

2023年12月8日

千葉市若葉区みつわ台一丁目28番1号  
株式会社ケーヨー  
代表取締役社長 實川 浩司

株式会社売渡請求に関する事前開示事項  
(会社法第179条の5第1項及び会社法施行規則第33条の7に定める事前開示書類)

当社は、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第179条第1項に定める特別支配株主であるDCMホールディングス株式会社（以下「DCMホールディングス」といいます。）から、2023年12月5日付で、同法第179条の3第1項の規定により、当社の株主（但し、DCMホールディングス及び当社を除きます。）の全員（以下「本売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の全部（以下「本売渡株式」といいます。）をDCMホールディングスに売り渡す旨の請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）の通知を受領し、2023年12月5日開催の当社取締役会において本株式売渡請求を承認することを決議いたしました。

本株式売渡請求に関する会社法第179条の5第1項及び会社法施行規則第33条の7に定める事項は以下のとおりです。

1. 特別支配株主の名称及び住所（会社法第179条の5第1項第1号）

名称：DCMホールディングス株式会社  
住所：東京都品川区南大井六丁目22番7号

2. 会社法第179条の2第1項各号に掲げる事項（会社法第179条の5第1項第2号）

(1) 特別支配株主完全子法人に対して本株式売渡請求をしないこととするときは、その旨及び当該特別支配株主完全子法人の名称（会社法第179条の2第1項第1号）

該当事項はありません。

(2) 本株式売渡請求により本売渡株主に対して本売渡株式の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項（会社法第179条の2第1項第2号、同項第3号）

DCMホールディングスは、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価（以下「本株式売渡対価」といいます。）として、その有する本売渡株式1株につき1,300円の割合をもって金銭を割当交付いたします。

(3) 新株予約権売渡請求に関する事項（会社法第179条の2第1項第4号）

該当事項はありません。

- (4) 特別支配株主が本売渡株式を取得する日（以下「取得日」といいます。）（会社法第179条の2第1項第5号）

2024年1月9日

- (5) 本株式売渡対価の支払いのための資金を確保する方法（会社法第179条の2第1項第6号、会社法施行規則第33条の5第1項第1号）

DCMホールディングスは、本株式売渡対価の全てを、株式会社三井住友銀行（以下「三井住友銀行」といいます。）との間で締結した2023年11月15日付ローン契約書に基づく借入金により支払うことを予定しております。なお、DCMホールディングスにおいて、本株式売渡対価の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2023年12月5日時点において認識しておりません。

- (6) その他の本株式売渡請求に係る取引条件（会社法第179条の2第1項第6号、会社法施行規則第33条の5第1項第2号）

本株式売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日における最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付されるものとします。但し、当該方法による交付ができなかった場合には、当社の本店所在地にて当社の指定した方法により（本株式売渡対価の交付についてDCMホールディングスが指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）、本売渡株主に対して本株式売渡対価を支払うものとします。

3. 本株式売渡対価の総額の相当性に関する事項、本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項その他の会社法第179条の2第1項第2号及び第3号に掲げる事項についての定めに関する事項（会社法第179条の5第1項第4号、会社法施行規則第33条の7第1号）

- (1) 本株式売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第179条の2第1項第2号及び第3号に掲げる事項についての定めに関する事項

本株式売渡請求は、DCMホールディングスが2023年10月2日から2023年11月14日までを公開買付期間として実施した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。）の結果、DCMホールディングスが当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至ったことから、当社株式の全て（但し、DCMホールディングスが所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社をDCMホールディングスの完全子会社とするための取引（以下「本取引」といいます。）の一環として行われるものであり、本株式売渡対価は、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）と同一の価格に設定されております。

当社は、2023年9月29日に公表いたしました「DCMホールディングス株式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。）の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、以下のとおり判断し、2023年9月29日開催の取締役会

において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「②公開買付け者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社は、2023年8月14日にDCMホールディングスから、本取引の背景及び目的、本取引により当社をDCMホールディングスの完全子会社とすること、本取引後の経営方針、想定スケジュール、本公開買付けにおける本公開買付け価格については1,100円（提案日の前営業日である2023年8月10日の終値863円に対して27.46%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。）、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値849円（小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。）に対して29.56%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値826円に対して33.17%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値833円に対して32.05%のプレミアムを加えた価格）以上を想定していることを骨子とした本取引に関する初期的な意向表明書（以下「本意向表明書」といいます。）を受領したことを契機として、DCMホールディングスとの間で協議を開始することや本取引の実施の是非等を含めて検討し、またDCMホールディングスとの間で交渉するため、2023年8月15日、本取引に関して当社及びDCMホールディングスから独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を、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PwCアドバイザリー合同会社（以下「PwCアドバイザリー」といいます。）をそれぞれ選任いたしました。その後、当社は、同日に、PwCアドバイザリーを通じてDCMホールディングスに対して本意向表明書に関する検討を開始する旨を返答いたしました。

さらに、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「④当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、シティユーワ法律事務所の助言も踏まえ、当社は、同日に、本取引が当社の主要株主かつ筆頭株主による持分法適用関連会社の買収に該当し、DCMホールディングスと当社又は当社の一般株主との間に構造的な利益相反が存在することを鑑み、本取引の是非や取引条件の妥当性についての検討及び判断が行われる過程全般に亘ってその公正性を担保するため、速やかに、DCMホールディングス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利益の確保の観点から本取引について検討・交渉等を行うための特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の構成及び具体的活動内容等については、下記「(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を設置することを決議いたしました。

上記のような体制の下、当社は、2023年8月下旬以降、本意向表明書に記載された本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や本公開買付け価格の条件について、本特別委員会より事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における本特別委員会からの意見・指示・要請等に基づき、シティユーワ法律事務所及びPwCアドバイザリーから助言を受けながら、DCMホールディングスとの間で、複数回に亘る協議・交渉を重ねてきました。具体的には、当社は、2023年8月21日に、本特別委員会を通じてDCMホールディングスに対するインタビューを実施し、本取引を提案するに至った検討過程、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるメリット・デメリット、その他の影響の内容及び程度を確認いたしました。かかるインタビューにおいて、DCMホールディングスから

は、本取引の目的や意義、本取引によって創出が見込まれるシナジー効果（本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「②公開買付けが本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」をご参照ください。）、本取引後の当社の経営体制を大きく変更することは想定しておらず企業文化を尊重すること、当社が上場廃止となることに起因して想定される懸念事項は特段生じないと考えていること、買付予定数の下限はDCMホールディングスが所有する当社の議決権数が3分の2となる株式数を想定しており、公正性担保措置としてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を満たすことになる予定であること等について説明が行われ、DCMホールディングスに対する質疑応答を実施いたしました。なお、本特別委員会からは本取引について引き続き検討を行う旨の説明を行っております。その上で、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かについての議論及び検討を行いました。その後、2023年8月下旬から、本公開買付価格についてDCMホールディングスとの協議・交渉を開始いたしました。本公開買付価格については、2023年8月14日にDCMホールディングスより当社に対して提出した本意向表明書において、当該時点において公開買付価格を1株につき1,100円以上を想定している旨の内容が含まれていたことを踏まえて、当社は、PwCアドバイザリーによる当社株式価値の試算結果及び近年の持分法適用関連会社である上場会社の非公開化事例におけるプレミアム割合の水準等を踏まえると、DCMホールディングスに対してより高い公開買付価格の提示を要請することが適切である旨の本特別委員会の意見や、当社のアドバイザーの助言を踏まえて、2023年8月30日にDCMホールディングスに対して、DCMホールディングスが当社の所有割合が3割程度に至る筆頭株主であり本取引には構造上の利益相反の問題が存すること等に鑑み、可能な限り当社の少数株主の利益に配慮する必要があることから、本特別委員会の意見及び当社のアドバイザーの助言を踏まえて慎重に検討した結果、より高い公開買付価格の提示を求めるとする当社及び本特別委員会連名の要望書を提出しました。これを受けDCMホールディングスは、2023年8月31日に当社に対して、本公開買付価格を1株当たり1,200円とする提案を行ったものの、当社は、上記と同様の理由から、再度、より高い公開買付価格を要請することが適切であると判断し、2023年9月11日に更に高い公開買付価格の提示を求めるとする当社及び本特別委員会連名の回答書をDCMホールディングスに対して提出いたしました。その後、DCMホールディングスは、同月12日に、当社に対して、本公開買付価格を1,250円とする提案を行ったものの、当社は、引き続き本件に類似する近年の持分法適用関連会社である上場会社の非公開化事例におけるプレミアム割合の水準等を踏まえると更なる公開買付価格の引き上げを要請することが適切であると判断し、同月14日に再度DCMホールディングスに対して本公開買付価格の引き上げを求めるとする旨の当社及び本特別委員会連名の回答書を提出いたしました。その後、DCMホールディングスは、同月21日に、当社に対して、2023年7月中旬から2023年8月下旬にかけて実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果及び株式価値分析を総合的に踏まえ、改めて検討した結果として、本公開買付価格を1,300円とする旨の提案を行ったものの、当社は、当社の少数株主の利益保護の観点から、PwCアドバイザリーによる当社株式価値の試算結果及び本件に類似する近年の持分法適用関連会社である上場会社の非公開化事例におけるプレミアム割合の水準等を踏まえると、再度公開買付価格の引き上げを要請することが適切であると判断し、2023年9月22日、当社及び本特別委員会連名の書面により、可能な限り当社の少数株主の利益に配慮する必要があることから、本特別委員会の意見及び当社のアドバイザーの助言を踏まえて慎重に検討した結果、本公開買付価格を1,340円とすることを求める旨の回答書を提出いたしました。これを受けDCMホールディングスは、2023年9月27日に、当社に対して、最終的な検討結果として、本公開買付価格1,300円

は、2023年8月14日付の本意向表明書において提案した価格から200円を上乗せした価格であり、これより高い価格を提案することは難しいと考えている旨の回答を行いました。同日、当社及び本特別委員会は、両者連名の書面により、少数株主の利益への更なる配慮の観点から、本公開買付価格を1,310円とすることを求める旨の回答書をDCMホールディングスに対して提出いたしました。これに対してDCMホールディングスは、2023年9月28日、当社及び本特別委員会の意見を最大限尊重すべく改めて慎重に協議した上で、これより高い価格を提案することは難しい旨の回答を行いました。これに対して、当社及び本特別委員会は、これまでに5回に亘る価格の引き上げ要請を行い、交渉を十分に尽くしたものと判断し、両者連名の書面により、同日、当社は、本特別委員会及び当社のアドバイザーの助言を踏まえて慎重に検討した結果、最終的な意思決定は2023年9月29日に開催される当社の取締役会での決議によることを前提として、DCMホールディングスの提案を応諾し、公開買付価格を1,300円とすることに内諾する旨の回答を行いました。

以上のDCMホールディングスとの協議・交渉を踏まえ、同月28日、当社とDCMホールディングスは、本公開買付価格を1,300円とすることで合意に至りました。

以上の検討・交渉過程において、本特別委員会は、適宜、当社や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PwCアドバイザーからの株式価値評価に係わる報告を受け、確認及び意見の申述等を行いました。具体的には、当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」の「②算定の概要」及び下記「(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、当社が作成した2024年2月期から2028年2月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）の内容（当社が2023年4月11日付で公表した2024年2月期から2028年2月期を対象とした第2次中期経営計画（以下「本中期計画」といいます。）に記載された当社の売上高が目標値に達しないものの、利益率は同水準を維持するという前提に基づき作成された計画であることを含む。）、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を受け、その承認を受けております。また、DCMホールディングスとの交渉にあたっては、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を行っており、DCMホールディングス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、直ちに本特別委員会に対して報告を行い、本特別委員会からの意見・指示・要請等に従って対応を行いました。

そして、当社は、本特別委員会から、2023年9月28日付答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました（本答申書の概要については、下記「(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。

その上で、当社は、PwCアドバイザーから受けた財務的見地からの助言及び2023年9月28日付で提出を受けた当社株式に係る株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）並びにシティユーワ法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、本特別委員会の意見を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の是非及び本公開買付価格を含む本取引の取引条件の妥当性について慎重に検討いたしました。

その結果、当社は、本取引を通じて、DCMホールディングスと当社一般株主との潜在的な利益相反に対する懸念に留意することなく、DCMホールディングスとの間で従来以上に踏み込んだ連携関係を構築することが必要不可欠と考えるに至りました。当社は、DCMホールディングスの完全子会社となることにより、調達網、人材、ノウハウ及び物流網等の経営資源の有効活用

が可能となるため、DCMホールディングスの完全子会社となることは、当社の企業価値向上に資するものと判断しております。

なお、当社が本取引を通じて期待するシナジー効果は以下を想定しております。

(i) 利益率の改善

当社及びDCMホールディングスがそれぞれ有する商品開発力に関して今まで以上の人材交流等を通じて融合させることで、利益率の高いプライベートブランド商品のラインナップを拡充し、当社におけるプライベートブランド商品の売上高構成比を高めることができること。また、商品の共通仕入れによる調達コストの削減、倉庫共有や共同配送による物流費の削減、本部管理部門の業務負担が軽減することによる労働時間の削減、人材の相互活用による業務の効率化等を通じて当社の利益率の改善が見込まれること。

(ii) 両社リソースの有機的な活用によるオペレーションの効率化及びノウハウの浸透

全国に点在する両社の店舗への物流・配送の効率化や店舗業務等に係わるシステムを両社間で統一することによりオペレーションを効率化すること。また、隣接店舗間での人材の派遣・交流等を通じて、店舗間で相互補完できるような仕組みづくりを行うことで、機動的な店舗運営が可能となること。また、店舗間での人材交流により店舗運営のノウハウを享受する他、当社が導入を進めているリフォーム事業等のサービスについても、一層拡大を進められること。

(iii) オムニチャネル及びDX化推進

DCMホールディングスが保有するネット通販のプラットフォームを共同利用することによる当社商品の販売量の増加や、DCMホールディングスの商品を購入したお客さまに対して当社店舗での受け取りを可能にすることでお客さまの利便性及び満足度向上を実現することが可能となること。また、DX化については当社のみでは膨大なコスト負担が見込まれるが、共同利用することでローコストでの導入ができる他、開発に関わるノウハウも享受できること。

なお、一般に、株式の非公開化に伴うデメリットとしては、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなることや、知名度や社会的信用の向上といった上場会社として享受してきたメリットを以後享受できなくなることが挙げられるものの、資本面ではDCMホールディングスが支援できること、負債面ではDCMホールディングスの完全子会社となり、今後はDCMホールディングスのグループファイナンスを中心に資金調達を行うことを想定していることに鑑みれば、必要な資金を確保することが可能であると見込まれ、また、DCMホールディングスの完全子会社となることより上場会社グループとしての社会的な信用が維持されることに加えて、当社における人材採用面で重要となる当社の知名度・ブランド力や社会的な信用は事業活動を通じて獲得・維持されている部分が大きく、本取引後においても真摯な事業遂行により実現することが可能であることから、当社に係る上場廃止の影響は限定的と考えております。

また、当社は、本公開買付価格が、(i) PwCアドバイザーによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価基準方式及び類似会社比準方式に基づく算定結果のレンジの上限を上回るものであり、かつ、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー方式（以下「DCF方式」とい

います。)に基づく算定結果のレンジの範囲内であること、(ii) 本公開買付価格が、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。)プライム市場における、本公開買付け実施についての公表日の前営業日である2023年9月28日の当社株式の終値830円に対して56.63%、同日までの過去1ヶ月間(2023年8月29日から2023年9月28日まで)の終値の単純平均値863円に対して50.64%、同日までの過去3ヶ月間(2023年6月29日から2023年9月28日まで)の終値の単純平均値850円に対して52.94%、同日までの過去6ヶ月間(2023年3月29日から2023年9月28日まで)の終値の単純平均値836円に対して55.50%のプレミアムがそれぞれ加算されており、また、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日から2023年9月28日までに公表された持分法適用関連会社である上場会社の非公開化を目的とした他の公開買付けの事例11件における公表日の前営業日の終値、直近1ヶ月間の終値単純平均値、直近3ヶ月間の終値単純平均値及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの平均値により算出したプレミアム水準(公表日の前営業日の終値に対して44.60%、並びに直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して51.71%、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して57.30%及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して56.88%)との比較において、公表日の前営業日である2023年9月28日までの直近1ヶ月間、3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準は相対的にやや劣るものの同水準であり、公表日の前営業日の終値に対するプレミアム水準は上記他事例を上回っていることから、合理的なプレミアムが付されていると考えられること、(iii) 本公開買付価格の決定に際しては、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本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が採られており、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(iv) 本公開買付価格が、上記措置が採られた上で、当社とDCMホールディングスとの間で協議・交渉が複数回行われた上で決定されていること、(v) 本公開買付価格の決定にあたっては、当社は、当社とDCMホールディングスの間における本取引に係る協議及び交渉の経緯並びに内容等を本特別委員会に対して適時に報告を行い、本特別委員会を開催して協議及び交渉の方針等を協議した上で、本特別委員会は協議及び交渉の重要な局面で意見を述べ、当社は本特別委員会の意見、指示及び要請を最大限尊重してDCMホールディングスと協議及び交渉を行っており、本特別委員会がDCMホールディングスとの交渉過程に実質的に関与した結果として、DCMホールディングスから1,300円という本公開買付価格の最終的な提案を受けていること、(vi) 本公開買付価格が、本特別委員会から取得した本答申書においても、本取引は当社少数株主にとって不利益なものとはいえないと判断されていること等を踏まえ、本公開買付けが、当社の株主の皆様に対して、合理的なプレミアムを付した価格での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。

以上の経緯の下で、当社は、2023年9月29日開催の取締役会において、本公開買付けを含む本取引は、本取引を実施することで上記のシナジーを実現することが可能となると考えていることから、当社の企業価値の向上に資するものであり、本公開買付価格を含む本取引の取引条件は妥当であり、本公開買付けは当社の株主の皆様に対して、合理的なプレミアムを付した価格での当社株式の売却の機会を提供するものであると判断し、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨することを決議しました。

当社取締役会における決議の方法については、下記「(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「⑤当社における利害関係を有しない取締役(監

査等委員を含む。) 全員の承認」をご参照ください。

その後、当社は、2023年11月25日、DCMホールディングスより、本公開買付けの結果について、当社株式34,819,428株の応募があり、買付予定数の下限(20,807,500株)以上となり本公開買付けが成立したことから、応募株式の全てを取得することになった旨の報告を受けました。その結果、2023年11月20日(本公開買付けの決済の開始日)付で、DCMホールディングスの議決権所有割合は90.70%となり、DCMホールディングスは、当社の特別支配株主に該当することになりました。

このような経緯を経て、当社は、DCMホールディングスより、本日付で、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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、本取引の一環として、本株式売渡請求をする旨の通知を受けました。そして、当社は、かかる通知を受け、本株式売渡請求を承認するか否かについて、慎重に検討を行いました。その結果、当社は、本日開催の当社取締役会において、(a) 本株式売渡請求は当社をDCMホールディングスの完全子会社とするための本取引の一環として行われるものであるところ、当社は、2023年9月29日開催の取締役会において、本取引により当社がDCMホールディングスの完全子会社となることは、当社の企業価値向上に資するものであると判断しており、当該判断を変更すべき特段の事情が見受けられないこと、(b) 本売渡株式1株につき1,300円という本株式売渡対価は本公開買付け価格と同一の価格であること及び下記「(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」に記載のとおり、本公開買付けにおける買付価格を含む本取引に係る取引条件には公正性及び妥当性が確保されており、少数株主(一般株主)の利益への十分な配慮がなされていると認められること、(c) DCMホールディングスは、本株式売渡対価の全てを三井住友銀行からの借入金により支払うことを予定しているところ、当社としても、DCMホールディングスが三井住友銀行との間で締結した2023年11月15日付ローン契約書によりDCMホールディングスが本株式売渡対価の支払いのための資金を確保できると認められること、及び、DCMホールディングスによれば、本株式売渡対価の支払いに支障を及ぼす可能性のある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とのこと等から、DCMホールディングスによる本株式売渡対価の交付の見込みはあると考えられること、(d) 本株式売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められず、本株式売渡請求に係る取引条件は相当であると考えられること、(e) 本公開買付けの開始日以降本日に至るまで当社の企業価値に重大な変更は生じていないこと、(f) 本特別委員会が、本株式売渡請求についても検討をした上で、本取引は少数株主に不利益ではない旨の本答申書を提出していること等を踏まえ、本株式売渡対価を含む本株式売渡請求の条件等は妥当であると判断し、DCMホールディングスからの通知のとおり、本株式売渡請求を承認することを決議いたしました。

なお、上記の本日開催の取締役会を含む当社取締役会において、当社の取締役10名のうち、實川浩司氏及び清水敏光氏は、DCMホールディングスの取締役を兼務していることから、利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除し、本取引の公正性を担保する観点から、本取引に関する取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、当社の立場において、本取引に関して、DCMホールディングスとの協議及び交渉に一切参加しておりません。

## (2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項

本株式売渡請求は、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、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及



び理由」の「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、2023年9月29日現在において、当社はDCMホールディングスの子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しておりませんでした。しかしながら、(i) DCMホールディングスが当社を持分法適用関連会社としていたこと、(ii) 当社の取締役10名のうち2名がDCMホールディングスの取締役を兼務していること、(iii) 本公開買付けの成立後にDCMホールディングスが当社の支配株主となった場合、本公開買付け後に予定されている当社をDCMホールディングスの完全子会社とすることを目的とした取引（本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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。）は、東京証券取引所の企業行動規範に定める「支配株主との重要な取引等」に該当するところ、本取引はこれらを一連の取引として行うものであることに鑑み、DCMホールディングス及び当社は、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、以下の措置を講じました。

なお、以下の記載のうち、DCMホールディングスにおいて実施した措置に関する記載については、DCMホールディングスから受けた説明に基づいております。

① DCMホールディングス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

DCMホールディングスは、本公開買付価格を決定するにあたり、DCMホールディングス及び当社から独立した第三者算定機関として、DCMホールディングスのファイナンシャル・アドバイザーであるSMBC日興証券に対して、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、SMBC日興証券は、三井住友銀行と同じSMBCグループ企業の一員です。三井住友銀行は、DCMホールディングスの株主たる地位を有し、DCMホールディングスに対して本公開買付けの決済資金を貸し付けることを予定しているほか、DCMホールディングス及び当社に対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を行っていますが、DCMホールディングスは、SMBC日興証券の算定機関としての実績に鑑み、弊害防止措置としてSMBC日興証券における当社株式の株式価値の評価を実施する部署とその他の部署との間で所定の情報遮断措置が講じられていること、SMBC日興証券と三井住友銀行間においても情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築していること、DCMホールディングスとSMBC日興証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているためファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としての独立性が確保されていること、SMBC日興証券はDCMホールディングス及び当社の関連当事者には該当せず、DCMホールディングスがSMBC日興証券に対して当社株式の株式価値の評価を依頼することに関し、特段の問題はないと考えられることを踏まえた上で、SMBC日興証券を第三者算定機関に選任しているとのことです。

DCMホールディングスがSMBC日興証券から取得したDCMホールディングス株式価値算定書の詳細については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「① 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」をご参照ください。

② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 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「④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、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、DCMホールディングスから提示された本公開買付けに対する意思決定の公正性を担保するために、DCMホールディングス及び当社から独立した第三者算定機関であるPwCアドバイザーに対し、当社の株式価値算定を依頼し、2023年9月28日付で、本株式価値算定書を取得いたしました。

PwCアドバイザーは当社及びDCMホールディングス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、本取引に係るPwCアドバイザーに対する報酬には、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。当社は、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であっても当社に相応の金銭負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系によりPwCアドバイザー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しております。なお、当社は、DCMホールディングス及び当社において、少数株主の利益に配慮して、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠」の「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載した本公開買付けの公正性を担保するための各種措置を実施していることから、PwCアドバイザーから本公開買付け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。

当社がPwCアドバイザーから取得した本株式価値算定書の詳細については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」の「②算定の概要」をご参照ください。

③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 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「② 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、当社は、本取引に関する当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、2023年8月15日開催の当社取締役会決議により、DCMホールディングス及び当社から独立した、外部の有識者を含む委員（当社の社外取締役（監査等委員）兼独立役員である茅根務氏、当社の社外取締役（監査等委員）兼独立役員である吉田和美氏（弁護士）、及び外部有識者である和田芳幸氏（公認会計士、株式会社K I C代表取締役）の3名）によって構成される本特別委員会を設置いたしました。当社は、当初から上記3名を本特別委員会の委員としており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。また、本特別委員会の委員の互選により、当社の社外取締役（監査等委員）兼独立役員である茅根務氏が本特別委員会の委員長に就任しております。茅根務氏は、当社の大株主（2023年2月期有価証券

報告書における当該期末時点では第6位)である株式会社常陽銀行の出身者であるものの、2020年6月に同社の完全子会社である株式会社常陽産業研究所の代表取締役を退任し、それ以降、現在に至るまで株式会社常陽銀行及びその完全子会社の役職員ではなく、同社から指示等を受けるような立場及び関係性もないことから、同氏が同社の出身者であること自体は本特別委員会の委員としての独立性が否定される事情には当たらないと判断しております。また、当社は、和田芳幸氏が公認会計士として本取引と同様の種類の取引につき豊富な経験を有することを理由として、外部有識者としての就任を依頼しております。なお、本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

そして、当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 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「② 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、2023年8月15日開催の取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、(i) 本取引の目的の正当性・合理性(本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かを含む。)、(ii) 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、(iii) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性、(iv) 本取引(本公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。)が当社の少数株主にとって不利益なものでないか、(v) 上記(i)から(iv)を踏まえ、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非(以下、(i)から(v)を総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問し、これらの点についての答申書を当社取締役会に提出することを委嘱いたしました。

また、当社は、上記取締役会決議において、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する当社取締役会においては、本特別委員会の設置の趣旨に鑑み、本諮問事項に対する本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件を妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しております。併せて、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、(a) 本特別委員会が自らDCMホールディングスと交渉を行うことができる権限のほか、DCMホールディングスとの交渉を当社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、本特別委員会は、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限、(b) 必要に応じて自らの外部アドバイザー等(ファイナンシャル・アドバイザー、第三者算定機関、リーガル・アドバイザー等)を選任し(この場合の費用は当社が負担する。)、又は、当社が選任する外部アドバイザー等について、指名又は承認(事後承認を含む。)する権限、さらに、(c) 答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限をそれぞれ付与しております。上記(b)の権限付与を受けて、本特別委員会は、2023年8月15日に開催された第1回会合において、当社が選任する外部アドバイザー等について、いずれも独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、リーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を、ファイナンシャル・アドバイザーとしてPwCアドバイザリーをそれぞれ選任することを承認いたしました。

本特別委員会は、2023年8月15日から2023年9月28日までに、会合を合計10回開催し

たほか、会合外においても電子メール等を通じて、意見表明や情報交換、情報収集等を行い、必要に応じて随時協議を行う等して、本諮問事項に関し、慎重に検討を行いました。具体的には、本特別委員会は、当社から、当社の事業内容・業績推移、主要な経営課題、本取引により当社の事業に対して想定されるメリット・デメリット、本取引の条件の検討の際に基礎とされる当社の事業計画の内容及び算定手続等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、DCMホールディングスから、本取引を提案するに至った検討過程、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している当社の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、DCMホールディングスから、本取引を提案するに至った検討過程、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している当社の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行いました。さらに、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるPwCアドバイザリーから、当社株式の株式価値の算定に関する説明を受け、その算定過程に関して質疑応答を行った上で、当該算定結果の合理性について検討いたしました。以上の検討に際して、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から、特別委員会の意義・役割等を含む本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置の内容について適宜助言を受けております。

そして、本特別委員会は、当社から、当社とDCMホールディングスとの間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、当社に対して計5回にわたり、DCMホールディングス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、当社が当該意見に従ってDCMホールディングスと交渉を行ったことにより、DCMホールディングスとの交渉過程に実質的に関与いたしました。

本特別委員会は、以上の経緯のもと、本諮問事項について慎重に審議及び検討を重ねた結果、2023年9月28日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

(a) 答申内容

- (i) 本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。
- (ii) 本公開買付価格を含む本取引の条件には公正性が確保されていると考えられる。
- (iii) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。
- (iv) 本取引（本公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。）は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。
- (v) 上記(i)から(iv)を総合的に考慮すると、本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは、いずれも相当であると考えられる。

(b) 答申理由

- (i) 本取引の目的の正当性・合理性（本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かを含む。）

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

- ・当社によれば、当社を取り巻く事業環境については、同業他社や他業態との競争が

ますます激化することが想定される他、少子高齢化や人口減少等による人口問題をはじめ、気候変動・脱炭素等の環境問題、原材料・エネルギー価格の高騰、自然災害やパンデミックの有事対応など環境・社会問題が、収益に与える影響度が年々高まることが予想されるとのことである。こうした状況の中で、当社は2016年4月よりDCMホールディングスとの間で、業務提携を行うこと及び将来的な経営統合に向けて協議を開始し、2017年1月に資本業務提携契約（以下「本資本業務提携契約」といいます。）を締結してDCMホールディングスが第三者割当増資を引き受けたことにより、DCMホールディングスが間接所有分と合わせて当時の所有割合で20%超の当社株式を所有する筆頭株主となって当社を持分法適用関連会社とした後、2022年10月にDCMホールディングスが相対取引により当社株式を追加取得した結果、間接所有分と合わせて所有割合で31%超の当社株式を所有するに至っているとのことである。DCMホールディングスと当社は、本資本業務提携契約を締結して以来、主に商品面・物流面・販促面を中心に様々な連携を行っており、仕入先の統一による共同購買の実施や共通商品の導入による仕入れコストの低減、両社のプライベートブランドの統一による共同マーケティング施策の実施、共通店舗フォーマット導入に向けた店舗改装、購買及び物流管理の効率化や共同物流網の整備等を行い、これらの取り組みによる効果として、商品力の強化によるトップラインの向上や原価率の低減、値入率や営業利益率の改善、経営の効率化を実現してきたとのことである。2023年2月期を最終年度とした当社の第1次中期経営計画に沿った取り組みとして、DCMホールディングスとの商品統合の他、DCMホールディングスの棚割を導入する改装に注力し、105店舗の全面改装を行い、併せて収益改善の見込めない不採算店の閉鎖も進めてきたことで、粗利益率の改善を中心に利益の大幅改善を図り、利益体質づくりを推進してきたとのことである。かかる背景のもと、当社は、2024年2月期以降に関して、それまで築き上げた利益体質を更に進化させ、持続的な成長を実現するために2023年4月11日付で公表した第2次中期経営計画を策定し、(a) 販売力の強化、(b) 販売拠点の強化、(c) DCMホールディングスとの連携強化、(d) サステナビリティ強化の4つの重点施策を掲げており、これらの施策に取り組むことで企業価値の向上を目指しているとのことである。ホームセンター業界全体の経営課題としては、4兆円前後の売上で足踏みしており、いわゆるコロナ特需によりやや増加したものの、少子高齢化、他業態との競争の激化、ネット通販等の影響でほぼ横ばいとなっており、依然として業界内の企業数は多いため、競争の激化は必至とのことである。当社の内部環境に起因する経営課題としては、従来の当社のディスカウント型の戦略を背景に、商圈を広くとる考え方のもと、人口の多いエリアに飛び地で出店した結果、店舗が拡散しており、個々のエリアにおけるドミナントが薄いことが挙げられ、千葉エリアを中心に、早急にドミナントの再構築を図る必要があるとのことである。また、業歴が長いこと、出店立地が良いという強みはあるものの、小規模かつ建築から30年乃至40年近く経過した店舗が増加しており、今後、増築・増床、移転等の対策を講じなければ、店舗の維持が難しくなり得る点が課題として認識されているとのことである。以上の事業環境及び経営課題に係る説明内容については、当社及びDCMホールディングスからのインタビューの内容や、その他の一般的な公開情報を踏まえると、特段不合理な点はないと認められる。

- ・当社によれば、本取引によって当社がDCMホールディングスの完全子会社となることで、シナジー効果として、①利益率の改善（当社及びDCMホールディングスがそれぞれ有する商品開発力に関して今まで以上の人材交流等を通じて融合させることで、利益率の高いプライベートブランド商品のラインナップを拡充し、当社におけるプライベートブランド商品の売上高構成比を高めることができること。また、本資本業務提携契約を締結して以降、既に一部を実施しているが、商品の共通仕入れによる低い調達コストの維持及び更なる削減、倉庫共有や共同配送による物流費の削減、本部管理部門の業務負担が軽減することによる労働時間の削減、人材の相

互活用による業務の効率化等を通じて更なる当社の利益率の改善が見込まれること。)、②両社リソースの有機的な活用によるオペレーションの効率化及びノウハウの浸透(全国に点在する当社及びDCMホールディングスグループの店舗への物流・配送の効率化や店舗業務等に係わるシステムを両社間で統一することによりオペレーションを効率化することができること。隣接店舗間での人材の派遣・交流等を通じて、店舗間で相互補完できるような仕組みづくりを行うことで、機動的な店舗運営が可能となること。店舗間での人材交流により店舗運営のノウハウを享受する他、当社が導入を進めているリフォーム事業等のサービスについても、一層拡大を進められることが見込まれること。)、及び、③DCMホールディングスのオムニチャネル(ネット通販のプラットフォーム)の共同利用及びDX化の推進が想定されるとのことである。当社とDCMホールディングスの認識は大部分において一致しており、かつ、その説明内容に特段不合理な点は認められない。また、2016年4月からの業務提携及び将来的な経営統合の協議の開始を前提に、本資本業務提携契約が締結され、本取引の実行を前提として長期間に亘る検証がなされたものではないものの、少なくとも抽象的には経営統合の可能性をも見据えて両社間で協議が重ねられており、かつ、一部については先行して施策を実施することなどを通じて、実質的に一部についてのシナジーの検証がなされていること、及び、両社において具体的なイメージをもってシナジーの可能性が意識されている様子が窺われること等を踏まえると、当社がこのまま上場会社として独立して事業を展開していく場合との比較において、本取引の実施が当社の企業価値の向上に資するとの判断には一定の合理性がある。

- ・本取引により当社株式が上場廃止となることに伴い想定され得るデメリットについて、当社及びDCMホールディングスに対するインタビュー等を通じて検討した結果、取引先に対する影響、今後の資金調達への影響、コンプライアンス体制の弱体化、今後の人材採用、既存従業員への影響など、いずれにおいてもその影響は限定的と考えられ、本取引によって期待されるメリットを上回るデメリットが生じる具体的な可能性は、特段認められない。

(ii) 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

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

- ・本公開買付価格は、PwCアドバイザリーによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価基準方式及び類似会社比準方式の算定レンジの上限値を上回り、かつ、DCF方式の算定レンジの範囲内の価格であることが認められる。この点、PwCアドバイザリーから受けた当該算定結果に係る説明を踏まえると、算定手法の選択や各算定手法による具体的な算定過程に特段不合理な点は見当たらない。PwCアドバイザリーによるDCF方式による算定の基礎とした本事業計画は、本中期計画とは異なる内容であるが、当社によれば、その相違点と相違の理由は、本中期計画における数値は、販売力の強化、販売拠点の強化等の重点施策4項目を掲げ、それぞれの施策に関して想定できる効果が全てにおいて発現された場合を前提とした目標値であり、その最大値を記載したものである一方で、2024年2月期第1四半期決算短信にも記載しているとおり、小売業界においては益々同業他社や他業態との競争が激化している中、物価上昇に伴う個人消費の停滞等が続いている状況であることに加え、新型コロナウイルス感染症の規制緩和により、コロナ禍で需要が急増していた商品群の販売が停滞していることもあり、既存店を中心に売上高の維持・向上が困難な状況が続いており、本中期計画における重点施策の効果が全てにおいて発現することが高い確度で予測できる状況ではないため、当初の目標数値であった本中期計画よりも、より現状に即した予測に基づき、当社の客観的かつ合理的な企業価値を算定し、本公開買付価格の妥当性を検討することがより適切であるとの判断に基づき、より合理的に実現可能な水準によるものとして本事業計画を作

成したものであり、足元の事業環境等を踏まえた標準的な内容となっており、特に保守的な内容としているものではないとのことである。本事業計画の策定過程や主要な前提条件に係る当社の説明内容に照らすと、当社において本取引の存在を前提に恣意的に計画値を設定したという事情は見受けられず、またその作成過程について客観性又は合理性を疑わせる事情は認められない。また、本事業計画の策定過程においてDCMホールディングス側からの不当な関与は認められず、その他当社の独立性に疑念を生じさせる事情は特段見当たらないこと等を踏まえて検討すると、本事業計画の内容について、当社の少数株主の利益の観点から不合理な点は認められないことから、本事業計画をDCF方式の算定の基礎として用いることは是認できる。また、DCF方式における具体的な算定過程についてPwCアドバイザーと質疑応答を行った結果、採用した割引率や残存価値の算定方法について、いずれも現在の評価実務に照らして、その算定過程に是認し難い不合理な点は認められなかったため、DCF方式に基づく算定には一定の合理性がある。以上のとおり、PwCアドバイザーによる当社株式の株式価値の算定結果には一定の合理性があると考えられるところ、本公開買付価格は、当該算定結果に照らして合理的な水準にあると考えられる。

- ・M&A指針が公表された2019年6月28日以降、2023年9月28日までに公表された同種事例（持分法適用関連会社である上場会社の非公開化を目的とした他の公開買付けの事例）11件の公表日の前営業日の終値、直近1ヶ月間の終値単純平均値、直近3ヶ月間の終値単純平均値及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの平均値により算出したプレミアム水準（公表日の前営業日の終値に対して44.60%、並びに直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して51.71%、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して57.30%及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して56.88%）との比較において、本公開買付価格に付されたプレミアム水準（なお、本公開買付価格は、公表日の前営業日である2023年9月28日の当社株式の終値830円に対して56.63%、同日までの過去1ヶ月間（2023年8月29日から2023年9月28日まで）の終値の単純平均値863円に対して50.64%、同日までの過去3ヶ月間（2023年6月29日から2023年9月28日まで）の終値の単純平均値850円に対して52.94%、同日までの過去6ヶ月間（2023年3月29日から2023年9月28日まで）の終値の単純平均値836円に対して55.50%のプレミアムを加えた価格です。）は、公表日の前営業日である2023年9月28日までの直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準に相対的にやや劣るものの同等程度の水準であり、公表日の前営業日の終値に対するプレミアム水準は上記他事例を上回っていることを鑑みれば、他社事例との比較においても同等程度の合理的な水準にあるといえる。以上を総合的に考慮すると、当社株式1株につき1,300円という本公開買付価格には、一定の合理性があると考えられる。
- ・本公開買付けにおいて、DCMホールディングスは、買付予定数の下限を設定し、応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わない予定であるところ、買付予定数の下限は、DCMホールディングス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・マイノリティに相当する数を上回るものとなる。これにより、DCMホールディングスは、DCMホールディングスの利害関係者以外の当社の株主の過半数の賛同が得られない場合には、当社の少数株主の意思を重視して、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしており、本公開買付けの公正性の担保に配慮されているといえる。
- ・本公開買付け後のスクイズアウト手続（以下「本スクイズアウト手続」といいます。）としては、株式売渡請求又は株式併合が予定されているところ、いずれの場合でも、法令上、本公開買付けに応募しなかった株主に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されている。また、DCMホールディングスによれば、本スクイズアウト手続は、本公開買付けの決済の完了後速やかに進めていく予定との

ことであり、さらに、①株式売渡請求の場合は、DCMホールディングスが、1株当たりの対価として、各株主に対し本公開買付価格と同額の金銭を交付すること、②株式併合の場合は、併合の結果生じた端数の合計数に相当する当社株式の売却価格について、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった当社の株主に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数に乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことが予定されている。以上のとおり、本公開買付けを含む本取引においては、いわゆる強圧性の問題に対応すべく、本公開買付けに応募しなかった少数株主の利益に配慮がなされているといえ、本スクイーズアウト手続に係る条件には、一定の合理性があると考えられる。

- ・下記 (iii) のとおり、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられるところ、本公開買付価格を含む本取引の条件は、かかる公正な手続を経た上で決定されたものであることが認められる。

### (iii) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性

本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。

- ・当社は、本取引の検討にあたり、当社の意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、公正性担保措置の一環として本特別委員会を設置している。本特別委員会は、本公開買付価格の具体的な交渉に入るより以前に設置されており、各委員の独立性を疑うべき事由は認められない。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本特別委員会に対し、①本特別委員会が自らDCMホールディングスと交渉を行うことができる権限のほか、DCMホールディングスとの交渉を当社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限、②必要に応じて本特別委員会独自の外部アドバイザー等を選任する権限（この場合の費用は当社が負担するものとされている。）のほか、当社が選任する外部アドバイザー等について指名又は承認（事後承認を含む。）する権限、③答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限をそれぞれ付与している。これを受けて、本特別委員会は、当社が選任したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関、並びにリーガル・アドバイザーにつき、いずれも独立性に問題がないことを確認の上、それぞれを当社のアドバイザー等として承認した。さらに、当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する取締役会においては、本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件を妥当でないと判断した場合には、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しており、本特別委員会の判断内容の実効性の確保に配慮がなされている。以上のとおり、特別委員会としての実効性を高めるための実務上の措置が採られた上で、本特別委員会は、企業価値の向上及び少数株主の利益を図る立場から、本取引の是非や取引条件の妥当性、手続の公正性について検討・判断を行った。
- ・当社は、本取引に係る意思決定の公正性を担保するために、独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるPwCアドバイザリーから本株式価値算定書を取得しているほか、独立したリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けている。なお、当社は、PwCアドバイザリーから、いわゆるフェアネス・オピニオンまでは取得していないが、我が国においては、フェアネス・オピニオンの公正性担保措置としての有効性は事案により一様ではないと解されている中、本取引の検討過程に照らした結果、本取引の是非を検討するために、フェアネス・オピ



ニオンの取得が必須であると考えべき事情までは認められず、これを取得しなくとも、本取引に係る交渉過程及び意思決定過程に至る手続の公正性が否定されるものではないと思料する。

- ・本特別委員会は、DCMホールディングスとの本公開買付価格に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、交渉の方針等について協議を行い、当社に意見する等して、その交渉過程に実質的に関与しており、かかる交渉過程に関して、当社の少数株主の利益に配慮すべき観点から特段不合理な点は見当たらない。
- ・当社の取締役 10 名のうち、實川浩司氏及び清水敏光氏はDCMホールディングスの取締役を兼任しているが、利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除し、本取引の公正性を担保する観点から、上記 2 名の取締役は、当社取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案に関する審議及び決議には参加しないことが予定されている。また、当該 2 名は、当社の立場においてDCMホールディングスとの協議及び交渉にも一切関与していないとのことである。以上のほか、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、DCMホールディングスからの独立性に疑義がある者が当社の意思決定に不当な影響を与えたことを推認させる事実は認められない。
- ・DCMホールディングスは、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。）を、法定の最短期間である 20 営業日より長期の 30 営業日に設定することにより、当社の株主が本取引の是非や本公開買付価格の妥当性について熟慮し、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ための機会を確保しているとのことである。また、DCMホールディングス及び当社は、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いないとのことであり、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いるとのことである。
- ・本取引に係るプレスリリースにおいては、本特別委員会に関する情報、当社株式の株式価値の算定結果の内容に関する情報、本取引を実施するに至った背景、目的等に関する情報、当社とDCMホールディングスとの間で行われた取引条件等に関する協議・交渉の具体的な経緯に関する情報等について、それぞれ一定の開示が予定されており、当社の株主による取引条件の妥当性等についての判断のために相当な情報が開示される予定であることが認められる。

(iv) 本取引（本公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものではないか

以上のとおり、(i) 本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられ、(ii) 本公開買付価格を含む本取引の条件には公正性が確保されていると考えられ、(iii) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。そして、上記の検討事項以外の点において、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものであると考えるべき特段の事情は認められないため、(iv) 本取引（本公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。）は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。

(v) 上記(i)から(iv)を踏まえ、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非

上記(i)から(iv)を総合的に考慮すると、本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨するこ

とは、いずれも相当であると考えられる。

④ 当社における独立した法律事務所からの助言の取得

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

シティユーワ法律事務所は、DCMホールディングス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、本取引に係るシティユーワ法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会は、2023年8月15日開催の第1回の会合において、シティユーワ法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして選任することを承認しております。

⑤ 当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認

当社は、シティユーワ法律事務所から得た本取引に関する意思決定の過程及び方法その他留意点についての法的助言、本株式価値算定書の内容、本特別委員会から入手した本答申書等を踏まえ、DCMホールディングスによる本公開買付けに関する諸条件の内容について慎重に協議・検討を行った結果、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「④ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2023年9月29日開催の当社取締役会において、取締役10名のうち審議及び決議に参加した7名の取締役の全員一致で、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

上記の当社取締役会においては、当社の取締役10名のうち、實川浩司氏及び清水敏光氏はDCMホールディングスの取締役を兼任していることから、利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除し、本取引の公正性を担保する観点から、本取引の検討に関する審議及び決議に一切参加しておらず、また、当社の立場において、本取引に関して、DCMホールディングスとの協議及び交渉に一切参加しておりません。

また、当社の取締役10名のうち、尾島司氏は当社の大株主（2023年2月期有価証券報告書における当該期末時点では第4位）であるイオン株式会社の執行役を兼任しているところ、同社と当社の少数株主との利害が必ずしも一致しない可能性があることを踏まえ、慎重を期して、上記取締役会における本取引の検討に関する審議及び決議に一切参加しておらず、また、当社の立場において、本取引に関して、DCMホールディングスとの協議及び交渉に一切参加しておりません。

なお、当社は、当社の取締役である茅根務氏は、当社の大株主（2023年2月期有価証券報告書における当該期末時点では第6位）である株式会社常陽銀行の出身者であるものの、2020年6月に同社の完全子会社である株式会社常陽産業研究所の代表取締役を退任し、それ以降、現在に至るまで株式会社常陽銀行及びその完全子会社の役職員ではなく、同社から指示等を受けるような立場及び関係性もないことから、同氏が同社の出身者であること自体は利益相

反のおそれを生じさせる事情や少数株主との利害が相反する事情には当たらないと判断しております。また、当社の取締役である太田克芳氏は、当社の大株主（2023年2月期有価証券報告書における当該期末時点では第5位）である株式会社千葉銀行の出身者であるものの、2011年10月に同社を退職し、それ以降、現在に至るまで株式会社千葉銀行及びその完全子会社の役職員ではなく、同社から指示等を受けるような立場及び関係性もないことから、同氏が同社の出身者であること自体は利益相反のおそれを生じさせる事情や少数株主との利害が相反する事情には当たらないと判断しております。

⑥ 対抗的買収提案者との接触を制限する旨の合意等の不存在

DCMホールディングス及び当社は、当社がDCMホールディングス以外の買収提案者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）と接触することを禁止するような合意等、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。

⑦ マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を満たす下限の設定

本公開買付けにおける買付予定数の下限（20,807,500株、所有割合35.68%）は、当社第2四半期決算短信に記載された2023年8月31日現在の当社の発行済株式総数（65,140,184株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（6,827,457株）及びDCMホールディングスが所有する当社株式数（18,581,137株。DCMホールディングス株式会社を通じた間接所有を含む。）を控除した株式数（39,731,590株）を2で除した数（19,865,795株）に本公開買付けに応募される予定であるDCMホールディングスが所有する当社株式数（513,437株）を加えた数（20,379,232株）を上回っているとのことです。すなわち、DCMホールディングスと利害関係を有しない当社の株主が所有する当社株式の数の過半数の賛同が得られない場合には成立せず、当社の少数株主の皆様の意思を重視した設定となっており、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」条件を満たしているとのことです。

⑧ 当社の株主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

DCMホールディングスは、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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、(i) 本公開買付けの決済の完了後速やかに、DCMホールディングスが本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、当社株式の全ての株式売渡請求をすること又は株式併合及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会の開催を当社に要請をすることを予定しており、当社の株主に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、(ii) 株式売渡請求又は株式併合をする際に、当社の株主（DCMホールディングス及び当社を除きます。）に対価として交付される金銭は本公開買付け価格に当該当社の株主の所有する当社株式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としていることから、当社の株主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いるとのこと

です。

また、DCMホールディングスは、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、30営業日としているとのことです。公開買付期間を比較的長期にすることにより、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保しているとのことです。

4. 本株式売渡対価の支払いのための資金を確保する方法についての定め相当性その他の本株式売渡対価の交付の見込みに関する事項（会社法第179条の5第1項第4号、会社法施行規則第33条の7第2号）

DCMホールディングスは、本株式売渡対価を、三井住友銀行との間で締結した2023年11月15日付ローン契約書に基づく借入金により支払うことを予定しているところ、当社としても、DCMホールディングスから提示を受けた三井住友銀行との間の2023年11月15日付ローン契約書によりDCMホールディングスが本株式売渡対価の支払いのための資金を確保できると合理的に認められること、及び、DCMホールディングスによれば、本株式売渡対価の支払いに影響を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も2023年12月5日時点において認識されていないとのこと等から、DCMホールディングスによる本株式売渡対価の支払いのための資金の準備状況・確保手段は相当であり、本株式売渡対価の交付の見込みがあると判断いたしました。

5. 本株式売渡請求に係る取引条件についての定め相当性に関する事項（会社法第179条の5第1項第4号、会社法施行規則第33条の7第3号）

本株式売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日における最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付され、当該方法による交付ができなかった場合には、当社の本店所在地にて当社の指定した方法により（本株式売渡対価の交付についてDCMホールディングスが指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）、本売渡株主に対する本株式売渡対価を支払うものとされているところ、本株式売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本株式売渡請求に係る取引条件は相当であると判断しております。

6. 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象の内容（会社法第179条の5第1項第4号、会社法施行規則第33条の7第4号）

該当事項はありません。

以上