

【表紙】

【提出書類】	臨時報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2023年10月17日
【会社名】	大建工業株式会社
【英訳名】	DAIKEN CORPORATION
【代表者の役職氏名】	代表取締役 社長執行役員 億田 正則
【本店の所在の場所】	富山県南砺市井波 1 番地 1 上記は登記上の本店で、本店の事務を行っている場所は 大阪市北区中之島三丁目 2 番 4 号 (中之島フェスティバルタワー・ウエスト)
【電話番号】	(0 6) 6 2 0 5 - 7 1 9 0
【事務連絡者氏名】	経理部長 古賀 靖規
【最寄りの連絡場所】	大阪市北区中之島三丁目 2 番 4 号 (中之島フェスティバルタワー・ウエスト)
【電話番号】	(0 6) 6 2 0 5 - 7 1 9 0
【事務連絡者氏名】	経理部長 古賀 靖規
【縦覧に供する場所】	大建工業株式会社本社大阪事務所 (大阪市北区中之島三丁目 2 番 4 号) 大建工業株式会社東京事務所 (東京都千代田区外神田三丁目12番 8 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)

1【提出理由】

当社は、2023年10月17日開催の当社取締役会において、当社普通株式（以下「当社株式」といいます。）の併合（以下「本株式併合」といいます。）を目的とする、2023年12月1日開催予定の当社臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を招集することを決議いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第4号の4の規定に基づき、本臨時報告書を提出するものであります。

2【報告内容】

1. 本株式併合の目的

当社が2023年8月10日付で公表した「B P インベストメント合同会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）及び当社が2023年10月11日付で公表した「B P インベストメント合同会社による当社株式に対する公開買付けの結果並びに親会社及びその他の関係会社、主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」に記載のとおり、伊藤忠商事株式会社（以下「伊藤忠商事」といいます。）が100%を出資するB P インベストメント合同会社（以下「公開買付者」といいます。伊藤忠商事と併せて「伊藤忠商事ら」と総称します。）は、当社株式の全て（但し、伊藤忠商事らが所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社の株主を伊藤忠商事らのみとして非公開化することを目的とした取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、2023年8月14日から2023年10月10日までの間、当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を行い、その結果、伊藤忠商事らは、2023年10月17日（本公開買付けの決済の開始日）付で、当社株式22,778,386株（議決権所有割合（注）：87.43%）を所有するに至りました。

（注）「議決権所有割合」は、2023年9月30日現在の当社の発行済株式総数（27,080,043株）から同日現在の単元未満株式数（26,543株）を控除した株式数（27,053,500株）に係る議決権数（270,535個）から、議決権のない株式の数（当社が所有する自己株式数（999,424株）及び相互保有株式数（1,800株）の合計（1,001,224株））に相当する議決権数（10,012個）を控除した議決権数（260,523個）に占める割合をいいます（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、他の取扱いを定めない限り同じです。）。以下同じとします。

当社は、本意見表明プレスリリースに記載のとおり、2022年11月下旬、伊藤忠商事より、当社の非公開化に係る検討を本格的に開始したい旨の打診を受けた後、伊藤忠商事が提案することについての了承を行い、同年12月20日、伊藤忠商事より公開買付けを通じた非公開化に係る法的拘束力のない初期的提案書を受領したことを契機として、同月下旬に伊藤忠商事ら及び当社から独立した当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券株式会社（以下「大和証券」といいます。）を、当社のリーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所をそれぞれ選任いたしました。

その後、当社は、当該アドバイザーから助言を受け、本取引の検討並びに伊藤忠商事らとの本取引に係る協議及び交渉を行うにあたり、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しないものの、公開買付者の完全親会社である伊藤忠商事による当社株式の所有割合（注）は36.33%となっており、伊藤忠商事は当社を関連会社とする当社の主要株主かつ筆頭株主であることから、当社における本取引の検討の過程において構造的な利益相反の問題及び一般株主との間の情報の非対称性の問題がないとは言いきれないことに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、直ちに、伊藤忠商事らから独立した立場で、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始しました。

（注）「所有割合」とは、2023年9月30日現在の当社の発行済株式総数（27,080,043株）から同日現在の当社が所有する自己株式数（999,424株）を控除した株式数（26,080,619株）に占める割合をいいます。以下同じとします。

具体的には、当社は、下記「3. 会社法第234条の規定により1に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、2022年12月下旬より、特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）の設置に向けた準備を始めました。その上で、同月26日の取締役会における決議により、石崎信吾氏（当社の監査等委員である独立社外取締役）、浅見裕子氏（当社の監査等委員である独立社外取締役）及び向原潔氏（当社の監査等委員である独立社外取締役）の3名から構成される本特別委員会（本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容等については、下記「3. 会社法第234条の規定により1に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）を設置し、本特別委員会に対し、()本取引の目的は正当・合理的と認められるか（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）、()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、()本取引において、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているか、()上記()から()のほか、本取引は当社の少数株主にとって不利益でないと考えられるか、()当社取締役会が本公開買付けに賛同し、当社株主に応募を推奨する旨

の意見表明を行うことの是非、()その他、特別委員会の設置の趣旨に鑑み、本取引に関し、取締役会又は代表取締役が必要と認めて諮問する事項(以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問いたしました。また、本特別委員会の設置及び諮問に係る決議に際し、当社取締役会は、本特別委員会を、当社取締役会から独立した会議体として位置付け、本公開買付けに関する意見の表明にあたり、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引に賛同しないことを併せて決議するとともに、本特別委員会に対し、()当社の費用負担の下、その職務に関連する調査(本取引に係る当社の役員若しくは従業員又は本取引に係る当社のアドバイザーに対し、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こと、()必要と認めるときは、当社の費用負担の下、本特別委員会独自の弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを選任することができること、()本取引に係る当社のアドバイザーを指名し、又は変更を求めることができるほか、当社のアドバイザーに対して必要な指示を行うことができること、()必要と認めるときは、当社に対し、本特別委員会の職務を補助する使用人の選任を求めることができること等の権限を付与することを併せて決議しております(当該取締役会における決議の方法については、下記「3. 会社法第234条の規定により1に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。)。なお、本特別委員会は、下記「3. 会社法第234条の規定により1に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、上記の権限に基づき、独自のリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任しております。

また、当社は、下記「3. 会社法第234条の規定により1に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会において当社の第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーである大和証券及び当社のリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けております。

さらに、当社は、下記「3. 会社法第234条の規定により1に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、伊藤忠商事から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制(本取引に係る検討、交渉及び判断に關与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)を当社の社内に構築するとともに、かかる検討体制に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受けております。

その後、当社は、大和証券から当社株式の価値算定結果に関する報告、伊藤忠商事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、中村・角田・松本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ガイダンスその他の法的助言を受け、これらを踏まえ、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行ってまいりました。

当社は、2022年12月20日に伊藤忠商事から初期的提案書を受領して以降、本特別委員会の意見を聴取し、その承認及び指示・要請を受けながら、伊藤忠商事との間で、本取引の意義及び目的に関する詳細な協議・検討や、本取引後の経営体制・事業方針、本取引における諸条件等について、複数回に亘り協議・交渉を実施しました。具体的には、2023年2月7日及び同年3月23日、伊藤忠商事に対して、本取引に関する質問書を送付し、それぞれ2023年2月27日及び同年6月20日、当該各質問書に対する回答を伊藤忠商事より受領した上で、口頭でも詳細な説明を受けかつ趣旨の確認や追加質問を実施いたしました。

また、当社は、2023年6月14日、伊藤忠商事から、本公開買付けにおける当社株式の買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)を1株当たり2,450円とすることを含む最初の提案を受領して以降、本特別委員会から聴取した意見(本特別委員会は、当該意見の形成にあたり、そのアドバイザーである森・濱田松本法律事務所並びに当社のアドバイザーである大和証券及び中村・角田・松本法律事務所から助言を受けております。)並びに大和証券及び中村・角田・松本法律事務所からの助言を踏まえて、伊藤忠商事との間で、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件について継続的に協議及び交渉を行ってまいりました。

具体的には、当社は、2023年6月14日に伊藤忠商事から受領した上記提案に対し、同月15日、伊藤忠商事に対し、上記提案における経済条件は受け入れられるものではないとして、本公開買付価格の再検討を要請いたしました。これに対し、同月20日、伊藤忠商事から、本公開買付価格を1株当たり2,700円とする旨の提案を受領いたしましたところ、同月22日、当社は、伊藤忠商事に対し、直近の当社市場株価及び他の類似案件(完全子会社化を企図した非公開化事例)におけるプレミアム率に照らすと、当社として本取引に賛同できる水準には至らないとして、本公開買付価格の再検討を要請いたしました。これに対し、同月30日、伊藤忠商事から、本公開買付価格を1株当たり2,800円とする旨の提案を受領いたしましたところ、同年7月6日、当社は、伊藤忠商事に対し、前提となる事業計画達成の蓋然性に係る認識に相違があること、本取引によるシナジーの一部すら織り込まれていない上、当社のスタンプア

ローンによる成長可能性すら十分に反映されていないと懸念されるものであること等に鑑み、当社として本取引に賛同できる水準には至らないとして、本公開買付価格の再提案を要請いたしました。かかる要請を受けて、同年7月10日、伊藤忠商事から、本公開買付価格に関する考え方に隔たりがあるとして、伊藤忠商事と当社及び本特別委員会と協議の場を持ちたいとの提案を書面にて受領いたしました。これに対し、同月11日、伊藤忠商事に対し、協議の場を設けても、お互いの主張が衝突し議論が平行線となる可能性が高く、却って価格交渉期間の長期化に繋がりがねないと考えているとして、書面での提案を求める要請を、書面にて行いました。これに対し、同年7月12日、伊藤忠商事から、本公開買付価格を1株当たり2,900円とする旨の提案を受領いたしましたところ、同月13日、当社は、伊藤忠商事に対し、当社の市場株価の推移、及び他の類似案件（完全子会社化を企図した非公開化事例）におけるプレミアム率、ディスカウント・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）による当社株式価値の試算結果、直近で株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）から改善要請を出されているPBR1倍水準等を総合的に考慮すると、少数株主の利益に照らして引き続き十分といえる水準ではないとして、本公開買付価格を3,200円とすることを再検討するように要請いたしました。これに対し、同月18日、伊藤忠商事から、本公開買付価格を1株当たり2,950円とする旨の提案を受領いたしましたところ、同月21日、当社は、伊藤忠商事に対し、第5回提案における経済条件は、他の類似案件（公開買付け開始時点における買付者側の議決権割合等も勘案して本取引と類似すると考え得る完全子会社化を企図した非公開化事例）におけるプレミアム水準、当社の市場株価の推移、DCF法による当社株式価値の試算結果、直近東京証券取引所から改善要請を出されているPBR1倍水準、等を総合的に考慮し、かつ、本取引により発現するシナジーの少数株主への公正な分配という観点も踏まえ、本公開買付けにおいて当社の少数株主に対して応募推奨を行う、という観点からは未だ十分な価格ではないとして、本公開買付価格を少なくとも3,000円とし、かつ本公開買付けにおける買付予定数の下限について、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）に相当する買付予定数の下限（以下「マジョリティ・オブ・マイノリティ条件」といいます。）を設定することとして再検討するように要請いたしました。

そして、当社は、2023年7月24日、伊藤忠商事から、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する最終提案（本公開買付けにおける買付予定数の下限について、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定し、かつ、本公開買付価格を1株当たり3,000円とする提案）を受けるに至りましたところ、同日、当社は、伊藤忠商事に対し、当社及び本特別委員会として、同日から2023年8月10日までの間に当社株式の市場株価に大幅な変更が生じた場合には、本公開買付価格を含む本取引の条件について再協議を行う可能性があることを条件として、当該最終提案の条件をもって本取引に対する賛同及び応募推奨意見を表明する方向で調整を図る旨を回答いたしました。なお、2023年7月24日から2023年8月10日までの間に、当社株式の市場株価に大幅な変動は生じておりません。

以上の検討・交渉過程において、本特別委員会は、随時、当社や当社のアドバイザーから報告を受け、適宜、確認・承認及び意見の申述等を行ってきております。具体的には、大和証券が独立した第三者算定機関として行う当社株式の価値算定において基礎とする当社の事業計画（以下「本事業計画」といいます。）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、本特別委員会の確認及び承認を受け、その上で、本事業計画を伊藤忠商事に対して提示しております。また、当社のファイナンシャル・アドバイザーである大和証券は、伊藤忠商事との交渉にあたって、事前に本特別委員会において審議の上決定した交渉方針に従って対応しており、伊藤忠商事から本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件についての提案を受領した際には、その都度、直ちに本特別委員会に対して報告を行い、伊藤忠商事との交渉方針等について本特別委員会から意見、指示、要請等を受け、これに従って対応を行っております。

そして、当社は、2023年8月9日付で、本特別委員会から、本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的には正当性・合理性が認められると考えられる旨、本公開買付価格を含む本取引の条件の公正性・妥当性は確保されているものと考えられる旨、本取引においては公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているものと考えられる旨、本取引は、当社の少数株主にとって不利益なものでないと考えられる旨、当社取締役会が、本公開買付けについて賛同する旨の意見を表明するとともに、当社株主に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を表明することは適切であると考えられる旨の答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けております（本答申書の概要については、下記「3. 会社法第234条の規定により1に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）。

以上の経緯の下で、当社は、2023年8月10日開催の当社取締役会において、中村・角田・松本法律事務所から受けた法的助言、大和証券から受けた財務的見地からの助言及び2023年8月9日付で提出を受けた当社株式の価値算定結果に関する株式価値算定書（以下「当社算定書」といいます。）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から取得した本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討を行いました。

その結果、以下のとおり、本取引及びその後の施策を通じ、当社としても、伊藤忠商事グループ（注）との間でシナジーの創出を見込むことができ、本取引が当社の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。

(注) 「伊藤忠商事グループ」とは、伊藤忠商事並びにその子会社190社及び当社を含む関連会社81社(2023年6月30日現在)から成る企業グループ(当社グループを除きます。)をいいます。また、当社並びにその子会社(23社)及び関連会社(2社)を総称して「当社グループ」といいます。以下同じとします。

(ア) 非住宅分野における事業展開の加速

当社は、国内市場においては、中長期的な人口減少によって新設住宅着工数が減少し、建材を主要製品とする当社にとって厳しい見通しであることから、長期ビジョン『GP25(Grow/Glow Plan25)』において、「公共・商業建築分野」を注力市場の一つと位置付け、住宅分野だけではなく、非住宅分野への事業展開のために経営資源を積極的に投入しております。

一方、伊藤忠商事グループは、非住宅分野におけるデベロッパーや建設会社等の顧客と事業上の強固な関係性を有していると考えております。

本取引を通じて、当社の株主を伊藤忠商事らのみとして非公開化することにより、伊藤忠商事グループの有するこうした顧客との関係性や非住宅分野に対する知見の積極的な活用が可能となり、非住宅分野における既存製品や既存事業の売上拡大に加え、製品の拡充やデベロッパー等の事業主に対するコンサルティング業務、空間設計や内装工事等の隣接事業への事業範囲の拡大が可能となると考えております。さらに、伊藤忠商事グループにおける開発・販売用不動産等の施工に際して、当社製品の採用拡大が期待できると考えております。

以上のような本取引後における取組みにより、当社が注力している非住宅分野における事業拡大を加速することが可能となると考えております。

(イ) 国内住宅事業における収益力強化

上記(ア)のとおり、国内市場においては、中長期的な人口減少によって新設住宅着工数が減少し、建材を主要製品とする当社にとっては厳しい見通しであると認識しております。しかしながら、本取引を通じて、伊藤忠商事グループの知見やノウハウ、リソースを活用したサプライチェーン強化による在庫や物流の最適化、グループネットワークでの調達力の活用やリソースの共有による原価・販管費の低減等により競争力を高め、収益力を高めることが可能となると考えております。

また、伊藤忠商事グループが持つデベロッパーとの良好な関係から、マーケットのトレンドやユーザーニーズを一早く情報入手し、製品に反映することで他社との差別化を図り建材事業の競争力を強化することが可能になると考えております。

(ウ) 北米を中心とした海外市場における事業強化と拡大の加速

上記(ア)のとおり、当社は、国内市場については、中長期的な新設住宅着工数の減少を見込んでおります一方、世界最大の木造住宅市場である米国市場では、移民政策による人口増によって今後も安定した新設住宅着工数が見込まれることから、長期ビジョン『GP25(Grow/Glow Plan25)』においても北米を中心とした「海外市場」を注力市場の一つと位置付け、事業の成長を目指しております。

この点、当社の北米事業は、既に、伊藤忠商事との協業体制で推進しており、メーカーとして製品開発や工場オペレーションを得意としている当社と、北米市場に長年事業展開し販売網を既に構築している伊藤忠商事とが協業で、成長に向けた各種施策を実行していく計画となっています。もっとも、現状の協業体制のままでは、情報・経営資源・人材・ノウハウ等の共有に一定の制約があり、伊藤忠商事グループからの必要かつ十分なリソースの提供を受けて北米市場における事業の成長を加速することが困難な状況にあります。

伊藤忠商事グループは、日本を代表する総合商社として、従前より、米国で住宅関連の事業を展開しているほか、全世界にグローバルなネットワークと資金力を有しておりますところ、本取引を通じて、当社の株主を伊藤忠商事らのみとして非公開化することにより、伊藤忠商事グループの有する知見、グローバルなネットワーク、及び資金力の活用が可能になると考えております。

以上のような本取引後における取組みにより、当社が注力している北米を中心とした海外市場における事業の強化と拡大を加速することが可能となると考えております。

(エ) 人財基盤のさらなる強化

当社は、長期ビジョン『GP25(Grow/Glow Plan25)』において、「サステナビリティを軸とした経営基盤の強化」を基本方針の一つとして掲げ、人財基盤の強化のため、「多様な人財が活躍できる職場環境・風土づくり」、「成長を支え、変化に対応できる人財育成」、「挑戦を称賛、支える制度・仕組みの確立」、「バランスの取れた人財基盤の構築」に取り組んでまいりました。

一方、伊藤忠商事グループは、「厳しくとも働きがいのある会社」を標榜し、経営トップがその実現にコミットした上で、社員の「個の力」を最大限引出すことを重要な経営戦略として位置付け、社員一人ひとりの健康力とモチベーションの向上を図り、経営参画意識を強化することを通じて、労働生産性を着実に向上させております。

本取引を通じて、当社の株主を伊藤忠商事らのみとして非公開化することにより、伊藤忠商事グループ及び当社グループの人材交流が活発化し、相互の知見やノウハウを一層積極的に共有することが可能になると考えております。加えて、本取引により当社グループと伊藤忠商事グループとの資本関係が強化されることにより、伊藤

忠商事グループの人材育成プログラムの活用による教育制度の拡充や伊藤忠商事グループの水準に合わせた福利厚生等の拡充が図られることで、当社グループの従業員のスキル向上や生活基盤のさらなる安定、向上が実現できると考えております。

さらに、当社は、海外拠点における人材が手薄でありますところ、伊藤忠商事グループは世界各国に拠点を有しており、伊藤忠商事グループとの人材交流や伊藤忠商事グループからの人材派遣によって、当社に不足するこれらの人材の拡充、人材の多様性の実現、ひいては組織力の強化を図ることができると考えております。

以上のような本取引後における取組みにより、当社グループの今後の持続的な成長に不可欠な人財基盤のさらなる強化が可能となると考えております。

(オ) 事業基盤、財務基盤及びガバナンスのさらなる強化

当社は、長期ビジョン『GP25 (Grow / Glow Plan 25)』において、「サステナビリティを軸とした経営基盤の強化」を基本方針の一つとして掲げ、事業基盤、財務基盤及びガバナンスの強化に取り組んでまいりました。

本取引を通じて、当社の株主を伊藤忠商事らのみとして非公開化することにより、伊藤忠商事グループの人事や法務等のコーポレート機能やシステムインフラの共有等によるコスト低減、管理体制の効率化、及び伊藤忠商事グループによるガバナンス体制の強化が実現できると考えております。また、伊藤忠商事グループからのグループファイナンスを享受することで、機動的かつ安定的な資金調達を実現できると考えております。

また、当社は、事業基盤の強化のため「攻め/守りのデジタル戦略」に取り組んでおりますところ、本取引を通じて、当社の株主を伊藤忠商事らのみとして非公開化することにより、伊藤忠商事グループがシステム開発事業において培った知見・ノウハウの活用、伊藤忠商事グループが保有する最新技術や新システムに関する情報・評価の共有、伊藤忠商事グループの一部として最新技術を導入することによるコスト削減、及び伊藤忠商事の経営ノウハウを活用したデータ分析のプラットフォーム化等を期待できると考えております。

以上のような本取引後における取組みにより、当社グループの今後の持続的な成長に不可欠な事業基盤、財務基盤及びガバナンスのさらなる強化が可能となると考えております。

一方、当社は、本取引により当社に生じ得る不利益や悪影響として、上場廃止によって、当社グループが優秀な人材を継続して採用することが難しくなる可能性及び従業員のモチベーション低下による離職の可能性が考えられるものの、本取引完了後、早急に、当社グループの従業員の処遇が改善されるよう、本取引のシナジーの実現等による収益力強化を伊藤忠商事らと進める予定であること、上記(エ)のとおり、当社グループが伊藤忠商事グループの一員となることにより、伊藤忠商事グループの人材育成プログラムの活用による教育制度の拡充や伊藤忠商事グループの水準に合わせた福利厚生等の拡充が図られることで、むしろ当社グループの従業員のスキル向上や生活基盤のさらなる安定、向上が実現できると考えられること等に鑑み、本取引によるディスシナジーは限定的と考えております。

また、当社としては、上場廃止によるメリットとして、意思決定の機動性及び自由度を高めることが可能となること、及び上場コストが不要となること等も想定しているところ、厳しい経営環境が見込まれる中、今後、当社グループにおいて企図している抜本的な改革に早期に着手するに当たり、とりわけ意思決定の機動性及び自由度の確保は重要であると考えております。

当社といたしましても、当社が伊藤忠商事の関連会社である一方で、当社が上場を維持している現状は、情報・経営資源・人材・ノウハウ等の共有に一定の制約があることや、伊藤忠商事と、当社の一般株主との間で、利益相反が生じるリスク等の構造的な課題があることを認識しており、現状の資本関係を前提としたさらなる協業加速には、一定の限界を感じておりました。本取引後においては、当社の株主が伊藤忠商事らのみになることで、伊藤忠商事グループと当社の一般株主の間の利益相反や独立性確保のための制約を回避しつつ、中長期的な成長の観点から必要な伊藤忠商事グループとの連携及び経営資源の効率の活用を迅速かつ円滑に行いながら、当社グループを含む伊藤忠商事グループの中長期的な企業価値向上に資できると考えております。

また、当社は、下記「3. 会社法第234条の規定により1に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(2) 当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」に記載のとおり、本公開買付価格である1株当たり3,000円は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社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当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

なお、当社は、本公開買付価格は、PBR1倍を僅かに下回る水準（当社の2023年3月31日現在の連結簿価純資産を基準とした場合のPBRは0.94倍）であるものの、PBR1倍は、理論上の清算価値であり、本取引において問題となるのは継続企業としての当社の評価であること、仮に清算する場合に、具体的には、製造工場における土壌汚染の調査・除却費用等の清算に伴う追加コスト発生や汎用性が乏しい当社独自の規格になっている機械装置及び運搬具について相当程度の毀損等が発生し、純資産額がそのまま換価されるものではないこと（なお、当社においては、清算を予定しているわけではないため、清算を前提とする見積書の取得や具体的な試算等は行っておりません。）、市場株価は開示された純資産額をも織り込みながら形成されたものであるところ、当社を含む建材業界では、国内新設住宅着工件数の減少見通しにより、マーケットが将来的な収益性・成長性を評価しておらず、PBR1倍割れが常態

化していることなどから、本公開買付価格がPBR1倍を僅かに下回ることをもって本公開買付価格の合理性が否定されることにはならないと考えております。

加えて、下記「3. 会社法第234条の規定により1に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保」に記載のとおり、当社は、公開買付者が当社との間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととしていること、及び、公開買付期間を法定の最短期間である20営業日と比較して長期間である40営業日としていること、並びに下記「3. 会社法第234条の規定により1に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を充たす下限の設定」に記載のとおり、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を充たす下限が設定されていること等に鑑みれば、本取引に係る本公開買付価格以外の取引条件は、本公開買付けの公正性の担保に配慮したものであり、妥当なものであると考えております。

以上より、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2023年8月10日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議いたしました。

当該取締役会における決議の方法については、下記「3. 会社法第234条の規定により1に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認」をご参照ください。

その後、上記のとおり、本公開買付けは成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けにより、当社株式の全て（但し、伊藤忠商事らが所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することができず、また、伊藤忠商事らが当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至らなかったことから、当社は、伊藤忠商事の要請を受け、本取引の一環として行われた本公開買付けが成立したこと等も踏まえて、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせしておりましたとおり、当社の株主（当社を除きます。）を伊藤忠商事のみとするために、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社株式4,737,650株を1株に併合する本株式併合を実施することいたしました。

なお、本株式併合により、伊藤忠商事ら以外の株主の皆様が所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定です。

2. 本株式併合の割合

当社株式4,737,650株を1株に併合いたします。

3. 会社法第234条の規定により1に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

(1) 1に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法

会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

上記「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、本株式併合により、伊藤忠商事ら以外の株主の皆様が所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、その合計数（その合計数に1株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を売却し、その売却により得られた代金を、端数が生じた株主の皆様に対して、その端数に応じて交付いたします。当該売却については、当社株式が2023年12月21日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性はほとんど期待できないこと等を踏まえ、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得た上で、BPインベストメント合同会社（公開買付者）に売却することを予定しています。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、本株式併合の効力発生日の前営業日である2023年12月22日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である3,000円を乗じた金額に相当する金銭を各株主の皆様へ交付することができるような価格に設定する予定です。

売却に係る株式を買い取る者となるが見込まれる者の氏名又は名称
BPインベストメント合同会社

売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者が売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

B P インベストメント合同会社（公開買付者）は、本株式併合により生じる端数の合計数に相当する当社株式の取得に係る代金の支払いを、伊藤忠トレジャリー株式会社から融資を受ける資金によって実行することを予定しているとのことです。

当社は、(a)公開買付者が2023年8月14日に提出した公開買付届出書を確認することによって、公開買付者における資金確保の方法について確認していること、(b)伊藤忠商事によれば、上記の代金支払いに支障を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も現在認識されていないこと、及び(c)伊藤忠商事によれば、上記の代金の原資の貸付けに支障を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も現在認識されていないことであること等から、B P インベストメント合同会社（公開買付者）による端数相当株式の買取りに係る代金の支払いのための資金を確保する方法は相当であると判断しております。

売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、本株式併合の効力発生後、2024年1月中旬を目途に会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式を売却することについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動し得ますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2024年1月下旬から同年3月上旬を目途に当社株式を売却し、その後、当該売却によって得られた代金を株主の皆様へ交付するために必要な準備を行った上で、当該許可取得から1ヶ月程度を目途に、順次、当該売却によって得られた代金を株主の皆様へ交付することを予定しております。

当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手續に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われる見込みであり、また、当該売却によって得られた代金の株主の皆様への交付が行われる見込みがあるものと判断しております。

(2) 当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

本株式併合により生じる端数の処理により株主の皆様へ交付されることが見込まれる金銭の額は、上記「(1) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法」の「会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由」に記載のとおり、本株式併合の効力発生日の前営業日である2023年12月22日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である3,000円を乗じた金額となる予定です。

当社は、本公開買付価格である3,000円について、()当該価格が、当社において、下記「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」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、伊藤忠商事との間で十分な交渉を重ねた結果合意された価格であること、()当該価格が、下記「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の当社算定書における大和証券による当社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範囲を上回っており、また、DCF法による算定結果の範囲内であること、()当該価格が、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2023年8月9日の東京証券取引所プライム市場（以下「プライム市場」といいます。）における当社株式の終値2,337円に対して28.37%、2023年8月9日から直近1ヶ月間の終値単純平均値2,315円に対して29.59%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値2,295円に対して30.72%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値2,279円に対して31.64%のプレミアムが加算されたものであり、2020年以降に公表された、国内の上場会社に対する公開買付けのうち、当該公開買付け実施前における買付者及び買付者の特別関係者による議決権所有割合が20%以上50%以下の事例8件（但し、MBO事例やリーク報道により対象会社の株価が高騰している事例、及び公表日時点の対象会社時価総額が直近四半期末時点の現預金残高を下回る事例等を除きます。）のプレミアムの水準（公表日前営業日の終値に対するプレミアムの中央値（29.4%）、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値（35.9%）、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値（36.9%）及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値（42.5%））に照らした場合、過去1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準との比較においては、上記公開買付けの事例を若干下回る水準にあるが、一般株主による当社株式に対する現在の評価が表れている公表日前営業日の終値に対するプレミアム水準との比較では、上記公開買付けの事例に照らしても遜色なく、合理的な水準と認められること、()当該価格は、下記「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、公正性・妥当性は確保されているものと考えられると判断されていること等を踏まえ、当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であると判断しております。

また、当社は、2023年8月10日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をした後、本臨時株主総会の招集を決定した2023年10月17日開催の取締役会の決議に至るまでに、本公開買付け価格に関する当社の判断の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上のことから、当社は、本株式併合により生じる端数の処理により株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額については、相当であると判断しております。

(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置

本株式併合は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、伊藤忠商事ら及び当社は、本公開買付けの段階から本公開買付けの公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、当社における意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、また利益相反の疑いを回避する観点から、以下の措置を講じております。なお、以下の記載のうち伊藤忠商事らにおいて実施した措置等については、伊藤忠商事らから受けた説明に基づくものです。

公開買付け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

() 算定機関の名称並びに当社及び伊藤忠商事らとの関係

伊藤忠商事は、本公開買付け価格の公正性を担保するため、本公開買付け価格を決定するにあたり、伊藤忠商事ら及び当社から独立した第三者評価機関として、伊藤忠商事のファイナンシャル・アドバイザーであるJPMorgan証券株式会社（以下「JPMorgan証券」といいます。）に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。

なお、JPMorgan証券は、伊藤忠商事ら及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。また、伊藤忠商事は、諸要素を総合的に考慮し、かつ当社との協議及び交渉を経て本公開買付け価格を判断・決定する予定であるため、JPMorgan証券から本公開買付け価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

() 算定の根拠及び理由

JPMorgan証券は、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値の算定手法を検討した結果、当社の市場株価の動向を勘案した市場株価平均法を、当社と比較可能と考えられる上場会社が複数存在し、類似会社比較法による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を算定手法として用いて当社株式の株式価値の算定を行ったとのことです。伊藤忠商事は、JPMorgan証券から、2023年8月10日付で株式価値算定書（以下「買付者算定書」といいます。）を取得したとのことです。

買付者算定書によれば、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価平均法：2,279円～2,337円

類似会社比較法：1,199円～2,510円

DCF法：2,384円～4,309円

市場株価平均法では、JPMorgan証券は、公開情報に基づき、2023年8月9日を基準日として、プライム市場における当社株式の基準日終値2,337円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,315円、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,295円、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,279円に基づき、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を、2,279円から2,337円までと分析しているとのことです。

類似会社比較法では、JPMorgan証券は、2023年8月9日を基準日として、完全に類似しているわけではないものの、分析の目的のために当社と事業内容等が類似すると考えられる上場企業を選定し、それらの市場株価、成長性、及び収益性等を示す財務指標との比較を通じて、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を、1,199円から2,510円までと分析しているとのことです。

DCF法では、JPMorgan証券は、JPMorgan証券が使用することについて伊藤忠商事が了承した、2024年3月期から2028年3月期の当社の事業計画及び財務予測、当社の事業計画における収益や投資計画、伊藤忠商事ら及び当社に対するインタビュー並びにデュー・ディリジェンスの結果、並びにその他一般に公開された情報等の諸要素等に基づき、当社が2024年3月期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定のレンジにおける割引率により、現在価値に割り引いて株式価値を算出することを通じて、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を、2,384円から4,309円までと分析しているとのことです。

なお、DCF法による分析において前提とした当社の事業計画及び財務予測は、大幅な増減益を見込んでいないとのことです。また、JPMorgan証券がDCF法による算定にあたって前提とした当社の事業計画及び財務予測は、本取引の実行を前提としたものではなく、本取引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、本取引実行後の各種施策の効果等を考慮したものではありませんとのことです。買付者算定書及びその基礎となる当社株式の株式価値の算定の前提条件、検討された事項及び検討上の制限に関する補足説明は（注）に記載のとおりとのことです。

伊藤忠商事は、JPモルガン証券から取得した買付者算定書に記載された算定内容・結果を踏まえつつ、2022年12月下旬から2023年5月下旬にかけて実施された当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、過去5年間の当社株式の市場株価の動向（終値最高値2,541円、終値最安値1,355円）、当社の業績予想を含む国内外事業の将来の見通し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、かつ、当社との協議・交渉の結果等を踏まえ、2023年8月10日、本公開買付け価格を市場株価平均法及び類似会社比較法に基づく算定レンジの上限を超えており、DCF法に基づく算定のレンジ内である1株当たり3,000円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付け価格である1株当たり3,000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2023年8月9日の当社株式のプライム市場における終値2,337円に対して28.37%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,315円に対して29.59%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,295円に対して30.72%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,279円に対して31.64%のプレミアムをそれぞれ加えた金額とのことです。

伊藤忠商事は2020年4月から同年11月にかけて、市場取引の方法により、当時の市場価格（2020年4月から同年11月にかけて行われた当社株式取得の取得単価の平均は1,770円）にて当社株式を取得しているところ、当該取得対価と本公開買付け価格との間に1,230円の差額が生じておりますが、これは、本公開買付けの開始を決定した2023年8月10日の前営業日である同年8月9日の市場における終値2,337円は当該市場取引の方法による取得価格1,770円に対し、32.03%上昇していることに加え、本公開買付け価格は当該終値に対して28.37%のプレミアムを加えていることによるとのことです。

（注） JPモルガン証券は、買付者算定書の基礎となる当社株式の株式価値の算定を行うにあたり、公開情報、伊藤忠商事ら若しくは当社から提供を受けた情報、又は、伊藤忠商事ら若しくは当社と協議した情報、及びJPモルガン証券が検討の対象とした、又はJPモルガン証券のために検討されたその他の情報等の一切が、正確かつ完全であることを前提としており、独自にその正確性及び完全性について検証を行っていないとのことです（また独自にその検証を行う責任も義務も負っていないとのことです。）。JPモルガン証券は、伊藤忠商事ら又は当社のいかなる資産及び負債についての評価又は査定も行っておらず、また、そのような評価又は査定の提供も受けておらず、さらに、JPモルガン証券は、倒産、支払停止又はそれらに類似する事項に関する適用法令の下での公開買付け又は当社の信用力についての評価も行っていないとのことです。JPモルガン証券は、伊藤忠商事ら及び当社から提出された、又はそれらに基づき算出された財務分析や予測に依拠するにあたっては、それらが、当該分析又は予測に関連する伊藤忠商事ら及び当社の将来の業績や財務状況に関する伊藤忠商事ら及び当社の経営陣の買付者算定書の日付時点における最善の見積もりと判断に基づいて合理的に作成されていることを前提としているとのことです。JPモルガン証券は、かかる分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提については、何ら見解を表明するものではないとのことです。また、JPモルガン証券は、本公開買付けを含む伊藤忠商事らにより意図される他の取引が、企図されたとおりに実行されること、及び、伊藤忠商事らから提供を受けた資料にて説明されたあらゆる効果があることを前提としているとのことです。JPモルガン証券は、法務、当局による規制、税務、会計等の事項に係る専門家ではなく、それらの点については伊藤忠商事らのアドバイザーの判断に依拠しているとのことです。さらに、JPモルガン証券は、本公開買付けの実行に必要な全ての重要な政府、規制当局その他の者の同意又は許認可が、伊藤忠商事ら若しくは当社又は本公開買付けの実行により期待される利益に悪影響を与ることなく取得されることも前提としているとのことです。買付者算定書及びその基礎となる当社株式の株式価値の算定結果は、必然的に、買付者算定書の日付現在でJPモルガン証券が入手している情報及び同日現在の経済、市場、その他の状況に基づいているとのことです。同日より後の事象により、買付者算定書及びその基礎となる当社株式の株式価値の算定結果が影響を受けることがありますが、JPモルガン証券はその分析を修正、変更又は再確認する義務を負わないとのことです。また、買付者算定書及びその基礎となる当社株式の株式価値の算定結果は、伊藤忠商事ら又は伊藤忠商事らの取締役会に対し特定の買付け価格について推奨するものではなく、また特定の買付け価格が、唯一の適切な買付け価格であることについて推奨するものでもないとのことです。JPモルガン証券は本公開買付けに関する伊藤忠商事のファイナンシャル・アドバイザーであり、かかるファイナンシャル・アドバイザーとしての業務の対価として伊藤忠商事から報酬を受領する予定ですが、当該報酬の一定部分は本公開買付けが実行された場合のみ発生するとのことです。さらに、伊藤忠商事は、かかる業務に起因して生じうる一定の債務についてJPモルガン証券を補償することに同意しているとのことです。買付者算定書の日付までの2年間において、JPモルガン証券及びその関係会社は、伊藤忠商事ら又は当社のために重要な財務アドバイザー業務、商業銀行業務又は投資銀行業務を行ったことはないとのことです。また、JPモルガン証券及びその関係会社は、自己勘定で伊藤忠商事ら及び当社のそれぞれの発行済株式・持分の1%未満を保有しているとのことです。JPモルガン証券及びJPモルガン証券の関係会社は、その通常の業務において、伊藤忠商事ら又は当社が発行した債券又は株式の自己勘定取引又は顧客勘定取引を行うことがあり、したがって、JPモルガン証券

券及びJPモルガン証券の関係会社は随時、これらの有価証券の買持ちポジション又は売持ちポジションを保有する可能性があるとのことです。伊藤忠商事らが、JPモルガン証券による当社株式の株式価値の分析にあたって、JPモルガン証券が前提とした当社の財務予測（以下「本件財務予測」といいます。）は、JPモルガン証券が使用することについて伊藤忠商事が了承したものとことです。なお、伊藤忠商事らは、本件財務予測を、一般には公表しておらず、また、本件財務予測は一般に公開することを目的としては作成されていないとのことです。本件財務予測は、本質的に不確実であり、かつ伊藤忠商事あるいは当社の経営陣が管理あるいは統制できない多くの変数及び前提条件（一般経済、競争条件及び現行利子率に関係する要因を含みますが、これらに限られません。）に依拠しているとのことです。そのため、実際の業績は、これらの財務予測と大幅に異なる可能性があるとのことです。上記の買付者算定書の基礎となる当社株式の株式価値の算定の結果及びその算定の手法の概要に係る記載は、JPモルガン証券が実施した分析又は参考にしたデータを全て記載するものではないとのことです。買付者算定書は複雑な過程を経て作成されているため、その分析結果の一部又は要約の記載は必ずしもその分析の内容全てを正確に表すものではないとのことです。JPモルガン証券の分析結果は全体として考慮される必要があり、その分析結果を全体として考慮することなくその一部又は要約のみを参考にした場合、JPモルガン証券の分析の基礎となる過程について必ずしも正確な理解を得ることができない可能性があるとのことです。JPモルガン証券は、その分析を行うにあたり、各分析及び要因を総体的かつ全体的に考慮しており、特定の分析又は要因に特別な比重を置いておらず、また、個別に検討した各分析又は各要因についてそれぞれがJPモルガン証券の分析の根拠となったか、また、どの程度の根拠となったのかについての意見は述べていないとのことです。また、分析に際して比較対象として検討された会社はいずれも、JPモルガン証券による分析の目的上、（場合により）当社と類似すると考えられる事業に従事する公開会社であるという理由により選択されたものとありますが、当社の事業部門又は子会社と完全に同一ではないとのことです。したがって、JPモルガン証券による分析は、当社との比較対象として検討された会社の財務及び事業上の特性の相違、並びに、これらの会社に影響を及ぼす可能性のあるその他の要因に関する、複雑な検討及び判断を必然的に含んだものになっているとのことです。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

（ ）算定機関の名称並びに当社及び伊藤忠商事らとの関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、当社及び伊藤忠商事ら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大和証券に対して、当社株式の価値算定を依頼し、2023年8月9日付で当社算定書を取得いたしました。また、大和証券は、当社及び伊藤忠商事らの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。なお、当社は、伊藤忠商事ら及び当社において、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、大和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）は取得しておりません。また、大和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、当社は、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大和証券を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任いたしました。

（ ）算定の根拠及び理由

大和証券は、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値の算定手法を検討した結果、当社の市場株価の動向を勘案した市場株価法を、当社の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当社株式の株式価値の算定を行ったとのことです。なお、類似会社比較法については、当社との事業内容や収益性の類似性における制約に鑑み、最終的な評価方法としては採用していないとのことです。当社は、大和証券から、2023年8月9日付で当社算定書を取得しました。

当社算定書によれば、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法：2,279円～2,337円

DCF法：2,206円～3,477円

市場株価法では、大和証券は、公開情報に基づき、2023年8月9日を基準日として、プライム市場における当社株式の基準日終値2,337円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,315円、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,295円、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,279円に基づき、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を、2,279円から2,337円までと分析しております。

DCF法では、大和証券は、大和証券が使用することについて当社が了承した、2024年3月期から2028年3月期の当社の事業計画及び財務予測、当社の事業計画における収益や投資計画、当社に対するインタビュー並びにデュー・ディリジェンスの結果、並びにその他一般に公開された情報等の諸要素等に基づき、

当社が2024年3月期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定のレンジにおける割引率により、現在価値に割り引いて株式価値を算出することを通じて、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を、2,206円から3,477円までと分析しました。

上記DCF法の算定の基礎となる本事業計画については、対前期比較において大幅な増減益が見込まれている事業年度が含まれております。具体的には、2025年3月期には、ウクライナ侵攻の長期化や大幅な円安等により継続する見込みである資材価格高騰に対応するための売価転嫁が浸透する見込みであることに加えて、合理化や新製品及び新規事業に係る設備投資の効果が具現化し利益創出が見込まれること、さらに北米事業において、政策金利上昇に伴う新設住宅着工数の減少が一巡し、需要回復による業績拡大が見込まれることにより、営業利益が前期比4,000百万円（53.33%）増加、EBITDAが前期比4,510百万円（31.07%）増加することが見込まれております。また、2026年3月期において、前年度からの北米事業での業績拡大を含む業績改善基調が継続することに加えて、前年度の北米事業における大型の設備投資が完了することで設備投資額が減少することにより、フリー・キャッシュ・フローが前期比2,109百万円（80.36%）増加することが見込まれております。

なお、当社から大和証券に提供され、大和証券がDCF法による算定にあたって前提とした当社の事業計画及び財務予測は、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、現時点において具体的に見積もることが困難であることから、本取引の実行を前提として本取引実行後の各種施策の効果等を考慮したものではありません。

当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

() 設置等の経緯

上記「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、当社は、2022年12月26日開催の取締役会における決議により、本特別委員会を設置いたしました。かかる本特別委員会の設置に先立ち、当社は同月下旬より、伊藤忠商事から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社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を構築するため、中村・角田・松本法律事務所の助言も得つつ、伊藤忠商事らとの間で重要な利害関係を有しない、当社の監査等委員である独立社外取締役に対して、伊藤忠商事から公開買付けを通じた完全子会社化を検討しており、本取引の実施に向けた検討及び協議を開始したい旨の初期的提案書を受領した旨、並びに、本取引に係る検討・交渉を行うにあたっては、特別委員会の設置をはじめとする本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置を十分に講じる必要がある旨等を個別に説明いたしました。また、当社は、並行して、中村・角田・松本法律事務所の助言を得つつ、特別委員会の委員の候補となる当社の監査等委員である独立社外取締役の独立性及び適格性等について確認を行うとともに、伊藤忠商事らとの間で重要な利害関係を有していないこと、及び本取引の成否に関して一般株主の皆様とは異なる重要な利害関係を有していないことについても確認を行いました。その上で、当社は、中村・角田・松本法律事務所の助言を得て、本特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスを確保しつつ適正な規模をもって本特別委員会を構成するべく、長年にわたる証券会社の投資銀行業務を通じて培った金融に関する豊富な知見を有する石崎信吾氏（当社の監査等委員である独立社外取締役、SI Management株式会社代表取締役社長、朝日放送グループホールディングス株式会社顧問）、学習院大学経済学部の教授であり、また財務省、金融庁等の委員を歴任するなど、財務及び会計分野に関する十分な知見を有する浅見裕子氏（当社の監査等委員である独立社外取締役、学習院大学経済学部教授、学習院大学大学院経営学研究科委員長・教授、金融庁 公認会計士・監査審査会委員、金融庁 企業会計審議会臨時委員、産業経理協会 評議員、財務会計基準機構 企業会計基準諮問会議委員、国立大学法人茨城大学監事、株式会社スプリックスの監査等委員である社外取締役、国土交通省 土地鑑定委員会委員）、長年にわたる金融機関の経営を通じて培った金融及び経営に関する豊富な知見を有する向原潔氏（当社の監査等委員である独立社外取締役、株式会社三井住友トラスト基礎研究所アドバイザー）の3氏を本特別委員会の委員の候補として選定いたしました（なお、本特別委員会の委員長には石崎信吾氏が就任しており、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。）。

その上で、当社は、上記「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、2022年12月26日開催の取締役会における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、本諮問事項について諮問いたしました。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置及び諮問に係る決議に際し、本特別委員会を、当社取締役会から独立した会議体として位置付け、本公開買付けに関する意見の表明にあたり、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引に賛同しないこと、及び当社が伊藤忠商事と本取引の取引条件等について交渉するにあたり、本特別委員会に適時にその状況を報告し、重要な局面でその意見、指示及び要請を受けることを併せて決議するとともに、本特別委員会に対し、(a) 当社の費用負担の下、その職務に関連する調査（本取引に係る当社の役員若しくは従業員又は本取引に係る当社のアドバイザーに対し、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こと、(b) 必要と認めるときは、当社の費用負担の下、本特別委員会独自の弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを選任することができること、(c) 本取引に係る当社のアドバイザーを指名し、又は変更を求めることができるほか、当社のアドバイザーに対して必

要な指示を行うことができること、(d)必要と認めるときは、当社に対し、本特別委員会の職務を補助する使用人の選任を求めることができること等の権限を付与することを併せて決議しております。

上記の取締役会においては、当社の取締役（監査等委員である取締役を含みます。）9名のうち、永田武氏は伊藤忠商事の従業員の地位を過去に有していたこと、真木正寿氏は伊藤忠商事の執行役員住生活カンパニープレジデントを兼務していることに鑑み、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを排除し、本取引の公正性を担保する観点から、両氏を除く7名の取締役（監査等委員である取締役を含みます。）において審議の上、全員一致により上記の決議を行っております。

なお、特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず固定額の報酬を支払うものとされており、当該報酬には、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

（ ）検討の経緯

本特別委員会は、2023年1月5日より同年8月8日までの間に合計19回（合計約21時間）にわたって、それぞれ委員3名全員出席（但し、第15回及び第16回については、委員全員の予定調整が困難であったことから、委員2名の出席のもとに委員会を開催し、その後、当該委員会における審議内容を欠席委員に別途共有し、欠席委員の意向を確認する形で開催されました。）のもと開催されたほか、各会日間においても必要に応じて都度電子メール等を通じて報告・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いたしました。具体的には、本特別委員会は、まず、その独立性及び専門性・実績等を検討の上、2023年1月5日、伊藤忠商事ら及び当社から独立した独自のリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任する旨の決定をいたしました。本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所が伊藤忠商事ら及び当社の関連当事者には該当しないこと、並びに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こと、その他本取引における独立性に問題がないことを確認しております。

また、本特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券並びに当社のリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所について、そ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、その選任を承認しております。

さらに、本特別委員会は、当社が社内構築した本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に關与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性・公正性の観点から問題がないことを確認の上、承認をしております。

その上で、本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言及び中村・角田・松本法律事務所から聴取した意見を踏まえ、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について検討を行っております。

本特別委員会は、伊藤忠商事から、本取引を提案するに至った背景、当社の現状に関する認識、本取引の意義・シナジー、本取引後に実施予定の施策、本取引の諸条件等についての説明を受け、質疑応答を行っております。

また、本特別委員会は、当社から、当社の経営状況、経営課題、本取引の意義、シナジー及びディスシナジー、実施時期等に関する当社の見解及び関連する情報を聴取するとともに、これらに関する質疑応答を行っております。

加えて、本特別委員会は、大和証券から受けた財務的見地からの助言も踏まえつつ、当社の作成した本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について当社から説明を受け、質疑応答を行った上で、これらの合理性を確認し、承認をしております。その上で、上記「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、大和証券は、本事業計画の内容を前提として当社株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、大和証券から、大和証券の実施した当社株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定の内容並びに重要な前提条件について説明を受け、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しております。

また、本特別委員会は、当社と伊藤忠商事との間の本公開買付価格を含む本取引における取引条件の交渉について、随時、当社や当社のアドバイザーから報告を受け、森・濱田松本法律事務所から受けた法的見地からの助言も踏まえて審議・検討を行い、当社の交渉方針につき、適宜、必要な意見を述べました。具体的には、本特別委員会は、当社より、2023年6月14日に伊藤忠商事から、本公開買付価格を1株当たり2,450円とすることを含む最初の提案を受領した旨の報告、及び同月15日に伊藤忠商事に対し、当該価格では交渉開始が困難であるとして、本公開買付価格の再検討を要請した旨の報告を受けました。その後、本特別委員会は、当社より、同月20日に伊藤忠商事から、本公開買付価格を1株当たり2,700円とする旨の提案を受領したとの報告を受け、審議の上、直近の当社市場株価及び他の類似案件（完全子会社化を企図した非公開化事例）におけるプレミアム率等に照らすと、適正な価格に達していないとして、当社に対し、伊藤忠商事に対して本公開買付価格の再検討を要請すべき旨の意見を述べました。その後、本特別委員会は、当社より、同月30日に伊藤忠商事から、本公開買付価格を1株当たり2,800円とする旨の提案を受領したとの報告を受け、審議の上、前提となる事業計画達成の蓋然性に係る認識に相違があること、本取引によるシナジーの一部すら織り込まれていない上、当社のスタンドアロンによる成長可能性すら十分に反映されていないと史料されるものであること等に鑑み、当社として本取引に賛同できる水準には至らないとして、当社に対し、

伊藤忠商事に対して本公開買付価格の再検討を要請すべき旨の意見を述べました。その後、本特別委員会は、当社より、同年7月12日に伊藤忠商事から、本公開買付価格を1株当たり2,900円とする旨の提案を受領したとの報告を受け、審議の上、本取引によるシナジーが十分に織り込まれていないこと、及び他の類似案件（完全子会社化を企図した非公開化事例）におけるプレミアム率と比較して十分な水準に達していないこと等に照らすと、適正な価格に達していないとして、本公開買付価格を3,200円とすることを再検討するように要請すべき旨の意見を述べました。その後、本特別委員会は、当社より、同年7月18日に伊藤忠商事から、本公開買付価格を1株当たり2,950円とする旨の第5回提案を受領したとの報告を受け、審議の上、本取引によるシナジーが十分に織り込まれていないこと、及び他の類似案件（公開買付け開始時点における買付者側の議決権割合等も勘案して本取引と類似すると考え得る完全子会社化を企図した非公開化事例）におけるプレミアム率と比較して十分な水準に達していないこと等に照らすと、適正な価格に達していないとして、本公開買付価格を少なくとも3,000円とし、かつ本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定することとして再検討するように要請すべき旨の意見を述べました。

その結果、当社は、2023年7月24日、伊藤忠商事から、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する最終提案（本公開買付けにおける買付予定数の下限について、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）に相当する買付予定数の下限を設定し、かつ、本公開買付価格を1株当たり3,000円とする提案）を受けるに至りましたところ、同日、当社は、伊藤忠商事に対し、当社及び本特別委員会として、同日から2023年8月10日までの間に当社株式の市場株価に大幅な変更が生じた場合には、本公開買付価格を含む本取引の条件について再協議を行う可能性があることを条件として、当該最終提案の条件をもって本取引に対する賛同及び応募推奨意見を表明する方向で調整を図る旨を回答いたしました。結果として、本公開買付価格について、当初提示額と比較して22.45%（小数点以下第三位を四捨五入しております。）高い3,000円にまで引き上げるとともに、伊藤忠商事より、本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定する旨の最終提案を受けるに至っております。なお、2023年7月24日から2023年8月10日までの間に、当社株式の市場株価に大幅な変動は生じておりません。

さらに、本特別委員会は、中村・角田・松本法律事務所から、複数回、当社が公表予定の本公開買付けに係る本プレスリリースのドラフトの内容について説明を受け、森・濱田松本法律事務所から助言を受けつつ、充実した情報開示がなされる予定であることを確認しております。

（ ）判断内容

(a) 答申内容

- ・本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的には正当性・合理性が認められると考えられる。
- ・本公開買付けにおける買付け等の価格を含む本取引の条件の公正性・妥当性は確保されているものと考えられる。
- ・本取引においては公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているものと考えられる。
- ・本取引は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。
- ・当社取締役会が、本公開買付けについて賛同する旨の意見を表明するとともに、当社株主に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を表明することは適切であると考えられる。

(b) 答申理由

- ・以下の点より、本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的には正当性・合理性が認められると考えられる。
- ・上記「1. 本株式併合の目的」に記載の当社を取り巻く事業環境及び当社の経営課題に関する当社の認識について、本特別委員会の認識とも相違がない。
- ・特に、中長期的に大きく縮小していくことが見込まれる国内住宅市場においては、さらなる企業価値の向上を図るため、無駄を排した効率的かつ利益率の高い体質への改善が急務といえ、また、今後も成長が見込まれる国内非住宅市場における内装木質化や海外市場において当社の競争力を強化するためには、従前の施策の延長ではなく、抜本的な改革にスピード感を持って取り組む必要があると考えられる。当社を取り巻く事業環境及び当社の経営課題を踏まえると、国内住宅市場、非住宅分野及び海外市場におけるかかる事業強化・経営改善は、いずれも喫緊の重要施策であるといえる。
- ・当社は、当社単体で成長戦略の実行に取り組み一定の成果を上げているものの、上記のような当社を取り巻く厳しい事業環境やそれに伴い急務となっている経営改善等の必要な水準をふまえると、当社単体での経営改善等に取り組むための実行力は必ずしも十分であるとはいえない。
- ・他方、本取引を通じ、伊藤忠商事らが相応の人的・物的リソースを投じれば、一定の不確実性を伴うものの、上記各重要施策にはいずれも実現可能性が認められ、また、当社の株主が伊藤忠商事らのみになることによって、経営資源の相互活用や最適化を図ることにより抜本的な施策にスピード感を持って機

動的に取り組むことが可能となり、迅速に実効的な施策を遂行するという経営体質への改善も合理的に期待できる。

- ・さらに、伊藤忠商事らが相応の人的・物的リソースを投じて大胆な施策を講じるためには、非公開化を行い、本取引後の中長期的な視点をもって抜本的な協業に取り組むことが必要である旨の当事者の認識も合理的といえる。
 - ・加えて、伊藤忠商事らとの人材交流を通じた当社役職員の育成や、当社の株主が伊藤忠商事らのみになることによる経営の効率化及び抜本的な経営改革についても、いずれも具体的な可能性が認められるといえる。
 - ・また、上記「1.本株式併合の目的」に記載の本取引による当社株式が上場廃止となることに伴うディスナジーは限定的と考える旨の当社の説明も合理的といえる。
- ・以下の点より、本公開買付けにおける買付け等の価格を含む本取引の条件の公正性・妥当性は確保されているものと考えられる。
- ・当社及び伊藤忠商事ら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大和証券作成の当社算定書において、算定方法として市場株価法及びDCF法が使用されていること、並びにDCF法を使用するに際して用いられた割引率及び永久成長率の算出根拠等に関し、大和証券の説明に特に不合理な点は認められない。
 - ・また、大和証券は、当社算定書において、当社との事業内容や収益性の類似性における制約に鑑み、類似会社比較法を最終的な評価方法としては採用していないとのことだが、この大和証券の説明は不合理ではない。
 - ・DCF法の算定の前提となっている当社の事業計画案は、構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを合理的に排除した状況において、当社が従前から策定している中期経営計画『GP25 3rd Stage』（2022-2025年度）をベースに、ウクライナ侵攻の長期化に伴う想定以上のエネルギーコストの上昇及び資材価格の高騰、人件費の上昇、想定を上回る米国市場の落ち込みや急激な為替変動などの直近の事業環境を反映し、売価転嫁及び合理化政策の進捗状況、ロートン事業の伸び悩み、当初予定していた新規木質ボードに関する投資の先送り及びこれによる売上/利益貢献の遅れ、M&A取引の中止等を踏まえた売上高の数値目標達成時期の調整を行ったものであり、かかる調整に特段不合理な点は見当たらず、過度に保守的な数値計画に是正されたものともなっていない。したがって、当該事業計画案は、その前提条件、作成経緯及び当社の現状に照らして合理的であると認められる。
 - ・以上を踏まえると、大和証券作成の当社算定書の算定内容は、合理的なものであると考えられ、本公開買付け価格は、当社算定書における市場株価法により算定された価格帯の上限値及びDCF法により算定された価格帯の中央値をいずれも上回っている。
 - ・本公開買付け価格は、本取引の公表日の前営業日である2023年8月9日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値に対して、28.37%のプレミアムが付されているところ、本件に類似する事例におけるプレミアム水準の中央値に照らした場合、過去1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準との比較においては上記の類似事例を若干下回る水準にあるが、一般株主による当社株式に対する現在の評価が表れている公表日前営業日の終値に対するプレミアム水準との比較では、上記公開買付けの事例と遜色ない水準にあるものと認められること、並びに、当社の過去における株価推移及び当社株式に係る出来高分析によれば、長期保有の少数株主にも十分配慮された水準と考えられること等を踏まえると、合理的な水準にあると認められる。
 - ・加えて、本公開買付けにおいてはマジョリティ・オブ・マイノリティ条件が付される予定であり、一般株主の過半数が取引条件に満足していることを直接確認することを通じて、一般株主の判断機会を確保することが予定されており、この点も、本取引条件の公正性・妥当性確保に資するものと考えられる。
 - ・伊藤忠商事らとの交渉は、当社が、当社のファイナンシャル・アドバイザーを通じて、本特別委員会の意見、指示、要請等に従って行い、かかる交渉の結果として当初提案から約22.4%の価格の引き上げを実現した。
 - ・本取引は、ウクライナ情勢の長期化や資源価格の高騰等、先行きが不透明な社会・経済情勢も踏まえ、当社において抜本的な経営改善・改革の実施が早急に必要となっていることも背景として実施されるものであるが、これらの社会・経済情勢やこれに伴う不確実性は既に一定期間継続して存在しているものであるといえ、これらの不確実性により、本取引に係る諸条件の公正性を判断することが困難であるなどの状況にあるとまではいえない。また、当社は、2023年5月11日付2023年3月期決算短信において、従前の業績予想を下回る実績値を公表しているが、当該決算短信は通常の決算処理で用いられる方法により行われたものとのことであり、当社経営陣の判断に恣意性が認められるものではなく、また、その内容及び開示時期について伊藤忠商事らの関与は認められない。このように、本取引の実施時期について特段不合理な点は認められない。
 - ・当社の株主を伊藤忠商事らのみにするものに向けた二段階の取引を行う本取引の方法に不合理な点は認められない。

・本公開買付価格は、PBR1倍を僅かに下回る水準であるものの、PBR1倍は、理論上の清算価値であり、本取引で問題となるのは継続企業としての当社の評価であること、仮に清算する場合には、製造工場における土壌汚染の調査・除却費用等の清算に伴う追加コスト発生や汎用性が乏しい当社独自の規格になっている機械装置及び運搬具について相当程度の毀損等が発生し、純資産額がそのまま換価されるものではないこと（なお、当社においては、清算を予定しているわけではないため、清算を前提とする見積書の取得や具体的な試算等は行っておりません。）、市場株価は開示された純資産額をも織り込みながら形成されたものであるところ、当社を含む建材業界においてはPBR1倍割れが常態化していることなどから、本公開買付価格がPBR1倍を僅かに下回ることをもって本公開買付価格の合理性が否定されることにはならないと考えられる。

・以下の点より、本取引において、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているものと考えられる。

- ・当社は、伊藤忠商事から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主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本特別委員会を設置している。
- ・本特別委員会が、当社と伊藤忠商事らとの間の買収対価等の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与した。
- ・当社は、当社及び伊藤忠商事から独立したリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所から法的助言を受けている。
- ・当社は、当社及び伊藤忠商事から独立したファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関である大和証券から財務的見地からの助言・意見等を得るとともに、本公開買付価格の妥当性を確保するため、当社算定書を取得している。なお、当社及び本特別委員会は、本取引において独立した第三者算定機関からいわゆるフェアネス・オピニオンを取得していないものの、他に十分な公正性担保措置が講じられていること、本公開買付価格は、市場株価法により算定された価格帯の上限値及びDCF法により算定された価格帯の中央値を上回る価格であること等を助言すれば、フェアネス・オピニオンを取得しないことにより手続の公正性が損なわれるものではないと考えられる。
- ・本特別委員会は、当社及び伊藤忠商事から独立したリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から法的助言を受けている。
- ・当社は、伊藤忠商事より、本取引に関する初期的な提案書を受領した後、本取引に関する検討並びに公開買付者との協議及び交渉を行うプロジェクトチームを設置し、そのメンバーについて、伊藤忠商事出身の取締役である永田武取締役専務執行役員（海外事業統括）及び真木正寿取締役を除外し、かつ、伊藤忠商事らの役職員を兼務しておらず、かつ過去に伊藤忠商事らの役職員としての地位を有していたことのない当社の役職員のみから構成されるものとし、かかる取扱いを継続している。なお、当社より、2020年3月まで伊藤忠商事の役職員としての地位を有していたことのある当社の執行役員1名が、本取引後の当社の資金繰り及び伊藤忠商事らのグループファイナンスの利用に関する初期的検討並びにそれらに関連した伊藤忠商事らとの初期的協議に関与したこと、及び当該役職員は、本取引に関するその他の検討には一切関与しておらず、今後も関与することは予定されていないこと、並びに、当社は、当該事項の初期的検討及び協議に際して当該役職員が不可欠で代替できないこと、当該事項は、構造的な利益相反の問題が一般株主の皆様利益に影響を与えるおそれが典型的に小さい検討事項であると考えられること、及び、当該役職員による当該事項の検討及び協議への関与の範囲は限定的であること等に鑑み、当該役職員を当該事項の検討及び協議へ参加させることとした旨の報告を受けたが、本特別委員会独自の法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所の法的助言や当社の法務アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所の意見等を踏まえ、本特別委員会は、当該執行役員の上記関与について、公正性等の見地から特段の問題はないことを確認している。
- ・当社の取締役（監査等委員である取締役を含む。）のうち、現在又は過去に伊藤忠商事に在籍していた永田武氏及び真木正寿氏について、これまでの全ての本取引に関する議案において、その審議及び決議には一切参加しておらず、2023年8月10日開催の取締役会における本取引に関する議案の審議及び決議にも参加しないことが予定されており、また、当社の立場において伊藤忠商事らとの協議及び交渉にも一切参加していない。
- ・伊藤忠商事ら及び当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととしている。
- ・伊藤忠商事らは、本公開買付けにおける買付期間について、法令に定められた最短期間である20営業日よりも長期間である40営業日とする予定であり、間接的なマーケット・チェックが行われると認められる。一方、当社は、積極的なマーケット・チェックは行っていないが、本件では、公正性担保措置としては充実した措置が取られ、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると評価できることから、積極的なマーケット・チェックを行っていないことをもって本公開買付けにおける手続の公正性を損なうものではないと考えられる。

- ・伊藤忠商事らは、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件として、買付予定数の下限（8,298,295株）を設定しており、応募株券等（本公開買付けに応じて応募された株券等をいいます。以下同じとします。）の総数が当該下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないこととしている。
- ・当社及び伊藤忠商事らは、それぞれのリーガル・アドバイザーからの助言を得て適切な情報開示を行う予定である。
- ・本取引については強圧性の問題が生じないように配慮の上、スクイズアウト手続の適法性も確保されているといえる。
- ・本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、当社が伊藤忠商事らより不当な影響を受けたことを推認させる事実は認められない。

・上記のとおり、本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的には正当性・合理性が認められる。また、上記のとおり、買付け等の価格を含む本取引の条件の公正性・妥当性は確保されており、上記のとおり、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているものと認められる。したがって、本取引は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。

・上記のとおり、本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的には正当性・合理性が認められる。また、上記のとおり、買付け等の価格を含む本取引の条件の公正性・妥当性は確保されており、上記のとおり、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているものと認められ、さらに、上記のとおり、本取引は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと認められる。したがって、当社取締役会が、本公開買付けについて賛同する旨の意見を表明するとともに、当社株主に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を表明することは適切であると考えられる。

特別委員会における独立した法律事務所からの助言

本特別委員会は、手続の公正性に関する専門的助言を得るため、上記「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、伊藤忠商事ら及び当社から独立した独自のリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を担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本特別委員会の審議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ております。

なお、森・濱田松本法律事務所は、伊藤忠商事ら及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。その他、森・濱田松本法律事務所の独立性については、上記「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、伊藤忠商事ら及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を選任し、本公開買付け並びにその後の一連の手続に対する当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けております。

なお、中村・角田・松本法律事務所は、伊藤忠商事ら及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、中村・角田・松本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おりません。

当社における独立した検討体制の構築

当社は、伊藤忠商事らから独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、当社は、2022年11月下旬、伊藤忠商事より当社の非公開化に係る検討を本格的に開始したい旨の打診を受けた後、同年12月20日、伊藤忠商事より公開買付けを通じた非公開化に係る法的拘束力のない初期的提案書を受領したことを契機として、本取引の実施意義、実施手法等に関する検討並びに伊藤忠商事らとの協議及び交渉を行うプロジェクトチームを設置しておりますところ、そのメンバーは、伊藤忠商事グループ各社の役職員を兼務しておらず、かつ過去に伊藤忠商事グループ各社の役職員としての地位を有していたことのない当社の役職員のみから構成されるものとし、かかる取扱いを継続しております（当該プロジェクトチームのメンバーは、2023年10月17日現在11名（内執行役員3名）です。）。

なお、本取引後の当社の資金繰り及び伊藤忠商事グループのグループファイナンスの利用に関する初期的検討並びにそれらに関連した伊藤忠商事との初期的協議には、過去に伊藤忠商事の役職員としての地位を有していたことのある当社の役職員（執行役員1名）が関与しております。当該役職員は1986年4月から2020年3月まで伊藤忠商事に在籍（内2019年4月から2020年3月までは当社の上席執行役員として伊藤忠商事から当社に出向）しておりましたが、以後、伊藤忠商事グループには在籍しておらず、現在、当社の上席執行役員経営戦略本部副本部長の職位において当社の財務に係る重要な役割を担っており、当該事項の初期的検討及び協議に際して不可欠で代替できないこと、当該事項は、構造的な利益相反の問題が一般株主の皆様の利益に影響を与えるおそれが典型的に小さい検討事項であると考えられること、並びに、当該役職員による当該事項の検討及び協議への関与の範囲は限定的であること等に鑑み、当社は、当該役職員を当該事項の初期的検討及び協議に関与させることといたしました。なお、公正性を担保するため、当該役職員が当該事項の初期的検討及び協議に関与した後、遅滞なく、本特別委員会に対し、当該事項の初期的検討及び協議における当該役職員の関与の事実及び状況について報告し、本特別委員会から、当該役職員の関与について、公正性等の見地から特段の問題はないと思料する旨の意見の表明を受けております。また、大和証券による当社株式の価値算定の基礎ともなる当社の事業計画のうち、海外事業に関する部分については、2017年3月まで伊藤忠商事の従業員であった当社取締役専務執行役員（海外事業統括）永田武氏が初期的な立案に関与しておりますが、伊藤忠商事らからの独立性・公正性を担保する観点から、海外事業に関する部分を含む事業計画の内容は、当社の取締役会の下部委員会である投資委員会において、同氏を除いた構成メンバーにおいて審議の上、確定しております。

以上の取扱いを含めて、当社の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性・公正性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を得ております。

当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認

上記「1. 本株式併合の目的」のとおり、当社は、中村・角田・松本法律事務所から受けた法的助言、大和証券から受けた財務的見地からの助言及び当社算定書の内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討いたしました。

その結果、当社は、上記「1. 本株式併合の目的」のとおり、当社は伊藤忠商事らとの間でシナジーの創出を見込むことができる一方、ディスシナジーは限定的であると見込むことができ、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付け価格は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であること、対抗的な買付け等の機会を妨げるものでないこと、及び公開買付け期間が比較的長期間であること、並びにマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を充たす下限が設定されていること等に鑑みれば、本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2023年8月10日開催の当社取締役会において、当社の取締役（監査等委員である取締役を含みます。）9名のうち審議及び決議に参加した7名の全員一致で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議いたしました。

なお、当社の取締役（監査等委員である取締役を含みます。）9名のうち、永田武氏は伊藤忠商事の従業員の地位を過去に有していたこと、真木正寿氏は伊藤忠商事の執行役員住生活カンパニープレジデントを兼務していることに鑑み、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを排除し、本取引の公正性を担保する観点から、上記2023年8月10日開催の取締役会を含む当社取締役会におけるこれまでの全ての議案において、その審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において伊藤忠商事らとの協議及び交渉にも一切参加していません。

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、当社との間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておらず、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いるとのことです。

また、公開買付者は、公開買付け期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、比較的長期間である40営業日としているとのことです。

マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を充たす下限の設定

本公開買付けにおける買付予定数の下限（8,298,295株）は、当社が2023年8月10日に公表した「2024年3月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「当社決算短信」といいます。）に記載された2023年6月30日現在の当社の発行済株式総数（27,080,043株）より、当社決算短信に記載された同日現在当社が所有する自己株式数（1,008,155株）を控除した株式数（26,071,888株）から、公開買付者の親会社である伊藤忠商事が2023年8月10日現在所有する当社株式数（9,475,300株）を控除した株式数（16,596,588株）の過半数に相当する当社株式数（8,298,295株）と同数としているとのことです。かかる買付予定数の下限は、伊藤忠商事らと利害関係を有さない当社の株主が所有する当社株式の数の過半数、すなわちいわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」に相当する数であり、伊藤忠商事らは、伊藤忠商事らと利害関係を有しない当社の株主の過半数の賛同が得られない場合には本公開買付けが成立しないようにすることで、当社の少数株主（一般株主）の皆様を重視したものであると考えているとのことです。

4. 本株式併合がその効力を生ずる日

2023年12月25日（予定）

以上