

【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】	2024年11月 8 日
【報告者の名称】	株式会社安江工務店
【報告者の所在地】	愛知県名古屋市中区栄二丁目 2 番23号
【最寄りの連絡場所】	愛知県名古屋市中区栄二丁目 2 番23号
【電話番号】	(052)223-1100(代表)
【事務連絡者氏名】	常務取締役 印田 昭彦
【縦覧に供する場所】	株式会社安江工務店 (愛知県名古屋市中区栄二丁目 2 番23号) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町 2 番 1 号) 株式会社名古屋証券取引所 (愛知県名古屋市中区栄三丁目 8 番20号)

- (注 1) 本書中の「当社」とは、株式会社安江工務店をいいます。
- (注 2) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社サーラコーポレーションをいいます。
- (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「本公開買付け」とは、本書提出に係る公開買付けをいいます。
- (注 5) 本書中の「株券等」とは、株式及び新株予約権に係る権利をいいます。
- (注 6) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。
- (注 7) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第 1 条第 1 項各号に掲げる日を除いた日をいいます。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社サーラコーポレーション
所在地 愛知県豊橋市駅前大通一丁目55番地 サラタワー

2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

(1) 普通株式

(2) 新株予約権(下記 から の新株予約権を総称して、以下「本新株予約権」といい、下記 、 、 、 及び の新株予約権を総称して、以下「本株式報酬型新株予約権」といいます。また、本公開買付けにおける本新株予約権 1 個当たりの買付け等の価格を総称して、以下「本新株予約権買付価格」といいます。)

2018年3月9日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第4回新株予約権(以下「第4回新株予約権」といいます。)(行使期間は2021年4月1日から2025年3月31日まで)

2018年4月9日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第5回新株予約権(以下「第5回新株予約権」といいます。)(行使期間は2021年4月1日から2025年3月31日まで)

2019年4月9日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された株式報酬型第1回新株予約権(以下「第1回株式報酬型新株予約権」といいます。)(行使期間は2019年5月7日から2049年5月6日まで)

2021年7月9日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された株式報酬型第2回新株予約権(以下「第2回株式報酬型新株予約権」といいます。)(行使期間は2021年7月26日から2051年7月25日まで)

2022年5月13日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された株式報酬型第3回新株予約権(以下「第3回株式報酬型新株予約権」といいます。)(行使期間は2022年5月30日から2052年5月29日まで)

2022年11月9日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第6回新株予約権(以下「第6回新株予約権」といいます。)(行使期間は2022年11月28日から2025年11月27日まで)

2022年11月9日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第7回新株予約権(以下「第7回新株予約権」といいます。)(行使期間は2022年11月28日から2025年11月27日まで)

2023年5月12日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された株式報酬型第4回新株予約権(以下「第4回株式報酬型新株予約権」といいます。)(行使期間は2023年5月29日から2053年5月28日まで)

2024年5月10日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された株式報酬型第5回新株予約権(以下「第5回株式報酬型新株予約権」といいます。)(行使期間は2024年5月27日から2054年5月26日まで)

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、2024年11月7日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨すること、また、本新株予約権の所有者(以下「本新株予約権者」といいます。)(の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認」に記載の方法により決議されております。

(2) 意見の根拠及び理由

本公開買付けに関する意見の根拠及び理由のうち、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、2024年11月7日付で、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)スタンダード市場及び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。)メイン市場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。)の全て(但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み当社が所有する自己株式を除きます。以下同じです。)及び本新株予約権の全てを取得し、当社を公開買付者の完全子会社とするための取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。なお、本新株予約権のうち、()第4回新株予約権及び第5回新株予約権については、当社の役員及び従業員に対してストックオプションとして発行されたものであり、権利行使の条件として、権利行使時においても当社又は当社の関係会社の取締役、監査役又は従業員であることを要することとされており、公開買付者がこれらを取得したとしても行使することができないこと、()本株式報酬型新株予約権については、本株式報酬型新株予約権の所有者(以下「本株式報酬型新株予約権者」といいます。)は、本株式報酬型新株予約権の行使期間内において、当社の取締役、監査役及び従業員のいずれの地位も喪失した日の翌日から10日(10日目が休日に当たる場合には前営業日)を経過する日までの間に限り、本株式報酬型新株予約権を一括してのみ権利行使することができるとされており(上記の地位喪失に伴う各行使条件を、以下「本地位喪失行使条件」と総称します。)、公開買付者がこれらを取得したとしても行使することができないこと、()第6回新株予約権及び第7回新株予約権については、一般的に新株予約権はその譲渡によって価値を具現化することは本来想定されておらず、原則としては新株予約権を行使することにより普通株式に転換した上で価値を具現化することが想定されており、契約上の譲渡制限のある第6回新株予約権及び第7回新株予約権についても、これを行使した上で当社株式を取得した後に当該当社株式を本公開買付けに応募いただくことを想定していることから、本新株予約権買付価格をいずれも1円としているため、本新株予約権者の皆様が本新株予約権を本公開買付けに応募されることは想定していないとのことです。本書提出日現在、公開買付者は当社株式及び本新株予約権を所有していないとのことです。

本公開買付けに際して、公開買付者は、2024年11月7日付で、()当社の代表取締役社長である山本賢治氏(以下「山本氏」といいます。)との間で、その所有する当社株式(所有株式数：18,640株、所有割合(注1)：1.03%)の全てについて本公開買付けに応募する旨の契約(以下「本応募契約(山本氏)」)と、()山本氏の資産管理会社であり当社の第2位株主である合同会社ヤマモト・トラスト(以下「ヤマモト・トラスト」といいます。)との間で、その所有する当社株式(所有株式数：116,500株、所有割合：6.47%)の全てについて本公開買付けに応募する旨の契約(以下「本応募契約(ヤマモト・トラスト)」)と、()当社の第3位株主である安江由奈氏(以下「安江氏」といいます。)との間で、その所有する当社株式(所有株式数：90,940株、所有割合：5.05%)の全てについて本公開買付けに応募する旨の契約(以下「本応募契約(安江氏)」)と、()当社の第4位株主である株式会社山西(以下「山西」といいます。)との間で、その所有する当社株式(所有株式数：85,500株、所有割合：4.75%)の全てについて本公開買付けに応募する旨の契約(以下「本応募契約(山西)」)と、それぞれ締結しているとのことです(以下、本応募契約(山本氏)、本応募契約(ヤマモト・トラスト)、本応募契約(安江氏)及び本応募契約(山西)を総称して「本応募契約」といいます。)。また、公開買付者は、当社の第5位株主である岡崎信用金庫(以下、山本氏、ヤマモト・トラスト、安江氏、山西及び岡崎信用金庫を総称して「応募予定株主」といいます。)から、その所有する当社株式(所有株式数：63,800株、所有割合：3.54%)の全てについて、本公開買付けに応募する意向であることを確認しているとのことです(応募合意に係る契約については、締結していないとのことです。)

なお、山本氏及びヤマモト・トラストが所有する当社株式の全て(合計所有株式数：135,140株、合計所有割合：7.50%、以下「本担保株式」といいます。)は、山本氏及びヤマモト・トラストが、ヤマモト・トラストの岡崎信用金庫に対する借入金の担保として岡崎信用金庫に差し入れているため、本応募契約(山本氏)及び本応募契約(ヤマモト・トラスト)において、本担保株式については、本公開買付けの開始後速やかに(但し、遅くとも、本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。))の開始日から20営業日以内に)設定された担保権を消滅させるために必要な一切の手続を行うとともに、本公開買付けに応募することを合意しているとのことです。なお、本応募契約の詳細については、下記「(7) 公開買付者と当社の株主・取締役等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、当社が2024年11月7日に公表した「2024年12月期 第3四半期決算短信〔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2024年9月30日現在の発行済株式総数(1,351,560株)に、2024年11月7日現在残存する本新株予約権の合計である4,731個(注2)の目的となる当社株式の数(473,100株)を加算した株式数(1,824,660株)から、当社決算短信に記載された2024年9月30日現在の当社が所有する自己株式数(23,356株)を控除した株式数(1,801,304株、以下「本基準株式数」といいます。)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合の計算において同じとします。)をいいます。

(注2) 2024年11月7日現在残存する本新株予約権の内訳は以下のとおりです。

本新株予約権の名称	2024年11月7日現在の個数 (個)	目的となる当社株式の数 (株)
第4回新株予約権	331	33,100
第5回新株予約権	380	38,000
第1回株式報酬型新株予約権	100	10,000
第2回株式報酬型新株予約権	210	21,000
第3回株式報酬型新株予約権	345	34,500
第6回新株予約権	1,445	144,500
第7回新株予約権	1,500	150,000
第4回株式報酬型新株予約権	353	35,300
第5回株式報酬型新株予約権	67	6,700
合計	4,731	473,100

公開買付者は、本公開買付けにおいて1,129,200株(所有割合:62.69%)を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の数の合計が買付予定数の下限(1,129,200株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとすることです。他方、公開買付者は、本公開買付けにおいて当社株式の全て及び本新株予約権の全てを取得することにより、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ことから、買付予定数の上限は設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(1,129,200株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとすることです。なお、買付予定数の下限(1,129,200株)については、本基準株式数から本株式報酬型新株予約権の目的である当社株式の数(107,500株)を減算した株式数(1,693,804株)に係る議決権の数である16,938個に3分の2を乗じた数(11,292個)に当社の単元株式数(100株)を乗じた株式数(1,129,200株)としているとすることです。これは、公開買付者が、本取引において、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているところ、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)」の「株式併合」に記載の株式併合の手続を実施する際には、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。)第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本取引の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が所有する当社の総株主の総議決権数が、当社の総株主の議決権の数の3分の2以上とすることで、当該要件を満たすことができるように設定したものとすることです。

公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、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)」のとおり、当社の株主を公開買付者のみとし、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(以下「本スクイズアウト手続」といいます。)を実施することを予定しているとのことです。

なお、本株式報酬型新株予約権の目的である当社株式の数(107,500株)について、()本株式報酬型新株予約権者は、本株式報酬型新株予約権の行使期間内において、本地位喪失行使条件を充足する場合に限り、本株式報酬型新株予約権を一括してのみ権利行使することができることとされているところ、本株式報酬型新株予約権者である当社の現取締役5名のうち、本地位喪失行使条件の充足により本株式報酬型新株予約権の行使を予定している者はおらず、公開買付期間中に本株式報酬型新株予約権が行使され、当社株式が本株式報酬型新株予約権者に対して発行又は移転されることは想定されていないこと、また、()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、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、当社に対して、本株式報酬型新株予約権の取得、本株式報酬型新株予約権者に対する本株式報酬型新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実施するよう要請し、又は実施することを予定しているとのことであり、かつ、当社は、当該要請を受けた場合には、これに協力する意向であるため、公開買付者は、買付予定数の下限の設定に際し、本株式報酬型新株予約権の目的である当社株式の数(107,500株)を考慮していないとのことです。他方、本株式報酬型新株予約権以外の本新株予約権については、本書提出日現在において、いずれも行使期間内であり、かつ、行使条件を満たしていることから行使可能であるため、公開買付期間中に当該本株式報酬型新株予約権以外の本新株予約権が行使され、当社株式が当該本株式報酬型新株予約権以外の本新株予約権の所有者に対して発行又は移転される可能性もあることから、公開買付者は、買付予定数の下限の設定に際し、当該本株式報酬型新株予約権以外の本新株予約権の目的である当社株式の数(365,600株)は控除していないとのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けを含む本取引に要する資金を、株式会社静岡銀行からの借入れにより賄うことを予定しており、これをもって、本公開買付けの決済資金等に充当する予定とのことです。

公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

公開買付者によれば、公開買付者の沿革に関する概要は以下のとおりとのことです。

1909年10月10日、豊橋における都市ガス供給を担う会社として創立された「豊橋瓦斯株式会社」と、1910年5月23日、浜松における都市ガス供給を担う会社として創立された「浜松瓦斯株式会社」は1943年9月に新設合併により「中部瓦斯株式会社」を設立し、1963年8月に名古屋証券取引所市場第二部に上場したとのことです。

1961年に「中部瓦斯株式会社」の「液化ガス部」が独立し、新設分割により「中部液化ガス株式会社」が設立され、1984年に「ガステックサービス株式会社」へ社名を変更し、1985年12月に名古屋証券取引所市場第二部に上場し、1988年3月に東京証券取引所市場第二部に上場、同年11月に両市場の市場第一部に指定されたとのことです。

1962年9月にLPガスの配送を柱に、一般貨物輸送、自動車整備・販売を担う会社として「新協産業株式会社」が設立され、1963年10月に中部瓦斯株式会社のグループ会社となり、1989年に「新協オートサービス株式会社」へ社名を変更し、2008年に「サーラカーズジャパン株式会社」へ社名を変更したとのことです。

1963年4月、中部瓦斯株式会社により上下水道工事や冷暖房工事を担う会社として「中部設備工業株式会社」が設立され、1964年に「株式会社中部」へ社名を変更し、1991年5月に名古屋証券取引所市場第二部に上場したとのことです。

1969年、中部瓦斯株式会社を中心とした複数企業により「株式会社ミサワホーム中部」が設立され、1970年に「中部住宅販売株式会社」へと社名を変更し、2000年に「サーラ住宅株式会社」へ社名を変更し2005年12月に東京証券取引所及び名古屋証券取引所の市場第二部に上場したとのことです。

公開買付者は、2002年5月に株式移転により、ガステックサービス株式会社、株式会社中部及び新協オートサービス株式会社(現サーラカーズジャパン株式会社)の完全親会社である持株会社として発足し、東京証券取引所市場第一部及び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、公開買付者は2016年7月に、公開買付者を株式交換完全親会社、中部瓦斯株式会社(現サーラエナジー株式会社)を株式交換完全子会社とする株式交換、及び公開買付者を株式交換完全親会社、サーラ住宅株式会社を株式交換完全子会社とする株式交換を実施したとのことです。その後、2022年4月に東京証券取引所プライム市場及び名古屋証券取引所プレミア市場に移行したとのことです。

公開買付者のグループは、エネルギーをはじめ暮らしとビジネスを支えるさまざまな事業を地域密着で行う43社及び関連会社15社(以下、公開買付者並びにその連結子会社及び持分法適用会社等を総称して「公開買付者グループ」といいます。))で構成されており、以下の6つの事業セグメントにて、愛知県・静岡県を主要エリアとして、また一部の事業については九州・四国を除く全国各地において、ビジネスを幅広く展開しているとのことです。

<エネルギー&ソリューションズ>

まちの暮らしや産業を支える、都市ガス、LPガス・電気のエネルギー供給事業を営んでおり、家庭用のお客さま向けにはリフォームや宅配水事業などの生活サービスを、産業用のお客さま向けには省エネや環境対策などのニーズにお応えするソリューション提案を行っているとのことです。電力分野においては浜松蓄電所を建設し、今後は再生可能エネルギーの活用等に成長投資を行うとともに、お客さまへの創エネ・省エネ・蓄エネ提案により、生活サービス・ビジネスサービスの収益拡大を図るとのことです。

<エンジニアリング&メンテナンス>

建築・設備・土木・情報通信の総合分野で、オフィスビル、病院や学校、マンション、公園、道路、橋、港湾施設などの高度な技術が求められる社会インフラの建設と整備を手掛けているとのことです。安全で便利な暮らしに必要な施設・設備の整備に加えて、生活をより豊かに快適にする空間づくりを社会に提案、提供しているとのことです。

<ハウジング>

住み心地にこだわった戸建住宅の請負・販売や高品質な建築資材・住宅設備の販売など、住まいづくりに関する総合的なサービスを展開しているとのことです。絶えず変化し続けるお客さまニーズや地域性を的確に捉え、「快適」「健康」「省エネ」「環境」などのコンセプトを基に商品開発・技術開発を推進し、商品・サービスの提供を行っているとのことです。

<カーライフサポート>

愛知・静岡・東京にフォルクスワーゲン正規ディーラー9店舗、アウディ正規ディーラー3店舗を展開しているとのことです。自社整備工場での車検・整備にも万全の体制をとっており、販売からサービスまでお客さまに満足いただけるようなカーライフを提案しているとのことです。

<アニマルヘルスケア>

畜産動物とペット用小動物の健康を増進する医薬品とサービスを提供しているとのことです。ペット用医薬品の販売のほか、肥満や病気の動物には療法食を提案することで健康の回復と維持を支援しているとのことです。また、畜産に関する知識を兼ね備えた衛生管理アドバイスを展開し、北海道から中国地方まで広域にわたり畜産業をサポートしているとのことです。

<プロパティ>

愛知県東部・静岡県西部地域に密着して不動産の賃貸・売買・仲介業を営み、資産活用や遊休地利用、不動産価値の算定、ビル管理の実務運営、メンテナンスなどのお客さまのニーズに対応しているとのことです。その他には、地域活性化を目指すまちづくり事業と、ホテル・レストランとスポーツクラブの運営を行っているとのことです。

その他には、暮らしの安心に関する事業も扱っており、保険代理店業務を通じて、家財保険、火災保険、地震保険、自動車保険、生命保険など、様々な局面に応じたお客さまの保険選びをサポートしているとのことです。また、公開買付者の商品・サービスを購入いただくお客さまへのサービスとして、住宅の取得やリフォームに關する資金のクレジットやローンを用意するなど、様々なファイナンスサービスも展開しているとのことです。

一方、当社は、1970年4月に安江行彦氏によって、新築住宅及び住宅リフォームを目的として「安江工務店」が創業され、事業拡大を目的として1975年6月に株式会社化し、現在の商号となりました。その後、当社は、2000年4月から住宅リフォーム事業に特化していき、当社株式は、2017年2月に東京証券取引所JASDAQ(スタンダード)市場及び名古屋証券取引所市場第二部に上場するに至りました。その後、2022年4月における市場区分の見直しにより、当社株式は、東京証券取引所スタンダード市場及び名古屋証券取引所メイン市場にそれぞれ移行いたしました。

本書提出日現在、当社のグループは、当社及び連結子会社4社の計5社(以下「当社グループ」といいます。)で構成され、()戸建住宅やマンション等の網戸の張り替えやメンテナンスなどから、自然素材を使用したデザイン性の高いリフォーム・リノベーションや増改築に至るまで、幅広い価格帯や客層に対応した総合的なサービスを提供する「住宅リフォーム事業」、()新築注文住宅の建築請負を行う「新築住宅事業」、()不動産の売買・仲介・買取再販に加え、新築分譲住宅の販売を行う「不動産流通事業」という3つの事業セグメントにて、当社グループ各社それぞれの拠点を中心としつつ、愛知県・岐阜県を主要エリアとして事業を展開しております。なお、本書提出日現在、上記事業セグメントのうち、住宅リフォーム事業による売上が全体の売上高の80%以上を占めております。また、当社グループは、これまで長年にわたり、住宅リフォーム事業で築いた信頼関係やブランド力を武器に新築住宅事業、不動産流通事業へと、住宅に関するワンストップサービスを展開してまいりましたが、顧客にとって安心かつ便利な「住まいのかかりつけ医」のような存在となることを目指し、地域に顧客基盤を築いていくために、当社グループ各社がそれぞれの地域に密着した店舗展開をしてきた結果、受注件数のうち50%以上がOB顧客(過去にご契約いただいたお客様)からのリピート注文となっております。

当社は、2024年2月には、持続可能な社会の実現に向けて当社グループが提供できる価値として「安らく『暮らし』を創造し、心豊かな社会を実現する」ことを掲げ、新たな長期ビジョン「Vision 2030」と、2024年12月期から2026年12月期までの3ヶ年を対象とする中期経営計画(以下「本中期経営計画」といいます。)を策定し、()成長戦略、()質の追求と高効率戦略及び()人的資本経営という3つの基本方針のもと、当社グループ全体の収益構造を強化するとともに、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を目指しております。

このような状況のもと、2024年4月上旬に、公開買付者と当社は、近接及び一部重複する地域でリフォームを中心とした住宅関連事業を営んでおり、「地域」と「お客さま(OB顧客)」との繋がりと信頼を大事にすることで事業拡大を目指すという点で両者の経営理念や価値観が近いことから、双方の顧客基盤等を活用して共に業績と業容を拡大する可能性を協議するために、公開買付者は、当社の代表取締役社長である山本氏との協議を開始したとのことです。公開買付者は、2024年4月上旬から同年6月下旬にわたる同氏との協議を通じて、両社の更なる成長の実現及び企業価値の向上を図るには、業務提携で事業を補完し合うだけでなく、当社の組織風土や文化に裏打ちされた仕組みやノウハウの強みを人材交流を通じて取り入れることが不可欠であることから、公開買付者と当社が資本面で提携することが合理的な戦略であり、またより多くのシナジーを創出していくためには、公開買付者による当社の完全子会社化を通じた迅速かつ機動的な統合が必要であると考えに至ったとのことです。

そこで、公開買付者は、本取引に関する具体的な検討を開始するために、2024年7月下旬にリーガル・アドバイザーとして、アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業及び弁護士法人アンダーソン・毛利・友常法律事務所(以下、総称して「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。)を、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、野村証券株式会社(以下「野村証券」といいます。)をそれぞれ選任し、2024年8月23日に、当社に対して、当社の完全子会社化に係る初期的意向表明書を提出し、本取引に係る検討を依頼したとのことです。これを受けて、当社は、本取引に関する具体的な検討を開始するため、リーガル・アドバイザー並びにファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関をそれぞれ選任し、検討体制を構築いたしました(詳細は、下記「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」をご参照ください。)。その後、公開買付者は、2024年9月上旬から2024年10月上旬にかけて、当社に対する事業、財務・税務及び法務等に関するデュー・ディリジェンスを実施し、本公開買付けの実現可能性を精査するとともに、公開買付者グループと当社との間のシナジーの創出に向けた具体的な施策並びに公開買付者による当社の完全子会社化後の経営方針等について更なる分析及び検討を進めてきたとのことです。

かかる検討の結果、公開買付者は、本取引により、公開買付者及び当社には以下のシナジー及びメリットがあると想定しているとのことです。

- (a) 当社が有する住宅リフォーム事業における店舗運営やバックヤード業務(デザイン、設計、積算、施工)に関する高度なノウハウの共有による公開買付者グループの住まい事業における業務効率化に加え、当社オリジナル商材の活用による公開買付者グループの住まい事業における提案力の向上
- (b) 公開買付者グループの顧客におけるリフォーム需要の当社への紹介並びに当社オリジナル商材の提案による当社の収益機会の拡大
- (c) 当社の顧客に対する公開買付者グループ商材の提案による「住まい」「暮らし」に関する当社の収益機会及び顧客接点の拡大
- (d) 資材購入の共同化によるコストダウン
- (e) 施工店や職人の共通化による人手不足への対応
- (f) 当社と公開買付者グループの間での人材交流による双方社員におけるキャリアの多様化やスキルの向上、公開買付者グループの人事制度との将来的な統合による処遇の拡充
- (g) 当社及び公開買付者グループを一体とした採用活動による採用機会の拡大
- (h) 当社における当社株式の非公開化による上場維持コストの削減
- (i) 当社の事業拡大施策のための公開買付者グループが保有する成長投資資金の柔軟な活用

公開買付者は、2024年5月上旬に本取引の検討を開始した段階では、完全子会社化以外にも、当社株式の一部取得等を通じた資本業務提携等についても検討を行ったとのことですが、本取引により、シナジー及びメリットを最大化し、一部のエリアでは競合もある中で両社一体での事業拡大を目指す戦略的意義を実現するためには、必ずしも当社の利益のみを優先することができないことから、当社の一般株主との利益相反のおそれを排して、一貫した経営方針の下で当社が事業運営を行うとともに、当社において必要な施策を適時に実行するための迅速な意思決定を可能とし、また、公開買付者との連携をより密に図ることが出来、双方の人材交流を含めて、機動的かつ柔軟な施策が可能になる観点から、当社を公開買付者の完全子会社とすることが不可欠であると考えたとのことです。また、当社における本取引によるシナジー及びメリットの発現は、本取引を通じて当社を完全子会社とする公開買付者にとっても、当社を含めた本取引後の公開買付者グループとしての企業価値の向上につながるというメリットがあるものと考えているとのことです。

また、公開買付者は、本取引による当社におけるデメリットとして当社株式の上場廃止に伴う影響について検討したところ、資本市場から資金調達を行うことができなくなるもののほか、知名度や社会的信用の向上といった上場会社として享受してきたメリットを享受できなくなることが一般的に挙げられるものの、上記のとおり、本取引の実施後においては公開買付者が保有する成長投資資金の活用が可能であること、また、公開買付者は東京証券取引所プライム市場に株式を上場する企業として十分な知名度・ブランド力を有していると自ら考えており、上場廃止後も当社における社会的信用面に特段の懸念はないと見込んでいることから、当社における特段のデメリットは想定していないとのことです。

上記の検討の結果を踏まえ、公開買付者は、2024年10月9日付で、当社に対して、本公開買付けを実施した場合における当社株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)及び本新株予約権買付価格を含む下記()乃至()の条件について、公開買付者において2024年9月上旬から同年10月上旬までに実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、及び野村證券による当社株式の評価分析等を総合的に勘案し、()当社の発行する株券等を対象とした完全子会社化を企図した公開買付けを実施し、()本公開買付価格を1,850円(提案実施日の前営業日である2024年10月8日の終値1,471円に対して25.76%(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(%))の計算において同じです。)、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,435円(小数点以下を四捨五入。以下、終値株価の単純平均値(円)の計算において同じです。))に対して28.92%、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,389円に対して33.19%、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,361円に対して35.93%のプレミアム)とし、()本新株予約権については、上記「本公開買付けの概要」に記載のとおり、(a)第4回新株予約権及び第5回新株予約権については、当社の役員及び従業員に対してストックオプションとして発行されたものであり、権利行使の条件として、権利行使時においても当社又は当社の関係会社の取締役、監査役又は従業員であることを要することとされており、公開買付者がこれらを取得したとしても行使することができないこと、(b)本株式報酬型新株予約権については、本地位喪失行使条件が行使条件とされており、公開買付者がこれらを取得したとしても行使することができないこと、(c)第6回新株予約権及び第7回新株予約権については、一般的に新株予約権はその譲渡によって価値を具現化することは本来想定されておらず、原則としては新株予約権を行使することにより普通株式に転換した上で価値を具現化することが想定されており、譲渡制限のある第6回新株予約権及び第7回新株予約権についても、これを行行使した上で当社株式を取得した後に当該当社株式を本公開買付けに応募いただくことを想定していること(以下「本新株予約権買付価格の前提条件」といいます。)から、本新株予約権買付価格を1円とする旨の公開買付者の意向及び本公開買付けに係る条件を記載した提案書を提出したとのことです。なお、公開買付者が提案した価格は、当社が2024年12月期の期末配当を行わないことを前提として提示された価格とのことであり、以下も同様とのことです。あわせて、公開買付者は、応募予定株主と応募契約を締結すべく打診及び協議を開始し、まずは、山本氏及びヤマモト・トラストに対し応募契約締結を打診したとのことです。公開買付者は、2024年10月21日に、山本氏及びヤマモト・トラストより応募契約を締結することについて応諾する意向である旨を受領したとのことです。なお、安江氏に対しては、2024年10月30日に応募契約締結を打診し、同日に、応募契約を締結することについて応諾する意向である旨を受領し、山西に対しては、2024年11月1日に応募契約締結を打診し、同日に、応募契約を締結することについて応諾する意向である旨を受領したとのことです。なお、岡崎信用金庫については、2024年10月21日に、山本氏から岡崎信用金庫に対して本公開買付けへの応募意向を確認し、同日に応募する意向であることを確認したとのことです。本応募契約の詳細については、下記「(7) 公開買付者と当社の株主・取締役等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。

これに対して、同月16日、当社から、当該提案価格は、類似事例におけるプレミアム水準との比較において、十分なプレミアムを含むものとは言えず、当社の事業計画を踏まえた当社の本源的価値との関係においても十分ではないとのことから、提案内容の再検討を要請されたとのことです。

当社からのかかる要請を受けて、公開買付者は、同月21日に()当社の発行する株券等を対象とした完全子会社化を企図した公開買付けを実施し、()本公開買付価格を2,000円(提案実施日の前営業日である2024年10月18日の終値1,561円に対して28.12%、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,483円に対して34.86%、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,404円に対して42.45%、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,369円に対して46.09%のプレミアム)とし、()本新株予約権買付価格の前提条件において、本新株予約権買付価格を1円としたい旨の提案を行ったとのことです。これに対して、同月23日、当社から、当該提案価格は本取引と類似する過去事例におけるプレミアム水準と比較しても不十分であり、かつ当社の一般株主が今後当社株式を所有することで享受可能な当社の本源的価値に照らして十分ではないとのことから、提案内容の再検討を要請されたとのことです。

当社からのかかる要請を受けて、公開買付者は、同月25日に()当社の発行する株券等を対象とした完全子会社化を企図した公開買付けを実施し、()本公開買付価格を2,100円(提案実施日の前営業日である2024年10月24日の終値1,564円に対して34.27%、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,504円に対して39.63%、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,413円に対して48.62%、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,376円に対して52.62%のプレミアム)とし、()本新株予約権買付価格の前提条件において、本新株予約権買付価格を1円としたい旨の提案を行ったとのことです。これに対して、同月29日、当社から、当該提案価格は、類似事例におけるプレミアム水準との比較においては、一定程度評価できるものの、当社の事業計画を踏まえた当社の本源的価値との関係においては十分ではないとのことから、提案内容の再検討を要請されたとのことです。

当社からのかかる要請を受けて、公開買付者は、同月31日に()当社の発行する株券等を対象とした完全子会社化を企図した公開買付けを実施し、()本公開買付価格を2,150円(提案実施日の前営業日である2024年10月30日の終値1,626円に対して32.23%、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,535円に対して40.07%、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,424円に対して50.98%、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,384円に対して55.35%のプレミアム)とし、()本新株予約権買付価格の前提条件において、本新株予約権買付価格を1円としたい旨の提案を行ったとのことです。これに対して、11月1日、当社から当該提案価格を応諾する旨の回答を受領し、本公開買付価格を2,150円とすることで合意に至ったとのことです。

上記の結果、公開買付者は、2024年11月7日開催の取締役会において、本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

本公開買付け後の経営方針

本スクイーズアウト手続が完了した以降の当社の経営体制については、本書提出日現在、公開買付者としては、グループシナジーを創出することを最重要事項の一つと捉え、シナジーの早期実現に向けた最適な体制について、本取引の完了後に、当社と協議の上決定することを想定しているとのことです。

今後、公開買付者は、当社と協議の上、各施策の実行や事業基盤の強化に向けた最適な体制の構築を検討していく予定とのことです。

公開買付者は、当社の事業の特性や強みを十分に活かした経営を行い、当社の事業の強化を図り、公開買付者とのシナジーを最大限実現できる体制づくりを目指し、両社の更なる企業価値向上に向けて取り組んでいくとのことです。

当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

当社は、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、公開買付者から、2024年8月23日に、当社の完全子会社化に係る初期的意向表明書を受領し、本取引に係る検討の依頼を受け、本取引に係る具体的な検討を開始いたしました。

当社は、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」に記載のとおり、本取引においては、当社の一般株主が最終的に金銭を対価としてスクイーズアウトされることが想定されるため、取引条件の適正さが当社の株主の利益にとって特に重要になると考えられたことから、本取引の意思決定の過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性を担保することを目的として、2024年8月26日付の当社取締役会決議により、本取引に関して公開買付者グループ、当社グループ及び応募予定株主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株式会社ブルータス・コンサルティング(以下「ブルータス」といいます。)を、公開買付者グループ、当社グループ及び応募予定株主から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所をそれぞれ選任するとともに、公開買付者グループ、当社グループ及び応募予定株主から独立した、外部の有識者を含む委員(当社の社外取締役(監査等委員)兼独立役員である竹内裕美氏(弁護士)、当社の社外取締役(監査等委員)兼独立役員である時田光一郎氏、及びM&A業務に従事する専門家として本取引の検討を行う専門性・適格性を有すると考えられる外部の有識者としてシティユーワ法律事務所より推薦を受けた須田雅秋氏(公認会計士)の3名。なお、当社の社外取締役(監査等委員)兼独立役員である中浜明光氏につきましては、体調面を考慮の上、ご本人が委員への就任を辞退されております。)によって構成される特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)を設置することにより、本取引に係る検討体制を構築いたしました。

上記の体制のもと、当社は、本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、公開買付者から受けた本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の提案内容を適時に本特別委員会に共有し、当社の一般株主の利益に配慮する観点から、当社としての交渉方針に係る本特別委員会からの意見、指示、要請等に基づいた上で、ブルータス及びシティユーワ法律事務所の助言を受けながら、以下のとおり、公開買付者との間で、2024年11月上旬まで5回に亘る協議・交渉を行いました。

具体的には、当社は、2024年10月3日に、本特別委員会を通じて公開買付者に対するインタビューを実施し、本取引を提案するに至った検討過程、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している当社の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行いました。その上で、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かについては引き続き検討を進めることとしつつ、2024年10月上旬から、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格を含む本取引の条件について公開買付者との協議・交渉を開始いたしました。

すなわち、当社は、2024年10月9日付で、公開買付者から、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格等の諸条件について、()当社の発行する株券等を対象とした完全子会社化を企図した公開買付けを実施し、()本公開買付価格を1,850円とし、()本新株予約権買付価格を1円とする旨の公開買付者の意向及び本公開買付けに係る条件を記載した提案書を受領しました。これを受けて、当社は、2024年10月16日開催の本特別委員会における検討を踏まえた結果、本公開買付価格に係る上記提案価格(1,850円)は、プルータスによる当社株式の株式価値の試算結果や、他の非公開化を前提とした公開買付けの事例におけるプレミアム水準を踏まえると、合理的な水準にあるとはいえないと考えられたことから、公開買付者に対し、2024年10月16日付の書面をもって、本公開買付価格の再考を要請するとともに、本新株予約権買付価格については、1円を前提とすると、仮に当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明する場合であっても、本新株予約権者に対しては、本公開買付けへの応募を推奨することは相当ではなく、本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の判断に委ねることが相当であると考えている旨を伝達しました。その後、当社は、公開買付者から、2024年10月21日付の書面をもって、本公開買付価格を2,000円とする旨の2回目の提案を受けました。これを受けて、当社は、2024年10月23日開催の本特別委員会における検討を踏まえた結果、上記提案価格(2,000円)は、初回の提案価格より増額されているものの、プルータスによる当社株式の株式価値の試算結果や、他の非公開化を前提とした公開買付けの事例におけるプレミアム水準を踏まえると、いまだ十分な価格であるとは評価し難いと考えられたことから、公開買付者に対し、2024年10月23日付の書面をもって、再度、本公開買付価格の再考を要請いたしました。その後、当社は、公開買付者から、2024年10月25日付の書面をもって、本公開買付価格を2,100円とする旨の3回目の提案を受けました。これを受けて、当社は、2024年10月29日開催の本特別委員会における検討を踏まえた結果、上記提案価格(2,100円)は、他の非公開化を前提とした公開買付けの事例におけるプレミアム水準との比較において一定程度評価し得る価格であるものの、プルータスによる当社株式の株式価値の試算結果を踏まえると、より高い価格を目指して交渉を継続することが望ましいと判断し、公開買付者に対し、2024年10月29日付の書面をもって、再度、本公開買付価格の再考を要請いたしました。その後、当社は、公開買付者から、2024年10月31日付の書面をもって、公開買付者による最終提案価格として、本公開買付価格を2,150円とする旨の4回目の提案を受けました。これを受けて、当社は、2024年11月1日開催の本特別委員会における検討を踏まえた結果、上記提案価格(2,150円)は、公開買付者による最終提案価格であって、これ以上の増額を要請することは難しいと考えられた一方で、プルータスによる当社株式の株式価値の試算結果や、他の非公開化を前提とした公開買付けの事例におけるプレミアム水準との比較において合理性の認められる水準であると考え、公開買付者に対し、2024年11月1日付の書面をもって、正式な意思決定は2024年11月7日開催予定の取締役会にて承認されることを条件として、上記の提案価格(2,150円)をもって、本公開買付けに賛同し、当社の株主に対しては応募を推奨する予定である旨を回答しました。

さらに、当社は、リーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2024年11月6日付で答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受けました(本答申書の概要については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)。その上で、当社は、リーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関であるプルータスから2024年11月6日付で取得した株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(プルータス)」)といえます。なお、当社は、本新株予約権買付価格がいずれも1円とされていることに鑑み、プルータスから本新株予約権の価値に関する算定書は取得しておりません。)の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社グループの企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社は、以下の点等を踏まえると、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が、当社グループの企業価値の向上に資するものであるとの判断に至りました。

すなわち、当社グループを取り巻く事業環境については、中長期的な新築住宅着工棟数の減少傾向に加え、住宅ローン金利の先高観、土地価格や建築コストの上昇による住宅取得や大規模改修に対する消費マインドの低下、設計職・施工監理職などの専門職技術者の人材不足など、依然先行きが不透明な状況が継続する見込みであると考えております。このような中、当社は、当社グループ全体の収益構造を強化するとともに、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を目指し、2024年2月に新たな長期ビジョン「Vision 2030」と本中期経営計画を策定し、以下の事項を重点施策として推進しております。

・事業ポートフォリオの最適化と安定成長

住宅リフォーム事業のさらなる伸長を図りつつ、同事業での認知度とブランド力を活かして他の事業セグメントを展開していくとともに、オフィスなどの非住宅建物のリフォーム事業など、成長分野へのリソース集中と新規事業の創出を進め、住宅関連総合企業として利益の最大化を図ります。

・成長の加速

M & Aやアライアンス等を活用して全国の中堅・中小工務店と連合し、より大きな企業集団となることで、DX(注1)やIT技術への積極的な投資や、共同仕入れによる購買力向上によって収益力を高めるなど、グループ化によるシナジーを発揮していきます。

・顧客満足の追求

顧客が求める利便性をさらに高めて顧客対応の最速化を進めるとともに、長年にわたり築き上げてきた工事事質の維持・向上に努め、顧客の期待を超えるサービスや付加価値を提供していきます。

・DXの推進

労働集約性の高いビジネスである住宅事業において、技術職の減少や総労働量の減少といった課題に対応するため、DXを積極的に推進して業務フローを革新し、社員一人当たりの生産性をさらに高めていきます。

・人的資本経営

労働集約性の高いビジネスである住宅事業を拡大していく上では、専門的知識や豊富な経験を有する人材を多く必要とするため、優秀な人材を継続的に確保すること、人材や組織に知識や経験を内包し、将来の経営・幹部層に育成すること、従業員のエンゲージメント(注2)を高め、企業の持続的な成長につなげることを目指していきます。

(注1) 「DX」とは、デジタルトランスフォーメーション(Digital Transformation)の略であり、デジタル技術の活用により生産性の飛躍的な向上や意思決定のスピードアップ、新たなサービスの創出等が可能になることを指します。

(注2) 従業員の「エンゲージメント」とは、従業員と企業のつながりを示す指標の一つであり、従業員が組織や業務に対してどれだけ積極的に関わり、自発的に貢献したいという意欲を持っているかを示す指標をいいます。

このような中、当社は、公開買付者から、2024年8月23日に本取引に係る検討の依頼を受け、慎重に協議・検討を行った結果、当社としても、当社が公開買付者の完全子会社となることで、主として以下のシナジーを期待することができ、上記の本中期経営計画による重点施策について、当社グループ単体での取組みと比較して、より推進のスピードを加速させていくことが可能となると考えられることから、本取引により当社グループの企業価値の向上を図ることができるものと判断するに至りました。

- () 公開買付者グループとの顧客の相互補完及び公開買付者グループのノウハウを活用した新規事業の創出による収益機会の拡大

当社グループと公開買付者グループは、ともに愛知県を中心とした東海地区を主領域として住宅に関連する事業を展開しており、事業内容及び事業エリアに一定の親和性があると考えております。そのため、両グループ間で、一方の顧客に対して他方のグループのサービスを紹介し合うことにより、事業エリア及び顧客基盤の拡大が期待できると考えております。また、公開買付者グループは、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、6つの事業セグメントのもとで、リフォーム事業に留まらない幅広い事業を展開していることから、公開買付者グループの有する経営資源・ノウハウを利活用することにより、当社グループにおける新規事業の創出の可能性も広がるものと考えております。さらに、公開買付者グループと一体となることで、当社グループ単体と比較して資材等の購買力が向上するだけでなく、公開買付者グループとの間で、建設業分野において既に一定の業務上の関係性を有している協力業者(施工店、職人等)を紹介し合うこともできるようになり、生産性の向上も図られることになると考えております。

- () 公開買付者グループのブランド力を通じた人事面でのメリットの享受

当社としては、公開買付者は、東京証券取引所プライム市場に株式を上場させている企業として、十分な知名度・ブランド力を有していると考えており、当社が公開買付者グループに加わることで、公開買付者グループのブランド力を通じて、当社グループにおける人材の採用環境が改善されることを期待しております。また、公開買付者グループとの間で相互に人材交流が図られ、異業種への転向も支援できるようにより、グループ全体としての離職率の低下にもつながるほか、公開買付者グループの人事制度との将来的な統合により、従業員の待遇面での拡充が図られることを期待しております。

- () 公開買付者グループの支援によるM&AやDXなどの成長投資の加速及び投資規模の拡大

当社は、従来から、成長戦略の一環として、M&Aの積極的な実施とDXの推進を行ってまいりましたが、本取引の実施後においては、当社において、公開買付者グループが保有する成長投資資金の活用が可能となり、これにより、当社グループ単体と比較して、投資スピードの加速や投資規模の拡大が期待できると考えております。

- () 上場維持コストの負担軽減

当社が公開買付者の完全子会社となり、当社株式が上場廃止となることで、株式の上場を維持するために必要な人的・経済的コストを削減することができ、経営資源の更なる有効活用を図ることも可能になると考えております。

当社は、仮に当社と公開買付者において、当社株式の上場が維持される限度での資本提携にとどまった場合には、当社は上場企業として一般株主の利益に配慮した独立経営が求められ、また、公開買付者としても、当社グループへの投資に対するリターンを100%享受することができなくなることから、両者の間で経営資源の完全な共有を図ることが困難となるほか、住宅関連分野においては一部の競合関係が残り続けることから、上記のシナジー効果の実現には自ずと限界があると考えており、公開買付者グループとのシナジー効果を最大限発揮するためには、当社と公開買付者が完全親子会社となることで、両者の利害関係を一致させることが最適な手法であると考えております。

他方、上場廃止に伴うデメリットとしては、資本市場から資金調達を行うことができなくなるもののほか、知名度や社会的信用の向上といった上場会社として享受してきたメリットを享受できなくなることが一般的に挙げられますが、上記のとおり、本取引の実施後においては公開買付者からの支援が期待できること、また、当社としては、公開買付者は、東京証券取引所プライム市場に株式を上場させている企業として、十分な知名度・ブランド力を有していると考えており、上場廃止後も当社における社会的信用面に特段の懸念はないと見込んでいることから、当社株式の上場廃止による特段のデメリットは想定しておりません。

さらに、当社は、以下の点等を踏まえると、本公開買付価格(2,150円)及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

(a) 本公開買付価格が、下記「(3) 算定に関する事項」に記載されているブルータスによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回っており、類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの範囲内でその中央値を上回っており、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。)に基づく算定結果のレンジの範囲内の価格であること。

(b) 本公開買付価格が、本公開買付けの公表日の前営業日である2024年11月6日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,515円に対して41.91%、2024年11月6日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,553円に対して38.44%、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,443円に対して49.00%、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,391円に対して54.57%のプレミアムがそれぞれ加えられた価格であり、他社の類似取引事例におけるプレミアム割合の中央値(注3)と比較すると、いずれのプレミアム割合も他社事例における中央値と同水準又はこれを上回っていることから、一定の合理性のある水準のプレミアムが付されていると評価できること。

(注3) 当社は、他社事例におけるプレミアム割合につき、最大値と最小値に異常値があった場合の影響を低減化させる観点から中央値を重視することとし、具体的には、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降、2024年8月31日までの間に公表された非公開化を前提とする公開買付けの事例のうち、MBO(マネジメント・バイアウト)及び親会社による子会社の買収事例を除いた143件におけるプレミアム割合を参照した結果、これらの事例における公表日前営業日の終値、並びに直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値は、順に35.75%、38.44%、41.91%、44.82%です。

(c) 下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の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いること等、当社の一般株主の利益への配慮がなされていると認められること。

(d) 本公開買付価格が、上記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た上で、当社と公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること。

(e) 本特別委員会が、当社から適時に交渉状況の報告を受け、当社の交渉方針に関して意見、指示、要請等を行うこと等により、取引条件に係る交渉過程に実質的に関与した上で、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本答申書において、本公開買付価格を含む本取引の条件は、当社の一般株主の利益に照らして妥当なものであると考えられる旨の意見が示されていること。

以上より、当社は、2024年11月7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、当社の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨すること、他方、本新株予約権者の皆様に対しては、本新株予約権買付価格がいずれも1円とされていることから、本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。上記取締役会における決議の方法につきましては、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」をご参照ください。

(3) 算定に関する事項

算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、公開買付者グループ、当社グループ及び応募予定株主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プルータスに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2024年11月6日付で本株式価値算定書(プルータス)を取得いたしました。

プルータスは、公開買付者グループ、当社グループ及び応募予定株主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。なお、本取引に係るプルータスの報酬には、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会は、2024年9月3日開催の第1回の会合において、プルータスの独立性に特段の問題がないことを確認した上で、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任することを承認しております。

算定の概要

プルータスは、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もと、当社株式について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が金融商品取引所に上場していることから市場株価法を、当社と比較的類似する事業を営む上場会社が複数存在し、類似企業との比較による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、また、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法をそれぞれ算定方法として採用し、当社株式の株式価値の算定を行いました。一方で、当社が継続企業としてその事業を継続していくことを企図していることから純資産法は採用しておりません。なお、当社は、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」に記載のとおり、公開買付者及び当社において、本公開買付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を実施しており、当社の一般株主の利益に配慮がなされていると考えていることから、プルータスから本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)は取得しておりません。また、本公開買付けの対象には本新株予約権も含まれますが、本新株予約権買付価格がいずれも1円とされていることに鑑み、当社はプルータスから本新株予約権の価値に関する算定書や本新株予約権買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)は取得しておりません。

プルータスによれば、上記の各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。

市場株価法	: 1,391円から1,553円
類似会社比較法	: 1,767円から2,245円
DCF法	: 1,974円から2,535円

市場株価法では、本公開買付けに対する意見表明に係る当社取締役会決議日の前営業日である2024年11月6日を算定基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日終値1,515円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,553円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,443円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,391円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,391円から1,553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上場会社7社の市場株価や収益性等を示す財務諸表との比較を通じて当社株式の株式価値を計算し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,767円から2,245円までと算定しております。

DCF法では、2024年2月に公表済みの本中期経営計画に対し、策定時以降の当社の事業状況及び足元までの業績等を反映させた結果、本中期経営計画の計画数値を上回る見込みとなる2024年12月期から2026年12月期までの3期分の事業計画(以下「本事業計画」といいます。)を基礎とし、本事業計画における財務予測、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2024年12月期第4四半期以降に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引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,974円から2,535円までと算定しております。本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含まれておりませんが、フリー・キャッシュ・フローについては、2026年12月期において413百万円(対前年比104%)の増加を見込んでおります。かかる変動は本事業計画上、2025年12月期に想定する子会社の取得に係る費用が2026年12月期にて減少するためです。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、当該財務予測には加味されておらず、当該財務予測を基礎としたプルータスによる算定にも盛り込まれておりません。なお、当該財務予測については、本特別委員会が、その内容及び作成経緯等について当社との間で質疑応答を行い、当社の一般株主の利益に照らして不合理な点がないことを確認しております。

(注) プルータスは、当社の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報が、全て正確かつ完全なものであること、また本公開買付価格の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でプルータスに対して未開示の事実はないこと等を前提としてこれに依拠しており、独自にそれらの正確性の検証を行っておりません。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点での得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成され、当社の経営陣がその内容を精査した上でプルータスによる価値算定において使用することを了承したことを前提としております。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おりません。プルータスの算定は、2024年11月6日までの上記情報を反映したものです。

(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)

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社を公開買付者の完全子会社とする方針であり、本公開買付けにおいて公開買付者が当社株式及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、以下の方法により、当社株式及び本新株予約権の全ての取得を目的とした手続を実施することを予定しているとのことです。

株式等売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法第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、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。以下、本「(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)」において同じです。)の全員に対し、その所有する当社株式の全部を売り渡すことを請求(以下「株式売渡請求」といいます。)するとともに、併せて、本新株予約権者(公開買付者を除きます。以下、本「株式等売渡請求」において「売渡新株予約権者」といいます。)の全員に対し、その所有する本新株予約権の全てを売り渡すこと(以下「新株予約権売渡請求」といい、株式売渡請求と併せて「株式等売渡請求」といいます。)を請求する予定とのことです。株式売渡請求においては、当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を当社の株主に対して交付することを定める予定とのことであり、新株予約権売渡請求においては、本新株予約権1個当たりの対価として本新株予約権買付価格と同額の金銭を売渡新株予約権者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、当社に対して株式等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等売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、当社の株主及び売渡新株予約権者の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式等売渡請求において定めた取得日をもって、当社の株主全員からその所有する当社株式の全部を取得し、売渡新株予約権者全員からその所有する本新株予約権の全てを取得するとのことです。なお、当社は、公開買付者より株式等売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、当社取締役会にてかかる株式等売渡請求を承認する予定です。株式等売渡請求がなされた場合については、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、当社の株主又は売渡新株予約権者は、裁判所に対して、その有する当社株式又は本新株予約権の売買価格の決定の申立てを行うことができます。

株式併合

他方で、本公開買付けの成立後、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、会社法第180条に基づき当社株式の併合(以下「株式併合」といいます。)を行うこと及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者は、当社の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えているとのことであり、本公開買付けの決済の開始日後の近接する日(本書提出日現在では、2025年1月上旬を予定しているとのことです。)が本臨時株主総会の基準日となるように、当社に対して要請する予定とのことです。当社は公開買付者の要請に応じ本臨時株主総会を開催する予定であり、本臨時株主総会の開催は2025年2月頃を予定しております。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。公開買付者は、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に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に要請する予定とのことです。また、株式併合の割合は、本書提出日現在において未定とのことです。公開買付者のみが当社株式の全て(当社が所有する自己株式を除きます。)を所有することとなるよう、本公開買付けに応募しなかった当社の株主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とのことです。

株式併合がなされた場合であって、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、当社の株主は、当社に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められております。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではないとのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、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おいて、本公開買付けにおいて、本新株予約権の全部を取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、当社に対して、本新株予約権の取得、本新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実施することを要請し、又は実施する予定とのことですが、本書提出日現在においてその詳細は未定とのことです。なお、当社は、当該要請を受けた場合には、これに協力する意向です。

上記「株式等売渡請求」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、施行及び当局の解釈等の状況、並びに本公開買付け後の公開買付者による当社株式の所有状況又は公開買付者以外の当社の株主の当社株式の所有状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があるとのことです。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当社の株主に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定とのことであり、その場合に当該当社の株主に交付される金銭の額については、本公開買付け価格に当該当社の株主が所有していた当社株式の数に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。また、本公開買付けに応募されなかった本新株予約権者に対して金銭を交付する場合には、本新株予約権買付価格に当該新株予約権者が所有していた当社の当該本新株予約権の数に乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。もっとも、株式等売渡請求に関する売買価格の決定の申立て又は株式併合についての株式買取請求に関する価格の決定の申立てがなされた場合において、当社株式の売買価格若しくは本新株予約権の売買価格又は株式買取請求に関する価格は、最終的に裁判所が判断することになります。

以上の各場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。なお、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様が自らの責任にて税務専門家にご確認ください。

(5) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所スタンダード市場及び名古屋証券取引所メイン市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数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、東京証券取引所及び名古屋証券取引所の定める上場廃止基準に従って、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、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)」に記載の各手続を実行することとなった場合には、上場廃止基準に該当し、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所スタンダード市場及び名古屋証券取引所メイン市場において取引することができなくなります。

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

本書提出日現在、当社は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当いたしません。また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、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(MBO)(注)にも該当いたしません。もっとも、本取引においては、当社の一般株主が最終的に金銭を対価としてスクイーズアウトされることが想定されるため、取引条件の適正さが当社の株主の利益にとって特に重要になると考えられたことから、公開買付者及び当社は、本公開買付けの公正性を担保するとともに、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及び利益相反のおそれを排除し、本取引の公正性及び透明性を担保するため、以下の措置を講じております。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。

(注) 「マネジメント・バイアウト(MBO)」とは、公開買付者が当社の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって当社の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

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

(a) 普通株式

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際して、公開買付者グループ、当社グループ及び応募予定株主から独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に対し、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、野村證券は、公開買付者グループ、当社グループ及び応募予定株主の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとのことです。

野村證券は、当社の財務状況、当社株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から採用すべき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、市場株価平均法、類似会社比較法及びDCF法を用いて、当社株式の株式価値を算定し、公開買付者は、野村證券から2024年11月6日付で株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(野村證券)」)といたします。)を取得したとのことです。なお、公開買付者は、本取引に際して実施されている他の本公開買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置を踏まえて、当社の一般株主の利益に十分な配慮がなされていると考えているため、野村證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)を取得していないとのことです。

本株式価値算定書(野村證券)によると、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の1株当たりの株式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	: 1,391円から1,580円
類似会社比較法	: 1,399円から2,696円
DCF法	: 1,784円から4,104円

市場株価平均法では、公表日の前営業日である2024年11月6日を算定基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日の終値1,515円、直近5営業日(2024年10月30日から2024年11月6日)の終値単純平均値1,580円、直近1ヶ月間(2024年10月7日から2024年11月6日まで)の終値単純平均値1,553円、直近3ヶ月間(2024年8月7日から2024年11月6日まで)の終値単純平均値1,443円及び直近6ヶ月間(2024年5月7日から2024年11月6日まで)の終値単純平均値1,391円を基に、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,391円から1,580円までと算定しているとのことです。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場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を算定し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲は、1,399円から2,696円までと分析しているとのことです。

DCF法では、当社が作成した事業計画(当社から受領した事業計画にフリー・キャッシュ・フローは含まれておりません。)に基づく収益予測や投資計画、公開買付者において2024年9月上旬から同年10月上旬までに実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社の有価証券報告書、決算短信、ホームページで公表している財務情報等の諸要素を基に、公開買付者において調整を行った2024年12月期から2029年12月期までの当社の将来の収益予想に基づき、当社が2024年12月期第3四半期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,784円から4,104円までと算定しているとのことです。

なお、DCF法の前提とした当社の事業計画について、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないとのことです。また、当該事業計画は、本取引の実行を前提としたものではなく、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、当該事業計画には加味されていないとのことです。

(注) 野村證券は、当社の株式価値の算定に際して、公開情報及び野村證券に提供された一切の情報が正確かつ完全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についての検証は行っていないとのことです。当社及びその関係会社の資産又は負債(金融派生商品、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、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、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いないとのことです。当社の財務予測(利益計画その他の情報を含みます。)については、公開買付者の経営陣により現時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としているとのことです。野村證券の算定は、2024年11月6日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものととのことです。なお、野村證券の算定は、公開買付者の取締役会が当社の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としているとのことです。

公開買付者は、2024年11月6日付で野村證券から取得した本株式価値算定書(野村證券)の算定結果において市場株価平均法の算定結果の上限を上回り、DCF法の算定結果のレンジの範囲内であったこと、公開買付者において2024年9月上旬から同年10月上旬までに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、最終的に2024年11月7日付で、本公開買付価格を2,150円、本新株予約権買付価格を1円と決定したとのことです。

なお、本公開買付価格である2,150円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2024年11月6日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,515円に対して41.91%のプレミアムを加えた価格、直近1ヶ月間(2024年10月7日から2024年11月6日まで)の終値単純平均値1,553円に対して38.44%、直近3ヶ月間(2024年8月7日から2024年11月6日まで)の終値単純平均値1,443円に対して49.00%、直近6ヶ月間(2024年5月7日から2024年11月6日まで)の終値単純平均値1,391円に対して54.57%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。また、本公開買付価格は、本書提出日の前営業日である2024年11月7日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,515円に対して41.91%のプレミアムを加えた価格となるとのことです。

(b) 本新株予約権

本新株予約権のうち、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第6回新株予約権及び第7回新株予約権については、本書提出日現在において、当社株式1株当たりの行使価格(第4回新株予約権：1,592円、第5回新株予約権：1,476円、第6回新株予約権：1,500円、第7回新株予約権：1,800円)が本公開買付価格(2,150円)を下回っているため、公開買付者は、各新株予約権を行使することにより当社株式に転換した上で本公開買付けに応募いただくことを前提に、各新株予約権1個に係る買付け等の価格を1円と決定したとのことです。また、本新株予約権のうち、本株式報酬型新株予約権については、行使期間内において、当社の取締役、監査役及び従業員のいずれの地位も喪失した日の翌日から10日(10日目が休日に当たる場合には前営業日)を経過する日までの間に限り権利行使することができることとされており、公開買付者が本株式報酬型新株予約権を取得したとしても、これらを行行使することができないと解されることから、各本株式報酬型新株予約権1個に係る買付け等の価格を1円と決定したとのことです。

なお、公開買付者は、上記のとおり、本新株予約権買付価格を決定したことから、第三者算定機関から算定書や意見書(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、公開買付者グループ、当社グループ及び応募予定株主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ブルータスに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2024年11月6日付で本株式価値算定書(ブルータス)を取得いたしました。

当社及びブルータスとの関係並びに算定の概要については、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法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、公開買付者グループ、当社グループ及び応募予定株主から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けております。

シティユーワ法律事務所は、公開買付者グループ、当社グループ及び応募予定株主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。なお、本取引に係るシティユーワ法律事務所の報酬には、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会は、2024年9月3日開催の第1回の会合において、シティユーワ法律事務所の独立性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして選任することを承認しております。

当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

当社は、2024年8月23日に、公開買付者から、当社の完全子会社化に係る初期的意向表明書をもって本取引に係る検討の依頼を受けましたが、本取引においては、当社の一般株主が最終的に金銭を対価としてスクイズアウトされることが想定されるため、取引条件の適正さが当社の株主の利益にとって特に重要になると考えられたことから、当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性を担保するために、2024年8月26日付の当社取締役会決議により、公開買付者グループ、当社グループ及び応募予定株主から独立した、外部の有識者を含む委員(当社の社外取締役(監査等委員)兼独立役員である竹内裕美氏(弁護士)、当社の社外取締役(監査等委員)兼独立役員である時田光一郎氏、及びM&A業務に従事する専門家として本取引の検討を行う専門性・適格性を有すると考えられる外部の有識者としてシティユーワ法律事務所より推薦を受けた須田雅秋氏(公認会計士)の3名。なお、当社の社外取締役(監査等委員)兼独立役員である中浜明光氏につきましては、体調面を考慮の上、ご本人が委員への就任を辞退されております。)によって構成される本特別委員会を設置しました。当社は、当初から上記3名を本特別委員会の委員として選定しており、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互選により、当社の社外取締役(監査等委員)兼独立役員である竹内裕美氏が本特別委員会の委員長に就任しております。なお、本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

そして、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、()本取引の目的の正当性・合理性(本取引による当社の企業価値の向上を含む。)、()本取引の条件(本公開買付価格を含む。)の妥当性、()本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性、()本取引の決定(本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。)が当社の少数株主にとって不利益なものではないか、(v)上記()から()を踏まえ、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非(以下、()から()を総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問し、これらの点についての答申書を当社取締役会に提出することを委嘱しました。

また、当社は、上記取締役会決議において、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する当社取締役会においては、本特別委員会の設置の趣旨に鑑み、本諮問事項に対する本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件を妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しております。併せて、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、()本特別委員会が自ら公開買付者と交渉を行うことができる権限のほか、公開買付者との交渉を当社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限、()必要に応じて本特別委員会独自の外部アドバイザー等を選任する権限(この場合の費用は当社が負担するものとしております。)のほか、当社が選任する外部アドバイザー等について指名又は承認(事後承認を含む。)する権限、さらに、()答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限をそれぞれ付与しております。上記()の権限付与を受けて、本特別委員会は、2024年9月3日に開催された第1回の会合において、当社が選任する外部アドバイザー等について、いずれも独立性に問題がないことを確認した上で、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ブルタスを、リーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所をそれぞれ選任することを承認いたしました。

本特別委員会は、2024年9月3日から同年11月6日までに、会合を合計10回開催したほか、会合外においても電子メール等を通じて、意見表明や情報交換、情報収集等を行い、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。具体的には、本特別委員会は、当社から、当社の事業内容・業績推移、主要な経営課題、本取引により当社の事業に対して想定されるメリット・デメリット、本取引の条件の検討の際に基礎とされる当社の事業計画の内容及び策定手続等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、公開買付者から、本取引を提案するに至った検討過程、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している当社の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行いました。さらに、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるブルタスから、当社株式の株式価値の算定に関する説明を受け、その算定過程に関して質疑応答を行った上で、当該算定結果の合理性について検討いたしました。以上の検討に際して、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から、本特別委員会の意義・役割等を含む本取引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の内容について適宜助言を受けております。

そして、本特別委員会は、当社から、当社と公開買付者との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、当社に対して計3回にわたり、公開買付者に対して本公開買付け価格の増額を要請すべき旨を意見し、当社が当該意見に従って公開買付者と交渉を行ったことにより、公開買付者との交渉過程に実質的に関与いたしました。

本特別委員会は、以上の経緯のもと、本諮問事項について慎重に審議及び検討を重ねた結果、2024年11月6日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

(a) 答申内容

- () 本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。
- () 本公開買付け価格を含む本取引の条件は、当社の一般株主の利益に照らして妥当なものであると考えられる。
- () 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。
- () 本取引の決定(本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。)は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。

() 上記()から()を踏まえると、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは、いずれも相当であると考えられる。なお、本新株予約権者については、本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の判断に委ねることが相当であると考えられる。

(b) 答申理由

() 本取引の目的の正当性・合理性(本取引による当社の企業価値の向上を含む。)

以下の点を総合的に考慮すると、本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。

- ・当社によれば、当社グループを取り巻く事業環境については、住宅ローン金利の先高観、土地価格や建築コストの上昇による住宅取得や大規模改修に対する消費マインドの低下、設計職・施工監理職などの専門職技術者をはじめとする人材不足による採用難及び生産力の低下、DXの導入の遅れによる生産性の伸び悩みなど、依然先行きが不透明な状況が継続する見込みであるとのことである。このような中、当社は、当社グループ全体の収益構造を強化するとともに、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を目指して、本取引の検討が開始されるより前の2024年2月に本中期経営計画を策定し、(a)事業ポートフォリオの最適化と安定成長、(b)成長の加速、(c)顧客満足の追求、(d)DXの推進、(e)人的資本経営といった事項を重点施策として推進しているとのことである。
- ・当社によれば、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により、公開買付者グループとの顧客の相互補完及び公開買付者グループのノウハウを活用した新規事業の創出による収益機会の拡大、公開買付者グループのブランド力を通じた人事面でのメリットの享受、公開買付者グループの支援によるM&AやDXなどの成長投資の加速及び投資規模の拡大、上場維持コストの負担軽減といったシナジー効果を期待しているとのことである。この点、公開買付者へのインタビューも踏まえると、本取引によるシナジー効果に係る当社と公開買付者の認識に乖離は見受けられず、また、当該シナジー効果に関する説明内容については本特別委員会としても十分首肯し得るものであり、これらのシナジー効果が発揮されれば、本中期経営計画において重点施策とされている各事項の推進にも繋がるものと思料する。
- ・当社によれば、仮に当社と公開買付者において、当社株式の上場が維持される限度での資本提携にとどまった場合には、当社は上場企業として一般株主の利益に配慮した独立経営が求められ、両者の間で経営資源の完全な共有を図ることが困難となるほか、住宅関連分野においては一部の競合関係が残り続けることから、上記のシナジー効果の実現には自ずと限界があるとのことである。また、公開買付者へのインタビューによれば、公開買付者としても上記と同趣旨の認識を有しており、両者の認識は一致している。本特別委員会としても、両者による説明内容には特段不合理な点は見受けられず、シナジー効果の最大限の発揮のために、当社が公開買付者の完全子会社となることには一定の合理性があると思料する。
- ・本取引により当社株式が上場廃止となることに伴い想定され得るデメリットについて、当社及び公開買付者に対するインタビュー等を通じて検討した結果、当社の取引先及び顧客に対する影響、今後の資金調達への影響、コンプライアンス体制への影響、今後の人材採用への影響、既存従業員への影響など、いずれにおいてもその影響は限定的と考えられ、本取引によって期待されるメリットを上回るデメリットが生じる具体的な可能性は、特段認められない。

() 本取引の条件(本公開買付価格を含む。)の妥当性

以下の点を総合的に考慮すると、本公開買付価格を含む本取引の条件は、当社の一般株主の利益に照らして妥当なものであると考えられる。

- ・本公開買付価格は、プルータスによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回っており、類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの範囲内であってその中央値を上回っており、かつ、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内の価格である。この点、プルータスから受けた当該算定結果に係る説明を踏まえ、算定手法の選択や各算定手法による具体的な算定過程について、株式価値の評価実務に照らして是認し難い不合理な取扱いが認められない。なお、DCF法の算定の基礎とされた本事業計画は、本取引の検討が開始されるより前の2024年2月に、本取引とは無関係にスタンド・アローン・ベースで策定された本中期経営計画に対して、足元における業績の見通し等を反映させた結果、本中期経営計画を上回る計画数値として策定されたものであり、本事業計画の策定過程及びその内容のいずれについても、当社の一般株主の利益に照らして不合理な点は認められない。以上より、プルータスによる当社株式の株式価値の算定結果には合理性があると考えられるところ、本公開買付価格は、当該算定結果に照らして一定の合理的な水準にあると評価できる。
- ・本公開買付価格に付されたプレミアム割合は、プルータスが抽出した類似事例におけるプレミアム割合の水準との比較において、一定の合理性が認められると考えられる。
- ・本公開買付価格は、当社における2023年12月31日現在の連結ベースにおける1株当たり純資産額を上回るものである。
- ・公開買付者によれば、本公開買付けの買付予定数の下限は、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を満たしているとのことである。この点、経済産業省が2019年6月28日付で公表した「公正なM&Aの在り方に関する指針」において、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定は、一般株主による判断機会の確保をより重視することにつながり、また、一般株主にとって有利な取引条件でM&Aが行われることに資するものであるとされており、本公開買付けの買付予定数の下限の設定は、本取引の公正性を一層担保するものであると評価できる。
- ・本スクイズアウト手続としては、株式等売渡請求又は株式併合が予定されているところ、いずれの場合でも、法令上、本公開買付けに応募しなかった株主に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されている。また、公開買付者によれば、本スクイズアウト手続は、本公開買付けの決済の完了後速やかに進めていく予定とのことであり、さらに、(a)株式等売渡請求の場合は、公開買付者が、1株当たりの対価として、各株主に対し本公開買付価格と同額の金銭を交付すること、(b)株式併合の場合は、併合の結果生じた端数の合計数に相当する当社株式の売却価格について、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に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことが予定されている。以上のとおり、本取引においては、いわゆる強圧性の問題に対応すべく、本公開買付けに応募しなかった株主の利益に配慮がなされているといえ、本スクイズアウト手続に係る条件には合理性があると考えられる。
- ・下記()のとおり、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられるところ、本公開買付価格を含む本取引の条件は、かかる公正な手続を経た上で決定されたものであることが認められる。

() 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性

以下の点を総合的に考慮すると、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。

- ・ 当社は、本取引の検討にあたり、当社の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、公正性担保措置の一環として本特別委員会を設置している。本特別委員会は、本公開買付価格の具体的な交渉に入るより以前に設置されており、また、各委員の独立性を疑うべき事由は認められない。当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本特別委員会に対し、(a)本特別委員会が自ら公開買付者と交渉を行うことができる権限のほか、公開買付者との交渉を当社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限、(b)必要に応じて本特別委員会独自の外部アドバイザー等を選任する権限(この場合の費用は当社が負担するものとされている。)のほか、当社が選任する外部アドバイザー等について指名又は承認(事後承認を含む。)する権限、(c)答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限をそれぞれ付与している。これを受けて、本特別委員会は、当社が選任したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関、並びにリーガル・アドバイザーにつき、いずれも独立性に問題がないことを確認の上、それぞれを当社のアドバイザー等として承認した。さらに、当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する取締役会においては、本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件を妥当でないとは判断した場合には、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しており、特別委員会の判断内容の実効性の確保に配慮がなされている。以上のとおり、特別委員会としての実効性を高めるための実務上の措置が採られた上で、本特別委員会は、企業価値の向上及び一般株主の利益を図る立場から、本取引の是非や取引条件の妥当性、手続の公正性について検討・判断を行った。
- ・ 当社は、本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、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ブルータスから株式価値算定書を取得しているほか、独立したリーガル・アドバイザーであるシティユーワ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過程、方法その他の本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けている。なお、当社は、ブルータスから、いわゆるフェアネス・オピニオンまでは取得していないが、我が国においては、フェアネス・オピニオンの公正性担保措置としての有効性は事案により一様ではないと解されている中、本取引の検討過程に照らした結果、本取引の是非を検討するために、フェアネス・オピニオンの取得が必須であると考えべき事情までは認められず、これを取得しなくとも、本取引に係る交渉過程及び意思決定過程に至る手続の公正性が否定されるものではないと料する。
- ・ 本特別委員会は、公開買付者との協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、交渉の方針等について協議を行い、当社に意見する等して、その交渉過程に実質的に関与しており、かかる交渉過程に関して、当社の一般株主の利益に配慮すべき観点から特段不合理な点は見当たらない。
- ・ 当社取締役のうち山本氏は、応募予定株主として公開買付者との間で本応募契約(山本氏)を締結する予定であるところ、当社によれば、利益相反の疑義を回避する観点から、同氏は当社取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案に関する審議及び決議には参加しないことが予定されているほか、公開買付者から山本氏との間で本応募契約(山本氏)の締結に向けて協議したい旨の意向を受けて以降、同氏は、本取引に関し、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉に一切参加していないとのことである。以上の取扱いは、当社における本取引の検討体制として独立性及び公正性の観点から問題ないものと考えられ、その他に本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、公開買付者からの独立性に疑義がある者が当社の意思決定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。

- ・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の20営業日より長期の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判断機会を確保しつつ、公開買付者以外の者にも当社株式の買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しているとのことである。また、公開買付者及び当社は、対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っていないとのことであり、上記公開買付期間の設定と併せて、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことである。
 - ・本取引に係るプレスリリースにおいては、本特別委員会に関する情報、当社株式の株式価値の算定結果の内容に関する情報、本取引を実施するに至った背景・目的等に関する情報、当社と公開買付者との間で行われた取引条件に関する協議・交渉の具体的な経緯に関する情報等について、それぞれ一定の開示が予定されており、当社の株主による取引条件の妥当性についての判断のために相当な情報が開示される予定であることが認められる。
- () 本取引の決定(本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手續に係る決定を含む。)が当社の少数株主にとって不利益なものではないか
- 以上のとおり、()本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられ、()本公開買付価格を含む本取引の条件は、当社の一般株主の利益に照らして妥当なものであると考えられ、()本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手續には公正性が確保されていると考えられる。そして、上記の検討事項以外の点において、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものであると考えるべき特段の事情は認められないため、本取引の決定(本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手續に係る決定を含む。)は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。
- () 上記()から()を踏まえ、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非
- 上記()から()を踏まえると、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは、いずれも相当であると考えられる。なお、本新株予約権者については、本新株予約権買付価格がいずれも1円とされていることを踏まえると、本公開買付けへの応募を推奨することは相当ではなく、本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の判断に委ねることが相当であると考えられる。

当社における利害関係を有しない取締役全員の承認

当社は、ブルータスから取得した本株式価値算定書(ブルータス)、シティユーワ法律事務所からの法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に協議及び検討を行いました。その結果、当社は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値の向上が見込まれるとともに、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2024年11月7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取締役(山本氏を除く6名)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、当社の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨すること、また、本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

なお、当社の取締役のうち、代表取締役社長である山本氏は、応募予定株主として、他の当社の一般株主との利害が一致しない可能性があることを踏まえ、利益相反の疑義を回避する観点から、上記の当社取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案の審議及び決議には一切参加しておりません。また、当社は、公開買付者から、2024年10月9日付の書面をもって、応募予定株主との間で本応募契約の締結に向けて協議したい旨の意向を受けたため、同日以降、山本氏は、本取引に関し、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。

マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)を満たす買付予定数の下限の設定

本公開買付けにおける買付予定数の下限は、本公開買付け成立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数の3分の2以上となるように1,129,200株(所有割合:62.69%)に設定しているとのことです。本公開買付けが成立するためには、応募予定株主が所有する当社株式375,380株(所有割合:20.84%)の他に、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主の皆様が所有する当社株式753,820株以上の応募が必要であり、これは、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」の水準である659,300株(公開買付者と利害関係を有さない当社の株主の皆様が所有する当社株式数は、当社決算短信に記載された2024年9月30日現在の発行済株式総数(1,351,560株)に、2024年11月7日現在の本新株予約権4,731個の目的となる当社株式の数(473,100株)を加算した株式数(1,824,660株)から、2024年9月30日現在の当社が所有する自己株式数(23,356株)、本株式報酬型新株予約権の目的である当社株式の数(107,500株)及び応募予定株主が所有する株式(375,380株)を控除した株式数(1,318,424株)となると考えられるところ、当該株式数に係る議決権の数(13,184個)の過半数に相当する数(6,593個)に、当社の単元株式数(100株)を乗じた株式数(659,300株)を上回っており、「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」条件を満たしているとのことです。

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、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、30営業日に設定しております。このように公開買付期間を法令に定められた最短期間に照らして比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって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。

また、公開買付者と当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

(7) 公開買付者と当社の株主・取締役等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「(2) 意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2024年11月7日付で、各応募予定株主との間で、それぞれ本応募契約を締結しているとのことです。各本応募契約の概要は以下のとおりとのことです。

本応募契約(山本氏)

公開買付者は、山本氏との間で、山本氏が所有する当社株式(所有株式数:18,640株、所有割合:1.03%)を本公開買付けに応募するとともに、山本氏が所有し、行使可能な本新株予約権の全てを行使し、これにより取得した当社株式を本公開買付けに応募する旨の本応募契約(山本氏)を締結しているとのことです。本応募契約(山本氏)においては、山本氏による応募の前提条件は定められていないとのことです。なお、本書提出日現在、本応募契約(山本氏)を除き、公開買付者と山本氏との間で本取引に係る重要な合意はないとのことです。また、本取引のほか、公開買付者から山本氏に対して本公開買付け及び本取引に関して供与される利益はないとのことです。

本応募契約(山本氏)において、山本氏は、自ら及びヤマモト・トラストをして、本担保株式について、公開買付期間の開始日から20営業日以内に設定された担保権を消滅させるために必要な一切の手続を行うとともに、本公開買付けに応募し、及び応募させるものとされているとのことです。

また、山本氏は、自ら又は他の者をして、公開買付け以外の者との間で、直接又は間接に、本公開買付けと競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の行為(第三者との合意、合意に向けた申込み、申込みの誘引、承諾、協議、交渉、勧誘又は情報提供を含みますが、これらに限りません。)を行わないものとし、公開買付け以外の第三者から当該行為に関する勧誘、提案、情報提供又は申込みを受けた場合には、直ちに公開買付け者にその旨及びこれらの内容を通知し、かかる第三者への対応について公開買付け者と誠実に協議するものとされているとのことです。その上で、当該協議の申入れの日から起算して5営業日以内に協議が整わない場合、山本氏は本公開買付けに対する応募を行わないことができ、また、既に応募している場合には応募を撤回することができるものとされているとのことです。

なお、山本氏は、()応募契約締結日から本公開買付けの決済の開始日(ただし、除外事由が発生した場合には除外事由の発生日)までの間、公開買付け者の事前の書面による承諾なく、当社の株主総会の招集請求権(会社法第297条)、株主提案権(会社法第303条乃至第305条)その他の株主権を行使してはならないものとされているとのことです。また、山本氏は、()応募契約締結日から本公開買付けの決済の開始日(ただし、除外事由が発生した場合には除外事由の発生日)までの間に開催される当社の株主総会において議決権を行使できる場合、剰余金の配当その他の処分に関する議案、株主提案に係る議案、及び可決されれば当社の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案が上程されるときは、山本氏に係る当該株主総会における議決権について、当該議案に反対の議決権を行使するものとされているとのことです。さらに、()本公開買付けが成立した場合において、本公開買付けの決済の開始日より前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が、当該決済の開始日以降に開催される場合、山本氏は、その所有する応募予定株式に係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付け者の指示に従って権利を行使するものとされているとのことです。

- (注1) 本応募契約(山本氏)では、山本氏に関する事項として、()応募契約の締結及び履行に必要な権利能力等の保有、()強制執行可能性、()必要な許認可等の取得及び履践、()応募契約の締結及び履行が、法令等及び司法・行政機関等の判断等に違反しないこと、(v)倒産手続等の不存在、()反社会的勢力等との関係の不存在、()当社株式の適法かつ有効な保有、()本新株予約権の適法かつ有効な保有が、また、当社に関する事項として、()設立及び存続の有効性、()応募契約の締結及び履行が、定款その他の社内規則、法令等又は契約等に違反しないこと、()倒産手続等が存在せず、支払不能等の状態にないこと、()本新株予約権を除く潜在株式の不存在、()反社会的勢力等との関係の不存在、()当社の子会社に関する事項、()法定開示書類の正確かつ適正な開示、()未公表の重要事実の不存在、()情報開示の正確性・網羅性、()重大な影響を与える事項の不存在が、それぞれ山本氏の表明保証事項とされているとのことです。なお、公開買付け者の表明保証事項はないとのことです。

- (注2) 山本氏は、本応募契約(山本氏)に基づく義務又は表明保証の違反に起因又は関連して公開買付け者が被った損害等について、公開買付け者に対して補償するものとされているとのことです。以下の制限が規定されているとのことです。

- (a) 当社に関する表明保証の違反に起因して山本氏が補償義務を負う損害等の額は、公開買付け者が被った損害等の額に、以下の()の()に対する割合を乗じた額とする。
()山本氏が本応募契約(山本氏)に基づき応募する当社株式の数
()本応募契約(山本氏)締結日時点の当社の発行済株式総数に同日時点の当社が保有する自己株式の数を控除した数
- (b) 山本氏が、公開買付け者に対して支払う補償の額の累計額の上限は、山本氏が本応募契約(山本氏)に基づき応募する当社株式の数に本公開買付け価格を乗じた額の25%を上限とする。
- (c) 公開買付け者は、公開買付け者が被った損害等の額が個々の補償請求につき300万円を超えた場合に限り、当該金額を超過した部分の損害等に限り、山本氏に対して補償請求をすることができない。

また、公開買付け者による補償請求の期限は、本公開買付けの決済開始日から15ヶ月以内とされているとのことです。

本応募契約(ヤマモト・トラスト)

公開買付者は、ヤマモト・トラストとの間で、ヤマモト・トラストが所有する当社株式(所有株式数：116,500株、所有割合：6.47%)を本公開買付けに応募する旨の本応募契約(ヤマモト・トラスト)を締結しているとのことです。本応募契約(ヤマモト・トラスト)においては、ヤマモト・トラストによる応募の前提条件は定められていないとのことです。なお、本書提出日現在、本応募契約(ヤマモト・トラスト)を除き、公開買付者とヤマモト・トラストとの間で本取引に係る重要な合意はないとのことです。また、本取引のほか、公開買付者からヤマモト・トラストに対して本公開買付け及び本取引に関して供与される利益はないとのことです。

本応募契約(ヤマモト・トラスト)において、ヤマモト・トラストは、その所有する当社株式について、公開買付け期間の開始日から20営業日以内に設定された担保権を消滅させるために必要な一切の手続を行うものとされているとのことです。

また、ヤマモト・トラストは、自ら又は他の者をして、公開買付け以外の者との間で、直接又は間接に、本公開買付けと競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の行為(第三者との合意、合意に向けた申込み、申込みの誘引、承諾、協議、交渉、勧誘又は情報提供を含みますが、これらに限りません。)を行わないものとし、公開買付け以外の第三者から当該行為に関する勧誘、提案、情報提供又は申込みを受けた場合には、直ちに公開買付者にその旨及びこれらの内容を通知し、かかる第三者への対応について公開買付者と誠実に協議するものとされているとのことです。その上で、当該協議の申入れの日から起算して5営業日以内に協議が整わない場合、ヤマモト・トラストは本公開買付けに対する応募を行わないことができ、また、既に応募している場合には応募を撤回することができるものとされているとのことです。

なお、ヤマモト・トラストは、()応募契約締結日から本公開買付けの決済の開始日(ただし、除外事由が発生した場合には除外事由の発生日)までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく、当社の株主総会の招集請求権(会社法第297条)、株主提案権(会社法第303条乃至第305条)その他の株主権を行使してはならないものとされているとのことです。また、ヤマモト・トラストは、()応募契約締結日から本公開買付けの決済の開始日(ただし、除外事由が発生した場合には除外事由の発生日)までの間に開催される当社の株主総会において議決権を行使できる場合、剰余金の配当その他の処分に関する議案、株主提案に係る議案、及び可決されれば当社の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案が上程されるときは、ヤマモト・トラストに係る当該株主総会における議決権について、当該議案に反対の議決権を行使するものとされているとのことです。さらに、()本公開買付けが成立した場合において、本公開買付けの決済の開始日より前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が、当該決済の開始日以降に開催される場合、ヤマモト・トラストは、その所有する応募予定株式に係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利を行使するものとされているとのことです。

(注3) 本応募契約(ヤマモト・トラスト)では、ヤマモト・トラストに関する事項として、()設立及び存続の有効性、()強制執行可能性、()必要な許認可等の取得及び履践、()応募契約の締結及び履行が、法令等及び司法・行政機関等の判断等に違反しないこと、()倒産手続等の不存在、()反社会的勢力等との関係の不存在、()当社株式の適法かつ有効な保有が、また、当社に関する事項として、()設立及び存続の有効性、()応募契約の締結及び履行が、定款その他の社内規則、法令等又は契約等に違反しないこと、()倒産手続等が存在せず、支払不能等の状態にないこと、()本新株予約権を除く潜在株式の不存在、()反社会的勢力等との関係の不存在、()当社の子会社に関する事項、()法定開示書類の正確かつ適正な開示、()未公表の重要事実の不存在、()情報開示の正確性・網羅性、()重大な影響を与える事項の不存在が、それぞれヤマモト・トラストの表明保証事項とされているとのことです。なお、公開買付者の表明保証事項はないとのことです。

(注4) ヤマモト・トラストは、本応募契約(ヤマモト・トラスト)に基づく義務又は表明保証の違反に起因又は関連して公開買付者が被った損害等について、公開買付者に対して補償するものとされているとのことです。以下、以下の制限が規定されているとのことです。

- (a) 当社に関する表明保証の違反に起因してヤマモト・トラストが補償義務を負う損害等の額は、公開買付者が被った損害等の額に、以下の()の()に対する割合を乗じた額とする。
- () ヤマモト・トラストが本応募契約(ヤマモト・トラスト)に基づき応募する当社株式の数
 - () 本応募契約(ヤマモト・トラスト)締結日時点の当社の発行済株式総数に同日時点の当社が保有する自己株式の数を控除した数

- (b) ヤマト・トラストが、公開買付者に対して支払う補償の額の累計額の上限は、山本氏が本応募契約(ヤマト・トラスト)に基づき応募する当社株式の数に本公開買付価格を乗じた額の25%を上限とする。
- (c) 公開買付者は、公開買付者が被った損害等の額が個々の補償請求につき300万円を超えた場合に限り、当該金額を超過した部分の損害等に限り、ヤマト・トラストに対して補償請求をすることができる。
- また、公開買付者による補償請求の期限は、本公開買付けの決済開始日から15ヶ月以内とされているとのことです。

本応募契約(安江氏)及び本応募契約(山西)

公開買付者は、安江氏及び山西との間で、安江氏が所有する当社株式(所有株式数：90,940株、所有割合：5.05%)及び山西が所有する当社株式(所有株式数：85,500株、所有割合：4.75%)を本公開買付けに応募する旨の本応募契約(安江氏)及び本応募契約(山西)をそれぞれ締結しているとのことです。本応募契約(安江氏)及び本応募契約(山西)においては、安江氏及び山西による応募の前提条件は定められていないとのことです。なお、本書提出日現在、本応募契約(安江氏)及び本応募契約(山西)を除き、公開買付者と安江氏及び山西との間で本取引に係る重要な合意はないとのことです。また、本取引のほか、公開買付者から安江氏及び山西に対して本公開買付け及び本取引に関して供与される利益はないとのことです。

本応募契約(安江氏)及び本応募契約(山西)において、安江氏及び山西は、自ら又は他の者をして、公開買付者以外の者との間で、直接又は間接に、本公開買付けと競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の行為(第三者との合意、合意に向けた申込み、申込みの誘引、承諾、協議、交渉、勧誘又は情報提供を含みますが、これらに限りません。)を行わないものとし、公開買付者以外の第三者から当該行為に関する勧誘、提案、情報提供又は申込みを受けた場合には、直ちに公開買付者にその旨及びこれらの内容を通知し、かかる第三者への対応について公開買付者と誠実に協議するものとされているとのことです。

なお、安江氏及び山西は、()応募契約締結日から本公開買付けの決済の開始日(ただし、除外事由が発生した場合には除外事由の発生日)までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく、当社の株主総会の招集請求権(会社法第297条)、株主提案権(会社法第303条乃至第305条)その他の株主権を行使してはならないものとされているとのことです。また、安江氏及び山西は、()応募契約締結日から本公開買付けの決済の開始日(ただし、除外事由が発生した場合には除外事由の発生日)までの間に開催される当社の株主総会において議決権を行使できる場合、剰余金の配当その他の処分に関する議案、株主提案に係る議案、及び可決されれば当社の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案が上程されるときは、安江氏及び山西に係る当該株主総会における議決権について、当該議案に反対の議決権を行使するものとされているとのことです。さらに、()本公開買付けが成立した場合において、本公開買付けの決済の開始日より前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が、当該決済の開始日以降に開催される場合、安江氏及び山西は、その所有する応募予定株式に係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利を行使するものとされているとのことです。

- (注5) 本応募契約(安江氏)及び本応募契約(山西)では、()(安江氏については)応募契約の締結及び履行に必要な権利能力等の保有 / (山西については)設立及び存続の有効性、()強制執行可能性、()必要な許認可等の取得及び履践、()応募契約の締結及び履行が、法令等及び司法・行政機関等の判断等に違反しないこと、()倒産手続等の不存在、()反社会的勢力等との関係の不存在、()当社株式の適法かつ有効な保有が、それぞれ安江氏及び山西の表明保証事項とされているとのことです。なお、公開買付者の表明保証事項はないとのことです。

岡崎信用金庫からの応募意向の確認

公開買付者は、岡崎信用金庫から、その所有する当社株式(所有株式数：63,800株、所有割合：3.54%)の全てについて、本公開買付けに応募する意向であることを確認しているとのことです(応募合意に係る契約については、締結していないとのことです。)

4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

(1) 普通株式

氏名	役職名	所有株式数 (株)	議決権の数 (個)
山本 賢治	代表取締役社長 執行役員 最高経営責任者(CEO) 兼 最高執行責任者(COO)	135,140	1,351
印田 昭彦	常務取締役 執行役員 事業サポート部部长	33,360	333
新田 義正	常務取締役 執行役員	16,660	166
金子 智成	取締役 執行役員 住宅リフォーム事業部事業部長	800	8
時田 光一郎	取締役(監査等委員)	4,400	44
中浜 明光	取締役(監査等委員)	5,000	50
竹内 裕美	取締役(監査等委員)	2,400	24
計		197,760	1,976

(注1) 役職名、所有株式数及び議決権の数は本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役(監査等委員)の時田光一郎、中浜明光及び竹内裕美は、社外取締役であります。

(注3) 代表取締役社長山本賢治の所有株式数には、同氏の資産管理会社である合同会社ヤマモト・トラストが所有する株式数を含んでおります。

(2) 新株予約権

氏名	役職名	所有個数 (個)	株式に 換算した数 (株)	株式に換算し た議決権の数 (個)
山本 賢治	代表取締役社長 執行役員 最高経営責任者(CEO) 兼 最高執行責任者(COO)	595	59,500	595
印田 昭彦	常務取締役 執行役員 事業サポート部部长	302	30,200	302
新田 義正	常務取締役 執行役員	254	25,400	254
金子 智成	取締役 執行役員 住宅リフォーム事業部事業部長	71	7,100	71
時田 光一郎	取締役(監査等委員)	161	16,100	161
中浜 明光	取締役(監査等委員)	25	2,500	25
竹内 裕美	取締役(監査等委員)			
計		1,408	140,800	1,408

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

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