

【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】	平成29年 4月28日
【報告者の名称】	パナホーム株式会社
【報告者の所在地】	大阪府豊中市新千里西町一丁目1番4号
【最寄りの連絡場所】	大阪府豊中市新千里西町一丁目1番4号
【電話番号】	(06)6834-5111(代表)
【事務連絡者氏名】	経理部長 北野 幸治
【縦覧に供する場所】	パナホーム株式会社東京支社 (東京都新宿区西新宿二丁目3番1号) パナホーム株式会社神奈川支社 (横浜市都筑区中川中央一丁目28番9号) パナホーム株式会社愛知支社 (名古屋市名東区一社一丁目83番地) パナホーム株式会社神戸支社 (神戸市中央区京町69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「当社」とは、パナ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、パナソニック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。
- (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。
- (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27A条及び米国1934年証券取引所法(SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934)第21E条で定義された「将来に関する記述」が含まれています。既知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者(affiliate)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容される範囲で、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「本公開買付期間」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 パナソニック株式会社
所在地 大阪府門真市大字門真1006番地

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、平成29年4月21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、本公開買付けに関して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様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、当該取締役会決議は、下記「(4) 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する取締役及び監査役を除く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) 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91,036,634株（所有割合（注）54.18%）を所有しており、当社を連結子会社としております。

（注） 「所有割合」とは、平成29年3月31日現在の当社の発行済株式総数（168,563,533株）から、同日現在当社が所有する自己株式数（541,791株）を控除した株式数（168,021,742株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいいます。以下同じです。

公開買付者が平成29年4月21日付プレスリリース「パナホーム株式会社株券等（証券コード1924）に対する公開買付けの開始及びパナホーム株式会社との株式交換契約の解約に関するお知らせ」により公表しておりましたとおり、公開買付者は、平成29年4月21日開催の公開買付者の取締役会において、当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とした取引（以下「本完全子会社化取引」といいます。）の一環として、平成29年4月28日を公開買付開始日（以下「本公開買付開始日」といいます。）として本公開買付けを実施することを決議したとのことです（本公開買付けを前提とした本完全子会社化取引を以下「本取引」といいます。）。なお、本公開買付けの実施につきましては、公開買付者及び当社が平成29年4月21日付で締結した「株式交換契約の解約及び公開買付けの実施に関する覚書」（以下「本覚書」といいます。）において、本覚書締結日後本公開買付開始日までの間に、当社単体又は当社とその子会社を含めた全体の業務、資産、負債、財政状態、経営成績、キャッシュフローの状況若しくは収益計画に関する重大な悪影響を生じさせる事象その他の本公開買付けの目的の達成に重大な支障となる事象が発生又は発覚していないこと、当社の取締役会において本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議が適法かつ有効に行われ、これが変更又は撤回されていないこと、本公開買付けの開始を禁止し、又は制限することを求める裁判所又は行政機関による判決、決定、命令等が存在せず、かつ、これらに関する手続が係属してしないこと、並びに、当社に関する未公表の重要事実（法第166条第2項に定める重要事実をいいます。）が存在しないこと、及び公開買付者において当社株式の未公表の公開買付け等事実（法第167条第3項に定めるものをいいます。）を認識していないこと各条件（以下「本公開買付開始条件」といいます。）が成就していることが前提条件とされておりました。今般、公開買付者は、これらの条件が成就していることを確認したため、上記決議に従い、平成29年4月28日を本公開買付開始日として本公開買付けを実施することとします。

なお、公開買付者及び当社は、平成28年12月20日付「パナソニック株式会社によるパナホーム株式会社の株式交換による完全子会社化に関する株式交換契約締結のお知らせ」（以下「平成28年12月20日プレスリリース」といいます。）で公表したとおり、平成28年12月20日開催のそれぞれの取締役会において、公開買付者を株式交換完全親会社とし、当社を株式交換完全子会社とする株式交換（以下「本株式交換」といいます。）を行うことを決議し、両社間で株式交換契約（以下「本株式交換契約」といいます。）を締結しておりましたが、本完全子会社化取引のスキームを変更し、当該取引の一環として本公開買付けを実施することとなったため、平成29年4月21日開催の両社の取締役会において、本株式交換契約を合意解約することを決議し、同日、両社間で本株式交換契約を合意解約しております。スキーム変更の経緯及び理由につきましては、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」の「()本株式交換契約締結後、公開買付者が本公開買付けを実施するに至った経緯」をご参照ください。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の上限及び下限を設定しておらず、本公開買付けに応募された株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

また、本公開買付けにより、公開買付者が当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、公開買付者は、当社に対して、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）」に記載されている各手続（以下「本完全子会社化手続」といいます。）の実施を要請し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを予定しているとのことです。

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

()本公開買付けの背景及び理由

公開買付者は、大正7年に松下電気器具製作所として設立創業、配線器具の製造を開始し、昭和10年12月には改組により松下電器産業株式会社となりました（なお、公開買付者は、平成20年10月に現在のパナソニック株式会社に商号変更するまで松下電器産業株式会社の商号を使用しておりました。）。昭和24年5月には、東京証券取引所市場第一部及び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。なお、平成25年7月に東京証券取引所と大阪証券取引所の現物市場が統合され、これに伴い、東京証券取引所市場第一部に指定されております。）市場第一部に上場し、また、昭和26年9月に株式会社名古屋証券取引所市場第一部に上場したとのことです。その後、平成16年4月に松下電工株式会社（以下「パナソニック電工」といいます。）を、平成21年12月に三洋電機株式会社を子会社化し、グループの力をより一層高めるため平成23年4月に両社の完全子会社化を実施したとのことです。また、平成24年1月にはパナソニック電工を吸収合併し、ビジネスモデル別に再編した9ドメイン・1マーケティング部門体制へ移行したとのことです。さらに、平成25年4月に個々の事業の強さを取り戻すため、9つのドメインを発展的に解消し、その傘下にあった88のビジネスユニットをくくり直して49の事業部に再編（平成29年3月末時点では36の事業部）、現体制の基礎となる「アプライアンス社」、「エコソリューションズ社」、「AVCネットワークス社」（一部体制を見直し、平成29年4月1日より「コネクティッドソリューションズ社」）、「オートモーティブ&インダストリアルシステムズ社」の4つのカンパニー体制（注1）を構築しているとのことです。本書提出日現在、公開買付者を頂点としたパナソニックグループは、総合エレクトロニクスメーカーとして開発・生産・販売・サービス活動を展開しているとのことです。なお、平成29年3月末現在、パナソニックグループは、公開買付者並びに連結子会社495社及び関連会社91社で構成されているとのことです。

(注1) 公開買付者の4つのカンパニーの概要は以下のとおりとのことです。

アプライアンス社	家電（テレビ、冷蔵庫、洗濯機、美・理容器具、電子レンジ、ビデオ機器、オーディオ機器、掃除機、炊飯器等）、空調関連製品（エアコン、大型空調等）、コールドチェーン（ショーケース等）、及びデバイス（コンプレッサー、燃料電池等）の開発・製造・販売を行っているとのことです。
エコソリューションズ社	照明器具、ランプ、配線器具、太陽光発電システム、水まわり設備、内装建材、外装建材、換気・送風・空調機器、空気清浄機、介護関連、自転車関連等の開発・製造・販売を行っているとのことです。
コネクティッドソリューションズ社	航空機内エンターテインメントシステム・機内通信サービス、パソコン・タブレット、プロジェクター、監視・防犯カメラ、電子部品実装システム、溶接機等の開発・製造・販売並びにサービスを含むソリューションの提供を行っているとのことです。
オートモーティブ&インダストリアルシステムズ社	オートモーティブ関連商品（車載インフォテインメントシステム、電装品等）、エネルギー関連商品（乾電池、リチウムイオン電池、車載電池等）、インダストリアル関連商品（電子部品、制御機器、電子材料、半導体、液晶パネル等）の開発・製造・販売を行っているとのことです。

公開買付者は、創業以来、「事業活動を通じて、世界中の人々のくらしの向上と、社会の発展に貢献する」という経営理念のもと、総合エレクトロニクスメーカーとしてグローバルに事業を展開してきたとのことです。近年では顧客・社会へのお役立ち領域をさらに拡大するため、「A Better Life, A Better World」のブランドスローガンのもと、家電に加え、車載（注2）や住宅、B2B（注3）の領域で事業活動を行っているとのことです。

- (注2) 車に搭載される機器・システム全般を指します。パナソニックグループにおいては、主にオートモーティブ&インダストリアルシステムズ社の事業領域であり、長年培ってきた車用AVC機器に代表されるインフォテインメント（infotainment）関連技術や電池技術、デジタル家電の画像処理・小型化・光学・放熱・センシングなど様々な技術を掛け合わせてさらなる成長をめざしているとのことです。
- (注3) パナソニックグループにおいては、主にサービス産業のお客様に対して、提供する公開買付者のソリューション事業を指しているとのことです。「流通・物流」「エンターテインメント」「パブリック」「アビオニクス」の領域などを重点に、それぞれの領域でサービス産業のエキスパートとなり、エンドユーザーにつながる価値を意識したソリューションを提供していくとのことです。

当社は、「住まいは人間が生活していく上で最も大切なもの、それにふさわしい良い家をつくりたい」という松下幸之助創業者の強い使命感から、松下電器産業株式会社（現、公開買付者）と松下電工株式会社（後のパナソニック電工）等の共同出資（松下電器産業株式会社50.00%、松下電工株式会社49.87%の出資割合）により、ナショナル住宅建材株式会社として昭和38年に設立されました。その後、昭和46年10月に東京証券取引所市場第二部及び大阪証券取引所市場第二部に上場、昭和47年8月には東京証券取引所市場第一部及び大阪証券取引所市場第一部に銘柄指定を受けました。また、当社は、昭和57年8月にナショナル住宅産業株式会社への商号変更を経て、平成14年10月、販売・物流・建設・サービスを担う主要な連結子会社28社を合併し、併せて、商号を商品ブランドと同じパナホーム株式会社に変更いたしました。平成16年4月には、公開買付者によるパナソニック電工の子会社化に伴い、当社は、公開買付者の連結子会社となりました。平成24年1月には、公開買付者によるパナソニック電工の吸収合併により、パナソニック電工が所有していた当社株式を公開買付者が承継し、公開買付者が所有する当社株式は91,036,634株となり、現在に至っております。

当社は、パナソニックグループの住宅事業を担う中核企業として、長年培ってきた住宅設計・建築技術や部材・施工品質マネジメント力に加え、公開買付者における住宅設備事業を中心とした住まいづくりのノウハウや技術力を活用することで、「お客様第一」を基本姿勢として、最適な快適、健康、喜びを提供し続ける「くらし感動創造企業」をめざしてまいりました。近年では、「新築請負事業」、「街づくり事業」、「ストック事業」、「海外事業」の4つの事業分野を経営の軸に据え、パナソニックグループ各社とのパートナーシップ強化により、成長戦略を推進しております。

また、直近では、パナソニックグループの住宅事業戦略における「リフォーム事業」、「新築・街づくり事業」、「エイジフリー（高齢者・介護サービス等）事業」、「住宅エネルギーマネジメント事業」、「海外事業」を重点領域とした公開買付者と当社による取組みの1つとして、公開買付者が平成27年12月に当社の子会社であるパナホーム リフォーム株式会社による増資（公開買付者による払込金額は192億円、増資後の公開買付者による出資割合は49%、当社による出資割合は51%）を引き受けるとともに、平成28年4月、同社の社名をパナソニック リフォーム株式会社へ変更しました。これにより、公開買付者と当社は、今後、市場拡大が見込まれるリフォーム事業におけるブランドを「Panasonicリフォーム」に一体化し、パナソニックグループ全体でリフォーム事業における顧客接点を強化、より快適な住空間の提供をめざし、設計提案力や施工サービス体制などのさらなる強化に取り組んでまいりました。このような施策をはじめ、公開買付者と当社は、グループ企業として経営戦略を共有し、事業を展開しております。

一方で、当社を取り巻く事業環境は、加速度的に変化しつつあると認識しております。国内住宅市場においては、人口動態から新設住宅着工戸数の減が想定されており、市場での競争が激化するなかで、街づくり事業やリフォーム事業、海外事業などへのビジネスモデルの変革、多角化が急務となっております。

() 本株式交換契約締結の経緯

上記のような背景のもと、公開買付者は、パナソニックグループとしての住宅事業を、住宅事業を営む他の企業の平均的な成長率を上回って成長させていくためには、両社の経営資源を共有・活用しながら、顧客ニーズに迅速かつ的確に応えることが効果的であり、これによって住宅市場におけるパナソニックグループの価値が一段と高まるものと考えに至り、平成28年10月初旬から当社を完全子会社化するための手法を検討していたとのことです。検討の結果、当社の株主に対して現金を対価として交付するスキームでは、当社が公開買付者の連結納税に加入する際の課税繰り延べ措置の適用が受けられないこと等も考慮し、株式を対価とするスキームで完全子会社化を行うべく、当社に対して、平成28年11月初旬に本株式交換の申入れを行うに至ったとのことです。

当社としても、公開買付者からの本株式交換の申入れを慎重に検討したところ、上記のような加速度的に変化しつつある事業環境下において、国内におけるシェア向上のみならず、海外市場におけるさらなる事業展開、また、そのために必要な人材不足の解消、販売管理費等のさらなる低減等が経営上の重要な課題となっており、これらを解決し、住宅事業の競争優位性を高め成長させていくためには、公開買付者と当社がこれまで以上に連携を深め、次に記載するような、パナソニックグループとしてシナジーを実現することが必要不可欠であるとの認識に至りました。

当社は、本完全子会社化取引により、具体的に主に以下のシナジーが公開買付者及び当社に現れると考えております。これらのシナジーは、両社の資本面・事業面での完全な一元化により、両社の経営資源を最大限に活用した事業戦略を推進すること、また、当社において、公開買付者のみが当社の株主となることにより機動的かつ迅速な意思決定や短期業績に左右されない長期的視野に立った革新的な経営を行うことを通じて実現可能となるものであり、当社が公開買付者の完全子会社となるからこそ実現可能であると考えております。

- (a) 公開買付者が保有する、ブランド等の経営リソースの有効活用が進むこと。これにより、顧客の認知度向上はもとより、リフォーム事業、新築・街づくり事業、エイジフリー事業、住宅エネルギーマネジメント事業、海外事業など重要事業でお客様へのお役立ちを高めることが可能になります。特に、統一的なパナソニックブランド戦略に基づき、家電・設備と住宅建築技術の融合による住空間創出、スマートハウス（注）におけるIoTの技術開発等の強化が期待できます。また、公開買付者が保有する海外ネットワークやグローバル人材と当社の設計・建築ノウハウを組み合わせることがASEAN地域を中心とした海外事業展開の加速にも繋がるものと考えております。
- (b) 公開買付者の信用力を有効活用できること。これにより、M&Aの実行、資本・業務提携をはじめ、当社単独では困難であった、大規模な投資の可能性が広がります。
- (c) パナソニックグループ間における会社の垣根を越えた経営資源の最適かつ迅速な再配分が容易になること。これにより、パナソニックグループとしての重要事業に対するリソースの重点投入などが期待できます。

（注） スマートハウスとは、住まいの断熱・気密性を高め、そこに、太陽光発電や家庭用燃料電池、蓄電池等の電気を「つくる」「ためる」システムと、効率的にエネルギーを利用できるようにコントロールするホームエネルギーマネジメントシステム（HEMS）を組み合わせることで、快適に省エネに暮らすことができる住まいをいいます。

また、経営資源の共通化による間接部門のコストダウン・効率化、パナソニックグループ企業としての新卒採用強化及び専門分野における人材補強、公開買付者の国内外販売ルートを活かした大型案件紹介の拡大等の両社の連携についても、その加速が期待でき、グループシナジー効果を早期に最大化できると考えております。

こうした認識のもと、平成28年11月初旬以降、公開買付者と当社は度重なる協議を行い、住宅業界における、住宅メーカーとしての当社と、建材や空調、照明といった住宅設備のサプライヤーとしての役割も担う公開買付者との立場の違い及びそれらを踏まえた両社の競争力を高めるための課題についての認識を共有し、今後の両社のあるべき姿についても議論を積み重ねるとともに、当社においても、独自に上場廃止によるメリットやリスク、ステークホルダーに与える影響等について検討を進めてまいりました。その結果、公開買付者が当社を完全子会社化することにより、以上のとおり公開買付者における重点領域である住宅事業が強化でき、当社の企業価値の向上に資するものであるのみならず、パナソニックグループ全体の企業価値の向上のためにも非常に有益であるとの考えで両社の見解が一致したことから、平成28年12月20日開催の両社の取締役会において、本株式交換を行うことを決議し、両社間で本株式交換契約を締結しました。なお、本株式交換に関する詳細は、平成28年12月20日プレスリリースをご参照ください。

（ ）本株式交換契約締結後、公開買付者が本公開買付けを実施するに至った経緯

上記「（ ）本株式交換契約締結の経緯」に記載のとおり、公開買付者によれば、公開買付者は、当社に対して本株式交換の申入れを行う以前に、当社の株主に対して現金を対価として交付するスキームも選択肢の一つとして検討していたとのことですが、その時点においては、現金を対価として交付するスキームでは当社が公開買付者の連結納税に加入する際の課税繰り延べ措置（注）の適用が受けられず、税務上の観点からそのようなスキームを採ることは公開買付者にとって好ましくなかったとのことでした。

(注) 平成29年度税制改正(平成29年3月31日に公布された所得税法等の一部を改正する等の法律に基づく税制改正をいいます。以下同じです。)による改正前は、当社の株主に対価として現金を交付するスキームにより当社が公開買付者の完全子会社となり公開買付者の連結納税に加入する場合、連結納税加入時に時価評価資産(一定の固定資産、土地、有価証券、金銭債権及び繰延資産)についての時価評価を求められ、それに伴い評価益への課税が生じます。これに対して、平成29年度税制改正により、平成29年10月1日以降に当社の株主に対価として現金を交付するスキームにより当社の完全子会社化が行われる場合には、所定の要件を満たせば、連結納税加入時には時価評価資産についての時価評価は求められず、時価評価資産の含み益に対する課税はその時点では生じません。このように時価評価資産の含み益に対する課税のタイミングが完全子会社化の時点よりも後の時点になることを課税繰り延べ措置として表現しております。

しかしながら、現金を対価として株主に交付する完全子会社化のスキームでも連結納税に加入する際の課税繰り延べ措置の適用を受けることを可能とする法人税法の改正を含む平成29年度税制改正が平成28年12月20日プレスリリース公表後の平成28年12月22日に閣議決定されたことから、公開買付者においては、本株式交換契約締結後も、税制改正の審議の状況や動向を見極めつつ、パナソニックグループの資本戦略及び財務戦略における本株式交換の位置付けについても引き続き検討を進めてきたとのことです。その後、平成29年2月3日に所得税法等の一部を改正する等の法律案が国会に提出される等、現金を対価とするスキームでも課税繰り延べ措置の適用を受けることが可能となる確度が相当程度高まったことを受け、公開買付者としては、現金を対価として交付するスキームでも課税繰り延べの措置の適用が受けられるのであれば、本株式交換よりも本取引によるスキームの方が、公開買付者の資本構成を維持することにより株主資本コストの削減や株主資本利益率の向上といった財務上のメリットを享受できパナソニックグループの財務戦略上より望ましく、公開買付者の株式の希薄化を防止することにより公開買付者の普通株式(以下「公開買付者株式」といいます。)の1株当たりの純利益の増加を見込むことができ公開買付者の株主の利益にも資すると考えるに至り、平成29年3月上旬、公開買付者は、当社に対して、本株式交換から本取引へのスキームの変更を提案したとのことです。

なお、公開買付者は、当社に対してスキームの変更を提案するにあたり、当社としてのスキーム変更の受け入れ可能性という観点から、変更後のスキームで現金を対価とする場合におけるパナソニックグループが享受できる財務上の利益及び公開買付者の株主の利益を考慮して公開買付者の経営判断として合理性を確保しつつ支払うことのできる対価の額について改めて検討したとのことです。また、公開買付者は、かかる検討を行うにあたり、公開買付者以外の当社株主の利益にも最大限配慮した上で当社株式の株式価値評価においてプレミアムの一定の上乗せを行った公開買付価格で本公開買付けを実施することが、当社株主の皆様のご理解及びご賛同を得ることに繋がり、本完全子会社化取引の実現をより確実なものとすると考えられるという点も考慮しているとのことです。

その後、公開買付者は、当社の了解を得た上で、平成29年3月中旬から同月下旬まで、当社に対するデュー・ディリジェンスを実施しつつ、平成29年3月27日から同年4月10日まで、当社との間で本公開買付けにおける買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)を含む本公開買付けの諸条件について協議・交渉を重ねてまいりました。また、公開買付者は、平成29年度税制改正に係る所得税法等の一部を改正する等の法律が平成29年3月31日に公布されたことにより、平成29年10月1日以降の本完全子会社化手続の実施を前提として、現金を対価として交付するスキームでの課税繰り延べ措置の適用を受けることが可能となったことを確認したとのことです。

上記協議・交渉を経て、公開買付者は、当社との間で本株式交換契約を合意解約すること及び本公開買付価格を含む本公開買付けの諸条件について合意したことから、平成29年4月21日開催の公開買付者の取締役会において、本取引の一環として、平成29年4月28日を本公開買付開始日として本公開買付けを実施することを決議したとのことであり、公開買付者及び当社は、平成29年4月21日開催のそれぞれの取締役会において承認を得た上で同日付で本株式交換契約を合意解約いたしました。

本公開買付けの実施につきましては、本公開買付開始条件が成就されていることが前提条件とされておりましたが、今般、公開買付者は、これらの条件が成就していることを確認したため、上記決議に従い、平成29年4月28日を本公開買付開始日として本公開買付けを実施するとのことです。

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、平成29年3月上旬、公開買付者から、当社に対して、本完全子会社化取引のスキームを本株式交換による方法から本公開買付けによる方法へ変更することに関する初期的な提案を受けるとともに、当該スキームの変更の理由について説明を受けました。当該提案を受け、当社は、スキームの変更の是非を含め公開買付者からの本取引に係る提案内容を検討するため、本株式交換の検討の際と同様に、公開買付者及び当社から独立した財務

アドバイザーとしてS M B C日興証券株式会社（以下「S M B C日興証券」といいます。）、並びに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改めて選任するとともに、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関である株式会社ブルーアス・コンサルティング（以下「ブルーアス」といいます。）に対し、当社株式の株式価値算定及び本公開買付価格が当社の少数株主にとって財務的見地から公正であることに関する意見（フェアネス・オピニオン）の提出を依頼いたしました。また、当社は、本株式交換による本完全子会社化取引について、公開買付者との利益相反を回避し、当社の支配株主以外の株主にとって公正な条件の下で行われることを確保するために設置した特別委員会を本取引の検討のために再設置いたしました。なお、当該特別委員会設置の詳細については、下記「(4)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からの答申書の取得」をご参照ください。

当社は、公開買付価格を含む本取引の諸条件について、平成29年3月下旬に公開買付者から初期的な提案を受けて以降、S M B C日興証券より、当社株式の株式価値算定に係る中間報告及び財務的見地からの助言を得るとともに、ブルーアスからも当社株式の株式価値算定に係る中間報告を受けた上、交渉の各局面においては、特別委員会から勧告を受けつつ、平成29年3月27日から同年4月10日までの間に、公開買付者との間で合計6回に亘り、継続的に協議・交渉を重ねてまいりました。その結果、公開買付者から以下に記載するとおり公開買付者以外の当社の株主の皆様に対して合理的な株式の売却の機会を与えるものであると判断できる公開買付価格の提案を受けけるに至ったことなどから、公開買付者と当社は、公開買付者において、平成29年4月21日、本公開買付価格を1,200円として本公開買付けを開始することなどにつき、合意しております。

かかる公開買付者との協議・交渉の過程において、当社の取締役会は、S M B C日興証券から平成29年4月21日付で取得した当社株式に係る株式価値算定書並びにブルーアスから平成29年4月21日付で取得した当社株式に係る株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの内容、並びに、森・濱田松本法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、特別委員会から平成29年4月21日付で提出を受けた答申書（以下「本答申書」といいます。）の内容（詳細については、下記「(4)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からの答申書の取得」をご参照ください。）を最大限尊重しながら、本取引に関する諸条件について慎重に協議及び検討を行いました。

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」の「()本株式交換契約締結の経緯」に記載のとおり、ブランド戦略、大規模投資、経営資源の再配分などの観点から中長期的経営課題に取り組んでいく上では、短期的な収益悪化のリスクに必ずしもとらわれることなく、当社の企業価値を中長期的に向上させていくことが望ましいところ、これを上場会社として進めるには大胆さやスピード感の観点から十分な対応が取りにくく、本取引はこれを可能にすると考えております。また、当社は、当社が中長期的な経営課題に大胆に取り組んでいくためには、これまで以上に公開買付者のリソースを活用することが必要であるところ、当社が上場会社としての独立性を維持している場合においては、当社の利益と公開買付者の利益は完全には一致しておらず、特に、公開買付者と当社は事業の特性上、住宅部材の供給者と需要者の関係にあり、かかる局面においては両社の利益相反が顕著になることから、当社が本取引によって公開買付者の完全子会社となることにより、両社間の利益は一致し、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」の「()本株式交換契約締結の経緯」に記載のとおり、当社が公開買付者のリソースによりアクセスすることが可能になると考えております。したがって、本株式交換の検討に際して判断したとおり、当社は、本取引を通じて公開買付者の完全子会社となることが、当社の企業価値の向上に資すると判断しております。

また、本公開買付価格については、()上記「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」に記載のとおり、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、S M B C日興証券からの助言やブルーアスからの報告を受けた上、特別委員会から勧告を受けつつ、公開買付者との間で真摯に協議・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の本答申書において、(a)その決定過程においては、公開買付者の利害関係人に該当しない当社担当者が、独立専門家による恣意性のない価値算定の結果を前提として、財務アドバイザーの助言及び特別委員会の勧告を斟酌した上で現実に複数回の真摯な交渉を行った上で合意された経緯があり、(b)本公開買付価格の具体的な数値は、S M B C日興証券の評価レンジに収まり、ブルーアスから取得した株式価値算定書の評価レンジを超えており、かつ、類似事例におけるプレミアム水準に照らしても妥当であり、少数株主の想定取得価額、本株式交換における当社株式の理論株価や本Oasis提案（以下に定義します。）の内容にも配慮されてい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S M B C日興証券による当社株式の株式価値算定結果のうち、類似上場会社比較法に基づく算定結果のレンジの範囲内であり、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「D C F法」といいます。）に基づく算定結果のレンジの範囲内であること、()下記「(3)算定に関する事項」に記載されているブルーアスによる当社株式の株式価値算定結果のうち、市場株価法、類似上場会社比較法及びD C F法に基づく全ての算定結果のレンジを超えており、かつ、ブルーアスより本公開買付価格が当社の少数株主にとって財務的見地から公正である旨の意見（フェアネス・オピニオン）が提出されていること、()当社株式の株価が本株式交換に係る株式交換比率（当社株式1株当たり公開買付者株式0.8株を交付する株

式交換比率をいい、以下「本株式交換比率」といいます。)の影響を受ける前の本株式交換に係る公表が行われた日の前営業日である平成28年12月19日の東京証券取引所における当社株式の終値855円に対して40.35%(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(%)について同じです。)、平成28年12月19日から過去1ヶ月間の終値単純平均値815円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値について同じです。)に対して47.24%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値793円に対して51.32%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値800円に対して50.00%のプレミアムが加算されており、SMB C日興証券から提供された過去の発行者以外の者による上場子会社の株券等の公開買付けの事例との比較においても相応のプレミアムが付されていると考えられること、()下記「(4)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」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、()本株式交換に係る公表が行われた日の翌営業日である平成28年12月21日から本公開買付けに係る公表が行われた日の前営業日である平成29年4月20日の各営業日における東京証券取引所における公開買付け者株式の終値を基準として本株式交換比率を用いて算出される当社株式の理論株価をいずれも上回っていることなどから、本株式交換から本取引にスキーム変更を行うことは、当社の公開買付け以外の株主の皆様に対して特段の不利益が生じることなく、より多くのプレミアムを享受できる機会を提供できると考えられること等を踏まえ、本取引は、当社の株主の皆様に対し、合理的な株式の売却の機会を与えるものであると判断いたしました。なお、当社といたしましては、本取引へスキーム変更をした場合において、当社の完全子会社化の時期が、当初予定していた本株式交換のスケジュールよりも若干後ろ倒しになるものの、本取引の条件を含む諸事情を総合的に勘案すれば、本株式交換に代わり本取引を実施することにより、公開買付け以外の当社の株主に対して特段の不利益が生じるものではなく、むしろかかる当社の株主の利益に資するものであると考えております。

また、当社は、当社の株主であるOasis Investments Master Fund Ltd.を運用するOasis Management Company Ltd.(以下「Oasis」といいます。Oasisが平成29年4月3日付で提出した大量保有報告書の変更報告書によれば、Oasisは、平成29年3月28日時点で当社株式15,085,000株(所有割合8.98%)を保有しているとのことです。)より、デュー・ディリジェンスの実施を条件として、当社株式を1株当たり1,050円で買い取る意向があり、当社の賛同が得られる場合には、公開買付けを実施する意向がある旨の通知(以下「本Oasis提案」といいます。)を平成29年2月22日付で受領しておりました。なお、当社においては、本Oasis提案の内容に関し、買付けの条件(買付けの範囲、及び買付予定数の上限や下限の有無を含みます。)や買収後の方針について不明確な点等が存することから、同年4月3日付で本Oasis提案の内容を確認する書簡を送付し、Oasisから、平成29年4月20日付で回答を受領しております。そのため、当社は、公開買付け者からの本取引に係る提案の検討と併せて、本Oasis提案についても検討を行いました。当社の取締役会は、特別委員会に対して本Oasis提案に応じることの是非について検討することを要請した上、特別委員会より、本Oasis提案については、()そもそも実現可能性に疑義があり、()一定の企業価値向上を見込めると仮定しても、本Oasis提案を受諾した場合、従前の当社と公開買付け者の資本関係や協業関係に変化が生じれば、パナソニックブランドに依拠した事業構造に悪影響が生じ、本業の収益低下の懸念があるため現状と比較して企業価値が減少する虞も否定できず、()いずれにせよ本完全子会社化取引による企業価値向上の程度を上回るとの事情は認められず、()本公開買付け価格は本Oasis提案の提示価格を優に上回っていることから、当社が公開買付け者との間で本取引を実施することに関する特別委員会の答申内容に影響を与えない旨の意見を取得したことなども勘案し、前述のとおり、公開買付け者との間で本取引を実施することが当社の企業価値を向上させ、かつ、株主の皆様利益にも資すると判断し、本Oasis提案には応じるべきではないと判断いたしました。

以上より、当社は、平成29年4月21日開催の取締役会において、本公開買付けに関して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様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、上記取締役会決議の詳細については、下記「(4)本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有する取締役及び監査役を除く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」をご参照ください。

本公開買付け後の経営方針

本公開買付けが成立し、本完全子会社化取引が実現した場合、公開買付け者は、当社及び他のパナソニックグループ会社とともに、さらなる企業価値の向上に向けた経営を継続する方針であり、当社を完全子会社とした後も、当社における取引先や一般顧客との関係、事業の運営・体制のプラットフォームを十分に活かした経営を行う必要性に留意の上、当社の事業の強化を図ってまいるとのことです。

本取引後の経営体制については、本書提出日現在未定ですが、公開買付け者としては、今後、成長加速に向けた取組みやシナジーの実現に向けて具体的なアクションプランを策定すべく両社の役員及び従業員にて組成された検討委員会を通じて、具体的な協業の在り方についてさらなる検討を行い、上記「公開買付け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」の「()本株式交換契約締結の経緯」に記載するシナジーの実現に向けて最適な体制を検討して行く予定とのことです。なお、本書提出日現在、当社の取締役9名及び監査役3名のうち、取締役4名は公開買付け者の役職員としての地位も有しております。

なお、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、本公開買付けによって公開買付者が当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、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、原則として本完全子会社化手続を実施する予定ですが、本完全子会社化手続が当社の株主総会において否決された場合、公開買付者による当社の完全子会社化は実現しないこととなります。その場合、上記シナジーの実現が限定的なものとなる可能性があります。公開買付者は上記シナジー創出による効果を可能な限り実現するように当社と協働していく予定とのことです。

(3) 算定に関する事項

当社は、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過程における公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第三者算定機関であるS M B C日興証券及びブルータスに対して、当社株式の価値の算定を依頼するとともに、ブルータスに対しては、本公開買付価格の公正さに関する意見を求めることといたしました。

S M B C日興証券は、比較可能な上場類似企業が複数存在し、類似企業比較分析による株式価値の類推が可能であることから類似上場会社比較法を、加えて、将来の事業活動の状況を評価に反映するためにD C F法を用いて算定を行い、当社はS M B C日興証券から平成29年4月21日付で株式価値算定書を受領いたしました。なお、当社は、S M B C日興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、S M B C日興証券は、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

S M B C日興証券は、市場株価法については、平成28年12月20日プレスリリースを公表以降、当社株式の市場株価は公開買付者株式の市場株価に概ね連動して推移しており、同日以降については市場株価法による株式価値の客観的な評価が困難であると判断されたため、評価方法として採用しておりません。なお、S M B C日興証券は、本公開買付けの公表日の前営業日である平成29年4月20日を算定基準日とした東京証券取引所市場第一部における基準日以前の一定期間にわたる終値の単純平均値を参考情報（1,003円～1,014円）として、当社へ提出しております。

S M B C日興証券が当社株式の株式価値算定にあたり、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。（注1）

類似上場会社比較法	475円～1,452円
D C F法	800円～1,256円

類似上場会社比較法においては、当社と類似性があると判断される類似上場会社として、住友林業株式会社、三井ホーム株式会社、株式会社オープンハウス及びタマホーム株式会社を選定（注2）した上で、企業価値に対するEBITDA及びEBITの倍率、PER、PBRを用いて算定を行いました。

D C F法については、当社が作成した平成30年3月期から平成32年3月期までの財務予測に基づく将来キャッシュフロー等（注3）を、一定の割引率で現在価値に割り引くことによって企業価値を評価しております。D C F法における継続価値の算定については永久成長率法及びマルチプル（倍率）法により算出しております。具体的には永久成長率法では永久成長率として0.0%を使用し、マルチプル法ではEBITDAマルチプルとして4.7倍～5.8倍を使用しております。また、割引率は6.94%～8.49%（注4）を使用しております。

なお、S M B C日興証券は、以下に説明するとおり、各算定方法によって手元現預金（現預金及び関係会社預け金の合計。以下同じとします。）の取扱いに違いがあるものの、それぞれ適切な形で算定に織り込んでおります。類似上場会社比較法においては、企業価値に対するEBITDA及びEBITの倍率の算定では、手元現預金の金額は、比較対象の類似企業において貸借対照表上の数値を採用するため、評価基準を揃える目的で、当社の評価においても貸借対照表上の数値を採用して算定しており、手元現預金の全額が考慮されております。他方、PERは企業の収益性を基に評価するもので、当期利益に対する倍率での評価であり、また、PBRは、継続企業としての蓄積である純資産の評価であり、それぞれの算定の過程において手元現預金の額を個別に加味するものではありません（なお、PBRにおいて、手元現預金を明示的には織り込む計算過程はございませんが、手元現預金は、資産の一部として評価され、結果として純資産の額に反映されていると考えられます。）。D C F法においては、手元現預金は事業運営上必要な運転資金とそれ以外の現預金とに分け、運転資金以外の現預金については、算定過程で非事業用資産として加算して企業価値を評価しております。また、分譲事業用の土地取得資金等については計画期間中のキャッシュアウトとして考慮されております。

また、S M B C日興証券がD C F法の算定の前提とした当社の財務予測は以下のとおりです。当該財務予測においては、大幅な増減益は見込んでおりません。また、当該財務予測は本取引の実行を前提としたものではありません。

（単位：百万円）

	平成30年 3 月期	平成31年 3 月期	平成32年 3 月期
売上高	370,000	390,000	404,000
営業利益	13,000	16,500	20,000
EBITDA	18,000	21,500	25,000
フリー・キャッシュ・フロー	17,740	4,123	13,719

なお、本株式交換においてS M B C日興証券が実施した株式交換比率の算定の基礎及び当社が本株式交換比率を決定するに至った経緯は平成28年12月20日プレスリリースをご参照ください。

一方、ブルータスは、当社株式が金融商品取引所に上場しており市場価格が存在していることから市場株価法を、また当社と比較的類似する事業を営む上場企業が複数存在し、類似企業の倍率を用いた株式価値の分析が可能であることから類似上場会社比較法を、加えて、将来の事業活動の状況を反映するためにDCF法を用いて算定を行い、当社はブルータスから平成29年4月21日付で株式価値算定書を受領いたしました。また、当社は、ブルータスから本公開買付価格が当社の少数株主にとって財務的見地から公正である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しております。なお、ブルータスは、本株式交換及び本完全子会社化取引に関する業務を除き、過去及び現在において当社及び公開買付者との間に取引関係その他の利害関係を何ら有しておらず、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、当社及び公開買付者から独立した算定機関です。

ブルータスが、当社株式の株式価値算定にあたり、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。（注5）

市場株価法（参考）	794円～1,014円
類似上場会社比較法	574円～1,024円
DCF法	827円～996円

市場株価法においては、本株式交換の公表日である平成28年12月20日及び本公開買付けの公表日の前営業日である平成29年4月20日を算定基準日として、それぞれの算定基準日における東京証券取引所市場第一部における終値、及び算定基準日以前の一定期間にわたる終値の単純平均値を採用しております。

なお、ブルータスは、本株式交換の公表日以前と翌営業日以降の期間に分けて分析を実施するため、市場株価法の算定基準日を平成28年12月20日及び平成29年4月20日に設定しております。そして、平成28年12月20日を算定基準日とした場合には、本公開買付けの公表予定日から4ヶ月遡った時点の分析であること、平成29年4月20日を算定基準日とした場合には、当社株式の市場株価が本株式交換比率の影響を受けている可能性が認められることから、いずれも市場株価の客観性が限定的であると判断し、市場株価法による算定結果を参考情報と位置付けております。

類似上場会社比較法については、当社と類似性がある上場会社として、ミサワホーム株式会社（注6）、三井ホーム株式会社、株式会社オープンハウス及びタマホーム株式会社を選定した上で、PER並びに事業価値に対するEBIT及びEBITDAの倍率を用いて算定を行いました。

DCF法では、当社が作成した平成30年3月期から平成32年3月期までの財務予測に基づく将来キャッシュフロー及び平成33年3月期以降の継続価値を、4.308%から6.151%の割引率で現在価値に換算しております。継続価値の算定には倍率法を用いており、採用した倍率は、事業価値に対するEBITの倍率が5.50倍から6.69倍、事業価値に対するEBITDAの倍率が4.31倍から4.93倍であります。なお、プルータスがDCF法の算定の前提とした当社の財務予測は以下のとおりです。当該財務予測においては、大幅な増減益は見込んでおりません。また、当該財務予測は本取引の実行を前提としたものではありません。

(単位：百万円)

	平成30年3月期	平成31年3月期	平成32年3月期
売上高	370,000	390,000	404,000
営業利益	13,000	16,500	20,000
EBITDA	18,000	21,500	25,000
フリー・キャッシュ・フロー	19,712	6,348	15,276

なお、本株式交換に関して、当社が本株式交換比率に関するプルータスの意見書（フェアネス・オピニオン）を取得した経緯及びその概要は平成29年2月28日付当社プレスリリース「当社とパナソニック株式会社との間の株式交換に係る株式交換比率に関する意見書（フェアネス・オピニオン）の取得及びFAQの開示について」（以下「平成29年2月28日プレスリリース」といいます。）をご参照ください。

(注1) S M B C日興証券は、当社株式の株式価値算定に際して、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、採用したそれらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであること、当社株式の株式価値算定に重大な影響を与える可能性がある事実でS M B C日興証券に対して未開示の事実はないこと等を前提としており、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、当社及びその子会社・関連会社の資産又は負債（偶発債務を含みます。）について、個別の各資産及び各負債の分析及び評価を含め、独自の評価、鑑定又は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。また、かかる算定において参照した当社の財務予測については、当社の経営陣により現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としていること、並びにかかる算定は平成29年4月21日現在までの情報と経済情勢を反映したものであります。また、S M B C日興証券による当社株式の株式価値算定結果は、本公開買付価格の公正性について意見を表明するものではありません。

(注2) S M B C日興証券によれば、S M B C日興証券は、類似上場会社比較法での類似上場会社の選定においては、適正な算定を行うために、選定方法に関して妥当か、論理的に首尾一貫しているか、客観的基準に基づいているか、という観点を重視しているとのことです。また、類似上場会社の選定（スクリーニング）に際して、事業内容の類似性、及び事業規模の類似性という点について確認し、その上で、株価形成において異常な点が存しないかなどの特段の事情についての確認を行っているとのことです。

以上の基準をもとに、今回の株式価値の算定においては、類似上場会社として、住友林業株式会社、三井ホーム株式会社、株式会社オープンハウス及びタマホーム株式会社の4社が選定されたとのことです。

S M B C日興証券による類似上場会社の選定に関する詳細は、平成29年2月28日プレスリリースをご参照ください。

(注3) 当社は、平成29年3月期から平成32年3月期までの財務予測を平成28年12月20日プレスリリース時から修正しております。具体的には、平成29年3月期について平成29年4月21日に公表しております「通期業績予想の修正に関するお知らせ」のとおり、住宅ローン金利に先高感がないことから商談の長期化が継続したことによる低層戸建などの受注の伸び悩み、完工の期末集中による工事消化能力の不足に伴う多層階住宅の一部引渡しの期ズレやマンションの販売不振等を理由に下方修正を行い、その修正と、具体的に検討を進めていた工期の平準化や施工能力確保等の施策影響を織り込み、平成30年3月期から平成32年3月期までの財務予測を下方修正しております。なお、工期の平準化による工事原価の改善や、価値訴求営業の徹底等の効果により、粗利益率については改善を織り込んでおります。S M B C日興証券及びプルータスは、DCF法において、修正後の平成30年3月期から平成32年3月期までの財務予測に基づく将来キャッシュフロー等を一定の割引率で現在価値に割り引くことによって企業価値を評価したとのことです。

(注4) S M B C日興証券によれば、S M B C日興証券は、平成28年12月20日プレスリリースを公表以降、当社株式の市場株価は公開買付者株式の市場株価に概ね連動して推移しており、同日以降における当社の

ベータ値（ ）（個々の銘柄の値動きと東証株価指数（TOPIX）の変動の関係を示す尺度）が本来の当社のベータ値（ ）を表しているとは客観的に判断することが困難であることから、割引率を算出する際に、類似上場会社比較法で選定した類似上場会社4社のベータ値の中央値を使用しているとのことです。

- （注5） プルータスは、フェアネス・オピニオン等の作成及び提出並びにその基礎となる当社株式の株式価値算定に際して、当社から提供を受けた資料及び情報並びに一般に公開された情報が正確かつ完全なものであること、当社株式の株式価値算定に重大な影響を与える可能性がある全ての事実がプルータスに開示されたこと等を前提に、それらの資料及び情報を原則としてそのまま採用しており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を実施しておらず、また実施の義務を負うものではありません。

プルータスは、当社及びその子会社・関係会社の資産又は負債（簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）について、個別の各資産及び各負債の分析及び評価を含め、独自の評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関による評価書、鑑定書又は査定書も取得していない他、倒産、支払停止又はそれらに類似する事項に関する適用法令の下での当社の信用力についての評価も行っておりません。プルータスがフェアネス・オピニオン等の基礎資料として用いた当社の財務予測その他の資料は、当社の経営陣により現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。プルータスはその実現可能性を保証するものではなく、これらの作成の前提となった分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提条件については、何ら見解を表明しておりません。

フェアネス・オピニオン等は、本取引が、当社の少数株主にとって財務的見地から公正であるか否かについて、その作成日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提に、前日までにプルータスが入手した情報に基づいて、同日時点における意見を述べたものです。フェアネス・オピニオン等の内容は、その後の状況の変化により影響を受けることがありますが、プルータスはその内容を修正、変更又は補足する義務を負いません。また、フェアネス・オピニオン等は、明示的な記載のない事項又はその提出日以降の事象に関して、何ら意見を推論させ、示唆するものではありません。

フェアネス・オピニオン等は、当社が本公開買付価格の公正さを検証するに際しての基礎資料として使用するために作成されたものです。したがって、当社が実行可能な事業戦略上の代替案と比較した本取引を行うにあたっての事業上の決定、又は取引の相対的利点については言及しておらず、本取引の是非について意見を述べるものではありません。また、フェアネス・オピニオン等は、当社の発行する有価証券の保有者、債権者、その他の関係者に対し、如何なる意見を述べるものではなく、本取引に関する如何なる行動の推奨を株主に行うものでもありません。

- （注6） プルータスによれば、プルータスは、今回の株式価値の算定における、類似上場会社として、ミサワホーム株式会社を新たに追加して算定を行ったとのことです。これは、本株式交換を前提とした評価基準日においては、ミサワホーム株式会社株式に対する公開買付けが行われていたため除外したのに対し、今回の株式価値算定における評価基準日においては、公開買付けが終了し、通常の市場取引が行われていると判断されたためとのことです。

（4）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、当社が本書提出日現在において公開買付者の連結子会社であり、本公開買付け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その他の株主との間で構造的に利益相反の関係にあることに鑑み、本公開買付けの公正性を担保し、利益相反を回避する観点から、それぞれ以下のような措置を実施しました。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。

公開買付者における本公開買付価格の公正性を担保するための措置その他本公開買付けの公正性を担保するための措置

本公開買付けに至る意思決定の過程における恣意性を排除するため、公開買付者は、野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）に対して、ファイナンシャル・アドバイザーとしての助言を依頼し、また、長島・大野・常松法律事務所をリーガル・アドバイザーとして選任し、同事務所による法的助言を得ているとのことです。なお、野村證券及び長島・大野・常松法律事務所は、公開買付者及び当社から独立しており、公開買付者及び当社との間に重要な利害関係を有していないとのことです。

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算定を依頼したとのことです。野村證券は、当社株式について、市場株価平均法、類似会社比較法及びDCF法による算定を行い、公開買付者は平成29年4月21日付で野村證券から株式価値算定書（以下「公開買付者株式価値算定書」といいます。）を取得したとのことです。なお、公開買付者は野村證券から本公開買付価格の妥当性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

上記各手法において分析された当社株式の1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価平均法	793円～855円
市場株価平均法	933円～1,014円
類似会社比較法	396円～1,181円
D C F 法	618円～1,283円

市場株価平均法では、本完全子会社化取引の影響を受けていないと考えられる本株式交換の公表日の前営業日である平成28年12月19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基準日終値855円、直近5営業日の終値平均値849円（小数点以下四捨五入。以下、終値平均値の計算において同じです。）、直近1ヶ月間の終値平均値815円、直近3ヶ月間の終値平均値793円及び直近6ヶ月間の終値平均値800円をもとに、当社の1株当たりの株式価値の範囲を793円から855円までと分析しているとのことです。また、本公開買付けの公表日の前営業日である平成29年4月20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基準日終値1,013円、直近5営業日の終値平均値1,001円、直近1ヶ月間の終値平均値1,010円、直近3ヶ月間の終値平均値1,014円及び直近6ヶ月間の終値平均値933円をもとに、当社の1株当たりの株式価値の範囲を933円から1,014円までと分析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会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、当社株式の株式価値算定をし、当社の1株当たりの株式価値の範囲を396円から1,181円までと分析しているとのことです。

D C F 法では、平成29年3月期から平成32年3月期までの当社の事業計画、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平成29年3月期以降の当社の将来の収益予想に基づき、当社が平成29年3月期以降生み出す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戻して企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を618円から1,283円までと分析しているとのことです。なお、上記事業計画は本取引の実施を前提としたものではありません。また、野村證券が、D C F 法の算定の前提とした、当社が提供し、公開買付者により確認された、当社の事業計画に基づく財務予測には大幅な増減益を見込んでいる事業年度はないとのことです。

公開買付者は、野村證券から取得した公開買付者株式価値算定書の算定結果に加え、平成29年3月中旬から同月下旬まで実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、過去に行われた本公開買付けと同種の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例（上場子会社に対する完全子会社化を前提とした公開買付けの事例）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実例、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の見通し等を総合的に勘案し、当社との協議・交渉の結果等を踏まえ、最終的に平成29年4月21日、本公開買付け価格を1株当たり1,200円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付け価格である1株当たり1,200円は、本完全子会社化取引の影響を受けていないと考えられる本株式交換の公表日の前営業日である平成28年12月19日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値855円に対して40.35%、過去1ヶ月間（平成28年11月21日から平成28年12月19日まで）の終値平均値815円に対して47.24%、過去3ヶ月間（平成28年9月20日から平成28年12月19日まで）の終値平均値793円に対して51.32%、過去6ヶ月間（平成28年6月20日から平成28年12月19日まで）の終値平均値800円に対して50.00%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、本公開買付け価格である1株当たり1,200円は、公開買付者による本公開買付けの公表日の前営業日である平成29年4月20日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値1,013円に対して18.46%、過去1ヶ月間（平成29年3月21日から平成29年4月20日まで）の終値平均値1,010円に対して18.81%、過去3ヶ月間（平成29年1月23日から平成29年4月20日まで）の終値平均値1,014円に対して18.34%、過去6ヶ月間（平成28年10月21日から平成29年4月20日まで）の終値平均値933円に対して28.62%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。

なお、公開買付者株式価値算定書における野村證券の算定は、本株式交換において野村證券が実施した本株式交換比率に係る当社株式の株式価値の算定と比べて、類似会社の選定等、算定における重要な前提に変更はないとのことです。但し、公開買付者株式価値算定書において野村證券が算定に用いた、当社が提供し、公開買付者により確認された、当社の財務予測については、平成28年12月20日プレスリリース以降、平成29年4月21日付で公表しております「通期業績予想の修正に関するお知らせ」の下方修正を反映しているとのことです。なお、下方修正後においても、野村證券が、D C F 法による算定の前提とした、当社が提供し、公開買付者により確認された、当社の事業計画に基づく財務予測には大幅な増減益を見込んでいる事業年度はないとのことです。本株式交換において野村證券が実施した本株式交換比率の算定の基礎及び公開買付者が本株式交換比率を決定するに至った経緯は平成28年12月20日プレスリリースをご参照ください。

当社における独立した第三者算定機関からの算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、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過程における公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第三者算定機関であるS M B C日興証券及びブルータスに対して、当社株式の価値の算定を依頼するとともに、ブルータスに対しては、本公開買付価格が当社の少数株主にとって財務的見地から公正であることに関する意見書（フェアネス・オピニオン）を求めました。なお、第三者算定機関であるS M B C日興証券及びブルータスは、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。

当該株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの概要については、上記「(3) 算定に関する事項」をご参照ください。

当社における独立した特別委員会からの答申書の取得

当社は、平成28年11月14日、本株式交換について、公開買付者との利益相反を回避し、当社の非支配株主にとって不利益な条件の下で行われることを防止するため、当社の社外取締役・独立役員である寺川尚人氏、当社の社外監査役・独立役員である有田勝彦氏、支配株主である公開買付者及び当社との間で利害関係を有しない独立した外部の有識者である後藤高志氏（弁護士、潮見坂綜合法律事務所）及び坂田映氏（公認会計士、坂田映公認会計士事務所）の4名によって構成される特別委員会を設置しておりましたが、平成29年3月15日及び平成29年3月22日の取締役会決議により、本公開買付けを含む本取引を検討するにあたり、業務の多忙等の理由により特別委員を辞退された寺川尚人氏に代わり、新たに支配株主である公開買付者及び当社との間で利害関係を有しない独立した外部の有識者である川村治夫氏（キャス・キャピタル株式会社 代表取締役）を加えた4名の特別委員会（特別委員会委員の独立性については、下記「特別委員会委員の独立性について」をご参照ください。）に対し、（ ）本公開買付け及び完全子会社化手続を通じて行われる当社の本完全子会社化取引が当社の企業価値を向上させるか否か、（ ）本完全子会社化取引の決定が公正な手続を通じて行われ、当社の少数株主が受けるべき利益が損なわれることのないよう配慮がなされているか否かを勘案した上で、本公開買付けに賛成し、応募を推奨すること、及び本公開買付けが成立した場合に公開買付者以外の当社株主の完全子会社化手続を実施することについて、当社の取締役会として承認すべきか、並びに、当社の取締役会が本公開買付け及び完全子会社化手続の実施について承認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（以下「本諮問事項」と総称します。）について諮問いたしました。

特別委員会は、平成29年3月22日から同年4月21日までの間に、委員会を合計10回開催したほか、当社担当者等を通じて情報収集を行った上、必要に応じて随時協議を行う等して、本諮問事項に関し、慎重に検討を行いました。特別委員会は、かかる検討にあたり、当社の担当者に対し、直近の業績及び財務状況、事業計画の策定過程及び内容、本取引の検討経緯、本取引の目的、本取引のメリット・デメリット、本株式交換からのスキーム変更の経緯、本Oasis提案の経緯等について質疑応答を行っております。また、S M B C日興証券及びブルータスから、当社株式の株式価値算定に関する説明を受けるとともに、S M B C日興証券より適時に公開買付者との交渉状況の報告を受け、各局面においては、当社の交渉担当者に対して交渉の方針等について勧告を行っております。さらに、特別委員会は、公開買付者に対して質問を行い、パナソニックグループにおける当社の位置付け、本完全子会社化取引のスキームを本株式交換による方法から本公開買付けによる方法に変更する理由及び検討経緯、本取引の目的及び本取引後に想定される施策の内容、本取引のメリット・デメリット等について確認しております。また、特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所に対し、本取引の手続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質疑応答を行っております。

なお、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、特別委員会は、当社より、本Oasis提案に応じることは是非について検討することの要請を受け、当社及び公開買付者から独立した立場で本Oasis提案の内容を慎重に検討した上、本Oasis提案は、当社が公開買付者との間で本取引を実施することに関する以下に記載の特別委員会の答申内容に影響を与えない旨の意見を当社の取締役会に対して提出しております。

特別委員会は、上記の経緯の下、これらの各調査、協議及び検討の結果を踏まえ、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行った結果、平成29年4月21日付で、当社の取締役会に対し、以下の内容の本答申書を提出しております。

- () (a) 当社収益の大半が国内住宅事業に依拠しており、かつ、中長期的に国内住宅事業の減衰が予測されている現況を踏まえると、国内売上高及び収益の維持・増加と海外事業の拡大が当社の喫緊の課題であって、本完全子会社化取引を行う必要性が認められること、(b) 本完全子会社化取引後に実施する施策は、当社の経営課題の克服に資すると評価しうること、(c) 想定されるデメリットの影響は軽微と評価しうること、(d) 現在の資本関係維持やその他第三者との提携等が、本完全子会社化取引に優る有効な代替手段であると判断する事情は見当たらないことなどからすると、本完全子会社化取引が当社の企業価値向上に資するとの判断の過程、内容に特段不合理な点は認められず、本完全子会社化取引は当社の企業価値を向上させるものと思料する。
- () (a) 本公開買付価格の決定過程において、公開買付者の利害関係人に該当しない当社担当者が、独立専門家による恣意性のない価値算定を前提として、財務アドバイザーの助言及び特別委員会の勧告を

斟酌した上で現実に複数回の真摯な交渉を行った上で合意された経緯があること、(b)本公開買付価格の具体的な数値はS M B C日興証券作成の当社の株式価値算定書の評価レンジに収まり、プルータスから取得した株式価値算定書の評価レンジを超えており、かつ、類似事例におけるプレミアム水準に照らしても妥当であり、少数株主の想定取得価額、本株式交換における当社株式の理論株価や本Oasis提案の内容にも配慮されていること、(c)その他特別委員会の設置等の株主利益に配慮した公正な手続きが履践されていることからすると、本完全子会社化取引の交換対価の決定を含む本完全子会社化取引に関する意思決定は、公正な手続きを通じて行われ、当社の少数株主が受けるべき利益が損なわれることのないよう配慮がなされているものと思料する。

- ()以上の点を勘案すると、本公開買付けに賛成し、応募を推奨すること、及び本公開買付けが成立した場合に公開買付者以外の当社株主のスクイズアウト手続を実施することを当社取締役会として承認することには合理性があると思料する。
- ()また、前記()及び()の理由から、当社取締役会が本公開買付け及び本完全子会社化手続の実施について承認することは、当社の少数株主にとって不利益なものでないものと思料する。

特別委員会委員の独立性について

- ・有田勝彦氏は、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じとします。）に定められる「社外監査役」に該当することに加え、当社の「社外役員の独立性判断基準」（当社が平成28年6月24日に開示した「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」をご参照ください。）に照らして独立性を有しております。
- ・後藤高志氏は、当社及び公開買付者との間で、過去から現在に至るまで何らの利害関係を有しておらず、独立した外部の有識者です。なお、同氏は、当社が本公開買付けを含む本取引に関し法的助言を得ている独立した法律事務所へ過去所属していたことはございますが、同氏が当該法律事務所を退所してから約8年10か月が経過していること、当該法律事務所と同氏が現在所属している法律事務所とは競合関係にあることなどから、この点は、同氏の独立性に影響を与える事情ではないと判断しております。
- ・坂田映氏は、当社及び公開買付者との間で、過去から現在に至るまで何らの利害関係を有しておらず、独立した外部の有識者です。
- ・川村治夫氏は、当社及び公開買付者との間で、過去から現在に至るまで何らの利害関係を有しておらず、独立した外部の有識者です。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、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、同事務所より、本公開買付けを含む本取引の諸手続を含む取締役会の意思決定の方法・過程等について、法的助言を受けております。なお、森・濱田松本法律事務所は、当社及び公開買付者から独立しており、当社及び公開買付者との間に重要な利害関係を有しません。

当社における利害関係を有する取締役及び監査役を除く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、公開買付者から、本完全子会社化取引のスキームを本株式交換による方法から本取引による方法に変更する理由等について説明を受けたほか、S M B C日興証券及びプルータスから取得した株式価値算定書、プルータスから取得したフェアネス・オピニオン、特別委員会からの提出を受けた本答申書、及び森・濱田松本法律事務所からの法的助言その他の関連資料を踏まえ、本公開買付けを含む本取引について慎重に協議・検討いたしました。

その結果、当社は、当社が中長期的経営課題に取り組んでいく上では、本取引を通じて公開買付者の完全子会社となる必要があり、本取引の実施が当社の企業価値の向上に資すると考えられることに加え、本公開買付けについて、本株式交換から本取引にスキーム変更を行うことは、当社の公開買付者以外の株主の皆様に対して特段の不利益が生じることなく、より多くのプレミアムを享受できる機会を提供できると考えられること等も踏まえ、本取引が、当社の株主の皆様に対して合理的な株式の売却の機会を与えるものであると判断したことから、平成29年4月21日開催の取締役会において、本株式交換契約を同日付で合意解約し、本公開買付けに関して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様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。当該判断及び理由の詳細については、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」をご参照ください。

なお、当社の取締役のうち、松下龍二氏、寺西信彦氏、濱谷英世氏及び渡部伸一氏は、公開買付者においても役職員として在籍しているため、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審議及び決議には参加しておらず、当社の立場で本取引の協議及び交渉に参加していません。

また、当社の取締役会における本取引に関する議案は、当社の取締役9名のうち、上記松下龍二氏、寺西信彦氏、濱谷英世氏及び渡部伸一氏を除く5名の全員一致により承認可決されており、かつ、当社の監査役3名

は、当社の取締役会が、本公開買付けに関して賛同の意見を表明し、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ことにつき、異議がない旨の意見を述べております。

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、本公開買付期間を、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き適切な判断機会を提供するとともに、他の買付者による買付けの機会を確保しているとのことです。

また、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、上記本公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付け等の機会を確保することにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

(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、本公開買付けが成立し、公開買付者が当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、当社に対して以下の手続の実施を要請する予定とのことです。

具体的には、本公開買付けの成立により、公開買付者が、当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至り、公開買付者が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主として権利行使することが可能となった場合には、本公開買付けの決済の完了後遅滞なく、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）に対し、その有する当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を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及び取得日として平成29年10月2日以降の日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、当社に対し株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社がその取締役会の決議により当該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、当該株式売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主が所有する当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得します。公開買付者は、当該売渡株主の所有していた当社株式の対価として、当該各売渡株主に対し、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通知を受けた場合には、当社の取締役会において、公開買付者による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少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、会社法第179条の8その他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。

他方で、本公開買付けの成立後、公開買付者が、当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至らなかった場合には、公開買付者は、効力発生日を平成29年10月2日以降の日とした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。）を平成29年8月下旬から同年9月下旬を目途に開催することを、本公開買付けの決済の完了後遅滞なく当社に要請する予定とのことです。なお、本公開買付け後に公開買付者が所有する当社の議決権が当社の総議決権の3分の2を下回る場合であっても、現時点においては、株式併合の実施に際して、公開買付者が当社の株主（公開買付者を除きます。）から当社株式を追加で取得する予定はないとのことであり、原則として上記の要請を行う予定とのことです。例外的に、株主からの応募が極めて少なく、少数株主の利益を害するおそれが高いと認められる場合など、当該手続を実施することが当社の取締役の善管注意義務に違反するおそれが高いと合理的に認められる場合には、当該要請を行わないことがあるとのことです。また、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、株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じとします。）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各株主（公開買付者及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算

定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てが行われる予定です。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され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。

株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、株式併合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て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。上記のとおり、株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（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とのことです。株式併合に反対する当社の株主は、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、価格決定の申立てを行うことが可能です。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になります。

上記各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者の株券等所有割合及び公開買付者以外の当社株式の所有状況等によっては、実施時期を変更し、又はそれと概ね同等の効果を有するその他の方法に変更する可能性があるとのことです。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主（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、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付け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、公開買付者と協議の上、決定次第、速やかに公表する予定です。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における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、本公開買付け又は上記手続による金銭等の受領及び株式買取請求による買取り等の場合の税務上の取扱いについては、株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(6) 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、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、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）」に記載のとおり、当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）の取得を目的として本完全子会社化手続を実施することを予定しておりますので、その場合、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。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所市場第一部において取引することはできません。

(7) 公開買付者と当社の株主との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

公開買付者及び当社は、平成29年4月21日付で本覚書を締結しております。本覚書においては、本株式交換契約を合意解約すること、本公開買付開始条件が成就されていることを前提条件に公開買付者が本公開買付けを実施すること及び当社は、本完全子会社化取引が完了するまでの間、善良なる管理者としての注意をもってその業務の執行及び財産の維持・管理、運営を行い、その財産又は権利義務に重大な影響を及ぼす行為を行おうとするときには、予め公開買付者及び当社で協議し合意の上、これを行うこと等が定められております。

4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役名	職名	所有株式数（株）	議決権の数（個）
松下 龍二	取締役社長 （代表取締役）	-	10,933	10
畠山 誠	取締役 （代表取締役）	副社長執行役員 東京代表、広報・渉外担当	17,638	17
中田 充彦	取締役	副社長執行役員 ストック事業本部長	7,764	7
寺西 信彦	取締役	副社長執行役員 マーケティング本部長	10,000	10
本郷 淳	取締役	専務執行役員 人事・総務・法務担当、情報担当	10,945	10

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
濱谷 英世	取締役	常務執行役員 マーケティング本部 副本部長、協業営業本部長、法人営業担当	3,000	3
渡部 伸一	取締役	常務執行役員 経営企画・管理担当	2,000	2
一條 和生	取締役	-	-	-
寺川 尚人	取締役	-	-	-
北川 賀津雄	常任監査役 (常勤)	-	13,968	13
有田 勝彦	監査役 (常勤)	-	-	-
松田 繁三	監査役	-	-	-
計	-	-	76,248	72

(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 一條和生氏及び寺川尚人氏は、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 有田勝彦氏及び松田繁三氏は、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。