

【表紙】

【提出書類】	公開買付届出書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2026年 1 月 9 日
【届出者の氏名又は名称】	イオン株式会社
【届出者の住所又は所在地】	千葉県千葉市美浜区中瀬一丁目 5 番地 1
【最寄りの連絡場所】	千葉県千葉市美浜区中瀬一丁目 5 番地 1
【電話番号】	043(212)6042(直)
【事務連絡者氏名】	執行役 財務・経営管理担当 江川 敬明
【代理人の氏名又は名称】	該当事項はありません
【代理人の住所又は所在地】	該当事項はありません
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません
【電話番号】	該当事項はありません
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません
【縦覧に供する場所】	イオン株式会社 (千葉県千葉市美浜区中瀬一丁目 5 番地 1 ) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町 2 番 1 号)

(注 1) 本書中の「公開買付者」とは、イオン株式会社をいいます。

(注 2) 本書中の「対象者」とは、株式会社サンデーをいいます。

(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計数の総和と必ずしも一致しません。

(注 4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注 5) 本書中の「令」とは、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。)をいいます。

(注 6) 本書中の「府令」とは、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。)をいいます。

(注 7) 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 8) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

(注 9) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第 1 条第 1 項各号に掲げる日を除いた日をいいます。

(注10) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。

## 第 1 【公開買付要項】

### 1 【対象者名】

株式会社サンデー

### 2 【買付け等をする株券等の種類】

#### (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」といいます。)

2012年 5 月16日開催の対象者定時株主総会の決議及び2017年 4 月12日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第 5 回新株予約権」といいます。)(行使期間は2017年 6 月10日から2032年 6 月 9 日まで)

2012年 5 月16日開催の対象者定時株主総会の決議及び2018年 4 月11日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第 6 回新株予約権」といいます。)(行使期間は2018年 6 月10日から2033年 6 月 9 日まで)

2012年 5 月16日開催の対象者定時株主総会の決議及び2019年 4 月10日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第 7 回新株予約権」といいます。)(行使期間は2019年 6 月10日から2034年 6 月 9 日まで)

2012年 5 月16日開催の対象者定時株主総会の決議及び2021年 4 月 7 日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第 9 回新株予約権」といいます。)(行使期間は2021年 6 月10日から2036年 6 月 9 日まで)

2012年 5 月16日開催の対象者定時株主総会の決議及び2022年 4 月 8 日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第10回新株予約権」といいます。)(行使期間は2022年 6 月10日から2037年 6 月 9 日まで)

2012年 5 月16日開催の対象者定時株主総会の決議及び2023年 4 月12日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第11回新株予約権」といいます。)(行使期間は2023年 6 月10日から2038年 6 月 9 日まで)

### 3 【買付け等の目的】

#### (1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、本書提出日現在、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)スタンダード市場に上場している対象者の普通株式(以下「対象者株式」といいます。)8,288,620株(所有割合(注 1) : 76.70%)を所有することにより、対象者を連結子会社としております。なお、本書提出日現在、公開買付者は本新株予約権を所有しておりません。

(注 1) 「所有割合」とは、対象者が2026年 1 月 8 日に公表した「2026年 2 月期第 3 四半期決算短信〔日本基準〕(非連結)」(以下「本決算短信」といいます。)に記載された2025年11月30日現在の対象者の発行済株式総数(10,783,700株)に、対象者から報告を受けた2025年11月30日現在残存する本新株予約権の合計である229個(注 2)の目的となる対象者株式数(22,900株)を加算した株式数(10,806,600株)から、本決算短信に記載された2025年11月30日現在の対象者が所有する自己株式数(485株)を控除した株式数(10,806,115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) 対象者から2025年11月30日現在残存するものと報告を受けた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	2025年11月30日現在の個数(個)	目的となる対象者株式数(株)
第5回新株予約権	33	3,300
第6回新株予約権	17	1,700
第7回新株予約権	17	1,700
第9回新株予約権	44	4,400
第10回新株予約権	43	4,300
第11回新株予約権	75	7,500
合計	229	22,900

公開買付者は、2026年1月8日、対象者の株主を公開買付者のみとして対象者を完全子会社化することを目的とする一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一環として対象者株式のすべて(ただし、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権のすべてを取得するため、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「本公開買付価格」といいます。)を1,280円及び本新株予約権1個当たりの買付け等の価格(以下「本新株予約権買付価格」といいます。)を1円として、本公開買付けを実施することを決定いたしました。

公開買付者は、本公開買付けにより対象者を完全子会社化することを目的としているため、買付予定数の上限を設定しておりません。

また、公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を設定しておらず、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の全部の買付け等を行います。これは、対象者の株主を公開買付者のみとするために本株式併合(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)」で定義します。以下同じとします。)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。以下同じとします。)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ているところ、公開買付者が本書提出日現在所有する対象者株式8,288,620株(所有割合：76.70%)に係る議決権数(82,886個)が本基準株式数(10,806,115株)に係る議決権の数(108,061個)の3分の2を超えていることから、本公開買付け実施後に本株式併合を確実に実施するという観点から買付予定数の下限を設定する必要性がないことに加え、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する対象者の一般株主の利益に資さない可能性もあると考えられたためです。

公開買付者は、本公開買付けにより対象者株式のすべて(ただし、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権のすべてを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、対象者の株主を公開買付者のみ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。)の実施を予定しております。本スクイズアウト手続の概要については、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)」をご参照ください。

なお、本スクイズアウト手続として本株式併合を実施する際には、上記のとおり、会社法第309条第2項に規定する対象者の株主総会における特別決議が要件とされているところ、公開買付者が本書提出日現在所有する対象者株式8,288,620株(所有割合：76.70%)に係る議決権数(82,886個)が本基準株式数(10,806,115株)に係る議決権の数(108,061個)の3分の2を超えていることから、本公開買付けを行うことなく、本株式併合に係る手続を実施することも可能ですが、株式併合の場合、取引条件が株式併合比率として示されるため、必ずしも一般株主にとって分かりやすい取引とはいえないのに対し、公開買付けの場合には、取引条件が対象者株式1株当たりの買付価格の形式で示されるため一般株主にとっても分かりやすいという点に加え、対象者に義務付けられる公開買付けに関する対象者の意見表明の内容(賛同及び応募推奨の有無)も踏まえた上で、一般株主に本取引の取引条件の合理性についてご検討をいただく機会を提供することが可能であり、一般株主の利益保護の観点からもより望ましいと考え、本スクイズアウト手続に先立って、本公開買付けを実施することといたしました。

また、対象者が2026年1月8日に公表した「親会社であるイオン株式会社による当社株券等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、同日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに関し、賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのこと。他方で、対象者は、本新株予約権は対象者の取締役の報酬として付与されるものであるところ、当該報酬の支払いについて承認をした対象者の株主総会の決議上、本新株予約権の譲渡を禁止する旨が定められており、株主総会の決議なくして、報酬として付与される本新株予約権に係る内容の変更を許容することが難しいものと考えており、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。))の最終日までに、対象者の株主総会を開催の上、本新株予約権に係る内容の変更に係る決議を経る予定がないことを踏まえ、対象者取締役会は、本新株予約権の所有者(以下「本新株予約権者」といいます。))に対しては、本公開買付けへの応募を推奨しない旨の意見を表明することが妥当であると判断し、併せて本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨しない旨の決議をしたとのこと。です。

対象者の意思決定の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「(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「対象者における意思決定の経緯並びにその内容及び理由」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

### 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

#### ( ) 本公開買付けの背景

公開買付者は、1758年創業の岡田屋を前身として、1926年9月に株式会社岡田屋呉服店として設立し、1959年11月に株式会社岡田屋へと商号を変更後、1970年3月には、株式会社岡田屋を吸収合併存続会社とし、フタギ株式会社、株式会社オカダヤチェーン、株式会社カワムラ及びジャスコ株式会社の4社を吸収合併消滅会社として吸収合併し、同年4月にジャスコ株式会社へと商号を変更いたしました。以降、モータリゼーション社会(注1)の到来を予見した郊外型ショッピングセンター開発や金融サービス事業を開始し、日本全国のような小売業との提携を繰り返しながら成長を遂げてきました。1980年代中盤においては、マレーシア、香港、タイへの展開を開始し、グローバル展開の礎を築き、1989年9月には、更なる成長・発展を目指し、グループの名称をジャスコグループからイオングループへと変更いたしました。そして、2001年8月にジャスコ株式会社からイオン株式会社に商号を変更し、グループの名称をイオングループからイオンへと変更し、2008年8月には、事業持株会社から純粋持株会社へと移行(小売事業等は公開買付者の完全子会社であるイオンリテール株式会社に承継)いたしました。また、公開買付者の株式については、1974年9月に東京証券取引所市場第二部に上場し、1976年8月に東京証券取引所市場第一部に指定され、2022年4月の東京証券取引所における市場区分の見直しにより、本書提出日現在においては、東京証券取引所プライム市場に上場しております。

(注1) 「モータリゼーション社会」とは、自家用自動車の普及拡大を背景に、移動・物流・商業活動が自動車を前提として組み立てられ、都市の郊外化や道路ネットワークの整備、来店手段の自動車化などの構造的変化が進行した社会的状況をいいます。

公開買付者のグループは、公開買付者並びに公開買付者の連結子会社305社及び持分法適用関連会社23社(2025年11月30日時点、以下、総称して「公開買付者グループ」といいます。)で構成され、小売事業を中心として、総合金融、ディベロッパー、サービス・専門店等の各事業と、それらを支えるサポート業務を担う公開買付者グループ内の機能会社が業務委託を通じて連携し、高いシナジーを創出する独自のビジネスモデルを構築しております。また、公開買付者グループは、「お客さまを原点に平和を追求し、人間を尊重し、地域社会に貢献する。」を基本理念とし、小売業は「お客さまを原点」とした「平和産業」「人間産業」「地域産業」であるとの考えの下、「絶えず革新し続ける企業集団」として、変化に対して柔軟に即応する企業風土を重視し、育み、「お客さま第一」を実践することを基本方針としております。公開買付者グループの事業を通じて、お客さまの健やかで平和な暮らしが永続することを願うと同時に、様々な環境保全活動や、社会貢献活動に取り組み、「グループの成長」と「社会の発展」を両立させ、持続可能(サステナブル)な社会の発展に貢献する「サステナブル経営」を推進しております。さらに、商品・サービス、施設等の事業活動に関わるすべてにおいて、お客さまの「安全・安心」を最優先にしつつ、地域の暮らしに根ざし、連携することで、共に成長・発展を目指し様々な取り組みを推進しております。

一方、対象者プレスリリースによれば、対象者は、1975年5月に、日曜大工用品の販売を目的として設立され(当時の商号は「株式会社サンダイヤーズマート」)、1976年11月に現在の商号である「株式会社サンデー」に商号変更をした後、1995年7月に対象者株式を社団法人日本証券業協会(以下「日本証券業協会」といいます。)に店頭登録したとのことです。その後、2004年12月には株式会社ジャスダック証券取引所(以下「ジャスダック証券取引所」といいます。)が創設されたことに伴い、日本証券業協会への株式店頭登録を取り消し、ジャスダック証券取引所に対象者株式を上場し、その後、2010年4月に行われたジャスダック証券取引所と株式会社大阪証券取引所(以下「大阪証券取引所」といいます。)の合併に伴い大阪証券取引所(JASDAQ市場)に上場、2013年7月に行われた東京証券取引所と大阪証券取引所の統合に伴い、東京証券取引所JASDAQ(スタンダード)市場に上場し、2022年4月に行われた東京証券取引所における市場区分の見直しにより東京証券取引所スタンダード市場に移行したとのことです。

対象者は、本書提出日現在、公開買付者を親会社とし、子会社及び関連会社を有していないとのことです。対象者は、ホームセンター事業を単一セグメントとしており、住生活関連商品を中心とした暮らしの必需品を一般消費者へ販売するホームセンターの経営を主たる事業としており、公開買付者グループが東北エリアで展開するスーパーセンターにおいて、DIY、自動車、レジャー関連商品の販売を担っているとのことです。対象者は、創業50周年の節目であった2025年に『地域と向き合い、くらしに寄り添い、「笑顔あふれる毎日」とともに』をパーパスとして掲げ、対象者が厳選した商品をお買い得価格で販売する「くらし応援」商品の提案や日々のくらしを豊かにするサービスの提案等、地域に暮らすお客さまの満足度向上に向けた取り組みを進めているとのことです。

公開買付者と対象者の資本関係は、日本におけるスーパーセンター事業のモデルともなるべき店舗づくりを目的として、2003年8月に公開買付者と対象者との間で業務・資本提携に関する契約を締結し、公開買付者が対象者株式(1,244,000株、持株割合(注2):20.01%)を取得することにより始まりました。2005年6月には、業務・資本提携の円滑な推進のため、公開買付者が対象者株式(1,649,000株)を第三者割当増資により追加取得し、公開買付者が所有する対象者株式の数は2,893,000株(持株割合:35.00%)となりました。また、2006年4月には、公開買付者が対象者株式(2,500,000株)を再度第三者割当増資により追加取得し、公開買付者が所有する対象者株式の数は5,393,000株(持株割合:50.10%)となり、対象者を連結子会社化いたしました。さらに、公開買付者は、2010年12月に、対象者の大株主であった吉田興産協同組合(所有株式数:1,244,000株、持株割合:11.56%)及び株式会社吉田産業(所有株式数:1,230,520株、持株割合:11.43%)が所有する対象者株式を買付けることを主たる目的とした公開買付けを実施し、対象者株式を2,495,620株取得する等、継続的に対象者株式を取得した結果、本書提出日現在、合計8,288,620株(所有割合:76.70%)を所有するに至っております。

(注2) 本段落における「持株割合」とは、対象者の各時点における発行済株式総数に占める割合(小数点以下第三位を四捨五入。)をいいます。なお、各時点の自己株式数を把握することが困難であるため、発行済株式総数から自己株式数を控除しておりません。

( )公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った経緯・目的

上記のように、公開買付者は対象者を連結子会社とした後も、対象者株式の上場を維持することにより、対象者の業界における知名度や優秀な人材確保等、上場会社としてのメリットの継続的な享受を図る一方で、対象者自身の資源を活用した事業の深化・強化による内生的な成長を前提として、対象者とともに経営課題解決や成長戦略の遂行を進めてまいりました。

しかしながら、対象者を取り巻く市場環境は足元で大きく変化しております。公開買付者は、対象者がビジネスを展開している東北地方では、人口減少により、市場規模が縮小を続けていることに加え、エネルギー価格や原材料価格の高止まり、人件費・光熱費上昇といったコスト圧力が高まっていると認識しております。さらに、度重なる光熱費や生活必需品等の値上げにより、消費者の節約志向は高まった状態が続いており、対象者の客数や買い上げ点数が伸び悩むなど厳しい経営環境が継続しているとも認識しております。

このような経営環境の中、対象者はお買い得商品の提供や既存店のリニューアルの実施での収益改善や店舗のオペレーション改革に加え、DX(デジタルトランスフォーメーション)推進による作業効率の改善や物流体制の合理化等の販管費抑制による経営努力を進めておりますが、2025年2月期は2009年2月期以来の営業赤字に転落しており、抜本的な改革が必要なフェーズにあると考えております。

また、公開買付者グループにおいても、業績不振が続いている東北エリアの事業の立て直しは急務であり、出店戦略や商品戦略等の施策を検討しておりました。公開買付者グループとしては、対象者の展開するホームセンター事業は、農林業関連、DIY、豪雪対策等のニーズが高い東北エリアに必要不可欠であり、ワンストップで幅広い商品の品揃えが求められる業態であるため、食品スーパーやドラッグストアとの親和性も高いと考えております。それに伴い2024年8月末より検討を始め、東北エリアの事業の立て直しのためには、公開買付者と対象者の両社でスピード感をもってより柔軟かつ機動的な改革を推進し、協業による事業拡大を推進していく必要があるという結論に至りました。

しかしながら、公開買付者と対象者が上場企業としてそれぞれ独立して経営を行っているため、公開買付者と対象者の少数株主との間に潜在的な利益相反構造、すなわち、対象者において増加する利益の一部が対象者の少数株主に帰属することで、必ずしも公開買付者が投じた資本を含めたりソースに見合った利益が公開買付者に帰属せず、他方、対象者による公開買付者への協力により対象者の少数株主の皆様へ帰属すべき利益が公開買付者に帰属することで対象者の少数株主の皆様の利益が害されるという構造が存在することにより、グループ全体の経営資源(顧客基盤・資金・人材等)の相互活用への制約が存在すると考えております。公開買付者は、上記の経営環境下において、このような制約があるグループ体制の枠組みの中では、公開買付者と対象者の両社でスピード感をもってより柔軟かつ機動的な改革を推進し、協業による事業拡大を推進していくことには一定の限界があると考えております。

このような状況の下、公開買付者は、2025年7月上旬、今後、公開買付者グループ及び対象者双方の企業価値最大化を図るためには、対象者を公開買付者の完全子会社とすることが最善であると判断いたしました。

なお、公開買付者は、本取引により対象者が公開買付者の完全子会社となることで、協業関係の更なる強化を図り、公開買付者グループ内の迅速かつ柔軟な意思決定や方針徹底を実現することが、対象者及び公開買付者グループの企業価値向上に資するだけでなく、顧客、取引先、従業員を含むあらゆるステークホルダーにとって価値最大化を可能にできると確信しており、具体的には以下のような取り組みやシナジー効果を期待できると考えております。

(ア)GMS(総合スーパー)事業とホームセンター事業の融合による新たな店舗形態の形成

本取引を契機に、対象者と同じく東北エリアを主軸とし、公開買付者の完全子会社であるイオン東北株式会社(以下「イオン東北」といいます。)と共に、双方の強みを融合した新たな店舗モデルづくりに着手します。なお、イオン東北は、東北6県に店舗を展開し、東北6県・10市との包括連携協定のもと、防災・環境保全・商業・観光振興の中心的役割を担うとともに、地域の生産者や企業と連携して、特に「食品」分野における商品開発や流通を強みとしております。

対象者を完全子会社化することで、対象者の強みとなる園芸、ＤＩＹ、リフォーム、ペット、カー用品等のカテゴリーの販売体制を強化すべく、対象者の専門人材を積極的に活用することができます。また、店舗運営における課題であったシステムの共通化に関わる投資を積極的に推進できます。それぞれの強みを一体化させ、東北エリアに新たな店舗形態を確立します。イオン東北のスーパーセンター22店舗のうち14店舗は、人口の合計が東北地方の過半を占めるものの、対象者の事業展開が途上である秋田県、宮城県及び福島県にあり、マーケット、ロケーションを踏まえて対象者の成長機会になると考えております。また、公開買付者グループとしても東北エリアの課題であったスーパーセンター事業の収益性、成長性においてもプラスに働いていくものと考えております。

(イ)公開買付者グループ内における事業機会の創出

対象者が主力としている園芸、ＤＩＹ、リフォーム、ペット、カー用品等のカテゴリーは東北エリアにおいて、公開買付者のＧＭＳ（総合スーパー）における住関連分野よりも地域に密着した品揃え構成やサービスで支持されていると考えており、対象者を完全子会社化した後は、それらをＧＭＳ（総合スーパー）内で展開していく機会を創出します。商品調達上の仕入形態を統一・集約し、調達量や取引規模を拡大することで原価低減が見込め、収益性の改善に寄与すると考えております。また、専門事業においては、公開買付者グループのモールへの既存店舗形態の出店の加速や今後具体的に検討予定である新業態出店へのチャレンジ等、投資の優先順位及び金額等についても、完全子会社化により柔軟かつ機動的な意思決定が可能となることから、これまで以上に機敏に出店展開が進むものと考えております。

(ウ)対象者内における食品事業の拡大

対象者店舗への食品事業の展開を支援します。ホームセンター業界において、顧客数の増大が期待できる食品事業の取り込みを推進するために、食品事業者との提携が加速し、競争が激化していると考えております。そのような環境の中で、食品小売を含めた店舗形態づくりは急務であり、対象者を完全子会社化することで、「食」に強い人材のグループ内異動をより積極的に進め、物流の共通化を図り、食品事業におけるノウハウの獲得を早期に推進することができます。これにより、完全子会社化後の対象者における既存店客数の早期回復や新たなニーズの取り込みに寄与すると考えております。公開買付者グループとしても東北6県における食品小売シェアの拡大につながり、東北エリア内における影響力を高めることにおいても価値があると考えております。

また、本公開買付けが成立した場合、対象者株式の上場が廃止されることとなりますが、上場廃止に伴うデメリットとして、一般的には、資本市場から資金調達を行うことができなくなることや、取引先を含む外部からの社会的信用の獲得、知名度の維持といった上場会社であることによるメリットを享受できなくなることが挙げられます。しかしながら、対象者は2006年4月下旬に実施した公開買付者を引受人とする第三者割当による新株発行以降、資本市場からの資金調達を行っておらず、また、上場廃止後においても、公開買付者グループの資金を活用したより柔軟な資金調達ができることから、資金調達に関する影響はないと考えております。また、対象者と取引先の信頼関係は既に一定程度構築されており、上場廃止を理由に既存の取引関係が大きく剥落することはないと考えられること、対象者においてこれまでの事業運営により積み重ねられてきた社会的信用や知名度は、上場廃止により直ちに失われるものではなく、むしろ対象者が公開買付者の完全子会社となり、上記のシナジーを実現することで、対象者の社会的信用や知名度が維持・向上することが期待されることから、本取引後も、かかるデメリットによる影響は僅少であり、上記の対象者の企業価値向上が見込まれるメリットを上回らないものと考えております。

上記背景、目的、期待するシナジー効果を念頭に、公開買付者は、2025年7月上旬、対象者を公開買付者の完全子会社とすることに関する初期的な検討を開始いたしました。そして、公開買付者は、対象者に対して、2025年8月23日に本取引の実施に向けた初期的な意向を伝達し、2025年9月12日に本取引の実施意向、本取引の背景及び目的、想定されるシナジー等を記載した法的拘束力のない初期的提案書(以下「意向表明書」といいます。)を提出いたしました。

その後、公開買付者は、2025年9月22日に、公開買付者グループ及び対象者から独立した法務アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を、2025年10月1日に、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として野村證券株式会社(以下「野村證券」といいます。)をそれぞれ選任し、本取引に係る具体的な協議・交渉を行う体制を構築し、協議・検討を開始いたしました。具体的には、公開買付者は、本公開買付けの実現可能性及び公開買付者として見込むシナジーの精査のため、2025年10月下旬から同年11月中旬まで、対象者に対してデュー・ディリジェンス(以下「本デュー・ディリジェンス」といいます。)を実施するとともに、並行して対象者及び本特別委員会(下記「対象者における意思決定の経緯並びにその内容及び理由」の「( )検討体制の構築の経緯」で定義します。以下同じとします。)との間で、本取引の意義・目的や、本取引によって創出が見込まれるシナジー効果、本取引後の対象者の経営体制・事業方針について協議を実施いたしました。具体的には、公開買付者は、2025年10月16日に、本特別委員会より、意向表明書を受けた本取引の意義・目的に関して書面による質問を受領し、同月24日に、当該質問事項について書面による回答を行いました。さらに、公開買付者は、同年11月7日に、本特別委員会より、主に本公開買付けにおけるシナジーや本公開買付け後の成長戦略等に関して書面による追加質問を受領したため、当該質問事項について同月13日に書面による回答を行うとともに、同月17日開催の本特別委員会において、当該質問事項に対する回答並びに本取引の意義・目的についての質疑応答及び協議を行いました。

また、公開買付者は、2025年12月2日以降、対象者及び本特別委員会との間で、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格に関して複数回にわたる交渉を重ねてまいりました。具体的には、公開買付者は、本デュー・ディリジェンスにより得られた情報、当該情報を前提としてファイナンシャル・アドバイザーである野村證券が実施した初期的な対象者株式の価値分析及び当該情報を前提として公開買付者で実施した初期的な対象者株式の価値分析内容を総合的に勘案し、対象者の2026年2月期の期末配当を行わないことを前提として、2025年12月2日、対象者及び本特別委員会に対して、本公開買付価格については、1,050円(同日の前営業日時点の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の株価終値995円に対して5.53%のプレミアム(小数点以下第三位を四捨五入。プレミアムの数値(%)について以下同じとします。)を加えた価格)とし、本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と各本新株予約権の目的となる対象者株式1株当たりの行使価格との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる対象者株式数を乗じた金額とし、第5回新株予約権1個につき104,900円、第6回新株予約権1個につき104,900円、第7回新株予約権1個につき104,900円、第9回新株予約権1個につき104,900円、第10回新株予約権1個につき104,900円、第11回新株予約権1個につき104,900円とする提案(以下「第1回提案」といいます。)を行いました。

これに対し、公開買付者は、2025年12月2日、対象者から、第1回提案における本公開買付価格(1,050円)は議論を深めることができる水準に到底達しておらず、対象者の少数株主の利益配慮の観点から、本公開買付価格の再提案を要請する旨の本特別委員会名義の回答書を受領いたしました。

かかる要請を受けて、公開買付者は、2025年12月8日、対象者及び本特別委員会に対して、本公開買付価格については、1,100円(同日の前営業日時点の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の株価終値993円に対して10.78%のプレミアムを加えた価格)とし、本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と各本新株予約権の目的となる対象者株式1株当たりの行使価格との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる対象者株式数を乗じた金額とし、第5回新株予約権1個につき109,900円、第6回新株予約権1個につき109,900円、第7回新株予約権1個につき109,900円、第9回新株予約権1個につき109,900円、第10回新株予約権1個につき109,900円、第11回新株予約権1個につき109,900円とする提案(以下「第2回提案」といいます。)を行いました。

これに対し、公開買付者は、2025年12月8日、対象者から、第2回提案における本公開買付価格(1,100円)は対象者の少数株主利益保護の観点から応募推奨をすることができる水準を大きく下回っており、前向きに議論を深めることができる水準に引き続き到底達しておらず、対象者の少数株主の利益に配慮する必要があることから、見直しを検討し、改めて提案することを要請する旨の本特別委員会名義の回答書を受領いたしました。



かかる要請を受けて、公開買付者は、2025年12月11日、対象者及び本特別委員会に対して、本公開買付価格については、1,200円(同日の前営業日時点の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の株価終値995円に対して20.60%のプレミアムを加えた価格)とし、本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と各本新株予約権の目的となる対象者株式1株当たりの行使価格との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる対象者株式数を乗じた金額とし、第5回新株予約権1個につき119,900円、第6回新株予約権1個につき119,900円、第7回新株予約権1個につき119,900円、第9回新株予約権1個につき119,900円、第10回新株予約権1個につき119,900円、第11回新株予約権1個につき119,900円とする提案(以下「第3回提案」といいます。)を行いました。

これに対し、公開買付者は、2025年12月12日、対象者から、第3回提案における本公開買付価格(1,200円)は対象者の少数株主利益保護の観点から応募推奨をすることができる水準を引き続き大きく下回っており、前向きに議論を深めることができる水準に引き続き到底達しておらず、対象者の少数株主の利益に配慮する必要があることから、見直しを検討し、改めて提案することを要請する旨及び対象者の少数株主の利益に十分に資するものか否かをより慎重に判断する観点から、本特別委員会独自の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・コンサルティング」といいます。)を選任することを決定した旨の本特別委員会名義の回答書を受領いたしました。

かかる要請を受けて、公開買付者は、2025年12月15日、対象者及び本特別委員会に対して、本公開買付価格については、再度1,200円(同日の前営業日時点の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の株価終値998円に対して20.24%のプレミアムを加えた価格)とし、本新株予約権買付価格についても、再度本公開買付価格と各本新株予約権の目的となる対象者株式1株当たりの行使価格との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる対象者株式数を乗じた金額とし、第5回新株予約権1個につき119,900円、第6回新株予約権1個につき119,900円、第7回新株予約権1個につき119,900円、第9回新株予約権1個につき119,900円、第10回新株予約権1個につき119,900円、第11回新株予約権1個につき119,900円とする提案(以下「第4回提案」といいます。)を行いました。

これに対し、公開買付者は、2025年12月20日、対象者から、第4回提案における本公開買付価格(1,200円)は応募推奨をすることができる水準を大きく下回っており、少数株主保護の観点から応諾することはできず、また、対象者の第三者算定機関であるみずほ証券株式会社(以下「みずほ証券」といいます。)、及び本特別委員会独自の第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングによる株式価値試算結果や、類似事例のプレミアム水準を踏まえて総合的に検討し、本公開買付価格を1,300円とする旨の本特別委員会名義の回答書を受領いたしました。

かかる要請を受けて、公開買付者は、2025年12月24日、対象者及び本特別委員会に対して、本公開買付価格については、1,250円(同日の前営業日時点の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の株価終値998円に対して25.25%のプレミアムを加えた価格)とし、本新株予約権買付価格については、各本新株予約権に譲渡を禁止する旨が定められており、かつ、対象者において、公開買付期間中に各本新株予約権の譲渡を認めるよう各本新株予約権に係る内容の変更を行う予定がないことを踏まえ、各本新株予約権1個につき1円とする提案(以下「第5回提案」といいます。)を行いました。

これに対し、公開買付者は、2025年12月25日、対象者から、第5回提案における本公開買付価格(1,250円)は少数株主の利益の観点で引き続き不十分な価格であると考えており、対象者の第三者算定機関であるみずほ証券及び本特別委員会独自の第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングによる株式価値試算結果や、類似事例のプレミアム水準を踏まえて総合的に検討し、改めて本公開買付価格を1,300円とする旨の本特別委員会名義の回答書を受領いたしました。

かかる要請を受けて、公開買付者は、2026年1月5日、対象者及び本特別委員会に対して、本公開買付価格については、1,280円(同日の前営業日時点の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の株価終値998円に対して28.26%のプレミアムを加えた価格)とし、本新株予約権買付価格については、引き続き、各本新株予約権1個につき1円とする提案(以下「第6回提案」といいます。)を行いました。

これに対し、公開買付者は、2026年1月6日、対象者から、2026年1月6日時点の対象者株式に係る株価の水準が維持されることを前提として、本公開買付価格を1,280円とすることを含む第6回提案に応諾する旨の本特別委員会名義の回答書を受領し、合意に至りました。

対象者における意思決定の経緯並びにその内容及び理由

( ) 検討体制の構築の経緯

対象者は、公開買付者から、2025年8月23日に本取引の実施に向けた初期的な意向の伝達を受け、2025年9月12日に本取引の実現に向けた意向表明書を受領したとのことです。

これを受けて、対象者は、本取引の検討並びに公開買付者との本取引に係る協議及び交渉を行うにあたって、公開買付者は、所有割合にして76.70%に相当する対象者株式を所有する対象者の支配株主(親会社)であるため、本公開買付けを含む本取引が、東京証券取引所が公表する有価証券上場規程第441条に規定される「MBO等に係る遵守事項」の適用を受けること、かつ、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、これらの事項に対応し、本取引の公正性を担保するため、2025年9月30日に、公開買付者及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてみずほ証券を、公開買付者及び対象者から独立した法務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(以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。)を、それぞれ選任したとのことです。

そして、対象者は、本取引の公正性を担保するため、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の法的助言を踏まえ、直ちに、公開買付者から独立した立場で、対象者の企業価値向上及び対象者の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始したとのことです。具体的には、対象者は、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「対象者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、2025年9月30日開催の取締役会決議により、源新明氏(委員長。対象者独立社外取締役(監査等委員)。弁護士)、倉成美納里氏(対象者独立社外取締役(監査等委員)。公認会計士)及び安田昌彦氏(外部有識者。ベネディ・コンサルティング株式会社代表取締役。公認会計士)の3名から構成される特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)を設置したとのことです(本特別委員会の判断内容等については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「対象者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。)。なお、安田昌彦氏は対象者の役員ではありませんが、同氏は、公開買付者及び対象者からの独立性を有していることに加えて、公認会計士として企業価値評価に関する豊富な知見を有しており、他のM&A等の案件において特別委員会の委員としての経験が豊富なことから、対象者は、本取引の検討を行う上で、本特別委員会の委員に相応しい人物であると判断したとのことです。

そして、対象者は、本特別委員会に対して、(ア)本取引の目的は正当性を有するか(本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含む。)、(イ)本取引の条件(本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。)の公正性・妥当性が確保されているか、(ウ)本取引において、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされているか、及び(エ)上記(ア)から(ウ)のほか、本取引は一般株主にとって公正なものと考えられるか(以下、総称して「本諮問事項」といいます。)を諮問したとのことです(本特別委員会の検討の経緯及び判断内容については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「 対象者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。)。なお、対象者取締役会は、本特別委員会の設置に際して、(a)本諮問事項の検討にあたって、本特別委員会が、対象者の株式価値評価及び本取引に係るフェアネス・オピニオンの提供その他本特別委員会が必要と判断する事項を第三者機関等に委託することができるものとし、その場合の当該委託に係る合理的な費用は対象者が負担するものとする、(b)本取引に関する対象者取締役会の意思決定は本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、対象者取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないものとする、(c)本特別委員会に対して、本取引に係る取引条件等について、必要に応じて、公開買付者と交渉を行う権限を付与すること、及び(d)本特別委員会は、対象者の費用負担の下、その職務に関連する調査(本取引に係る対象者の役員若しくは従業員又は本取引に係る対象者のアドバイザーに対し、その職務に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求めることを含む。)を行うことができるものとすることを決議しているとのことです。

また、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「 対象者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、本特別委員会において、対象者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みずほ証券並びに対象者の法務アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、公開買付者及び対象者からの独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けているとのことです。加えて、本特別委員会は、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、アドバイザー体制のさらなる強化を図る目的で、本特別委員会に付与された権限に基づき、公開買付者及び対象者からの独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認の上、本特別委員会独自の第三者算定機関としてブルータス・コンサルティングを選任する旨を決定しているとのことです。

さらに、対象者は、下記「４ 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「 対象者における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討を行うための体制(本取引に係る検討に關与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。)を対象者の社内に構築するとともに、かかる検討体制に独立性・公正性の観点から問題がないことについて本特別委員会の承認を受けているとのことです。具体的には、対象者は、2025年9月12日に、公開買付者より意向表明書を受領して以降、本取引に関する検討(対象者株式の価値算定の基礎となる事業計画の作成を含むとのことです。)を行う本特別委員会の事務局を検討の上、設置し、そのメンバーは公開買付者の役職員を兼職しておらず、かつ、過去3年間において公開買付者の役職員としての地位を有していたことのない対象者の役員(和嶋洋取締役)により構成されるものとし、かかる取扱いを継続しているとのことです。ただし、本特別委員会の事務局には、2024年4月まで約3年間、対象者から公開買付者に出向をしていた従業員1名を關与させているとのことです。具体的には、当該従業員は対象者の経営企画の責任者であるため参加させる必要性が高いことや、本取引の検討への關与の態様及び方法についてアンダーソン・毛利・友常法律事務所からの法的助言を踏まえた対応(具体的には、当該従業員の上長が、当該従業員による本取引への關与について都度確認し、必要に応じて専門家からの助言を仰ぐこと)を行うことで検討体制の独立性を害することはないと判断したことから、本特別委員会からの承認の下、これに關与させているとのことです。

なお、対象者は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の法的助言を踏まえ、(ア)過去3年間において、公開買付者ではなく、そのグループ会社の役職員の地位にあった大南淳二代表取締役、及び(イ)同様に公開買付者のグループ会社の役職員を兼任している服部将允取締役は、対象者の検討体制の独立性をよりよく確保する観点から、保守的に、本取引に関する検討並びに取締役会における審議及び決議には一切参加しないこととしているとのことです。ただし、大南淳二代表取締役にあっては、対象者株式の価値算定の基礎となる事業計画の策定や、本特別委員会によるインタビューへの対応に関しては關与の必要性が高いことや、大南淳二代表取締役がこれらの事項に關与した場合であっても事業計画の内容やインタビューの回答の内容を特別委員会が確認することを通じて、その妥当性を検証することが可能であることから、本特別委員会の承認の下、これに従事しているとのことです。

また、富來真一郎取締役(監査等委員である取締役)は、自身の所属する法律事務所が公開買付者と法律顧問契約を締結しているため、自主的に、本取引に関する検討並びに取締役会における審議及び決議には一切参加しないこととしているとのことです。

#### ( )検討・交渉の経緯

対象者は、みずほ証券から対象者株式の価値算定結果に関する報告、公開買付者との交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を受けるとともに、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応についての助言その他の法的助言を受け、これらを踏まえ、本特別委員会の意見の内容を最大限尊重しながら、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に協議及び検討を行ってきたとのことです。

また、公開買付者から2025年9月12日に本取引に関する意向表明書を受領し、2025年9月30日開催の取締役会決議により本特別委員会を設置して以降、本特別委員会は、公開買付者との間で、本取引の実施に関して、継続的に協議及び交渉を行ってきたとのことです。

具体的には、本特別委員会は、2025年10月16日に公開買付者に対して、本取引の提案の背景・目的、本取引のシナジー、本取引のデメリット、本取引後の対象者の経営方針、ストラクチャー(既に本株式併合を実施するにあたって必要となる議決権数を確保している状況において公開買付けを前置することとした背景を含みます。)等に関して書面による質問をしたところ、2025年10月24日に、公開買付者から当該質問事項について書面による回答を受けたとのことです。本特別委員会は、当該回答を受け、さらに、2025年11月7日に、本取引の検討を深めるべく、公開買付者に対して、本取引の提案の背景・目的、本取引のシナジー等に関する追加の質問を書面により送付の上、本特別委員会に出席した上で、回答及び説明を行うことを要請したとのことです。そして、本特別委員会は、2025年11月13日に、当該質問事項について書面による回答を受け、その後の2025年11月17日開催の本特別委員会において、公開買付者から当該質問事項に対する回答及び本取引の意義・目的に関する説明を受け、これに対する質疑応答を行うとともに、本取引の意義・目的に関する協議を行ったとのことです。

また、対象者及び本特別委員会は、2025年12月2日以降、公開買付者との間で、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格に関して複数回にわたる交渉を重ねてきたとのことです。具体的には、対象者及び本特別委員会は、公開買付者から、本デュー・ディリジェンスにより得られた情報、当該情報を前提として公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券が実施した初期的な対象者株式の価値分析及び当該情報を前提として公開買付者で実施した初期的な対象者株式の価値分析内容を総合的に勘案し、対象者の2026年2月期の期末配当を行わないことを前提として、2025年12月2日、本公開買付価格については、1,050円(同日の前営業日時点の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の株価終値995円に対して5.53%のプレミアムを加えた価格)とし、本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と各本新株予約権の目的となる対象者株式1株当たりの行使価格との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる対象者株式数を乗じた金額とし、第5回新株予約権1個につき104,900円、第6回新株予約権1個につき104,900円、第7回新株予約権1個につき104,900円、第9回新株予約権1個につき104,900円、第10回新株予約権1個につき104,900円、第11回新株予約権1個につき104,900円とする第1回提案を受領したとのことです。

これに対し、対象者は、2025年12月2日、公開買付者に対して、第1回提案における本公開買付価格(1,050円)は議論を深めることができる水準に到底達しておらず、対象者の少数株主の利益配慮の観点から、本公開買付価格の再提案を要請する旨の本特別委員会名義の回答書を送付したとのことです。

かかる要請後、対象者及び本特別委員会は、公開買付者から、2025年12月8日、本公開買付価格については、1,100円(同日の前営業日時点の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の株価終値993円に対して10.78%のプレミアムを加えた価格)とし、本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と各本新株予約権の目的となる対象者株式1株当たりの行使価格との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる対象者株式数を乗じた金額とし、第5回新株予約権1個につき109,900円、第6回新株予約権1個につき109,900円、第7回新株予約権1個につき109,900円、第9回新株予約権1個につき109,900円、第10回新株予約権1個につき109,900円、第11回新株予約権1個につき109,900円とする第2回提案を受領したとのことです。

これに対して、対象者は、2025年12月8日、公開買付者に対して、第2回提案における本公開買付価格(1,100円)は対象者の少数株主利益保護の観点から応募推奨をすることができる水準を大きく下回っており、前向きに議論を深めることができる水準に引き続き到底達しておらず、対象者の少数株主の利益に配慮する必要があることから、見直しを検討し、改めて提案することを要請する旨の本特別委員会名義の回答書を送付したとのことです。

かかる要請後、対象者及び本特別委員会は、公開買付者から、2025年12月11日、本公開買付価格については、1,200円(同日の前営業日時点の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の株価終値995円に対して20.60%のプレミアムを加えた価格)とし、本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と各本新株予約権の目的となる対象者株式1株当たりの行使価格との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる対象者株式数を乗じた金額とし、第5回新株予約権1個につき119,900円、第6回新株予約権1個につき119,900円、第7回新株予約権1個につき119,900円、第9回新株予約権1個につき119,900円、第10回新株予約権1個につき119,900円、第11回新株予約権1個につき119,900円とする第3回提案を受領したとのことです。

これに対して、対象者は、2025年12月12日、公開買付者に対して、第3回提案における本公開買付価格(1,200円)は対象者の少数株主利益保護の観点から応募推奨をすることができる水準を引き続き大きく下回っており、前向きに議論を深めることができる水準に引き続き到底達しておらず、対象者の少数株主の利益に配慮する必要があることから、見直しを検討し、改めて提案することを要請する旨及び対象者の少数株主の利益に十分に資するものか否かをより慎重に判断する観点から、本特別委員会独自の第三者算定機関として、ブルータス・コンサルティングを選任することを決定した旨の本特別委員会名義の回答書を送付したとのことです。

かかる要請後、対象者及び本特別委員会は、公開買付者から、2025年12月15日、本公開買付価格については、再度1,200円(同日の前営業日時点の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の株価終値998円に対して20.24%のプレミアムを加えた価格)とし、本新株予約権買付価格についても、再度本公開買付価格と各本新株予約権の目的となる対象者株式1株当たりの行使価格との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる対象者株式数を乗じた金額とし、第5回新株予約権1個につき119,900円、第6回新株予約権1個につき119,900円、第7回新株予約権1個につき119,900円、第9回新株予約権1個につき119,900円、第10回新株予約権1個につき119,900円、第11回新株予約権1個につき119,900円とする第4回提案を受領したとのことです。

これに対し、対象者は、2025年12月20日、公開買付者に対して、第4回提案における本公開買付価格(1,200円)は応募推奨をすることができる水準を大きく下回っており、少数株主保護の観点から応諾することはできず、また、対象者の第三者算定機関であるみずほ証券、及び本特別委員会独自の第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングによる株式価値試算結果や、類似事例のプレミアム水準を踏まえて総合的に検討し、本公開買付価格を1,300円とする旨の本特別委員会名義の回答書を送付したとのことです。

かかる要請後、対象者及び本特別委員会は、公開買付者から、2025年12月24日、本公開買付価格については、1,250円(同日の前営業日時点の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の株価終値998円に対して25.25%のプレミアムを加えた価格)とし、本新株予約権買付価格については、各本新株予約権に譲渡を禁止する旨が定められており、かつ対象者において、公開買付期間中に各本新株予約権の譲渡を認めるよう各本新株予約権に係る内容の変更を行う予定がないことを踏まえ、各本新株予約権1個につき1円とする第5回提案を受領したとのことです。

これに対し、対象者は、2025年12月25日、公開買付者に対して、第5回提案における本公開買付価格(1,250円)は少数株主の利益の観点で引き続き不十分な価格であると考えており、対象者の第三者算定機関であるみずほ証券及び本特別委員会独自の第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングによる株式価値試算結果や、類似事例のプレミアム水準を踏まえて総合的に検討し、改めて本公開買付価格を1,300円とする旨の本特別委員会名義の回答書を送付したとのことです。

かかる要請後、対象者及び本特別委員会は、公開買付者から、2026年1月5日、本公開買付価格については、1,280円(同日の前営業日時点の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の株価終値998円に対して28.26%のプレミアムを加えた価格)とし、本新株予約権買付価格については、引き続き、各本新株予約権1個につき1円とする第6回提案を受領したとのことです。

これに対し、対象者は、2026年1月6日、公開買付者に対して、2026年1月6日時点の対象者株式に係る株価の水準が維持されることを前提として、本公開買付価格を1,280円とすることを含む第6回提案に応諾する旨の本特別委員会名義の回答書を送付し、合意に至ったとのことです。

以上の公開買付者との間での継続的な協議及び交渉の過程において、本特別委員会は、随時、対象者や対象者のアドバイザーへの質問や意見交換を行い、適宜、承認及び意見を述べてきたとのことです。具体的には、まず、対象者が公開買付者に対して提示し、また、みずほ証券が対象者株式の価値算定において基礎とする対象者の事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について、事前に本特別委員会の確認を経て、その承認を受けているとのことです。また、本特別委員会は、公開買付者との交渉にあたっては、公開買付者から本公開買付価格についての提案を受領した際には、その都度、意見、指示、要請等を行っており、対象者はこれに従って対応を行っているとのことです。

以上の検討過程を経て、本特別委員会は、対象者取締役会に対して、2026年1月8日付で、答申書(以下「本答申書」といいます。)を提出しているとのことです(本答申書の概要については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「対象者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。)

( )判断内容

以上の経緯の下、対象者は、2026年1月8日開催の対象者取締役会において、みずほ証券から受けた財務的見地からの助言、みずほ証券より2026年1月8日付で提出を受けた対象者株式の株式価値に関する算定書(以下「本株式価値算定書(みずほ証券)」)と、及び本特別委員会がプルータス・コンサルティングより2026年1月7日付で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「本株式価値算定書(プルータス・コンサルティング)」)と、及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点についての法的助言を踏まえつつ、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、本取引により対象者の企業価値向上を図ることができるか、本公開買付価格を含む本取引における諸条件は公正なものであるか等の観点から慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

その結果、対象者は、以下の観点から、本取引は対象者の企業価値向上に資するものであるとの結論に至ったとのことです。

(ア)プライベートブランドをはじめとした商品の更なる拡大

対象者は、公開買付者グループのプライベートブランドである「トップバリュ」等について、本取引を通じた公開買付者による対象者の完全子会社化後においては、商品企画への参画等、これまでよりも深くかわることができると考えているとのことです。それにより、例えばトップバリュ商品に関して公開買付者グループから受領できる情報量の拡大や、公開買付者グループから対象者に対して卸される住生活関連商品の開発促進が可能になると考えているとのことです。

これにより、対象者は、価格や機能面において競争他社より優位性を創出できると考えているとのことです。

(イ)人材交流及び情報共有の拡大

対象者は、本取引を通じた公開買付者による対象者の完全子会社化後においては、公開買付者グループと対象者との間の人材交流や情報共有がこれまでより活発になることで、以下のメリットが生じるものと考えているとのことです。

すなわち、対象者は、創業以来「DIY用品(日曜大工用品)を中心に、住まい、暮らし、余暇関連の生活用品を販売するホームセンターチェーン」として事業を展開してきたとのことです。ホームセンター市場の成長が停滞を続ける中で、多くの事業を展開する公開買付者グループとの人材交流や情報共有を促進することで、人材育成や新たな事業機会の創出につながるものと考えているとのことです。

また、マーケティングの観点では、公開買付者グループの会員・購買情報等の取得による分析や、同会員向けの共同販促等の実施が可能になると考えているとのことです。

(ウ)公開買付者グループが保有する店舗等の既存アセットを活用した商品・出店の拡大

対象者は、食品や衣料品、ヘルス&ビューティケア等、公開買付者グループが強みとする商品を対象者に導入する等、商品政策の幅が広がると考えているとのことです。また、新規出店においては、本取引後は、現在よりも公開買付者グループが保有する店舗等の既存アセットに進出しやすくなると考えており、建設費が高騰している現在においてもローコストで商勢圏を拡大することができるものと考えているとのことです。

なお、一般に、株式の非公開化に伴うデメリットとしては、上場会社としての知名度・ブランド力低下による、取引先その他ステークホルダーへの影響や従業員のモチベーション低下が挙げられるとのことです。

しかしながら、公開買付者は上場会社であり高い社会的信用及び認知度を有していることから、対象者株式が本取引を通じて非公開化されることが、対象者の社会的信用や社員のモチベーションに悪影響を与えることにはならないと考えているとのことです。また、公開買付者としては、対象者の経営体制等については、今後対象者と協議の上で最適な経営体制を検討していく予定であることを踏まえ、対象者としては、対象者株式が本取引を通じて非公開化されることは、対象者の取引先、従業員、その他のステークホルダーにおいて受け入れられると考えており、本取引の実行後においても特段のディスシナジーは発生しないと認識しているとのことです。

また、上場廃止に伴う一般的なデメリットとして、資本市場から資金調達を行うことができなくなることや、人材の確保に影響を及ぼす可能性が考えられますが、対象者としては、公開買付者からの借入れ等の形で資金調達を行うことが可能であると考えていること、上場廃止後の採用活動は上場企業である公開買付者のグループ会社の一員として実施することから、当該悪影響は生じないと考えているとのことです。さらに、本取引が実施されることにより、対象者は、公開買付者以外の対象者の株主との資本関係が消滅することになるところ、当該消滅による対象者のビジネスに与える悪影響は特段ないと考えているとのことです。

また、以下の理由により、本公開買付価格である1株1,280円は、対象者の本源的価値を反映した、対象者の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された公正な価格であり、本公開買付けは、対象者を取り巻く足元の事業環境を反映した株価推移に鑑みても、対象者の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な対象者株式の売却及び利益確保の機会を提供するものであると総合的に判断したとのことです。

(ア)当該価格が、対象者において、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、公開買付者との間で真摯な交渉を重ねた結果合意された価格であること。

(イ)当該価格が、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「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」に記載されているみずほ証券による対象者株式の価値算定結果のうち、市場株価基準法による算定結果の上限を上回り、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。)による算定結果の範囲内にある価格であること。

(ウ)当該価格が、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「特別委員会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」に記載されているブルータス・コンサルティングによる対象者株式の価値算定結果のうち、市場株価法による算定結果の上限を上回り、DCF法による算定結果のレンジの範囲内にある価格であること。



(エ)当該価格は、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2026年1月7日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の株価終値の1,015円に対して26.11%、過去1ヶ月間(2025年12月8日から2026年1月7日まで)の終値単純平均値998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とします。)に対して28.26%、過去3ヶ月間(2025年10月8日から2026年1月7日まで)の終値単純平均値997円に対して28.39%、過去6ヶ月間(2025年7月8日から2026年1月7日まで)の終値単純平均値1,017円に対して25.86%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっているところ、みずほ証券によれば、経済産業省が「公正なM & Aの在り方に関する指針」(以下「M & A指針」といいます。)を公表した2019年6月28日以降、2025年11月27日までに公表され、かつ成立した親会社による上場子会社の完全子会社事例(対象会社の発表前日における時価総額が100億円以上の事例であり、二段階公開買付け事例、リーク・憶測報道がされた事例、発表前日のプレミアムがディスカウントとなっている事例を除く。)について暦年ごとにまとめた場合、件数及びプレミアム水準の中央値は下表のとおりである。下表を踏まえると、本公開買付価格に係るプレミアムは、2019年から2023年までの公表事例のプレミアムの水準と比べて下回っている。他方で、2019年から2023年までの期間は、日経平均株価がバブル期の史上最高値を更新し(2024年2月22日)、その後、5万円を超えるという上昇基調の前の期間であることから、株価が本源的価値に照らして相対的に割安な状況の下で実施された事例であると分析できるため、その分、プレミアムが高くなる傾向にあったと分析することができる。そのため、日経平均株価が上昇基調にある本公開買付けの公表日から時点が近いという意味において、過去2年(2024年及び2025年の公表事例)におけるプレミアム水準が参照価値のより高いものと考えられるところ、本公開買付価格に係るプレミアムは、過去2年(2024年及び2025年の公表事例)の公表事例に比して遜色のないプレミアムが付されているといえる。よって、本公開買付価格に係るプレミアムは、合理性のある水準であるといえること。

	件数	W	X	Y	Z
2019年 公表事例	4件	53.51%	49.88%	53.98%	54.98%
2020年 公表事例	4件	44.09%	39.00%	33.52%	37.85%
2021年 公表事例	8件	46.09%	44.88%	42.91%	48.18%
2022年 公表事例	4件	45.38%	44.61%	41.26%	35.88%
2023年 公表事例	8件	29.23%	34.26%	34.13%	31.86%
2024年 公表事例	4件	31.46%	29.27%	29.80%	28.76%
2025年 公表事例	9件	21.81%	28.30%	27.18%	35.70%

(注) 上表において、「W」は「公表前営業日の終値に対するプレミアム」を、「X」は「公表前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム」を、「Y」は「公表前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム」を、「Z」は「公表前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム」をそれぞれ意味するとのことです。

(オ)当該価格は、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「対象者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、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されていること。

本新株予約権は対象者の取締役の報酬として付与されるものであるところ、当該報酬の支払いについて承認をした対象者の株主総会の決議上、本新株予約権の譲渡を禁止する旨が定められており、株主総会の決議なくして、報酬として付与される本新株予約権に係る内容の変更を許容することが難しいものと考えているとのことです。そして、対象者は公開買付期間の最終日までに、対象者の株主総会を開催の上、本新株予約権に係る内容の変更に係る決議を経る予定がないことを踏まえると、対象者取締役会は、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しない旨の意見を表明することが妥当であるとの判断をしているとのことです。

なお、公開買付者は、所有割合にして76.70%に相当する対象者株式を所有していることから、既に対象者が本株式併合の手続を行うにあたって必要となる議決権数を確保しているため、本スクイズアウト手続に先立ち、本公開買付けを前置する必要は必ずしもありません。対象者は、公開買付者から、株式併合の場合、取引条件が株式併合比率として示されるため、必ずしも一般株主にとって分かりやすい取引とはいえないのに対し、公開買付けの場合には、取引条件が対象者株式1株当たりの買付価格の形式で示されるため一般株主にとっても分かりやすいという点に加え、対象者に義務付けられる公開買付けに関する対象者の意見表明の内容(賛同及び応募推奨の有無)も踏まえた上で、一般株主に本取引の取引条件の合理性についてご検討をいただく機会を提供することが可能であり、一般株主の利益保護の観点からもより望ましいと考え、本スクイズアウト手続に先立って、本公開買付けを実施することとした旨の説明を受けており、当該説明は対象者の一般株主の利益に資するものであることから、公開買付者が本公開買付けを実施することとした判断は合理的であると考えているとのことです。

以上より、対象者は、2026年1月8日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨、及び本新株予約権者の皆様が本公開買付けに応募することを推奨しない旨の決議をしたとのことです。

なお、上記取締役会の決議の方法は、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「対象者における利害関係を有しない取締役(監査等委員を含む。 )の承認」をご参照ください。

#### 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本公開買付け後の経営方針について、対象者の企業価値向上のための経営戦略の具体的な施策として、主に上記「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」に記載の各シナジーを実現する施策を講じることを考えておりますが、具体的な内容及び方法については、対象者の事業運営の自主性を尊重しつつ、対象者と協議しながら決定していく予定です。

本公開買付け成立後の対象者の役員構成を含む経営体制の詳細については、本書提出日現在において、未定であり、今後対象者と協議の上で最適な経営体制を検討していく予定です。また、対象者の従業員については、本公開買付け後も雇用を維持し、また、雇用条件を不利益に変更しないことを基本方針としております。

#### (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

対象者は、公開買付者の子会社であり、本公開買付けを含む本取引が、東京証券取引所が公表する有価証券上場規程第441条に規定される「MBO等に係る遵守事項」の適用を受けること、また、本公開買付けを含む本取引が公開買付者と対象者の少数株主との間に構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本公開買付けの公正性を担保するため、対象者及び公開買付者は以下の措置を講じております。なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

また、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本書提出日現在、公開買付者は、対象者株式8,288,620株(所有割合：76.70%)を所有しているため、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する対象者の一般株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限は設定しておりません。

もっとも、公開買付者及び対象者において、本公開買付けの公正性を担保するための措置として、以下の措置を実施していることから、対象者の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得  
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  
特別委員会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  
対象者における外部の法律事務所からの助言  
対象者における独立した検討体制の構築  
対象者における利害関係を有しない取締役(監査等委員を含む。)の承認  
取引保護条項の不存在  
対象者の株主及び本新株予約権者が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

以上の詳細については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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)」をご参照ください。

#### (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「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより対象者株式のすべて(ただし、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権のすべてを取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、以下の本スクイズアウト手続を実施することを予定しております。

##### 株式等売渡請求

本公開買付けの成立により、公開買付者が、合計で対象者の総株主の議決権の90%以上を所有するに至り、公開買付者が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、公開買付者は、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(公開買付者及び対象者を除きます。)の全員(以下「本売渡株主」といいます。)に対し、その所有する対象者株式のすべてを売り渡すことを請求(以下「本株式売渡請求」といいます。)するとともに、本新株予約権者(公開買付者を除きます。)の全員(以下「本売渡新株予約権者」といいます。)に対し、その所有する本新株予約権のすべてを売り渡すことを請求(以下「本新株予約権売渡請求」といい、本株式売渡請求と本新株予約権売渡請求を総称して「株式等売渡請求」といいます。)する予定です。本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、本公開買付け価格と同額の金銭を本売渡株主に対して交付することを定める予定であり、本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本売渡新株予約権者に対して交付することを定める予定です。この場合、公開買付者は、その旨を対象者に通知し、対象者に対して株式等売渡請求の承認を求めます。対象者がその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、本売渡株主及び本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、本売渡株主が所有する対象者株式のすべてを取得し、本売渡新株予約権者からその所有する本新株予約権のすべてを取得いたします。そして、公開買付者は、当該本売渡株主に対し、当該本売渡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、本公開買付け価格と同額の金銭を交付するとともに、当該各本売渡新株予約権者の所有していた本新株予約権1個当たりの対価として、当該各本売渡新株予約権者に対し、本新株予約権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、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、対象者取締役会において、公開買付者による株式等売渡請求を承認する予定とのことです。

上記手続に関連する少数株主や新株予約権者の権利保護を目的とした会社法上の手続として、株式等売渡請求がなされた場合には、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、本売渡株主及び本売渡新株予約権者は、裁判所に対して、その所有する対象者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る旨が定められております。なお、かかる申立てがなされた場合の対象者株式及び本新株予約権の売買価格は、最終的に裁判所が判断することになります。

#### 株式併合

本公開買付けの成立後、公開買付者が、合計で対象者の総株主の議決権の90%以上を所有するに至らなかった場合には、公開買付者は、2026年5月開催予定の定時株主総会(以下「本定時株主総会」といいます。))において、会社法第180条に基づき、対象者株式の併合(以下「本株式併合」といいます。))を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含めることを対象者に要請する予定です。なお、公開買付者は、本定時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

本定時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本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、本定時株主総会においてご承認をいただいた本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。本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に従い、当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じとします。))に相当する対象者株式を対象者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(公開買付者及び対象者を除きます。))に交付される金銭の額が、本公開買付価格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算定した上で、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。

本株式併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者のみが対象者株式のすべて(対象者が所有する自己株式を除きます。))を所有することを企図し、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主(公開買付者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よう対象者に要請する予定です。

なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者からこれらの要請を受けた場合には、これらの要請に応じる予定とのことです。

また、本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、本株式併合がなされた場合であって、本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(公開買付者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すべてを公正な価格で買い取ることを請求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。当該申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

また、公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにおいて本新株予約権のすべてを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、対象者に対して、本新株予約権の取得及び消却、又は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践することを要請する予定です。対象者プレスリリースによれば、対象者は、当該要請を受けた場合にはこれに協力する意向であるとのことです。

上記 及び 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。ただし、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主(公開買付者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、本公開買付価格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。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本新株予約権者が所有していた対象者の本新株予約権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、本定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及び本新株予約権者の皆様が自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

#### (5) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者株式は、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の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の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、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)」に記載のとおり、本スクイズアウト手続を実施することを予定しておりますので、かかる手続が実行された場合には、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、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スタンダード市場において取引することはできません。

#### (6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

該当事項はありません。

### 4 【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】

#### (1) 【買付け等の期間】

##### 【届出当初の期間】

買付け等の期間	2026年1月9日(金曜日)から2026年3月4日(水曜日)まで(36営業日)
公告日	2026年1月9日(金曜日)
公告掲載新聞名	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 ( <a href="https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/">https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/</a> )

##### 【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】

該当事項はありません。

##### 【期間延長の確認連絡先】

該当事項はありません。

(2) 【買付け等の価格】

株券	普通株式 1 株につき金1,280円
新株予約権証券	第 5 回新株予約権 1 個につき金 1 円 第 6 回新株予約権 1 個につき金 1 円 第 7 回新株予約権 1 個につき金 1 円 第 9 回新株予約権 1 個につき金 1 円 第10回新株予約権 1 個につき金 1 円 第11回新株予約権 1 個につき金 1 円
新株予約権付社債券	
株券等信託受益証券 ( )	
株券等預託証券 ( )	
算定の基礎	<p>( )普通株式</p> <p>公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者グループ及び対象者から独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼いたしました。</p> <p>野村證券は、対象者の財務状況、対象者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対象者株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、市場株価が存在することから市場株価平均法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を算定手法として用いて対象者株式の価値の算定を行い、公開買付者は、野村證券から2026年1月7日付で対象者株式の株式価値に関する算定書(以下「本株式価値算定書(野村證券)」)といたします。)を取得いたしました。</p> <p>なお、野村證券は公開買付者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。</p> <p>また、本取引に係る野村證券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、公開買付者は、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案の上、上記の報酬体系により野村證券を公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーとして選任いたしました。</p> <p>また、公開買付者は、下記「算定の経緯」の「(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)」に記載の諸要素を総合的に考慮し、対象者の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えていることから、野村證券から本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。</p> <p>野村證券により上記各手法において算定された対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲は、それぞれ以下のとおりです。</p> <p>市場株価平均法：997円～1,017円  DCF法：524円～1,480円</p> <p>市場株価平均法では、2026年1月7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対象者株式の基準日終値1,015円、直近5営業日の終値単純平均値1,005円、直近1ヶ月間の終値単純平均値998円、直近3ヶ月間の終値単純平均値997円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,017円を基に、対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲を997円から1,017円と算定しております。</p>

D C F 法では、対象者より受領し、公開買付者による確認の上、野村證券に提供された2026年2月期から2031年2月期までの6期分の事業計画における収益や投資計画、対象者へのマネジメント・インタビュー、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した2026年2月期第3四半期以降の対象者の将来の収益予想に基づき、対象者が将来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対象者の企業価値や株式価値を分析評価し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を524円から1,480円と算定しております。なお、D C F 法の前提とした対象者の事業計画について、大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2026年2月期については、E B I T D A の大幅な増加を見込んでおります。また、2026年2月期から2031年2月期の各期において、営業利益の大幅な増加を見込んでおります。また、D C F 法の前提とした対象者の事業計画について、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2027年2月期においては、2026年2月期と比較して、フリー・キャッシュ・フローの大幅な減少を、2028年2月期から2031年2月期においては、それぞれ前年同期と比較して、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増加をそれぞれ見込んでおります。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おります。

公開買付者は、野村證券から取得した本株式価値算定書(野村證券)における対象者の株式価値の算定結果に加え、本デュー・ディリジェンスの結果、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の見通し等を総合的に勘案し、対象者との協議・交渉の結果等を踏まえ、最終的に2026年1月8日、本公開買付価格を1,280円と決定いたしました。

なお、本公開買付価格である1,280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2026年1月7日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値1,015円に対して26.11%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値998円に対して28.26%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値997円に対して28.39%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,017円に対して25.86%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。また、本公開買付価格である1,280円は、本書提出日の前営業日である2026年1月8日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値1,150円に対して11.30%のプレミアムを加えた価格となります。

#### ( )本新株予約権

本新株予約権は、対象者の取締役の報酬として付与されるものであるところ、当該報酬の支払いについて承認をした対象者の株主総会の決議上、本新株予約権の譲渡を禁止する旨が定められており、株主総会の決議なくして、報酬として付与される本新株予約権に係る内容の変更を許容することが難しく、また、対象者において公開買付期間の最終日までに、対象者の株主総会を開催の上、本新株予約権に係る内容の変更に係る決議を経る予定がないことを考慮し、公開買付者は、本新株予約権買付価格をいずれも1円と決定いたしました。

算定の経緯	<p>(本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の決定に至る経緯)</p> <p>上記「3 買付け等の目的」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」の「 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」の「( ) 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った経緯・目的」をご参照ください。</p> <p>(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)</p> <p>対象者は公開買付者の子会社であり、本公開買付けを含む本取引が、東京証券取引所が公表する有価証券上場規程第441条に規定される「MBO等に係る遵守事項」の適用を受けること、また、本公開買付けを含む本取引が公開買付者と対象者の少数株主との間に構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本公開買付けの公正性を担保するため、対象者及び公開買付者は以下の措置を講じております。なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。</p> <p>また、上記「3 買付け等の目的」の「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本書提出日現在、公開買付者は、対象者株式8,288,620株(所有割合:76.70%)を所有しているため、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する対象者の一般株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限は設定しておりません。</p> <p>もっとも、公開買付者及び対象者において、本公開買付けの公正性を担保するための措置として、以下の措置を実施していることから、対象者の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。</p> <p>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</p> <p>公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者グループ及び対象者から独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼し、2026年1月7日付で本株式価値算定書(野村證券)を取得いたしました。詳細については、上記「算定の基礎」をご参照ください。</p> <p>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</p> <p>( )算定機関の名称並びに公開買付者及び対象者との関係</p> <p>対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるみずほ証券に対して、対象者株式の価値算定を依頼し、2026年1月8日付で、本株式価値算定書(みずほ証券)を取得したとのことです。なお、みずほ証券は、公開買付者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独立性を有しているとのことです。</p>
-------	---



なお、みずほ証券のグループ企業である株式会社みずほ銀行(以下「みずほ銀行」といいます。 )及びみずほ信託銀行株式会社(以下「みずほ信託銀行」といいます。 )は、公開買付者の株主たる地位を有しており、また、みずほ銀行は、公開買付者及び対象者に対して、通常業務の一環として融資取引等を実施しておりますが、みずほ証券によれば、みずほ証券は法第36条及び金融商品取引業等に関する内閣府令(平成19年内閣府令第52号。その後の改正を含みます。以下同じとします。 )第70条の4の適用法令に従い、みずほ証券とみずほ銀行及びみずほ信託銀行との間の情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の貸付人及び株主たる地位、並びにみずほ信託銀行の株主の地位とは独立した立場で対象者株式の価値算定を行っているとのことです。対象者は、みずほ証券の算定機関としての実績に加え、みずほ証券とみずほ銀行及びみずほ信託銀行との間において適切な弊害防止措置が講じられていること等に鑑み、本取引におけるファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として職務を行うにあたり十分な独立性が確保されており、対象者がみずほ証券に対して対象者株式の価値算定を依頼することに関し、特段の問題はないと判断したとのことです。

また、対象者は、公開買付者及び対象者において、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を実施していることから、みずほ証券から本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)は取得していないとのことです。

なお、みずほ証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、対象者は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に対象者に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案の上、上記の報酬体系によりみずほ証券を対象者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したとのことです。

#### ( )対象者株式に係る算定の概要

みずほ証券は、複数の算定手法の中から対象者株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価基準法を、対象者業績の内容や予想等を評価に反映するためにDCF法を採用して対象者株式の価値算定を行ったとのことです。

上記各手法に基づいて算定された対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価基準法：997円～1,017円

DCF法：933円～1,394円

市場株価基準法では、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年1月7日を基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の基準日の終値(1,015円)、同日までの直近1ヶ月間(2025年12月8日から2026年1月7日まで)の終値単純平均値(998円)、同日までの直近3ヶ月間(2025年10月8日から2026年1月7日まで)の終値単純平均値(997円)及び同日までの直近6ヶ月間(2025年7月8日から2026年1月7日まで)の終値単純平均値(1,017円)を基に、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を997円から1,017円と算定したとのことです。

DCF法では、本取引の取引条件の妥当性を検討することを目的として、足元のホームセンター事業における、業種・業態を超えた出店競争や価格競争の激化、昨今の物価上昇に伴うお客様の節約・低価格志向、少子高齢化を伴う人口減少といった経営環境の変化及び対象者の直近までの業績及び将来成長のための各施策を勘案の上、現時点で合理的に予測可能な期間を対象期間として作成した2026年2月期(2025年9月以降)から2031年2月期までの6期分の事業計画における収益予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2026年2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、対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を933円から1,394円と算定したとのことです。なお、割引率は加重平均資本コストとし、3.60%から3.80%を採用したとのことです。また、継続価値の算定にあたっては永久成長法及びE X I Tマルチプル法を採用したとのことです。永久成長法では永久成長率を、長期インフレ率や出店地域における人口動態等の外部環境を総合的に勘案の上、-0.10%から0.10%とし、E X I Tマルチプル法ではM & Aにおける算定実務において一般的であるE V / E B I T D A 倍率を採用し、業界各社の水準等を踏まえ9.57倍から10.07倍とし、継続価値の範囲を37,261百万円から43,580百万円までと算定したとのことです。

みずほ証券がDCF法による分析に用いた対象者作成の事業計画に基づく財務予想の数値は以下のとおりであり、大幅な増減益及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、予定している各種施策が進捗することにより、計画期間において毎期、対前年度比較で営業利益の大幅な増加を見込んでいるとのことです。2026年2月期(6ヶ月)においては、2025年8月末日が銀行休業日であったことに起因して一時的に増加した支払債務残高が解消されることから、フリー・キャッシュ・フローのマイナスを見込んでいる一方で、2027年2月期から2031年2月期においては、毎期、対前年度比較でフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでいるとのことです。また、2026年2月期については、E B I T D A の大幅な増加を見込んでいるとのことです。

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が困難であるため、当該財務予測には加味しておらず、これを算定の基礎としたみずほ証券による算定にも盛り込まれていないとのことです。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対象者との間で質疑応答を行い、対象者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いるとのことです。

(単位：百万円)

	2026年 2 月期 ( 6 ヶ月)	2027年 2 月期	2028年 2 月期
売上高	23,153	48,572	49,228
営業利益	95	305	526
E B I T D A	544	1,287	1,568
フリー・キャッシュ・フロー	-2,307	163	234

	2029年 2 月期	2030年 2 月期	2031年 2 月期
売上高	50,577	52,475	54,595
営業利益	954	1,519	2,135
E B I T D A	2,028	2,610	3,249
フリー・キャッシュ・フロー	504	961	1,382

( ) 本新株予約権に係る算定の概要

対象者は、本新株予約権買付価格に関して、本新株予約権買付価格が本新株予約権 1 個当たり 1 円とされていることから、第三者算定機関から算定書及びフェアネス・オピニオンを取得する必要性が乏しいと判断し、これらをみずほ証券から取得していないとのことです。

なお、本新株予約権については、対象者の取締役の報酬として付与されるものであるところ、当該報酬の支払いについて承認をした対象者の株主総会の決議上、本新株予約権の譲渡を禁止する旨が定められており、株主総会の決議なくして、報酬として付与される本新株予約権に係る内容の変更を許容することが難しいものと考えているとのことです。そして、対象者は公開買付期間の最終日まで、対象者の株主総会を開催の上、本新株予約権に係る内容の変更に係る決議を経る予定がないことを踏まえ、対象者取締役会は、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しない旨の意見を表明することが妥当であるとの判断をしているとのことです。

対象者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

( ) 設置等の経緯

上記「3 買付け等の目的」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」の「対象者における意思決定の経緯並びにその内容及び理由」の「( ) 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、対象者は、2025年 9 月30日開催の取締役会決議により、本特別委員会を設置するとともに、本特別委員会に対して、本諮問事項を諮問したとのことです(対象者が本特別委員会を設置するにあたり本特別委員会に付与した権限等の詳細は、上記「3 買付け等の目的」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」の「対象者における意思決定の経緯並びにその内容及び理由」の「( ) 検討体制の構築の経緯」をご参照ください。 )。

上記の対象者取締役会においては、対象者が公開買付者の子会社であり、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、対象者取締役会における審議及び決議がこれらの問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、対象者の取締役8名のうち、(ア)大南淳二代表取締役及び服部将允取締役と、(イ)自身の所属する法律事務所が公開買付者と法律顧問契約を締結しているため、対象者の検討体制の独立性に対する懸念をより一層排除する観点から、自主的に、本取引に関する検討並びに取締役会における審議及び決議には一切参加しないこととしている富来真一郎取締役(監査等委員である取締役)を除く5名の取締役において審議の上、上記の決議を行ったとのことです。なお、対象者の取締役のうち、(ア)過去3年間に於いて、公開買付者ではなく、そのグループ会社の役職員の地位にあった大南淳二代表取締役、及び(イ)同様に公開買付者のグループ会社の役職員を兼任している服部将允取締役は、対象者の検討体制の独立性をよりよく確保する観点から、保守的に、上記取締役会における審議及び決議に参加せず、また、本取引に関する検討並びに取締役会における審議及び決議には一切参加しないこととしているとのことです。

なお、本特別委員会の各委員の報酬に関しては、(ア)対象者の社外取締役については、その職責に委員としての職務も含まれると考えられることから、社外取締役の報酬に含まれるものとされており、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らず、(イ)外部有識者については、答申内容にかかわらず支払われる報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないとのことです。

#### ( ) 検討の経緯

本特別委員会は、2025年9月30日より2026年1月8日までの間に合計14回開催されたほか、各会日間においても必要に応じて都度電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項に係る職務を遂行したとのことです。

具体的には、本特別委員会は、公開買付者から、本取引を提案するに至った経緯、本取引の目的、本取引の諸条件等について説明を受け、質疑応答を行い、また、対象者から、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、事業環境、事業計画等に関する説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。

また、本特別委員会は、公開買付者に対して提示する事業計画及びみずほ証券が対象者株式の価値算定において基礎とする事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認及び承認を行ったとのことです。

その上で、本特別委員会は、対象者の法務アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から、その独立性及び専門性に鑑み、本取引における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その他本取引に関する事項全般について法的助言を受けたとのことです。また、本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から、本公開買付けに係る対象者プレスリリースのドラフトの内容について説明を受け、充実した情報開示がなされる予定であることを確認したとのことです。

さらに、本特別委員会は、対象者のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券の独立性及び専門性に鑑み、対象者の依頼により、対象者のファイナンシャル・アドバイザーである同社から説明を受け、公開買付者からより高い価格を引き出すための交渉方針について審議・検討したとのことです。また、本特別委員会は、対象者が公開買付者から本公開買付価格に関する提案を受領する都度、適時に報告を受け、対象者の依頼により対象者のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券から説明を受け、対象者に対して複数回にわたり、公開買付者に対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を意見し、公開買付者に対する交渉方針を審議・検討すること等により、公開買付者との間の本公開買付価格に関する協議及び交渉に実質的に関与したとのことです。その結果、対象者は、2026年1月5日、公開買付者から、本公開買付価格を1株当たり1,280円、本新株予約権買付価格を1円とすることを含む提案を受け、結果として、本公開買付価格を、公開買付者の当初提示額である1,050円から1,280円にまで引き上げたとのことです。

( )判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言、みずほ証券から受けた財務的見地からの助言、2026年1月8日付で提出を受けた本株式価値算定書(みずほ証券)及び2026年1月7日付で提出を受けた本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)の内容を踏まえつつ、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、同日付で、対象者取締役会に対して、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出したとのことです。

(A)答申の内容

- a. 本取引により、対象者の企業価値向上に資することが見込まれ、本取引の目的の正当性が認められると考える。
- b. 本公開買付けを含む本取引に係る取引条件(公開買付価格を含む。)の公正性・妥当性は確保されていると考える。
- c. 本取引の実施に際して採用された公正性担保措置を含む手続の公正性は確保されており、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされていると考える。
- d. 本取引は、対象者の一般株主にとって公正であると考えられる。その上で、対象者取締役会においては、本公開買付けについて賛同の意見を表明すること、対象者の株主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、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しないことを決議することが妥当であると考えられる。

(B)答申の理由

- a. 本特別委員会の設置の背景及び本諮問事項を検討するに際して参照したガイドライン
  - .前提：本特別委員会の設置の背景
 

本取引は、対象者の親会社であるイオン株式会社を公開買付者とし、対象者の完全子会社化を目的として実施される取引であることから、「支配株主による従属会社の買収」に該当する。

一般に、「支配株主による従属会社の買収」には、「典型的に構造的な利益相反の問題と情報の非対称性の問題が存在する」(M & A 指針1.4)とされていることから、対象者取締役会は、本取引に係る対象者の意思決定に慎重を期し、また、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2025年9月30日開催の対象者取締役会において、公開買付者、対象者及び本取引の成否のいずれからも独立した、対象者の独立社外取締役(監査等委員)2名(源新明氏(委員長。弁護士)、倉成美納里氏(公認会計士))、及び外部有識者1名(安田昌彦氏。ベネディ・コンサルティング株式会社代表取締役)によって構成される特別委員会を設置する旨の決議をした。

.本諮問事項の検討に際して参照したガイドライン

M & A 指針は、「MBOおよび支配株主による従属会社の買収を中心に、主として手続面から、我が国企業社会における公正なM & Aの在り方を提示する」ものである(M & A 指針1.2)。

そこで、本特別委員会は、本諮問事項の検討にあたって、M & A 指針を参照することが適切であると判断した。

#### b.本諮問事項(ア)について

.本諮問事項(ア)についての本特別委員会の理解・検討方針

本諮問事項(ア)は、本公開買付けを含む本取引が対象者の企業価値の向上に資するものであるかどうか、さらに、本取引の目的に正当性が認められるかどうかを問うものである。

本特別委員会は、対象者における事業環境及び経営課題の認識、その他本検討対象資料(本事業計画(本取引の検討のために対象者が作成した事業計画(2026年2月期(対象期間は6ヶ月)から2031年2月期までのもの)を指す。以下同じ。)、本株式価値算定書(みずほ証券)、本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)、対象者プレスリリースのドラフト及び本インタビュー(本特別委員会が実施をしたヒアリング・インタビュー等を指す。以下同じ。)等その他の本特別委員会において配布された各種資料を指す。以下同じ。)の検討を踏まえて、本取引が対象者の企業価値の向上に資するものであるか、また、その目的が正当であるかを検討した。

.対象者における現状認識

#### ア 対象者の沿革及び事業内容

対象者によれば、対象者の沿革及び事業内容は、概要以下のとおりである。

対象者は、1975年5月に設立され、1976年11月に現在の商号である「株式会社サンデー」に商号変更をした後、1995年7月にその株式を日本証券業協会に店頭登録をした。その後、2004年12月には日本証券業協会への株式店頭登録を取り消し、ジャスダック証券取引所に株式を上場し、その後、2010年4月に大阪証券取引所(JASDAQ市場)に上場、2013年7月に東京証券取引所JASDAQ(スタンダード)市場に上場し、2022年4月に行われた東京証券取引所における市場区分の見直しにより東京証券取引所スタンダード市場に移行した。

対象者は、ホームセンター事業を単一セグメントとしており、住生活関連商品を中心とした暮らしの必需品を一般消費者へ販売するホームセンターの経営を主たる事業としている。

	<p>対象者は、創業50周年の節目であった2025年に『地域と向き合い、暮らしに寄り添い、「笑顔あふれる毎日を」とともに』をパーパスとして掲げ、対象者が厳選した商品をお買い得価格で販売する「暮らし応援」商品の提案や日々の暮らしを豊かにするサービスの提案等、地域に暮らすお客さまの満足度向上に向けた取り組みを進めている。</p> <p>イ 公開買付者における対象者の事業環境及び経営課題に関する認識</p> <p>公開買付者によれば、公開買付者は、対象者の事業環境及び経営課題について、以下のとおりの認識を有している。</p> <p>公開買付者は、対象者がビジネスを展開している東北地方では、人口減少により、市場規模が縮小を続けていることに加え、エネルギー価格や原材料価格の高止まり、人件費・光熱費上昇といったコスト圧力が高まっていると認識している。さらに、度重なる光熱費や生活必需品等の値上げにより、消費者の節約志向は高まった状態が続いており、対象者の客数や買い上げ点数が伸び悩む等厳しい経営環境が続いているとも認識している。</p> <p>このような経営環境の中、対象者はお買い得商品の提供や既存店のリニューアルの実施での収益改善や店舗のオペレーション改革に加え、DX(デジタルトランスフォーメーション)推進による作業効率の改善や物流体制の合理化等の販管費抑制による経営努力を進めているものの、2025年2月期は2009年2月期以来の営業赤字に転落しており、抜本的な改革が必要なフェーズにあると考えている。</p> <p>また、公開買付者グループにおいても、業績不振が続いている東北エリアの事業の立て直しは急務であり、出店戦略や商品戦略等の施策を検討している。公開買付者グループとしては、対象者の展開するホームセンター事業は、農林業関連、DIY、豪雪対策等のニーズが高い東北エリアに必要な不可欠であり、ワンストップで幅広い商品の品揃えが求められる業態であるため、食品スーパーやドラッグストアとの親和性も高いと考えている。それに伴い2024年8月末より検討を始め、東北エリアの事業の立て直しのためには、公開買付者と対象者の両社でスピード感をもってより柔軟かつ機動的な改革を推進し、協業による事業拡大を推進していく必要があるという結論に至った。</p> <p>なお、本特別委員会は、本インタビュー等を通じて、対象者に対して、公開買付者が認識する対象者の課題について確認をしたところ、対象者からは、上記の課題について異なる認識を有するものではないとの回答がなされた。</p> <p>ウ 対象者の認識に対する評価</p> <p>以上の公開買付者による対象者の事業環境及び経営課題の認識については、矛盾した点や客観的事実に反している点は認められず、本特別委員会は、その内容について、これを否定すべき事情を認識していない。</p>
--	--

	<p>.本取引の意義</p> <p>ア 公開買付者が考える本取引の意義</p> <p>対象者プレスリリースのドラフト及び本インタビュー等によれば、公開買付者は、本取引により対象者が公開買付者の完全子会社となることで、協業関係の更なる強化を図り、公開買付者グループ内の迅速かつ柔軟な意思決定や方針の徹底を実現することが、公開買付者グループ及び対象者の企業価値向上に資するだけでなく、顧客、取引先、従業員を含むあらゆるステークホルダーにとって価値最大化を可能にすることができると確信しており、公開買付者は、本取引の実行後、以下のような取り組みやシナジー効果を期待できると考えている。</p> <p>(a) G M S (総合スーパー)事業とホームセンター事業の融合による新たな店舗形態の形成</p> <p>公開買付者は、本取引を契機に、対象者と同じく東北エリアを主軸とし、公開買付者の完全子会社であるイオン東北と共に、双方の強みを融合した新たな店舗モデルづくりに着手する予定である。なお、イオン東北は、東北6県に店舗を展開し、東北6県・10市との包括連携協定のもと、防災・環境保全・商業・観光振興の中心的役割を担うとともに、地域の生産者や企業と連携して、特に「食品」分野における商品開発や流通を強みとしている。公開買付者は、対象者を完全子会社化することで、対象者の強みとなる園芸、DIY、リフォーム、ペット、カー用品等のカテゴリーの販売体制を強化すべく、対象者の専門人材を積極的に活用できると考えている。また、公開買付者は、店舗運営における課題であったシステムの共通化に関わる投資を積極的に推進できると考えている。公開買付者は、それぞれの強みを一体化させ、東北エリアに新たな店舗形態を確立したいと考えている。公開買付者は、イオン東北のスーパーセンター22店舗のうち14店舗は、人口の合計が東北地方の過半を占めるものの、対象者の事業展開が途上である秋田県、宮城県及び福島県にあり、マーケット、ロケーションを踏まえて対象者の成長機会になると考えている。また、公開買付者グループとしても東北エリアの課題であったスーパーセンター事業の収益性、成長性においてもプラスに働いていくものと考えている。</p> <p>(b) 公開買付者グループ内における事業機会の創出</p> <p>公開買付者は、対象者が主力としている園芸、DIY、リフォーム、ペット、カー用品等のカテゴリーは東北エリアにおいて、公開買付者のG M S (総合スーパー)における住関連分野よりも地域に密着した品揃え構成やサービスで支持されていると考えており、対象者を完全子会社化した後は、それらをG M S (総合スーパー)内で展開していく機会を創出する。公開買付者は、商品調達上の仕入形態を統一・集約し、調達量や取引規模を拡大することで原価低減が見込め、収益性の改善に寄与すると考えている。また、公開買付者は、専門事業においては、公開買付者グループのモールへの既存店舗形態の出店の加速や今後具体的に検討予定である新業態出店へのチャレンジ等、投資の優先順位及び金額等についても、完全子会社化により柔軟かつ機動的な意思決定が可能となることから、これまで以上に機敏に出店展開が進むものと考えている。</p>
--	---



	<p>(c)対象者内における食品事業の拡大</p> <p>公開買付者は、対象者店舗への食品事業の展開を支援する。ホームセンター業界において、顧客数の増大が期待できる食品事業の取り込みを推進するために、食品事業者との提携が加速し、競争が激化していると考えている。公開買付者は、そのような環境の中で、食品小売を含めた店舗形態づくりは急務であり、対象者を完全子会社化することで、「食」に強い人材のグループ内異動をより積極的に進め、物流の共通化を図り、食品事業におけるノウハウの獲得を早期に推進することができると考えている。公開買付者は、これにより、完全子会社化後の対象者における既存店客数の早期回復や新たなニーズの取り込みに寄与すると考えている。公開買付者は、公開買付者グループとしても東北6県における食品小売シェアの拡大につながり、東北エリア内における影響力を高めることにおいても価値があると考えている。</p> <p>イ 対象者が考える本取引の意義</p> <p>対象者プレスリリースのドラフト及び本インタビュー等によれば、対象者は、以下の観点から、本取引は対象者の企業価値向上に資すると考えている。</p> <p>(a)プライベートブランドをはじめとした商品の更なる拡大</p> <p>対象者は、公開買付者グループのプライベートブランドである「トップバリュ」等について、本取引を通じた公開買付者による対象者の完全子会社化後においては、商品企画への参画等、これまでよりも深くかかわることができると考えている。それにより、例えばトップバリュ商品に関して公開買付者グループから受領できる情報量の拡大や、公開買付者グループから対象者に対して卸される住生活関連商品の開発促進が可能になると考えている。</p> <p>これにより、対象者は、価格や機能面において競争他社より優位性を創出できると考えている。</p> <p>(b)人材交流及び情報共有の拡大</p> <p>対象者は、本取引を通じた公開買付者による対象者の完全子会社化後においては、公開買付者グループと対象者との間の人材交流や情報共有がこれまでより活発になることで、以下のメリットが生じるものと考えている。</p> <p>すなわち、対象者は、創業以来「DIY用品(日曜大工用品)を中心に、住まい、暮らし、余暇関連の生活用品を販売するホームセンターチェーン」として事業を展開してきたが、ホームセンター市場の成長が停滞を続ける中で、多くの事業を展開する公開買付者グループとの人材交流や情報共有を促進することで、人材育成や新たな事業機会の創出につながるものと考えている。</p> <p>また、マーケティングの観点では、公開買付者グループの会員・購買情報等の取得による分析や、同会員向けの共同販促等の実施が可能になると考えている。</p>
--	---

	<p>(c)公開買付者グループが保有する店舗等の既存アセットを活用した商品・出店の拡大</p> <p>対象者は、食品や衣料品、ヘルス&amp;ビューティケア等、公開買付者グループが強みとする商品を対象者に導入する等、商品政策の幅が広がると考えている。また、新規出店においては、本取引後は、現在よりも公開買付者グループが保有する店舗等の既存アセットに進出しやすくなると考えており、建設費が高騰している現在においてもローコストで商勢圏を拡大することができるものと考えている。</p> <p>ウ 公開買付者と対象者が考える本取引の意義の評価</p> <p>上記ア記載の公開買付者の考える本取引の意義は、前述した対象者の経営課題を踏まえたものであり、上記イ記載の対象者が考える本取引の意義とも整合的であると評価することができる。また、上記イ記載の対象者が考える本取引の意義自体も、対象者の経営課題に照らして、疑うべき事情は見当たらない。</p> <p>また、本特別委員会としては、上記ア及びイに記載の各種施策の実施の上で、対象者株式を非公開化することが必要であるとする公開買付者及び対象者の考えが不合理であると判断する事情を認識していない。</p> <p>エ 本取引の実施による他の影響</p> <p>本検討対象資料の検討及び本インタビュー等の結果、本取引の実施により、対象者の事業活動に生じ得る懸念の有無について、以下の事項が確認された。</p> <p>一般に、株式の非公開化に伴うデメリットとしては、上場会社としての知名度・ブランド力低下による、取引先その他ステークホルダーへの影響や従業員のモチベーション低下が挙げられる。</p> <p>しかしながら、公開買付者は上場会社であり高い社会的信用及び認知度を有していることから、対象者株式が本取引を通じて非公開化されることが、対象者の社会的信用や社員のモチベーションに悪影響を与えることにはならないと考えている。また、公開買付者としては、対象者の経営体制等については、今後対象者と協議の上で最適な経営体制を検討していく予定であることを踏まえ、対象者としては、対象者株式が本取引を通じて非公開化されることは、対象者の取引先、従業員、その他のステークホルダーにおいて受け入れられると考えており、本取引の実行後においても特段のディスシナジーは発生しないと認識している。</p> <p>また、上場廃止に伴う一般的なデメリットとして、資本市場から資金調達を行うことができなくなることや、人材の確保に影響を及ぼす可能性が考えられるが、対象者としては、公開買付者からの借入れ等の形で資金調達を行うことが可能であると考えていること、上場廃止後の採用活動は上場企業である公開買付者のグループ会社の一員として実施することから、当該悪影響は生じないと考えている。</p> <p>さらに、本取引が実施されることにより、対象者は、公開買付者以外の対象者の株主との資本関係が消滅することになるところ、当該消滅による対象者のビジネスに与える悪影響は特段ないと考えている。</p>
--	--

さらに、対象者プレスリリースのドラフトによれば、本取引の実施による他の影響に関して、公開買付者としては、以下のとおり考えており、これは、対象者の認識と概ね一致しているものと評価できる。

本公開買付けが成立した場合、対象者株式の上場が廃止されることとなるが、上場廃止に伴うデメリットとして、一般的には、資本市場から資金調達を行うことができなくなることや、取引先を含む外部からの社会的信用の獲得、知名度の維持といった上場会社であることによるメリットを享受できなくなることが挙げられる。

しかしながら、対象者は2006年4月下旬に実施した公開買付者を引受人とする第三者割当による新株発行以降、資本市場からの資金調達を行っておらず、また、上場廃止後においても、公開買付者グループの資金を活用したより柔軟な資金調達ができることから、資金調達に関する影響はないと考えている。

また、対象者と取引先の信頼関係は既に一定程度構築されており、上場廃止を理由に既存の取引関係が大きく剥落することはないと考えられること、対象者においてこれまでの事業運営により積み重ねてきた社会的信用や知名度は、上場廃止により直ちに失われるものではなく、むしろ対象者が公開買付者の完全子会社となり、シナジーを実現することで、対象者の社会的信用や知名度が維持・向上することが期待されることから、本取引後も、かかるデメリットによる影響は僅少であり、上記の対象者の企業価値向上が見込まれるメリットを上回らないものと考えている。

以上の点、及びこれに関する本特別委員会と対象者の間の質疑応答等の内容に鑑みると、本取引を実施することによる対象者の企業価値向上に対する重大な支障となる事情は、特段、見受けられない。

#### .小括

以上の事実を前提にすれば、対象者の経営課題に照らして、公開買付者及び対象者が実施を企図している各種施策は合理的なものといえ、それを実施する前提として、本取引を実施する意義を有することが認められる。

加えて、本取引を実施することによる対象者の企業価値向上に対する重大な支障となる事情として認められるものは、特段、見受けられないことに照らすと、本取引の実施は、対象者が認識する経営課題の解決、さらには対象者の企業価値の向上に資するものと考えられる。

したがって、本取引により、対象者の企業価値向上に資することが見込まれ、本取引の目的の正当性が認められると考える旨の意見を答申する。

#### c.本諮問事項(イ)について

##### .本諮問事項(イ)についての本特別委員会の理解・検討方針

本諮問事項(イ)は、本公開買付けを含む本取引の条件(公開買付価格を含む。)の公正性・妥当性を問うものである。

ここで、M & A 指針では、取引条件の妥当性に関して、以下の記載があるところ(M & A 指針3.2.2)、以下の記載は本取引の取引条件の公正性を検討する上でも参考になる。

	<p>「取引条件の妥当性については、(a)買収者との取引条件に関する協議・交渉過程において、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件でM &amp; Aが行われることを目指して合理的な努力が行われる状況を確保すること、および(b)取引条件の妥当性の判断の重要な基礎となる株式価値算定の内容と、その前提とされた財務予測や前提条件等の合理性を確認することを通じて、検討することが重要である。また、買収対価の水準だけでなく、買収の方法や買収対価の種類等の妥当性についても検討することが重要である。」</p> <p>そこで、M &amp; A指針の上記の指摘事項を踏まえて、本取引における取引条件の公正性の検討を行う。</p> <p>また、M &amp; A指針は、上記(b)の具体的内容として、専門性を有する独立した第三者算定機関による株式価値算定結果に加えて、算定の前提とされた事業計画の位置付けやその実現可能性、用いられた算定方法の特性、同種のM &amp; Aにおいて一般に付与されるプレミアムの水準、当該M &amp; Aを行わなくても実現可能な価値、想定される当該M &amp; Aによる企業価値増加効果を検討することが望ましいとしている(M &amp; A指針3.3.2.1B)ことから、この点も含めて検討を行う。</p> <p>.交渉状況の確保</p> <p>まず、本取引において、「一般株主にとってできる限り有利な取引条件でM &amp; Aが行われることを目指して合理的な努力が行われる状況を確保」するために採用された、特別委員会の設置等を含む各種手続に公正性が認められることは、下記dの「本諮問事項(ウ)について」に記載のとおりである。</p> <p>これに加え、対象者は、以下のとおり公開買付者との間で、本特別委員会の意見を尊重しつつ、複数回にわたって本公開買付価格の増額に向けた交渉を行っていることから、実質的にも独立当事者間の交渉に相当する客観的かつ整合性のある議論を踏まえた交渉がなされたと評価でき、一般株主にとってできる限り有利な取引条件でM &amp; Aが行われることを目指して対象者が合理的な努力を行ったことを否定する事情は見当たらない。</p> <p>すなわち、対象者は、本取引に係る取引条件について、2025年12月2日以降、公開買付者との間で、複数回にわたる交渉を重ねた。具体的な交渉の経過は以下のとおりである。</p> <p>具体的には、対象者及び本特別委員会は、公開買付者から、公開買付者が実施をした本デュー・ディリジェンスにより得られた情報、当該情報を前提として公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券が実施した初期的な対象者株式の価値分析及び当該情報を前提として公開買付者で実施した初期的な対象者株式の価値分析内容を総合的に勘案し、対象者の2026年2月期の期末配当を行わないことを前提として、2025年12月2日、本公開買付価格については、1,050円(同日の前営業日時点の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の株価終値995円に対して5.53%のプレミアムを加えた価格)とし、本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と各本新株予約権の目的となる対象者株式1株当たりの行使価格との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる対象者株式数を乗じた金額とし、第5回新株予約権1個につき104,900円、第6回新株予約権1個につき104,900円、第7回新株予約権1個につき104,900円、第9回新株予約権1個につき104,900円、第10回新株予約権1個につき104,900円、第11回新株予約権1個につき104,900円とする第1回提案を受領した。</p>
--	---

	<p>これに対し、対象者は、2025年12月2日、公開買付者に対して、第1回提案における本公開買付価格(1,050円)は議論を深めることができる水準に到底達しておらず、対象者の少数株主の利益配慮の観点から、本公開買付価格の再提案を要請する旨の本特別委員会名義の回答書を送付した。</p> <p>かかる要請後、対象者及び本特別委員会は、公開買付者から、2025年12月8日、本公開買付価格については、1,100円(同日の前営業日時点の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の株価終値993円に対して10.78%のプレミアムを加えた価格)とし、本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と各本新株予約権の目的となる対象者株式1株当たりの行使価格との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる対象者株式数を乗じた金額とし、第5回新株予約権1個につき109,900円、第6回新株予約権1個につき109,900円、第7回新株予約権1個につき109,900円、第9回新株予約権1個につき109,900円、第10回新株予約権1個につき109,900円、第11回新株予約権1個につき109,900円とする第2回提案を受領した。</p> <p>これに対して、対象者は、2025年12月8日、公開買付者に対して、第2回提案における本公開買付価格(1,100円)は対象者の少数株主利益保護の観点から応募推奨をすることができる水準を大きく下回っており、前向きに議論を深めることができる水準に引き続き到底達しておらず、対象者の少数株主の利益に配慮することから、見直しを検討し、改めて提案することを要請する旨の本特別委員会名義の回答書を送付した。</p> <p>かかる要請後、対象者及び本特別委員会は、公開買付者から、2025年12月11日、本公開買付価格については、1,200円(同日の前営業日時点の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の株価終値995円に対して20.60%のプレミアムを加えた価格)とし、本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と各本新株予約権の目的となる対象者株式1株当たりの行使価格との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる対象者株式数を乗じた金額とし、第5回新株予約権1個につき119,900円、第6回新株予約権1個につき119,900円、第7回新株予約権1個につき119,900円、第9回新株予約権1個につき119,900円、第10回新株予約権1個につき119,900円、第11回新株予約権1個につき119,900円とする第3回提案を受領した。</p> <p>これに対して、対象者は、2025年12月12日、公開買付者に対して、第3回提案における本公開買付価格(1,200円)は対象者の少数株主利益保護の観点から応募推奨をすることができる水準を引き続き大きく下回っており、前向きに議論を深めることができる水準に引き続き到底達しておらず、対象者の少数株主の利益に配慮することから、見直しを検討し、改めて提案することを要請する旨及び対象者の少数株主の利益に十分に資するものか否かをより慎重に判断する観点から、本特別委員会独自の第三者算定機関として、プルータス・コンサルティングを選任することを決定した旨の本特別委員会名義の回答書を送付した。</p>
--	--

	<p>かかる要請後、対象者及び本特別委員会は、公開買付者から、2025年12月15日、本公開買付価格については、再度1,200円(同日の前営業日時点の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の株価終値998円に対して20.24%のプレミアムを加えた価格)とし、本新株予約権買付価格についても、再度本公開買付価格と各本新株予約権の目的となる対象者株式1株当たりの行使価格との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる対象者株式数を乗じた金額とし、第5回新株予約権1個につき119,900円、第6回新株予約権1個につき119,900円、第7回新株予約権1個につき119,900円、第9回新株予約権1個につき119,900円、第10回新株予約権1個につき119,900円、第11回新株予約権1個につき119,900円とする第4回提案を受領した。</p> <p>これに対し、対象者は、2025年12月20日、公開買付者に対して、第4回提案における本公開買付価格(1,200円)は応募推奨をすることができる水準を大きく下回っており、少数株主保護の観点から応諾することはできず、また、対象者の第三者算定機関であるみずほ証券、及び本特別委員会独自の第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングによる株式価値試算結果や、類似事例のプレミアム水準を踏まえて総合的に検討し、本公開買付価格を1,300円とする旨の本特別委員会名義の回答書を送付した。</p> <p>かかる要請後、対象者及び本特別委員会は、公開買付者から、2025年12月24日、本公開買付価格については、1,250円(同日の前営業日時点の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の株価終値998円に対して25.25%のプレミアムを加えた価格)とし、本新株予約権買付価格については、各本新株予約権に譲渡を禁止する旨が定められており、かつ対象者において、公開買付期間中に各本新株予約権の譲渡を認めるよう各本新株予約権に係る内容の変更を行う予定がないことを踏まえ、各本新株予約権1個につき1円とする第5回提案を受領した。</p> <p>これに対し、対象者は、2025年12月25日、公開買付者に対して、第5回提案における本公開買付価格(1,250円)は少数株主の利益の観点で引き続き不十分な価格であると考えており、対象者の第三者算定機関であるみずほ証券及び本特別委員会独自の第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングによる株式価値試算結果や、類似事例のプレミアム水準を踏まえて総合的に検討し、改めて本公開買付価格を1,300円とする旨の本特別委員会名義の回答書を送付した。</p> <p>かかる要請を受けて、対象者及び本特別委員会は、公開買付者から、2026年1月5日、本公開買付価格については、1,280円(同日の前営業日時点の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の株価終値998円に対して28.26%のプレミアムを加えた価格)とし、本新株予約権買付価格については、引き続き、各本新株予約権1個につき1円とする第6回提案を受領した。</p> <p>これに対し、対象者は、2026年1月6日、公開買付者に対して、2026年1月6日時点の対象者株式に係る株価の水準が維持されることを前提として、本公開買付価格を1,280円とするを含む第6回提案に応諾する旨の本特別委員会名義の回答書を送付し、合意に至った。</p>
--	--

	<p>.株式価値算定と本公開買付価格の関係</p> <p>ア 事業計画の合理性</p> <p>本公開買付価格の公正性・妥当性の検討にあたっては、みずほ証券及びブルータス・コンサルティングによる株式価値の算定結果が中心的な資料となるが、DCF法が用いられるにあたっては本事業計画を基礎資料としていることから、本事業計画の信用性・妥当性を検証する必要がある。特に、本事業計画は、本取引が実施される可能性が具体的に認識された後に作成されたものであるため、本取引が実施される可能性が具体的に認識される前に作成する場合に比べて、本取引の成否に影響を与える目的による恣意が介在する可能性がある(ただし、本取引のような取引類型において、第三者算定機関による株式価値算定の基礎資料として、未策定の事業年度に関する事業計画を対象会社が新たに作成することは一般的であるため、本取引の検討開始後に作成されたこと自体をもって、本事業計画の合理性に疑義を生じさせる事情にはならない。 )。</p> <p>本インタビュー等及び対象者プレスリリースのドラフトによれば、本事業計画は、対象者が内部管理用に作成をしていた事業計画(一般には未公表。以下「対象者事業計画」という。)を用いて作成されたもので、本取引の実施を前提としないスタンドアローン・ベースで作成されたものである。</p> <p>本特別委員会は、以下の事情から、本事業計画の作成プロセス及び内容について合理性を否定する事情は認められないと判断した。</p> <p>(a)本インタビュー等の回答を踏まえると、本事業計画について、公開買付者又はそれらの関係者がその作成に関与し、又は影響を及ぼした事実は窺われない。なお、本インタビュー等によれば、対象者事業計画は、本取引が実施される可能性が具体的に認識される前に、本取引とは無関係に作成されている。</p> <p>(b)本事業計画の内容としても、足元の事業環境等を踏まえて対象者事業計画の内容をアップデートしたものであり、具体的な計画値としても、売上高と営業利益の双方について計画期間を通じて成長が見込まれていることから、合理性が認められる。</p> <p>イ 算定方法及び算定根拠の合理性(みずほ証券)</p> <p>本特別委員会は、みずほ証券から、対象者株式の株式価値の算定結果、算定方法及び算定結果に関する考察過程等について、詳細な説明を受けた。</p> <p>まず、みずほ証券が採用した算定手法は、継続企業を前提とした企業価値評価手法であり、具体的には、市場株価基準法及びDCF法を採用している。</p> <p>みずほ証券が採用した算定手法のうち、市場株価基準法は、本取引の公表日の前営業日を基準日とし、基準日の終値並びに基準日の直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間のそれぞれの終値の単純平均値を基に株価を算出している。対象者の株価推移については、特別な要因によると思われる重要な変動は存在せず、特段異常な動きはないことからみても、みずほ証券の算定における株価評価期間の設定は適切であり、市場株価基準法による価格レンジは十分合理的なものであると考える。</p>
--	---

次に、DCF法については、各算出要素において恣意的な数値の操作や不合理な前提条件の設定がなされた場合には、最終的な算定結果が大きく変動する可能性がある。かかる観点から、本インタビュー等において、みずほ証券に対してその算定過程の確認を行ったが、DCF法で採用した各種算出根拠については、特段指摘すべき恣意的な数値の操作や不合理な前提条件の設定は見受けられなかった。

以上のとおり、市場株価基準法及びDCF法の選択、並びにそれぞれの算定方法及び算定根拠について、いずれも不合理な点は見当たらず、本特別委員会は、対象者株式の株式価値の検討にあたり、みずほ証券が作成した本株式価値算定書(みずほ証券)に依拠することができるものと評価した。

#### ウ 算定方法及び算定根拠の合理性(ブルータス・コンサルティング)

本特別委員会は、みずほ証券と同様、ブルータス・コンサルティングからも、対象者株式の株式価値の算定結果、算定方法及び算定結果に関する考察過程等について、詳細な説明を受けた。

まず、ブルータス・コンサルティングが採用した算定手法は、継続企業を前提とした企業価値評価手法であり、具体的には、市場株価法及びDCF法を採用している。

ブルータス・コンサルティングが採用した算定手法のうち、市場株価法は、みずほ証券が採用した市場株価基準法と同様の手法であり、市場株価法による価格レンジは十分合理的なものであると考える。

次に、DCF法については、上記イのとおり、各算出要素において恣意的な数値の操作や不合理な前提条件の設定がなされた場合には、最終的な算定結果が大きく変動する可能性がある。かかる観点から、本インタビュー等において、ブルータス・コンサルティングに対してその算定過程の確認を行ったが、DCF法で採用した各種算出根拠については、特段指摘すべき恣意的な数値の操作や不合理な前提条件の設定は見受けられなかった。

以上のとおり、市場株価法及びDCF法の選択、並びにそれぞれの算定方法及び算定根拠について、いずれも不合理な点は見当たらず、本特別委員会は、対象者株式の株式価値の検討にあたり、ブルータス・コンサルティングが作成した本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)に依拠することができるものと評価した。

#### エ 株式価値算定の結果

本株式価値算定書(みずほ証券)によれば、各算定方法による対象者株式の株式価値は以下の表1のとおりである。

<表1 みずほ証券による対象者株式の株式価値>

算定方法	1株当たり株式価値
市場株価基準法	997円～1,017円
DCF法	933円～1,394円



本公開買付価格である1株当たり1,280円は、市場株価基準法に基づく算定レンジの上限を上回り、DCF法による算定結果のレンジの範囲内であることが認められる。

次に、本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)によれば、各算定方法による対象者株式の株式価値は以下の表2のとおりである。

<表2 ブルータス・コンサルティングによる対象者株式の株式価値>

算定方法	1株当たり株式価値
市場株価法	997円～1,017円
DCF法	701円～1,557円

本公開買付価格である1株当たり1,280円は、市場株価法に基づく算定レンジの上限を上回り、DCF法による算定結果のレンジの範囲内であることが認められる。

以上から、本公開買付価格は、みずほ証券及びブルータス・コンサルティングにより算定された対象者株式の株式価値との比較の観点からしても、一般株主(少数株主を含む。)にとって公正性及び妥当性が確保されているものと考えられる。

#### オ プレミアムの検討

##### (a)本取引におけるプレミアム

本株式価値算定書(みずほ証券)及び本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)によれば、本公開買付価格は、2026年1月7日(以下「直前営業日」という。)までの東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値に対して、以下の表3に示すプレミアムを加えた金額となっている。

<表3 本公開買付価格のプレミアム>

参照値	株価	プレミアム
直前営業日の終値	1,015円	26.11%
直前営業日の過去1ヶ月の終値単純平均値	998円	28.26%
直前営業日の過去3ヶ月の終値単純平均値	997円	28.39%
直前営業日の過去6ヶ月の終値単純平均値	1,017円	25.86%

##### (b)他の案件との比較

M&A指針において、市場株価と比較して「プレミアムが何%以上であれば公正である」といった一義的・客観的な基準を設けることは困難であるとされるように(M&A指針2.2.2)、本特別委員会としても、上記のようなプレミアムが付されていることをもって、直ちに本公開買付価格が公正、妥当又は不当であると断言することはできないと認識している。

ただし、みずほ証券によれば、経済産業省がM & A指針を公表した2019年6月28日以降、2025年11月27日までに公表され、かつ成立した親会社による上場子会社の完全子会社事例(対象会社の発表前日における時価総額が100億円以上の事例であり、二段階公開買付け事例、リーク・憶測報道がされた事例、発表前日のプレミアムがディスカウントとなっている事例を除く。)について暦年ごとにまとめた場合、件数及びプレミアム水準の中央値は下表のとおりである。

下表を踏まえると、本公開買付価格に係るプレミアムは、2019年から2023年までの公表事例のプレミアムの水準と比べて下回っている。他方で、2019年から2023年までの期間は、日経平均株価がバブル期の史上最高値を更新し(2024年2月22日)、その後、5万円を超えるという上昇基調の前の期間であることから、株価が本源的価値に照らして相対的に割安な状況の下で実施された事例であると分析できるため、その分、プレミアムが高くなる傾向にあったと分析することができる。そのため、日経平均株価が上昇基調にある本公開買付けの公表日から時点が近いという意味において、過去2年(2024年及び2025年の公表事例)におけるプレミアム水準が参照価値のより高いものと考えられるところ、本公開買付価格に係るプレミアムは、過去2年(2024年及び2025年の公表事例)の公表事例に比して遜色のないプレミアムが付されているといえる。よって、本公開買付価格に係るプレミアムは、合理性のある水準であるといえる。

	件数	W	X	Y	Z
2019年 公表事例	4件	53.51%	49.88%	53.98%	54.98%
2020年 公表事例	4件	44.09%	39.00%	33.52%	37.85%
2021年 公表事例	8件	46.09%	44.88%	42.91%	48.18%
2022年 公表事例	4件	45.38%	44.61%	41.26%	35.88%
2023年 公表事例	8件	29.23%	34.26%	34.13%	31.86%
2024年 公表事例	4件	31.46%	29.27%	29.80%	28.76%
2025年 公表事例	9件	21.81%	28.30%	27.18%	35.70%

(注) 上表において、「W」は「公表前営業日の終値に対するプレミアム」を、「X」は「公表前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム」を、「Y」は「公表前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム」を、「Z」は「公表前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム」をそれぞれ意味する。

#### カ 小括

以上の本株式価値算定書(みずほ証券)及び本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)の内容との比較の観点に加え、本取引において、2024年及び2025年に公表された同種過去事例の水準に比して遜色のないプレミアムが確保されていると認められることを勘案すれば、本公開買付価格の水準は、合理的であるとの結論に達した。

	<p>そして、上記オで述べたようなプレミアム水準が確保されていることを踏まえれば、本取引においては、M &amp; A 指針における M &amp; A を行わなくても実現可能な価値のすべてと、M &amp; A を行わなければ実現できない価値のしかるべき部分を一般株主が享受すべきである旨の指摘(M &amp; A 指針2.2.1)への配慮もなされていることが認められる。</p> <p>・スキーム等の公正性・妥当性</p> <p>本取引においては、まず本公開買付けを行い、本公開買付けの成立後に、本スクイーズアウト手続の一環として、対象者株式の併合又は株式等売渡請求を行う手法が想定されている。そして、対象者プレスリリースのドラフトによれば、公開買付者において、本公開買付けに応募しなかった一般株主に交付する金銭の額は本公開買付価格と同額に設定する予定であることも明らかにされている。</p> <p>本取引の手法は、この種の非公開化取引においては一般的に採用されている方法であり、かつ、二段階目の手続において、反対する対象者の株主及び新株予約権の保有者は、裁判所に対して、会社法の規定に基づいて、価格決定の申立てが可能である。</p> <p>本取引の方法は、株主が受領する対価が現金であることから、対価の把握の容易さ、並びにその価値の安定性及び客観性が高いという点で優れており、対象者の非公開化を迅速に行うという要請と、一般株主等による十分な情報に基づく適切な判断の機会と時間の確保を両立させることができるという観点でも望ましいと考えられる。</p> <p>なお、公開買付者は、所有割合にして76.70%に相当する対象者株式を所有しているところ、公開買付者による対象者の完全子会社化に際しては、公開買付けを前置することなく、株式併合等の手法を用いるところが考えられるところである(そのため、本公開買付けにおいては買付予定数の下限自体が設定されていない。 )。</p> <p>この点に関する公開買付者からの説明によれば、株式併合の場合、取引条件が株式併合比率として示されるため、必ずしも一般株主にとって分かりやすい取引とはいえないのに対し、公開買付けの場合には、取引条件が対象者株式1株当たりの買付価格の形式で示されるため一般株主にとっても分かりやすいという点に加え、対象者に義務付けられる公開買付けに関する対象者の意見表明の内容(賛同及び応募推奨の有無)も踏まえた上で、一般株主に本取引の取引条件の合理性についてご検討をいただく機会を提供することが可能であり、一般株主の利益保護の観点からもより望ましいと考え、本スクイーズアウト手続に先立って、本公開買付けを実施することとした旨の説明を受けており、当該説明は対象者の一般株主の利益に資するものであることから、公開買付者が本公開買付けを実施することとした判断は合理的であると考えられる。</p> <p>この点に加えて、特別委員会は、みずほ証券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から、公開買付けを実施する場合と、公開買付けを前置することなく株式併合等の手法を用いることを比較した場合、公開買付けを用いることで一般株主が現金を早期に取得できるメリットがある旨の説明を受けている。以上の点を踏まえると、公開買付者が公開買付けを前置させる手法を用いることは合理的であり、かつ、一般株主の利益にも資するものと思料する。</p>
--	--

上記の点に加えて、非公開化による企業価値向上を目指す場合、公開買付者による対象者の完全子会社の手法としては、本取引による手法に代えて株式交換を用いる手法も選択肢となり得るところである。株式交換を選択しなかったことについて、公開買付者によれば、公開買付者と対象者は時価総額に大きな乖離があるため、対象者の少数株主が公開買付者の株主となることで、完全子会社化により対象者に生じるシナジーを享受し難い関係にあることから、公開買付者の発行する株式を対価とする取引の提案を行わなかったとのことであり、公開買付者からの当該説明に、特段、不合理な点は見当たらない。

以上より、買収の方法として公開買付けを伴う二段階買収の方法を採用し、買収対価を現金とすることには、妥当性及び公正性が認められる。

.本新株予約権買付価格の妥当性

本新株予約権買付価格は、本新株予約権 1 個当たり 1 円とされている。

本新株予約権は対象者の取締役の報酬として付与されるものであるところ、当該報酬の支払いについて承認をした対象者の株主総会の決議上、本新株予約権の譲渡を例外なく禁止する旨が定められており、株主総会の決議なくして、報酬として付与される本新株予約権に係る内容の変更を許容することが難しいものと考えられる。この点に関して、対象者によれば、対象者は公開買付期間の最終日までに、対象者の株主総会を開催の上、本新株予約権に係る内容の変更に係る決議を経る予定がないとのことであり、これを踏まえると、本公開買付けを通じて公開買付者が本新株予約権を取得することができないため、公開買付者が、本新株予約権買付価格について名目的な金額で提案をすることはやむを得ないと考えられる(なお、本新株予約権買付価格について名目的な金額が設定された場合にあっては、本新株予約権者は、本新株予約権の発行要項等に従って当該新株予約権を行使し、対象者株式を取得した上で、本公開買付けに応募することができる。))。

そして、上記のとおり、本新株予約権の譲渡は禁止されており、この禁止が解除される見込みがないことから、対象者取締役会が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しない旨の意見を表明することが妥当であると考えられる。

.小括

上記 から までにおいて述べたとおり、本取引の交渉状況やスキーム等の妥当性を前提に、本公開買付価格については、その公正性・妥当性が認められる。

また、本取引においては、一般株主が本公開買付け又は本スクイーズアウト手続のいずれによって対価を得たとしても、対象者株式 1 株当たり本公開買付価格と同額の対価を得ることが確保されていることから、本公開買付けを含む本取引に係る取引条件(本公開買付価格を含む。)の公正性・妥当性は確保されていると考える旨の意見を答申する。

d.本諮問事項(ウ)について

.本諮問事項(ウ)についての本特別委員会の理解・検討方針

本諮問事項(ウ)は、本取引に係る手続の公正性(いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。)を問うものである。

	<p>本特別委員会は、本諮問事項(ウ)について、M &amp; A 指針で記載のある公正性担保措置の採用及び運用の状況、並びに本取引における同種案件における公正性担保措置の採用状況を確認することを通じて検討を行った。その際には、本特別委員会は、M &amp; A 指針も指摘するように(M &amp; A 指針3.1.2)、M &amp; A 指針で取り上げられている措置をすべて採用する必要があるわけではなく、本取引の実情に応じた公正性担保措置が採用され、適切に運用されているかを確認することが重要であると考えている。</p> <p>加えて、本特別委員会は、本取引に係る手続の公正性を判断するにあたっては、M &amp; A 指針において挙げられている基本的な視点である( )取引条件の形成過程における独立当事者間取引と同視し得る状況の確保、及び( )一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保という視点(M &amp; A 指針2.4)を踏まえて、行うことが適切であると考えている。</p> <p>. 特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得</p> <p>本特別委員会は、対象者取締役会の決議により設置され、本諮問事項についての諮問を受けている。</p> <p>本特別委員会は、本諮問事項の検討にあたって、M &amp; A 指針で特別委員会が果たすべきとされる役割(具体的には、( )対象会社の企業価値の向上に資するか否かの観点から、M &amp; A の是非について検討・判断するとともに、( )一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討・判断すること)を実施している(M &amp; A 指針3.2.2)。</p> <p>このほか、本特別委員会については、以下の点への配慮があることから、公正性担保措置として有効に機能していると認められる。</p> <p>ア 特別委員会の可及的速やかな設置(M &amp; A 指針3.2.4.1)</p> <p>2025年9月12日に公開買付者から本取引に関する意向表明書を受領した後、同月30日に本特別委員会が設置され、同日に第1回特別委員会が開催されており、買収者から買収提案を受けた後、可及的速やかに設置及び開催がなされた。</p> <p>イ 特別委員会の委員構成(M &amp; A 指針3.2.4.2)</p> <p>本特別委員会の委員は対象者の独立社外取締役2名及び外部有識者1名で構成されており、各委員について、公開買付者、対象者及び本取引の成否から独立性を有しており、かつ、委員としての適格性を有することを確認している。</p> <p>ウ 特別委員会による買収者との取引条件の交渉過程への関与(M &amp; A 指針3.2.4.4)</p> <p>本特別委員会は、本取引の取引条件に関する交渉について事前に方針を確認し、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、本取引の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確認するとともに、本特別委員会は、公開買付者から本公開買付価格を1株当たり1,280円及び本新株予約権買付価格1個当たり1円とする旨の提案を受けるに至るまで、対象者に複数回意見することを通じて、公開買付者との交渉過程に実質的に関与した。</p>
--	--

	<p>エ アドバイザーからの助言の取得</p> <p>本特別委員会は、対象者のファイナンシャル・アドバイザー又は法務アドバイザーを承認(事後承認を含む。)した上で、本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、当該アドバイザーから専門的助言若しくは説明を受けること、又は独自のファイナンシャル・アドバイザー若しくは法務アドバイザーを選任した上で当該アドバイザーから専門的助言を受ける権限が与えられている(なお、この場合の費用は対象者が負担する。)。本特別委員会は、第1回特別委員会において、対象者のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券及び対象者の法務アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、それぞれ独立性に問題ないことを確認の上、専門的助言又は説明を求めることを確認した。また、本特別委員会は、第10回特別委員会において、ブルータス・コンサルティングを、独立性に問題ないことを確認した上で、本特別委員会の第三者算定機関として選任の上、専門的助言又は説明を求めることを確認した(M &amp; A 指針3.2.4.5参照)。</p> <p>オ 情報の取得(M &amp; A 指針3.2.4.6)</p> <p>本特別委員会は、公開買付者及び対象者に対し質問事項を送付し、回答を得るとともに、追加の情報提供を求める等、検討及び判断に必要な情報を収集している。</p> <p>カ 委員の報酬(M &amp; A 指針3.2.4.7)</p> <p>本特別委員会の各委員の報酬は、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用されていない。</p> <p>キ 対象者取締役会における特別委員会の判断の取扱い(M &amp; A 指針3.2.5)</p> <p>対象者取締役会は、対象者取締役会において本取引に関する重要な決定を行うに際しては、本特別委員会の答申を最大限尊重し、本特別委員会が本取引の取引条件について妥当でないと判断した場合には、対象者取締役会は、本公開買付けに賛同せず、応募推奨をしない旨を決議している。</p> <p>.対象者の意思決定のプロセス及び検討体制(M &amp; A 指針3.2.6)</p> <p>M &amp; Aへの賛否を決定する取締役会の決議において、当該M &amp; Aに重要な利害関係を有する者を除く取締役全員の賛成及び監査役全員の異議がない旨の意見があった場合には、当該M &amp; Aにおいて公正性担保措置が有効に機能したことを示す事情の一つとなるとされている(M &amp; A 指針3.2.5脚注46)。</p> <p>また、M &amp; A 指針上、M &amp; Aへの賛否等を決定する対象会社の取締役会の決議の前の検討・交渉段階から、個別のM &amp; Aの具体的状況に応じて、「特別の利害関係を有する取締役」も含む一定の利害関係を有する取締役等を対象会社における検討・交渉過程から除外する等、可能な限り買収者から独立した立場で検討・交渉等を行うことができる体制を対象会社の社内に構築することが考えられるとしている(M &amp; A 指針3.2.6)。</p>
--	--

	<p>この点に関して、対象者については、本答申書作成日に開催の対象者取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役(監査等委員を含む。)(取締役合計8名のうち、大南淳二代表取締役、服部将允取締役及び富来真一郎取締役(監査等委員である取締役)を除く取締役5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、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、及び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しないことを決議される予定である。</p> <p>なお、( )過去3年間に於いて、公開買付者ではなく、そのグループ会社の役職員の地位にあった大南淳二代表取締役、及び( )同様に公開買付者のグループ会社の役職員を兼任している服部将允取締役は、対象者の検討体制の独立性をよりよく確保する観点から、保守的に、本取引に関する検討並びに取締役会における審議及び決議には一切参加しないこととしている。他方で、大南淳二代表取締役にあっては、株式の価値算定の基礎となる事業計画の策定や、本特別委員会によるインタビューへの対応に関しては関与の必要性が高いことや、大南淳二代表取締役がこれらの事項に関与した場合であっても事業計画の内容やインタビューの回答の内容を特別委員会が確認することを通じて、その妥当性を検証することが可能であることから、本特別委員会においてこれらの事項に関与することを承認している。</p> <p>また、富来真一郎取締役(監査等委員である取締役)は、自身の所属する法律事務所が公開買付者と法律顧問契約を締結しているため、自主的に、本取引に関する検討並びに取締役会における審議及び決議には一切参加しないこととしている。</p> <p>さらに、対象者は、2025年9月12日に、公開買付者より意向表明書を受領して以降、本取引に関する検討(対象者株式の価値算定の基礎となる事業計画の作成を含む。)を行う本特別委員会の事務局を検討の上、設置し、そのメンバーは公開買付者の役職員を兼職しておらず、かつ、過去3年間に於いて公開買付者の役職員としての地位を有していたことのない対象者の役員(和嶋洋取締役)により構成されるものとし、かかる取扱いを継続している。ただし、本特別委員会の事務局には、2024年4月まで約3年間、対象者から公開買付者に出向をしていた従業員1名を関与させている。具体的には、当該従業員は対象者の経営企画の責任者であるため参加させる必要性が高いことや、本取引の検討への関与の態様及び方法についてアンダーソン・毛利・友常法律事務所からの法的助言を踏まえた対応(具体的には、当該従業員の上長が、当該従業員による本取引への関与について都度確認し、必要に応じて専門家からの助言を仰ぐこと)を行うことで検討体制の独立性を害することはないと考えられることから、当該従業員による関与について特段、問題点として指摘するべき事項はない。</p> <p>加えて、対象者は、上記のとおり、本特別委員会を設置してその意見を取得することとしているが、本取引に関する対象者取締役会の意思決定は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、対象者取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないものとする等と踏まえれば、本取引に関する対象者の意思決定の恣意性は排除され、意思決定のプロセスの公正性、透明性及び客観性が確保されているといえる(M&amp;A指針3.2.4.4及び3.2.5)。</p> <p>以上からすれば、対象者における意思決定プロセスに、公正性に疑義のある点は見当たらない。</p>
--	---

	<p>.独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得(M &amp; A 指針3.3.2)</p> <p>ア 本株式価値算定書(みずほ証券)の取得</p> <p>対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、2025年9月30日に、みずほ証券を公開買付者及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関に選任した上で、みずほ証券に対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2026年1月8日付で本株式価値算定書(みずほ証券)を取得している。</p> <p>本特別委員会は、第1回特別委員会において、みずほ証券の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、対象者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承認している。なお、( )みずほ証券のグループ企業であるみずほ銀行は、公開買付者に対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を実施しており、かつ、公開買付者の株主たる地位を有しており、また、( )同じくみずほ証券のグループ会社であるみずほ信託は公開買付者の株主たる地位を有しているが、みずほ証券によれば、みずほ証券は法(第36条第2項)及び金融商品取引業等に関する内閣府令(第70条の4)の適用法令に従い、みずほ証券とみずほ銀行及びみずほ信託銀行との間の情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の貸付人及び株主たる地位、及びみずほ信託銀行の株主の地位とは独立した立場で対象者の株式価値算定を行っているとのである。本特別委員会は、第1回特別委員会において、みずほ証券とみずほ銀行及びみずほ信託銀行との間において適切な弊害防止措置が講じられていること等に鑑み、本取引におけるファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として職務を行うにあたり十分な独立性が確保されており、対象者がみずほ証券に対して対象者株式の株式価値算定を依頼することに関し、特段の問題はないと判断している。</p> <p>なお、みずほ証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれているが、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案の上、上記の報酬体系によりみずほ証券を対象者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対象者が選定したことについて、本特別委員会は特段の問題点を認識していない。</p> <p>本株式価値算定書(みずほ証券)においては、上記c. で詳述しているように、複数の算定方法を採用しており、恣意的な価格の算定がされないよう配慮がされている。また、算定の前提となる本事業計画の作成にあたって、公開買付者又は対象者の役職員による恣意的行動があった事実は認められず、算定にあたって公正性を疑わせるような事情も見当たらない。</p> <p>以上から、本株式価値算定書(みずほ証券)は、独立した第三者算定機関による株式価値算定書であると認められる。</p>
--	--



イ 本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)の取得  
本特別委員会は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、2025年12月16日に、ブルータス・コンサルティングを公開買付者及び対象者から独立した本特別委員会の第三者算定機関に選任した上で、ブルータス・コンサルティングに対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2026年1月7日付で本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)を取得している。

本特別委員会は、第10回特別委員会において、ブルータス・コンサルティングの独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、本特別委員会の第三者算定機関として承認している。

なお、ブルータス・コンサルティングに対する報酬には、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、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていない。

本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)においては、上記c. で詳述しているように、複数の算定方法を採用しており、恣意的な価格の算定がされないよう配慮がされている。また、上記アのとおり、算定の前提となる本事業計画の作成にあたって、公開買付者又は対象者の役職員による恣意的行動があった事実は認められず、算定にあたって公正性を疑わせるような事情も見当たらない。

以上から、本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)は、独立した第三者算定機関による株式価値算定書であると認められる。

なお、対象者及び本特別委員会は、本公開買付価格に関してフェアネス・オピニオンの取得はしていないが、M & A 指針においても、フェアネス・オピニオンの取得は必須とされておらず(M & A 指針3.3.2.2)、他に採用された公正性担保措置を勘案すると、対象者及び本特別委員会が本株式価値算定書(みずほ証券)及び本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)を基に本取引への賛同及び応募推奨の可否の判断をすることも、公正性との関係で問題はないと考えられる。

また、対象者及び本特別委員会は、本新株予約権買付価格に関して、本新株予約権買付価格が本新株予約権1個当たり1円とされていることから、第三者算定機関から算定書及びフェアネス・オピニオンを取得する必要性が乏しいと判断し、これを取得していないが、公正性との関係で問題はないと考えられる。

.独立した法律事務所からの助言の取得(M & A 指針3.3.1)

対象者は、本公開買付けに係る対象者取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するために、2025年9月30日に、公開買付者及び対象者から独立した法務アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、同事務所から、本取引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その他の留意点について、必要な法的助言を受けている。なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、公開買付者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、記載すべき重要な利害関係を有していない。

	<p>アンダーソン・毛利・友常法律事務所に対する報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていない。また、本特別委員会は、第1回特別委員会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、対象者の法務アドバイザーとして承認している。</p> <p>以上から、対象者及び本特別委員会は、本取引に係る検討の初期的段階から法務アドバイザーによる専門的助言を取得していると認められる。</p> <p>・マーケット・チェック(M &amp; A 指針3.4.2)</p> <p>対象者プレスリリースのドラフトによれば、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、36営業日に設定している。公開買付期間を法定の最短期間に照らして長期に設定することにより、対象者の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行う機会を確保するとともに、対象者株式について公開買付者以外の者(以下「対抗的買収提案者」という。)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。</p> <p>また、公開買付者と対象者は、対象者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対象者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いない(M &amp; A 指針3.4.2脚注63)。このように、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、いわゆる間接的なマーケット・チェックを実施し、本公開買付けの公正性の担保に配慮している。</p> <p>なお、本取引において、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェック(本取引の公表前における入札手続等を含む。)は実施されていないが、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するために実施された各種措置の内容、その他本取引における具体的な状況に鑑みて、これを実施しなくとも、特段、本取引の公正性が阻害されることはないと考えられる。</p> <p>・マジョリティ・オブ・マイノリティ(M &amp; A 指針3.5)</p> <p>対象者プレスリリースのドラフトによれば、公開買付者は、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する一般株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定していない。</p> <p>この点に関して、本特別委員会としては、「一般株主の過半数が取引条件について満足していることを直接確認することを通じて、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る」(M &amp; A 指針3.5.1)ことから、本公開買付けにおいても「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の設定をすることが、より一般株主の利益に資することになると考え、公開買付者に対して、本公開買付けにおいて「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の採用に関する示唆を行ったものの、公開買付者により受け入れられることはなかった。</p>
--	---

	<p>ここで、M &amp; A 指針においては、本取引のような、支配株主による従属会社の買収のように買収者の保有する対象会社の株式の割合が高い場合における企業価値の向上に資するM &amp; A に対する阻害効果の懸念等が指摘される等、常に「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)を採用することが望ましいとまではいうことは困難とされており、対象会社の取締役会や特別委員会は、当該M &amp; A における具体的状況を踏まえて、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の設定の有効性や弊害の有無等を総合的に判断し、その要否を検討することが望ましいと考えられるとされている(M &amp; A 指針3.5.2)。</p> <p>以上の点を踏まえると、本特別委員会としては、本公開買付けにおいて「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)は必須ということまではいえず、これが採用されていないということでもって、直ちに、本取引に係る手続の公正性が不十分であるとまでは断ずることはできないと考える。</p> <p>. 一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上(M &amp; A 指針3.6)</p> <p>M &amp; A 指針では、一般株主による取引条件の妥当性等についての判断に資する重要な判断材料の提供が推奨されており(M &amp; A 指針3.6.1)、具体的には、特別委員会に関する情報や株式価値算定書に関する情報等についての充実した開示が期待されている(M &amp; A 指針3.6.2)。</p> <p>本取引では、対象者プレスリリースのドラフトにおいて、本特別委員会に付与された権限の内容、本特別委員会における検討経緯や交渉過程への関与状況、本答申書の内容及び本特別委員会の委員の報酬体系等(M &amp; A 指針3.6.2.1)、本株式価値算定書(みずほ証券)及び本株式価値算定書(プルータス・コンサルティング)の概要(M &amp; A 指針3.6.2.2)、本取引の実施に至るプロセスや交渉経緯等(M &amp; A 指針3.6.2.3)について充実した情報開示がなされる予定となっており、対象者の株主等に対し、取引条件の妥当性等についての判断に資する重要な判断材料は提供されていると認められる。</p> <p>. 強圧性の排除(M &amp; A 指針3.7)</p> <p>対象者プレスリリースのドラフトによれば、本公開買付けの成立後、公開買付者は、株式併合又は株式売渡請求を用いるスキームにより実行するとされている。いずれのスキームを用いる場合でも、株主には、価格決定の申立てを行う権利が認められ、かつ、対象者プレスリリースのドラフトでその旨が明示的に開示されている。また対象者プレスリリースのドラフトでは、本スクイズアウト手続は本公開買付け終了後速やかに行われ、本スクイズアウト手続の際に一般株主に対して交付される金銭は本公開買付価格と同一の価格とすることが予定されている旨が開示されている。</p> <p>さらに、対象者の株主又は本新株予約権者に株式買取請求権及びそれに伴う裁判所に対する価格決定申立権が、それぞれ確保されていることを踏まえると、本公開買付けについて、強圧性が生じないように配慮がなされていると認められる。</p>
--	--

	<p>.総括</p> <p>上記 から までに記載のとおり、本取引では、( )取引条件の形成過程において実質的にも独立当事者間取引といえる状況が確保され、( )一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保という視点(M &amp; A 指針2.4)から見ても充実した公正性担保措置が採用され、かつ、実効性をもって運用されていると認められるから、結論として、本取引の実施に際して採用された公正性担保措置を含む手続の公正性は確保されており、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされていると考える旨の意見を答申する。</p> <p>e.本諮問事項(工)について</p> <p>.本諮問事項(工)についての本特別委員会の理解・検討方針</p> <p>本諮問事項(工)は、本取引は一般株主にとって公正なものと考えられるかを問うものであるところ、本諮問事項(ア)乃至(ウ)までの分析を踏まえて答申するものとする。</p> <p>.本諮問事項(工)についての本特別委員会の意見</p> <p>本特別委員会は、本諮問事項(工)を検討する際の考慮要素は、本諮問事項(ア)から(ウ)までで検討を要請されている事項で網羅されていると考えているところ、検討の結果、本諮問事項(ア)から(ウ)までについて、一般株主(少数株主を含む。)の利益の観点から問題があるとは認められないことは、上記に述べたとおりである。</p> <p>以上から、本特別委員会は、本取引は、対象者の一般株主にとって公正であると考え、並びに、対象者取締役会においては、本公開買付けについて賛同の意見を表明すること、対象者の株主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、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しないことを決議することが妥当であると考えられる旨の意見を答申する。</p> <p>特別委員会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</p> <p>( )算定機関の名称並びに公開買付者及び対象者との関係</p> <p>本特別委員会は、本諮問事項の検討を行うにあたり、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関として、ブルータス・コンサルティングに対して、対象者株式の価値算定を依頼し、2026年1月7日付で本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)を取得したとのことです。なお、対象者は、公開買付者及び対象者において、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を実施していることから、ブルータス・コンサルティング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)は取得していないとのことです。</p> <p>なお、ブルータス・コンサルティングは、公開買付者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ないとのことです。また、本取引に係るブルータス・コンサルティングの報酬は、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、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないとのことです。</p>
--	---

( )対象者株式に係る算定の概要

プルート・コンサルティングは、複数の算定手法の中から対象者株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、対象者業績の内容や予想等を評価に反映するためにDCF法を用いて対象者株式の価値算定を行い、本特別委員会は、2026年1月7日付でプルート・コンサルティングより本株式価値算定書(プルート・コンサルティング)を取得したとのことです。

上記各手法に基づいて算定された対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価法 : 997円～1,017円  
DCF法 : 701円～1,557円

市場株価法では、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年1月7日を基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の基準日の終値(1,015円)、同日までの直近1ヶ月間(2025年12月8日から2026年1月7日まで)の終値単純平均値(998円)、同日までの直近3ヶ月間(2025年10月8日から2026年1月7日まで)の終値単純平均値(997円)及び同日までの直近6ヶ月間(2025年7月8日から2026年1月7日まで)の終値単純平均値(1,017円)を基に、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を997円から1,017円と算定しているとのことです。

DCF法では、本取引の取引条件の妥当性を検討することを目的として、足元のホームセンター事業における、業種・業態を超えた出店競争や価格競争の激化、昨今の物価上昇に伴うお客様の節約・低価格志向、少子高齢化を伴う人口減少といった経営環境の変化及び対象者の直近までの業績及び将来成長のための各施策を勘案の上、現時点で合理的に予測可能な期間を対象期間として作成した2026年2月期(2025年9月以降)から2031年2月期までの6期分の事業計画における収益予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2026年2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、対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を701円から1,557円と算定しているとのことです。なお、割引率は加重平均資本コストとし、3.1%～3.4%を採用しており、各事業の割引率には、対象者の規模を踏まえたサイズリスク・プレミアムが考慮されているとのことです。また、継続価値の算定にあたっては永久成長率法及び倍率法を使用しているとのことです。永久成長率法では、理論上想定される長期的な経済環境等を踏まえ永久成長率は0%とし、継続価値を42,031百万円～45,988百万円と算定しているとのことです。倍率法では、EBIT及びEBITDAの倍率を採用し、業界各社の水準等を踏まえそれぞれ20.8倍及び8.6倍として、継続価値を36,335百万円～43,588百万円と算定しているとのことです。

ブルータス・コンサルティングがDCF法による分析に用いた対象者作成の事業計画に基づく財務予想の数値は以下のとおりであり、大幅な増減益及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、予定している各種施策が進捗することにより、計画期間において毎期、対前年度比較で営業利益の大幅な増加を見込んでいるとのことです。2026年2月期(6ヶ月)においては、2025年8月末日が銀行休業日であったことに起因して一時的に増加した支払債務残高が解消されることから、フリー・キャッシュ・フローのマイナスを見込んでいる一方で、2027年2月期から2028年2月期、及び2030年2月期から2031年2月期においては、毎期、対前年度比較でフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでいるとのことです。また、2026年2月期については、EBITDAの大幅な増加を見込んでいるとのことです。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が困難であるため、当該財務予測には加味しておらず、これを算定の基礎としたブルータス・コンサルティングによる算定にも盛り込まれていないとのことです。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対象者との間で質疑応答を行い、対象者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いるとのことです。

(単位：百万円)

	2026年 2月期 (6ヶ月)	2027年 2月期	2028年 2月期
売上高	23,153	48,572	49,228
営業利益	95	305	526
EBITDA	544	1,287	1,568
フリー・キャッシュ・フロー	-1,780	92	181

	2029年 2月期	2030年 2月期	2031年 2月期
売上高	50,577	52,475	54,595
営業利益	954	1,519	2,135
EBITDA	2,028	2,610	3,249
フリー・キャッシュ・フロー	213	861	1,258

( )本新株予約権に係る算定の概要

本特別委員会は、本新株予約権買付価格に関して、本新株予約権買付価格が本新株予約権 1 個当たり 1 円とされていることから、第三者算定機関から算定書及びフェアネス・オピニオンを取得する必要性が乏しいと判断し、これらをブルータス・コンサルティングから取得していないとのことです。なお、本新株予約権については、対象者の取締役の報酬として付与されるものであるところ、当該報酬の支払いについて承認をした対象者の株主総会の決議上、本新株予約権の譲渡を禁止する旨が定められており、株主総会の決議なくして、報酬として付与される本新株予約権に係る内容の変更を許容することが難しいものと考えているとのことです。そして、対象者は公開買付期間の最終日までに、対象者の株主総会を開催の上、本新株予約権に係る内容の変更に係る決議を経る予定がないことを踏まえると、対象者取締役会は、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しない旨の意見を表明することが妥当であるとの判断をしているとのことです。

対象者における外部の法律事務所からの助言

対象者は、上記「3 買付け等の目的」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」の「対象者における意思決定の経緯並びにその内容及び理由」に記載のとおり、外部の法務アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る対象者の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けたとのことです。

なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、公開買付者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ないとのことです。また、アンダーソン・毛利・友常法律事務所に対する報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる時間単位の報酬のみであり、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

対象者における独立した検討体制の構築

上記「3 買付け等の目的」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」の「対象者における意思決定の経緯並びにその内容及び理由」の「( )検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、対象者は、2025 年 9 月 12 日に、公開買付者より意向表明書を受領して以降、本取引に関する検討(対象者株式の価値算定の基礎となる事業計画の作成を含むとのことです。)を行う本特別委員会の事務局を検討の上、設置し、そのメンバーは公開買付者の役職員を兼職しておらず、かつ、過去 3 年間において公開買付者の役職員としての地位を有していたことのない対象者の役員(和嶋洋取締役)により構成されるものとし、かかる取扱いを継続しているとのことです。ただし、本特別委員会の事務局には、2024 年 4 月まで約 3 年間、対象者から公開買付者に出向をしていた従業員 1 名を関与させているとのことです。具体的には、当該従業員は対象者の経営企画の責任者であるため参加させる必要性が高いことや、本取引の検討への関与の態様及び方法についてアンダーソン・毛利・友常法律事務所からの法的助言を踏まえた対応(具体的には、当該従業員の上長が、当該従業員による本取引への関与について都度確認し、必要に応じて専門家からの助言を仰ぐこと)を行うことで検討体制の独立性を害することはないと判断したことから、本特別委員会からの承認の下、これに関与させているとのことです。

なお、対象者は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の法的助言を踏まえ、(ア)過去3年間に於いて、公開買付者ではなく、そのグループ会社の役職員の地位にあった大南淳二代表取締役、及び(イ)同様に公開買付者のグループ会社の役職員を兼任している服部将允取締役は、対象者の検討体制の独立性をよりよく確保する観点から、保守的に、本取引に関する検討並びに取締役会における審議及び決議には一切参加しないこととしているとのことです。ただし、大南淳二代表取締役にあつては、対象者株式の価値算定の基礎となる事業計画の策定や、本特別委員会によるインタビューへの対応に関しては関与の必要性が高いことや、大南淳二代表取締役がこれらの事項に関与した場合であっても事業計画の内容やインタビューの回答の内容を特別委員会が確認することを通じて、その妥当性を検証することが可能であることから、本特別委員会の承認の下、これに従事しているとのことです。

また、富来真一郎取締役(監査等委員である取締役)は、自身の所属する法律事務所が公開買付者と法律顧問契約を締結しているため、自主的に、本取引に関する検討並びに取締役会における審議及び決議には一切参加しないこととしているとのことです。

以上の取扱いを含めて、対象者の社内に構築した本取引の検討体制(本取引の検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含むとのことです。)は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の法的助言を踏まえたものであり、独立性及び公正性の観点から問題がないことについて、本特別委員会の承認を得たとのことです。

対象者における利害関係を有しない取締役(監査等委員を含む。)の承認

対象者は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から得た法的助言、みずほ証券から得た財務的見地からの助言、2026年1月8日付で取得した本株式価値算定書(みずほ証券)の内容、本特別委員会から入手した本答申書、公開買付者との間で実施した複数回にわたる継続的な協議の内容及びその他の関連資料を踏まえ、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行った結果、上記「3 買付け等の目的」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」の「 対象者における意思決定の経緯並びにその内容及び理由」の「( ) 判断内容」に記載のとおり、2026年1月8日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者株式について本公開買付けに応募することを推奨する旨、及び本新株予約権について本公開買付けに応募することを推奨しない旨を決議したとのことです。

上記の対象者取締役会においては、対象者が公開買付者の子会社であり、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、対象者取締役会における審議及び決議がこれらの問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、対象者の取締役8名のうち、(ア)大南淳二代表取締役及び服部将允取締役と、(イ)自身の所属する法律事務所が公開買付者と法律顧問契約を締結しているため、対象者の検討体制の独立性に対する懸念をより一層排除する観点から、自主的に、本取引に関する検討並びに取締役会における審議及び決議には一切参加しないこととしている富来真一郎取締役(監査等委員である取締役)を除く5名の取締役において審議の上、上記の決議を行ったとのことです。上記「 対象者における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、(ア)大南淳二代表取締役は、過去3年間に於いて、公開買付者ではなく、そのグループ会社の役職員の地位にあったこと、及び(イ)服部将允取締役は、公開買付者のグループ会社の役職員を兼任していることから、対象者の検討体制の独立性をよりよく確保する観点から、保守的に、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しないこととしているとのことです。



	<p>取引保護条項の不存在</p> <p>公開買付者及び対象者は、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が対象者との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っており、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。</p> <p>対象者の株主及び本新株予約権者が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置</p> <p>公開買付者は、上記「3 買付け等の目的」の「(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、( )本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する対象者株式の数に応じて、株式等売渡請求をすること又は本定時株主総会において、本株式併合を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含めることを対象者に要請することを予定しており、対象者の株主の皆様に対して、株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されない手法は採用しないこと、( )株式等売渡請求又は本株式併合をする際に、対象者の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様(ただし、公開買付者及び対象者を除きます。)に代価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主の所有する対象者株式の数を乗じた価格又は本新株予約権買付価格に当該各本新株予約権者の所有する本新株予約権の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかにしていることから、対象者の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しております。</p> <p>また、公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、36営業日としております。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に照らして長期間に設定することにより、対象者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しつつ、公開買付者以外にも対象者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おります。</p>
--	--

(注1) 野村證券は、対象者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おりません。対象者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り、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。対象者の財務予測(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おります。野村證券の算定は、2026年1月7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です。なお、野村證券の算定は、公開買付者の取締役会が対象者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おります。

(注2) みずほ証券は、対象者株式の株式価値算定に際し、対象者から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、すべて正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていないとのことです。加えて対象者の財務予測に関する情報については、対象者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たことを前提としたとのことです。また、対象者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むとのことです。)に関して独自の評価・査定を行っており、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。みずほ証券の算定は、2026年1月7日までの上記情報を反映したもののとのことです。

- (注3) ブルータス・コンサルティングは、対象者株式の株式価値の算定に際し、対象者から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、すべて正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていないとのことです。また、対象者の資産及び負債(金融派生商品、簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。加えて対象者の財務予測に関する情報については、対象者の経営陣による算定時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としているとのことです。ただし、ブルータス・コンサルティングは、算定の基礎とした対象者の事業計画について、対象者との間で質疑応答を行いその内容を確認しているとのことです。また、上記「算定の経緯」の「(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「対象者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、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認し、不合理でないことを確認しているとのことです。

(3) 【買付予定の株券等の数】

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	2,517,495(株)	(株)	(株)
合計	2,517,495(株)	(株)	(株)

- (注1) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限及び下限を設定しておりませんので、応募株券等の全部の買付け等を行います。
- (注2) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は、本公開買付けにより公開買付者が取得する対象者株式の最大数である2,517,495株を記載しております。当該最大数は、本基準株式数(10,806,115株)から、本書提出日現在において公開買付者が所有する対象者株式の数(8,288,620株)を控除したものになります。
- (注3) 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、対象者は法令の手續に従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。
- (注4) 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。
- (注5) 公開買付期間末日までに本新株予約権が行使される可能性があります。当該行使により発行又は移転される対象者株式についても本公開買付けの対象とします。

## 5 【買付け等を行った後における株券等所有割合】

区分	議決権の数
買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)	25,174
aのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(b)	229
bのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(c)	
公開買付者の所有株券等に係る議決権の数(2026年1月9日現在)(個)(d)	82,886
dのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(e)	
eのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(f)	
特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2026年1月9日現在)(個)(g)	0
gのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(h)	
hのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(i)	
対象者の総株主等の議決権の数(2025年8月31日現在)(個)(j)	107,792
買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合(a/j)(%)	23.30
買付け等を行った後における株券等所有割合 $((a+d+g)/(j+(b-c)+(e-f)+(h-i)) \times 100)$ (%)	100.00

(注1) 「買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)」は、本公開買付けにおける買付予定数に係る議決権の数を記載しております。

(注2) 「aのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(b)」は、買付予定の株券等に係る議決権のうち、2025年11月30日現在残存し行使可能な本新株予約権(229個)の目的となる対象者株式数(22,900株)に係る議決権の数を記載しております。

(注3) 「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2026年1月9日現在)(個)(g)」は、各特別関係者(ただし、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府令第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数の合計を記載しております。なお、特別関係者の所有株券等(ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。)も本公開買付けの対象としているため、「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2026年1月9日現在)(個)(g)」は分子に加算しておりません。また、公開買付者は、本書提出後に特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、本書の訂正が必要な場合には、本書に係る訂正届出書を提出する予定です。

(注4) 「対象者の総株主等の議決権の数(2025年8月31日現在)(個)(j)」は、対象者が2025年10月15日に提出した第52期半期報告書に記載された2025年8月31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。ただし、単元未満株式及び本新株予約権の行使により発行又は移転される可能性のある対象者株式についても本公開買付けの対象としているため、「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、本基準株式数(10,806,115株)に係る議決権数(108,061個)を分母として計算しております。

(注5) 「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

## 6 【株券等の取得に関する許可等】

該当事項はありません。

## 7 【応募及び契約の解除の方法】

### (1) 【応募の方法】

公開買付代理人

野村證券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目13番1号

本公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する承諾又は売付け等の申込みをする方(以下「応募株主等」といいます。)は、公開買付代理人の本店又は全国各支店において、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載の上、公開買付期間末日の15時30分までに応募してください。応募の際には、ご印鑑、マイナンバー(個人番号)又は法人番号、本人確認書類等が必要になる場合があります。(注1)

オンラインサービス(公開買付代理人に口座をお持ちのお客様専用のオンラインサービス)による応募に関しては、オンラインサービス(<https://hometrade.nomura.co.jp/>)にて公開買付期間末日の15時30分までに手続きを行ってください。なお、オンラインサービスによる応募には、応募株主等が公開買付代理人に開設した応募株主等名義の口座(以下「応募株主等口座」といいます。)におけるオンラインサービスのご利用申込みが必要です。(注2)

株式の応募の受付にあたっては、応募株主等口座に、応募する予定の株式が記録されている必要があります。そのため、応募する予定の株式が、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等に開設された口座に記録されている場合(対象者の特別口座の口座管理機関であるみずほ信託銀行株式会社に開設された特別口座に記録されている場合を含みます。)は、応募に先立ち、応募株主等口座への振替手続を完了していただく必要があります。

本新株予約権には譲渡制限が付されておりますので、新株予約権の応募にあたっては、新株予約権者の請求により対象者によって発行される「新株予約権譲渡承認通知書」を「公開買付応募申込書」とともにご提出ください。また、新株予約権者であることの確認書類として、新株予約権者の請求により対象者によって発行される「新株予約権原簿記載事項を記載した書面」及び本公開買付けの成立を条件とする新株予約権原簿の名義書換えの請求に必要な書類をご提出ください。なお、オンラインサービスにおいては、新株予約権の応募の受付は行いません。

本公開買付けにおいては、公開買付代理人以外の金融商品取引業者を経由した応募の受付は行われません。

外国の居住者であり、公開買付代理人にお取引可能な口座をお持ちでない株主等(法人株主等を含みます。以下「外国人株主等」といいます。)の場合、日本国内の常任代理人を通じて応募してください。オンラインサービスにおいては、外国の居住者は応募できません。

日本の居住者である個人株主の場合、公開買付けにより売却された株券等に係る売却代金と取得費との差額は、原則として株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税の適用対象となります。(注3)

応募株券等の全部の買付けが行われないこととなった場合、買付けの行われなかった株券等は応募株主等に返還されます。

(注1) ご印鑑、マイナンバー(個人番号)又は法人番号、本人確認書類等について公開買付代理人である野村證券株式会社に新規に口座を開設する場合、マイナンバー(個人番号)又は法人番号及び本人確認書類等が必要となるほか、ご印鑑が必要な場合があります。また、既に口座を有している場合であっても、住所変更、取引店変更、税務に係る手続等の都度、マイナンバー(個人番号)又は法人番号及び本人確認書類等が必要な場合があります。なお、マイナンバー(個人番号)を確認するために提出する書類により、必要となる本人確認書類が異なります。マイナンバー(個人番号)又は法人番号を確認するための書類及び本人確認書類の詳細につきましては、公開買付代理人にお尋ねください。

・ 個人の場合

マイナンバー(個人番号)提供時の必要書類

マイナンバー(個人番号)の提供に際しては、所定の「マイナンバー提供書」のほか、[ 1 ] マイナンバー(個人番号)を確認するための書類と、[ 2 ] 本人確認書類が必要です。

申込書に記載された氏名・住所・生年月日のすべてが確認できるものをご準備ください。

野村證券株式会社の受付日時点で、有効期限の定めのあるものは有効期限内のもの、有効期限の定めのないものは6ヶ月以内に作成されたものに限り(「通知カード」は、発行日から6ヶ月以降も有効です。 )。

野村證券株式会社の店舗でお手続をされる場合は、原本をご提示ください(窓口にて写しをとらせていただく場合があります。 )。

コピーの場合は、あらためて原本の提示をお願いする場合があります。

新規口座開設、住所変更等の各種手続に係る本人確認書類を提出いただく場合、口座名義人様の本人確認書類に限りマイナンバー(個人番号)の提供に必要な書類を兼ねることができます(同じものを2枚以上提出いただく必要はありません。 )。

以下の内容は変更の可能性もあるため、お手続の時点でのマイナンバー(個人番号)を確認するための書類及び本人確認書類の詳細につきましては、公開買付代理人にお尋ねください。

[ 1 ] マイナンバー(個人番号)を確認するための書類

マイナンバーカード(個人番号カード)、通知カード、マイナンバー(個人番号)の記載された住民票の写し、マイナンバー(個人番号)の記載された住民票記載事項証明書、のいずれか1点が必要です。

[ 2 ] 本人確認書類

マイナンバー(個人番号)を確認するための書類	必要な本人確認書類
マイナンバーカード(個人番号カード)	マイナンバーカード(個人番号カード) オンライン専用支店に口座を開設する場合、[ A ]又は[ B ]よりいずれか1点
通知カード 現在の氏名・住所が記載されていない「通知カード」はご利用いただけません。	[ A ]のいずれか1点、 又は[ B ]のうち2点 オンライン専用支店に口座を開設する場合、[ A ]又は[ B ]よりいずれか2点
マイナンバー(個人番号)の記載された住民票の写し	[ A ]又は[ B ]のうち、 「住民票の写し」「住民票記載事項証明書」以外の1点
マイナンバー(個人番号)の記載された住民票記載事項証明書	

[ A ] 顔写真付の本人確認書類

・ 有効期間内の原本のコピーの提出が必要

旅券(パスポート)、運転免許証、運転経歴証明書、身体障害者手帳、精神障害者保健福祉手帳、療育手帳、在留カード、特別永住者証明書

2020年2月4日以降に発給申請した「旅券(パスポート)」は「所持人記入欄」がないため、1点のみではご利用いただけません。その他の本人確認書類とあわせてご提出ください。

〔B〕顔写真のない本人確認書類

- ・発行から6ヶ月以内の原本又はコピーの提出が必要  
住民票の写し、住民票の記載事項証明書、印鑑登録証明書
- ・有効期間内の原本のコピーの提出が必要  
資格確認書(各種)、国民年金手帳(氏名・住所・生年月日の記載があるもの)、福祉手帳(各種)

・ 法人の場合

登記事項証明書、官公庁から発行された書類等の本人確認書類が必要となる場合があります。

本人特定事項      名称      本店又は主たる事務所の所在地

法人自体の本人確認に加え、代表者又は代理人・取引担当者個人(契約締結の任に当たる者)の本人確認が必要となります。

法人番号の提供に際しては、法人番号を確認するための書類として、「国税庁 法人番号公表サイト」で検索した結果画面を印刷したもの又は「法人番号指定通知書」のコピーが必要となる場合があります。また、所定の「法人番号提供書」が必要となる場合があります。

・ 外国人(居住者を除きます。)、外国に本店又は主たる事務所を有する法人の場合

日本国政府の承認した外国政府又は権限ある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の本人確認書類に準じるもの等の本人確認書類が必要になります。

(注2) オンラインサービスのご利用には、お申込みが必要です。オンラインサービスをお申込み後、パスワードがご登録住所に到着するまで約1週間かかりますのでお早めにお手続ください。公開買付期間末日近くである場合は、お取引店からの応募申込みの方がお手続に時間を要しません。

・ 個人の場合：オンラインサービスのログイン画面より新規申込を受付しております。若しくは、お取引店又はオンラインサービスサポートダイヤルまでご連絡ください。

・ 法人の場合：お取引店までご連絡ください。なお、法人の場合は代理人等のご登録がない法人に限りオンラインサービスによる応募が可能です。

(注3) 株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税について(個人株主の場合)

個人株主の方につきましては、株式等の譲渡所得等には原則として申告分離課税が適用されます。税務上の具体的なご質問等は税理士等の専門家にご相談いただき、ご自身でご判断いただきますようお願いいたします。

## (2) 【契約の解除の方法】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも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、公開買付期間末日の15時30分までに下記に指定する者の応募の受付を行った本店又は全国各支店に、公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面(以下「解除書面」といいます。)を交付又は送付してください。ただし、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の15時30分までに到達することを条件とします。

オンラインサービスで応募された契約の解除は、オンラインサービス(<https://hometrade.nomura.co.jp/>)上の操作又は解除書面の交付若しくは送付により行ってください。オンラインサービス上の操作による場合は当該画面上に記載される方法に従い、公開買付期間末日の15時30分までに解除手続を行ってください。なお、お取引店で応募された契約の解除に関しては、オンラインサービス上の操作による解除手続を行うことはできません。解除書面の交付又は送付による場合は、予め解除書面をお取引店に請求した上で、公開買付期間末日の15時30分までにお取引店に交付又は送付してください。ただし、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の15時30分までに到達することを条件とします。

解除書面を受領する権限を有する者

野村證券株式会社

東京都中央区日本橋一丁目13番1号

(その他の野村證券株式会社全国各支店)

## (3) 【株券等の返還方法】

応募株主等が上記「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法により公開買付けに係る契約の解除を申し出た場合には、解除手続終了後速やかに、下記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により応募株券等を返還します。

## (4) 【株券等の保管及び返還を行う金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

野村證券株式会社

東京都中央区日本橋一丁目13番1号

## 8 【買付け等に要する資金】

## (1) 【買付け等に要する資金等】

買付代金(円)(a)	3,222,393,600
金銭以外の対価の種類	
金銭以外の対価の総額	
買付手数料(b)	100,000,000
その他(c)	12,000,000
合計(a) + (b) + (c)	3,334,393,600

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄には、買付予定数(2,517,495株)に本公開買付価格(1,280円)を乗じた金額を記載しております。

(注2) 「買付手数料(b)」欄には、公開買付代理人に支払う手数料の見積額を記載しております。

(注3) 「その他(c)」欄には、本公開買付けに関する公告及び公開買付説明書その他必要書類の印刷費その他諸費用につき、その見積額を記載しております。

(注4) その他公開買付代理人に支払われる諸経費及び弁護士報酬等がありますが、その額は未定です。

(注5) 上記金額には消費税等は含まれておりません。



(2) 【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額(千円)
普通預金	40,420,751
計(a)	40,420,751

【届出日前の借入金】

イ 【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1				
2				
計				

ロ 【金融機関以外】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
計				

【届出日以後に借入れを予定している資金】

イ 【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1				
2				
計(b)				

ロ 【金融機関以外】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
計(c)				

【その他資金調達方法】

内容	金額(千円)
計(d)	

【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計】

40,420,751千円((a) + (b) + (c) + (d))

(3) 【買付け等の対価とする有価証券の発行者と公開買付者との関係等】

該当事項はありません。

9 【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】

該当事項はありません。

10 【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】

野村證券株式会社

東京都中央区日本橋一丁目13番1号

(2) 【決済の開始日】

2026年3月11日(水曜日)

(3) 【決済の方法】

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

買付けは、金銭にて行います。応募株主等は公開買付けによる売却代金を、送金等の応募株主等が指示した方法により、決済の開始日以後遅滞なく受け取ることができます(送金手数料がかかる場合があります。 )。

(4) 【株券等の返還方法】

下記「11 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応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付期間末日の翌営業日(公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)以後速やかに、返還すべき株券等を返還します。株式については、公開買付代理人の応募株主等口座上で、返還すべき株式を応募が行われた直前の記録に戻すことにより返還します(株式を他の金融商品取引業者等に開設した応募株主等の口座に振替える場合は、応募の受付をされた公開買付代理人の本店又は全国各支店にご確認ください。 )。新株予約権については、新株予約権の応募に際して提出された書類(上記の「7 応募及び契約の解除の方法」の「(1) 応募の方法」 に記載した書類)をそれぞれ応募株主等の指示により応募株主等への交付又は応募株主等の住所への郵送により返還します。

## 11 【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】

本公開買付けにおいては、買付予定数の上限及び下限を設定しておりません。したがって、公開買付者は、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】

令第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、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生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、本公開買付けにおいて、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基準に準ずる事実」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であって、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当な注意を用いたにもかかわらず知ることができなかった場合をいいます。

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。ただし、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。

### (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。ただし、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、公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。解除の方法については、上記「7 応募及び契約の解除の方法」の「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法によるものとします。なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払い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公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「10 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】

公開買付者は、公開買付期間中、法第27条の6第1項及び令第13条第2項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。ただし、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を行います。

### (6) 【訂正届出書を提出した場合の開示の方法】

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合(ただし、法第27条の8第11項ただし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。ただし、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(電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。)を使用して行われるものではなく、更に米国内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、公開買付届出書又は関連する買付書類は米国内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しません。

本公開買付けの応募に際し、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、以下の旨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(電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、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すべての指示を米国外から与えている場合を除きます。)。

## 第 2 【公開買付者の状況】

### 1 【会社の場合】

#### (1) 【会社の概要】

【会社の沿革】

【会社の目的及び事業の内容】

【資本金の額及び発行済株式の総数】

【大株主】

年 月 日現在			
氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (千株)	発行済株式(自己株式を除く。)の総数 に対する所有株式数の割合(%)
計			

【役員の職歴及び所有株式の数】

年 月 日現在					
役名	職名	氏名	生年月日	職歴	所有株式数 (千株)
計					

#### (2) 【経理の状況】

【貸借対照表】

【損益計算書】

【株主資本等変動計算書】

(3) 【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

【公開買付者が提出した書類】

イ 【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第100期(自 2024年3月1日 至 2025年2月28日) 2025年5月29日 関東財務局長に提出

ロ 【半期報告書】

事業年度 第101期中(自 2025年3月1日 至 2025年8月31日) 2025年10月15日 関東財務局長に提出

ハ 【訂正報告書】

該当事項はありません。

【上記書類を縦覧に供している場所】

イオン株式会社

(千葉県千葉市美浜区中瀬一丁目5番地1)

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)

2 【会社以外の団体の場合】

該当事項はありません。

3 【個人の場合】

該当事項はありません。

### 第3 【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】

#### 1 【株券等の所有状況】

##### (1) 【公開買付者及び特別関係者による株券等の所有状況の合計】

(2026年1月9日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に 該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に 該当する株券等の数
株券	82,886(個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券 ( )			
株券等預託証券 ( )			
合計	82,886		
所有株券等の合計数	82,886		
(所有潜在株券等の合計数)	( )		

(注1) 特別関係者である対象者は、2026年1月9日現在、対象者株式485株を所有しておりますが、すべて自己株式であるため、議決権はありません。

(注2) なお、公開買付者は、本書提出日後に特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、本書の訂正が必要な場合には、本書に係る訂正届出書を提出する予定です。

##### (2) 【公開買付者による株券等の所有状況】

(2026年1月9日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に 該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に 該当する株券等の数
株券	82,886(個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券 ( )			
株券等預託証券 ( )			
合計	82,886		
所有株券等の合計数	82,886		
(所有潜在株券等の合計数)	( )		

(3) 【特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者合計)】

(2026年1月9日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に 該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に 該当する株券等の数
株券	0 (個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券 ( )			
株券等預託証券 ( )			
合計	0		
所有株券等の合計数	0		
(所有潜在株券等の合計数)	( )		

(注1) 特別関係者である対象者は、2026年1月9日現在、対象者株式485株を所有しておりますが、すべて自己株式であるため、議決権はありません。

(注2) なお、公開買付者は、本書提出日後に特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、本書の訂正が必要な場合には、本書に係る訂正届出書を提出する予定です。

(4) 【特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者ごとの内訳)】

【特別関係者】

(2026年1月9日現在)

氏名又は名称	株式会社サンデー
住所又は所在地	青森県八戸市根城六丁目22番10号
職業又は事業の内容	ホームセンターの経営
連絡先	連絡者 執行役員経営企画部長 中畑繁 連絡場所 青森県八戸市根城六丁目22番10号 電話番号 0178-47-8511
公開買付者との関係	公開買付者が特別資本関係を有する法人



【所有株券等の数】

(2026年 1 月 9 日現在)

	所有する株券等の数	令第 7 条第 1 項第 2 号に 該当する株券等の数	令第 7 条第 1 項第 3 号に 該当する株券等の数
株券	0(個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券 ( )			
株券等預託証券 ( )			
合計	0		
所有株券等の合計数	0		
(所有潜在株券等の合計数)	( )		

(注) 特別関係者である対象者は、2026年 1 月 9 日現在、対象者株式485株を所有しておりますが、すべて自己株式であるため、議決権はありません。

2 【株券等の取引状況】

(1) 【届出日前60日間の取引状況】

該当事項はありません。

3 【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

該当事項はありません。

4 【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

## 第4 【公開買付者と対象者との取引等】

### 1 【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

該当事項はありません。

### 2 【公開買付者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及び応募推奨

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2026年1月8日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに関し、賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨、及び本新株予約権者の皆様が本公開買付けに応募することを推奨しない旨を決議したとのことです。詳細については、対象者プレスリリース及び上記「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「対象者における利害関係を有しない取締役(監査等委員を含む。)の承認」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

上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」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」をご参照ください。

#### (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

上記「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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)」をご参照ください。

## 第5 【対象者の状況】

### 1 【最近3年間の損益状況等】

#### (1) 【損益の状況】

決算年月			
売上高			
売上原価			
販売費及び一般管理費			
営業外収益			
営業外費用			
当期純利益(当期純損失)			

#### (2) 【1株当たりの状況】

決算年月			
1株当たり当期純損益			
1株当たり配当額			
1株当たり純資産額			

### 2 【株価の状況】

(単位：円)

金融商品取引所名 又は認可金融商品 取引業協会名	東京証券取引所 スタンダード市場						
月別	2025年7月	8月	9月	10月	11月	12月	2026年1月
最高株価	1,082円	1,070円	1,003円	1,006円	1,000円	1,004円	1,176円
最低株価	1,052円	1,000円	997円	990円	993円	993円	1,002円

(注) 2026年1月については、1月8日までのものです。

### 3 【株主の状況】

#### (1) 【所有者別の状況】

年 月 日現在

区分	株式の状況( 1 単元の株式数 株)								単元未満 株式の状況 (株)
	政府及び 地方公共 団体	金融機関	金融商品 取引業者	その他 の法人	外国法人等		個人 その他	計	
					個人以外	個人			
株主数(人)									
所有株式数 (単元)									
所有株式数 の割合(%)									

#### (2) 【大株主及び役員の所有株式の数】

##### 【大株主】

年 月 日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数(株)	発行済株式(自己株式を除く。)の総数に対する所有株式数の割合(%)
計			

##### 【役員】

年 月 日現在

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	発行済株式(自己株式を除く。)の総数に対する所有株式数の割合(%)
計				

#### 4 【継続開示会社たる対象者に関する事項】

##### (1) 【対象者が提出した書類】

###### 【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第50期(自 2023年3月1日 至 2024年2月29日) 2024年5月20日 東北財務局長に提出

事業年度 第51期(自 2024年3月1日 至 2025年2月28日) 2025年5月16日 東北財務局長に提出

###### 【半期報告書】

事業年度 第52期中(自 2025年3月1日 至 2025年8月31日) 2025年10月15日 東北財務局長に提出

###### 【臨時報告書】

該当事項はありません。

###### 【訂正報告書】

該当事項はありません。

##### (2) 【上記書類を縦覧に供している場所】

株式会社サンデー

(青森県八戸市根城六丁目22番10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)

#### 5 【伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等】

該当事項はありません。

## 6 【その他】

### (1) 「2026年2月期 第3四半期 決算短信〔日本基準〕(非連結)」の公表

対象者は、2026年1月8日付で「2026年2月期 第3四半期 決算短信〔日本基準〕(非連結)」を公表しております。当該公表に基づく概要は以下のとおりです。以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、公開買付者はその正確性及び真実性について独自に検証を行っておりません。詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

#### 損益の状況(非連結)

会計期間	2026年2月期第3四半期 累計期間
売上高	36,163百万円
営業利益	15百万円
経常利益	89百万円
四半期純利益	42百万円

#### 1株当たりの状況(非連結)

会計期間	2026年2月期第3四半期 累計期間
1株当たり四半期純利益	3.97円
1株当たり配当額	0円

### (2) 「2026年2月期配当予想の修正(無配)及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」の公表

対象者は、2026年1月8日開催の対象者取締役会において、本公開買付けが開始される予定であることを踏まえ、本公開買付けが成立することを条件に、2025年4月11日に公表した2026年2月期の配当予想を修正し、2026年2月期の期末配当を行わないこと及び2026年8月31日を基準日とする株主優待より株主優待制度を廃止することを決議したとのことです。詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

### (3) 「『上場維持基準への適合に向けた計画』の撤回について」の公表

対象者は、2026年1月8日開催の対象者取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、「上場維持基準への適合に向けた計画」(2021年12月24日公表(2025年5月30日付で計画期間の見直しを実施))を撤回することを決議したとのことです。詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

### (4) 「第14回新株予約権(株式報酬型ストック・オプション)の発行中止に関するお知らせ」の公表

対象者は、2025年5月15日に公表した「株式報酬型ストック・オプションとしての新株予約権発行に関するお知らせ」にて2026年5月10日を割当日とする新株予約権の発行を行うことを公表しておりましたが、本公開買付けが開始される予定であることを踏まえ、2026年1月8日開催の対象者取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、当該新株予約権の発行を中止することを決議したとのことです。詳細については、当該公表の内容をご参照ください。