

【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】	2021年5月11日
【報告者の名称】	ミサワホーム中国株式会社
【報告者の所在地】	岡山市北区野田二丁目13番17号
【最寄りの連絡場所】	岡山市北区野田二丁目13番17号
【電話番号】	086-245-3204
【事務連絡者氏名】	取締役執行役員管理本部長 川勝 昌弥
【縦覧に供する場所】	ミサワホーム中国株式会社 (岡山市北区野田二丁目13番17号) ミサワホーム中国株式会社広島支店 (広島市西区横川町一丁目7番1号) ミサワホーム中国株式会社山口支店 (山口県山口市小群新町四丁目1番1号) ミサワホーム中国株式会社山陰店 (鳥取県鳥取市南吉方一丁目87番地) 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「公開買付者」とは、ミサワホーム株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「当社」とは、ミサワホーム中国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必ずしも計数の総和と一致しません。
- (注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注5) 本書中の「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) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。
- (注8) 本書中の記載において、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。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 ミサワホーム株式会社
所在地 東京都新宿区西新宿二丁目4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) 意見の内容

当社は、2021年5月10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、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」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」に記載の方法により決議されております。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」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。

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。）の開設するJASDAQスタンダード市場（以下「JASDAQ」といいます。）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。）7,872,000株（所有割合（注1）：68.42%）を直接所有し、また、公開買付者の完全子会社である東北ミサワホーム株式会社（以下「東北ミサワホーム」といいます。）、ミサワホーム九州株式会社（以下「ミサワホーム九州」といいます。）、ミサワホーム北海道株式会社（以下「ミサワホーム北海道」といいます。）、及びミサワホーム近畿株式会社（以下「ミサワホーム近畿」といいます。東北ミサワホーム、ミサワホーム九州及びミサワホーム北海道と合わせて「公開買付者関係株主ら」と総称します。）を通じて間接的に所有（注2）する当社株式431,800株（所有割合：3.75%）と合わせて、当社株式合計8,303,800株（所有割合：72.17%）を所有することにより、当社を連結子会社としております。この度、公開買付者は、2021年5月10日付で会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）第370条及び公開買付者定款第22条に基づく取締役会の決議に代わる書面決議によって、当社株式の全て（ただし、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定したとのことです。

（注1） 「所有割合」とは、当社が2021年5月10日に公表した「2021年3月期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「当社決算短信」といいます。）に記載された2021年3月31日現在の当社の発行済株式総数（11,540,180株）から、当社決算短信に記載された当社が所有する同日現在の自己株式数（34,554株）を控除した株式数（11,505,626株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入。以下、別途の記載がある場合を除き、比率の計算において同様に計算しております。）をいいます。

（注2） 公開買付者の完全子会社である東北ミサワホームは、当社株式168,000株（所有割合：1.46%）を所有し、ミサワホーム九州は、当社株式128,800株（所有割合：1.12%）を所有し、ミサワホーム北海道は、当社株式87,000株（所有割合：0.76%）を所有し、ミサワホーム近畿は、当社株式48,000株（所有割合：0.42%）を所有しております。なお、公開買付者は、上記公開買付者関係株主らとの間で、本公開買付けの応募に関する合意等を行っていないとのことです。

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、並びに下記「公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、今後予定されている東京証券取引所の市場再編に伴い、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、流通株式比率（注）25%以上の基準が設けられることが想定されている中、公開買付者及び公開買付者関係株主らが当社株式の72.17%を所有している現状を踏まえると、当社による当該基準への抵触により、今後当社の上場維持が困難となるおそれがある状況下、本取引を通じて、当社の一般株主の皆様が当社の上場廃止に伴い発生するリスクの負担が及ぶことを回避しつつ株式の売却機会を提供することを本公開買付け実施の目的としているため、本公開買付けにおいては、買付

予定数の上限及び下限を設定しておらず、本公開買付けに応じて売付け等の申込みがなされた株券等（以下「応募株券等」といいます。）の全部の買付け等を行うとのことです。

（注） 「流通株式比率」とは、上場有価証券に占める流通株式の比率をいいます。なお、流通株式とは、上場有価証券のうち、大株主及び役員等の所有する有価証券や上場会社が所有する自己株式など、その所有が固定的でほとんど流通可能性が認められない株式を除いた有価証券をいいます。東京証券取引所が検討している新たな基準においては、国内の普通銀行、保険会社、事業法人等が所有する株式やその他取引所が固定的と認める株式についても流通株式から除かれることが公表されております。詳細は東京証券取引所が2021年4月30日に公表している「（参考）流通株式の定義見直し（2021年4月更新版）」をご確認ください。

また、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ため、本公開買付けにより当社株式の全て（ただし、公開買付者が直接又は間接的に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、当社を公開買付者の完全子会社とするための一連の手続を実施することを予定しているとのことです。その場合には、当社株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、仮に本公開買付けが不成立となった場合におけるスクイズアウトを実施するか否かの方針は本書提出日時点では未定とのことです。

公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程

公開買付者並びにその連結子会社及び関連会社（当社グループ（注1）を含み、以下「公開買付者グループ」といいます。）は、本書提出日現在、公開買付者、当社を含む連結子会社67社及び関連会社4社により構成されているとのことです。公開買付者は、1967年10月にミサワホーム株式会社（以下「旧ミサワホーム」といいます。）として創業・設立され、1971年11月に東京証券取引所市場第二部、1972年11月に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。）市場第二部に上場し、1981年10月に東京証券取引所及び大阪証券取引所市場第一部に指定となった後、2002年8月には株式会社名古屋証券取引所（以下「名古屋証券取引所」といいます。）市場第一部にも上場したとのことです。2003年8月には、旧ミサワホーム、ミサワ東洋株式会社、東京ミサワホーム株式会社及びミサワホーム東海株式会社の4社の株式移転によりミサワホームホールディングス株式会社（以下「ミサワホームホールディングス」といいます。）が設立され、東京証券取引所、大阪証券取引所（2013年7月東京証券取引所と現物市場統合）及び名古屋証券取引所市場第一部へ上場したとのことです。また、2007年10月には、ミサワホームホールディングスを存続会社として旧ミサワホームと合併し、商号をミサワホーム株式会社（現在の公開買付者）に変更したとのことです。その後、2017年1月にトヨタホーム株式会社（以下「トヨタホーム」といいます。）による公開買付け及びトヨタホームを割当先とする第三者割当増資を通じてトヨタホームの連結子会社、2020年1月に公開買付者とトヨタホームとの株式交換契約を通じてトヨタホームの完全子会社となり、更に、トヨタ自動車株式会社（以下「トヨタ自動車」といいます。）とパナソニック株式会社（以下「パナソニック」といいます。）の合併会社であるプライムライフテクノロジーズ株式会社（以下「プライムライフテクノロジーズ」といいます。）の完全子会社となったとのことです（注2）。その後、プライムライフテクノロジーズに対する三井物産株式会社の出資も加わり、現在に至っているとのことです。プライムライフテクノロジーズは、「想像を超えたくらしを未来を切り拓くテクノロジーで実現する」をミッションに掲げており、パナソニックのくらしアップデート技術と、トヨタ自動車のモビリティ技術をバックボーンに、プライムライフテクノロジーズグループ各社（注3）が持つ住宅やまちづくり、建設技術などを融合し、まち全体でくらしの新たな価値やサービスの創出に取り組んでいるとのことです。また、公開買付者グループを構成する連結子会社及び関連会社の中で、当社と同様に公開買付者の住宅の販売等を目的とする会社（以下「ディーラー」といいます。）については、資金確保や各地域でのブランド力向上を目的に、2000年代初めには8社が上場しておりましたが、その後、市場環境の変化やグループとしての経営戦略上の重要な施策、新たな施策への迅速な対応を目指し、統廃合や上場廃止を進めた結果、本書提出日現在、ディーラーとして上場しているのは当社1社のみとなっているとのことです。

公開買付者グループは、1967年の公開買付者の創業以来、「住まいを通じて生涯のおつきあい」という精神の下、顧客視点を重視した戸建商品を中心に事業展開を図っており、住宅業界唯一の31年連続グッドデザイン賞受賞、14年連続キッズデザイン賞受賞、創業以来地震の揺れによる倒壊ゼロなどを実現しているとのことです。公開買付者は、かねてより事業領域を「住生活全般」へと拡大し、「新築請負事業」のみならず、「ストック事業」、「街づくり事業」や「海外事業」に対する積極投資を行うことで、住宅メーカーの枠を超えて未来を見据えたまちづくりの実現に向けて事業の多角化を推進しているとのことです。一方、長期的な人口・世帯数減少に伴う国内住宅市場の縮小や、住宅ストック重視へのシフト、環境対策の規制強化などの事業環境の変化を背景に、公開買付者グループとして持続的な成長・進化を図るべく、前述のとおり2020年1月上旬にプライムライフテクノロジーズの完全子会社となったとのことです。公開買付者グループと他のプライムライフテクノロ

ジーズグループ各社が有する住まいづくり・街づくり事業に関する豊富な技術・ノウハウ・開発リソース等の経営資源を融合することで、街づくり事業者としてより付加価値の高い魅力的なサービス提供の実現を通じて、公開買付者グループの長期的な企業価値向上に取り組んでいるとのことです。

- (注1) 「当社グループ」とは、当社並びにその連結子会社及び関連会社（本書提出日現在、当社及びその連結子会社であるミサワ中国建設株式会社（以下「ミサワ中国建設」といいます。）、並びに公開買付者で構成されております。）をいいます。以下同じです。
- (注2) 公開買付者は、トヨタホームを株式交換完全親会社、公開買付者を株式交換完全子会社とする株式交換を経てトヨタホームの完全子会社となり、トヨタホームにより公開買付者株式の全てが現物配当されることでプライム ライフ テクノロジーズの完全子会社となっているとのことです。
- (注3) 「プライム ライフ テクノロジーズグループ各社」とは、プライム ライフ テクノロジーズの完全子会社である公開買付者、パナソニック ホームズ株式会社、トヨタホーム、パナソニック建設エンジニアリング株式会社及び株式会社松村組をいいます。以下同じです。

一方、当社は、1971年3月に公開買付者の住宅の販売・設計及び施工を目的として山口県徳山市に山口朝日ミサワホーム株式会社として設立しました。その後、1979年3月に実施された株式譲り受けにより公開買付者の全額出資会社となり、1993年12月に商号をミサワホーム中国株式会社に変更いたしました。2002年3月に日本証券業協会に当社株式の店頭登録を行いました。2004年12月に株式会社ジャスダック証券取引所（現JASDAQ）が創設されたことに伴い、当社株式の日本証券業協会への店頭登録を取り消し、株式会社ジャスダック証券取引所（現JASDAQ）に当社株式を上場した後、本書提出日現在までJASDAQに当社株式を上場しております。

本書提出日現在、当社グループは、当社、当社の完全子会社で連結子会社であるミサワ中国建設、当社の議決権の72.17%を直接又は間接に所有する公開買付者（注4）で構成されており、主な事業内容は、住宅請負事業、分譲事業、リフォーム事業及びその他事業の4つの事業セグメントに分けられます。具体的には、()住宅請負事業においては、当社が顧客より住宅工事等を請負い、公開買付者より主要な住宅部材を仕入れて施工管理を行い、当社の連結子会社であるミサワ中国建設等の指定外注先で施工をしており、()分譲事業においては、当社が宅地開発会社等より土地を購入し、住宅請負事業と同様の方法によって住宅を施工し、土地付住宅の販売及び分譲宅地の販売をしており、()リフォーム事業においては、当社が顧客より増改築・リフォーム工事を請負い、ミサワ中国建設等の指定外注先で施工するほか、住宅関連商品の販売をしており、()その他事業においては、提携不動産業者の情報等を利用した不動産仲介業務及び住宅の保守点検業務等を行っております。

当社グループは、経営の基本理念「全員参加の愛の経営」のもと、「全社員が毎日、全てのお客様のために」をモットーに顧客第一主義に徹し、地域に密着した経営を目指しております。そして、()住まいづくり、まちづくり、環境づくりを通して地域社会の発展に貢献する（社会の利益）、()安心、安全、快適な住まいの提供と長期保証制度のサービス体制により、お客様に心から喜んで頂ける住まいづくりを実現する（お客様の利益）、()企業価値の最大化に取組み、株主価値を高める（株主の利益）、()恒久的に安定成長していける経営体質の構築に全力をつくす（会社の利益）、()全員参加の経営を行い、社員の豊かな生活を実現する（社員の利益）、というこの五つの利益を実現できる経営を行うことにより、広く社会にお役立ちできることを経営の基本方針としております。当社は、五つの利益の実現のため、社員一人一人の新しい知恵を集結し、新たな市場を求めて、人の成長や変化を促す教育による人材育成、既存エリアの深耕を目指すとともに、業務の効率化、有利子負債の圧縮により、経営基盤強化、財務体質の向上を図ってまいりました。

しかしながら、消費税増税後の消費マインド低下の影響、国内の新築住宅市場の縮小及び地域ビルダーとの価格競争の激化に加え、新型コロナウイルス感染症拡大に伴う影響の不透明感は、受注、販売活動のみならず、住宅設備機器等のサプライチェーンにも及んでいることから、2020年3月期頃より前年同月比で減少傾向が続く新設住宅着工戸数の先行きの見通しが困難な状況となっております。

- (注4) 公開買付者は、1979年3月に実施された株式譲り受けにより、当社を公開買付者の全額出資会社とし、当社が2002年3月に日本証券業協会に当社株式の店頭登録を行った時点では6,411,000株、76.67%の当社株式を公開買付者グループで保有し、以降、再編等を通じた変動を経て、現在の保有株数・所有割合に至っているとのことです。

こうした状況の中、公開買付者は、2020年1月上旬にプライム ライフ テクノロジーズの完全子会社となったことを機に、公開買付者グループ内での当社の在り方を含めたグループ戦略全体の見直しを進めてきたとのことです。かかる状況下、公開買付者グループと当社のエリアにおける住まいづくりの協業及び企業価値の向上を目指して当社と協議を進めていく中で、公開買付者からの経営資源及びノウハウ等の更なる投入が公開買付者と当社双方の更なる成長を実現するために必要不可欠な施策であると考えているとのことです。また、公開買付者としては、国内住宅戸建市場の厳しい競争環境下、当社が業績を回復・拡大していくうえでは、縮小が見込まれる住宅請負事業からリフォーム事業や仲介事業等への人員配置の変更を含めた事業ポートフォリオの組み替え等、抜本的な構造改革の推進が必要であると認識している一方で、短期的には構造改革の推進が、一時的な業績悪化や投資額の負担増加に伴う財務状態の悪化に繋がる可能性も否定できず、結果として中長期的な視点から構造改

革を進めることが、必ずしも当社の一般株主の利益とならない可能性もあると考えているとのことです。このため、公開買付者は、当社が上場を維持したまま、当社の一般株主の皆様を損ねることなく、業績を回復・拡大させる様々な対応策を真摯に検討していたとのことです。しかしながら、当社の直近の経営状況や、中長期的に縮小が想定される国内住宅戸建市場の厳しい競争環境、並びに新型コロナウイルスの感染拡大による影響の収束が見通せない今後の不透明な経営環境等を踏まえると、当社が短期的に業績回復・拡大を実現することは困難であると考えているとのことです。

このような状況を踏まえて、当社とも公開買付者グループと当社のエリアにおける住まいづくりの協業及び企業価値の向上を目指して継続的に協議を実施してきた結果、公開買付者は、2021年1月下旬、当社の完全子会社化を検討する旨を当社に対して初期的に打診しました。その後、公開買付者において、完全子会社化の具体的な方法を含めさらに検討を進め、2021年3月中旬には、公開買付者が当社を完全子会社化することにより、当社の上場維持に伴う負担の解消・コスト削減を通じて、当社の経営効率を改善するとともに、これまで上場会社である当社の独立性維持の観点から生じていた一定の情報共有の制約を取り除き、両者の事業基盤、財務基盤、人的資源及び事業ノウハウ等を相互活用し各事業との連携を更に強化することで、当社を含む公開買付者グループの経営戦略を迅速かつ着実に遂行していくことが、当社を含む公開買付者グループの中長期的な企業価値向上、ひいては当社のお客様、お取引先様、従業員を含めた全てのステークホルダーにとって最善の方策であるとの結論に至ったとのことです。

加えて、今後予定されている東京証券取引所の市場再編に伴い、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、流通株式比率25%以上の基準が設けられることが想定されている中、公開買付者及び公開買付者関係株主らが当社株式の72.17%を所有している現状を踏まえると、当社による当該基準への抵触により、今後当社の上場維持が困難となるおそれがあることから、本公開買付けを含む一連の手続きを行い、当社を完全子会社化することによって、当社の一般株主の皆様が当社の上場廃止に伴い発生するリスクの負担が及ぶことを回避しつつ株式の売却の機会を提供することが、当社の一般株主の皆様にとって最善の選択であると判断したとのことです。なお、上場廃止に伴い当社は資本市場から資金調達を行うことができなくなりますが、資本面では公開買付者及びプライム ライフ テクノロジーズにて十分なサポートが可能であること、負債面においても現状既に当社は金融機関等から公開買付者グループの一員として認識されており、上場廃止後も信用力に変化はないと想定され、融資等への影響は軽微と考えられることから、当社の資金調達面における上場廃止のデメリットは限定的と考えているとのことです。

また、前述のとおり、公開買付者は、2021年1月下旬以降、当社の完全子会社化の検討と併せて、当社を完全子会社化する方法についても検討を進めたとのことです。具体的には、公開買付けを通じた完全子会社化に加え、公開買付者が既に当社の3分の2以上の議決権を有する状況を踏まえ、公開買付けを経ずに株式併合による完全子会社化を行うことも検討したとのことです。公開買付者において検討を重ねた結果、株式併合の場合、株式併合のみによる上場会社の完全子会社化取引事例は少ない上に、経済条件が株式併合比率によって表されるため、一般株主にとって分かりにくい取引であるのに対し、公開買付けの場合には、経済条件の分かり易さに加え、当社に義務付けられる公開買付けに関する当社の意見表明の内容（賛同及び応募推奨の有無）も踏まえた上で、一般株主の皆様が本取引の経済条件についてご検討をいただく機会を提供することが可能であり、一般株主の利益保護の観点からもより望ましいと考え、2021年3月中旬には、本公開買付けを前置きした上でスクイーズアウトを実施し完全子会社化することが最適との結論に至ったとのことです。

なお、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、より強固な資本関係のもとで一体経営を行うことにより、当社が上場会社である場合には実現することが困難であった、以下の施策を一層進展させていきたいと考えているとのことです。

() 住まいづくり・街づくり事業に関する経営資源・ノウハウの相互活用及び情報共有を通じた協業体制の強化

公開買付者グループは、新築請負事業をはじめとする住まいづくり及び地域や社会の抱える課題解決に向けた複合開発やコンパクトシティ型の街づくり事業に取り組んでおり、これらに関する機能・ノウハウを蓄積しているとのことです。複合開発やコンパクトシティ型の街づくり事業の取組みの一例として、官民連携による多世代が集う複合施設の開発や地域医療と介護との連携による医療介護複合施設・シニア向け分譲マンションの開発を通じたエリアマネジメントが挙げられるとのことです。一方、当社は、事業展開地域である中国地方の立地特性並びに当該地域のお客様のライフスタイルに関する知見を有しております。これまで上場会社である当社の独立性維持の観点から、お互いの経営資源やノウハウの相互活用、人的交流、各種情報の共有等に制約が生じておりましたが、本取引による当社の完全子会社化を通じて、制約を取り除くことが可能となり、当社の事業展開地域における住まいづくり及び街づくり事業の連携を強化していくことができるものと考えているとのことです。

() 公開買付者グループ一体としての経営戦略遂行に向けた意思決定の迅速化

当社は上場会社として独立した意思決定を行う必要があることに加えて、当社の支配株主である公開買付者と一般株主の間には潜在的な利益相反の関係があると考えられており、当社の意思決定にあたっては、当社の一般株主の利益に配慮する必要があります。また、公開買付者における完全子会社と比べると、公開買付者は上場会社である当社の経営情報にタイムリーにかつ十分にアクセスすることが制限され、公開買付者グループとしての意思決定のプロセスが多層的になることで意思決定に時間を要するため、現状、公開買付者と当社との間では、共通の経営戦略の推進に相応の時間、プロセスを要しているとのことです。公開買付者は、本取引を通じて当社を完全子会社化することにより、当該制約を解消し、当社グループを含む公開買付者グループの未来を見据えたまちづくりの実現に向けた経営戦略遂行に関する意思決定の迅速化を図るとのことです。

() 経営効率の向上

経営効率の観点からも、人的交流の促進やIT活用等のノウハウの共有によるバックオフィス機能の統一により、人件費や共通コストの削減を図るとのことです。なお、上記の公開買付者グループにおける事業ノウハウの相互活用及び人件費や共通コストの削減の施策は、上場会社である当社の独立性維持の観点から、これまで効率的な推進が困難であったと考えているとのことです。

公開買付者は、前述のとおり、プライム ライフ テクノロジーズの完全子会社となった2020年1月以降、当社との更なる協業、当社の業績を回復・拡大させる施策の一環として当社の完全子会社化の必要性を考え始めた一方、当社とも公開買付者グループと当社のエリアにおける住まいづくりの協業及び企業価値の向上を目指して継続的に協議を実施してきた結果、2021年1月下旬、当社の完全子会社化を検討する旨を当社に対して初期的に打診しました。その後、公開買付者において、完全子会社化の具体的な方法を含めさらに検討を進め、2021年3月中旬には、公開買付者が当社を完全子会社化することが当社を含む公開買付者グループの中長期的な企業価値向上、ひいては当社のお客様、お取引先様、従業員を含めた全てのステークホルダーにとって最善の方策であるとの結論に至ったとのことです。そこで、公開買付者は、公開買付者、公開買付者関係株主ら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三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（以下「三菱UFJモルガン・スタンレー証券」といいます。）を、公開買付者、公開買付者関係株主ら及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして日比谷パーク法律事務所をそれぞれ選任したとのことです。また、2021年3月19日に、当社に対し、公開買付けを通じた完全子会社化について公開買付者として正式に申入れを行い、両社の実務者間で具体的なプロセスの協議を開始いたしました。その後、公開買付者は、当社の了解を得て、2021年3月下旬から同年4月下旬までデュー・ディリジェンスを実施し、並行して取引条件の具体的な検討を進めたとのことです。公開買付者は、デュー・ディリジェンスの進捗状況、当社の財務状況、三菱UFJモルガン・スタンレー証券による当社株式の初期的な価値評価分析を踏まえた取引条件の検討結果及び価格交渉方針等を総合的に勘案し、2021年4月19日に、当社に対して本公開買付価格を270円とする提案を行いました。当社から、当社の企業価値を十分に反映した提案価格ではないとして、同月22日に提案価格の再検討を要請されたとのことです。かかる要請を踏まえ、同月27日に公開買付者から本公開買付価格を300円とする再提案を行ったところ、同月29日に当社から提案価格を再検討いただきたい旨を改めて要請されたとのことです。2021年5月6日、公開買付者から改めて本公開買付価格を310円とする再提案を行ったところ、同月7日、当社から、同日のJASDAQにおける当社株式の終値を踏まえ、本公開買付価格を320円とする提案が行われたとのことです。同7日、公開買付者は、本公開買付価格を320円にて応諾する旨の返答を行い、当社との間で本公開買付価格を320円とすることについて合意に至ったとのことです。

以上の経緯の下で、公開買付者は、公開買付者が当社を完全子会社化することが、公開買付者グループ全体の企業価値向上に資するとの結論に至り、2021年5月10日、会社法第370条及び公開買付者定款第22条に基づく取

締役会の決議に代わる書面決議によって、本取引の一環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。

本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、当社を完全子会社化した後、当社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、当社の事業特性・事業展開地域である中国地方の地域特性に根差した強みを十分に活かした効率的な経営を行い、当社を含めた公開買付者グループとしての未来を見据えた住まいづくり・街づくり事業の一層の強化、並びに更なる企業価値向上に努めるとのことです。なお、本書提出日現在において、当社取締役会は社外取締役を含む6名で構成されておりますが、そのうち取締役1名（作尾徹也氏）が公開買付者の取締役としての地位を有しており、監査役1名（深澤正明氏）が、公開買付者の従業員及び公開買付者の関連会社における取締役としての地位を有しております。なお、本取引後の作尾徹也氏及び深澤正明氏の処遇は未定とのことです。また、当社の取締役のうち1名（川勝昌弥氏）は、公開買付者の出身者です。本取引後の当社の経営体制につきましては、本書提出日現在において未定ではありますが、当社と協議の上で、当社の自主独立性を最大限尊重しつつ、株主としてのガバナンス体制と当社の中長期的な成長に資するサポート体制の構築を検討していく予定とのことです。

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、公開買付者から、2021年3月19日に公開買付けを通じた完全子会社化を検討している旨の説明を受け、両社の実務者間で具体的なプロセスの協議を開始したことを受け、2021年3月26日に、本取引に関して、公開買付者、公開買付者関係株主ら及び当社並びに本取引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、公開買付者、公開買付者関係株主ら及び当社並びに本取引から独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所をそれぞれ選任いたしました。

さらに、当社取締役会は、公開買付者が当社の支配株主（親会社）であることを踏まえ、当社取締役会において本取引の是非につき審議及び決議するに先立ち、本取引に係る当社取締役会の意思決定に慎重を期し、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とともに、当社取締役会において本取引を行う旨の決定をすること（当社株式に対する本公開買付けについて、当社が特定の内容の意見表明を行うことを含みます。）が当社の少数株主にとって不利益なものであるか否かについての意見を取得することを目的として、2021年3月26日、当社の社外取締役である吉野夏己氏並びに当社の社外監査役である高須賀令二氏及び菊池捷男氏の3名から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置することを決議するとともに、本取引について当社において検討するための担当者として公開買付者との間に特別な利害関係を有する者を除くメンバーによるプロジェクトチーム（以下「本件プロジェクトチーム」といいます。）を組成し、本件プロジェクトチームにおいて本取引の検討を進めることを確認し、もって、本取引に関する提案を検討するための体制を整備いたしました。なお、本件プロジェクトチームは、当社の取締役である南雲秀夫氏及び川勝昌弥氏をはじめとする当社の役職員5名（公開買付者との間に特別な利害関係を有する者を除くメンバーであり、当社の取締役である作尾徹也氏及び当社の監査役である深澤正明氏は含まれておりません。）により構成されておりますが、本件プロジェクトチームのメンバーは本特別委員会の委員に含まれておらず、本件プロジェクトチームと本特別委員会は別個独立に活動しております。また、本件プロジェクトチームのメンバーのうち、南雲秀夫氏及び川勝昌弥氏は、公開買付者グループの出身ですが、いずれの者も当社に転籍後3年間以上が経過しており、また、本取引に関して、公開買付者側で一切の関与をしておらず、またそれができる立場にもないことから、本取引における当社の意思決定に関して利益相反のおそれはなく、公開買付者から独立していると判断しております。

上記の体制の下、当社は、本取引の目的、本取引の条件について、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における本特別委員会からの意見・指示・要請等に基づいて、山田コンサル及びTMI総合法律事務所の助言を受けながら、2021年4月上旬以降、公開買付者との間で複数回に亘る協議・交渉を重ねてまいりました。

また、当社は、本公開買付価格についても、2021年4月19日以降、公開買付者との間で複数回に亘る協議・交渉を重ねて参りました。具体的には、当社は、2021年4月19日に、公開買付者から本公開買付価格を270円とする提案を受けましたが、当社は、当社の企業価値を十分に反映した提案価格ではないとして、同月22日に提案価格の再検討を要請いたしました。その後、同月27日に公開買付者から本公開買付価格を300円とする再提案を受けましたが、同月29日に当社は提案価格を再検討いただきたい旨を改めて要請いたしました。2021年5月6日、公開買付者から改めて本公開買付価格を310円とする再提案を受けましたが、同月7日、当社は、同日のJASDAQにおける当社株式の終値を踏まえ、本公開買付価格を320円とする提案を行いました。同7日、当社は、公開買付者から本公開買付価格を320円にて応諾する旨の返答を受け、公開買付者との間で本公開買付価格を320円とすることについて合意に至りました。

以上の交渉を経て、当社は、2021年5月7日、公開買付者より、本公開買付価格を320円とすることを含む最終提案を受けるに至りました。かかる最終提案に対する当社の検討内容は、後述のとおりです。

上記のような協議・交渉を踏まえ、当社としては、上記「公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のような国内住宅戸建市場の厳しい競争環境、並びに新型コロナウイルスの感染拡大による影響の収束が見通せない今後の不透明な経営環境の中、本取引を通じて以下の施策を実施することにより、以下のシナジー効果を期待することができ、これらのシナジー効果は当社の企業価値向上に資すると考えるに至りました。

- () 公開買付者グループとの経営資源・ノウハウの共有、人材の相互交流の活発化によるサービス及び顧客満足度の向上

当社は、上記「公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、経営の基本理念「全員参加の愛の経営」のもと、「全社員が毎日、全てのお客様のために」をモットーに顧客第一主義に徹し、地域に密着した経営を目指しており、現に中国地方にて、住宅請負事業、分譲事業、リフォーム事業及びその他事業を展開しております。当社は、これら事業展開を通じて、事業展開地域における立地特性並びに当該地域のお客様のライフスタイル等に関する知見・情報等を有しておりますが、当社の支配株主である公開買付者と一般株主の間には潜在的な利益相反の関係があると考えられているため、経営資源や技術・ノウハウの共有、人材の相互交流に一定の限界が存在したと認識しております。当社は、本取引を通じて、当社が公開買付者の完全子会社となることで、当社が有するこれらの知見・情報等を活用するとともに、新築請負事業をはじめとする住まいづくり及び地域や社会の抱える課題解決に向けた複合開発やコンパクトシティ型の街づくり事業への取組みにより公開買付者グループが有する住まいづくり事業・街づくり事業に関する経営資源や豊富な技術・ノウハウを共有し、当社の住宅請負事業や分譲事業に活用すること、及び公開買付者グループとの全体最適の観点に基づく人材の相互交流をより活発化させ、適材適所の人員配置を行うことを通じて、事業環境が大きく変化する中で、多様化するお客様のニーズに迅速かつきめ細かな対応を行うことが可能となり、より質の高いサービスの提供及び顧客満足度の向上を図ることができると考えております。

- () 公開買付者グループとの一体的な営業による顧客開拓力・顧客獲得力の強化

公開買付者は、全国各地で事業展開し、豊富な経験・事例を基礎とする高い顧客開拓力・顧客獲得力を有しており、一方、当社は地域に密着したお客様とのお付き合いを通じ、中国エリアにおける顧客開拓力・顧客獲得力を高めて参りました。そこで、本取引により、当社が公開買付者の完全子会社となることで、両社が完全に一体として営業を行うことができる体制を構築することにより、当社の顧客開拓力・顧客獲得力を一層強化することができると考えております。現状は、当社の支配株主である公開買付者と一般株主の間には潜在的な利益相反の関係があり、公開買付者グループと当社が一体的な営業を行うことには、上記の経営資源やノウハウの共有の点も含め、一定の制約があったところ、本取引により、そのような制約を受けない形で、公開買付者グループと当社の緊密な体制を実現することができると考えております。

- () 公開買付者グループ一体としての経営戦略遂行に向けた意思決定の迅速化

当社の支配株主である公開買付者と一般株主の間には潜在的な利益相反の関係があると考えられているため、当社の意思決定にあっては、当社の一般株主の利益に配慮する必要がある等、親会社によるガバナンスに様々な制約が課されており、現状、公開買付者と当社との間では、共通の経営戦略の遂行に相応の時間及びプロセスを要しております。当社は、本取引を通じて、当社が公開買付者の完全子会社となることで、公開買付者と当社の一般株主との間の潜在的な利益相反構造を解消し、公開買付者と当社の利益を完全に一致させることができる結果、当社グループを含む公開買付者グループの未来を見据えたまちづくりの実現に向けた経営戦略遂行に関する迅速かつ柔軟な意思決定が可能になると考えております。

- () 経営資源の効率的活用によるコスト削減

当社は、公開買付者グループの一員として、公開買付者と経営資源・人材の相互活用や機能等の集約等を一定程度推進しては参りましたが、上場会社としての独立性の観点や当社の一般株主の利益を考慮する必要性から、経営資源・人材の相互活用や機能等の集約等に一定の限界が存在し、これに伴う非効率性やコスト負担が生じていたと認識しております。当社は、本取引を通じて、当社が公開買付者の完全子会社となることで、経営資源やバックオフィス機能等の事業基盤の相互活用をさらに進めることができ、その結果、当社が独自に有していた経営資源やバックオフィス機能等の集約等を一層推進することで機能面の重複を排除し、公開買付者グループの一員として効率的な事業運営が可能になると考えております。また、当社の非公開化により、上場維持のためのコスト負担を解消し、事業成長への経営資源の集中を図ることが可能になると考えております。

そして、上記各施策は、当社が上場会社かつ公開買付者の非完全子会社として存続する場合には、これらを実施することが困難であるか、又は当社の少数株主の利益への配慮が必要となり、迅速かつ機動的な実施が困難であるため、上記のような各施策を実施するために本取引を通じて公開買付者が当社を完全子会社化することも合理的で

あると考えるに至りました。加えて、今後予定されている東京証券取引所の市場再編に伴い、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、流通株式比率25%以上の基準が設けられることが想定されている中、公開買付者及び公開買付者関係株主らが当社株式の72.17%を所有している現状を踏まえると、当社による当該基準への抵触により、今後当社の上場維持が困難となるおそれがあり、本公開買付けを含む一連の手続を行うことによって、当社の一般株主の皆様が当社の上場廃止に伴い発生するリスクの負担が及ぶことを回避しつつ株式の売却の機会を提供することが、当社の一般株主の皆様にとって合理的な選択であると考えられます。

さらに、当社は、以下の点等を考慮した結果、本公開買付価格である320円は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断しております。

- () 下記「(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」の「(b) 算定の概要」に記載の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上限値を大きく上回るものであり、類似会社比較法に基づく算定結果の上限値を大きく上回るものであること、かつ、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。)の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(2021年5月10日)の前営業日である2021年5月7日のJASDAQにおける当社株式の終値266円に対して20.30%(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。)、直近1ヶ月間の終値の単純平均値256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25.00%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値250円に対して28.00%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値247円に対して29.55%のプレミアムを加えた金額となっており、山田コンサルから提供された公開買付けを利用した支配株主による完全子会社化事例におけるプレミアム水準としては、直近約2年間の21件の事例のうち、直前営業日の終値に対するプレミアムが30%未満である事例が9件(10%未満4件、10%以上20%未満1件、20%以上30%未満4件)と相当数存在するところ、本公開買付価格に係る直前営業日(2021年5月7日)のJASDAQにおける当社株式の終値に対するプレミアムは20.30%であるものの、1ヶ月平均に対して25.00%、3ヶ月平均に対して28.00%、6ヶ月平均に対して29.55%のプレミアムであるため、総合的に見て、同種他社事例に比して遜色なく、合理的な水準のプレミアムが付された価格であるといえること。
- () 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。
- () 上記措置が採られた上で、公開買付者と当社との間で、独立当事者間の取引における協議・交渉と同程度の協議・交渉が複数回行われた結果として提案された価格であること。
- () 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答申書の取得」に記載のとおり、2021年5月7日付で本特別委員会から取得した答申書(以下「本答申書」といいます。)においても、本公開買付価格の妥当性が確保されていると判断されていること。

以上より、当社は、2021年5月10日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、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。

当該取締役会の意思決定過程の詳細については、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「 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」をご参照ください。

(3) 算定に関する事項

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

(a) 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を決定するにあたり、公開買付者から提示された公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者、公開買付者関係株主ら及び当社並びに本取引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、当社株式の価値の算定を依頼し、2021年5月7日付で株式価値算定書を取得いたしました。なお、山田コンサルは、公開買付者、公開買付者関係株主ら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、本取引の公表及び少数株主に対するスクイズアウト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及び仮に本取引が不成立となった場合には、当社に相応の金銭負担が生じない報酬体系であることを勘案の上、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。

(b) 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JASDAQに上場しており市場株価が存在することから市場株価法を、当社と比較可能な上場企業が複数存在し、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法を用いて当社株式の株式価値の算定を行っております。なお、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）を取得しておりません。

山田コンサルによる当社株式の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	: 247円から266円
類似会社比較法	: 202円から293円
DCF法	: 255円から342円

市場株価法では、基準日を2021年5月7日として、JASDAQにおける当社株式の基準日終値（266円）、直近1ヶ月間（2021年4月8日から2021年5月7日まで）の終値の単純平均値（256円）、直近3ヶ月間（2021年2月8日から2021年5月7日まで）の終値の単純平均値（250円）及び直近6ヶ月間（2020年11月8日から2021年5月7日まで）の終値の単純平均値（247円）を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を247円から266円までと算定しております。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む類似上場企業として、タマホーム株式会社、株式会社ヒノキヤグループ、株式会社日本ハウスホールディングス及び株式会社AVANTIAを選定した上で、EBITDAに対する事業価値の倍率を用いて、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を202円から293円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した2022年3月期から2024年3月期までの事業計画、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2022年3月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1株当たりの株式価値の範囲を255円から342円までと算定しております。割引率は8.36%から10.36%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0.25%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。当該事業計画については、山田コンサルが当社に対してインタビューを実施すること等により、その内容を分析及び検討しており、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答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しております。なお、以下の財務予測には、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりません。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることは困難であるため、以下の財務予測には加味しておりません。

(単位：百万円)

	2022年3月期	2023年3月期	2024年3月期
売上高	23,795	23,846	24,598
営業利益	309	371	473
EBITDA	405	468	569
フリー・キャッシュ・フロー	277	358	368

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、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、公開買付者関係株主ら及び当社から独立した第三者算定機関であり、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーでもある三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対して、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、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、公開買付者、公開買付者関係株主ら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。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、市場株価分析、類似企業比較分析及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー分析（以下「DCF分析」といいます。）の各手法を用いて当社株式の株式価値評価分析を行い、公開買付者は三菱UFJモルガン・スタンレー証券から2021年5月7日付で株式価値算定書（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、三菱UFJモルガン・スタンレー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。

三菱UFJモルガン・スタンレー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とのことです。

市場株価分析 : 247円から266円
 類似企業比較分析 : 156円から191円
 DCF分析 : 298円から347円

市場株価分析では、基準日を2021年5月7日として、JASDAQにおける当社株式の基準日終値（266円）、直近1ヶ月間（2021年4月8日から2021年5月7日まで）の終値の単純平均値（256円（小数点以下四捨五入。以下終値の単純平均値について同じです。）、直近3ヶ月間（2021年2月8日から2021年5月7日まで）の終値の単純平均値（250円）及び直近6ヶ月間（2020年11月9日から2021年5月7日まで）の終値の単純平均値（247円）を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を247円から266円までと分析しているとのことです。

類似企業比較分析では、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の市場株価と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分析し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を156円から191円までと分析しているとのことです。

DCF分析では、当社の2022年3月期から2024年3月期までの事業計画、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した公開買付者による2022年3月期以降の当社の将来の収益予想に基づき、当社が2022年3月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引くことにより当社株式の株式価値を分析し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を298円から347円までと分析しているとのことです。なお、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、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、三菱UFJモルガン・スタンレー証券がDCF分析に用いた事業見直しには加味されていないとのことです。

(注) 三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、当社株式の株式価値の算定に際し、公開買付者及び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いないとのことです。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いないとのことです。加えて、当社の財務予測に関する情報については、公開買付者及び当社による2021年5月7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いるとのことです。三菱UFJモルガン・スタンレー証券の算定は、2021年5月7日までの上記情報を反映したもののとのことです。

(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、JASDAQに上場されていますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、当社株式は東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があるとのことです。また、本公開買付けの成立時点では当該上場廃止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）」に記載のとおり、適用法令に従い、当社株式の全て（ただし、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を実施することとなった場合には、当社株式は東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、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はできません。

なお、仮に本公開買付けが不成立となった場合におけるスクイーズアウトを実施するか否かの方針は本書提出日時点では未定とのことです。但し、その場合でも、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載のとおり、今後予定されている東京証券取引所の市場再編に伴い、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、流通株式比率25%以上の基準が設けられることが想定されている中、公開買付者及び公開買付者関係株主らが当社株式の72.17%を所有している現状を踏まえると、当社による当該基準への抵触により、今後当社の上場維持が困難となり、上場廃止に至るおそれがあります。

(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、当社を公開買付者の完全子会社とする方針であり、本公開買付けにより、当社株式の全て（ただし、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、本公開買付けの成立後に、以下のいずれかの手続により、公開買付者が当社株式の全て（ただし、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。なお、仮に本公開買付けが不成立となった場合におけるスクイーズアウトを実施するか否かの方針は本書提出日時点では未定とのことです。

株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者及び公開買付者関係株主ら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（以下「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「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、売渡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られた取得日をもって、売渡株主が所有する当社株式の全てを取得することとなります。この場合、公開買付者は、売渡株主の所有していた当社株式の対価として、各売渡株主に対し、当社株式1株当たり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。なお、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。

株式売渡請求に関連する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は、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、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います。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

株式併合

本公開買付けが成立したものの、公開買付者及び公開買付者関係株主ら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、会社法第180条に基づき当社株式の併合を行うこと（以下「株式併合」といいます。）及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を2021年8月頃を目途に開催することを、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。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。

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（公開買付者を除きます。）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、公開買付者は、当社に対して、公開買付者が当社株式の全て（ただし、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。）が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。なお、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。

株式併合に関連する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は、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（公開買付者及び当社を除きます。）は、当社に対し、自己の所有する当社株式のうち1株に満たない端数となるものの全てを公正な価格で買い取ることができ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います。上記のとおり、株式併合においては、本公開買付けに応募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は1株に満たない端数となる予定ですので、株式併合に反対する当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）は、上記申立てを行うことができることになる予定とのことです。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。

上記 株式売渡請求及び 株式併合の各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があるとのことです。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。以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、当社と協議の上、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への賛同を勧誘するものではないとのことです。また、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、当社の株主の皆様において自らの責任において税理士等の専門家にご確認くださいませよう願いたします。

(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

公開買付者及び当社は、本書提出日現在において、当社が公開買付者の連結子会社であり、本公開買付けに関する意見表明を含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、公開買付者と当社の一般株主の皆様との間に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在する取引に該当することに鑑み、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、本公開買付けの公正性を担保するため、以下のような措置を実施しております。

なお、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、本書提出日現在、当社株式7,872,000株（所有割合：68.42%）を所有し、また、公開買付者の完全子会社である公開買付者関係株主らを通じて間接的に所有する当社株式431,800株（所有割合：3.75%）と合わせると、当社株式合計8,303,800株（所有割合：72.17%）を所有しているため、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）に相当する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皆様の利益に資さない可能性もあると考えていること、並びに「(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、本取引を通じて、当社の一般株主の皆様が当社の上場廃止に伴い発生するリスクの負担が及ぶことを回避しつつ株式の売却機会を提供することを本公開買付け実施の目的としていることから、本公開買付けにおいて買付予定数の下限を設定していないとのことです。もっとも、公開買付者は、公開買付者及び当社において、本公開買付けの公正性を担保するための措置として、以下 から の措置を実施していることから、当社の一般株主の皆様へ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。また、本特別委員会は、本答申書において、他の公正性担保措置が十分に講じられていると解されることに鑑みると、マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する下限が設定されていないことのみをもって、適切な公正性担保措置が講じられていないと評価されるものではないと判断しており、当社としても同様に、他の公正性担保措置が十分に講じられていると解されることに鑑みると、マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する下限が設定されていないことのみをもって、適切な公正性担保措置が講じられていないと評価されるものではないと判断しております。

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、2021年5月7日付で三菱UFJモルガン・スタンレー証券から当社の株式価値の算定結果に関する本株式価値算定書を取得しているとのこと。詳細については、上記「(3)算定に関する事項」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特別委員会の設置及び答申書の取得

(a) 設置等の経緯

当社は、公開買付者が当社の支配株主（親会社）であることを踏まえ、当社取締役会において、本取引（株式売渡請求又は株式併合その他の手続に係る一連の取引（以下「本非公開化手続」といいます。）を含みます。以下同じです。）の是非につき審議及び決議するに先立ち、本取引に係る当社取締役会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とともに、当社取締役会において本取引を行う旨を決定すること（当社株式に対する本公開買付けについて、当社が特定の内容の意見表明を行うことを含みます。）が当社の少数株主にとって不利益なものであるか否かについての意見を取得することを目的として、2021年3月26日、当社の社外取締役である吉野夏己氏並びに当社の社外監査役である高須賀令二氏及び菊池捷男氏の3名から構成される本特別委員会を設置しました。なお、当社は、本特別委員会の委員として設置当初からこの3名を選定しており、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報酬は、答申内容にかかわらず支給される固定金額のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用していません。

そして、当社は、本特別委員会に対し、（ ）本取引の目的の合理性（本取引は当社企業価値の向上に資するかを含む。）に関する事項、（ ）本取引の取引条件の妥当性（本取引の実施方法や対価の種類の妥当性を含む。）に関する事項、（ ）本取引の手続の公正性に関する事項（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。）、（ ）上記を踏まえ、本取引（本取引における公開買付けに係る意見表明の内容を含む。）が少数株主に不利益でないか（以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。）を諮問しました。

なお、当社取締役会は、本取引に関する決定を行うに際して本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について妥当でない判断した場合には、本取引を行う旨の意思決定を行わないことを併せて決議しております。

また、当社取締役会は、本特別委員会に対し、（ ）本取引に係る調査（本取引に係る当社の役員若しくは従業員又は本取引に係る当社のアドバイザーに対し、上記の各諮問事項の検討に必要な事項について質問を行い、説明を求めることを含む。）を行うことができる権限、（ ）当社に対し、(a)本特別委員会としての提案その他の意見又は質問を公開買付者に伝達すること、(b)本特別委員会自ら公開買付者（本取引に関与するその役職員及び本取引に係るそのアドバイザーを含む。）と協議する機会の設定を要望する権限、及び（ ）特に必要と認める場合において、当社の費用負担の下、本特別委員会独自のアドバイザーを選任することができる権限等を与えることを決定しております。

(b) 検討の経緯

本特別委員会は、2021年3月30日より同年5月7日までの間に合計7回開催され、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行っております。具体的には、2021年3月30日開催の初回の本特別委員会において、TMI総合法律事務所及び山田コンサルについて、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有していないこと等から、それぞれを当社のリーガル・アドバイザー及びファイナンシャル・アドバイザーとして承認し、本特別委員会としても、必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認の上、承認しております。

その後、本特別委員会は、（ ）当社及び公開買付者より提出された各資料及び書類の検討、（ ）公開買付者の役職員に対する、本取引の目的・背景、本取引の条件及び本取引後の当社の経営方針等に関する事項のヒアリング、（ ）当社の役職員に対する、当社の事業の内容、外的環境、現在の経営課題、山田コンサルによる株式価値算定の前提とした事業計画の内容及び公開買付者の提案内容等に関する事項のヒアリング、並びに、（ ）山田コンサルに対する当社株式の価値分析に関する事項のヒアリング等を行っております。

また、本特別委員会は、当社から、公開買付者と当社との間における本取引に係る協議及び交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けたうえで、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、公開買付者より、本公開買付価格を320円とすることを含む最終提案を受けるに至るまで、複数回にわたり意見を述べるなどして、公開買付者との交渉過程に実質的に関与しております。

(c) 判断内容

本特別委員会は、上記のとおり本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2021年5月7日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下を内容とする本答申書を提出しております。

a 本取引の目的の合理性（本取引は当社の企業価値の向上に資するかを含む。）に関する事項について

本特別委員会は、本取引の目的及び本取引により向上することが見込まれる当社の企業価値の具体的内容等について、当社及び公開買付者に対して質疑を行った。その概要は以下のとおりである。

公開買付者は、2020年1月上旬にプライム ライフ テクノロジーズの完全子会社となったことを機に、公開買付者グループ内での当社の在り方を含めたグループ戦略全体の見直しを進めていたが、公開買付者グループと当社のエリアにおける住まいづくりの協業及び企業価値の向上を目指して当社と継続的に協議を進めていく中で、公開買付者からの経営資源及びノウハウ等の更なる投入が公開買付者と当社双方の更なる成長を実現するために必要不可欠な施策であると考えていた。また、公開買付者としては、国内住宅戸建市場の厳しい競争環境下、当社が業績を回復・拡大していくうえでは、縮小が見込まれる住宅請負事業からリフォーム事業や仲介事業等への人員配置の変更を含めた事業ポートフォリオの組み換え等、抜本的な構造改革の推進が必要であると認識している一方で、短期的には構造改革の推進が、一時的な業績悪化や投資額の負担増加に伴う財務状態の悪化に繋がる可能性も否定できず、結果として中長期的な視点から構造改革を進めることが、必ずしも当社の一般株主の利益とならない可能性もあると考えていた。

このため、公開買付者は、当社が上場を維持したまま、当社の一般株主の利益を損ねることなく、業績を回復・拡大させる様々な対応策を真摯に検討していた。しかしながら、当社の直近の経営状況や、中長期的に縮小が想定される国内住宅戸建市場の厳しい競争環境、並びに新型コロナウイルスの感染拡大による影響の収束が見通せない今後の不透明な経営環境等を踏まえると、当社が短期的に業績回復・拡大を実現することは困難であると考えていた。

このような状況を踏まえて、当社とも公開買付者グループと当社のエリアにおける住まいづくりの協業及び企業価値の向上を目指して継続的に協議を実施してきた結果、公開買付者は、当社の完全子会社化を検討する旨を当社に対して初期的に打診し、その後、公開買付者において、完全子会社化の具体的な方法を含めさらに検討を進め、公開買付者が当社を完全子会社化することにより、当社の上場維持に伴う負担の解消・コスト削減を通じて、当社の経営効率を改善するとともに、これまで上場会社である当社の独立性維持の観点から生じていた一定の情報共有の制約を取り除き、両者の事業基盤、財務基盤、人的資源及び事業ノウハウ等を相互活用し各事業との連携を更に強化することで、当社を含む公開買付者グループの経営戦略を迅速かつ着実に遂行していくことが、当社を含む公開買付者グループの中長期的な企業価値向上、ひいては当社の顧客、取引先、従業員を含めた全てのステークホルダーにとって最善の方策であるとの結論に至った。

加えて、公開買付者は、今後予定されている東京証券取引所の市場再編に伴い、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、流通株式比率25%以上の基準が設けられることが想定されている中、公開買付者が当社株式の68.42%を所有し、公開買付者の完全子会社である東北ミサワホーム、ミサワホーム九州、ミサワホーム北海道及びミサワホーム近畿が合わせて当社株式の3.75%を所有していることで、公開買付者グループ（当社を除く。）が当社株式の72.17%を所有している現状を踏まえると、当社による当該基準への抵触により、今後上場維持が困難となるおそれがあることから、本公開買付けを含む一連の手続きを行い、当社を完全子会社化することによって、当社の一般株主に当社の上場廃止に伴い発生するリスクの負担が及ぶことを回避しつつ株式の売却の機会を提供することが、当社の一般株主にとって最善の選択であると判断した。

なお、公開買付者は、上場廃止に伴い当社は資本市場から資金調達を行うことができなくなるが、資本面では公開買付者及びプライム ライフ テクノロジーズにて十分なサポートが可能であること、負債面においても現状既に当社は金融機関等から公開買付者グループの一員として認識されており、上場廃止後も信用力に変化はないと想定され、融資等への影響は軽微と考えられることから、当社の資金調達面における上場廃止のデメリットは限定的と考えている。また、公開買付者は、従業員への影響について、当社は本取引の実施前も公開買付者グループに属しており、本取引の実施後も基本的には当社のガバナンス体制の変更を想定していないことから、本取引が従業員に不利になることはないと考えている。

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、より強固な資本関係のもとで一体経営を行うことにより、当社が上場会社である場合には実現することが困難であった、以下の施策を実施することを考えている。

- () 住まいづくり・街づくり事業に関する経営資源・ノウハウの相互活用及び情報共有を通じた協業体制の強化
- () 公開買付者グループ一体としての経営戦略遂行に向けた意思決定の迅速化
- () 経営効率の向上

当社としても、消費税増税後の消費マインド低下の影響、国内の新築住宅市場の縮小及び地域ビルダーとの価格競争の激化に加え、新型コロナウイルス感染症拡大に伴う影響の不透明感は、受注、販売活動のみならず、住宅設備機器等のサプライチェーンにも及んでいることから、当社は2020年3月期頃より前年同月比

で減少傾向が続く新設住宅着工戸数の先行きの見通しが困難な状況に置かれているが、このような不透明な経営環境の中、本取引を通じて以下の施策を実施することにより、以下のシナジー効果を期待することができ、これらのシナジー効果は当社の企業価値向上に資すると考えている。

- () 公開買付者グループとの経営資源・ノウハウの共有、人材の相互交流の活発化によるサービス及び顧客満足度の向上
- () 公開買付者グループとの一体的な営業による顧客開拓力・顧客獲得力の強化
- () 公開買付者グループ一体としての経営戦略遂行に向けた意思決定の迅速化
- () 経営資源の効率的活用によるコスト削減

当社は、当社が上場会社かつ公開買付者の非完全子会社として存続する場合には、上記のような各施策を実施することが困難であるか、又は当社の少数株主の利益への配慮が必要となり、迅速かつ機動的な実施が困難であるため、上記のような各施策を実施するために本取引を通じて公開買付者が当社を完全子会社化することも合理的であると考えている。

また、当社による新市場区分であるスタンダード市場の上場維持基準への抵触により、今後当社の上場維持が困難となるおそれがあることから、当社は、本取引によって当社の一般株主に当社の上場廃止に伴い発生するリスクの負担が及ぶことを回避しつつ株式の売却の機会を提供することが、当社の一般株主にとって合理的な選択であると考えている。

当社は、本取引実施前も公開買付者グループに属しているため、本取引の実施によるイメージダウンその他のマイナスの影響も生じないと認識している。

当社が本取引を通じて上記の各施策を実施することにより、上記のシナジー効果を期待することができると考えている点について、公開買付者としても、本取引を通じて当社において上記の各施策を実施することは可能であり、かつ、上記の各施策の実行により、上記のシナジー効果を期待することができるとの認識を有している。

上記の公開買付者及び当社からの説明及び質疑応答を踏まえると、公開買付者は、当社の置かれている不透明な経営環境等を踏まえると、公開買付者が当社を完全子会社化することにより、これまで当社が上場会社であったが故に実現することが困難であった施策、すなわち、住まいづくり・街づくり事業に関する経営資源・ノウハウの相互活用及び情報共有を通じた協業体制の強化、公開買付者グループ一体としての経営戦略遂行に向けた意思決定の迅速化、経営効率の向上を実現することが、当社を含む公開買付者グループの中長期的な企業価値向上等にとって最善の方策であると認識しており、かかる公開買付者の認識に不合理な点は認められない。また、当社が本取引を通じて実施することを想定している各施策、すなわち、公開買付者グループとの経営資源・ノウハウの共有、人材の相互交流の活発化によるサービス及び顧客満足度の向上、公開買付者グループとの一体的な営業による顧客開拓力・顧客獲得力の強化等は、これらが実現されれば、当社の企業価値の向上が期待できると考えられ、さらに、公開買付者も、本取引を通じてこれらの施策を実現することは可能であり、かつ、これらの施策の実行により当社においてシナジー効果を期待できると認識しており、その実現可能性があると考えられるため、かかる当社の認識に不合理な点は認められない。一方で、当社が上場会社かつ公開買付者の非完全子会社という状態では、公開買付者と少数株主の潜在的な利益相反の関係があるため、現状において当社が当該各施策を実施するには、当社の少数株主の利益への配慮が必要となり、迅速かつ機動的な意思決定を行うことが困難であると考えられる。そのため、当社が当該各施策を実現するために、本取引を実施して公開買付者と少数株主の潜在的な利益相反の関係を解消し、迅速かつ機動的な意思決定を実施する必要があると考えられる。したがって、本取引を実施した上で、当社が想定している各施策を実現する必要があるとの当社の判断に特段不合理な点は認められない。

また、本取引の実施による当社の上場維持のためのコスト負担の解消及び効率的な事業運営を見込むことや、当社が既に公開買付者グループに属しており、本取引の実施に伴う当社へのマイナスの影響はほとんどないと公開買付者及び当社が認識していることに特段不合理な点は見当たらない。その他、当社による新市場区分であるスタンダード市場の上場維持基準への抵触により当社の上場維持が困難となるおそれがあり、当社の一般株主に当社の上場廃止に伴い発生するリスクの負担が及ぶことを回避するためには、本取引を実施して株式の売却の機会を提供することが当社の一般株主にとって合理的な選択であるという当社の判断にも、特段不合理な点は認められない。

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引は当社の企業価値の向上に資することを企図するものであると認められ、本取引の目的は合理的であると判断するに至った。

b 本取引の取引条件の妥当性（本取引の実施方法や対価の種類等の妥当性を含む。）に関する事項について

(a) 山田コンサルによる株式価値算定書

当社が、当社及び公開買付者並びに本取引から独立した第三者算定機関である山田コンサルから取得した株式価値算定書によれば、当社株式の1株当たり株式価値は、市場株価法によると247円から266円、類似会社比較法によると202円から293円、DCF法によると255円から342円、とされているところ、本公開買付価格は、市場株価法及び類似会社比較法による算定結果の上限値を大きく上回るとともに、DCF法による算定結果のレンジの中央値を上回る金額である。

そして、本特別委員会は、山田コンサルから株式価値評価に用いられた算定方法等について、山田コンサル及び当社から、評価手法の選択、DCF法による算定の基礎となる当社の事業計画の作成方法・作成過程及び内容、割引率の算定根拠、余剰現預金や事業外資産等の取扱いを含め、詳細な説明を受けるとともに、質疑応答を行った上で検討した結果、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。

加えて、本公開買付価格は、当社株式の2021年5月7日のJASDAQにおける終値266円に対して20.30%（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の数値（%）において同様とする。）、直近1ヶ月間の終値の単純平均値256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様とする。）に対して25.00%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値250円に対して28.00%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値247円に対して29.55%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であって、山田コンサルから提供された公開買付けを利用した支配株主による完全子会社化事例におけるプレミアム水準としては、直近約2年間の21件の事例のうち、直前営業日の終値に対するプレミアムが30%未満である事例が9件（10%未満4件、10%以上20%未満1件、20%以上30%未満4件）と相当数存在するところ、本公開買付価格に係る直前営業日（2021年5月7日）のJASDAQにおける当社株式の終値に対するプレミアムは20.30%であるものの、1ヶ月平均に対して25.00%、3ヶ月平均に対して28.00%、6ヶ月平均に対して29.55%のプレミアムであるため、総合的に見て、同種他社事例と比べて遜色のない水準にあり、本公開買付価格には合理的なプレミアムが付されていると考えられる。

(b) 交渉過程の公正性の公正性

下記「c 本取引の公正性の公正性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。）に関する事項について」記載のとおり、本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の公正性は公正であると認められるところ、本公開買付価格は、かかる交渉の結果も踏まえて決定されたものであると認められる。

(c) 本公開買付け後の公正性の合理性

本公開買付けに応募しなかった少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定の本非公開化手続において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付価格に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算定される予定である旨が、プレスリリース等で明示される予定であると認められる。

(d) 対価の種類

本取引の対価は金銭とされているところ、公開買付者が非上場会社であることや、公開買付者と公開買付者の親会社の資本関係を変更することは想定されないことを踏まえると、対価の種類は妥当と認められる。

(e) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の取引条件は妥当であると判断するに至った。

c 本取引の公正性の公正性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。）に関する事項について

(a) 特別委員会の設置

当社は、2021年3月26日開催の取締役会の決議に基づき、公開買付者が当社の支配株主（親会社）であることを踏まえ、当社取締役会において本取引の是非につき審議及び決議するに先立ち、本取引に係る当社取締役会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とともに、当社取締役会において本取引を行う旨の決定をすること（当社株式に対する本公開買付けについて、当社が特定の内容の意見表明を行うことを含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものであるか否かについての意見を取得することを目的として、当社の社外取締役である吉野夏己並びに当社の社外監査役である高須賀令二及び菊池捷男の3名から構成される本特別委員会を設置している。また、当社は、本取引に係る決定を行うに際しては、本特別委員会の意見を最

大限尊重し、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引を実行する旨の意思決定を行わないこととしている。なお、本特別委員会の委員は、設置当初から変更されていない。

(b) 当社による検討方法

当社が本取引について検討するにあたっては、当社及び公開買付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並びにリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から助言・意見等を得ながら、当社の企業価値向上については株主共同の利益の観点から、本公開買付価格をはじめとする本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引の一連の手の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行っている。

なお、本特別委員会は、山田コンサル及びTMI総合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、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並びにリーガル・アドバイザーとして承認している。

(c) 当社による協議・交渉

当社は、本特別委員会が事前に承認した交渉方針に従い、本公開買付価格について、少数株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための実質的な協議・交渉を公開買付者との間で複数回にわたって行っている。具体的には、当社は山田コンサルを通じて、延べ3回にわたり本特別委員会が承認した交渉方針に基づく価格交渉を、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券を介して実施した。

そして、その交渉の結果として、1株当たり320円という本公開買付価格の決定に至るまでには、当社株式1株当たり270円とする公開買付者の当初の提案より、50円の価格引上げを引き出している。

(d) 本取引の交渉過程及び意思決定過程における特別利害関係人の不関与

当社を代表して本取引を検討・交渉する取締役には、本取引に特別な利害関係を有する者は含まれておらず、その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、当社及び公開買付者その他の本取引に特別な利害関係を有する者が当社側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。なお、当社の取締役のうち、作尾徹也氏については、公開買付者の取締役を兼務していることから、利益相反の疑いを回避する観点より、本取引について決議する当社取締役会の審議及び決議には一切参加しないことが予定されており、また、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参加しておらず、今後参加の予定もない。また、当社の監査役のうち、深澤正明氏は公開買付者の従業員及び公開買付者の関連会社における取締役を兼務していることから、本取引について決議する当社取締役会の審議には一切参加せず、当社取締役会の決議に対して意見を述べることを控えることを予定している。一方で、当社の取締役のうち、南雲秀夫氏及び川勝昌弥氏は公開買付者グループの出身であるが、いずれも当社のみ在籍してから3年間以上が経過しており、また、本取引に関して、公開買付者側で一切の関与をしておらず、またそれができる立場にもないことから、当社の取締役として公開買付者との協議・交渉に参加すること並びに当社取締役会における審議及び決議に参加することは妨げられるものではないと考えられる。

(e) マジョリティ・オブ・マイノリティ条件

本公開買付けにおいて、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)に相当する買付予定数の下限を設定していないものの、マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する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少数株主の利益に資さない可能性もあること、及び本公開買付けにおいては、適切な公正性担保措置が実施されており、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られることから、マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する下限が設定されていないことのみをもって、適切な公正性担保措置が講じられていないと評価されるものではないと考えられる。

(f) 対抗的な買付け等の機会を確保していること

公開買付者は、当社との間で、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」という。)と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、本公開買付けの公表後における対抗的買収提案者による買収提案の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮している。

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営業日に設定することにより、当社の株主に本公開買付けに対する応募について適切な検討期間を提供しつつ、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することとしており、上記対抗的な買付けの機会の確保と併せ、当該公開買付期間の設定により、本公開買付けの公正性の担保について配慮している。

なお、本取引においては、積極的なマーケット・チェックが実施されていないものの、情報管理の観点に加え、現時点において当社の親会社である公開買付者が当社株式について売却しない意向を表明しており、仮に積極的なマーケット・チェックを実施したとしてもその実効性は乏しいものと考えられる。

(g) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引においては適切な公正性担保措置が講じられており、本取引に係る手続は公正であると判断するに至った。

- d 上記を踏まえ、本取引（本取引における公開買付けに係る意見表明の内容を含む。）が少数株主に不利益でないことについて

上記を踏まえ慎重に検討した結果、当社取締役会が本取引の実施を決定することは当社の少数株主にとって不利益ではないと判断するに至った。すなわち、当社取締役会が、()本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主が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又は株式売渡請求の方法を用いた本非公開化手続を実施することを決定することは、当社の少数株主に不利益ではないと判断するに至った。

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確保するため、独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選任し、同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方法、過程その他の留意点に関する法的助言を受けております。なお、TMI総合法律事務所は、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、公開買付者から提示された公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者、公開買付者関係株主ら及び当社並びに本取引から独立した第三者算定機関である山田コンサルに対し、当社株式の価値の算定を依頼し、2021年5月7日付で株式価値算定書を取得しております。なお、山田コンサルは、公開買付者、公開買付者関係株主ら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。

当該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」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」をご参照ください。

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、山田コンサルより取得した株式価値算定書、TMI総合法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に検討いたしました。

その結果、当社取締役会は、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、本取引を通じて各施策を実施することにより、各シナジー効果を期待することができ、これらのシナジー効果は当社の企業価値向上に資すると考えとともに、本公開買付価格は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2021年5月10日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役6名のうち作尾徹也氏を除く取締役5名（すなわち、南雲秀夫氏、川勝昌弥氏、海老谷剛氏、入江義一氏及び吉野夏己氏）の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、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しております。上記取締役会には、当社の監査役3名のうち深澤正明氏を除く2名（すなわち、高須賀令二氏及び菊池捷男氏）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。

なお、当社の取締役のうち、作尾徹也氏については、公開買付者の取締役を兼務していることから、利益相反の疑いを回避する観点より、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、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参加しておりません。また、当社の監査役のうち、深澤正明氏は公開買付者の従業員及び公開買付者の関連会社における取締役を兼務していることから、上記取締役会における審議には一切参加しておらず、上記の取締役会の決議に対して意見を述べることを差し控えております。一方で、当社の取締役のうち南雲秀夫氏及び川勝昌弥氏は、公開買付者グループの出身ですが、いずれの者も当社のみ在籍してから3年間以上が経過しており、また、本取引に関して、公開買付者側で一切の関与をしておらず、またそれができる立場にもないことから、本取引における当社の意思決定に関して利益相反のおそれはないものと判断し、上記取締役会における審議及び決議に参加しております。さらに、当社は、上記のとおり、特別委員会を設置してその意見を取得する等により、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、透明性及び客観性が確保されていると考えております。そのため、当社は、南雲秀夫氏及び川勝昌弥氏に

は、本取引に関する当社取締役会の審議又は決議から除外されなければ手続の公正性が害されると考えるべき利害関係はないものと判断しております。

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、当社との間で、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取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っており、本公開買付けの公表後における対抗的買収提案者による買収提案の機会を妨げないこととし、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

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営業日に設定することにより、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な検討期間を提供しつつ、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することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図し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公開買付けへの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)
南雲 秀夫	代表取締役	社長執行役員 営業本部長	1,000	10
川勝 昌弥	取締役	執行役員管理本部長 兼営業本部 営業推進部長	-	-
海老谷 剛	取締役	執行役員リフォーム事業本部長 兼広島支店長 兼山口支店管掌	7,000	70
入江 義一	取締役	執行役員開発不動産本部長 兼岡山支店管掌 兼倉敷支店管掌	12,000	120
作尾 徹也	取締役	-	-	-
吉野 夏己	取締役	-	-	-
高須賀 令二	常勤監査役	-	-	-
菊池 捷男	監査役	-	9,000	90
深澤 正明	監査役	-	-	-
計			29,000	290

(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) 取締役である吉野夏己は、社外取締役であります。

(注3) 監査役である高須賀令二及び菊池捷男は社外監査役であります。

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