

【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11月13日
【報告者の名称】	株式会社日住サービス
【報告者の所在地】	兵庫県神戸市中央区三宮町一丁目2番1号
【最寄りの連絡場所】	兵庫県神戸市中央区三宮町一丁目2番1号
【電話番号】	078-945-7504(代表)
【事務連絡者氏名】	上席執行役員管理本部長 嶋吉 洋
【縦覧に供する場所】	株式会社日住サービス (兵庫県神戸市中央区三宮町一丁目2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、株式会社日住サービスをいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社K.I.T.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「本公開買付け」とは、本書提出に係る公開買付けをいいます。
- (注7) 本書中の「株券等」とは、株式及び新株予約権に係る権利をいいます。
- (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。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社K.I.T
所在地 兵庫県西宮市神楽町5番5号ラ・ベルジュ夙川2F

2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

- (1) 普通株式
- (2) 新株予約権

2019年4月25日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(行使期間を2019年5月22日から2042年5月21日までとするもの)(以下「第6回新株予約権中期プラン」といいます。)

2019年4月25日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(行使期間を2019年5月22日から2059年5月21日までとするもの)(以下「第6回新株予約権長期プラン」といい、第6回新株予約権中期プラン及び第6回新株予約権長期プランを併せて「本新株予約権」と総称します。)

3 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

- (1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、2023年11月10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、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、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「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」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

本公開買付けの概要

公開買付者は、当社の株券等を取得及び所有すること並びに当社の事業活動を支配及び管理すること等を目的として、2023年10月17日付で設立された株式会社であり、本書提出日現在において、当社の代表取締役社長である中村友彦氏(以下「中村氏」といいます。))が、公開買付者の代表取締役を務めるとともに公開買付者の発行済株式の全てを所有しているとのことです。なお、本書提出日現在、公開買付者は、当社株式及び本新株予約権のいずれも所有していないとのことです。中村氏は当社株式82,600株(注1)(所有割合(注2):5.15%)。以下「中村氏所有株式」といいます。)並びに第6回新株予約権中期プラン27個(目的となる当社株式:270株、所有割合:0.02%)及び第6回新株予約権長期プラン43個(目的となる当社株式:430株、所有割合:0.03%)(中村氏所有株式及び中村氏が所有する本新株予約権の目的となる当社株式の合計:83,300株、所有割合の合計:5.20%)を所有しているとのことです。

(注1) 当社は譲渡制限付株式報酬として当社の取締役等に対し譲渡制限付株式(以下「本譲渡制限付株式」といいます。)を割り当てているところ、中村氏所有株式82,600株(所有割合:5.15%)には、中村氏が所有する本譲渡制限付株式64,360株(所有割合:4.02%)。以下「中村氏所有譲渡制限付株式」といいます。)が含まれているとのことです。また、中村氏は、本書提出日現在、当社の役員持株会を通じた持分に相当する当社株式60株(小数点以下切捨て)(所有割合:0.00%)を間接的に所有しているとのことです。かかる当社株式は、中村氏所有株式82,600株(所有割合:5.15%)には含まれていないとのことです。

(注2) 「所有割合」とは、当社が2023年11月10日に公表した2023年12月期第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)(以下「当社第3四半期決算短信」)に記載された2023年9月30日現在の発行済株式総数(1,989,845株)に、当社から同日現在残存するものと報告を受けた第6回新株予約権中期プラン27個の目的である当社株式270株及び第6回新株予約権長期プラン43個の目的である当社株式430株を加算した株式数(1,990,545株)から、当社第3四半期決算短信に記載された当社が同日現在所有する自己株式数(387,716株)を控除した株式数(1,602,829株)(以下「潜在株式勘案後株式総数」といいます。)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入)をいい、以下同じです。

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。)スタンダード市場に上場している当社株式及び本新株予約権の全て(但し、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式(下記において定義します。))を除きます。)を取得し、当社株式を非公開化することを目的として、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)のための一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、本公開買付けを実施することを2023年11月10日に決定したとのことです。なお、中村氏は、本取引後も継続して代表取締役として当社の経営にあたることを予定しているとのことです。また、本書提出日現在、公開買付者は、当社のその他の取締役との間で本取引後の役員就任について何らの合意も行っていないとのことです。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2023年11月10日、当社の筆頭株主かつ主要株主である株式会社日住カルチャーセンター(以下「カルチャーセンター」といい、公開買付者と併せて「公開買付者等」といいます。)との間で、公開買付不応募契約(以下「本不応募契約」といいます。)を締結し、カルチャーセンターが所有する当社株式386,694株(所有割合：24.13%。以下「不応募合意株式」といいます。)について、本公開買付けに応募しないことを合意しているとのことです。なお、カルチャーセンターは中村氏の母親であり当社の取締役である新名和子氏(以下「新名氏」といいます。)が代表取締役を務める当社創業家の資産管理会社とのことです。本不応募契約の詳細については、下記「(7) 本公開買付けに関する重要な合意」の「本不応募契約」をご参照ください。

一方で、公開買付者は、中村氏との間で、中村氏所有株式82,600株(所有割合：5.15%)のうち中村氏所有譲渡制限付株式64,360株(所有割合：4.02%)を除く18,240株(所有割合：1.14%。以下「中村氏応募株式」といいます。)並びに中村氏が所有する本新株予約権(第6回新株予約権中期プラン27個(目的となる当社株式：270株、所有割合：0.02%)及び第6回新株予約権長期プラン43個(目的となる当社株式：430株、所有割合：0.03%))について本公開買付けに応募する旨(注3)を、口頭により合意しているとのことです。また、公開買付者は、新名氏との間で、新名氏が所有する当社株式61,440株(注4)(所有割合：3.83%。以下「新名氏所有株式」といいます。)の全てについて本公開買付けに応募する旨を、口頭により合意しているとのことです。加えて、公開買付者は、新名氏が代表取締役を務める株式会社NCC(以下「NCC」といいます。)との間で、NCCが所有する当社株式21,700株(所有割合：1.35%。以下「NCC所有株式」といいます。)の全てについて本公開買付けに応募する旨を、口頭により合意しているとのことです。

(注3) 中村氏所有譲渡制限付株式64,360株(所有割合：4.02%)については、譲渡制限が付されており本公開買付けに応募できないことから、応募する旨の合意の対象としていないとのことです。

(注4) 新名氏所有株式61,440株(所有割合：3.83%)には、新名氏が自己名義で所有する当社株式1,500株(所有割合：0.09%)に加えて、新名氏が中村氏との間の信託契約に基づき中村氏を受託者として信託を設定している受託者中村友彦(家族信託 新名和子口)名義の59,940株(所有割合：3.74%)が含まれているとのことです。また、新名氏は、本書提出日現在、当社の役員持株会を通じた持分に相当する当社株式48株(小数点以下切捨て)(所有割合：0.00%)を間接的に所有しておりますが、かかる当社株式は、新名氏所有株式61,440株(所有割合：3.83%)には含まれていないとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにおいて600,500株(所有割合：37.47%)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(600,500株)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とのことです。他方、上記のとおり、本公開買付けは、公開買付者が当社株式及び本新株予約権の全て(但し、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。)を取得し、当社を非公開化することを企図しているとのことです。買付予定数の上限は設けておらず、応募株券等の数の総数が買付予定数の下限(600,500株)以上の場合は、応募株券等の全ての買付け等を行うとのことです。

なお、買付予定数の下限(600,500株)は、潜在株式勘案後株式総数(1,602,829株)に係る議決権の数(16,028個)に3分の2を乗じた数(小数点以下を切り上げ)(10,686個)から、不応募合意株式386,694株(所有割合:24.13%)に係る議決権の数(3,866個)並びに中村氏所有譲渡制限付株式64,360株(所有割合:4.02%)に係る議決権の数(643個)及び当社の取締役である近藤泰久氏(以下「近藤氏」といいます。)が所有する本譲渡制限付株式17,200株(所有割合:1.07%。以下「近藤氏所有譲渡制限付株式」といいます。)に係る議決権の数(172個)を控除し、当社の単元株式数である100株を乗じた数と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、公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社株式及び本新株予約権の全て(但し、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。)を取得できなかった場合には、当社に対し、当社の株主を公開買付者等のみとするための一連の手續(以下「本スクイーズアウト手續」といいます。)の実施を要請する予定であるところ、本スクイーズアウト手續として株式併合を実施する際には、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必要とされていることから、本スクイーズアウト手續の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け成立後に公開買付者等その他本スクイーズアウト手續に賛同すると見込まれる者(注5)が当社の総株主の総議決権数の3分の2以上を所有することとなるようにするためであるとのことです。

(注5) 中村氏所有譲渡制限付株式及び近藤氏所有譲渡制限付株式に関しては、譲渡制限が付されており、本公開買付けに応募できませんが、公開買付者は、中村氏が本公開買付け成立後に実施が予定されている本スクイーズアウト手續に賛同する意向を有していることを確認しており、また、2023年11月10日開催の当社取締役会において、上場廃止を前提とした本公開買付けに賛同する意見を表明することを決議しており、当該決議に際しては、近藤氏が賛成の議決権を行使していることから、近藤氏について、本公開買付けが成立した場合には本スクイーズアウト手續に賛同する見込みであると考えておりますので、買付予定数の下限を考慮するにあたって、これらの譲渡制限付株式に係る議決権の数を控除しているとのことです。

公開買付者は、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及び本新株予約権の全て(但し、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。)を取得できなかった場合には、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者等のみとするため、当社に対し、本スクイーズアウト手續の実施を要請する予定とのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、決済の開始日の前営業日までに株式会社三井住友銀行(以下「三井住友銀行」といいます。)から合計2,965,000,000円を上限として借入れ(以下「本銀行融資」といいます。)を受けを予定しており、当該資金をもって、本公開買付けの資金決済等に充当する予定とのことです。本銀行融資に係る融資条件の詳細は、三井住友銀行と別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約において定めるとされており、本銀行融資に係る融資契約では、公開買付者が本取引により取得する当社株式が担保に供される予定とのことです。

公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

() 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

当社は、創業者である新名紀夫氏が1976年1月にマンション、戸建住宅等を流通させる会社として、神戸市生田区(現・神戸市中央区)に株式会社日本住宅流通サービスの商号で設立し、その後1984年3月に株式会社日住サービスに商号変更しました。また当社は、1989年11月に大阪証券取引所第二部特別指定銘柄(新二部)に株式を上場し、1996年1月に大阪証券取引所市場第二部に指定を受けました。その後2013年7月に行われた東京証券取引所と大阪証券取引所の統合に伴い、東京証券取引所市場第二部への上場を経て、現在は、2022年4月に実施された東京証券取引所の市場区分見直し後、東京証券取引所スタンダード市場に上場しております。なお、当社は2023年3月31日に本計画書を開示しておりますが、2023年11月10日開催の当社取締役会において、上場廃止を前提とした本公開買付けに賛同する意見を表明することを決議したことから、本公開買付けが成立することを条件として、本計画書を撤回することを併せて決議しております。

本書提出日現在、当社のグループは、当社及び連結子会社1社(以下、総称して「当社グループ」といいます。)で構成されており、「地域とともに、成長する。」をモットーに、近畿圏、特に京阪神エリアに21店舗を出店し、地域密着のもと、不動産売買・賃貸仲介業務を中心に、下記のとおり不動産買取販売業務、建売分譲業務、不動産賃貸業務、リフォーム・建設業務、不動産管理業務、不動産の販売代理業務及び保険代理店業務等を行っております。特に当社の主要業務である不動産買取販売業務・仲介業務は、他の業務への相乗効果が生じ、当社全体としての売上・利益の増加へとつながっていくため、一人でも多くのお客様に喜んでいただくために、不動産買取販売業務・仲介業務の拡大に努めており、取扱案件数の増加に積極的に取り組んでおります。

(ア)不動産買取販売業務及び建売分譲業務

早期に売却を望まれるお客様の不動産を買取り、改装後販売する業務及び買取った土地に建物を建築し分譲販売する業務を行っております。また連結子会社である株式会社ロケットにおいても不動産買取販売業務を行っており、当社グループとして、お客様の快適な住み心地を重視し、間取り、外観等にこだわった断熱性及び耐震性に優れた長期優良住宅を中心とした高品質の新築建売住宅の販売や、一次取得者を対象に中古マンションの全面リフォーム工事をして、家賃並みの支払いで購入できる価格帯での提供に積極的に取り組んでおります。

(イ)不動産賃貸業務

当社所有のマンション、テナントビル、駐車場等の賃貸業務と、当社が事業主から賃借した物件の転貸業務を行っております。特に駅近等の好立地の一棟貸し不動産の新規取得や区分所有建物・一戸建等のオーナーチェンジ物件の取得に積極的に取り組んでおります。

(ウ)リフォーム・建設業務

中古住宅のリフォーム及び増改築工事の請負、外壁塗装工事及び屋上防水工事等の請負、「2×4住宅」(注6)及び従来工法による建築請負、建売住宅の建設業務を行っております。お客様へのサービス向上のため、売買の際の購入時のリフォームの提案による経済的で快適な居住空間の提供、賃貸では入退去時のリフォームや安定した賃貸経営、資産価値向上を目的とした大規模修繕工事等のリノベーションの提案にも取り組み、不動産仲介とリフォーム・リノベーションを組み合わせ合わせたコンサルティング営業に取り組んでおります。また長期優良住宅の販売によるノウハウを生かし、新築住宅の請負にも注力しております。

(エ)不動産管理業務

不動産管理収入は、継続した収入が見込めるため、地域に密着した各店の賃貸斡旋業務の中から、一棟賃貸マンション、駐車場、区分所有建物、戸建住宅などの家賃管理・建物管理業務、24時間365日駆け付けサービスを行なっております。オーナー様と入居者様の満足のため、集金代行付家賃滞納保証サービスの推進の徹底、月次報告書の送付やコミュニケーションを円滑にするためのアプリケーションを導入し、管理受託業務の拡大を図っております。

(オ)仲介業務

住宅・住宅用土地などのリテール向け売買仲介、収益不動産、事業用土地等の大型物件の売買仲介、賃貸住宅・店舗事務所の賃貸仲介業務、不動産の有効活用案検討のコンサルティング業務を行っております。また、中古住宅の売買を検討されるお客様へ、安心・安全かつ快適な住まい造りをお手伝いするために、マンションを対象とした住宅設備検査保証付仲介や、一定要件の一戸建仲介物件を対象に建物検査と既存住宅瑕疵保証保険付保の取り組みを推進し、建物検査結果を踏まえたリフォームを提案する等により、中古住宅の資産価値向上にワンストップで取り組んでおります。今後とも新築に比べ利便性や経済的に優れた既存住宅にリフォームの提案をして安心で安全、快適な優良中古住宅を提供していくことに取り組み、不動産有効活用等の長期に渡る案件や大型仲介・事業用仲介案件にも積極的に取り組んでまいります。

(カ)不動産の販売代理業務

新築分譲マンション・一戸建て分譲住宅の販売代理業務を行っております。

(キ)保険代理店業務

住宅購入時の火災保険や、賃貸物件入居時の総合保険等の保険代理店業務を行っております。

(注6) 「2×4住宅」とは、木造枠組壁工法で建てられた住宅。断面が2インチ×4インチの木材を使用することから、2×4(ツーバイフォー)と呼ばれます。

当社グループは、以上のとおり事業活動全体を通じて、総合不動産流通企業を目指し、社会的責任を果たすことを最大の目標として事業を行っております。今後も企業価値の向上を図るため、リフォーム事業の積極展開、賃貸管理事業の多様化、DX(注7)の取り組み、人材育成と強固な組織体制の構築及び、財務基盤の安定化を重要課題とし、事業とITの融合及びデジタル化による業務改善にも注力し、企業価値の向上に努めてまいります。

(注7) DX(デジタルトランスフォーメーション)とは、2004年にスウェーデンのウメオ大学のエリック・ストルターマン教授が提唱した概念で、「ITの浸透が、人々の生活をあらゆる面でより良い方向に変化させること」をいいます。IoT、AI(人工知能)、ビッグデータ、アナリティクスなど、デジタル技術を活用することで、新しい製品やサービス、新しいビジネスモデルを通じて価値を創出し、競争上の優位性を確立することです。

一方で、現在の不動産流通市場においては、不動産価格の上昇基調が継続しており、中古マンション・中古戸建とも成約件数は前年比で減少が続いております。相対的に高額な物件に対する需要は根強くなっており、需要の高い不動産と、需要の低い不動産の差が明確となっている状況であり、不動産物件の需給は二極化している状況です。また不動産業界においても人材不足の問題が生じており、優秀な人材を確保するための人件費は高騰しております。さらに日米金利差の拡大等による急激な円安の進行に伴い、エネルギー価格や原材料価格が高騰しており、不動産の価格にも影響を与えていることに加え、昨今ではこれまでの低金利の環境から一転、金利上昇の懸念があり、住宅ローン金利が上がった場合には不動産の流通が冷え込む可能性があります。

当社グループは関西圏に注力し営業を行っていることから、当該エリアに強みを有している反面、売上高の規模は限定的であり、郊外に属する一部の営業エリアについては、人口減少による影響で単価が伸びにくい状況があります。今後、当社の売り上げを拡大していくにあたっては、優秀な人材の確保や、社内の人材の教育研修による育成が課題であり、事業環境は楽観的な状況ではないと考えております。

このような環境の下、当社の代表取締役社長である中村氏としては、当社が、1989年11月の大阪証券取引所市場第二部への当社株式の上場以来、その知名度及び信頼度を向上させ、取引数の拡大につなげてきたところ、当社において、当社株式の上場を維持するための手続上の負担や金銭コストは近年増加傾向にあると認識しているとのことです。

また、当社の事業環境について、中村氏は、当社の不動産事業に関し、仕入値の高騰及びそれに伴う再販価格の高騰に伴って、顧客において金融機関による住宅ローン審査が通らないケースが増加しており、顧客の購入ニーズ自体は旺盛であるものの実際の購入に至る顧客は減少傾向にあるものと認識しているとのことです。加えて、国内人口減少の影響もあり、空室リスクが年々増大しているものと認識しているとのことです。また、当社の工事業業に関しては、人件費、材料費を含む建築費の高騰が進む一方で、工事単価の値上げについては顧客の十分な理解がなかなか進まず、利益率の確保に苦心している状況にあるものと認識しているとのことです。

中村氏は、このような経営課題を抱える当社がその解決を図り、今後も更なる成長を達成するために、以下の施策を実施することが必要であると考えたとのことです。

新規ビジネスの取組

中村氏は、当社において、賃貸用建物を新築し、賃貸管理付きで投資家に販売する事業を実施することを検討しているとのことです。その際、これまで当社が培ってきたマーケティング力やDXの取り組みを活かすことが出来、ストックビジネスである賃貸管理事業の拡大を図ることで安定的な収益基盤を確立することが可能であると考えているとのことです。

介護・飲食事業などの事業の多角化

不動産事業は市況によって大きく業績が左右されるため、中村氏は、当社の安定的な収益の拡大を目的として、介護・飲食事業などを実施することで当社の事業を多角化することを検討しているとのことです。特に介護事業は、高齢化社会を背景として市場の拡大が見込まれており、当社の不動産事業とのシナジーが高いと考えているとのことです。具体的には、高齢者のケアと住宅を統合した高齢者向けの介護施設やリタイアメントコミュニティの建設及び提供や、介護事業者への不動産の賃貸を考えているとのことです。

遊休不動産の活用

前述の 及び の取組に際しては、新たに取得した土地における展開のみならず、当社が保有している遊休不動産を活用することも可能と考えているとのことです。遊休不動産の活用により、これまで以上に効率性を改善させることができ、ROAの向上等の効果を見込むことができるものと考えているとのことです。

不動産事業における海外展開

中村氏は、ドバイ、シンガポールといった高い経済成長率を持ち、豊かな経済環境を提供している海外の都市にて、富裕層向けの不動産事業を展開することを検討しているとのことです。当社は現在、京阪神を中心に21の営業所を保有しているものの、海外には拠点を有していないとのことです。海外における収益性の高い富裕層向けの事業を行うことで、当社の利益率の更なる向上を図ることが可能であると考えているとのことです。

一方で、中村氏としては、上記 から の各施策の実行により、中長期的に見れば当社の企業価値の向上が見込まれるものの、相当程度の先行投資が必要となるとともに、想定外の事業リスクが顕在化する可能性も否定できないことを考慮すると、短期的には当社の一時的な収益及びキャッシュ・フローのマイナス要因となるリスクがあり、当社が上場を維持したままこれらの各施策を実施した場合には、資本市場からの十分な評価を得ることができず、当社の株式価値が毀損する可能性があると考えているとのことです。

以上の考えにより、中村氏は2023年6月下旬以降、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法により当社株式を非公開化することが当社の企業価値向上のために最も有効な手段であると考えのもと、本取引に要する資金の提供者である三井住友銀行との初期的な協議を開始し、2023年7月上旬に当社株式の非公開化についてファイナンシャル・アドバイザーとしてSMB C日興証券株式会社(以下「SMB C日興証券」といいます。)を、2023年8月上旬にはリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選定し、具体的な検討を開始したとのことです。そして、中村氏は、2023年8月上旬、当社に対して、口頭で本取引に関する協議・交渉の申入れを行い、2023年8月8日に、当社に対して、本取引に関する意向表明書(以下「本意向表明書」といいます。)を提出したとのことです。

そして、中村氏は、2023年8月29日に、当社から、本特別委員会(下記「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」において定義されます。以下同じです。)を設置し、本取引の実施に向けた協議・交渉に応じる旨の連絡を受けたとのことです。その後、中村氏は、2023年9月1日から2023年10月5日まで、当社に対する財務・税務及び法務デュー・ディリジェンスを実施したとのことです。その上で、中村氏は、当社に対し、2023年10月10日付で、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付け価格」といいます。)を1株当たり1,820円(2023年10月6日までの直近1ヶ月間の当社株式の終値単純平均値1,399円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。))に対して30.09%(小数点以下第三位を四捨五入。以下株価に対するプレミアム率の計算において同じです。))のプレミアム(以下「第1回提案価格」といいます。))とし、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格(以下「本新株予約権買付け価格」といいます。))については、本新株予約権の当社株式1株当たり行使価額がいずれも1円であることから、本公開買付け価格と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に本新株予約権の目的となる当社株式の数を乗じた金額とする提案を行ったとのことです。これに対し、中村氏は、2023年10月12日付で、本特別委員会より、これらの提案価格を本特別委員会において検討した結果、第1回提案価格は、本取引と同様に非公開化を前提とした公開買付けの他事例のプレミアム水準と比較すると、当社の少数株主の利益に十分に配慮された金額とはいえないとの結論に至ったとして、本公開買付け価格の引上げの要請を受けたとのことです。かかる本特別委員会からの要請を踏まえ、中村氏は、当社及び本特別委員会に対し、2023年10月18日付で、本公開買付け価格を1株当たり1,960円(2023年10月17日までの直近1ヶ月間の当社株式の終値単純平均値1,401円に対して39.90%のプレミアム)(以下「第2回提案価格」といいます。))とする提案を行ったとのことです。これに対し、中村氏は、2023年10月23日付で、本特別委員会より、第2回提案価格を本特別委員会において検討した結果、第2回提案価格は、本取引と同様に非公開化を前提とした公開買付けの他事例のプレミアム水準に加え、当社の事業特性も踏まえPBRの水準も勘案すると、当社の少数株主の利益になお十分に配慮された金額とはいえないとの結論に至ったとして、本公開買付け価格の引上げの要請を再度受けたとのことです。かかる本特別委員会からの要請を踏まえ、中村氏は、当社及び本特別委員会に対し、2023年10月25日付で、本公開買付け価格を1株当たり2,060円(2023年10月24日までの直近1ヶ月間の当社株式の終値単純平均値1,400円に対して47.14%のプレミアム)(以下「第3回提案価格」といいます。))とする提案を行ったとのことです。これに対し、中村氏は、2023年10月27日付で、本特別委員会より、当社株式は流動性が他社と比較し相対的に低いこともあり、当社株式を長期間保有していただいている株主が一定程度存在すると考えられることから、長期的に保有している株主の利益にも一定の配慮が必要であり、また、当社の事業特性を踏まえPBRの水準を考慮すると、第3回提案価格はなお引上げを検討すべきであるとして、本公開買付け価格の引上げの要請を再度受けたとのことです。かかる本特別委員会からの要請を踏まえ、中村氏は、当社及び本特別委員会に対し、2023年10月31日付で、本公開買付け価格を1株当たり2,160円(2023年10月30日までの直近1ヶ月間の当社株式の終値単純平均値1,400円に対して54.29%のプレミアム)(以下「第4回提案価格」といいます。))とする提案を行ったとのことです。これに対して、中村氏は、2023年11月2日付けで、本特別委員会より、本取引は構造的な利益相反関係を有する取引であることから、一般株主へ最大限の配慮が必要であるため、第4回提案価格はなお引き上げを検討すべきであるとして、本公開買付け価格を2,400円とする旨の提案を受けたとのことです。かかる本特別委員会からの要請を踏まえ、中村氏は、当社及び本特別委員会に対し、2023年11月6日付けで、本公開買付け価格を1株当たり2,240円(2023年11月2日までの直近1ヶ月間の当社株式の終値単純平均値1,396円に対し60.46%のプレミアム)(以下「第5回提案価格」といいます。))とする提案を行ったとのことです。これに対して、中村氏は、2023年11月7日付けで、本特別委員会より、本取引は構造的な利益相反関係を有する取引であることから、一般株主の利益を最大限確保した金額とするようさらに交渉し、より高い買付け価格を要請することが適切であり、第5回提案価格はなお引き上げを検討すべきであるとして、本公開買付け価格を2,300円とする旨の提案を受けたとのことです。かかる本特別委員会からの要請を踏まえ、中村氏は、当社及び本特別委員会に対し、2023年11月8日付けで、本公開買付け価格を1株当たり2,270円(2023年11月7日までの直近1ヶ月間の当社株式の終値単純平均値1,395円に対し62.72%のプレミアム)(以下「第6回提案価格」といいます。))とする提案を行ったとのことです。これに対して、中村氏は、2023年11月9日付けで、本特別委員会より、第6回提案価格の妥当性について確認し、本公開買付け価格を1株当たり2,270円について応諾する旨の回答を受領したとのことです。

以上の協議及び交渉を経て、公開買付者は、2023年11月10日に本取引の一環として、本公開買付けを開始することを決定したとのことです。

() 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、中村氏は、本公開買付け終了後も継続して当社の経営にあたることを予定しており、上記「() 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の経営施策を推進する予定とのことです。なお、公開買付者は、本取引後も当社の現在の経営体制を維持することを基本方針としているとのことですが、公開買付者と当社のその他の取締役及び監査役との間では、本取引後の役員就任及び報酬について何らの合意も行っておらず、本取引後の当社の役員構成を含む経営体制の詳細については、本取引後、当社と協議しながら、決定していく予定とのことです。一方で、カルチャーセンターは公開買付者又は当社の経営に関与することは予定されておきませんが、創業者一族として当社の経営を支援する意向を表明しており、また創業者として引き続き当社株式を保有する予定とのことです。

() 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「 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、並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、2023年8月8日に中村氏から本取引に関する本意向表明書の提出を受けたため、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」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、公開買付者、カルチャーセンター、中村氏、新名氏、NCC及び当社(以下「公開買付関連当事者」と総称します。)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、本取引と同種の取引に関する公表内容等を踏まえ、独立性及び専門性・実績等を検討の上、2023年8月下旬に、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。)を、山田コンサルからの紹介を受け、2023年8月下旬に、公開買付関連当事者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・友常法律事務所外国法共同事業(以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。)をそれぞれ選任し、公開買付関連当事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少数株主の利益確保の観点から、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始しました。なお、当社は、2023年8月29日付の取締役会において、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、リーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所をそれぞれ選任することを正式に承認しております。

さらに、当社は、本取引がマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、中村氏と、当社又は当社の一般株主との間に構造的な利益相反の問題が存在するため、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における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ことを目的として、2023年8月29日付の当社取締役会において、公開買付関連当事者及び本取引の成否のいずれからも独立した、当社の社外取締役2名及び外部専門家2名によって構成される特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)を設置する旨を決議いたしました。本特別委員会は、2023年9月6日に、公開買付関連当事者から独立性並びに専門性に問題がないことを確認の上、当社がファイナンシャル・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、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することをそれぞれ承認しました。また、本特別委員会は、当社の代表取締役社長である中村氏は公開買付者の代表取締役となることを予定していること、また、当社の取締役である新名氏は中村氏の母親であることから、中村氏及び新名氏はいずれも本取引において当社と利益相反又はそのおそれがあることを踏まえて、山田コンサル及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所が、中村氏及び新名氏からの独立性に問題がないことを確認しております。さらに、不応募合意予定の株主がカルチャーセンターのみであること、及びNCCが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が公開買付者との間で合意される予定であることが判明して以降、山田コンサル及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所が、カルチャーセンター及びNCCからの独立性に問題がないことについても確認しております。また、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会は、2023年9月6日開催の第1回特別委員会において、当社が社内に構築した本取引の検討体制(本取引に係る検討、交渉及び判断に関する当社の役職員の範囲を含みます。)について、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認いたしました。

上記体制の下、当社は、本公開買付価格を含む本取引の条件等に関する交渉方針について意見や指示を受ける等公開買付者との交渉上重要な局面において本特別委員会より意見、指示及び要請を受けるとともに、山田コンサル及びアンダーソン・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足元の株価動向を踏まえ、公開買付者との間で上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、協議・検討を重ねてきました。

具体的には、当社は、中村氏から、2023年10月10日付で、本公開買付価格を1株当たり1,820円とし、本新株予約権買付価格については、本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額がいずれも1円であることから、本公開買付価格と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に本新株予約権の目的となる当社株式の数を乗じた金額とする提案を受けました。これに対し、2023年10月12日付で、本特別委員会は中村氏に対し、これらの提案価格を本特別委員会において検討した結果、第1回提案価格は、本取引と同様に非公開化を前提とした公開買付けの他事例のプレミアム水準と比較すると、当社の少数株主の利益に十分に配慮された金額とはいえないとの結論に至ったとして、本公開買付価格の引上げの要請を行いました。かかる本特別委員会の要請を踏まえ、中村氏は、当社及び本特別委員会に対し、2023年10月18日付で、本公開買付価格を1株当たり1,960円とする提案を行いました。これに対し、2023年10月23日付で、本特別委員会は中村氏に対し、第2回提案価格を本特別委員会において検討した結果、第2回提案価格は、本取引と同様に非公開化を前提とした公開買付けの他事例のプレミアム水準に加え、当社の事業特性も踏まえPBRの水準も勘案すると、当社の少数株主の利益になお十分に配慮された金額とはいえないとの結論に至ったとして、本公開買付価格の引上げの要請を再度行いました。かかる本特別委員会の要請を踏まえ、中村氏は、当社及び本特別委員会に対し、2023年10月25日付で、本公開買付価格を1株当たり2,060円とする提案を行いました。これに対し、2023年10月27日付で、本特別委員会は中村氏に対し、当社株式は流動性が他社と比較し相対的に低いこともあり、当社株式を長期間保有していただいている株主が一定程度存在すると考えられることから、長期的に保有している株主の利益にも一定の配慮が必要であり、また、当社の事業特性を踏まえPBRの水準を考慮すると、第3回提案価格はなお引上げを検討すべきであるとして、本公開買付価格の引上げの要請を再度行いました。かかる本特別委員会からの要請を踏まえ、中村氏は、当社及び本特別委員会に対し、2023年10月31日付で、本公開買付価格を1株当たり2,160円とする提案を行いました。

これに対して、2023年11月2日付けで、本特別委員会は、本取引は構造的な利益相反関係を有する取引であることから、一般株主へ最大限の配慮が必要であるため、第4回提案価格はなお引き上げを検討すべきであるとして、本公開買付価格を2,400円とする旨の提案を行いました。かかる本特別委員会からの要請を踏まえ、中村氏は、当社及び本特別委員会に対し、2023年11月6日付けで、本公開買付価格を1株当たり2,240円(2023年11月2日までの直近1ヶ月間の当社株式の終値単純平均値1,396円に対し60.46%のプレミアム)(以下「第5回提案価格」といいます。)とする提案を行いました。これに対して、2023年11月7日付けで、本特別委員会は、本取引は構造的な利益相反関係を有する取引であることから、一般株主の利益を最大限確保した金額とするようさらに交渉し、より高い買付価格を要請することが適切であり、第5回提案価格はなお引き上げを検討すべきであるとして、本公開買付価格を2,300円とする旨の提案を行いました。

かかる交渉を経て、当社は、2023年11月8日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり2,270円、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格から本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額(1円)を控除した価格に本新株予約権1個の目的となる当社株式数(10株)を乗じた金額である22,690円とする旨の最終提案を受けました。当社は、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、2023年11月9日付で山田コンサルから取得した株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」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、当該価格は、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11月9日を基準日として、その直近の取引成立日である2023年11月6日の当社株式の終値1,382円に対して、64.25%、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均1,395円に対して、62.72%、同直近3ヶ月の終値単純平均値1,398円に対して62.37%、同直近6ヶ月の終値単純平均値1,408円に対して61.22%、のプレミアムが加算されたものであり、近時の同様の事案と比較して合理的なプレミアムが付されていると評価でき、また、下記「(3) 算定に関する事項」に記載の山田コンサルによる市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回っており、またディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)に基づく算定結果のレンジの中央値を上回っていることから、合理性を有すると判断するに至り、当社は当該提案を応諾することといたしました。このように、当社は公開買付者との間で、継続的に本公開買付価格の交渉を行ってまいりました。

さらに、当社は、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社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2023年11月9日付で答申書(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「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置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、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関である山田コンサルから取得した本株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより一般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・検討を行いました。

その結果、当社は、以下の点等を踏まえると、上記「() 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の各施策及び公開買付者等の想定する施策の内容は合理的であり、本取引が当社グループの企業価値向上に資するものであると考えるに至りました。

当社は、上記「() 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「() 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、現在の不動産流通市場においては、不動産価格の上昇基調が継続しており、中古マンション・中古戸建とも成約件数は前年比で減少が続いていると考えております。相対的に高額な物件に対する需要は根強くなっておりますが、不動産物件の需給は二極化している状況です。また不動産業界においても人材不足の問題が生じており、優秀な人材を確保するための人件費は高騰しております。さらに日米金利差の拡大等による急激な円安の進行に伴い、エネルギー価格や原材料価格が高騰しており、不動産の価格にも影響を与えていることに加え、昨今ではこれまでの低金利の環境から一転、金利上昇の懸念があり、住宅ローン金利が上がった場合には不動産の流通が冷え込む可能性があります。

当社グループは関西圏に注力し営業を行っていることから、当該エリアに強みを有している反面、売上高の規模は限定的であり、郊外に属する一部の営業エリアについては、人口減少による影響で単価が伸びにくい状況があります。今後、売り上げを拡大していくにあたっては、優秀な人材の確保や、社内の人材の教育研修による育成が課題であり、事業環境は楽観的な状況ではないと考えております。

かかる状況においても、当社グループが企業価値を向上していくにあたっては、強みを有する関西圏に拠点を置きつつも、それ以外の収益が見込めるエリアへ事業を展開していくことや不動産事業の周辺事業への展開も必要と考えておりました。しかしながら、新しいエリアへの展開や不動産事業の周辺事業への展開は、ノウハウや顧客基盤を有していないことから、短期的には投資が先行すると考えております。

このように、中長期的に見れば当社の大きな成長及び収益の拡大につながる施策についても、その推進段階においては、短期的な収益に直結しない可能性があり、上場会社の施策としては資本市場から十分な評価が得られない場合には、当社の株価の下落を招き、当社既存株主の期待に沿えないおそれがあります。したがって、当社が上場を維持したままでこれらの施策を迅速に実施することは困難であると考えております。

また、2022年4月4日に実施された東京証券取引所の市場区分の見直しにおいて、新市場区分であるスタンダード市場の上場維持基準として、流通株式時価総額10億円以上の基準が設けられている中、2023年3月31日現在における当社の流通株式時価総額が7.59億円であることを踏まえると、当該基準への抵触により、将来的に当社の上場維持が困難となるおそれがあると認識しております。したがって、当社の少数株主が所有する当社株式の上場廃止に伴う不利益が生じることを回避しつつ当社株式の売却機会を提供するために、本取引を行うことが、当社の少数株主にとっても望ましい選択肢となる可能性があると考えております。

加えて、現在当社グループは金融機関との間で継続的な融資を受けていることから良好な関係を築けていると考えられ、エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達必要性は当面見込まれていないこと、近畿地方において不動産の売買仲介を営む企業の中でも2020年・2021年オリコン顧客満足度調査「不動産仲介購入マンション近畿」第1位受賞する等、一定のブランド力やお取引先様に対する信用力は既に確保できていると考えられることから、当社が上場を維持する必要性やメリットが低下している状況であると考えております。

さらに、当社グループは上場維持基準への適合のため、本計画書において、配当施策、流通株式比率向上のための施策及び株価向上のための施策を取組として掲げておりますが、配当施策及び流通株式比率向上のための施策については、上場企業としては重要な取組である一方、当社自身の企業価値の向上にはつながらない可能性があることに加え、近年のコーポレートガバナンス・コードの改訂、資本市場に対する規制の強化等により、金融商品取引法上の有価証券報告書等の継続的開示に要する費用、監査法人への報酬や証券代行費用等、株式上場を維持するために必要な人的・金銭的成本は増加を続けており、これらのコストが当社の経営推進上の大きな負担となる可能性も否定できないと考えております。年々これらの上場維持のコストは増えておりますが、本取引により、上場維持コストが削減され、DXへの投資や人材へ還元や教育研修費用にあてることができれば、長期的な視点での企業価値の向上を図れるものと考えております。

なお、当社は関西圏を中心としたエリアにおいては、すでに相当程度の知名度を有していること、また、非公開化後にはDXの推進により企業価値を高めていくことやワンストップで不動産事業を提供できるという総合不動産流通企業としての当社グループの強みをアピールすることで、優秀人材の確保は可能であると考えております。具体的には各種求人サイトへの出稿や学校・人材紹介会社からの紹介等による採用活動を今後も継続して実施するといった施策をとることで、優秀人材の確保に努めてまいります。

以上のことから、当社は、本取引によるメリットは、デメリットを上回ると判断いたしました。

以上を踏まえ、当社は、2023年11月10日開催の取締役会において、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが、当社の企業価値の向上に資するものであると判断いたしました。

また、本公開買付価格(2,270円)が、(a)下記「(3) 算定に関する事項」に記載されている山田コンサルによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回っており、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの中央値を上回っていること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2023年11月9日を基準日とし、その直近取引成立日である2023年11月6日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,382円に対して64.25%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアム率の計算において同じです。)、2023年11月9日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,395円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。)に対して62.72%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,398円に対して62.37%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,408円に対して61.22%のプレミアムがそれぞれ加えられた価格であり、近時の他のMBO事例におけるプレミアムと比較して平均的な水準以上のプレミアムが付されていると考えられること(注8)、(c)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」に記載の利益相反を回避するための措置が採られていること等、当社の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、(d)上記利益相反を回避するための措置が採られた上で、当社と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われ、より具体的には、当社において、本特別委員会との協議、山田コンサルによる当社株式の株式価値に係る算定結果の内容や財務的見地からの助言及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言等を踏まえて、公開買付者との間で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、(e)本特別委員会が、事前に交渉方針を確認するとともに、適時にその状況の報告を受け、交渉上重要な局面において意見、指示、要請等を行うとともに、複数回にわたり直接又は山田コンサルを通じて間接的に公開買付者との交渉を主体的に行った上で、本公開買付価格を含む本取引の条件について妥当である旨の意見を述べていること等を踏まえ、当社は、2023年11月10日開催の取締役会において、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当社の株主及び本新株予約権者の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、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いたしました。

なお、本公開買付価格は、当社の2023年9月30日現在の簿価純資産額である4,563百万円を当社の9月30日現在の自己株式控除後の発行済株式数(1,602,129株)で割ることにより算出した1株当たり純資産額である2,848円を下回っているものの(20.29%のディスカウント)、仮に当社が清算する場合にも、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、販売用不動産を簿価額(2,858百万円)と同額で清算する場合には1年程度、簿価額を上回る時価相当額で清算する場合には2年から3年程度の販売期間が必要であることから、販売用不動産の販売体制の維持管理コストを考慮しなければならないと考えております。そのため、1株当たり簿価純資産額が当社株式の公正価値の最低価格となるという考え方は採用し難いと考えられます。なお、当社においては、販売用不動産の簿価純資産額での清算を前提とした場合の販売体制の維持管理コストについては見積もっていないため、本公開買付価格が具体的な検討を経て概算された想定清算コスト等を勘案して算出される、想定 of 清算価値を上回っていることの確認までは行っておりません。また、純資産価額は将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である当社の企業価値の算定において重視することは合理的ではないと考えております。

(注8) 経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降2023年9月27日までに公表されたマネジメント・バイアウト(MBO)及び親会社による上場子会社に対する非公開化を目的とした公開買付けの事例103件における、公表日前営業日の終値、並びに過去1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の終値単純平均値それぞれに対するプレミアムの平均値は、順に41.06%、44.22%、46.80%、47.38%となっています。

以上より、当社は、2023年11月10日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役(中村氏、新名氏を除く取締役3名(近藤泰久氏、朝家修氏、佐柳秀樹氏、))の全員一致で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主及び新株予約権者の皆様に対して、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、上記取締役会には、当社の監査役3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おります。

また、当社は、2021年3月19日開催の第45期定時株主総会決議において本プランを導入しておりますが(本プランの詳細は、当社が2021年2月9日付で公表した「当社の財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針並びに当社株式の大規模買付行為に関する対応策(買収防衛策)の導入に関するお知らせ」(https://2110.jp/ir/pdf/info202102_4.pdf)をご参照ください。)、以上の検討の経緯及び判断内容並びに下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載の本特別委員会の答申の内容を踏まえ、本プランに従った手続を別途実施しないことを2023年11月10日開催の当社取締役会において併せて決議しております。

(3) 算定に関する事項

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、本公開買付け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、公開買付関連当事者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山田コンサルに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2023年11月9日付で本株式価値算定書を取得いたしました。

山田コンサルは、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。本取引に係る山田コンサルに対する報酬の相当な部分は、本取引の公表及び本スクイズアウト手続の完了を条件に支払われる取引報酬とされており、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案の上、上記の報酬体系により山田コンサル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いたしました。また、本特別委員会は、第1回の会合において、山田コンサル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承認しております。

算定の概要

山田コンサルは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式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スタンダード市場に上場していることから市場株価法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を採用して、当社の株式価値を算定いたしました。なお、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」に記載のとおり、公開買付者及び当社において、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を実施していることから、当社は、山田コンサル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)は取得しておりません。

山田コンサルが上記各手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法 : 1,382円 ~ 1,408円

DCF法 : 1,841円 ~ 2,608円

市場株価法では、2023年11月9日を基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日終値1,382円(基準日において取引がありませんでしたので、直前に取引が行われた2023年11月6日の終値を採用しております)、直近1ヶ月間(2023年10月10日から2023年11月9日まで)の終値の単純平均値1,395円、直近3ヶ月間(2023年8月10日から2023年11月9日まで)の終値の単純平均値1,398円、直近6ヶ月間(2023年5月10日から2023年11月9日まで)の終値の単純平均値1,408円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,382円から1,408円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した2023年12月期から2027年12月期までの事業計画、当社の2023年12月期第3四半期における財務情報、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2023年12月期第4四半期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて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1,841円から2,608円までと算定しております。なお、割引率は、4.45%~5.45%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、永久成長率を0.025%から0.25%として分析しております。

山田コンサルがDCF法の算定の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。なお、山田コンサルがDCF法に用いた当社の事業計画には、対前年度比較において大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2023年12月期の売上高は、不動産販売において想定していた売上が好調に推移したため、増加しております。2024年12月期は売上高及び営業利益は、前年の業績が好調に推移した一方で、過年度と比較して従業員数が減少している見込みであるため、減少すると見込んでおります。2023年12月期は運転資本等が増加する見込みであることから、フリー・キャッシュ・フローの減少を見込んでおります。一方で2025年12月期は運転資本が減少する見込みであることから、フリー・キャッシュ・フローの増加を見込んでおります。2025年12月期の売上高及び、2026年12月期の売上高、営業利益及びフリー・キャッシュ・フローは、従業員の採用の強化に伴う従業員数の増加等の影響により、増加することを見込んでおります。また、本取引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、算定日時点において具体的に見積もることは困難であるため、当該事業計画には加味しておりません。なお、以下の財務予測に係る数値には、当社が2023年11月10日付で公表いたしました「2023年12月期の通期連結業績予想及び配当予想の修正(無配)に関するお知らせ」における業績予想の修正の影響を織り込んでおります。

(単位：百万円)

	2023年12月期 (3ヶ月)	2024年12月期	2025年12月期	2026年12月期	2027年12月期
売上高	1,225	4,964	5,575	6,069	6,470
営業利益	0	111	234	322	366
E B I T D A	28	217	345	433	477
フリー・キャッシュ・ フロー	1,336	1,660	255	351	355

山田コンサルは、当社株式の株式価値の算定に際し、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。また、当社の資産及び負債(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。加えて当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣(中村氏及び新名氏を除く)による算定日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。ただし、山田コンサルは、算定の基礎とした当社の事業計画について、複数回、当社と質疑応答を行い、その作成経緯及び当社の現状を把握した上で、それらに不合理な点がないかという観点から、当社の事業計画の合理性を確認しております。また、山田コンサルの算定は、2023年11月9日までの上記情報を反映したものであります。

また当社は、本新株予約権買付価格に関しては、本公開買付価格と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社株式数(各新株予約権につき10株)を乗じた金額を基に算定されているものであるため、本公開買付けは、当社の本新株予約権者の皆様に対して合理的な本新株予約権の売却の機会を提供するものであると判断しております。

なお、本新株予約権はいずれも譲渡による取得について当社取締役会の承認を要するものとされており、当社は、本新株予約権の譲渡が可能になるよう、2023年11月10日開催の当社取締役会において、本公開買付けの成立を条件として、本新株予約権者の皆様が、その所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて包括的に承認する旨を決議しております。

公開買付者は、本新株予約権買付価格を決定するに当たり、本公開買付価格を基に算定していることから、当社は第三者算定機関からの算定書は取得しておりません。

(4) 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、東京証券取引所スタンダード市場に上場しておりますが、公開買付者は本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、当社株式は、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、本公開買付けが成立した場合は、本公開買付けの成立時点では東京証券取引所の上場廃止基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者等のみとするために、本スクイーズアウト手続を行うことを予定しているとのことです。その場合にも、当社株式は当該基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、当社株式が上場廃止となった後は、当社株式を東京証券取引所スタンダード市場において取引することはできなくなります。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより、公開買付者が当社株式(ただし、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。)の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、当社の株主を公開買付者等のみとするための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。

具体的には、公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第180条に基づき当社株式の併合を行うこと(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。)の開催を当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者は、当社の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会をできるだけ早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始日又はそれ以降の近接する日(本書提出日現在においては、2023年12月29日を予定しております。)が本臨時株主総会の基準日となるよう、当社に対して、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。)中に基準日設定公告を行うことを要請する予定であり、その場合、本臨時株主総会の開催日は、2024年2月中旬又は下旬を目途に実施を予定しているとのことです。なお、公開買付者、中村氏及びカルチャーセンターは、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。

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、当社の株主の皆様は、本株式併合がその効力を生ずる日において、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。)に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。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されなかった当社の株主の皆様(公開買付者等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、当社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、公開買付者等のみが当社株式(当社が所有する自己株式を除きます。)の全て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当社の株主の皆様(公開買付者等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。但し、本株式併合の効力発生前において、公開買付者等以外に、カルチャーセンターが所有する当社株式の数以上の当社株式を所有する当社の株主(当社を除きます。)が存在する場合には、本株式併合の効力発生後に必要に応じて再度当社株式に関して株式併合を行う等の方法によって、公開買付者等のみが当社株式(但し、当社が所有する自己株式を除きます。)の全てを所有することとなるようにする予定とのことです。本株式併合等に関する具体的な手続については、公開買付者と当社との間で協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定とのことです。

なお、当社は、公開買付者から上記の各要請を受けた場合には、当該要請に応じる予定です。

本株式併合に関連する当社の一般株主の権利保護を目的とした規定として、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、当社の株主の皆様は、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会社法上定められています。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

また、公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、当社に対して、本新株予約権の取得、本新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨その他本取引の実行に必要な合理的な手続を実施することを当社に対して要請し、又は実施する予定とのことです。なお、本書提出日現在において詳細については未定とのことです。

上記手続については、関係法令の改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、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るとのことです。ただし、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(公開買付者等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の皆様が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の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。

以上に関する具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者と当社が協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定とのことです。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、当社の株主の皆様が自らの責任にて税務専門家にご確認ください。

また、上記の各手続により、本スクイズアウト手続が2024年3月31日までに完了することが見込まれる場合、公開買付者は、当社に対して、2024年3月に開催予定の当社の定時株主総会(以下「本定時株主総会」といいます。)で権利を行使することのできる株主を、公開買付者等のみとするため、本スクイズアウト手続の完了を条件として、定時株主総会の議決権の基準日の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを要請する予定とのことです。そのため、当社の2023年12月31日の株主名簿に記載又は記録された株主であっても、本定時株主総会において権利を行使できない可能性があるとのことです。

(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

公開買付者及び当社は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト(MBO)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、本公開買付価格及び本新株予約権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。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)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当社の一般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「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、公開買付者及び当社において、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、以下の乃至の措置を実施していることから、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

()設置等の経緯

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われるものであること、また、中村氏から本取引に関する本意向表明書を受領した2023年8月8日時点では、本取引については、公開買付者が当社の一般株主のスクイズアウト手続を行うことが想定され、中村氏と利益を共通にしていることから、中村氏と、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在することを踏まえ、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わたってその公正性を担保する観点から、2023年8月29日付取締役会における決議により本特別委員会を設置いたしました。なお、本特別委員会の設置に先立ち、当社は、2023年8月8日に中村氏から本意向表明書を受領して以降、公開買付関連当事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少数株主の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築するため、当社の独立社外取締役と独立社外監査役の全員に対して、中村氏から本意向表明書を受領した旨、並びに本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当するため、本取引に係る検討・交渉等を行うにあたっては、本特別委員会の設置をはじめとする本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置を十分に講じる必要がある旨等を説明いたしました。

また、当社は、公開買付関連当事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係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築するため、2023年8月上旬
から、公開買付者及び当社から独立した当社のリーガル・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、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、それぞれ選任し、同
法律事務所から受けた本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定にあたっての留
意点等についての法的助言を踏まえ、公開買付関連当事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係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を行
い、本特別委員会の委員の候補となる当社の独立社外役員の独立性及び適格性等についても確認を行いまし
た。その上で、当社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を得て、公開買付者からの独立性を有す
ること、及び本取引の成否に関して一般株主とは異なる重要な利害関係を有していないことに加え、委員とし
ての適格性を有することを確認した上で、本特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスを確保しつ
つ適正な規模をもって本特別委員会を構成するべく、経済産業省作成の2019年6月28日付「公正なM & Aの在
り方に関する指針」で委員として最も適任であるとされている、当社の独立社外取締役である朝家修氏(公認会
計士)及び佐柳秀樹氏(弁護士)並びに本取引と類似の取引に関する専門性を補完する観点から、アンダーソン・
毛利・友常法律事務所から候補者として紹介のあった外部専門家である長谷川臣介氏(長谷川公認会計士事務
所、公認会計士)及び高橋明人氏(高橋・片山法律事務所、弁護士)の4名を本特別委員会の委員の候補として選
定いたしました。(なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。また、本特別委員会の各委
員の報酬は、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用しておりません。)

その上で、当社は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思
決定の過程及び理由」に記載のとおり、2023年8月29日付の取締役会における決議により本特別委員会を設置
するとともに、本特別委員会に対し、本公開買付けを含む本取引の目的が合理的と認められるか(本取引が当
社の企業価値の向上に資するかという点を含む。)、本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性が確保さ
れているか、本取引の条件の妥当性が確保されているか、本取引の実施(本公開買付けに関する意見表明を
含む。)を決定することが当社の少数株主にとって不利益なものでないか、当社取締役会が本公開買付けに賛同
意見を表明し、当社の株主及び新株予約権の保有者に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非、並
びに本プランに従った手続の実施の要否及び本プランで定めた対抗措置発動の可否(以下乃至を総称して
「本諮問事項」といいます。))について諮問いたしました。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあ
たり、(a)当社と公開買付者との間の公正な交渉状況を確認するべく、本特別委員会が自ら公開買付者と交渉を行
うこと、又は公開買付者との交渉を当社の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、当社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こと、(b)本取引のために講じるべき公正性担保措置の程度を検討し、必要
に応じて意見・提言すること、(c)当社のファイナンシャル・アドバイザー若しくはリーガル・アドバイザーを
承認(事後承認を含む。)した上で、本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、当該アドバイザーか
ら専門的助言を受けること、又は、独自のファイナンシャル・アドバイザー若しくはリーガル・アドバイザー
を選任した上で当該アドバイザーから専門的助言を受けること(この場合の費用は当社が負担する。)、及び(d)
本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、当社の役職員から本取引の検討及び判断に必要な情報を
受領することの権限を付与することを決議しております。

() 検討の経緯

本特別委員会は、2023年9月6日から2023年11月9日までに、会合を合計11回、14時間開催したほか、会
外においても電子メール等を通じて報告・情報共有、審議及び意思決定を行い、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2023年9月6日に開催された第1回の会合において、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である山田コンサル並びにリーガル・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、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、そ
の選任を承認し、本特別委員会も必要に応じてその専門的助言を受けることができることを確認してありま
す。

また、本特別委員会は、当社が社内に構築した本取引の検討体制(本取引に係る検討、交渉及び判断に關与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)に、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認の上、承認をしております。その上で、本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っております。

さらに、本特別委員会は山田コンサルから受けた財務的見地からの助言を踏まえつつ、山田コンサルが当社株式の株式価値の算定において基礎とする当社の事業計画について、当社からその内容、重要な前提条件及び作成経緯等(公開買付者又は中村氏が当該事業計画の作成に關与していないことを含みます。)について説明を受けるとともに、その作成経緯及び当社の現状を把握した上で、それらに不合理な点がないかという観点から、これらの事項について合理性を確認し、承認しております。

本特別委員会は、公開買付者又は中村氏に対し質問事項を提示し、公開買付者又は中村氏から、本取引の目的や背景、本取引後の経営方針とそれらの具体的な施策とそのため非公開化を必要とする理由、本取引におけるメリット・デメリット、本取引のスキーム、本取引における手続・諸条件等についてインタビュー形式及び書面により質疑応答を実施し、また当社に対し質問事項を提示し、当社から、当社の経営状況、認識している経営課題、市場環境、企業価値向上の観点から本取引を実行する目的や意義、当事業に対する影響、本取引により上場廃止となることで懸念される事項の有無等についてインタビュー形式及び書面により質疑応答を実施しております。

加えて、上記「(3) 算定に関する事項」に記載のとおり、山田コンサルは、当社が作成した事業計画を前提として当社株式の株式価値の算定を実施しておりますが、本特別委員会は、山田コンサルから、株式価値の算定結果とともに、当社の株式価値の算定方法、当該算定方法を選定した理由、各算定方法による算定内容及び重要な前提条件について説明を受けるとともに、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しております。

また、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社が、2023年10月10日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり1,820円、本新株予約権買付価格を本公開買付価格から本新株予約権の当社株式1株あたりの行使価額(1円)を控除した価格に本新株予約権1個の目的となる当社株式数(10株)を乗じた金額である18,190円とする提案を受領して以降、本特別委員会は、山田コンサルによる当社株式の株式価値の算定結果や公開買付者との交渉方針等を含めた財務的な助言及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所からの本取引における手続の公正性を確保するための対応についての法的助言等を踏まえ、公開買付者との間で、当社のファイナンシャル・アドバイザーである山田コンサルを通じて、継続的に協議・交渉を行ってまいりました。

具体的には、当社は、山田コンサルを通じて、公開買付者からの本公開買付価格の提案に対して、複数回にわたり繰り返し価格交渉を実施いたしました。なお、当該協議・交渉にあたっては、本特別委員会は、当社から当該協議・交渉の経緯及び内容等について適時に報告を受け、本特別委員会を通じて方針等を協議し、意見を述べるなどした上で行うなど、本特別委員会が公開買付者との交渉過程に実質的に關与する形で行われました。

さらに、本特別委員会は、当社が公表又は提出予定の本公開買付けに係る当社のプレスリリース及び意見表明報告書の各ドラフト、並びに公開買付者が提出予定の本公開買付けに係る公開買付届出書のドラフトの内容についてアンダーソン・毛利・友常法律事務所より説明を受け、公開買付者及び当社が、それぞれのリーガル・アドバイザーの助言を得て適切な開示を行う予定であることを確認しております。

以上の経緯で、本特別委員会は、本諮問事項について慎重に検討及び協議を重ねた結果、委員全員一致の決議により、2023年11月9日に、当社取締役会に対し、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

1. 「本公開買付けを含む本取引の目的が合理的と認められるか(本取引が当社の企業価値の向上に資するかという点を含む。)」について、本公開買付けを含む本取引の目的が合理的と認められる(本取引が当社の企業価値向上に資する)と考える。
2. 「本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性が確保されているか」について、本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性が確保されていると考える。
3. 「本取引の条件の妥当性が確保されているか」について、本取引の条件(本公開買付けに係る買付価格、すなわち本公開買付価格を含む。)の妥当性が確保されていると考える。
4. 「本取引の実施(本公開買付けに関する意見表明を含む。)を決定することが当社の少数株主にとって不利益なものでないか」について、上記1.乃至3.を踏まえると、本取引の実施(本公開買付けに関する意見表明を含む。)を決定することが当社の少数株主にとって不利益なものでないと考え。
5. 「当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主及び新株予約権の保有者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、上記1.乃至4.を踏まえれば、現時点において、当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主及び新株予約権の保有者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」)である(したがって、当社取締役会が、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び新株予約権の保有者に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨を決定すること、及び本公開買付け後に株式併合の方法を用いた本スクイズアウト手続を実施することを決定することは、当社の少数株主にとって不利益なものであるとは言えない)と考える。
6. 「本プランに従った手続の実施の要否及び本プランで定めた対抗措置発動の可否」について、上記1.乃至5.を踏まえると、今般予定されている本取引の実施(本公開買付けに関する意見表明を含む。)の決定にあたり、本プランに従った手続の実施及び本プランで定めた対抗措置発動は、いずれについても不要であると考え。

(b) 答申理由

1. 「本公開買付けを含む本取引の目的が合理的と認められるか(本取引が当社の企業価値の向上に資するかという点を含む。)」について
 - ・当社から説明を受けた「(a)本取引の目的及び必要性・背景事情」及び「(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、当社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
 - ・上記(a)について、当社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とともに、当社に固有の状況も踏まえた具体的なものであると言えること
 - ・上記(b)について、当社における将来の企業価値向上及び競争力強化に向けて、合理的、現実的なものであると考えられること
 - ・上記(a)及び(b)について、中長期的視点に立脚した成長戦略の推進を可能とするための対応、施策として合理的なものであると言えること
 - ・当社から説明を受けた当社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、当社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言え、いずれも不合理なものとは認められないこと
2. 「本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性が確保されているか」について
 - ・当社は本取引への対応を検討するに当たり、当社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、当社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名はいずれも当社の社外取締役であり、残る2名はそれぞれ外部の専門家である公認会計士及び弁護士であること
 - ・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

- ・当社は、本取引への対応を検討するに当たり、本公開買付けの条件とりわけ本公開買付け価格の公正性を確保すべく、当社株式に係る株式価値の算定を、当社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」という。)へ依頼した上で、所定の株式価値算定書を取得していること、また山田コンサル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
- ・また本取引に関する法的助言を得るべく、当社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
- ・今般の本スクイーズアウト手続を含む本取引は、いわゆるMBO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、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、当社においては、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、当社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言えること
- ・当社と公開買付者との間の協議及び交渉の方針に関して、当社及び当社のファイナンシャル・アドバイザーでもある山田コンサル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
- ・当社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け価格に関する協議及び交渉の局面においては、当該報告の内容を踏まえ本特別委員会から当社及び当社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、必要と考えられる提言及び要請等を行うなど、本公開買付けの条件とりわけ本公開買付け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、当社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け価格の妥当性についての検討を行い、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、最終的に当社及び公開買付者間で本公開買付け価格を含む本取引の条件について合意するに至り、当社において、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け価格となったこと
- ・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とのことであり、当社株主の適切な判断機会の確保に努めていると言えること、その他公開買付者及び当社が作成し開示する予定の各開示書類において、当社株主(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
- ・利害関係を有すると整理される当社取締役及び当社監査役について、当社における本取引の検討に加わっておらず、また今後開催される本取引に関する取締役会に関し定足数充足等に配慮しつつそ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言えること
- ・なお、本公開買付けにおいては、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当社株式の買付け等が行われないことになり、この点は当社の少数株主(いわゆる一般株主)の意向を可能な限り尊重するものと言えること

- ・なお、本公開買付けにおいては、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティの条件設定は行われていないものの、マジョリティ・オブ・マイノリティは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(すなわち、今般いわゆるMBOによる当社株式及び本新株予約権に対する公開買付け及び当社株式非公開化の意向が示されたことを受けて、仮に今回本公開買付けが成立しなかったとしても、将来のいずれかの時点において再度同様の取引が実施される可能性があり、少数株主が不安定な立場に置かれる可能性もあり得ると言える)。加えて、マジョリティ・オブ・マイノリティは本公開買付けへの応募を希望する少数株主(すなわち、市場における当社株式の流動性が必ずしも高いとは言えない状況の中、当社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等を踏まえると、形式的にマジョリティ・オブ・マイノリティが無いことを特に注視しなければならない状況には無いものと考えられる。
- ・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、また当社は公開買付者との間で、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、いわゆるマーケット・チェックの観点において特段不合理な状況には無いものと考えられること。なお、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェックに関しては、情報管理の観点等から実務上その実施は必ずしも容易とは言えず、したがって本件においてもそのような対応が行われていないことのみをもって、マーケット・チェックの点で不合理な状況が生じるものでは無いと考えられること
- ・本取引においては、当社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、本公開買付けの終了後に、その結果を踏まえて、株式併合の手続によることが予定されている)ところ、株式併合に関連する少数株主(一般株主)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、当社の株主は、当社に対し、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当社普通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こと。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、当社の少数株主(一般株主)においては、かかる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
- ・以上のとおり、本スクイズアウト手続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当社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

3. 「本取引の条件の妥当性が確保されているか」について

- ・当社において、本取引の条件、とりわけ本公開買付けにおける当社普通株式に係る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、当社株式の株式価値の算定のための独立の第三者算定機関(以下「本第三者算定機関」という。)として山田コンサルを選任し、本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当社の事業計画の内容に関する当社及び本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、当社の事業計画の作成経緯及び当社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、本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当社においても本取引の必要性及びメリット、当社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言えること
 - ・当社において、本第三者算定機関を経験豊富なファイナンシャル・アドバイザーとして起用し、公開買付者との間で、本公開買付価格を含む本取引全般の条件交渉を複数回にわたり実施したと言えること
 - ・当社において本第三者算定機関から取得した株式価値算定書を前提に、当社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こと。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上回る価格となっていること
 - ・本答申書提出日(上記株式価値算定における市場株価法に係る算定基準日)を基準日とし、その直近の取引成立日である2023年11月6日における取引終値(1,382円)を含む6ヶ月平均までの株価水準に対して約61.22%から約64.25%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
 - ・なお本公開買付価格は、当社の2023年9月30日現在の簿価純資産額を基礎として算出した1株当たり純資産額を下回っているとのことであるが、当社が保有する資産の売却困難性(とりわけ在庫不動産等の即時、一括の売却に伴う困難性)、また企業の清算に伴う相当な追加コストの発生等を考慮すると、仮に当社が清算する場合にも、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、相当程度の毀損が現実的なものとして想定され、これらの整理は合理的であると言えること、したがって本公開買付価格は依然として合理的なものと考えられること
 - ・これらの当社における対応は、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当社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
 - ・さらに、当社からの説明によれば、本スクイズアウト手続の条件に関しても、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
 - ・この点、本スクイズアウト手続は、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
 - ・なお当社新株予約権の買付価格に関しては、本公開買付価格と各新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額(すなわち各1円)との差額に当該新株予約権1個の目的となる当社株式数(各新株予約権につき10株)を乗じた金額を基に算定されているものであることから、本公開買付けは、当社の新株予約権の保有者に対して合理的な新株予約権売却の機会を提供するものであるとの判断は、合理的なものであると考えられること
4. 「本取引の実施(本公開買付けに関する意見表明を含む。)を決定することが当社の少数株主にとって不利益なものでないか」について
- ・上記1.乃至3.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当社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あたらず、したがって本取引の実施(本公開買付けに関する意見表明を含む。)を決定することが当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える

5. 「当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主及び新株予約権の保有者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
- ・これまでに述べたとおり、1. 本公開買付けを含む本取引の目的が合理的と認められる(本取引が当社の企業価値向上に資する)と考えられること、2. 本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性が確保されていると考えられること、3. 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と考えられること、4. 上記1.乃至3.を踏まえると、本取引の実施(本公開買付けに関する意見表明を含む。)を決定することが当社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、当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主及び新株予約権の保有者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」)である(したがって、当社取締役会が、本公開買付けに賛同意見を表明するとともに、当社の株主及び新株予約権の保有者に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨を決定すること、及び本公開買付け後に株式併合の方法を用いた本スクイズアウト手続を実施する旨を決定することは、いずれも当社の少数株主にとって不利益なものであるとは言えない)と考えられ、これに反する事情は現時点において特段見当たらない
6. 「本プランに従った手続の実施の要否及び本プランで定めた対抗措置発動の可否」について
- ・これまでに述べたとおり、1. 本公開買付けを含む本取引の目的が合理的と認められる(本取引が当社の企業価値向上に資する)と考えられること、2. 本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性が確保されていると考えられること、3. 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と考えられること、4. 上記1.乃至3.を踏まえると、本取引が当社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、その上で5. 現時点において、当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主及び新株予約権の保有者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」)であると考えられることからすると、公開買付者は、当社グループの創業目的や経営理念並びに企業価値の源泉及び企業価値向上への取組み等について理解し、これらに賛同した上で、当社の企業価値の更なる向上を企図して、今般、本取引の実施を提案しているものと考えられ、したがって当社の企業価値ひいては株主価値を損なうおそれのある大規模買付者には該当しないと判断できるものと言え、これに反する事情は現時点において特段見当たらない
 - ・したがって、今般予定されている本取引の実施(本公開買付けに関する意見表明を含む。)の決定にあたり、本プランに従った手続の実施及び本プランで定めた対抗措置発動は、いずれについても不要であると考えられるものである

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

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、本公開買付け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、公開買付関連当事者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山田コンサルに対して、当社株式価値の算定を依頼し、2023年11月9日付で、本株式価値算定書を取得いたしました。本株式価値算定書の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」をご参照ください。

山田コンサルは、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。本取引に係る山田コンサルに対する報酬の相当な部分は、本取引の公表及び本スクイズアウト手続の完了を条件に支払われる取引報酬とされており、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案の上、上記の報酬体系により山田コンサル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いたしました。また、本特別委員会は、第1回の会合において、山田コンサル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承認しております。

当社における独立した法律事務所からの助言

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、本取引に関し、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、公開買付関連当事者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、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けております。なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、公開買付関連当事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、アンダーソン・毛利・友常法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会は、第1回の会合において、アンダーソン・毛利・友常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承認しております。

当社における独立した検討体制の構築

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、当社を除く公開買付関連当事者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。

具体的には、2023年8月8日に中村氏から本意向表明書を受領して以降、本取引に係る当社の検討、交渉及び判断の過程に、公開買付者の代表取締役である中村氏を関与させないこととした上で、当社を除く公開買付関連当事者からの独立性の認められる役職員のみで構成される検討体制(10名)を構築し、本特別委員会とともに、当社と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程、及び当社株式の価値評価の基礎となる当社の事業計画の作成過程に関与しており、本書提出日に至るまでかかる取扱いを継続しております。

以上の取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引の検討体制(本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)はアンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立性及び公正性の観点から問題がないことについて、本特別委員会の承認を得ております。

当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言、山田コンサルから受けた財務的見地からの助言、本株式価値算定書の内容、公開買付者との間で実施した複数回にわたる継続的な協議の内容及びその他の関連資料を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討をいたしました。

その結果、当社は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2023年11月10日開催の当社取締役会において、当社の経営課題の解決及び株主様への利益還元のための提供という観点から、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本株式価値算定書の算定結果、本公開買付価格のプレミアム水準、公開買付者との交渉過程及び本公開買付価格の決定プロセス等に照らし、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議いたしました。上記の当社取締役会においては、当社の取締役5名のうち、中村氏及び新名氏を除く3名が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員の一致により上記の決議を行っております。なお、上記取締役会には、当社の監査役3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おります。

また、本新株予約権については、本公開買付価格から本新株予約権の当社株式1株あたりの行使価額(1円)を控除した価格に本新株予約権1個の目的となる当社株式数(10株)を乗じた金額である22,690円とし、本公開買付価格を基に算定されていることから、本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募することを推奨することを決議いたしました。

なお、()当社の代表取締役社長である中村氏は、公開買付者の代表取締役となることを予定していることから、()当社の取締役である新名氏は、中村氏の母親であり、また、公開買付者との間で不応募合意をしているカルチャーセンターの代表取締役であることから本取引において当社と利益相反又はそのおそれがあることを踏まえて、上記の当社取締役会を含む本取引に係る当社取締役会の審議及び決議には一切参加しておらず、かつ、当社の立場において、本取引に係る検討並びに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。

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

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を行っておりません。また、公開買付者は、公開買付期間を法令に定められた最短期間である20営業日より長い30営業日に設定しているとのことです。公開買付者は、公開買付期間を法令上の期間より長期に設定することにより、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に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、当社株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しているとのことです。なお、上記「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、本特別委員会は、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェック(本取引の公表前における入札手続等を含みます。)については、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するために実施された各種措置の内容、その他本取引における具体的な状況に鑑みて、これを実施しなくとも特段、本取引の公正性が阻害されることはない旨を判断したとのことです。

(7) 本公開買付けに関する重要な合意

本不応募契約

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、2023年11月10日付で、当社の筆頭株主かつ主要株主であるカルチャーセンターとの間で、本不応募契約を締結し、カルチャーセンターは、()カルチャーセンターが所有する不応募合意株式(386,694株、所有割合：24.13%)について本公開買付けに応募しないこと、()本株式併合(上記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」において定義します。)の効力が生じるまでの間、公開買付者の事前の書面による承諾なしに、当社の株主総会の招集請求権、議題提案権及び議案提案権その他の株主権を行使しないこと、()本株式併合の効力が生じるまでに開催される当社の株主総会において、カルチャーセンターの保有する当社株式に係る議決権について、公開買付者の選択に従い、 公開買付者又は公開買付者の指定する者に対して包括的な代理権を授与するか、又は 公開買付者の指示にしたがって議決権を行使することを合意しているとのことです。なお、本不応募契約においては、カルチャーセンターによる本公開買付けへの不応募に前提条件は定められていないとのことです。

本公開買付けへの応募に関する合意

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、中村氏との間で、中村氏応募株式18,240株(所有割合：1.14%)並びに中村氏が所有する本新株予約権(第6回新株予約権中期プラン27個(目的となる当社株式：270株、所有割合：0.02%)及び第6回新株予約権長期プラン43個(目的となる当社株式：430株、所有割合：0.03%))について本公開買付けに応募する旨を、口頭により合意しているとのことです。

また、公開買付者は、新名氏との間で、新名氏所有株式61,440株(所有割合：3.83%)の全てについて本公開買付けに応募する旨を、口頭により合意しているとのことです。加えて、公開買付者は、新名氏が代表取締役を務めるNCCとの間で、NCC所有株式21,700株(所有割合：1.35%)の全てについて本公開買付けに応募する旨を、口頭により合意しているとのことです。なお、かかる合意以外に、公開買付者と新名氏及びNCCとの間で、本公開買付けに関する契約又は合意は存在しないとのことです。また、本公開買付け価格の支払いを除き、本公開買付けに際して、公開買付者から新名氏及びNCCに対し付与される利益はないとのことです。

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】

(1) 普通株式

氏名	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
中村 友彦	代表取締役社長	82,600	826
近藤 泰久	取締役営業本部長 兼流通業務部長(貸貸担当)	20,100	201
新名 和子	取締役	61,440	614
朝家 修	取締役	17,000	170
佐柳 秀樹	取締役	0	0
津山 明弘	常勤監査役	1,700	17
林 大司	監査役	0	0
西村 健	監査役	0	0
計		182,840	1,828

(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) 取締役新名和子は、非業務執行取締役です。

(注3) 取締役朝家修及び佐柳秀樹は、社外取締役です。

(注4) 監査役林大司及び西村健は、社外監査役です。

(注5) 所有株式数及び議決権の数は、それぞれ当社の役員持株会を通じた所有株式数(少数点以下切捨て)及びそれらに係る議決権の数を含めております。

(2) 新株予約権

氏名	役職名	所有個数(個)	株式に換算した数 (株)	株式に換算した 議決権の数(個)
中村 友彦	代表取締役社長	70	700	70
計	1名	70	700	70

(注1) 所有個数、株式に換算した数及び株式に換算した議決権の数は本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役中村友彦は、第6回新株予約権を70個所有しています。

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。