



2019年12月19日

各 位

会 社 名 株式会社長谷工コーポレーション
代表者名 代表取締役社長 辻 範 明
(コード番号 1808 東証第1部)
本社所在地 東京都港区芝二丁目32番1号
問 合 せ 先 I R 部 長 井 上 俊 宏
(TEL 03-3456-3900)

株式会社細田工務店株式（証券コード1906）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

株式会社長谷工コーポレーション（以下「当社」といいます。）は、本日開催の取締役会において、株式会社細田工務店（コード番号：1906、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。）JASDAQスタンダード市場（以下「ジャスダック市場」といいます。）、以下「対象者」といいます。）の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）を金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。）に基づく公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決議いたしましたので、お知らせいたします。

1. 買付け等の目的等

(1) 本公開買付けの概要

当社は、東京証券取引所ジャスダック市場に上場している発行済みの対象者株式の全て（対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することを目的として本公開買付けを実施し、対象者を当社の完全子会社とする取引（以下「本取引」といいます。）を実施することを決定いたしました。なお、当社は、本日現在、対象者株式を所有しておりません。

また、当社は本公開買付けの実施にあたり、対象者の主要株主である筆頭株主のホソダ・エンタープライズ有限会社（所有株式：2,907,656株、所有割合（注1）：15.51%）、対象者の創業者である細田茂氏の親族（配偶者）であり、対象者の第4位大株主である細田安枝氏（所有株式：1,822,400株、所有割合：9.72%）、対象者の第5位大株主の株式会社ミズホ（所有株式：1,134,960株、所有割合：6.06%）、対象者の第6位大株主の瑞穂興業株式会社（所有株式：460,000株、所有割合：2.45%）、対象者の創業者である細田茂氏の親族（長女の配偶者）である細田眞二氏（所有株式：250,000株、所有割合：1.33%）、対象者代表取締役社長である阿部憲一氏（所有株式：35,800株、所有割合：0.19%）及び阿部憲一氏の親族（次男）である阿部周治氏（所有株式：34,000株、所有割合：0.18%）（以下、総称して、「応募予定株主」といいます。）との間で、それぞれ、各応募予定株主が所有する対象者株式の全て（合計所有株式：6,644,816株、所有割合の合計：35.45%）を本公開買付けに応募する旨の公開買付応募契約（以下、当社が各応募予定株主との間で締結した応募契約を総称して、「本応募契約」といいます。）を2019年12月19日付で締結しております。本応募契約の詳細につきましては、下記「(6)当社と対象者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」をご参照ください。

(注1) 「所有割合」とは、対象者が2019年11月7日に提出した「第64期第2四半期報告書」（以下「本四半期報告書」といいます。）に記載された2019年9月30日現在の対象者の発行済株式総数（19,016,512株）から、対象者が2019年11月5日に公表した「2020年3月期第2四半期決算短信〔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 2019 年 9 月 30 日現在の対象者が所有する自己株式数 (274,302 株) を控除した株式数 (18,742,210 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。以下所有割合の記載について他の取扱いを定めない限り同じです。)

当社は、本公開買付けにおいては、買付予定数の下限 (注 2) を 12,494,807 株 (所有割合 : 66.67%) と設定し、本公開買付けに応じて売付け等がなされた株券等 (以下「応募株券等」といいます。) の総数が 12,494,807 株に満たない場合には応募株券等の全部の買付け等を行わないこととしております。買付予定数の下限は、本公開買付け後の当社が所有する議決権数の合計が対象者の総議決権の 3 分の 2 以上となるよう設定しております。一方、当社は、本公開買付けにおいて、対象者株式の全て (但し、対象者が所有する自己株式を除きます。) を取得することを企図しているため、買付予定数の上限については設定せず、応募株券等の総数が買付予定数の下限 (12,494,807 株) 以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うこととしております。また、本公開買付けが成立した場合には、当社は、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針 (いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、対象者の株主を当社のみとするための一連の手続を実施することを予定しております。

(注 2) 買付予定数の下限 (12,494,807 株) は、本四半期報告書に記載された 2019 年 9 月 30 日現在の対象者の発行済株式総数 (19,016,512 株) から、本四半期決算短信に記載された 2019 年 9 月 30 日現在の対象者が所有する自己株式数 (274,302 株) を控除した株式数 (18,742,210 株) に 3 分の 2 を乗じた数 (小数点以下を切り上げております。) です。

なお、対象者が本日公表した「株式会社長谷工コーポレーション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」 (以下「対象者プレスリリース」といいます。) によれば、対象者は、本日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同し、かつ、対象者株式を保有する株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことでした。

上記対象者取締役会の詳細については、対象者プレスリリース並びに下記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」及び「(3) 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「⑤ 対象者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のない旨の意見」をご参照ください。

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

① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

当社が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程は、以下のとおりです。なお、以下の記載のうち対象者に関する記述は、対象者から受けた説明及び対象者が 2019 年 6 月 27 日に提出した「第 63 期有価証券報告書」 (以下「本有価証券報告書」といいます。) に基づくものです。

当社は、1937 年 2 月に個人企業長谷川工務店として創業した後、「都市と人間の最適な生活環境を創造し、社会に貢献する。」を企業理念として掲げ、マンション等の企画・設計から施工までを行う総合建設業を中心に多角的に事業を展開する企業グループへと成長してまいりました。現在、当社及び関係会社 (子会社 85 社、関連会社 2 社) からなる当社グループ (以下「当社グループ」といいます。) は、建設関連事業、サービス関連事業及び海外関連事業を主要な事業として事業活動を展開しております。

当社は住まいと暮らしを創造する企業グループへと飛躍することを目指し、事業エリア・事業分野の拡大へ向けた取り組みを加速するべく、必要とする事業分野への事業・資本提携及び M&A 等で推

進加速することを重点戦略としております。

一方、対象者は、1947年1月に創業し、1957年2月に木造戸建分譲住宅の設計、施工及び販売を主たる業務として東京都新宿区に株式会社細田工務店として設立され、創業以来、家づくりを通じて社会基盤の向上に貢献したいという信念のもと、品質のよい永く愛される住いの供給に取り組んできたとのことです。また、対象者は、分譲事業、建設事業、ストック事業（注1）を主要な事業領域とし、不動産セグメントにあたる株式会社細田ライフクリエイション及び建設セグメントにあたる株式会社細田カスタマーサポートを含めた、対象者、対象者の完全子会社である株式会社細田ライフクリエイション及び対象者の完全子会社である株式会社細田カスタマーサポートからなる対象者グループ（以下「対象者グループ」といいます。）は常に「顧客第一主義」をモットーに、お客様の多様化するニーズに対応できる企画設計、厳しい品質管理での施工、きめ細やかな心づかいの販売及び完成後のアフターメンテナンスや増・改築への対応を実践し「暮らしの価値をつくるプロフェッショナルカンパニー」を目指してきたとのことです。

（注1）対象者におけるストック事業は、リフォーム受注、仲介、アフターメンテナンス、インスペクションなどの事業を指すとのことです。

対象者グループは新築戸建住宅の開発・分譲を行う分譲事業、個人受注・法人受注に対応した建設事業、リフォーム、アフターメンテナンス、不動産仲介・賃貸及び買取再販を行うストック事業を主要な事業領域として企業活動を展開しているとのことです。2004年12月には東京証券取引所ジャスダック市場に株式上場し、現在に至るとのことです。

しかしながら、対象者は、昨今の用地取得競争の激化による仕入原価の上昇に伴い、販売価格も上昇し、それによりお客様の購買意欲も減退するなど市場環境が悪化したとのことです。加えて、対象者は、競合他社を含めた供給過多により需給バランスが崩れたことで国分寺・国立等の多摩エリアや東急田園都市線沿線を中心に、値引き販売を余儀なくされ、期初に見込んでいた販売価格を下回ることとなったとのことです。このため対象者が保有するたな卸資産について評価損を計上したことによる財務基盤の悪化も重なり、対象者グループの事業環境は厳しい状況にあるとのことです。かかる状況を踏まえ、対象者では抜本的な事業構造の改革に向け、他社との協業や資本提携も選択肢の一つとして2018年10月頃より、検討するに至ったとのことです。厳しい経営環境下での対象者事業の発展及び企業価値の向上に向け、協業や資本提携の候補先として、同業他社も含めた複数の企業と、シナジー効果の発揮も十分に考慮し、協業と資本提携の検討を行ってきたとのことですが、いずれも対象者が目指す分譲事業・建設事業・ストック事業全ての発展に効果を見出すことができず、実現には至らなかったとのことです。

こうした中、対象者の主力銀行である株式会社りそな銀行（以下「りそな銀行」といいます。）より、当社が2015年5月にグループ化した総合地所株式会社が戸建事業を展開していることもあり、主要事業であるマンション事業に加え、分譲住宅、賃貸住宅、高齢者住宅、商業、介護、子育て、健康、医療、教育等の「住まいと暮らし」に関連する事業を拡大したく、戸建事業についても拡充させる可能性があるとの情報を2019年7月上旬に入手し、対象者としても当社であれば、用地仕入れを強化でき、財務基盤安定化のサポートを受けることが見込まれると考え、当社に、2019年7月下旬に協業及び資本提携の可能性について、検討の申し入れを行い、2019年8月1日付でりそな銀行とフィナンシャル・アドバイザー契約を締結したとのことです。

また、当社は、「住まいと暮らし」に関する事業の拡大を目的として、戸建住宅に関する資本提携・業務提携の可能性を検討していたところ、2019年7月下旬に、対象者からの提携の相談を受け、対象者との業務提携・資本提携に関する初期的な検討を開始し、対象者の事業の強みや弱点を補完し

将来に向けて成長させるためには、業務提携・資本提携ではなく、当社及び対象者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観点から、当社の連結グループ傘下に対象者を加えることが効果的であり、対象者を連結子会社とすることで当社も事業基盤の更なる強化が可能となると判断し、2019年8月29日に、対象者に対して、対象者の連結子会社化に向けた検討・協議を開始したい旨の申し入れを行いました。

その後、当社は、2019年9月上旬、当社及び対象者から独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として株式会社KPMG FAS(以下「KPMG」といいます。)を、2019年9月中旬、リーガル・アドバイザーとして弁護士法人北浜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・協議を開始しました。

その上で、当社は、本取引の実現可能性の精査のためのデュー・ディリジェンスを2019年9月中旬から2019年12月上旬まで実施(当該デュー・ディリジェンスは2019年12月上旬に終了しております。)するとともに、並行して、対象者との間で、本公開買付けを含む提案の諸条件、対象者の財務基盤を改善し事業競争力を強化する施策についての協議を重ねて参りました。

その結果、当社は、本取引の実施により、既に展開している新築戸建住宅の開発・分譲事業に加えて、個人・法人からの設計、施工による建設事業等まで、戸建事業の領域拡大につながり、より幅広い顧客層に対して「住まいと暮らし」の選択肢を提供することが可能となると2019年11月5日に、判断しました。

また、当社は、本取引の実行に係る当社のメリットとして、①マンション分譲用地取得及び開発後に残余している一部戸建向き用地を、これまでは他業者に転売していたところ、本取引実施後は、対象者に分譲事業用地として提供し、対象者の分譲事業のノウハウを活かし、単なる土地の転売ではなく分譲事業を展開することで、価値を付加した商品として顧客に提供ができること、②本取引実施により、当社グループで展開するリノベーション事業において、対象者が保有するリフォームのノウハウを活用することで外部流出していたリノベーション工事の内製化やリノベーション工事のバリエーションを増やすことにより顧客へ提供可能なサービスの多様化が期待できると考えております。他方で、当社は、本取引の実行に係る対象者のメリットとして、③資材購入の共同化によるコストダウンが図られること、④対象者が当社グループの一員となることに伴う対象者の信用力の強化による借入コストの低減及び当社における対象者に対する当社グループ内ファイナンスの利用・活用により対象者の財務基盤の改善が図られること等があると考えております。

以上から、本取引の実施が、対象者の企業価値向上に資するものであり、また、当社グループとしても事業基盤の更なる強化につながるとの判断に至りました。

また、対象者においては、建築資材の高騰や物流コストの上昇等業界を取り巻く厳しい事業環境が継続していることに加えて、首都圏での事業用地の高騰に起因した用地取得競争の激化による仕入原価の上昇に伴い、販売価格も上昇し、それにより対象者の顧客の購買意欲も減退するなど市場環境が悪化している状況にあり、さらに競合他社を含めた供給過多による需給バランスが崩れたことで対象者は値引き販売を余儀なくされ、当初見込んでいた販売価格を下回ることでのた卸資産の評価損を計上したことによる財務基盤の悪化や、無配を継続するなど株式市場の期待にも応えられない状況が続いております。このような対象者の状況を踏まえると、当社としても、現時点において本取引を行うことにより、対象者の株主に対して将来の事業環境の不確実性に伴うリスクを負担させることなく合理的な株式売却の機会を提供することとなる結果、対象者の株主利益にも資するものであると2019年11月5日時点で考えるに至りました。

これらの協議・交渉の中で、当社は、当社が対象者との間でこれらの施策を迅速かつ着実に実現するためには、当社及び対象者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、対象者の上場を維持し、上場会社としての独立性を前提とする業務提携や資本提携ではなく、少数株主との利益相反のおそれを排して、対象者を当社の完全子会社とすることが必要不可欠

であると判断しました。また、対象者を完全子会社化することにより、激しい競争環境の中において住宅・不動産市場動向や顧客ニーズの変化に対して機動的に対応するため、迅速な意思決定が実現できると考え、さらに、対象者を非公開化し対象者の上場維持費用(株主総会の運営や金融商品取引法上の有価証券報告書等の継続開示に係る費用等)を削減することにより対象者の経営の効率化も図ることができると考え、2019年11月5日、対象者株式の全てを取得し、対象者を非公開化・完全子会社化することが最も適切な対応であるとの結論に至りました。

そこで、当社は、2019年11月5日に、①本公開買付けを通じた資本関係の強化によって両者における事業基盤の更なる強化が可能となり、②対象者の非公開化によって上場維持に伴う負担を削減できることから、本取引が当社及び対象者、ひいては当社グループ全体の企業価値向上に寄与し、③当社は、対象者グループを取り巻く事業環境及び対象者グループの経営課題を踏まえた場合、対象者は本取引により当社とともに諸施策を講じることによって、早急に対象者の経営課題に対応することが必要と考えているところ、これらの施策を対象者単独で上場を維持したまま実施することは長期のリードタイムが生じる他、不確実性を伴うため、少数株主の皆様への影響を考慮すると、リスクを負担いただくことは適切ではなく、④これらの施策を迅速かつ着実に実現し効果を楽しむためには、対象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なところ、当社は、対象者の上場会社としての独立性を前提とする業務提携や資本提携ではなく、少数株主との利益相反のおそれを排して、対象者が当社の完全子会社となることが適切であるとの結論に至り、対象者を当社の完全子会社とすることが、対象者の企業価値を一層高めるのに資するとの考えに至り、対象者に対し、2019年11月5日、本公開買付けを含む対象者の完全子会社化に向けた本取引の具体的提案を行いました。その後、当社は、対象者との間で、本公開買付けにおける対象者株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付け価格」といいます。)を含む本取引の条件等について、2019年11月25日に本公開買付け価格を1株当たり128円とする旨の提案を行う等し、協議・交渉を重ねました。

また、当社は、2019年12月上旬、応募予定株主に対しても、本公開買付けにおける対象者株式の売却の打診を行い、応募予定株主との間で本公開買付け価格を含む本応募契約の条件についての協議・交渉を行い、2019年12月19日、応募予定株主が所有する対象者株式の全て(6,644,816株)について本公開買付けに応募する旨の意向を確認しました。

かかる協議・交渉の結果を踏まえて、当社は、本日開催の取締役会において、本取引の一環として、本公開買付け価格を130円として本応募契約の締結を含む本公開買付けを実施することを決定しました。

他方、対象者は、上記のとおり2019年8月1日付で、フィナンシャル・アドバイザーとしてりそな銀行を、2019年8月29日に当社から対象者に対して本取引の初期的な提案がなされたことを契機として、下記「(3)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」に記載のとおり、本公開買付け価格の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、第三者算定機関としてアドバンスト・ビジネス・ダイレクションズ株式会社(以下「ABD」といいます。)を、リーガル・アドバイザーとして渥美坂井法律事務所・外国法共同事業(以下「渥美坂井法律事務所」といいます。)を選任するとともに、2019年11月5日付で本取引の提案を検討するための特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の委員の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(3)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「④対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。)を設置し、本取引に関する提案を検討するための体制を整備したとのことです。

なお、当社から対象者に対して本取引の提案がなされた後、対象者は本日付で「業績予想の修正に関するお知らせ」を公表し連結業績予想の下方修正(以下「当業績修正」といいます。)を行っているとのことです。当業績修正は、主力分譲事業におけるマーケットの過剰供給により、市場価格の下落が一部継続しており、当初計画した176棟の販売棟数及び売上予算の達成が難しい状態となった他、

今期に入り消費税増税後のお引渡しとなることから、モデルハウスへの来場者が減少したことにより、注文建築の個人受注において予定した受注量の確保ができず、当初計画した 50 棟の販売棟数及び売上予算を下回る見込みとなったことを理由とするものであり、本取引とは無関係に行われたものとのことです（対象者が本日付で公表した「業績予想の修正に関するお知らせ」をご参照ください。）。

対象者グループは基本方針である「市場変化に対応できる体質の構築」に則り、各種施策を推進し、生産コストの低減と販売費及び一般管理費の削減をしつつ、主力の分譲事業を中心に質の高い住宅の供給及びサービスの提供を行うことで利益率の向上に努めてきたとのことです。対象者グループの分譲事業においては、杉並エリアをはじめとした「グローイング・シリーズ」（注 2）の継続的な供給を目指しながら、用地取得における事業エリアの厳選、広告宣伝費の圧縮、在庫回転率の向上を目的とした一部プロジェクトの事業期間短縮計画の推進、ソーシャル・ネットワーキング・サービスによる集客の向上等を行ってきたとのことです。

（注 2）対象者が提供している新築戸建分譲住宅の商品を総称して「グローイング・シリーズ」と呼称しているとのことです。

対象者グループの建設事業においては、主力の法人受注の継続とともに、軽量鉄骨造の受注を目指した積極的な取り組みや、個人受注における「賃貸併用住宅」及び「賃貸住宅」の受注営業の積極的な展開、「完成現場見学会」の開催による集客や受注単価並びに契約率の向上に努めてきたとのことです。ストック事業においては、リフォーム受注を目的とした、本社及び杉並区内 4 か所に展開をしている「家と暮らしの相談所」での各種セミナーの開催やイベントの実施、また、住宅設備メーカー等のショールームをバスツアーでめぐる「リフォーム相談会」の実施等、地域に密着した営業展開を行い、消費者の需要喚起及び新規顧客の開拓を行ってきたとのことです。

しかしながら、2019 年 3 月期につきましても、国分寺・国立等の多摩エリアや東急田園都市線沿線における事業用地取得の激しい競争環境下での仕入価格の高騰、建築資材価格や物流コストの上昇の影響を受ける一方、競合他社を含めた供給量の過多により需給バランスが崩れたため、当初計画した販売棟数 210 棟に対し 160 棟の実績に留まったとのことです。また、販売価格においても、当初計画していた平均予定価格 69 百万円のところ 67 百万円の実績となり、未販売の物件につきましても更なる価格修正が必要となったことから、たな卸資産評価損を計上したこと、過剰供給の環境下での販売促進に係る広告宣伝費や販売手数料が結果として増加計上されたことなどから、連結損益計算書では営業損失 323 百万円、経常損失 612 百万円、当期純損失 671 百万円となり、対象者グループの自己資本を毀損する結果となったとのことです。

また、2020 年 3 月期につきましても対象者グループの主力の分譲事業において、前期末より繰り越した物件及び新規分譲物件の早期販売を目指してソーシャル・ネットワーキング・サービスによる集客の強化や「モデルハウスオープンイベント」等の実施により新規来場顧客の獲得及び成約数の確保に努めているとのことです。一部エリアでは依然として需給バランスが崩れているために、2020 年 3 月期の当初予算においては、第 2 四半期時点での販売棟数を 83 棟と計画していたところ、2020 年 3 月期の第 2 四半期決算時点においては、販売棟数 69 棟の実績となったため、本四半期報告書では連結累計で営業損失 157 百万円、経常損失 258 百万円、四半期純損失 266 百万円となっているとのことです。

以上のことから、今後の事業展開を行ううえで対象者グループとして「抜本的な事業構造の改革による安定的な黒字体質の定着及び内部留保の再蓄積」を目指していく必要があります、その達成のために主として以下のような経営課題があると考えているとのことです。

(i) 用地仕入れ・たな卸資産について

対象者が土地の仕入れを行う際には、その土地の立地条件・面積・価格・地盤等について調査を

行うとともに周辺の販売取引状況を調査検討しているとのことですが、想定する価格で販売できない場合には対象者の業績に影響を及ぼす可能性があるとのことです。他社との競合、情報収集の遅れ・不足等により土地の仕入れが想定どおりにできない事態が発生することも想定されるとのことです。また、対象者は戸建分譲を主力事業としているため、総資産額に占めるたな卸資産の割合が高くなっているとのことです。想定されるリスクの排除に努めているとのことですが、土地の取得後、開発や販売に長期間を要し、その間に土地の時価が下落した場合には、評価損が発生し、対象者グループの業績に影響を及ぼす可能性があるとのことです。

(ii) 外注業務について

建築工事においては、対象者は全ての工事を一括外注するのではなく、対象者社員が施工管理（品質・工程・コスト・安全の管理等）の業務を行っているとのことですが、施工面の大部分を外部に委託しているため、対象者の選定基準に合致する外注先を十分に確保できない場合や工期の遅延、外注価格の上昇により建築コストが増加する場合等には対象者グループの業績に影響を及ぼす可能性があるとのことです。

(iii) 有利子負債への依存について

対象者は販売用不動産の土地仕入資金の一部を金融機関からの借入れ等によって調達しているとのことです。総資産額に占める有利子負債の割合が高いため、事業資金の調達や返済が景気動向や金融政策等に左右され、これにより対象者グループの経営成績及び財政状態に影響を及ぼす可能性があるとのことです。

対象者は、事業構造の中長期的な改革を検討する一方で、対象者の抜本的な改革に取り組むためには他社との協業や資本提携も重要な選択肢の一つとなり得ることから、協業や資本提携の候補先として複数の企業との連携を探りつつ、主力銀行であるりそな銀行とも協議を重ねてきたとのことです。こうした中、当社が2015年5月にグループ化した総合地所株式会社が戸建事業を展開していることもあり、主要事業であるマンション事業に加え、分譲住宅、賃貸住宅、高齢者住宅、商業、介護、子育て、健康、医療、教育等の「住まいと暮らし」に関連する事業を拡大したく、戸建事業についても拡充させる可能性があるとの情報を入手し、対象者としても当社との協業や資本提携であれば、用地仕入力を強化でき、財務基盤安定化のサポートを受けることが見込まれると考え、当社に2019年7月下旬に協業及び資本提携の可能性について検討の申し入れを行ったとのことです。その後、対象者と当社は、継続して協業及び資本提携の可能性について検討し、対象者は、2019年8月29日に当社から対象者の連結子会社化の可能性も含めた初期的な提案の提示を受けたとのことです。

その後、対象者は、本取引の実現可能性の精査のためのデュー・ディリジェンスを2019年9月中旬から2019年12月上旬まで（当該デュー・ディリジェンスは2019年12月上旬に終了しております。）受け入れるとともに、並行して当社との間で、本公開買付けを含む提案の諸条件、対象者の財務基盤を改善し事業競争力を強化する施策について協議を重ねてきたとのことです。

対象者と当社との間で協議を重ねた結果、当社は、対象者を当社の完全子会社とすることが対象者の企業価値を一層高めるのに資するとの考えに至り、対象者は、当社から、2019年11月5日、対象者の非公開化・完全子会社化を含む本取引の具体的提案の提示を受けたとのことです。なお、対象者は、上記の当社との協議と並行して、本公開買付け価格の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、2019年9月上旬より、本取引に関する具体的提案を検討するための体制の整備を開始したとのことです。その後、当社から、対象者の非公開化・完全子会社化を含む提案を受けたことから、本取引の公正性をより慎重に担保すべく、2019年11月5日に、本取引の提案を検討するための本特別委員会を設置したとのことです。

対象者は、2019年11月から2019年12月にかけて当社との協議および交渉の過程において、本特別委員会より事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づき、

りそな銀行及び渥美坂井法律事務所の助言や ABD の株価評価を受けながら、当社との間で複数回に亘る協議・検討を重ねてきたとのことです。

当社との協議・検討の結果、対象者は、本取引を通じて以下のような効果が生じ、現状の経営課題の改善とともに本取引が対象者の企業価値の向上に資するものであると判断するに至ったとのことです。

(i) 用地仕入れの強化

当社グループはマンション分譲用地取得及び開発後に残余している一部用地を他業者へ売却等を行うことがあるところ、本取引を通じて、従前までは当社から他業者へ売却していた用地を、対象者が分譲事業用地として仕入れる事が可能となるとのことです。併せて当社グループが持つ用地情報の対象者への共有及び当該情報の有効活用により、対象者の用地仕入れが強化され、土地の立地条件・面積・価格・地盤・周辺の販売取引状況等の市場調査・分析力の向上も見込まれるとのことです。

(ii) 購買の効率化

本取引を通じて対象者及び当社グループは、対象者の分譲事業や建設事業と当社グループのマンション分譲事業において、両者における購買情報及び購買政策の共同化等が可能となり、当社の購買力と信用力を活用することで、対象者の購買部門における調達効率向上が見込まれるとのことです。

(iii) 営業力の強化

対象者の建設事業においては、当社グループが持つ、特に法人受注部門の取引先との豊富な取引実績やブランド力を活用した、対象者の信用力向上に伴い、対象者と既存ディベロッパーとの取引関係は、より強固なものとなり、また、対象者が従前、取引関係を有していなかった新規ディベロッパーからの法人受注の獲得も期待されるとのことです。

(iv) ファイナンス力の強化、弾力的な資金調達及び調達金利の軽減

当社グループの信用力を有効活用し、従前まで対象者単独で行ってきた用地取得、モデルハウス建築において、より大規模かつ積極的な用地取得及び投資が可能となる他、対象者グループがこれまで販売用不動産の土地仕入れのために調達していた金融機関からの借入れを当社グループからのグループファイナンスに切り替えることにより、今以上の弾力的な資金調達及び金利軽減効果を見込むことができ、機動的な事業運営が期待されるとのことです。

(v) 経営資源の効率的活用によるコスト削減

本取引を通じて対象者及び当社グループは、より活発な人的交流を実現することができ、また、中長期的には両者の不足機能を相互に補完し、重複機能を削減することにより、グループとして最適な人員配置が可能になるものと考えているとのことです。また、本取引によって上場において必要とされる管理部門の費用等の負担を解消し、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いるとのことです。

対象者グループを取り巻く事業環境及び対象者グループの経営課題を踏まえた場合、対象者は本取引により当社とともに諸施策を講じることによって、早急に対象者の経営課題に対応することが必要と考えているとのことです。これらの施策を対象者単独で上場を維持したまま実施することは長期のリードタイムが生じる他、不確実性を伴うため、少数株主の皆様への影響を考慮すると、リスクを負担いただくことは適切ではないものと考えているとのことです。また、これらの施策を迅速かつ着実に実現し効果を楽しむためには、対象者及び当社と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なところ、対象者の上場会社としての独立性を前提とする業務提携や資本提携ではなく、少数株主との利益相反のおそれを排して、対象者が当社の完全子会社となることが適切であると考えに至ったとのことです。そして、現時点において本取引を行うことにより、対象者の株主に対して将来の事業環境の不確実性に伴うリスクを負担させることなく合理的な株式売却の機会を提供することが、対象者の株主の利益にも資するものであると考えに至ったとのことです。

他方で上記（i）から（v）における本取引及び取引後の諸施策による効果を踏まえると、非公開化による雇用及び士気・信用・ブランド等への影響や市場からの資金調達手段の制約等のデメリットは限定的であると考えているとのことです。

また、本公開買付価格については、対象者は、2019年11月25日に当社から本公開買付価格を1株当たり128円とする旨の提案を受けた後、2019年11月26日付でABDから取得した、対象者株式の株式価値にかかる試算結果の報告を受け、当該報告内容及び本特別委員会により事前に確認された交渉方針を踏まえた上で、2019年11月27日に、当社に対し、本公開買付価格の再検討を要請したとのことです。その後も対象者は、本特別委員会に対して適時に交渉状況の報告を行い、交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、りそな銀行及び渥美坂井法律事務所の助言を受けながら、本公開買付価格について、当社との間で、協議・交渉を続け、その結果、当社からは、2019年12月3日に、本公開買付価格を1株当たり130円とする旨の再提案を受けたとのことです。

その後、本特別委員会とも協議の結果、対象者は、再度当社に対し、当社グループ傘下となることによる販売単価・在庫回転率向上等のシナジーが図れるのではないかと協議・交渉をしたとのことです。しかしながら、対象者は、当社から、当社グループ傘下になることによる効果の定量化は難しく、一方で資材購入の共同化によるコストダウンや、対象者が当社グループの一員となることに伴う対象者の信用力強化による借入コストの低減及び当社における対象者に対する当社グループ内ファイナンスの利用・活用は既に提示済みの本公開買付価格に織り込み済みであるとの回答を受けたとのことです。

対象者は、当該提案について、その妥当性を本特別委員会に確認する他、ABDから意見等を聴取するとともに、2019年12月18日付でABDから取得した株式価値算定書（以下「対象者株式価値算定書」といいます。）の内容も踏まえて慎重に検討を行ったとのことです。その結果、（i）本公開買付価格130円が下記「（3）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「②対象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」に記載されているABDによる対象者株式の株式価値算定結果において、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、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、（ii）本公開買付価格が、本公開買付けの公表日である本日の前営業日である2019年12月18日の東京証券取引所ジャスダック市場における対象者株式の終値121円に対して7.44%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算について同じです。）のプレミアムを加えた価格、同日までの直近1ヶ月間（2019年11月19日から同年12月18日）の終値単純平均値113円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して15.04%、過去3ヶ月間（2019年9月19日から同年12月18日）の終値単純平均値110円に対して18.18%、過去6ヶ月間（2019年6月19日から同年12月18日）の終値単純平均値109円に対して19.27%、のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっていること、（iii）下記「（3）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の利益相反を解消するための措置等の公正性を担保するための措置が取られていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、（iv）上記措置がとられたうえで、当社と対象者との間で、協議・交渉が複数回行われたうえで決定された価格であること、（v）本特別委員会が、本公開買付価格について、妥当である旨の意見を述べていること等を踏まえ、本公開買付けは対象者の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

なお、本公開買付価格は、対象者の2019年9月30日現在の簿価純資産から算出した1株当たり純

資産額である 259.38 円を下回っているとのことですが、資産売却等が必ずしも容易ではないことや清算に伴い相当程度追加的なコストが発生すること等を考慮すると、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、相当程度毀損することが見込まれることに加え、対象者が継続企業であることを踏まえると、1株当たり純資産額のみを基準として本公開買付価格を判断することは妥当ではないと考えているとのことです。

以上のとおり、対象者は、本取引が対象者の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付けは対象者の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断し、本日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明し、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨決議したとのことです。

なお、上記対象者の取締役会における決議の方法については、下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤対象者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のない旨の意見」をご参照ください。

② 本公開買付け後の経営方針

当社としては、本公開買付け後においても対象者の商号を原則は継続使用し、また当社より複数名の取締役を派遣することを検討しておりますが、人選を含めて現時点で具体的に確定している事実はなく、本取引の完了後に、対象者と改めて協議の上決定することを想定しております。

当社は上記「① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の施策を講じることを考えており、対象者の事業の特性や強みを十分に活かした経営を行い、対象者事業の強化を図り、当社とのシナジー効果を最大限実現できる体制作りを目指し、更なる企業価値向上に向けて邁進してまいります。

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

本日現在において、当社は、対象者株式を保有しておらず、本公開買付けは、支配株主による公開買付けには該当しません。また、対象者の経営陣の全部又は一部が当社に直接又は間接に出資することは予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメントバイアウト取引にも該当しません。

もっとも、当社及び対象者は、本公開買付けが対象者の完全子会社化を目的とする本取引の一環として行われること、当社が、対象者の代表取締役社長である阿部憲一氏及び対象者の筆頭株主であり、阿部憲一氏が議決権の過半数を所有し代表取締役社長を務めるホソダ・エンタープライズ有限会社と本応募契約を締結していること等を考慮し、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性のおそれを排除し、その公正性及び透明性を確保するため、主として以下の措置を実施いたしました。なお、以下の記載のうち対象者に関する記述は、対象者から受けた説明及び本有価証券報告書に基づくものです。

なお、当社としては、下記①から⑤までの措置を通じて、対象者の少数株主の利益には十分配慮がなされていると考えていること、及び対象者の当社からの独立性が高いことに鑑み、本公開買付けにおいては、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) の下限は設定せず、買付予定数の下限を 12,494,807 株(所有割合: 66.67%)としております。

① 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、当社及び対象者から独立した第三者算定機関として、フィナンシャル・アドバイザーである KPMG に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼いたしました。

なお、KPMG は当社及び対象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。

当社が KPMG から取得した対象者株式の株式価値に関する株式価値算定書（以下「公開買付者算定書」といいます。）の詳細については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「①算定の基礎」及び同「②算定の経緯」をご参照ください。

② 対象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

対象者プレスリリースによれば、対象者は、当社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、対象者及び当社から独立した第三者算定機関として、ABD に対して、対象者株式の価値算定を依頼し、同社より、対象者株式価値算定書を取得しているとのことです。なお、ABD は対象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。

ABD は、複数の株式価値算定手法の中から対象者の株式価値にあたり採用すべき算定手法を検討した結果、対象者株式が東京証券取引所ジャスダック市場に上場していることから市場株価法及び将来の事業活動の状況を算定に反映するために DCF 法を用いて対象者の株式価値算定を行い、対象者は 2019 年 12 月 18 日付で対象者株式価値算定書を取得したとのことです。

なお、対象者は、ABD 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算定された対象者株式 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。

市場株価法	109 円から 113 円
DCF 法	91 円から 141 円

市場株価法では、2019 年 12 月 18 日を基準日として、東京証券取引所ジャスダック市場における対象者株式の基準日終値 121 円、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 113 円（小数点以下四捨五入。本項において以下終値単純平均値の計算について同じです。）、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 110 円及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 109 円を基に、対象者株式 1 株当たりの価値の範囲を 109 円から 113 円までと算定しているとのことです。

DCF 法では、対象者の 2021 年 3 月期から 2023 年 3 月期までの 3 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 2019 年 10 月以降に対象者が将来創出され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対象者の企業価値や株式価値を算定し、対象者株式の 1 株あたり株式価値の範囲を 91 円から 141 円と算定しているとのことです。なお、割引率は 5.97%から 6.30%を採用して株式価値を算定しているとのことです。

対象者作成の事業計画は、対象者の経営陣による現時点で得られる入手可能な情報に基づき作成されたものとのことです。

また、ABD が DCF 法による算定の前提とした対象者作成の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりであり、前年度比較において大幅に増益となる事業年度が含まれているとのことです。なお、当該財務予測については、ABD と本特別委員会との間で質疑応答を行うとともに、本特別委員会がその内容や前提条件等の合理性を確認しているとのことです。

具体的には、個人受注における新ブランド商品開発に伴う販売棟数の増加及び法人受注における新規メニューの受注活動の取り組みによる販売棟数の増加等により、2022 年 3 月期においては、営業利益 340 百万円、2023 年 3 月期においては、営業利益 513 百万円になることを見込んでいるとのことです。

また、資産面においては、分譲事業に関して、2020 年 3 月期及び 2021 年 3 月期においては、着実な販売棟数の確保を前提とした仕入棟数の削減による運転資本の減少によりフリー・キャッシュ・フローの増加を想定しているとのことです。

なお、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きましては、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることは困難であるため、反映していないとのことです。

(単位：百万円)

	2020年3月期 (6ヶ月)	2021年3月期	2022年3月期	2023年3月期
売上高	10,679	17,455	18,779	19,517
営業利益	250	80	340	513
E B I T D A	287	167	426	599
フリー・キャッシュ・フロー	2,097	2,335	121	355

③ 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、対象者取締役会における意思決定の公正性及び適正性を担保するため、当社及び本取引の成否から独立したリーガル・アドバイザーとして渥美坂井法律事務所を選任し、本公開買付けに関する諸手続を含む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程等について、法的助言を受けているとのことです。なお、渥美坂井法律事務所は、対象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。

④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本応募契約を締結している応募予定株主の所有割合の合計が 35.45%であること、及び本公開買付けが対象者の完全子会社化を目的とする本取引の一環として行われること等を考慮し、対象者は、買付け等の価格の公正性を担保し利益相反を回避する観点から、2019年11月5日、対象者及び当社から独立性の高い小倉宣雄氏（対象者社外監査役）、高橋康博氏（弁護士、対象者社外監査役、高橋法律事務所所属）、岸洋平氏（公認会計士、岸公認会計士事務所所属）の3名から構成される本特別委員会（なお、本特別委員会の委員は、設置当初から変更しておらず、また、互選により、特別委員会の委員長として小倉宣雄氏を選定しているとのことです。）を設置しているとのことです。対象者は、本特別委員会に対し、本公開買付けに対して対象者が表明すべき意見の内容を検討する前提として、①本取引が対象者の企業価値向上に資するものとして正当であるか否か、②本取引に至る交渉過程等の手続の公正性、本取引を前提とした本公開買付け価格その他の条件の妥当性の検討を踏まえて、本取引が対象者の少数株主にとって不利益でないか否か、③本公開買付けに対して対象者の取締役会が賛同意見を表明し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議することの是非（以下「本諮問事項」と総称します。）について諮問し、本特別委員会に答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を委嘱したとのことです。

本特別委員会は、2019年11月11日から2019年12月18日まで合計6回開催され、本諮問事項に関して、慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

具体的には、本特別委員会は、まず初回の本特別委員会において、対象者が選任した第三者算定機関である ABD 及びリーガル・アドバイザーである渥美坂井法律事務所につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれを対象者の第三者算定機関及びリーガル・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するとともに、当社との交渉過程への関与方針として、直接の交渉は対象者プロジェクトチームやアドバイザー等の交渉担当者が行うこととしつつ、本特別委員会は事前に交渉担当者交渉の方針を確認し、適時に状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することができることを決議しているとのことです。その上で、本特別委員会は、対象者から提出を受けた資料等の検討を行うとともに、対象者から、対象者の事業内容、業績及び財務状況、経営課題、対象者の事業計画の策定過程及び内容、本取引の意義、目的及び背景、並びに本取引による対象者事業への影響等について説明を受け、質疑応答を行っているとのことです。

また、当社から、本取引の検討・実施に至った経緯及び背景、本取引の目的及び意義、対象者の完全子会社化が必要であるとする理由、本取引の実施により期待できる対象者の企業価値の向上の内容、並びに本取引後に予定している経営方針等について説明を受け、質疑応答を行っているとのことです。また、本特別委員会は、対象者から、当社と対象者との間における本取引に係る交渉の経緯及び内容等の状況につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会において協議し、本公開買付価格につき、当社から 130 円という最終的な提案を受けるに至るまで、当社に対して公開買付価格の増額を要請すべき旨を対象者に意見するなどして、当社との交渉過程に実質的に関与しているとのことです。さらに、本特別委員会は、対象者の第三者算定機関である ABD から、対象者株式の株式価値の算定に関する説明を受け、質疑応答を行うとともに（なお、ABD は、株式価値の算定の基礎とされた対象者の事業計画について、複数回、対象者と質疑応答を行い、その作成経緯及び対象者の現状を把握した上で、対象者作成の事業計画の実現可能性を考慮して財務予測を作成し、対象者株式の価値を算定しているとのことです。また、本特別委員会は、対象者との間で事業計画に関する質疑応答を行ったほか、ABD から財務予測について説明を受けるなどして、自ら対象者の事業計画の作成経緯や重要な前提条件等を確認・検討し、その合理性を確認しているとのことです。）、対象者のリーガル・アドバイザーである渥美坂井法律事務所から、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対象者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いるとのことです。

本特別委員会は、以上の経緯の下、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、本日、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しているとのことです。

(i) 本取引が対象者の企業価値に資するものとして正当であるか否か

当社による提案の内容、本取引の目的、本取引により向上することが見込まれる対象者の企業価値の具体的内容、及びその他の事項については、対象者プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」及び「③ 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」に記載の内容のとおりであるが、その内容は、本特別委員会において対象者及び当社から聴取した事実関係等と符合するものであり、いずれも矛盾や不合理な点は見当たらない。本特別委員会は、(i) 対象者が置かれた事業環境及び対象者の経営課題を踏まえると、当社との間の本取引を通じて、用地仕入れの強化、購買の効率化等の効果を楽しむことが有益かつ必要であり、本取引を行う必要性が認められること、(ii) 本取引後に期待される効果は、対象者の経営課題の克服に資すると評価し得ること、(iii) 本取引によるデメリットの影響は限定的と評価し得ること、(iv) 上場及び現在の資本関係の維持やその他第三者との提携等が、本取引に優る有効な代替手段であると判断する特段の事情は見当たらないことなどからすると、本取引が対象者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、本公開買付けを含む本取引は対象者の企業価値の向上に資するものと認められるものであり、本取引は正当であると考えられる。

(ii) 本取引に至る交渉過程等の手続きの公正性、本取引を前提とした本公開買付価格その他の条件の妥当性の検討を踏まえて、本取引が対象者の少数株主にとって不利益でないか否か

本取引において、(i) 対象者は、特別利害関係人を含まないプロジェクトチームを設置し、当該プロジェクトチームを当社との交渉担当者として当社との間で本取引に関する協議及び交渉等を行ったこと、(ii) 対象者は、独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得や法律事務所からの助言の取得を行う等外部専門家の専門的助言を取得していること、(iii) 対象者の交渉担当者は、独立性が認められる第三者算定機関である ABD の株式価値算定結果及び本特別委員会からの意見や指示、要請等を踏まえた上で当社と交渉しており、また、本公開買付価格は本特別委

員会が当社との取引条件に関する交渉過程に実質的に関与した上で合意されたものであること、(iv)本公開買付価格は、対象者と当社との間で対等な交渉当事者としての真摯な交渉を経て合意されたものと認められ、本取引の交渉過程において当社又はその特別利害関係人が不当な影響や干渉を与えたという事実は認められないこと、(v)本公開買付価格は、対象者株式価値算定書における DCF 法の評価レンジの中央値を上回っており、かつ、プレミアムの水準は、本取引と同時に公表する対象者の当業績修正を踏まえていない市場株価を基準としていることも考慮すると、直ちに近時の類似事例におけるプレミアム水準に照らして低い水準とは評価できず、相応のプレミアム水準が付されていると評価しうること、(vi)対象者株式価値算定書における株式価値評価に用いられた算定方法の選択、DCF 法の算定の基礎となる事業計画その他第三者算定機関である ABD による株式価値算定のプロセスについて特段不合理な点は認められないこと、(vii)本公開買付価格は、対象者の 2019 年 9 月 30 日現在の簿価純資産から算出した 1 株当たり純資産額である 259.38 円を下回っているものの、資産売却等が必ずしも容易ではないことや清算に伴い相当程度追加的なコストが発生すること等を考慮すると、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、相当程度毀損することが見込まれることに加え、純資産額は会社の清算価値を示すものであり、継続企業である対象者の企業価値の算定において重視することは合理的ではなく、上記のとおり、本公開買付価格が対象者株式価値算定書における、DCF 法の評価レンジの中央値を上回っており、かつ市場株価法の評価を上回っていることからすると、1 株当たり純資産額を下回っていることをもって、妥当性に欠けると即断することは適当ではないこと、(viii)本公開買付けに応募しなかった対象者の少数株主には、本公開買付けの後に実施される予定の完全子会社化手続において、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対象者普通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ことがプレスリリース等の開示資料で明示されていること、(ix)本取引に関する情報は、開示資料に適切に記載され、対象者株主に対する適切な説明が行われる予定であること、(x)いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件は採用されていないとのことであるが、上記の各対応が講じられていることを踏まえると、対象者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すると、本取引に至る交渉過程等の手続は公正であり、また、本取引を前提とした本公開買付価格その他の条件は妥当性が確保されており、本取引は対象者の少数株主にとって不利益ではないと認められる。

(iii) 本公開買付けに対して対象者の取締役会が賛同意見を表明し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議することの是非

(i) 及び (ii) において述べたところを総合すると、本取引は対象者の企業価値向上に資する正当なものである。また、本取引に至る交渉過程等の手続は公正であり、本取引を前提とした本公開買付価格その他の条件は妥当性が確保されており、本取引は対象者の少数株主にとって不利益ではないと判断される。よって、本特別委員会としては、本公開買付けに対して、対象者取締役会が賛同意見を表明し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議することは、対象者の少数株主にとって不利益ではなく、合理性があると考えられる。

⑤ 対象者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のない旨の意見

対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、上記「②対象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」及び「③対象者における独立した法律事務所からの助言」に記載のとおり、ABD より取得した対象者株式価値算定書及び渥美坂井法律事務所からの法的助言を踏まえて、本特別委員会から取得した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一連の手続及び本公開買付けの諸条件を慎重に協議・検討したとのことである。

その結果、上記「(2)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並

びに本公開買付け後の経営方針」の「①本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の根拠及び理由に基づき、対象者は本日開催の取締役会において、対象者の取締役6名のうち阿部憲一氏及び斎藤利明氏を除く、審議及び決議に参加した全ての取締役の全員一致により、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対しては、本公開買付けに応募することを推奨することを決議したとのことです。

また、上記取締役会において、出席した監査役3名のうち高橋徹氏を除く2名はいずれも、上記決議に異議がない旨の意見を述べているとのことです。

なお、対象者の代表取締役社長である阿部憲一氏は、応募予定株主であり、かつ、応募予定株主であるホソダ・エンタープライズ有限会社の議決権の過半数を所有し、同社の代表取締役を兼任していること、対象者の取締役である斎藤利明氏は対象者の大株主である伯東株式会社の従業員であること、対象者の常勤監査役である高橋徹氏は過去に当社子会社の常務執行役員であったことにより、利益相反の疑いを回避し、本取引の公正性を担保する観点から、当該取締役会における審議及び決議には参加しておらず、また、対象者の立場において当社との協議及び交渉にも参加していないとのことです。但し、阿部憲一氏は、当社から本公開買付けを含む本取引の具体的提案を受ける以前から、当社との間での業務提携を含めた様々な可能性を検討しており、対象者の創業家出身の代表取締役として対象者の今後の企業価値向上のための施策については幅広い知見を有していることから、当社の要請に応じて、当社による本取引の可否の判断のために必要最小限の範囲内において、対象者の企業価値向上の観点から本取引によって創出されることが期待されるシナジー等について当社からのインタビューに応じているとのことです。

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

当社は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、対象者を当社の完全子会社とする方針であり、本公開買付けにおいて当社が対象者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、対象者株式の全ての取得を目的として、完全子会社化手続を実施することを予定しております。

① 株式売渡請求

当社は、本公開買付けの成立により、当社の所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の90%以上となり、当社が会社法（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の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、対象者の株主（当社及び対象者を除きます。以下同じです。）の全員に対し、その所有する対象者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。）する予定です。株式売渡請求においては、対象者株式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対象者の株主に対して交付することを定める予定です。この場合、当社は、その旨を対象者に通知し、対象者に対して株式売渡請求の承認を求めます。対象者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、対象者の株主の個別の承諾を要することなく、当社は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、対象者の株主全員からその所有する対象者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対象者株式1株当たりの対価として、当社は、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、対象者プレスリリースによれば、対象者は、当社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、対象者取締役会にてかかる株式売渡請求を承認する予定とのことです。

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の規定として、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、対象者の株主は、裁判所に対して、その所有する対象者株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められております。なお、当該申立てがなされた場合の売買価格は、最終的に裁判所が判断することになります。

② 株式併合

本公開買付けの成立後、当社の所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、当社は、会社法第180条に基づき対象者株式の併合（以下「株式併合」といいます。）を2020年3月末日までに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対象者の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を2020年3月中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速やかに対象者に要請する予定です。

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、対象者の株主は、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対象者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、端数が生じた対象者の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する対象者株式を対象者又は当社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対象者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対象者の株主（当社及び対象者を除きます。）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対象者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対象者に要請する予定です。また、対象者株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、当社のみが対象者株式の全て（対象者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対象者の株主（当社及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数が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、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主（当社及び対象者を除きます。）は、対象者に対し、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対象者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しなかった対象者の株主（当社及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数は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対象者の株主は、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できることとなる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は最終的に裁判所が判断することとなります。

上記①及び②の各手続については、関係法令の改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。但し、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対象者の株主（当社及び対象者を除きます。）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、その場合に当該対象者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対象者の株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。

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、対象者と協議の上、決定次第、対象者が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対象者の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、対象者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。

(5) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者株式は、本日現在、東京証券取引所ジャスダック市場に上場されていますが、当社は、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、対象者株式は、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、当社は、本公開買付けの成立後に、対象者において、上記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の各手続が完了した場合には、上場廃止基準に該当し、対象者株式は、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、対象者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。

(6) 当社と対象者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

上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社は、2019年12月19日付で、応募予定株主それぞれとの間で本応募契約を締結しております(注)。

本応募契約においては、応募予定株主は、当社が本公開買付けを開始した場合に、本公開買付けに応募し、当該応募を撤回しない旨の義務を負っています。なお、対象者が本公開買付けに関する法令に従った賛同意見表明を公表しなかった場合又はかかる賛同意見表明を撤回した場合は、本応募契約の解除事由として定められております。また、当該合意に基づく応募についての前提条件として、(a)応募予定株主による本公開買付けへの応募前において、当社が本応募契約に違反していないこと、(b)本公開買付けで企図される対象者株式の買付けが法令に違反しておらず、又は金融庁・公正取引委員会その他監督官庁から本公開買付けで企図される対象者株式の買付けが法令に違反する旨の指導・回答・勧告その他措置・処分がないこと、(c)本公開買付けが適法かつ有効に開始され、かつ撤回されていないこと、(d)本公開買付けに関して、対象者の取締役会が、賛同の意見を表明する意見表明報告書を管轄財務局に提出しており、かつ、かかる意見を撤回していないことが定められています。なお、当該前提条件については、応募予定株主の裁量により、全部又は一部を放棄することができるものと定められています。

(注) 本応募契約において、応募予定株主及び当社のそれぞれが遵守又は履行すべき義務として、秘密保持義務及び権利義務の譲渡禁止が存在します。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

① 名称	株式会社細田工務店	
② 所在地	東京都杉並区阿佐谷南3丁目35番21号	
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 阿部 憲一	
④ 事業内容	自社分譲住宅事業、法人提携分譲事業、法人受注建築事業、注文建築事業、リフォーム事業、賃貸事業、不動産仲介事業	
⑤ 資本金	41億8,100万6,000円	
⑥ 設立年月日	1957年2月1日	
⑦ 大株主及び持株比率 (2019年9月30日現在)	ホソダ・エンタープライズ有限公司	15.51%
	伯東株式会社	14.94%
	セコム株式会社	12.81%
	細田 安枝	9.72%
	株式会社ミズホ	6.06%
	瑞穂興業株式会社	2.45%

	バンク オブ ニューヨーク ジーシーエム クライアント アカウント ジェイピーアールデイ アイエスジー エフイー-エイシー（常任代理人 株式会社三菱UFJ銀行）	2.13%
	磯貝 昭司	1.97%
	株式会社大久保恒産	1.87%
	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口4）	1.65%
⑧ 当社と対象者の関係		
	資本関係	該当事項はありません。
	人的関係	対象者の監査役のうち1名が当社子会社の出身です。
	取引関係	該当事項はありません。
	関連当事者への該当状況	該当事項はありません。

（2）日程等

① 日程

公開買付実施決定日	2019年12月19日（木曜日）
公開買付開始公告予定日	2019年12月20日（金曜日） 電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 （電子公告アドレス http://disclosure.edinet-fsa.go.jp/ ）
公開買付届出書提出予定日	2019年12月20日（金曜日）

② 届出当初の買付け等の期間

2019年12月20日（金曜日）から2020年2月4日（火曜日）まで（27営業日）

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

法第27条の10第3項の規定により、対象者から公開買付期間の延長を請求する旨の記載がされた意見表明報告書が提出された場合は、公開買付期間は2020年2月7日（金曜日）まで（30営業日）となります。

（3）買付け等の価格

普通株式1株につき、金130円

（4）買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

当社は、本公開買付価格を決定するにあたり、本公開買付価格の公正性を担保するため、当社及び対象者から独立した第三者算定機関として、フィナンシャル・アドバイザーであるKPMGに対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、KPMGは当社及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付に関して、重要な利害関係を有しておりません。

KPMGは、複数の株式価値算定手法の中から対象者株式の株式価値にあたり採用すべき算定手法を検討した結果、対象者株式が東京証券取引所ジャスダック市場に上場していることから株式市価法及び将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行い、当社は2019年12月18日付でKPMGから公開買付者算定書を取得いたしました。なお、当社は、KPMG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）を取得しておりません。

上記各手法において算定された対象者株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

株式市価法	109円～121円
DCF法	117円～147円

株式市価法では、2019年12月18日を基準日として、東京証券取引所ジャスダック市場における対象者株式の基準日終値121円、直近1ヶ月間の終値単純平均値113円（小数点以下四捨五入。本項において以下終値単純平均値の計算について同じです。）、直近3ヶ月間の終値単純平均値110円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値109円を基に、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を109円から121円までと算定しているとのことです。

DCF法では、対象者の2021年3月期から2023年3月期までの3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、2019年10月以降に対象者が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の株式価値を算定し、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を117円から147円と算定しているとのことです。なお、DCF法で前提とした事業計画においては、対象者との間で複数回の質疑応答を行い、その作成経緯の理解及び対象者の現状の把握をした上で、当社と協議を行い、対象者作成の事業計画の実現可能性を考慮して一定の下方修正を行う一方で、本取引の実行により実現することが期待される資材等の共同調達によるコスト圧縮、信用力の強化による借入コストの低減についてのシナジー効果を織り込んでいたとのことです。具体的には、対象者が本日付で公表した「業績予想の修正に関するお知らせ」に記載の2020年3月期累計期間の連結業績予想数値である売上高20,162百万円、営業利益168百万円、経常損失35百万円に対して、2021年3月期の売上高17,455百万円、営業利益454百万円、経常利益297百万円と減収、大幅な増益並びに黒字化を見込み、2022年3月期以降は、2021年3月期とおおむね同水準で推移する前提をおいているとのことです。

当社は、KPMGから取得した公開買付け算定書の算定結果を参考としつつ、対象者株式の東京証券取引所ジャスダック市場における市場価格の推移、過去の発行者以外の者による完全子会社化を目的とした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、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否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、応募予定株主及び対象者との協議・交渉の経過等を踏まえ、本日開催の取締役会において、本公開買付け価格を1株当たり130円と決定いたしました。

なお、本公開買付け価格である1株当たり130円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2019年12月18日の東京証券取引所ジャスダック市場における対象者株式の終値121円に対して7.44%（小数点以下第三位を四捨五入。本項において以下プレミアムの数値（%）について同じです。）、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値113円に対して15.04%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値110円に対して18.18%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値109円に対して19.27%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であります。

② 算定の経緯

当社は、「住まいと暮らし」に関する事業の拡大を目的として、戸建住宅に関する資本提携・業務提携の可能性を検討していたところ、2019年7月下旬に、対象者から提携の相談を受け、対象者との業務提携・資本提携に関する初期的な検討を開始し、対象者の事業の強みや弱点を補完し将来に向けて成長させるためには、業務提携・資本提携ではなく、当社及び対象者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観点から、当社の連結グループ傘下に対象者を加えることが効果的であり、対象者を連結子会社とすることで当社も事業基盤の更なる強化が可能となると判断し、2019年8月29日に、対象者に対して、対象者の連結子会社化に向けた検討・協議を開始したい旨の申し入れを行いました。その上で、2019年9月上旬、当社及び対象者から独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてKPMGを、2019年9月中旬、リーガル・アドバイザーとして弁護士法

人北浜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・協議を開始しました。

他方、対象者は、2019年8月1日付で、フィナンシャル・アドバイザーとしてりそな銀行を、2019年8月29日に当社から対象者に対して本取引の初期的な提案がなされたことを契機として、本公開買付価格の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、第三者算定機関としてABDを、リーガル・アドバイザーとして渥美坂井法律事務所を選任するとともに、2019年11月5日付で本特別委員会を設置し、本取引に関する提案を検討するための体制を整備したとのことです。

その上で、当社は、本取引の実現可能性の精査のためのデュー・ディリジェンスを2019年9月中旬から2019年12月上旬まで実施（当該デュー・ディリジェンスは2019年12月上旬に終了しております。）するとともに、並行して、対象者との間で、本公開買付けを含む提案の諸条件、対象者の財務基盤を改善し事業競争力を強化する施策についての協議を重ねて参りました。

これらの協議・交渉の中で、当社は、2019年11月5日に、①本公開買付けを通じた資本関係の強化によって両者における事業基盤の更なる強化が可能となり、②対象者の非公開化によって上場維持に伴う負担を削減できることから、本取引が当社及び対象者、ひいては当社グループ全体の企業価値向上に寄与し、③当社は、対象者グループを取り巻く事業環境及び対象者グループの経営課題を踏まえた場合、対象者は本取引により当社とともに諸施策を講じることによって、早急に対象者の経営課題に対応することが必要と考えているところ、これらの施策を対象者単独で上場を維持したまま実施することは長期のリードタイムが生じる他、不確実性を伴うため、少数株主の皆様への影響を考慮すると、リスクを負担いただくことは適切ではなく、④これらの施策を迅速かつ着実に実現し効果を楽しむためには、対象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なところ、当社は、対象者の上場会社としての独立性を前提とする業務提携や資本提携ではなく、少数株主との利益相反のおそれを排して、対象者が当社の完全子会社となることが適切であるとの結論に至り、対象者を当社の完全子会社とすることが、対象者の企業価値を一層高めるのに資するとの考えに至り、対象者に対し、2019年11月5日に、本公開買付けを含む対象者の完全子会社化に向けた本取引の具体的提案を行いました。その後、当社は、対象者との間で、本公開買付価格を含む本取引の条件等について、協議・交渉を重ねました。

具体的には、本公開買付価格については、対象者は、2019年11月25日に当社から本公開買付価格を1株当たり128円とする旨の提案を受けた後、2019年11月26日付でABDから取得した、対象者株式の株式価値にかかる試算結果の報告を受け、当該報告内容及び本特別委員会により事前に確認された交渉方針を踏まえた上で、2019年11月27日に、当社に対し、本公開買付価格の再検討を要請したとのことです。その後も対象者は、本特別委員会に対して適時に交渉状況の報告を行い、交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいたうえで、りそな銀行及び渥美坂井法律事務所の助言を受けながら、本公開買付価格について、当社との間で、協議・交渉を続け、その結果、当社からは、2019年12月3日に、本公開買付価格を1株当たり130円とする旨の再提案を受けたとのことです。

その後、本特別委員会とも協議の結果、対象者は、再度当社に対し、当社グループ傘下となることによる販売単価・在庫回転率向上等のシナジーが図れるのではないかと協議・交渉をしたとのことです。しかしながら、対象者は、当社から、当社グループ傘下になることによる効果の定量化は難しく、一方で資材購入の共同化によるコストダウンや、対象者が当社グループの一員となることに伴う対象者の信用力強化による借入コストの低減及び当社における対象者に対する当社グループ内ファイナンスの利用・活用は既に提示済みの本公開買付価格に織り込み済みであるとの回答を受けたとのことです。

また、当社は、2019年12月上旬、応募予定株主に対しても、本公開買付けにおける対象者株式の売却の打診を行い、応募予定株主との間で本公開買付価格を含む本応募契約の条件についての協議・交渉を行い、2019年12月19日、応募予定株主が所有する対象者株式の全て（6,644,816株）について本公開買付けに応募する旨の意向を確認しました。かかる協議・交渉の結果を踏まえて、当社は本日開催の取締役会において、本取引の一環として、本応募契約の締結を含む本公開買付けの実施を決定し、以下の経緯により本公開買付価格について決定いたしました。

(i) 第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付価格を決定するにあたり、本公開買付価格の公正性を担保するため、当社及び対象者から独立した第三者算定機関として、フィナンシャル・アドバイザーであるKPMGに対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼いたしました。

なお、KPMGは当社及び対象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いません。

また、当社は、KPMG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）を取得していません。

(ii) 当該意見の概要

KPMGは、株式市価法及びDCF法の各手法を用いて対象者の株式価値の算定を行っており、各手法において算定された対象者株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

株式市価法	109円～121円
DCF法	117円～147円

(iii) 当該意見を踏まえて本公開買付価格を決定するに至った経緯

当社は、KPMGから取得した公開買付者算定書の算定結果を参考としつつ、対象者株式の東京証券取引所ジャスダック市場における市場価格の推移、過去の発行者以外の者による完全子会社化を目的とした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実例、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否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、応募予定株主及び対象者との協議・交渉の経過等を踏まえ、本日開催の取締役会において、本公開買付価格を1株当たり130円と決定いたしました。

③ 算定機関との関係

当社のフィナンシャル・アドバイザー（算定機関）であるKPMGは、当社及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有していません。

(5) 買付予定の株券等の数

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
18,742,210 (株)	12,494,807 (株)	— (株)

(注1) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(12,494,807株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(12,494,807株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。買付予定数の下限(12,494,807株)は、本四半期報告書に記載された2019年9月30日現在の対象者の発行済株式総数(19,016,512株)から、本四半期決算短信に記載された2019年9月30日現在の対象者が所有する自己株式数(274,302株)を控除した株式数(18,742,210株)に3分の2を乗じた数(小数点以下を切り上げております。)です。

(注2) 単元未満株式も本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手続きに従い公開買付け期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

(注3) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

(6) 買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	0 個	(買付け等前における株券等所有割合0.00%)
買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	0 個	(買付け等前における株券等所有割合0.00%)
買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	187,422個	(買付け等後における株券等所有割合100.00%)
買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	0 個	(買付け等後における株券等所有割合0.00%)
対象者の総株主の議決権の数	187,406個	

(注1) 「買付け前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」には、各特別関係者（但し、特別関係者のうち法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。以下「府令」といいます。）第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。）が所有する株券等に係る議決権の合計を記載しております。

(注2) 「対象者の総株主の議決権の数」は、本四半期報告書に記載された2019年9月30日現在の総株主の議決権の数（1単元の株式数を100株として記載されたもの）です。但し、単元未満株式も本公開買付けの対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、本四半期報告書に記載された2019年9月30日現在の対象者の発行済株式総数（19,016,512株）から、本四半期決算短信に記載された2019年9月30日現在の対象者が所有する自己株式数（274,302株）を控除した株式数（18,742,210株）に係る議決権の数（187,422個）を分母として計算しております。

(注3) 「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」は、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(7) 買付代金 2,436,487,300円

(注) 「買付代金」は、本公開買付けの買付予定数（18,742,210株）に本公開買付価格（130円）を乗じた金額です。

(8) 決済の方法

① 買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地
大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

② 決済の開始日

2020年2月12日（水曜日）

(注) 法第27条の10第3項の規定により、対象者から公開買付期間の延長を請求する旨の記載がされた意見表明報告書が提出された場合は、決済の開始日は2020年2月17日（月曜日）となります。

③ 決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等の住所又は所在地（外国人株主等の場合はその常任代理人の住所）宛に郵送します。

買付けは現金にて行います。買付け等を行った株券等に係る売却代金は応募株主等の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等（外国人株主等の場合はその常任代理人）の指定した場所へ送金するか（送金手数料がかかる場合があります。）、公開買付代理人の応募受付をした応募株主等の口座へお支払いします。

④ 株券等の返還方法

下記「(9) その他買付け等の条件及び方法」の「① 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」及び「② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき株券等の全部の買付け等を行わないこととなった場合には、返還することが必要な株券等は、公開買付け期間末日の翌々営業日（公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）以降遅滞なく、応募が行われた時の公開買付代理人に開設した応募株主口座の状態に戻すことにより返還します。

(9) その他買付け等の条件及び方法

① 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の総数が買付予定数の下限（12,494,807株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限（12,494,807株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

金融商品取引法施行令（昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。以下「令」といいます。）第14条第1項第1号イ乃至リ及びヲ乃至ソ、第3号イ乃至チ及びヌ並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事情のいずれかが発生した場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実為準る事実」とは、対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合をいいます。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、当該公告を公開買付け期間末日までに行うことが困難である場合には、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

③ 買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

法第27条の6第1項第1号の規定により、公開買付け期間中に対象者が令第13条第1項に定める行為を行った場合には、府令第19条第1項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付け期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

④ 応募株主等の契約の解除権についての事項

応募株主等は、公開買付け期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付け期間末日の16時までに応募受付をした公開買付代理人の本店又は全国各支店に解除書面（公開買付応募申込受付票又は公開買付応募申込書の写し及び公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面）を交付又は送付してください。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付け期間末日の16時までに到達することを条件とします。

なお、当社は応募株主等による契約の解除に伴う損害賠償又は違約金を応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も当社の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は手続終了後速やかに上記「(8) 決済の方法」の「④ 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

当社は、公開買付期間中、法第27条の6第1項及び令第13条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。

買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更の内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

当社が公開買付届出書の訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（但し、法第27条の8第11項但書に規定する場合を除きます。）は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを、府令第20条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては、訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。但し、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付する方法により訂正します。

⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

本公開買付けの結果については、公開買付期間末日の翌日に、令第9条の4及び府令第30条の2に規定する方法により公表します。

⑧ その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）を利用して行われるものでもなく、さらに米国の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

また、本書又は関連する買付書類は米国において、若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けできません。

本公開買付けへの応募に際し、応募株主等（外国人株主等の場合は常任代理人）は公開買付代理人に対し、以下の表明及び保証を行うことを求められることがあります。応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報（その写しを含みます。）も、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付け若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと（当該他の者が買付けに関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

(10) 公開買付開始公告日

2019年12月20日（金曜日）

(11) 公開買付代理人
大和証券株式会社

東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

(1) 本公開買付け後の方針等

本公開買付け後の方針等については、上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」、「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」及び「(5) 上場廃止となる見込み及びその事由」をご参照ください。

(2) 今後の見通し

本公開買付けが当社の業績に与える影響については、軽微であります。

4. その他

(1) 当社と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

① 本公開買付けへの賛同

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して応募を推奨する旨の決議を行ったとのことです。詳細については、上記「1. 買付け等の目的等」の「(3) 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「⑤対象者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のない旨の意見」をご参照ください。

② 当社と対象者の役員との間の合意

当社は、対象者の代表取締役社長である阿部憲一氏との間で、本日付で本応募契約を締結しております。本応募契約の詳細については、上記「1. 買付け等の目的等」の「(6) 当社と対象者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」をご参照ください。

(2) 投資者が買付け等への応募の是非を判断するために必要と判断されるその他の情報

① 業績予想の修正

対象者は、本日付で「業績予想の修正に関するお知らせ」を公表しております。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。

(参考) 当社の当期連結業績予想（2019年5月10日公表分）及び前期連結実績

	売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に 帰属する 当期純利益	1株当たり 当期純利益
	百万円	百万円	百万円	百万円	円 銭
当期連結業績予想 (2020年3月期)	860,000	86,000	85,000	60,000	201 76
前期連結実績 (2019年3月期)	890,981	98,430	100,369	87,391	293 87

以上

【勧誘規制】

このプレスリリースは、本公開買付けを一般に公表するための記者発表文であり、売付けの勧誘を目的として作成されたものではありません。売付けの申込みをされる際は、必ず本公開買付けに関する公開買付説明書をご覧いただいた上で、株主ご自身の判断で申込みを行ってください。このプレスリリースは、有価証券に係る売却の申込み若しくは勧誘、購入申込みの勧誘に該当する、又はその一部を構成するものではなく、このプレスリリース（若しくはその一部）又はその配布の事実が本公開買付けに係るいかなる契約の根拠となることもなく、また、契約締結に際してこれらに依拠することはできないものとしします。

【将来予測】

当社は「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等が結果的に正しくなることをお約束することはできません。本書中の「将来に関する記述」は、本書の日付の時点で当社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、当社は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新したり修正したりする義務を負うものではありません。

【米国規制】

当社は、本公開買付けが、適応される米国の法令及び各種規制を遵守するものとして実施できない限り、本公開買付けを、米国において若しくは米国に向けて又はいかなる米国人（米国 1933 年証券法（Securities Act of 1933）レギュレーション S に規定される「米国人」を意味します。以下、本項において同じです。）に対しても行いません。その場合、米国から若しくは米国内における、若しくは米国内に存在若しくは居住する者による、又は米国人の計算において若しくはその利益のために活動するいかなる者による、本公開買付けに対する対象者の株券等の応募は、いかなる用法、方法若しくは手段による又はいかなる施設を通じて行われるものであっても行うことはできません。

【その他の国】

国又は地域によっては、このプレスリリースの発表、発行又は配布に法律上の制限が課されている場合があります。かかる場合はそれらの制限に留意し、遵守してください。本公開買付けに関する株券の買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘をしたことにはならず、単に情報としての資料配布とみなされるものとしします。