

## 【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】	2018年 8 月 6 日
【報告者の名称】	三井ホーム株式会社
【報告者の所在地】	東京都新宿区西新宿二丁目 1 番 1 号
【最寄りの連絡場所】	東京都新宿区西新宿二丁目 1 番 1 号
【電話番号】	0 3 ( 3 3 4 6 ) 4 4 1 1 ( 代表 )
【事務連絡者氏名】	取締役専務執行役員 山本 実
【縦覧に供する場所】	三井ホーム株式会社関西営業本部大阪支店 (大阪府大阪市中央区本町四丁目 4 番 25号) 三井ホーム株式会社中部営業本部名古屋支店 (愛知県名古屋市中区牛島町 6 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、三井ホーム株式会社をいいます。
- (注 2) 本書中の「公開買付者」とは、三井不動産株式会社をいいます。
- (注 3) 本書中の「法」とは、金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）をいいます。
- (注 4) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。
- (注 5) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注 6) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律（昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。）第 1 条第 1 項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注 7) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとしします。
- (注 8) 本書の提出にかかる公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）は、日本の金融商品取引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ますが、これらの手続及び基準は、米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。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。以下同じです。）第13条(e)項又は第14条(d)項及び同条のもとで定められた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。また、公開買付者及び当社は米国外で設立された会社であり、その役員が米国外の居住者であることなどから、米国の証券関連法に基づいて主張しうる権利及び請求を行使することが困難となる可能性があります。さらに、米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の会社又はその役員に対して米国外の裁判所において提訴することができない可能性があります。加えて、米国外の会社及びその子会社・関連会社をして米国の裁判所の管轄に服せしめることができる保証はありません。
- (注 9) 本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語において行われるものとしします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部について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した場合には、日本語の書類が優先するものとしします。本書において言及される財務諸表は、日本の会計基準に基づいて作成されており、米国の会社の財務諸表と同等のものとは限りません。
- (注10) 本書中の記載には、米国1933年証券法（Securities Act of 1933。その後の改正を含みます。）第27 A 条及び米国1934年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934）第21 E 条で定義された「将来に関する記述」が含まれています。既知若しくは未知のリスク、不確実性その他の要因により、実際の結果が「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等と大きく異なることがあります。公開買付者又は関連会社を含む関連者は、「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された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、公開買付者又はその関連会社を含む関連者は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新又は修正する義務を負うものではありません。
- (注11) 公開買付者、公開買付者及び当社の各ファイナンシャル・アドバイザー並びに公開買付代理人（これらの関連者を含みます。）は、それらの通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引関連法規制及びその他適用ある法令上許される範囲で、米国1934年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934）規則14e

5(b)の要件に従い、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）を自己又は顧客の勘定で、本公開買付けの開始前、又は本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付け期間」といいます。）中に本公開買付けによらず買付け又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付けに関する情報が日本で開示された場合には、当該買付けを行った者のウェブサイト（又はその他の開示方法）においても英文で開示が行われます。

## 1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 三井不動産株式会社  
所在地 東京都中央区日本橋室町二丁目1番1号

## 2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

## 3【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

### (1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、2018年8月3日開催の取締役会において、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の通り、当社の支配株主（親会社）である三井不動産株式会社（以下「公開買付者」といいます。）による当社の普通株式に対する公開買付けに関し、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。

なお、当社の上記取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続を経て、当社を完全子会社化することを企図していること及び当社株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものであります。

### (2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

#### 本公開買付けの概要

当社は、公開買付者より、本公開買付けの概要につき、以下の説明を受けております。

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。）市場第一部に上場している当社株式37,334,919株（所有割合（注）56.34%）を所有するとともに、公開買付者の連結子会社である三井不動産リアルティ株式会社を通じた間接保有分（790,000株。所有割合1.19%）と合算して、合計38,124,919株（所有割合57.53%）を所有し、当社を連結子会社としております。公開買付者が2018年8月3日付プレスリリース「支配株主である三井不動産株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」により公表してありましてあり、公開買付者は、2018年8月3日開催の取締役会において、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的として、当社株式の全て（公開買付者が既に所有している当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。以下同じとします。）を対象として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

（注） 「所有割合」とは、当社が2018年7月30日に公表した「2019年3月期第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「本四半期決算短信」といいます。）に記載された2018年6月30日現在の発行済株式総数（66,355,000株）から、本四半期決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数（83,305株）を控除した株式数（66,271,695株）に占める割合をいいます（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、他の取扱いを定めない限り同じです。）。以下同じとします。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、6,847,000株を買付予定数の下限と設定しており、本公開買付けに応じて応募された株券等（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、公開買付者は、当社株式の全てを取得することを企図しておりますので、買付予定数の上限は設けておらず、買付予定数の下限以上の応募があった場合は、応募株券等の全ての買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限は、本公開買付けが成立した場合に公開買付者が所有する当社の議決権数の合計が当社の議決権数（本四半期決算短信に記載された2018年6月30日現在の発行済株式総数（66,355,000株）から、本四半期決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数（83,305株）を控除した株式数（66,271,695株）に係る議決権の数である66,271個）の3分の2に相当する株式数となるよう設定しているとのことです。

また、本公開買付けは、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ため、公開買付者が当社株式の全て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）」及び「(6) 買付け等の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」に記載の一連の取引（以下、本公開買付けと併せて「本取引」といいます。）を実施することにより、当社株式の全てを取得する予定であるとのことです。

## 本公開買付けの背景

公開買付者は、三井総元方の三井改組計画により、旧三井合名会社所有の不動産の経営を主たる目的として、1941年7月、三井不動産株式会社として設立され、1949年5月に東京証券取引所市場第一部に上場したとのことです。本書提出日現在、公開買付者グループは、当社を含む連結子会社250社、持分法適用関連会社74社（以下、総称して「公開買付者グループ」といいます。）で構成され、「都市に豊かさや潤いを」というステートメントを経営理念として掲げ、「街づくり」を通して、時代が求める価値を創造することを目指しているとのことです。公開買付者グループは、ビル賃貸事業、商業施設賃貸事業及び住宅分譲事業を主軸として、ホテル・リゾート事業、ロジスティクス事業、コンサルティング事業、管理受託事業及び海外事業等を展開しているとのことです。

公開買付者グループは、国内経済環境が大きく変貌するとともに、社会のダイバーシティ化やICT（情報通信技術）の加速度的な進化によるワークスタイル・ライフスタイルの変化が一層進んでいることや、海外では世界経済の成長が概ね継続しているものの、地政学リスクの顕在化や、金融面の過剰流動性が引き起こすマーケットの変動にも注意が必要な状況であることを踏まえて、2015年度から2017年度までの期間を対象とする中期経営計画「イノベーション2017 ステージ」を策定したとのことです。当該計画において、公開買付者グループは、10年後に「市場を創造しながら成長を続けるリーディングカンパニーであるとともに、グローバルカンパニーとしての地位を確立する」ことを目指し、「国内事業競争力の一層の強化」と「海外事業の飛躍的な成長」に取り組んで来たとのことです。その結果、公開買付者グループは、2017年度については、営業利益、親会社株主に帰属する当期純利益とも4期連続で最高益を更新するなど、順調に計画を進捗させ、所期の目標を達成したとのことです。

一方、上記計画策定から3年が経過し、足元までは国内外とも景気拡大が続いているものの、同時に不確実性の高まりが見られるなど外部環境は大きく変化しているとのことです。人口減少・少子化・高齢化の本格的な進行に加え、テクノロジーの加速度的な進化や人々の価値観の多様化・分散化は、これまでの産業構造やビジネスモデルを大きく変えていく可能性があるとのことです。さらに、環境への配慮や社会課題の解決等、「持続性」に対する社会の関心は高まっており、こうした変化についても従来以上に意識して事業を展開していくことが求められているとのことです。公開買付者は、このような環境認識のもと、2020年代中盤以降も持続的に成長していくには、街づくりを通じた持続可能な社会の構築を実現し、テクノロジーを活用した不動産業そのもののイノベーションと更なるグローバルカンパニーへの進化に取り組んでいくことが重要と考え、2018年度を初年度とする公開買付者グループの長期経営方針「VISION 2025」を新たに策定したとのことです。不変の経営戦略である「顧客志向の経営」「ビジネスイノベーション」「グループ経営の進化」からなる基本戦略を実践し、成長性と収益性に富んだ三井不動産グループであり続けるとともに、持続可能な社会の構築に貢献することを基本方針としているとのことです。

一方、当社は、1974年10月に公開買付者、三井物産株式会社、三井農林株式会社（それぞれ持株比率80%、10%、10%、払込資本金総額3億円）の共同出資により、木造建築工法のひとつであるツーバイフォー工法（ツーバイフォー工法は枠組壁工法の通称です。木材を使用した枠組に構造用合板を接合して壁、床、屋根をつくり、それらを一体化して頑強な六面体構造を形成します。耐震性、断熱性、気密性などで優れた性能を発揮する建築工法です。）による住宅の事業化を計画し設立されました。1993年2月には東京証券取引所市場第二部に上場、1994年9月には東京証券取引所市場第一部銘柄に指定されました。当社は、グループステートメント「暮らし継がれるよろこびを未来へ」を掲げ、公開買付者グループにおける住宅関連分野、特に新築住宅等の設計・施工管理・施工請負などの事業領域を担い、1974年に日本でツーバイフォー工法が住宅建築の一般的な工法として認められる（オープン化）と同時に設立され、これまで累計で約22万棟を供給するなど、日本のツーバイフォー工法のリーディングカンパニーであると認識して事業活動を営んで参りました。さらに、新築事業を中心としつつ、住宅のリフォーム工事やオフィス・商業施設のリニューアル工事を行うリフォーム・リニューアル事業、賃貸住宅のあっせん・管理業務等を行う賃貸管理事業、当社グループ外への構造材・建材の販売等を行う住宅関連部資材販売事業などにも事業領域を拡大し、事業運営を行っております。

当社グループを取り巻く経営環境は、雇用・所得環境が引き続き改善傾向にあることに加え、個人消費に持ち直しの動きが見られること、政府による住宅取得支援策が継続していること、住宅ローン金利が低い水準にあることなど好転の兆しが継続しているものの、東京オリンピック・パラリンピックに向けた建設費の高止まり等、一部に不透明感が存在し、持家・貸家ともに住宅建築の需要は足元ではやや弱含みで推移しております。加えて、国内の人口減少及び人口動態の変化を背景に、全国の新設住宅（持家）の着工戸数は減少傾向を示しており、国土交通省の建築着工統計調査報告によれば、1996年度の約63万戸をピークとして、2017年度は約56%減となる約28万戸となりました。今後の持家戸建の着工戸数については、2019年10月に予定されている消費税増税により、増税前の駆け込み需要は一定程度あると見込まれるものの、その後の反動減や、日本の人口・世帯数の減少を受けて、今後もかかる減少傾向が継続する見込みであり、長期的には国内の新設住宅（持家）市場の成長は限定的であると考えられます。

このような事業環境の変化及び見通しの中で、公開買付者としては、当社グループを含む公開買付者グループ各社の収益力の向上のためには、当社グループにおける更なる収益構造の改善に向けた公開買付者グループ内での連携強化や体制構築を図ることで、営業生産性の向上やコスト効率化を推進するとともに、今後の需要動向を踏まえた事業領域に注力し、利益成長スピードを加速させる必要性があると考えているとのことです。

具体的には、当社グループにおいて、上記のような事業環境の変化の中で中長期的な収益向上を実現するためには、少子高齢化に伴う介護施設等の需要増加を捉え、高齢者施設等の受注体制強化を始めとした大規模木造施設系建物（当社においては、延床面積が概ね1,000平米を超えるような規模を有する介護施設、文教施設などの非住宅建築物を総称して大規模木造施設系建物と呼称しています。）の請負事業を拡大することや、富裕層の顧客基盤についてグループ連携を最大限深めることでソリューションの充実化を図ることが考えられるとのことです。また、米国全体で人口増加が見込まれること、海外子会社の拠点であるカリフォルニア州の住宅着工戸数が増加傾向にあることを踏まえ、北米圏において海外事業の更なる拡大を図ることや、賃貸管理事業、リフォーム・リニューアル事業等の当社グループ以外の公開買付者グループの会社と当社グループの会社の重複事業領域における連携を加速させることで、堅調な利益水準を維持する優良子会社の伸長を実現していくと考えているとのことです。

しかし、当社においてこうした施策を実施するにあたっては、公開買付者及び当社の意思決定の一体化と柔軟かつ戦略的な事業運営体制を整えることが必要となること、当社が上場を維持し、少数株主が存在する現在の状態では、公開買付者と当社との取引において客観的な公正性を担保しつつ、強化領域の成長加速に資する経営判断を迅速に行うことは必ずしも容易ではないという課題を有しているとのことです。他方で、公開買付者が当社を公開買付者の完全子会社とすれば、親子上場に伴う親会社と少数株主の将来的な利益相反の回避、並びにグループ経営戦略における意思決定の迅速化等、当社グループの経営の柔軟性の向上により公開買付者グループとの連携を一層加速させることが、顧客へのソリューションの充実等に資すると判断されることに加え、当社グループと公開買付者グループの連携が一層強化されることにより、当社のコア事業である新築戸建事業をより強固な経営基盤とすることが可能となり、公開買付者グループの総合不動産デベロッパーとしてのバリューチェーンを強化できると考えられるとのことです。また、公開買付者は、公開買付者と当社が一体となり、中長期的視点に立脚した当社グループの成長戦略を推進することが、当社グループを含む公開買付者グループ全体の企業価値向上のために非常に有益であると考えているとのことです。

以上の検討を踏まえ、公開買付者は、2017年11月中旬に、本公開買付けの検討を開始し、当社を完全子会社化することが望ましいと判断したことから、2018年3月中旬に、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野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所をそれぞれ選任し、本取引に関する初期的な検討・協議を開始し、同年4月上旬に、当社に対して、本取引の検討・協議を開始したい旨の申し入れを行ったとのことです。その後、公開買付者は、同年5月上旬から、当社に関するデュー・ディリジェンスを行い、当該デュー・ディリジェンスは同年7月上旬に終了しているとのことです。

他方、当社は、2018年4月上旬の公開買付者からの申し入れを契機として、同年4月中旬、利益相反回避のため特別委員会（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) 買付け等の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。）を設置し、また、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特別委員会が指名した大和証券株式会社（以下「大和証券」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして特別委員会が承認した森・濱田松本法律事務所をそれぞれ選任し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築いたしました。

その上で、公開買付者及び当社は、両社の企業価値を一層向上させることを目的として、本取引の実施について複数回に亘る協議・検討を重ねてまいりました。

その協議・検討の過程において、当社は、上記のように住宅事業領域の市場環境が急速に変化している厳しい競争環境下において中長期的な収益向上を実現し、更により良いソリューションをお客様に提供し、成長していくためには、大規模木造施設系事業を拡大すること、富裕層の顧客基盤について公開買付者グループ全体での連携を最大限深めることでソリューションの充実化を図ること、リフォーム・リニューアル、賃貸管理などのストックビジネスを着実に成長させること、北米圏において海外事業の更なる拡大を図ること、公開買付者グループとの連携を一層強化することでより大きなシナジー効果を得ること等が必要であると考え、その実現のためには、本取引を実施することにより当社株式を非公開化し、公開買付者を唯一の株主とすることで、親子上場に伴う親会社と少数株主の将来的な利益相反を回避し、公開買付者及び当社がこれまで以上に緊密に連携し、経営資源及び経営ノウハウの相互活用を一段と推し進める必要があるとの考えに至りました。上記のとおり、日本国内における戸建住宅市場は長期的に縮小すると予想されていますが、本取引が実行された場合には、既に新築戸建事業以外の事業領域及び海外事業に事業基盤を有する公開買付者グループとの連携を強化することで更なる成長を目指すとともに、公開買付者グループが行うビル賃貸、商業施設賃貸、住宅分譲、ホテル・リ

ゾート、ロジスティクス、コンサルティング、管理受託及び海外事業等の事業展開の中で当社グループが一翼を担うことにより、公開買付者グループと当社グループがともに成長を加速できるものと認識しております。

当社として、本取引後の具体的な施策、事業シナジーとしては、以下のものを想定しております。

- ( ) 公開買付者グループの事業リソース（人材、情報、ノウハウ）の活用による、新築戸建事業の生産性向上と、大規模木造施設系建物の請負工事、リフォーム・リニューアル事業、海外事業などの成長分野における成長スピードの加速
- ( ) 新築事業やリフォーム・リニューアル事業などにおける公開買付者グループとの緊密な情報共有によるシナジーの更なる強化
- ( ) 当社グループ及び公開買付者グループ内の人材リソースの活用（今後拡大が見込まれる、北米圏における海外事業での人材確保などを含みます。）
- ( ) 柔軟な投資判断による成長の加速

( )については、公開買付者グループの事業リソースをさらに活用することで、当社のコア事業である新築戸建事業の生産性を高めるとともに、成長分野への積極的な投資により、成長スピードを加速できると考えております。

まず、新築戸建事業の生産性向上に向けては、従来は十分に行えなかったICT関連投資、新技術開発、新商品開発、工場設備への投資、教育関連分野等への積極的な投資などが考えられます。また、成長分野の成長スピード加速に向けては、少子高齢化により需要増が見込まれる介護施設等の大規模木造施設系建物の請負工事、オフィス・商業施設のリニューアル工事を中心としたリフォーム・リニューアル事業、当社グループが既に拠点を有し、旺盛な住宅着工により今後も拡大が見込まれる北米圏での海外事業などにおいて、更なる拡大を図るうえで事業連携・人材・情報の面で豊富なバックアップが期待できます。

住宅業界においては、他業種との提携やM&A、海外への事業展開などの動きがあるところ、当社においては、既に必要なリソースを豊富に有している公開買付者との連携強化により、これらに効率的に取り組むことが期待でき、当社グループの各事業の収益拡大が可能となると考えております。さらには、各年度の利益確保を優先するが故に従来は十分に行えなかった、上記のような積極的な投資が可能になれば、既に取り組んでいる成長分野での加速だけでなく、新たな事業領域に進出していくことも考えられます。

以上のとおり、当社といたしましては、公開買付者の完全子会社となることにより、上記のような投資を積極的に実行していくことができるようになるかと判断しております。

( )については、まず、新築戸建事業については、顧客情報の共有などによる富裕層へのアプローチ強化や、優良な土地情報を有する公開買付者グループ各社との販売用宅地の仕入における連携強化など、従来以上に緊密な情報共有を実現することで、より強固な経営基盤とすることが可能となると考えております。また、リフォーム・リニューアル事業については、オフィス・商業施設リニューアル工事について、公開買付者グループからの更なる受注の増加が期待できると判断しております。

また、( )については、当社グループと公開買付者グループが一体となることによって、相互の人材リソースを活用することが現在よりも容易かつ円滑になります。また、今後拡大が見込まれる北米市場に対応するためのグローバル人材の確保において、公開買付者グループのネットワークを活用することが可能になると考えております。

加えて、( )については、これまでは、株式が上場されており、株価を意識した経営が必要となるため、各年度の利益確保が重要な経営目標のひとつになっており、その結果としてICT関連投資、新技術開発、新商品開発、工場設備への投資、教育関連分野への投資等、中長期的な成長に必要な投資を十分に行うことが困難でしたが、本取引を行うことにより、上記のようなこれまで積極的な投資が叶わなかった分野及び研究開発について、公開買付者グループの企画力や経営リソース、開発能力を取り入れながら、柔軟な投資判断に基づく積極投資が可能となり、中長期的な成長を加速することが期待できると考えております。

以上のように、公開買付者及び当社は、両社の連携をさらに強化し、上記施策を推進することが、当社グループを含む公開買付者グループ全体の企業価値向上に繋がると考えており、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最適であるとの考えで一致したことから、公開買付者は、2018年8月3日開催の取締役会において、公開買付者が当社を完全子会社化することを目的とした本公開買付けの開始を決議したとのことです。

一方、当社においても、本取引により当社の企業価値の一層の向上が見込まれるとともに、本公開買付け価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は公正であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な価格及び諸条件により当社株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2018年8月3日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する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の決議をいたしました（当社における本取引に関する検討及び意思決定の過程の詳細については、下記「当社取締役会における意思決定に至る過程」をご参照ください。）。

当社取締役会における意思決定に至る過程

当社は、上記「本公開買付けの背景」に記載のとおり、2018年4月上旬の公開買付け者の提案を受け、本公開買付けを含む本取引に係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、当社の諮問機関として特別委員会を設置し、本取引に関する検討等を行いました。特別委員会は、下記「(6)買付け等の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、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大和証券から当社株式価値算定の結果や公開買付け者との交渉方針等に関する助言を、リーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から本取引に関する意思決定過程・方法に関する留意点等に係る助言を得つつ、公開買付け者や当社から、本取引の目的、本取引後の経営体制・方針、本取引における諸条件等について情報収集を行った上、本公開買付け価格について、公開買付け者との間で繰り返し交渉を重ねた結果、公開買付け者との間で本公開買付け価格に合意するに至ったことも踏まえ、当社に対し、2018年8月3日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）を提出しております（当該特別委員会の構成及び具体的な活動内容並びに本答申書の概要については、下記「(6)買付け等の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、当社取締役会は、森・濱田松本法律事務所から得た本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他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ついての法的助言及び第三者算定機関である大和証券から2018年8月3日付で取得した当社株式に係る正式な株式価値算定書（以下「当社算定書」といいます。）の内容を踏まえつつ、特別委員会から取得した本答申書の内容に基づき、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、本公開買付け価格を含む本取引における諸条件は妥当なものであるか等の観点から慎重に検討を行いました。

その結果、当社は、上記「本公開買付けの背景」に記載のとおり、今後厳しくなることが想定される当社を取り巻く事業環境の中で、当社が中長期的な収益向上を実現し、更により良いソリューションをお客様に提供し、成長していくためには、本取引を通じて公開買付け者の完全子会社となることにより、上記「本公開買付けの背景」に記載の施策を実行して、事業シナジーを実現することが、当社の企業価値向上に資するものと判断いたしました。

また、本公開買付け価格については、( )上記のとおり、当社において、本公開買付けの公正性を担保するための措置を講じるとともに、各アドバイザーからの助言や当社算定書の報告を受けた上、当社及び公開買付け者から独立した特別委員会が公開買付け者との間で真摯に交渉を重ねた上で合意した価格であること、( )当社における独立した特別委員会から取得した本答申書において、(a)本公開買付け価格は第三者算定機関作成の当社の株式価値算定書の市場株価法におけるレンジの上限値及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）におけるレンジの中央値（大和証券が採用した永久成長率及び割引率のそれぞれのレンジにおける中央値から算出される、当社株式の1株当たりの株式価値を指します。以下同じです。）を上回り、類似会社比較法におけるレンジの範囲内となっており、かつ、類似事例（上場子会社の完全子会社化を目的とした公開買付け）におけるプレミアム水準と比して遜色ないものであり、(b)公開買付け価格の決定にあたっては、特別委員会が、大和証券から助言を得つつ、公開買付け者との間で交渉を重ねた結果、公開買付け者において有意な譲歩がなされたことなどを受け、本公開買付け価格に合意するに至っており、特別委員会が公開買付け者との交渉に主体的に関与する等通常の同種取引よりも充実した措置がとられていると認められると評価されていること、( )下記「(3)算定に関する事項」に記載されている大和証券による当社株式に係る株式価値算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果の上限を上回るものであり、類似会社比較法に基づく算定レンジの範囲内であり、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの中央値を上回るものであること、( )本公開買付けの公表日の前営業日である2018年8月2日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の普通取引終値の783円に対して25.16%（小数点以下第三位四捨五入。以下、本項の%の数値において同じ。））、過去1ヶ月間（2018年7月3日から2018年8月2日まで）の普通取引終値の単純平均値684円（小数点以下四捨五入。以下終値の単純平均値の計算において同じです。）に対して43.27%、過去3ヶ月間（2018年5月7日から2018年8月2日まで）の普通取引終値の単純平均値706円に対して38.81%、過去6ヶ月間（2018年2月5日から2018年8月2日まで）の普通取引終値の単純平均値695円に対して41.01%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっていること、( )下記「(6)買付け等の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けの公正性を担保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などを踏まえ、本公開買付け及び本公開買付けに係るその他の諸条件は妥当であり、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及び合理的な諸条件により当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、2018年8月3日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する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。

なお、上記当社の取締役会における決議の方法は、下記「(6)買付け等の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利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載のとおり、二段階に分けて行われております。

#### 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、当社の完全子会社化後、当社グループを含む公開買付者グループ内の連携を加速させるとともに意思決定を迅速化し、営業生産性の向上やコスト効率化を進めることに加えて今後の需要動向を踏まえた事業領域に注力すること等により、利益成長の蓋然性を高めていく所存とのことです。また、当社グループ会社との一体運営により、当社グループも含めた公開買付者グループ全体の利益成長を加速させ、企業価値の向上に努めていくとのことです。

なお、本書提出日現在において、当社の取締役会は10名の取締役で構成されておりますが、そのうち5名が公開買付者からの転籍者であり、そのうち、市川俊英氏、池田明氏、山本実氏及び河合淳也氏は公開買付者の特任顧問又は従業員としての地位を有しております。今後の当社の経営体制につきましては、公開買付者からの役員派遣の予定を含め、本書提出日現在において未定ではありますが、公開買付者と協議の上で、上記諸施策の実行や経営基盤の更なる強化に向けた最適な体制の構築を検討していく予定です。

### (3) 算定に関する事項

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、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に対して、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。

なお、野村證券による当社の株式価値の算定結果の詳細については、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「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」をご参照ください。

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、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関として、ファイナンシャル・アドバイザーである大和証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼しました。なお、大和証券は、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。

大和証券は、複数の算定手法の中から当社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、当社株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社の市場株価の動向を勘案した市場株価法、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法及び当社業績の内容や予想等を勘案したDCF法の各手法を用いて当社の1株当たりの株式価値の分析を行い、当社は、2018年8月3日付で大和証券より当社算定書を取得しました。なお、当社は、大和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）を取得しておりません。

上記各手法に基づいて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法 : 684円から783円  
類似会社比較法 : 434円から1,231円  
DCF法 : 863円から1,129円

市場株価法では、2018年8月2日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所市場第一部における当社株式の普通取引の基準日の終値783円、直近1ヶ月間の終値単純平均株価684円、直近3ヶ月間の終値単純平均株価706円及び直近6ヶ月間の終値単純平均株価695円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を684円～783円と算定しております。

類似会社比較法では、当社と類似性があると判断される類似上場会社として、ミサワホーム株式会社、タマホーム株式会社、株式会社ヒノキヤグループ及び株式会社日本ハウスホールディングスを選定した上で、企業価値に対するEBITDAの倍率及びPERを用いて算定を行いました。

DCF法では、当社が作成した事業計画を基に、2019年3月期から2022年3月期までの4期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2019年3月期第2四半期以降創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを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分析し、当社株式の1株当たり価値の範囲を863円～1,129円までと算定しております。なお、割引率は7.23%～8.54%を採用しており、残存価値の算定にあたっては永久成長率モデルを採用し、永久成長率は0.00%～1.00%として算定しております。

大和証券がDCF法による分析に用いた当社作成の事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていません。また、本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、以下の財務予測には加味しておりません。



なお、DCF法で算定の前提とした当社財務予測の具体的な数値は以下のとおりです。

(単位：百万円)

	2019年3月期 (9ヶ月)	2020年3月期	2021年3月期	2022年3月期
売上高	215,494	272,000	273,500	277,000
営業利益	7,964	6,400	6,500	6,900
E B I T D A	10,329	9,400	9,500	9,900
フリー・キャッシュ・フロー	9,388	4,229	4,348	4,170

#### (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、東京証券取引所市場第一部に上場されていますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付け等を行う株券等の数に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、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、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、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）」に記載の各手続を実行することとなった場合には、上場廃止基準に該当し、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所において取引することができなくなります。

#### (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) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにおいて、当社株式の全てを取得する方針ですが、公開買付者が当社株式の全て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、当社株式の全ての取得を目的とした手続を実施することを予定しているとのことです。

##### 株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者の所有する当社の議決権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（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の全員に対し、その所有する当社株式の全部を売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）する予定とのことです。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当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して株式売渡請求の承認を求めます。当社が取締役会の決議により株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、当社の株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）全員からその所有する当社株式の全部を取得します。そして、当該各株主の所有していた当社株式1株当たりの対価として、公開買付者は、当該各株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定です。なお、当社は、公開買付者より株式売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、当社取締役会にてかかる株式売渡請求を承認する予定です。株式売渡請求がなされた場合については、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、当社の株主の皆様は、裁判所に対して、その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ます。

## 株式併合

他方で、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、当社株式の併合（以下「株式併合」といいます。）を行うこと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変更を行うことを付議議案に含む当社の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを本公開買付けの決済の完了後速やかに当社に要請する予定とのことです。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株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。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される予定です。株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、当社の株主の皆様に対して、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、本公開買付け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。

株式併合がなされた場合であって、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、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ありません。

上記及びの各手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況、並びに本公開買付け後の公開買付者による当社株式の所有状況又は公開買付者以外の当社の株主の当社株式の所有状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があるとのことです。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、本公開買付け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とのことです。もっとも、株式売渡請求に関する売買価格の決定の申立て又は株式併合についての株式買取請求に関する価格の決定の申立てがなされた場合において、当社株式の売買価格又は株式買取請求に関する価格は、最終的に裁判所が判断することとなります。

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、公開買付者と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定ですが、株式売渡請求の方法による場合は、当社において、当社に対する株式売渡請求をしようとする旨の会社法第179条の2第1項各号の事項についての通知について2018年9月下旬を目途に、また、その取得日について2018年10月中旬を目途に、それぞれ設定して実施する予定とのことです。また、株式併合の方法による場合は、公開買付者は、2018年11月中旬を目途に本臨時株主総会を開催し、その効力発生日については2018年12月上旬を目途とすることを要請する予定とのことであり、当社としては、当該要請に応じることを予定しています。

なお、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様が自らの責任にて税務専門家にご確認ください。

## (6) 買付け等の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、本公開買付け価格の公正性を担保するため、本公開買付け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のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に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、野村證券は公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有していないとのことです。

野村證券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社株式が東京証券取引所市場第一部に上場していることから、市場株価平均法を、当社と比較可能な上場会社が存在し、類似会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法に

よる算定を行い、公開買付者は2018年8月2日に野村證券から株式価値算定書（以下「公開買付者算定書」といいます。）を取得したとのことです。なお、公開買付者は、野村證券から本公開買付価格の妥当性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

野村證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とのことです。

市場株価平均法	684円～783円
類似会社比較法	551円～1,127円
D C F 法	724円～1,400円

市場株価平均法では、2018年8月2日を基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の普通取引の基準日の終値783円、直近5営業日の終値の単純平均値753円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値684円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値706円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値695円を基に、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を684円から783円までと算定しているとのことです。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、当社の株式価値を算定し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を551円から1,127円までと算定しているとのことです。

D C F 法では、当社の2019年3月期から2022年3月期までの4期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2019年3月期第2四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分析し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を724円から1,400円までと算定しているとのことです。野村證券がD C F 法による分析に用いた当社の事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないとのことです。また、本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、反映していないとのことです。

公開買付者は、野村證券から取得した公開買付者算定書記載の各手法の算定結果を参考にし、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの事例、当社の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及び本公開買付けに対する応募数の見通し等を総合的に勘案し、かつ、当社との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に2018年8月3日開催の取締役会の決議によって、本公開買付価格を1株当たり金980円と決定したとのことです。

なお、本公開買付価格である1株当たり金980円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2018年8月2日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の普通取引終値の783円に対して25.16%（小数点以下第三位四捨五入。以下、本項の%の数値において同じ。）、過去1ヶ月間（2018年7月3日から2018年8月2日まで）の普通取引終値の単純平均値684円に対して43.27%、過去3ヶ月間（2018年5月7日から2018年8月2日まで）の普通取引終値の単純平均値706円に対して38.81%、過去6ヶ月間（2018年2月5日から2018年8月2日まで）の普通取引終値の単純平均値695円に対して41.01%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となるとのことです。また、本公開買付価格は、本書提出日の前営業日である2018年8月3日の東京証券取引所市場第一部における当社普通株式の普通取引終値の782円に対して25.32%のプレミアムを加えた金額となるとのことです。

#### 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「(3)算定に関する事項」の「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、当社は、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関である大和証券に対して、当社の株式価値の算定を依頼しました。大和証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、市場株価法、類似会社比較法及びD C F 法の各手法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、当社は当社算定書を取得いたしました。なお、当社は、大和証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。また、大和証券は、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

#### 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

当社取締役会は、本公開買付けを含む本取引に係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、2018年4月19日、当社社外取締役である中田安則氏（当社社外取締役、株式会社読売広告社 相談役）並びに当社及び公開買付者から独立した外部の有識者である松本真輔氏（中村・角田・松本法律事務所 弁護士）及び山崎想夫氏（株式会社G G パートナーズ代表取締役 公認会計士 税理士）の3名から構成される特別委員会を設置し（なお、当社は特別委員会の委員は設置当初からこの3名を特別委員会の委員として選定しており、特別委員会の委員を変更した事実はありません。）、特別委員会に対し、(a)本公開買付け等を通じて当社を完全子会社化する取引が当社の企業価値の向上という観点から合理性を有するものといえるか、(b)公正な手続を通じた株主利益への配慮がなされているかを勘案した上で、本公開買付けについて当社取締役会が賛同するべきか否か、及び、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨するべきか否かを検討し、当社取締役会に勧告を行うこと（必要に応じ、公開買付者と交渉を行うことを含みま

す。)並びに、本公開買付け等を通じて当社を完全子会社化する取引が、当社の少数株主にとって不利益なものでないか(以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。)を諮問し、これらの点についての答申を当社に提出することを囑託いたしました。

特別委員会は、2018年4月19日より同年8月3日までの間に合計15回開催され、本諮問事項についての協議及び検討を行いました。具体的には、まず、本取引に関して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大和証券を指名するとともに、本取引に関して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森・濱田松本法律事務所を選任することを承認しました。その上で、当社から、当社の業績、市場環境、事業環境予測、本取引に関する当社の見解等並びに株式価値算定のベースになる当社の事業計画についての説明を受け、これらに関する質疑応答を行っております。また、公開買付者からは、本取引を提案するに至った背景、本取引の目的、本取引実施後の公開買付者グループの事業ポートフォリオにおける当社の位置づけ等についての説明を受け、質疑応答を行っております。さらに、特別委員会は、大和証券から当社の株式価値算定等についての説明を受けるとともに、森・濱田松本法律事務所から、本取引の手續面における公正性を担保するための措置並びに本取引に係る当社の取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容について助言を受けております。また、特別委員会は、本公開買付価格について、大和証券から助言を得つつ、公開買付者との間で度重なる交渉を重ねた結果、公開買付者において有意な譲歩がなされたことなどを受け、本公開買付価格に合意するに至りました。

以上の経緯で、特別委員会は、2018年8月3日に、当社取締役会に対し、本諮問事項につき大要以下を内容とする本答申書を提出しております。

( ) (a) 当社グループの中核である新築戸建事業において、全国における注文戸建の着工戸数の中長期的な減少の継続が予想される経営環境、及び、少数株主が存在する現在の状態では、短期的な利益水準を維持・向上させることを優先する必要から、中長期的な成長に必要な投資を十分に行えておらず、強化領域の成長加速に資する柔軟な投資判断を迅速に行っていないという当社の経営課題を前提とすれば、当社がその企業価値を向上させていくためには、本取引を実施することにより当社株式を非公開化した上で、公開買付者との間で緊密に連携し、経営資源及び経営ノウハウの相互活用を一段と推し進める必要があるという点は合理的に理解できるものであり、本取引の目的に不合理な点は認められないこと、(b) 想定される本取引の効果については、本取引の実行後、公開買付者との間で実行可能な具体的な施策を検討し、実施していくことを前提として、その内容は本取引の目的に整合しており、不合理な点は認められないこと、(c) 本取引により生じ得る当社グループの採用活動への影響等のマイナスの影響は、いずれも極小化することが可能であると考えられること等からすると、本取引は企業価値の向上という観点から合理性を有するものと認められ、また、( ) (a) 当社においては、本取引の検討にあたり、本取引に関して不可避免的に生じる問題(構造的利益相反及び情報の非対称性)を考慮し、本取引と同種の取引において一般的にとられている公正性担保措置及び利益相反回避措置を、特別委員会において慎重な検討が行われるなど、形式的だけではなく、実質的にも実施していると考えられること、(b) 本公開買付価格は第三者算定機関作成の当社の株式価値算定書の市場株価法におけるレンジの上限値及びDCF法におけるレンジの中央値を上回り、類似会社比較法におけるレンジの範囲内にあり、かつ、類似事例(上場子会社の完全子会社化を目的とした公開買付け)におけるプレミアム水準と比して遜色ないものであること、(c) 公開買付価格の決定にあたっては、特別委員会が、大和証券から助言を得つつ、公開買付者との間で交渉を重ねた結果、公開買付者において有意な譲歩がなされたことなどを受け、本公開買付価格に合意するに至っており、特別委員会が公開買付者との交渉に主体的に関与する等通常の同種取引よりも充実した措置がとられていると認められることから、本取引は公正な手續を通じた株主利益への配慮がなされていると認められることから、本取引の一環として行われる本公開買付けに対して当社取締役会が賛同し、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することには合理性があると考えられる。

また、本取引は企業価値の向上という観点から合理性を有し、公正な手續を通じた株主利益への配慮がなされていると認められることからすれば、本取引により当社の親会社である公開買付者が少数株主の犠牲の下に不当な利益を得ようとしているといった事実は認められず、本取引は少数株主にとって特に不利益なものではないと判断することには合理性があると考えられる。

#### 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、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に、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森・濱田松本法律事務所を選任し、本公開買付け及びその後の一連の手続に対する当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の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。

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利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、森・濱田松本法律事務所から得た法的助言、当社算定書の内容、特別委員会から入手した本答申書、公開買付者との間で実施した複数回に亘る継続的な協議の内容及びその他の関連資料を踏まえ、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) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社取締役会における意思決定に至る過程」に記載のとおり、2018年8月3日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社株式について本公開買付けに応募することを推奨することを決議しております。

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、市川俊英氏、池田明氏、山本実氏及び河合淳也氏は公開買付者の特任顧問又は従業員としての地位を有しており、また、清野秀樹氏は公開買付者の出身者であるため、利益相反の可能性を排除する観点から、まず、( )市川俊英氏、清野秀樹氏、山本実氏、池田明氏及び河合淳也氏を除く5名の取締役において審議の上、全員一致により上記の決議を行い、さらに、取締役会の定足数を確保する観点から、( )清野秀樹氏を加えた6名の取締役において改めて審議の上、棄権した清野秀樹氏を除く5名の取締役全員の賛成により上記の決議を行うという二段階の手続を経ております。

また、上記の取締役会に出席した監査役（監査役4名中、出席監査役3名（うち社外監査役2名））の全員が上記決議につき異議はない旨の意見を述べております。

なお、当社の監査役である諏訪公宏氏は、公開買付者の出身者であるため、利益相反の可能性を排除する観点から、上記の取締役会の審議には一切参加しておらず、上記の取締役会の決議に際して意見を述べることを差し控えております。

また、当社の取締役のうち、市川俊英氏、清野秀樹氏、山本実氏、池田明氏及び河合淳也氏の5名（注1）は、利益相反防止の観点から、上記取締役会を含む本取引に係る取締役会の審議及び決議には参加しておらず（注2）、かつ、当社の立場で本取引の協議及び交渉に参加しておりません。

（注1） 上記のとおり、取締役清野秀樹氏は、2018年8月3日開催の取締役会において、取締役会の定足数を確保する観点から、二段階目の審議に参加し、その決議に際しては棄権しております。

（注2） 本取引に係る取締役会のうち、2018年8月3日開催の取締役会以外の取締役会が開催された時点においては、当社の取締役の人数は9名であり、そのうち公開買付者からの転籍者は4名でありました。かかる4名の取締役は、利益相反防止の観点から、本取引に係る取締役会の審議及び決議には参加しておりません。

#### 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

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、比較的長期間である31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設定することにより、当社の株主の皆様にも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しつつ、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も担保することを企図しているとのことです。さらに、公開買付者と当社は、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、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っておらず、上記公開買付期間の設定と合わせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保にも配慮しているとのことです。

なお、公開買付者は、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しておりませんが、公開買付者及び当社において上記 乃至 の措置を講じていることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

- (7) 公開買付者と当社の株主との間における応募に係る重要な合意に関する事項  
該当事項はありません。

#### 4【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
市川 俊英	取締役社長 (代表取締役)	コスト・業務改善本部長	14,732	14
清野 秀樹	取締役	-	2,000	2
山本 実	取締役	-	8,826	8
池田 明	取締役	コスト・業務改善本部副本部長	-	-
河合 淳也	取締役	-	3,981	3
一色 隆行	取締役	神奈川営業本部長 同本部企画管理部長	6,133	6
谷川 裕一	取締役	東京事業本部長 同本部業務推進部長 同本部東京南支店長 コスト・業務改善本部副本部長	3,569	3
田中 弘見	取締役	-	13,038	13
六鹿 正治	取締役	-	-	-
中田 安則	取締役	-	-	-
諏訪 公宏	監査役 (常勤)	-	-	-
植原 信浩	監査役	-	8,598	8
伊藤 茂昭	監査役	-	1,000	1
村尾 裕	監査役	-	-	-
計	-	-	61,877	58

(注1) 役名、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) 取締役六鹿正治氏及び中田安則氏は、会社法第2条第15号に定める社外取締役です。

(注3) 監査役伊藤茂昭氏及び村尾裕氏は、会社法第2条第16号に定める社外監査役です。

(注4) 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。