等を行ってきたとのことです。役社員を相互に派遣し交流を深めるとともに、両社の事業運営上の各種ノウハウを共有することで、店舗開発・運営においては、公開買付者グループ及び当社で共同して新規出店用地・物件のリサーチをする等して好立地への効果的かつ機動的な出店を実現し、両社の店舗レイアウトやゾーニング等店舗運営に関するベストプラクティスを両社グループ店舗で一部採用する等してより魅力的で効率的な店舗運営が可能になっていると考えているとのことです。また、プライベートブランド商品の開発においても両社のノウハウが活用され、消費者にとってより魅力的な商品や環境に配慮した商品の開発につながっているとのことです。これらの取り組みによる効果は、公開買付者グループ及び当社における商品力の強化によるトップラインの向上や原価率の低減、値入率や営業利益率の改善、経営の効率化として実現しているとのことです。今後も上記取り組みの連携を一段と強化するとともに、システム統一による店舗運営等の効率化、オムニチャネル（注４）やＤＸ（注５）等をはじめとした営業施策の新たな連携を行うことが、両社の利益拡大につながると考えているとのことです。

（注４）　オムニチャネル（Omni－Channel Retailing）とは、実店舗やＥＣサイト、ＳＮＳ等のあらゆる販売チャネルを活用して顧客と接点を作り、アプローチする販売戦略です。
（注５）　ＤＸ（Digital Transformation）とは、企業がビジネス環境の激しい変化に対応し、データとデジタル技術を活用して、顧客や社会のニーズを基に、製品やサービス、ビジネスモデルを変革するとともに、業務そのものや、組織、プロセス、企業文化・風土を変革し、競争上の優位性を確立することです。

公開買付者によると、わが国の経済は、新型コロナウイルスの影響による行動制限が緩和され、経済活動の正常化が進む一方で、エネルギー価格や原材料価格の高騰、急激な為替の変動等依然として先行きの不透明感が高まっているとのことです。
国内小売業界におきましては、電気代や生活必需品等の物価上昇による消費者の生活防衛意識の高まりに伴う個人消費の停滞等、厳しい経営環境にあります。加えて、業態の垣根を越えた競争もさらに厳しくなるものと考えているとのことです。ホームセンター市場においても、市場規模の拡大が見込めない中、積極的な出店による店舗数の増加や店舗の大型化が進んでおり、足許は競争が激化しているとのことです。このような環境の中、公開買付者グループは、お客さまの「モノ」から「コト」への消費行動の変化、コロナ禍を経たライフスタイルの変化、高齢化や人口減少といった社会環境の変化、Ｅコマースやキャッシュレス決済の利用拡大といった日本経済におけるデジタル技術の変化や進化に対して、これまで以上に迅速かつ効果的に対応していく必要があると考えており、2023年４月11日に策定した第３次中期経営計画（2023年度～2025年度）に基づき、2030年のビジョン「生活快適化総合企業」への変革を掲げ、下記の重点施策に取り組んでいるとのことです。

（ⅰ）既存店改革を中心とした店舗戦略
店舗規模別役割の明確化を内製改装チームの編成による既存店改革を中心とした店舗戦略を推し進め、より身近なより便利な店舗づくりに努めてまいります。

（ⅱ）ローコストオペレーションの更なる追求
棚割改革・物流改革・ＤＸ推進による合理的な仕組みづくり、店舗ツールの開発を積極的に行い、店舗作業の軽減・効率化を図り、ローコストオペレーションに取り組んでまいります。

（ⅲ）独自の“ＢＯＰＩＳ”（注６）スタイルの構築
リアル店舗とオンライン事業の融合によるシームレス化を推進し、公開買付者グループ独自のＢＯＰＩＳスタイルを構築し、新しいホームセンターの形を創造することにより、お客さまの利便性向上に努めてまいります。
（注６）　ＢＯＰＩＳ（Buy Online Pick－up In Store）とは、ＥＣサイト等のオンラインで購入した商品を、実店舗で受け取ることができる仕組みのことです。

（ⅳ）プライベートブランド商品開発体制の深化
業態特性の強い領域（ＤＩＹ・園芸・ペット用品・ＳＤＧｓ関連）の商品及び中価格帯商品の開発に注力し、プライベートブランド商品の売上構成比率を拡大、粗利益率の改善に取り組んでまいります。

（ⅴ）M＆A推進による事業領域の拡大
店舗展開エリアとホームセンター事業規模の拡大並びに、プライベートブランド商品の販路拡大を目指します。また、生活快適化総合企業へ変革するために異業種連携・機能強化による事業領域の拡大を目的とし、協働・共創を通じたM＆Aを積極的に推し進めてまいります。

（ⅵ）人的資本経営
個人の価値観を尊重できる風土や成長と自己実現ができる環境づくりに取り組んでまいります。また、「株式付与ＥＳＯＰ信託」の導入等、従業員の企業価値向上意識を醸成するとともに「健康経営」等の推進に取り組んでまいります。

（ⅶ）サステナビリティ
ＳＤＧｓ８つの重点課題（マテリアリティ）を軸にＤＩＹを通じて「くらしと住まいの快適化」を実現する価値創造企業を目指すと共にホームセンターとしての社会的使命を果たし、持続可能な成長を支える経営基盤の構築に努めてまいります。

公開買付者は、公開買付者グループと当社が持続的に企業価値を高めていくためには、これまで以上に両社の関係を強化し経営資源を結集し生産性を高めるとともに、スピード感をもって機動的な意思決定をしていく必要があると考えているとのことです。しかしながら、当社は独立した上場会社であり、公開買付者以外の少数株主の利益に配慮した事業運営を行う必要があるところ、公開買付者グループと当社の顧客情報や販売情報等の秘匿性の高い情報の共有ができないことで顧客基盤、事業基盤等の適時的な相互活用が妨げられるとともに、それらを組織的に活用する中で公開買付者グループ又は当社の各社毎で最適な経営戦略ではなく公開買付者グループ及び当社の総体として最適で一体性のある経営戦略をとることには一定の制約があるとのことです。そこで2023年４月中旬より、公開買付者グループと当社が一体となった運営を可能とするために、当社を公開買付者の完全子会社とすることについて検討を開始し、2023年５月上旬に、公開買付者は、当社の取扱商品の大半は本資本業務提携契約を通じ公開買付者グループからの供給であること、また当社が公開買付者グループの店舗システムを導入していること等から、公開買付者と当社が既に密接な関係にある現状を踏まえ、両社の間にある協業上の制約をなくすことによって、より機動的で統一感のある意思決定ができる体制を作ることがグループとしての総合力を高め生産性をより一層向上させることができ、ひいては両社の企業価値向上につながること、そのためには公開買付者が当社を完全子会社化することが当社及び公開買付者グループにとって最良の選択であるという結論に達したとのことです。また、完全子会社化の手法については、金銭が対価でありわかりやすいこと、公開買付けに関する当社の意見表明の内容も踏まえた上で検討する機会を当社の株主に対して提供できること、公開買付者の株式の希薄化が生じないことを踏まえて、公開買付けの方法によることが最適であると、2023年５月上旬に判断したとのことです。公開買付者は、当社を完全子会社とすることにより以下のシナジーの実現が期待できると考えているとのことです。なお、本取引により当社が非上場会社となることで、当社は資本市場からの資金調達ができなくなりますが、公開買付者は上場会社であり資本市場からの資金調達が可能な中で、当社は公開買付者グループとして公開買付者を通じた資金の調達が可能であり、また上場会社である公開買付者の完全子会社となるため信用力への懸念は生じないものと考えているとのことです。また、当社は非上場会社となりますが、上場会社である公開買付者の完全子会社として公開買付者グループのコーポレート・ガバナンス体制が適用される中で、上場会社に求められているコンプライアンス体制が継続されることから非上場会社となることに伴ってコンプライアンス体制が弱体化する懸念はないと考えており、人材採用においても、当社はすでに業界における知名度を有していると考えており、公開買付者グループとして共同して全国からの採用活動を展開することも可能となるため、特段のデメリットは生じないものと考えているとのことです。

イ）販促活動の統一及びプライベートブランド商品の販売拡大による売上高及び利益率の向上
公開買付者グループの2023年２月期において、公開買付者のプライベートブランド商品「ＤＣMブランド」の売上高は約901億円（前年比101.7%、売上高構成は約26.2%）であり、お客さまから高い評価を得ていると考えているとのことです。公開買付者は、引き続きプライベートブランド商品の売上拡大と合わせて、プライベートブランドの売上高構成比率の拡大を企図しており、2025年度に35.0%、2030年度には50.0%となることを目指しているとのことです。
当社においては、公開買付者との本資本業務提携契約以降、従来のプライベートブランド商品である「デイツー・オリジナル」から「ＤＣMブランド」への切替えを進めた結果、2016年２月期に4,316百万円の赤字であった当社の当期純利益が2017年２月期以降は黒字化し、直近の2023年２月期には3,694百万円の当期純利益となっており、当社の収益力は大幅に改善したとのことです。
公開買付者は本資本業務提携契約を通じ、プライベートブランド商品について、当社の店舗への供給を含め地域のニーズに合致した商品開発、生産、供給計画の策定を行っている中で、より効果的に売上を拡大する観点から当社と販促活動を統一することは大きな意義があるものと考えておりましたが、当社が公開買付者から

独立した上場会社である以上、現状の関係のままでは完全に統一することには制約があるものと考えているとのことです。本取引によって当社を完全子会社とした後は、当社との間で、自社カードの情報や店舗での販売情報を一括管理でき、販促活動の完全統一を図り、全体最適の観点から全国レベル及び各地域レベルのマーケティングを強化することができると考えており、特にプライベートブランド商品「ＤＣＭブランド」に係るマーケティングの展開地域の拡大及びその規模並びに頻度を増やすことが可能になると考えているとのことです。このような販促活動の拡大を通じて、当社とともにプライベートブランド商品の売上高及び売上高構成比率を共に拡大させ、売上高の増加及び利益率の更なる向上が図れるものと考えているとのことです。

ロ）商品開発力の向上

公開買付者は、“お客さま視点の商品開発”を大切に、「お客さまにとって本当に必要な価値とはなにか？」を常に考えながら商品の展開を行っているとのことです。公開買付者のプライベートブランド商品は、お客さまのＴＰＯＳ（Time：時間、Place：場所、Occasion：動機、Style：様式）に合わせて必要な機能を絞り込むことで“満足できる品質”と“納得できる価格”を兼ね備えた商品の実現を目指しているとのことです。本資本業務提携契約以降、これまで両社がそれぞれ培ってきたプライベートブランド商品の開発ノウハウを採り入れることにより、お客さま及び地域のニーズに合致した商品の開発に取り組んできたとのことです。また、それぞれが得意とする地盤が異なり店舗展開エリアの重複が少ないことで、幅広い顧客層との接点を持つことが可能となったため、より的確に顧客ニーズを把握することができるようになり、商品開発力の向上につながったと考えているとのことです。両社が有する開発ノウハウは、両社の長年の営業活動の中で培ったものであり機密性が極めて高い営業秘密であるところ、本資本業務提携契約に基づき一定の範囲内で相互共有が図られているとのことです。公開買付者グループは本取引により当社を完全子会社化することができれば、本資本業務提携契約の枠を超えて両社のノウハウを完全に共有すること及び商品開発機能を統合することが可能であると考えているとのことです。また両社の商品開発分野における人材交流をこれまで以上に活発に行うとともに、その重複する人材を活用し規模を拡大させて、商品バイヤー、物流等の機能の強化、商品開発スピードの加速化、商品開発力の更なる向上を生み出し、お客さまにより魅力的な商品を提供することができるようになると考えているとのことです。

ハ）スケールメリットを活かした利益改善

本資本業務提携契約による両社の連携は、共通商品の共同仕入れによる調達コストの削減及び値入改善、広告宣伝費の抑制、チラシの共通化等による販売促進の効果拡大、共同配送及び物流センターの相互利用等による物流の効率化等によって利益改善という形で成果を上げてきたとのことです。本取引後は、これらの取り組みを両社が完全に一体となって行うことができるため、経営規模が拡大し、スケールメリットを活かしたより効率的な運営を行うことが可能となり、更なるコスト削減や合理化が実現し利益が改善すると考えているとのことです。

ニ）経営資源やノウハウの相互活用

公開買付者は、自らが得意とするプロ向け商材やリフォーム・住宅資材等の売場展開のノウハウや、プライベートブランド商品の展開に関するノウハウに加えて、自社所有の物流センター等の経営資源を有しているとのことです。一方、当社は、ＤＩＹ、園芸、ペットの専門性の強化と地域特性に合わせた商品提案の強化により商品・売場の活性化とリフォーム事業の拡大に取り組んでおり、この領域は公開買付者が中期経営計画においてターゲット市場とする成長市場に該当しているとのことです。本取引により、お互いが保有する各業態や店舗開発機能、店舗管理・運営等のノウハウ及び経営資源を融合し、両社のスペシャリスト人材を相互に交流させることにより、更に魅力ある店舗づくり、より効率的かつ機動的な出店、店舗経営や商品構成の見直しを行い、両社の収益力の強化を図ることができると考えているとのことです。今後は新卒採用が厳しくなることが予想される中、公開買付者と当社が共同で採用活動、人材育成に取り組むこともできるとのことです。

ホ）販売管理費の削減

両社は本取引により、倉庫共有や共同配送等による物流費、什器・備品等の共同調達による費用、その他業務の共通化や人材の相互活用等による人件費、加盟店手数料等の決済費用、システムＩＴ関連費用、施設管理や不動産運営の費用、人材教育関連費用等の販売管理費の削減を図ることができると考えているとのことです。また、当社においては、当社が非公開化された後には、各種上場関連費用の削減も見込めるとのことです。

ヘ）システムの開発・統合による合理化や営業施策の連携

現在、両社はそれぞれ独自のシステムを持ち別々にＤＸ投資を行っていますが、本取引後は情報共有等の制限もなくなるため、両社の人材が一体となってシステムの開発と統合を加速することが可能であると考えているとのことです。そうした場合、両社の課題を明確にしたうえで両社にとって最適なシステム開発を一カ所で集中的に進めることが可能となり、システム開発費、保守費用等のコストの削減が可能になると考えているとのことです。

両社が一体となりＤＸを推進することにより、当社店舗人員の総就労時間が削減され、各店舗の収益性を改善することができると考えているとのことです。また、システムの統合を通じ、両社における店舗運用の違いを無くすことで、両社間の交流がシームレスになり、通常であれば時間を要することが想定される統合プロセスを加速することで、短期間でシナジー効果を生み出すことができると考えているとのことです。

オムニチャネル展開の観点では、公開買付者の店舗において当社商品の受け取りを可能にするＢＯＰＩＳを当社店舗にも導入することで、関東地区を中心に店舗ネットワークが拡大し、新規顧客の拡大や顧客の利便性向上を図ることが可能となるとのことです。

店舗・本部業務改革や売場案内ツールの開発、デジタルマーケティング施策への取り組み等においても連携し両社の人材やノウハウを活用することで、より円滑なＤＸ推進が期待できるとのことです。

そこで、公開買付者は、2023年５月下旬、公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてＳＭＢＣ日興証券株式会社（以下「ＳＭＢＣ日興証券」といいます。）を、法務アドバイザーとして佐藤総合法律事務所を選任の上、本取引に関する具体的な検討を開始し、2023年６月９日に、当社に対して公開買付けにより完全子会社化する意向がある旨を打診したところ、同日に当社より、協議に向けた検討を進める旨の回答を得たとのことです。その後、2023年７月中旬から2023年８月下旬にかけて実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの経過を踏まえ、2023年８月14日、公開買付者は、当社に対して、本取引の背景及び目的、本取引により当社を公開買付者の完全子会社とすること、本取引後の経営方針、想定スケジュール、本公開買付けにおける当社株式１株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）については1,100円（提案日の前営業日である2023年８月10日の終値863円に対して27.46%（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です。）、同日までの過去１ヶ月間の終値の単純平均値849円（小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。）に対して29.56%、同日までの過去３ヶ月間の終値の単純平均値826円に対して33.17%、同日までの過去６ヶ月間の終値の単純平均値833円に対して32.05%のプレミアムを加えた価格）以上を想定していることを骨子とした本取引に関する初期的な意向表明書（以下「本意向表明書」といいます。）を提出したとのことです。

これに対して当社は、2023年８月14日に公開買付者から、本意向表明書を受領したことを契機として公開買付者との間で協議を開始することや本取引の実施の是非等を含めて検討し、また公開買付者との間で交渉するため、2023年８月15日、本取引に関して当社及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を、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ＰｗＣアドバイザリー合同会社（以下「ＰｗＣアドバイザリー」といいます。）をそれぞれ選任いたしました。その後、当社は、同日に、ＰｗＣアドバイザリーを通じて公開買付者に対して本意向表明書に関する検討を開始する旨を返答いたしました。

2023年８月14日の本意向表明書の提出以降、公開買付者は、本意向表明書に記載された本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や本公開買付価格の条件について、当社が設置した本特別委員会（下記「④　当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に定義します。以下同じです。）を含む当社との間で、複数回に亘り協議・交渉を重ねたとのことです。具体的には、2023年８月21日に、本特別委員会に対して、本取引の目的や意義、本取引によって創出が見込まれるシナジー効果（上記イ）～ヘ）に記載のとおりです。）、本取引後の当社の経営体制を大きく変更することは想定しておらず（なお、公開買付者が現時点において想定している本取引後の当社の経営方針は下記「③　本公開買付け後の経営方針」に記載のとおりです。）企業文化を尊重すること、当社が上場廃止となることに起因して想定される懸念事項は特段生じないと考えていること、買付予定数の下限は公開買付者が所有する当社の議決権数が３分の２となる株式数を想定しており、公正性担保措置としてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を満たすことになる予定であること等について説明を行い、質疑応答を実施したとのことです。なお、本特別委員会からは本取引について引き続き検討を行う旨の説明がありました。その後、公開買付者は、本特別委員会を含む当社との間で本公開買付価格について協議・交渉を開始し、2023年８月30日、公開買付者は当社及び本特別委員会よ

り、公開買付者が当社の所有割合が３割程度に至る筆頭株主であり本取引には構造上の利益相反の問題が存すること等に鑑み、可能な限り当社の少数株主の利益に配慮する必要があることから、本特別委員会の意見及び当社のアドバイザーの助言を踏まえて慎重に検討した結果、より高い公開買付価格の提示を求めるとする当社及び本特別委員会連名の要望書を受領したとのことです。これを受けて公開買付者は、2023年８月31日、当社に対して、買付予定数の下限については本公開買付けの決済完了後における公開買付者の議決権所有割合が66.6%を超える水準を想定していること、本公開買付価格については、公開買付者において2023年７月中旬から2023年８月下旬にかけて実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの内容及び株式価値分析を総合的に踏まえ、1,200円（提案日の前営業日である2023年８月30日の終値840円に対して42.86%、同日までの過去１ヶ月間の終値の単純平均値852円に対して40.85%、同日までの過去３ヶ月間の終値の単純平均値833円に対して44.06%、同日までの過去６ヶ月間の終値の単純平均値831円に対して44.40%のプレミアムを加えた価格）とすることを提案したとのことです。2023年９月11日、公開買付者は、当社及び本特別委員会から、両者連名の書面により、可能な限り当社少数株主の利益に配慮する必要があることから、本特別委員会の意見及び当社のアドバイザーの助言を踏まえて慎重に検討した結果、本公開買付価格についてより高い金額での再提示を要望する旨の回答を受けたとのことです。これを受け公開買付者は2023年９月12日に、当社に対して、2023年７月中旬から2023年８月下旬にかけて実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果及び株式価値分析を総合的に踏まえ、改めて検討した結果として、本公開買付価格を1,250円（提案日の前営業日である2023年９月11日の終値879円に対して42.21%、同日までの過去１ヶ月間の終値の単純平均値860円に対して45.35%、同日までの過去３ヶ月間の終値の単純平均値842円に対して48.46%、同日までの過去６ヶ月間の終値の単純平均値832円に対して50.24%のプレミアムを加えた価格）とすることを提案したとのことです。2023年９月14日、公開買付者は当社及び本特別委員会より、可能な限り当社の少数株主の利益に配慮する必要があることから、本特別委員会の意見及び当社のアドバイザーの助言を踏まえて慎重に検討した結果、本公開買付価格についてより高い金額での再提示を要望する旨の回答を受けたとのことです。これを受け公開買付者は2023年９月21日に、当社に対して、2023年７月中旬から2023年８月下旬にかけて実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果及び株式価値分析を総合的に踏まえ、改めて検討した結果として、本公開買付価格を1,300円（提案日の前営業日である2023年９月20日の終値855円に対して52.05%、同日までの過去１ヶ月間の終値の単純平均値866円に対して50.12%、同日までの過去３ヶ月間の終値の単純平均値847円に対して53.48%、同日までの過去６ヶ月間の終値の単純平均値835円に対して55.69%のプレミアムを加えた価格）とすることを提案したとのことです。2023年９月22日、公開買付者は当社及び本特別委員会から、両者連名の書面により、可能な限り当社の少数株主の利益に配慮する必要があることから、本特別委員会の意見及び当社のアドバイザーの助言を踏まえて慎重に検討した結果、本公開買付価格を1,340円とすることを要請する旨の回答を受けたとのことです。これを受け公開買付者は2023年９月27日に、当社に対して、本公開買付価格1,300円は、2023年８月14日付の本意向表明書において提案した価格から200円を上乗せした価格であり、これより高い価格を提案することは難しいと考えている旨の回答をしたとのことです。同日、当社及び本特別委員会から、両者連名の書面により、少数株主の利益への更なる配慮の観点から、本公開買付価格を1,310円とすることを求める旨の回答を受けたとのことです。これ対して公開買付者は、2023年９月28日、当社及び本特別委員会の意見を最大限尊重すべく改めて慎重に協議した上で、これより高い価格を提案することは難しい旨の回答をしたとのことです。これに対して、同日、当社及び本特別委員会から、両者連名の書面により、本特別委員会及び当社のアドバイザーの助言を踏まえて慎重に検討した結果、最終的な意思決定は2023年９月29日に開催される当社の取締役会での決議によることを前提として、公開買付者の提案を応諾し、公開買付価格を1,300円とすることに内諾する旨の回答を受けたとのことです。

以上の当社及び本特別委員会との協議・交渉を踏まえ、公開買付者は、2023年９月29日開催の取締役会において、本公開買付価格を1,300円とし、本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

③　本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本取引を通じて当社を完全子会社化した後においても、本資本業務提携契約をはじめ、両社間で締結している各契約は引き続き維持しつつ、完全子会社化後の経営方針については、取締役会等の構成を含め、当社と協議しながら決定する方針とのことです。なお、公開買付者が現時点において具体的に決定又は想定している完全子会社化後の当社の経営方針、経営体制及び事業についての変更事項はないとのことです。

公開買付者はこれまでも同じ志のホームセンターが集まり、業務基盤を統合・革新させながら成長してきたとのことです。本取引後はこれらの経験やノウハウを基に、当社事業の競争優位性を理解した上で、企業文化を尊重し、共に発展していきたいと考えているとのことです。

④　当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

当社は、上記「②　公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、2023年８月14日に公開買付者から、本意向表明書を受領したことを契機として、公開買付者との間で協議を開始することや本取引の実施の是非等を含めて検討し、また公開買付者との間で交渉するため、2023年８月15日、本取引に関して当社及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を、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ＰｗＣアドバイザリーをそれぞれ選任いたしました。その後、当社は、同日に、ＰｗＣアドバイザリーを通じて公開買付者に対して本意向表明書に関する検討を開始する旨を返答いたしました。

さらに、シティユーワ法律事務所の助言も踏まえ、当社は、同日に、本取引が当社の主要株主かつ筆頭株主による持分適用関連会社の買収に該当し、公開買付者と当社又は当社の一般株主との間に構造的な利益相反が存することを鑑み、本取引の是非や取引条件の妥当性についての検討及び判断が行われる過程全般に亘ってその公正性を担保するため、速やかに、公開買付者から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引について検討・交渉等を行うための特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。当該特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「②　当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を設置し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築いたしました。

上記のような体制の下、当社は、2023年８月下旬以降、本意向表明書に記載された本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や本公開買付価格の条件について、本特別委員会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本特別委員会からの意見・指示・要請等に基づき、シティユーワ法律事務所及びＰｗＣアドバイザリーから助言を受けながら、公開買付者との間で複数回に亘る協議・交渉を重ねてきました。具体的には、当社は、2023年８月21日に、本特別委員会を通じて公開買付者に対するインタビューを実施し、本取引を提案するに至った検討過程、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるメリット・デメリット、その他の影響の内容及び程度を確認いたしました。かかるインタビューにおいて、公開買付者からは、本取引の目的や意義、本取引によって創出が見込まれるシナジー効果（上記「②　公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」のイ）～ヘ）に記載のとおりです。）、本取引後の当社の経営体制を大きく変更することは想定しておらず企業文化を尊重すること、当社が上場廃止となることに起因して想定される懸念事項は特段生じないと考えていること、買付予定数の下限は公開買付者が所有する当社の議決権数が３分の２となる株式数を想定しており、公正性担保措置としてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を満たすことになる予定であること等について説明が行われ、公開買付者に対する質疑応答を実施いたしました。なお、本特別委員会からは本取引について引き続き検討を行う旨の説明を行っております。その上で、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かについての議論及び検討を行いました。その後、2023年８月下旬から、本公開買付価格について公開買付者との協議・交渉を開始いたしました。本公開買付価格については、2023年８月14日に公開買付者より当社に対して提出した本意向表明書において、当該時点において公開買付価格を１株につき1,100円以上を想定している旨の内容が含まれていたことを踏まえて、当社は、ＰｗＣアドバイザリーによる当社株式価値の試算結果及び近年の持分法適用関連会社である上場会社の非公開化事例におけるプレミアム割合の水準等を踏まえると、公開買付者に対してより高い公開買付価格の提示を要請することが適切である旨の本特別委員会の意見や、当社のアドバイザーの助言を踏まえて、2023年８月30日に公開買付者に対して、公開買付者が当社の所有割合が３割程度に至る筆頭株主であり本取引には構造上の利益相反の問題が存すること等に鑑み、可能な限り当社の少数株主の利益に配慮する必要があることから、本特別委員会の意見及び当社のアドバイザーの助言を踏まえて慎重に検討した結果、より高い公開買付価格の提示を求めるとする当社及び本特別委員会連名の要望書を提出いたしました。これを受け公開買付者は、2023年８月31日に当社に対して、本公開買付価格を１株当たり1,200円とする提案を行ったものの、当社は、上記と同様の理由から、再度、より高い公開買付価格を要請することが適切であると判断し、2023年９月11日に更に高い公開買付価格の提示を求める旨の当社及び本特別委員会連名の回答書を公開買付者に対して提出いたしました。その後、公開買付者は、同月12日に、当社に対して、本公開買付価格を１株当たり1,250円とする提案を行ったものの、当社は、引き続き本件に類似する近年の持分法適用関連会社である上場会社の非公開化事例におけるプレミアム割合の水準等を踏まえると更なる公開買付価格の引き上げを要請することが適切であると判断し、同月14日に再度公開買付者に対して本公開買付価格の引き上げを求める旨の当社及び本特別委員会連名の回答書を提出いたしました。その後、公開買付者は、同月21日に、当社に対して、2023年７月中旬から2023年８月下旬にかけて実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果及び株式価値分析を総合的に踏まえ、改めて検討した結果として、本公開買付価格を1,300円とする提案を行ったものの、当社は、当社の少数株主の利益保護の観点から、ＰｗＣアドバイザリーによる当社株式価値の試算結果及び本件に類似する近年の持分法適用関連会社である上場会社の非公開化事例におけるプレミアム割合の水準等を踏まえると、再度公開買付価格の引き上げを要請することが適切であると判断し、2023年９月22日、当社及び本特別委員会連名の書面により、可能な限り当社の少数株主の利益に配慮する必要があることから、本特別委員の意見及び当社のアドバイザーの助言を踏まえて慎重に検討した結果、本公開買付価格を1,340円とすることを求める旨の回答書を提出いたしまし

た。これを受け公開買付者は、2023年９月27日に、当社に対して、最終的な検討結果として、本公開買付価格1,300円は、2023年８月14日付の本意向表明書において提案した価格から200円を上乗せした価格であり、これより高い価格を提案することは難しいと考えている旨の回答を行いました。同日、当社及び本特別委員会は、両者連名の書面により、少数株主の利益への更なる配慮の観点から、本公開買付価格を1,310円とすることを求める旨の回答書を公開買付者に対して提出いたしました。これ対して公開買付者は、2023年９月28日、当社及び本特別委員会の意見を最大限尊重すべく改めて慎重に協議した上で、これより高い価格を提案することは難しい旨の回答を行いました。これに対して、当社及び本特別委員会は、これまでに５回に亘る価格の引き上げ要請を行い、交渉を十分に尽くしたものと判断し、両者連名の書面により、本特別委員会及び当社のアドバイザーの助言を踏まえて慎重に検討した結果、最終的な意思決定は2023年９月29日に開催される当社の取締役会での決議によることを前提として、公開買付者の提案を応諾し、公開買付価格を1,300円とすることに内諾する旨の回答を行いました。

以上の公開買付者との協議・交渉を踏まえ、同月28日、当社と公開買付者は、本公開買付価格を1,300円とすることで合意に至りました。

以上の検討・交渉過程において、本特別委員会は、適宜、当社や当社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ＰｗＣアドバイザリーからの株式価値評価に係わる報告を受け、確認及び意見の申述等を行いました。具体的には、当社は、下記「(3) 算定に関する事項」の「②　算定の概要」及び「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「②　当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、当社が作成した2024年２月期から2028年２月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）の内容（当社が2023年４月11日付で公表した本中期計画に記載された当社の売上高が目標値に達しないものの、利益率は同水準を維持するという前提に基づき作成された計画であることを含む。）、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について本特別委員会の確認を受け、その承認を受けております。また、公開買付者との交渉にあたっては、本特別委員会において審議の上決定した交渉方針に従って対応を行っており、公開買付者から本公開買付価格についての提案を受領した際には、その都度、直ちに本特別委員会に対して報告を行い、本特別委員会からの意見・指示・要請等に従って対応を行いました。

そして、当社は、本特別委員会から、2023年９月28日付答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました（本答申書の概要については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「②　当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。

その上で、当社は、ＰｗＣアドバイザリーから受けた財務的見地からの助言及び2023年９月28日付で提出を受けた当社株式に係る株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）並びにシティユーワ法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、本特別委員会の意見を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の是非及び本公開買付価格を含む本取引の取引条件の妥当性について慎重に検討いたしました。

その結果、当社は、本取引を通じて、公開買付者と当社一般株主との潜在的な利益相反に対する懸念に留意することなく、公開買付者との間で従来以上に踏み込んだ連携関係を構築することが必要不可欠と考えるに至りました。当社は、2023年９月28日、公開買付者の完全子会社となることにより、調達網、人材、ノウハウ及び物流網等の経営資源の有効活用が可能となるため、公開買付者の完全子会社となることは、当社の企業価値向上に資するものと判断しております。

なお、当社が本取引を通じて期待するシナジー効果は以下を想定しております。

（ⅰ）利益率の改善

当社及び公開買付者がそれぞれ有する商品開発力に関して今まで以上の人材交流等を通じて融合させることで、利益率の高いプライベートブランド商品のラインナップを拡充し、当社におけるプライベートブランド商品の売上高構成比を高めることができると考えております。また、現在も一部行ってはおりますが、商品の共通仕入れによる調達コストの削減、倉庫共有や共同配送による物流費の削減、本部管理部門の業務負担が軽減することによる労働時間の削減、人材の相互活用による業務の効率化等を通じて当社の利益率の改善が見込まれます。

（ⅱ）両社リソースの有機的な活用によるオペレーションの効率化及びノウハウの浸透

全国に点在する両社の店舗への物流・配送の効率化や店舗業務等に係わるシステムを両社間で統一することによりオペレーションを効率化することができると考えます。また、隣接店舗間での人材の派遣・交流等を通じて、店舗間で相互補完できるような仕組みづくりを行うことで、機動的な店舗運営が可能となります。また、店舗間での人材交流により店舗運営のノウハウを享受する他、当社が導入を進めているリフォーム事業等のサービスについても、一層拡大を進められることが見込まれます。

（ⅲ）オムニチャネル及びＤＸ化推進

公開買付者が保有するネット通販のプラットフォームを共同利用することによる当社商品の販売量の増加や、公開買付者の商品を購入したお客さまに対して当社店舗での受け取りを可能にすることでお客さまの利便性及び満足度向上を実現することが可能となります。また、ＤＸ化については当社のみでは膨大なコスト負担が見込まれますが、共同利用することでローコストでの導入ができる他、開発に関わるノウハウも享受できることが見込まれます。

なお、一般に、株式の非公開化に伴うデメリットとしては、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなることや、知名度や社会的信用の向上といった上場会社として享受してきたメリットを以後享受できなくなることが挙げられるものの、資本面では公開買付者が支援できること、負債面では公開買付者の完全子会社となり、今後は公開買付者のグループファイナンスを中心に資金調達を行うことを想定していることに鑑みれば、必要な資金を確保することが可能であると見込まれ、また、公開買付者の完全子会社となることより上場会社グループとしての社会的な信用が維持されることに加えて、当社における人材採用面で重要となる当社の知名度・ブランド力や社会的な信用は事業活動を通じて獲得・維持されている部分が大きく、本取引後においても真摯な事業遂行により実現することが可能であることから、当社に係る上場廃止の影響は限定的と考えております。

また、当社は、本公開買付価格が、(ⅰ)ＰｗＣアドバイザリーによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価基準方式及び類似会社比準方式に基づく算定結果のレンジの上限を上回るものであり、かつ、ディスカウンテッド・キャッシュ・フロー方式（以下「ＤＣＦ方式」といいます。）に基づく算定結果のレンジの範囲内であること、(ⅱ)本公開買付価格が、東京証券取引所プライム市場における、本公開買付け実施についての公表日の前営業日である2023年９月28日の当社株式の終値830円に対して56.63%、同日までの過去１ヶ月間（2023年８月29日から2023年９月28日まで）の終値の単純平均値863円に対して50.64%、同日までの過去３ヶ月間（2023年６月29日から2023年９月28日まで）の終値の単純平均値850円に対して52.94%、同日までの過去６ヶ月間（2023年３月29日から2023年９月28日まで）の終値の単純平均値836円に対して55.50%のプレミアムがそれぞれ加算されており、また、経済産業省が「公正なM＆Aの在り方に関する指針」（以下「M＆A指針」といいます。）を公表した2019年６月28日から2023年９月28日までに公表された持分法適用関連会社である上場会社の非公開化を目的とした他の公開買付けの事例11件における公表日の前営業日の終値、直近１ヶ月間の終値単純平均値、直近３ヶ月間の終値単純平均値及び直近６ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの平均値により算出したプレミアム水準（公表日の前営業日の終値に対して44.60%、並びに直近１ヶ月間の終値単純平均値に対して51.71%、直近３ヶ月間の終値単純平均値に対して57.30%及び直近６ヶ月間の終値単純平均値に対して56.88%）との比較において、公表日の前営業日である2023年９月28日までの直近１ヶ月間、３ヶ月間及び直近６ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準は相対的にやや劣るものの同水準であり、公表日の前営業日の終値に対するプレミアム水準は上記他事例を上回っていることから、合理的なプレミアムが付されていると考えられること、(ⅲ)本公開買付価格の決定に際しては、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載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が採られており、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(ⅳ)本公開買付価格が、上記措置が採られた上で、当社と公開買付者との間で協議・交渉が複数回行われた上で決定されていること、(ⅴ)本公開買付価格の決定にあたっては、当社は、当社と公開買付者の間における本取引に係る協議及び交渉の経緯並びに内容等を本特別委員会に対して適時に報告を行い、本特別委員会を開催して協議及び交渉の方針等を協議した上で、本特別委員会は協議及び交渉の重要な局面で意見を述べ、当社は本特別委員会の意見、指示及び要請を最大限尊重して公開買付者と協議及び交渉を行っており、本特別委員会が公開買付者との交渉過程に実質的に関与した結果として、公開買付者から1,300円という本公開買付価格の最終的な提案を受けていること、(ⅵ)本公開買付価格が、本特別委員会から取得した本答申書においても、本取引は当社少数株主にとって不利益なものとはいえないと判断されていること等を踏まえ、本公開買付けが、当社の株主の皆様に対して、合理的なプレミアムを付した価格での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。

以上の経緯の下で、当社は、2023年９月29日開催の取締役会において、本公開買付けを含む本取引は、本取引を実施することで上記(ⅰ)乃至(ⅲ)のシナジーを実現することが可能となると考えていることから、当社の企業価値の向上に資するものであり、本公開買付価格を含む本取引の取引条件は妥当であり、本公開買付けは当社の株主の皆様に対して、合理的なプレミアムを付した価格での当社株式の売却の機会を提供するものであると判断し、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨することを決議しました。

(3) 算定に関する事項

① 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付価格に関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関であるＰｗＣアドバイザリーに対し、当社の株式価値算定を依頼し、2023年９月28日付で、本株式価値算定書を取得いたしました。

ＰｗＣアドバイザリーは当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、本取引に係るＰｗＣアドバイザリーに対する報酬には、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おります。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合であっても当社に相応の金銭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ＰｗＣアドバイザリーを当社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おります。なお、当社は公開買付者及び当社において、少数株主の利益に配慮して、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載した本公開買付けの公正性を担保するための各種措置を実施していることから、ＰｗＣアドバイザリーから本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

② 算定の概要

ＰｗＣアドバイザリーは、複数の株式価値算定手法の中から当社の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価基準方式を、比較可能な類似上場会社が存在し、類似上場会社との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準方式を、当社の将来の事業活動の状況を評価に反映させるためにＤＣＦ方式を採用して当社の株式価値を算定しております。上記各手法において算定された当社株式１株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価基準方式：830円～863円
類似会社比準方式：749円～823円
ＤＣＦ方式　　　：1,166円～1,590円

市場株価基準方式では、本公開買付けの公表日の前営業日である2023年９月28日を基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値830円、直近１ヶ月間の終値単純平均値863円、出来高加重平均値860円、直近３ヶ月間の終値単純平均値850円、出来高加重平均値850円、及び直近６ヶ月間の終値単純平均値836円、出来高加重平均値836円を基に、当社株式１株当たりの株式価値の範囲を830円から863円と算定しております。

類似会社比準方式では、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等を示す財務指標との比較を通じて当社株式の株式価値を計算し、当社株式１株当たりの株式価値の範囲を749円から823円と算定しております。

ＤＣＦ方式では、当社から提供を受けた本事業計画及び一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2024年２月期第２四半期以降において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式１株当たりの株式価値の範囲を1,166円から1,590円と算定しております。なお、本取引により実現することが想定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、本事業計画には加味されておりません。また、上記ＤＣＦ方式の算定の基礎となる本事業計画については、対前期比較において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。

なお、ＰｗＣアドバイザリーがＤＣＦ方式による当社株式価値の算定に使用した本事業計画は、当社が2023年４月11日付で公表した本中期計画に記載された当社の売上高が目標値に達しないものの、利益率は同水準を維持するという前提に基づき作成された計画です（売上高が目標に達しない前提であるため、営業利益、当期純利益の数値も本中期計画の目標値に達しておりません）。これは、以下の理由によるものです。

本中期計画は、2028年２月期の目標として売上高1,100億円、営業利益90億円を掲げておりますが、販売力の強化、販売拠点の強化等の重点施策４項目を掲げ、それぞれの施策に関して想定できる効果が全てにおいて発現された場合を前提とした目標値であり、その最大値を記載したものです。他方で、2024年２月期第１四半期決算短信にも記載しておりますとおり、小売業界においては益々同業他社や他業態との競争が激化している中、物価上昇に伴う個人消費の停滞等が続いている状況です。加えて、新型コロナウイルス感染症の規制緩和により、コロナ禍で需要が急増していた商品群の販売が停滞していることもあり、既存店を中心に売上高の維持・向上が困難な状況が続いており、本中期計画における重点施策の効果が全てにおいて発現することが高い確度で予測できる状況ではありません（なお、当社は、当社が2023年９月29日に公表した当社第２四半期決算短信において2024年２月期の通期業績予想を下方修正しております。詳細については、当社第２四半期決算短信をご参照ください。）。このため、当初の目標数値であった本中期計画よりも、より現状に即した予測に基づき、当社の客観的かつ合理的な企業価値を算定し、本公開買付価格の妥当性を検討することがより適切であると当社として判断いたしました。なお、かかる本事業計画数値の作成過程については、本特別委員会において、当社の経営層に対して直接ヒアリングがなされ、その作成過程について客観性又は合理性を疑わせる事情は認められず、適切に作成されたものであることが確認されております。

（注）　ＰｗＣアドバイザリーは、当社の株式価値算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、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、かつ、当社の株式価値算定に重大な影響を与える可能性がある事実でＰｗＣアドバイザリーに対して未開示の事実はない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を行っておりません。加えて当社の財務予測（本事業計画及びその他の情報を含む。）に関する情報については、当社の経営陣による現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おります。また、当社及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・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。ＰｗＣアドバイザリーによる当社の株式価値算定は、2023年９月28日までの上記情報を反映しております。また、当該財務予測については、本特別委員会が当社との間で質疑応答を行うとともに、その内容や前提条件等の合理性を確認しております。

(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「(2) 意見の根拠及び理由」の「①　本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社を公開買付者の完全子会社とする方針であり、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、以下の方法により、当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）の取得を目的として本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

①　株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社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第179条第１項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第２編第２章第４節の２の規定に基づき、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の全員（以下「本売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社株式の全てを売り渡すことを請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）する予定とのことです。本株式売渡請求においては、当社株式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本売渡株主に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して本株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社が取締役会の決議により本株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、本売渡株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、本株式売渡請求において定めた取得日をもって、本売渡株主からその所有する当社株式の全てを取得するとのことです。そして、公開買付者は、本売渡株主に対し、本売渡株主の所有していた当社株式１株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。当社は、公開買付者より株式売渡請求がなされた場合には、当社取締役会において当該株式売渡請求を承認する予定です。

本株式売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、会社法第179条の８その他の関係法令の定めに従って、本売渡株主は、裁判所に対して、その所有する当社株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められております。

②　株式併合

本公開買付けの成立後、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社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、本公開買付けの決済の完了後速やかに、当社に対し、会社法第180条に基づき当社株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款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2024年１月中旬を目途に開催することを要請する予定とのことです。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とのことです。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。本株式併合をすることにより株式の数に１株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に１株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることになります。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に要請する予定とのことです。また、本株式併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者のみが当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数が１株に満たない端

数となるように決定するよう要請する予定とのことです。当社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です。

本株式併合に関する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本株式併合がなされた場合であって、本株式併合をすることにより株式の数に１株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の４及び第182条の５その他の関係法令の定めに従い、所定の条件を満たす場合には、当社の株主は、当社に対し、自己の所有する株式のうち１株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められております。なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものでは一切ありません。

上記①及び②の各手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況等によっては、実施の時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性がありますが、その場合であっても、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該当社の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当社の株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。もっとも、本株式売渡請求に関する売買価格の決定の申立て又は本株式併合についての株式買取請求に関する価格の決定の申立てがなされた場合において、当該申立てを行った当社の株主が所有していた当社株式の売買価格又は株式買取請求に関する価格は、最終的に裁判所が判断することになります。

以上の各場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者と当社で協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

なお、本公開買付けへの応募又は上記各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様が自らの責任におい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。

(5) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所プライム市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付け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、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従って、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、公開買付者は、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）」に記載のとおり、当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）の取得を目的とした手続の実行を予定しておりますので、当該各手続を実施することとなった場合、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従って、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、当社株式が上場廃止となった後は、当社株式を東京証券取引所プライム市場において取引することはできません。

(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

本書提出日現在において、当社は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当いたしませんが、(ⅰ)公開買付者が当社を持分法適用関連会社としていること、(ⅱ)当社の取締役10名のうち２名が公開買付者の取締役を兼務していること、(ⅲ)本公開買付けの成立後に公開買付者が当社の支配株主となった場合、本公開買付け後に予定されている当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とした取引（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）」をご参照ください。）は、東京証券取引所の企業行動規範に定める「支配株主との重要な取引等」に該当するところ、本取引はこれらを一連の取引として行うものであることに鑑み、公開買付者及び当社は、本公開買付けの段階から本公開買付けの公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、当社における意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、また利益相反の疑いを回避する観点から、以下の措置を講じております。

① 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーであるＳＭＢＣ日興証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、ＳＭＢＣ日興証券は、株式会社三井住友銀行（以下「三井住友銀行」といいます。）と同じＳＭＢＣグループ企業の一員です。三井住友銀行は、公開買付者の株主たる地位を有し、公開買付者に対して本公開買付けの決済資金を貸し付けることを予定しているほか、公開買付者及び当社に対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を行っていますが、公開買付者は、ＳＭＢＣ日興証券の算定機関としての実績に鑑み、弊害防止措置としてＳＭＢＣ日興証券における当社株式の株式価値の評価を実施する部署とその他の部署との間で所定の情報遮断措置が講じられていること、ＳＭＢＣ日興証券と三井住友銀行間においても情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築していること、公開買付者とＳＭＢＣ日興証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているためファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としての独立性が確保されていること、ＳＭＢＣ日興証券は公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、公開買付者がＳＭＢＣ

日興証券に対して当社株式の株式価値の評価を依頼することに関し、特段の問題はないと考えられることを踏まえた上で、ＳＭＢＣ日興証券を第三者算定機関に選任しているとのことです。

ＳＭＢＣ日興証券は、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法、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上場会社比較法及び将来の事業活動を評価に反映するためにＤＣＦ法の各手法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、公開買付者はＳＭＢＣ日興証券から2023年９月28日付で当社株式の株式価値に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）を取得したとのことです。なお、公開買付者は、本「(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」に記載された措置を実施し当社の少数株主の利益に十分な配慮がなされていると考えていることから、ＳＭＢＣ日興証券から、本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

ＳＭＢＣ日興証券による当社株式の１株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりです。

市場株価法	：836円～863円
類似上場会社比較法	：687円～912円
ＤＣＦ法	：710円～1,508円

市場株価法では、算定基準日を2023年９月28日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の算定基準日までの直近１ヶ月間の終値の単純平均値863円、直近３ヶ月間の終値の単純平均値850円及び直近６ヶ月間の終値の単純平均値836円を基に、当社株式１株当たりの株式価値の範囲を836円から863円までと算定しているとのことです。

類似上場会社比較法では、当社と類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて、当社株式の株式価値を評価し、当社株式１株当たりの株式価値の範囲を687円から912円までと算定しているとのことです。

ＤＣＦ法では、当社から提供された2024年２月期から2028年２月期までの事業計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2024年２月期第２四半期以降に当社が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことにより当社の企業価値や株式価値を評価し、当社株式１株当たりの株式価値の範囲を710円から1,508円までと算定しているとのことです。なお、ＤＣＦ法において前提とした当社の将来の財務予測においては、大幅な増減益を見込んでいないとのことです。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、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、反映していないとのことです。

公開買付者は、ＳＭＢＣ日興証券から取得した本株式価値算定書の算定結果に加え、公開買付者において2023年７月中旬から2023年８月下旬にかけて実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の市場株価の動向（2023年９月28日までの過去６ヶ月間における終値は785円から885円）及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、当社及び本特別委員会との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に2023年９月29日開催の取締役会において、本公開買付価格を１株当たり1,300円とすることを決定したとのことです。なお、本公開買付価格として決定した1,300円は、本株式価値算定書の市場株価法及び類似上場会社比較法における算定結果の上限を上回り、ＤＣＦ法における算定結果の範囲内とのことです。

なお、本公開買付価格1,300円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2023年９月28日の当社株式の東京証券取引所プライム市場における終値830円に対して56.63%、同日までの過去１ヶ月間の終値の単純平均値863円に対して50.64%、同日までの過去３ヶ月間の終値の単純平均値850円に対して52.94%、同日までの過去６ヶ月間の終値の単純平均値836円に対して55.50%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。また、本公開買付価格1,300円は、本書提出日の前営業日である2023年９月29日の当社株式の東京証券取引所プライム市場における終値821円に対して58.34%のプレミアムを加えた価格とのことです。

公開買付者は、2022年10月11日に資産運用会社から相対取引により当社株式5,500,000株を１株当たり1,300円で取得しているとのことです。本公開買付価格と同価格ですが、2022年10月の取得は相対取引の相手との交渉により決定した価格であり取得日の前営業日である2022年10月７日の当社株式の終値902円に対して44.12%のプレミアムを加えた価格であるのに対し、本公開買付価格は、当社及び本特別委員会との交渉により決定した価格であり本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2023年９月28日の終値830円に対して56.63%のプレミアムを加えた価格となっているとのことです。

② 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

当社は、本取引に関する当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、2023年８月15日開催の当社取締役会決議により、公開買付者及び当社から独立した、外部の有識者を含む委員（当社の社外取締役（監査等委員）兼独立役員である茅根務氏、当社の社外取締役（監査等委員）兼独立役員である吉田和美氏（弁護士）、及び外部有識者である和田芳幸氏（公認会計士、株式会社ＫＩＣ代表取締役）の３名）によって構成される本特別委員会を設置いたしました。当社は、当初から上記３名を本特別委員会の委員としており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。また、本特別委員会の委員の互選により、当社の社外取締役（監査等委員）兼独立役員である茅根務氏が本特別委員会の委員長に就任しております。茅根務氏は、当社の大株主（2023年２月期有価証券報告書における当該期末時点では第６位）である株式会社常陽銀行の出身者であるものの、2020年６月に同社の完全子会社である株式会社常陽産業研究所の代表取締役を退任し、それ以降、現在に至るまで株式会社常陽銀行及びその完全子会社の役職員ではなく、同社から指示等を受けるような立場及び関係性もないことから、同氏が同社の出身者であること自体は本特別委員会の委員としての独立性が否定される事情には当たらないと判断しております。また、当社は、和田芳幸氏が公認会計士として本取引と同様の類型の取引につき豊富な経験を有することを理由として、外部有識者としての就任を依頼しております。なお、本特別委員会の委員の報酬は、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、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

そして、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、(ⅰ)本取引の目的の正当性・合理性（本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かを含む。）、(ⅱ)本取引の条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）の公正性、(ⅲ)本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性、(ⅳ)本取引（本公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものでないか、(ⅴ)上記(ⅰ)から(ⅳ)を踏まえ、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非（以下、(ⅰ)から(ⅴ)を総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問し、これらの点についての答申書を当社取締役会に提出することを委嘱いたしました。

また、当社は、上記取締役会決議において、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する当社取締役会においては、本特別委員会の設置の趣旨に鑑み、本諮問事項に対する本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件を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旨を決議しております。併せて、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、(a)本特別委員会が自ら公開買付者と交渉を行うことができる権限のほか、公開買付者との交渉を当社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、本特別委員会は、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限、(b)必要に応じて自らの外部アドバイザー等（ファイナンシャル・アドバイザー、第三者算定機関、リーガル・アドバイザー等）を選任し（この場合の費用は当社が負担する。）、又は、当社が選任する外部アドバイザー等について、指名又は承認（事後承認を含む。）する権限、さらに、(c)答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限をそれぞれ付与しております。上記(b)の権限付与を受けて、本特別委員会は、2023年８月15日に開催された第１回会合において、当社が選任する外部アドバイザー等について、いずれも独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、リーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を、ファイナンシャル・アドバイザーとしてＰｗＣアドバイザリーをそれぞれ選任することを承認いたしました。

本特別委員会は、2023年８月15日から2023年９月28日までに、会合を合計10回開催したほか、会合外においても電子メール等を通じて、意見表明や情報交換、情報収集等を行い、必要に応じて随時協議を行う等して、本諮問事項に関し、慎重に検討を行いました。具体的には、本特別委員会は、当社から、当社の事業内容・業績推移、主要な経営課題、本取引により当社の事業に対して想定されるメリット・デメリット、本取引の条件の検討の際に基礎とされる当社の事業計画の内容及び算定手続等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、公開買付者から、本取引を提案するに至った検討過程、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している当社の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、公開買付者から、本取引を提案するに至った検討過程、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している当社の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行いました。さらに、当社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ＰｗＣアドバイザリーから、当社株式の株式価値の算定に関する説明を受け、その算定過程に関して質疑応答を行った上で、当該算定結果の合理性について検討いたしました。以上の検討に際して、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から、特別委員会の意義・役割等を含む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内容について適宜助言を受けております。

そして、本特別委員会は、当社から、当社と公開買付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、当社に対して計５回にわたり、公開買付者に対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を意見し、当社が当該意見に従って公開買付者と交渉を行ったことにより、公開買付者との交渉過程に実質的に関与いたしました。

本特別委員会は、以上の経緯のもと、本諮問事項について慎重に審議及び検討を重ねた結果、2023年９月28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いたしました。

(a) 答申内容

（ⅰ）本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。

（ⅱ）本公開買付価格を含む本取引の条件には公正性が確保されていると考えられる。

（ⅲ）本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。

（ⅳ）本取引（本公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。）は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。

（ⅴ）上記(ⅰ)から(ⅳ)を総合的に考慮すると、本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは、いずれも相当であると考えられる。

(b) 答申理由

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

以下の点を総合的に考慮すると、本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。

・当社によれば、当社を取り巻く事業環境については、同業他社や他業態との競争がますます激化することが想定される他、少子高齢化や人口減少等による人口問題をはじめ、気候変動・脱炭素等の環境問題、原材料・エネルギー価格の高騰、自然災害やパンデミックの有事対応など環境・社会問題が、収益に与える影響度が年々高まることが予想されるとのことである。こうした状況の中で、当社は2016年４月より公開買付者との間で、業務提携を行うこと及び将来的な経営統合に向けて協議を開始し、本資本業務提携契約を締結して公開買付者が第三者割当増資を引き受けたことにより、公開買付者が間接所有分と合わせて当時の所有割合で20％超の当社株式を所有する筆頭株主となって当社を持分法適用関連会社とした後、2022年10月に公開買付者が相対取引により当社株式を追加取得した結果、間接所有分と合わせて所有割合で31％超の当社株式を所有するに至っているとのことである。公開買付者と当社は、本資本業務提携契約を締結して以来、主に商品面・物流面・販促面を中心に様々な連携を行っており、仕入先の統一による共同購買の実施や共通商品の導入による仕入れコストの低減、両社のプライベートブランドの統一による共同マーケティング施策の実施、共通店舗フォーマット導入に向けた店舗改装、購買及び物流管理の効率化や共同物流網の整備等を行い、これらの取り組みによる効果として、商品力の強化によるトップラインの向上や原価率の低減、値入率や営業利益率の改善、経営の効率化を実現してきたとのことである。2023年２月期を最終年度とした当社の第１次中期経営計画に沿った取り組みとして、公開買付者との商品統合の他、公開買付者の棚割を導入する改装に注力し、105店舗の全面改装を行い、併せて収益改善の見込めない不採算店の閉鎖も進めてきたことで、粗利益率の改善を中心に利益の大幅改善を図り、利益体質づくりを推進してきたとのことである。かかる背景のもと、当社は、2024年２月期以降に関して、それまで築き上げた利益体質を更に進化させ、持続的な成長を実現するために2023年４月11日付で公表した第２次中期経営計画を策定し、(a)販売力の強化、(b)販売拠点の強化、(c)公開買付者との連携強化、(d)サステナビリティ強化の４つの重点施策を掲げており、これらの施策に取り組むことで企業価値の向上を目指しているとのことである。ホームセンター業界全体の経営課題としては、４兆円前後の売上で足踏みしており、いわゆるコロナ特需によりやや増加したものの、少子高齢化、他業態との競争の激化、ネット通販等の影響でほぼ横ばいとなっており、依然として業界内の企業数は多いため、競争の激化は必至とのことである。当社の内部環境に起因する経営課題としては、従来の当社のディスカウント型の戦略を背景に、商圏を広くとる考え方のもと、人口の多いエリアに飛び地で出店した結果、店舗が拡散しており、個々のエリアにおけるドミナントが薄いことが挙げられ、千葉エリアを中心に、早急にドミナントの再構築を図る必要があるとのことである。また、業歴が長いため、出店立地が良いという強みはあるものの、小規模かつ建築から30年乃至40年近く経過した店舗が増加しており、今後、増築・増床、移転等の対策を講じなければ、店舗の維持が難しくなり得る点が課題として認識されているとのことである。以上の事業環境及び経営課題に係る説明内容については、当社及び公開買付者からのインタビューの内容や、その他の一般的な公開情報を踏まえると、特段不合理な点はないと認められる。

・当社によれば、本取引によって当社が公開買付者の完全子会社となることで、シナジー効果として、(a)利益率の改善（当社及び公開買付者がそれぞれ有する商品開発力に関して今まで以上の人材交流等を通じて融合させることで、利益率の高いプライベートブランド商品のラインナップを拡充し、当社におけるプライベートブランド商品の売上高構成比を高めることができること。また、本資本業務提携契約を締結して以降、既に一部を実施しているが、商品の共通仕入れによる低い調達コストの維持及び更

なる削減、倉庫共有や共同配送による物流費の削減、本部管理部門の業務負担が軽減することによる労働時間の削減、人材の相互活用による業務の効率化等を通じて更なる当社の利益率の改善が見込まれること。）、(b)両社リソースの有機的な活用によるオペレーションの効率化及びノウハウの浸透（全国に点在する当社及び公開買付者グループの店舗への物流・配送の効率化や店舗業務等に係わるシステムを両社間で統一することによりオペレーションを効率化することができること。隣接店舗間での人材の派遣・交流等を通じて、店舗間で相互補完できるような仕組みづくりを行うことで、機動的な店舗運営が可能となること。店舗間での人材交流により店舗運営のノウハウを享受する他、当社が導入を進めているリフォーム事業等のサービスについても、一層拡大を進められることが見込まれること。）、及び(c)公開買付者のオムニチャネル（ネット通販のプラットフォーム）の共同利用及びＤＸ化の推進が想定されるとのことである。当社と公開買付者の認識は大部分において一致しており、かつ、その説明内容に特段不合理な点は認められない。また、2016年４月からの業務提携及び将来的な経営統合の協議の開始を前提に、本資本業務提携契約が締結され、本取引の実行を前提として長期間に亘る検証がなされたものではないものの、少なくとも抽象的には経営統合の可能性をも見据えて両社間で協議が重ねられており、かつ、一部については先行して施策を実施することなどを通じて、実質的に一部についてのシナジーの検証がなされていること、及び、両社において具体的なイメージをもってシナジーの可能性が意識されている様子が窺われること等を踏まえると、当社がこのまま上場会社として独立して事業を展開していく場合との比較において、本取引の実施が当社の企業価値の向上に資するとの判断には一定の合理性がある。

・本取引により当社株式が上場廃止となることに伴い想定され得るデメリットについて、当社及び公開買付者に対するインタビュー等を通じて検討した結果、取引先に対する影響、今後の資金調達への影響、コンプライアンス体制の弱体化、今後の人材採用、既存従業員への影響など、いずれにおいてもその影響は限定的と考えられ、本取引によって期待されるメリットを上回るデメリットが生じる具体的な可能性は、特段認められない。

（ⅱ）本取引の条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）の公正性

以下の点を総合的に考慮すると、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。

・本公開買付価格は、ＰｗＣアドバイザリーによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価基準方式及び類似会社比準方式の算定レンジの上限値を上回り、かつ、ＤＣＦ方式の算定レンジの範囲内の価格であることが認められる。

・ＰｗＣアドバイザリーから受けた当該算定結果に係る説明を踏まえると、算定手法の選択や各算定手法による具体的な算定過程に特段不合理な点は見当たらない。ＰｗＣアドバイザリーによるＤＣＦ方式による算定の基礎とした本事業計画は、本中期計画とは異なる内容であるが、当社によれば、その相違点と相違の理由は、本中期計画における数値は、販売力の強化、販売拠点の強化等の重点施策４項目を掲げ、それぞれの施策に関して想定できる効果が全てにおいて発現された場合を前提とした目標値であり、その最大値を記載したものである一方で、2024年２月期第１四半期決算短信にも記載しているとおり、小売業界においては益々同業他社や他業態との競争が激化している中、物価上昇に伴う個人消費の停滞等が続いている状況であることに加え、新型コロナウイルス感染症の規制緩和により、コロナ禍で需要が急増していた商品群の販売が停滞していることもあり、既存店を中心に売上高の維持・向上が困難な状況が続いており、本中期計画における重点施策の効果が全てにおいて発現することが高い確度で予測できる状況ではないため、当初の目標数値であった本中期計画よりも、より現状に即した予測に基づき、当社の客観的かつ合理的な企業価値を算定し、本公開買付価格の妥当性を検討することがより適切であるとの判断に基づき、より合理的に実現可能な水準によるものとして本事業計画を作成したものであり、足元の事業環境等を踏まえた標準的な内容となっており、特に保守的な内容としているものではないとのことである。本事業計画の策定過程や主要な前提条件に係る当社の説明内容に照らすと、当社において本取引の存在を前提に恣意的に計画値を設定したという事情は見受けられず、またその作成過程について客観性又は合理性を疑わせる事情は認められない。また、本事業計画の策定過程において公開買付者側からの不当な関与は認められず、その他当社の独立性に疑念を生じさせる事情は特段見当たらないこと等を踏まえて検討すると、本事業計画の内容について、当社の少数株主の利益の観点から不合理な点は認められないことから、本事業計画をＤＣＦ方式の算定の基礎として用いることは是認できる。また、ＤＣＦ方式における具体的な算定過程についてＰｗＣアドバイザリーと質疑応答を行った結果、採用した割引率や残存価値の算定方法について、いずれも現在の評価実務に照らして、その算定過程に是認し難い不合理な点は認められなかったため、ＤＣＦ方式に基づく算定には一定の合理性がある。

・以上のとおり、ＰｗＣアドバイザリーによる当社株式の株式価値の算定結果には一定の合理性があると考えられるところ、本公開買付価格は、当該算定結果に照らして合理的な水準にあると考えられる。

・Ｍ＆Ａ指針が公表された2019年６月28日以降、2023年９月28日までに公表された同種事例（持分法適用関連会社である上場会社の非公開化を目的とした他の公開買付けの事例）11件の公表日の前営業日の終値、直近１ヶ月間の終値単純平均値、直近３ヶ月間の終値単純平均値及び直近６ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの平均値により算出したプレミアム水準（公表日の前営業日の終値に対して44.60%、並びに直近１ヶ月間の終値単純平均値に対して51.71%、直近３ヶ月間の終値単純平均値に対して57.30%及び直近６ヶ月間の終値単純平均値に対して56.88%）との比較において、本公開買付価格に付されたプレミアム水準（なお、本公開買付価格は、公表日の前営業日である2023年９月28日の当社株式の終値830円に対して56.63%、同日までの過去１ヶ月間（2023年８月29日から2023年９月28日まで）の終値の単純平均値863円に対して50.64%、同日までの過去３ヶ月間（2023年６月29日から2023年９月28日まで）の終値の単純平均値850円に対して52.94%、同日までの過去６ヶ月間（2023年３月29日から2023年９月28日まで）の終値の単純平均値836円に対して55.50%のプレミアムを加えた価格です。）は、公表日の前営業日である2023年９月28日までの直近１ヶ月間、直近３ヶ月間及び直近６ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準に相対的にやや劣るものの同等程度の水準であり、公表日の前営業日の終値に対するプレミアム水準は上記他事例を上回っていることを鑑みれば、他社事例との比較においても同等程度の合理的な水準にあるといえる。・以上を総合的に考慮すると、当社株式１株につき1,300円という本公開買付価格には、一定の合理性があると考えられる。

・本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を設定し、応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わない予定であるところ、買付予定数の下限は、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主が所有する当社株式の数の過半数、すなわち、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する数を上回るものとなる。これにより、公開買付者は、公開買付者の利害関係者以外の当社の株主の過半数の賛同が得られない場合には、当社の少数株主の意思を重視して、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしており、本公開買付けの公正性の担保に配慮されているといえる。

・本スクイーズアウト手続としては、株式売渡請求又は株式併合が予定されているところ、いずれの場合でも、法令上、本公開買付けに応募しなかった株主に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保

されている。また、公開買付者によれば、本スクイーズアウト手続は、本公開買付けの決済の完了後速やかに進めていく予定とのことであり、さらに、①株式売渡請求の場合は、公開買付者が、１株当たりの対価として、各株主に対し本公開買付価格と同額の金銭を交付すること、②株式併合の場合は、併合の結果生じた端数の合計数に相当する当社株式の売却価格について、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった当社の株主に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことが予定されている。以上のとおり、本公開買付けを含む本取引においては、いわゆる強圧性の問題に対応すべく、本公開買付けに応募しなかった少数株主の利益に配慮がなされているといえ、本スクイーズアウト手続に係る条件には、一定の合理性があると考えられる。

・下記(iii)のとおり、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられるところ、本公開買付価格を含む本取引の条件は、かかる公正な手続を経た上で決定されたものであることが認められる。

（iii）本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性

本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。

・当社は、本取引の検討にあたり、当社の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、公正性担保措置の一環として本特別委員会を設置している。本特別委員会は、本公開買付価格の具体的な交渉に入るより以前に設置されており、各委員の独立性を疑うべき事由は認められない。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本特別委員会に対し、①本特別委員会が自ら公開買付者と交渉を行うことができる権限のほか、公開買付者との交渉を当社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限、②必要に応じて本特別委員会独自の外部アドバイザー等を選任する権限（この場合の費用は当社が負担するものとされている。）のほか、当社が選任する外部アドバイザー等について指名又は承認（事後承認を含む。）する権限、③答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限をそれぞれ付与している。これを受けて、本特別委員会は、当社が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、並びにリーガル・アドバイザーにつき、いずれも独立性に問題がないことを確認の上、それぞれを当社のアドバイザー等として承認した。さらに、当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する取締役会においては、本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件が妥当でないと判断した場合には、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しており、本特別委員会の判断内容の実効性の確保に配慮がなされている。以上のとおり、特別委員会としての実効性を高めるための実務上の措置が採られた上で、本特別委員会は、企業価値の向上及び少数株主の利益を図る立場から、本取引の是非や取引条件の妥当性、手続の公正性について検討・判断を行った。

・当社は、本取引に係る意思決定の公正性を担保するために、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ＰｗＣアドバイザリーから本当社株式価値算定書を取得しているほか、独立したリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けている。なお、当社は、ＰｗＣアドバイザリーから、いわゆるフェアネス・オピニオンまでは取得していないが、我が国においては、フェアネス・オピニオンの公正性担保措置としての有効性は事案により一様ではないと解されている中、本取引の検討過程に照らした結果、本取引の是非を検討するために、フェアネス・オピニオンの取得が必須であると考えるべき事情までは認められず、これを取得しなくとも、本取引に係る交渉過程及び意思決定過程に至る手続の公正性が否定されるものではないと思料する。

・本特別委員会は、公開買付者との本公開買付価格に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、交渉の方針等について協議を行い、当社に意見する等して、その交渉過程に実質的に関与しており、かかる交渉過程に関して、当社の少数株主の利益に配慮すべき観点から特段不合理な点は見当たらない。

・当社の取締役10名のうち、實川浩司氏及び清水敏光氏は公開買付者の取締役を兼任しているが、利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除し、本取引の公正性を担保する観点から、上記２名の取締役は、当社取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案に関する審議及び決議には参加しないことが予定されている。また、当該２名は、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切関与していないとのことである。以上のほか、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、公開買付者からの独立性に疑義がある者が当社の意思決定に不当な影響を与えたことを推認させる事実は認められない。

・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、法定の最短期間である20営業日より長期の30営業日に設定することにより、当社の株主が本取引の是非や本公開買付価格の妥当性について熟慮し、本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行うための機会を確保しているとのことである。また、公開買付者及び当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っていないとのことであり、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことである。

・本取引に係るプレスリリースにおいては、本特別委員会に関する情報、当社株式の株式価値の算定結果の内容に関する情報、本取引を実施するに至った背景、目的等に関する情報、当社と公開買付者との間で行われた取引条件等に関する協議・交渉の具体的な経緯に関する情報等について、それぞれ一定の開示が予定されており、当社の株主による取引条件の妥当性等についての判断のために相当な情報が開示される予定であることが認められる。

（iv）本取引（本公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものでないか

以上のとおり、(ｉ)本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられ、(ⅱ)本公開買付価格を含む本取引の条件には公正性が確保されていると考えられ、(iii)本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。そして、上記の検討事項以外の点において、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものであると考えるべき特段の事情は認められないため、(iv)本取引（本公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。）は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。

（ｖ）上記(ｉ)から(iv)を踏まえ、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非

上記(ｉ)から(iv)を総合的に考慮すると、本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは、いずれも相当であると考えられる。

③　当社における独立した法律事務所からの助言の取得

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けております。

シティユーワ法律事務所は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、本取引に係るシティユーワ法律事務所の報酬は、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、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会は、2023年８月15日開催の第１回の会合において、シティユーワ法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして選任することを承認しております。

④　当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、上記「②　当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関としてＰｗＣアドバイザリーを選任し、ＰｗＣアドバイザリーから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、2023年９月28日付で本株式価値算定書を取得しております。なお、当社は、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正さを担保するために当社が採用したその他の措置でもって取引条件の公正性を担保する上で十分であると考えたことから、ＰｗＣアドバイザリーからフェアネス・オピニオンを取得しておりません。

なお、ＰｗＣアドバイザリーは、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。

⑤　当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認

当社は、シティユーワ法律事務所から得た本取引に関する意思決定の過程及び方法その他留意点についての法的助言、本株式価値算定書の内容、本特別委員会から入手した本答申書等を踏まえ、公開買付者による本公開買付けに関する諸条件の内容について慎重に協議・検討を行った結果、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「④

当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2023年９月29日開催の当社取締役会において、取締役10名のうち審議及び決議に参加した７名の取締役の全員一致で、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

上記の当社取締役会においては、当社の取締役10名のうち、實川浩司氏及び清水敏光氏は公開買付者の取締役を兼任していることから、利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除し、本取引の公正性を担保する観点から、本取引の検討に関する審議及び決議に一切参加しておらず、また、当社の立場において、本取引に関して、公開買付者との協議及び交渉に一切参加しておりません。

また、当社の取締役10名のうち、尾島司氏は当社の大株主（2023年２月期有価証券報告書における当該期末時点では第４位）であるイオン株式会社の執行役を兼任しているところ、同社と当社の少数株主との利害が必ずしも一致しない可能性があることを踏まえ、慎重を期して、上記取締役会における本取引の検討に関する審議及び決議に一切参加しておらず、また、当社の立場において、本取引に関して、公開買付者との協議及び交渉に一切参加しておりません。

なお、当社は、当社の取締役である茅根務氏は、当社の大株主（2023年２月期有価証券報告書における当該期末時点では第６位）である株式会社常陽銀行の出身者であるものの、2020年６月に同社の完全子会社である株式会社常陽産業研究所の代表取締役を退任し、それ以降、現在に至るまで株式会社常陽銀行及びその完全子会社の役職員ではなく、同社から指示等を受けるような立場及び関係性もないことから、同氏が同社の出身者であること自体は利益相反のおそれを生じさせる事情や少数株主との利害が相反する事情には当たらないと判断しております。また、当社の取締役である太田克芳氏は、当社の大株主（2023年２月期有価証券報告書における当該期末時点では第５位）である株式会社千葉銀行の出身者であるものの、2011年10月に同社を退職し、それ以降、現在に至るまで株式会社千葉銀行及びその完全子会社の役職員ではなく、同社から指示等を受けるような立場及び関係性もないことから、同氏が同社の出身者であること自体は利益相反のおそれを生じさせる事情や少数株主との利害が相反する事情には当たらないと判断しております。

⑥　対抗的買収提案者との接触を制限する旨の合意等の不存在

公開買付者及び当社は、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合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

⑦　マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を満たす下限の設定

本公開買付けにおける買付予定数の下限（20,807,500株、所有割合35.68％）は、当社第２四半期決算短信に記載された2023年８月31日現在の当社の発行済株式総数（65,140,184株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（6,827,457株）及び公開買付者が所有する当社株式数（18,581,137株。ＤＣＭ株式会社を通じた間接所有を含む。）を控除した株式数（39,731,590株）を２で除した数（19,865,795株）に本公開買付けに応募される予定であるＤＣＭ株式会社が所有する当社株式数（513,437株）を加えた数（20,379,232株）を上回っているとのことです。すなわち、公開買付者と利害関係を有しない当社の株主が所有する当社株式の数の過半数の賛同が得られない場合には成立せず、当社の少数株主の皆様の意思を重視した設定となっており、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」条件を満たしているとのことです。

⑧　当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

公開買付者は、上記「(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、(ｉ)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臨時株主総会の開催を当社に要請をすることを予定しており、当社の株主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、(ⅱ)株式売渡請求又は株式併合をする際に、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該当社の株主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ることから、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し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

また、公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日としているとのことです。公開買付期間を比較的長期にすることにより、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保しているとのことです。

(7）本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

本公開買付けの実施にあたり、ＤＣＭ株式会社は公開買付者との間で、所有する当社株式（513,437株、所有割合0.88%）について、本公開買付けに応募する旨の合意をしておりませんが、2023年９月29日に、その所有する当社株式の全てについて本公開買付けに応募する旨を表明しているとのことです。

４【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役職名	所有株式数（株）	議決権の数（個）
實川　浩司	代表取締役社長	98,965	989
中澤　光雄	専務取締役営業本部長兼商品統括部長	40,110	401
北村　圭一	常務取締役管理本部長兼経営戦略室長兼広報部長	28,212	282
清水　敏光	取締役	0	0
尾島　司	取締役	0	0
寺田　健次郎	取締役	64,529	645
茅根　務	取締役	0	0
加藤　武人	取締役	0	0
吉田　和美	取締役	0	0
太田　克芳	取締役	0	0
計		230,889	2,306

（注１）　役職名、所有株式数及び議決権の数は、本書提出日現在のものです。
（注２）　取締役　茅根務氏、加藤武人氏、吉田和美氏、太田克芳氏は、社外取締役です。
（注３）　所有株式数及び議決権の数は、それぞれ当社役員持株会を通じた所有株式数（小数点以下切捨て）及びそれらに係る議決権の数を含めた数を記載しております。

５【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

６【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

７【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

８【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

以　上