



2021年6月22日

各 位

会 社 名 株式会社オリバー  
代表者名 代表取締役社長 大川 和 昌  
(コード番号：7959 東証第一部 名証第一部)  
問合せ先 常務取締役管理本部長 山本 隆 夫  
(TEL. 0564-27-2800)

### ＭＢＯの実施及び応募の推奨に関するお知らせ

当社は、本日開催の取締役会において、以下のとおり、いわゆるマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）（注１）の一環として行われる株式会社NEXT-O（以下「公開買付者」といいます。）による当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）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、本公開買付けへの応募を推奨することについて決議いたしましたので、お知らせいたします。

なお、当該取締役会決議は、本公開買付け及びその後の一連の手続により当社株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものであります。

（注１）「マネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）」とは、一般に、買収対象者の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象者の事業の継続を前提として買収対象者の株式を取得する取引をいいます。

#### 1. 公開買付者の概要

(1) 名 称	株式会社NEXT-O
(2) 所 在 地	東京都千代田区丸の内一丁目9番2号
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 澄川 恭章
(4) 事 業 内 容	当社の株券等を取得及び所有すること
(5) 資 本 金	50万円
(6) 設 立 年 月 日	2021年4月30日
(7) 大株主及び持株比率 (2021年6月22日現在)	インテグラル株式会社 100.0%
(8) 当社と公開買付者の関係	
資 本 関 係	該当事項はありません。
人 的 関 係	該当事項はありません。
取 引 関 係	該当事項はありません。
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	該当はありません。

#### 2. 買付け等の価格

普通株式1株につき、金3,781円（以下「本公開買付価格」といいます。）

### 3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

#### (1) 意見の内容

当社は、本日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、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。

なお、当該取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤当社における利害関係を有しない取締役の過半数による承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

#### (2) 意見の根拠及び理由

本「(2) 意見の根拠及び理由」の記載のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

##### (ア) 本公開買付けの概要

公開買付者は、当社株式を取得及び所有することを主たる目的として、2021年4月30日付で設立された株式会社であり、本日現在、インテグラル株式会社（以下「インテグラル」といいます。）がその発行済株式の全てを所有しているとのことです。なお、本日現在、インテグラル及び公開買付者を含むインテグラルの子会社及び関連会社は、当社株式を所有していないとのことです。

インテグラルは日本国内の上場企業・未公開企業等に投資するエクイティ投資会社とのことです。社名である「インテグラル」とは、『積分、積み重ね』を意味し、投資先企業と信頼関係を構築し、持続的な企業価値の向上に資する施策を積み重ねていくという長期的視野に立ったエクイティ投資を行うことを理念としており、『経営と同じ目線・時間軸』をもって投資先企業と共に歩み、投資先の事業方針を尊重して企業価値の最大化に向けて経営・財務の両面での最適な経営支援を行うことを方針としているとのことです。

インテグラルは、2007年9月の創業からこれまでキュービーネットホールディングス株式会社、スカイマーク株式会社、東洋エンジニアリング株式会社等、計24件の投資実績を有し、企業価値向上に向けた経営・財務の両面でのサポートを行ってきたとのことです。インテグラルは、コスト削減やオペレーションの効率化のみによる短期的な利益の追求ではなく、長期的な視野に立った投資やリソース配分を行い、永続的な事業の成長・発展を目指しているとのことです。M&A業務及び会社のマネジメントに従事し、それらの高度な専門的知識を有する者が集まった国内独立系の投資会社として、日本企業のマネジメント層の特性を十分に理解・尊重しながら、投資先企業の企業価値向上を最優先した成長戦略促進の支援に全力で取り組んでいるとのことです。

今般、公開買付者は、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。）市場第一部及び株式会社名古屋証券取引所（以下「名古屋証券取引所」といいます。）市場第一部に上場している当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社株式を非公開化するための取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、2021年6月22日付で本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

なお、本公開買付けは、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として、当社取締役会の賛同のもと、友好的に当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得するために実施されるとのことです。また、本取引の実行後、当社の代表取締役社長である大川和昌氏は、本公開買付け成立後も継続して当社の経営にあたる予定であり、また、企業価値向上のために共通の目標を持っていただくため、直接又は大川和昌氏が全部又は一部の株式又は持分を所有する法人を通じて、少なくとも本応募契約（以下に定義します。）に基づき本公開買付けに応募する当社株式に係る税引き後の対価相当額をもって、公開買付者への出資その他の方法により公開買付者の株式のうち、1%以上3分の1未満の株式を取得することを企図しているとのことです（その具体的な金額、出資比率及び時期については現時点では未定とのことです。）。

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2021年6月22日付で、当社の代表取締役社長である大川和昌氏（所有株式数：45,200株（注1）、所有割合（注2）：0.44%）との間で応募契約書（以下「本応募契約」といいます。）を締結し、その中で大川和昌氏が所有する当社株式の全てについて、本公開買付けに応募する旨を合意しているとのこと。なお、本応募契約の詳細については、下記「4. 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

（注1）大川和昌氏は、当社の取締役として割り当てられた譲渡制限付株式報酬として所有する譲渡制限付株式（3,306株）及び当社の役員持株会を通じて間接的に所有する当社株式（1,532株、小数点以下を切り捨て。以下、本注において同じとします。）を所有しておりますが、上記大川和昌氏の所有株式数（45,200株）には、譲渡制限付株式割当契約書上の譲渡制限及び役員持株会の規約上、大川和昌氏の個別の投資判断により本公開買付けに応募することができない当該譲渡制限付株式（3,306株）及び当該役員持株会を通じて間接的に所有する当社株式（1,532株）は含まれておりません。また、大川和昌氏との間で同氏が本公開買付けに応募する旨を合意している当社株式には、当該譲渡制限付株式及び当該役員持株会を通じた持分として間接的に所有している当社株式は含まれておりません。以下同じです。

（注2）「所有割合」とは、当社が2021年6月4日に提出した第55期第2四半期報告書（以下「当社第2四半期報告書」といいます。）に記載された2021年4月20日現在の当社の発行済株式総数（12,976,053株）から、当社第2四半期報告書に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数（2,769,037株）を控除した株式数（10,207,016株）に対する割合をいい、その計算において小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の計算において同じとします。

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6,186,900株（所有割合：60.61%）と設定しており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の数の合計が買付予定数の下限（6,186,900株）に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのこと。なお、公開買付者は、当社株式を非公開化することを目的としているものの、下記「(イ) 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「①本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社からは、当社を取り巻く事業環境が厳しい状況にあることを踏まえ、当社の支配権を取得して当社の経営に参画し、当社の企業価値向上に向けた改革を早期に実行するよう要請しております。もっとも、公開買付者としては、かかる当社の企業価値向上に向けた改革を実施するにあたっては、当社株式を非公開化することが最善の手段であると考えていることに加え、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にも、当社株式の非公開化を目的とする必要があると判断したとのこと。そのため、公開買付者は、当社とも協議の上、当社からの本取引の成立の蓋然性を最大化してほしいとの要請も踏まえ、買付予定数の下限（6,186,900株）については、本公開買付けの成立後に公開買付者が少なくとも株式併合（下記「(5) 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）」に定義します。以下同じです。）の議案が本臨時株主総会（下記「(5) 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）」に定義します。以下同じです。）において現実的に承認される水準の当社の議決権を所有することとなるよう設定しているとのこと。具体的には、(a) 当社第2四半期報告書に記載された2021年4月20日現在の当社の発行済株式総数（12,976,053株）から、当社第2四半期報告書に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数（2,769,037株）を控除した株式数（10,207,016株）に係る議決権数（102,070個）に、(b) 当社から提示した、当社の過去10年間の定時株主総会における議決権行使比率の最大値である90.92%（なお、当社の過去10年間の定時株主総会における議決権行使比率の平均値は83.10%、過去3年間の同平均値は88.25%ですが、保守的に最大値である90.92%を使用しております。）を乗じた議決権数（92,803個）。小数点以下切り上げ。）に、(c) 株式併合を承認するための株主総会の特別決議に必要となる議決権割合に相当する3

分の2を乗じて得られる議決権数(61,869個。小数点以下切り上げ。)に、(d)当社株式1単元(100株)を乗じた株式数(6,186,900株)とするとのことです。

また、公開買付者は、当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することにより、当社株式を非公開化することを企図しておりますので、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らず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(6,186,900株)以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(5)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、当社の株主を公開買付者のみとし、当社株式を非公開化するための一連の手続(以下「本スクイーズアウト手続」といいます。)を実施することを予定しているとのことです。本スクイーズアウト手続の完了後、公開買付者及び当社は、当社を吸収合併消滅会社、公開買付者を吸収合併存続会社とする吸収合併(以下「本合併」といいます。)を行うことを予定しているとのことですが、本合併の具体的な日程等の詳細については本日現在未定とのことです。

なお、本公開買付けにおいては、買付予定数の下限を6,186,900株(所有割合:60.61%)と設定していることから、本公開買付けの成立後、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の3分の2を下回る場合、本スクイーズアウト手続として行われる株式併合の議案が本臨時株主総会において承認されない可能性が想定されます。しかし、当該承認が得られない場合であっても、公開買付者は、最終的に当社株式の全て(当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することを目的とし、当社株式を追加取得し、当社株式の非公開化を行う方針であることから、本公開買付けにおける応募状況や当該時点における当社の株主の所有状況及び属性並びに市場株価の動向も踏まえたうえで、株式併合その他スクイーズアウト手続に係る議案が当社の株主総会において現実的に承認される水準に至るまで、市場内外での買付け等を含めたあらゆる手法により、当社株式を追加取得し、当社株式の非公開化を行う方針であるとのことですが、現時点において決定している事項はないとのことです。また、下記「(4)上場廃止となる見込み及びその事由」に記載のとおり、本公開買付けの成立後、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の3分の2を下回る場合であっても、本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認を得た場合には、当社株式は東京証券取引所及び名古屋証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。

公開買付者は、本公開買付けを含む本取引に要する資金を、インテグラル、インテグラル4号投資事業有限責任組合(以下「インテグラル4号ファンド」といいます。)、Innovation Alpha IV L.P.及びInitiative Delta IV L.P.からそれぞれ、210,000千円、3,735,048千円、1,426,010千円及び1,628,942千円の出資並びに840,001千円、14,940,193千円、5,704,039千円及び6,515,767千円の公開買付者が発行する新株予約権付社債の引受けを受けるとともに、インテグラルからの4,000,000千円を上限とした借入れにより賄うことを予定しており、これらをもって、本公開買付けの買付け等に要する資金に充当することを予定しているとのことです。

(イ) 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

①本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程

当社グループ(当社及び本日現在における当社の連結子会社3社並びに関連会社1社を総称していいます。以下同じです。)は、「安全・快適空間を創造・提供し社会と共に発展する企業を目指す」という企業理念の下、業務用家具の製造販売を中心とした家具・インテリア事業とケーブルテレビ放送及びインターネット通信サービスを中心とした放送・通信事業を中心に事業展開しております。

当社は、1967年12月に富士スチール株式会社として設立され、創業者で本日現在も取締役会長である大川博美氏のリーダーシップのもとで、オフィスや商業施設で使用される椅子やテーブル等の業務用

家具の製造販売を開始し、1987年10月に商号を株式会社オリバーに変更しました。また、当社は、1988年6月に株式を名古屋証券取引所市場第二部に上場し、2019年10月に東京証券取引所市場第一部及び名古屋証券取引所市場第一部にそれぞれ上場しております。

当社グループは、大川博美氏のリーダーシップのもと、社員一同の力を結集して事業発展に邁進し、家具・インテリア事業については、家具及びインテリアの製造販売を行っており、1969年より稼働している当社の豊橋工場において一部製品を直接生産するとともに、「オリバー」の商標と技術指導のもとに委託生産を行うほか、一部米国製及びヨーロッパ製家具を輸入し、1972年当時珍しかった業務用家具のカタログ販売営業を開始し、日本全国のほぼ各県に営業所を設置し社員一人一人に経営の教育を行い、顧客の要望にきめ細やかに対応する営業組織を築き上げております。

また、放送・通信事業については、1983年10月に当社が設立した当社の連結子会社であるミクスネットワーク株式会社（設立当時の商号は株式会社西三河ニューテレビ放送）がフルハイビジョンデジタルによるケーブルテレビ放送を行うほか、ケーブルインターネットサービスを行っております。当社は、その他に不動産賃貸事業を行っており、1988年8月に設立した当社の完全子会社であるオリバーファーム・ニュージーランドLTD.が牧場賃貸事業を行っております。

当社グループは、設立当初は既製のカタログ品を中心に主に代理店経由で事業展開を行っていましたが、近年は、従来の営業組織をさらに再編して「宿泊市場」、「医療・福祉市場」、「オフィス・文教・公共市場」、「商環境市場」、「チェーンストア・その他市場」を主要な市場と位置付け、当社の本日現在の代表取締役社長である大川和昌氏のリーダーシップのもとで、幹部・社員がさらなる事業発展に寄与してきたことにより、コンサルティング営業を活発にし、建築物の空間に合わせた特注業務用家具を製造販売した結果、2020年10月期には単体売上高242億円となりました。

当社グループは、中長期的な戦略として、以下（Ⅰ）乃至（Ⅴ）の施策の推進に取り組み、家具・インテリア事業と放送・通信事業とを中核事業としてさらに発展させ、収益基盤をより確実なものにしながら、中長期的な成長を見据えた事業開発へ積極的に経営資源の投入を図り株主価値の向上を目指しております。

#### （Ⅰ）顧客起点に立った営業力の強化

マーケティング機能・研究開発機能を強化整備し、提案型営業力を磨くこと、及び顧客ニーズに対応するため新ブランドの育成に注力するとともに、市場別部門の強化により関東地区、東海地区、近畿地区におけるシェアの拡大を推進しております。

#### （Ⅱ）調達・物流システムの確立

自社工場の生産や国内協力工場における生産・調達体制を見直し再編・整備を行うとともに、海外委託生産・調達の拡充を図り、品質管理・コスト削減を推進し競争力を高めております。

#### （Ⅲ）新規市場の開拓

当社の持つ既存技術を活用した新商品の開発に注力していく方針です。

#### （Ⅳ）効率経営の推進

在庫・保有有価証券を中心とした資産内容の見直し等により効率的な経営基盤作りを目指しております。

#### （Ⅴ）事業の拡大

既存事業の成長に加えて、当社グループの戦略に合致する企業との資本提携及びM&Aの機会を積極的に検討しております。

一方、大川和昌氏及び当社は、当社グループを取り巻く事業環境について、以下（i）乃至（iii）の厳しい状況にあると認識しており、現状のままでの事業運営では将来的な成長が見込めず、さらなる企業価値の向上のためには、当社の役職員が一丸となって事業構造改革を推進することが必要と考えてお

ります。

(i) 業務用家具市場における市場規模の落ち込み

将来的な国内人口の減少に伴い、建築着工床面積の減退により、業務用家具市場における市場規模の落ち込みが予想されると認識しております。

具体的には、主力事業である家具・インテリア事業が属する業務用家具市場は、人口との連動性が非常に高いところ、国立社会保障・人口問題研究所の「日本の将来推計人口（平成29年推計）」によると、2030年の国内人口は約1億1,912万人と、2020年の約1億2,713万人から約800万人（約6%）減少することが見込まれており、今後の国内人口の減少に伴い、業務用家具市場の市場規模も同様の減少率を見せる可能性が高いと考えております。また、業務用家具市場における重要な指標である建築着工床面積においても、国土交通省の「建築着工統計調査報告（令和2年計分）」によると、2017年の民間非住宅着工床面積は5,297万㎡であったところ、2020年には4,424万㎡まで約2割減少しており、市場規模の回復は見込みづらい状況にあります。

加えて、2020年に予定されていた東京オリンピック・パラリンピック開催に向けて、2017年頃までは企業や施設の設備に対する投資意欲が堅調に推移していたものの、近年ではこうした需要が減少していることに加え、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）の感染拡大の影響により、人々の外出機会が減少したことに伴い市場規模が落ち込んでおり、当社の家具・インテリア事業において主力としている各市場で見ても、市場規模及び当社の売上高は減少傾向にあります。

具体的には、「宿泊市場」では、東京オリンピック・パラリンピック開催に向けた大型宿泊施設への納入の需要が減少していることに加え、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）の影響によりインバウンド需要や旅行需要が減少したことでホテル等の宿泊施設の新築及び改装需要が減少しております。当社の当該市場における2021年12月期第2四半期の売上高も30億円と前年同期比37%減となっており、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）の影響が落ち着くまでは回復を見通すことができない状況にあります。

「オフィス市場」では、2019年に市場調査を実施した株式会社矢野経済研究所によると、首都圏における新築オフィスの着工が一段落することで、2021年以降にオフィス用家具需要が減少する見通しであり、加えて、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）の影響により、人々の働き方やオフィスの定義自体が変化し、各企業がオフィスを構える必要性が低下していること、また、多くの企業が業績悪化を考慮してオフィスの新設・移転・改修投資を控えている状況にあることから、市場規模が減少していくことが予想されております。実際に、株式会社矢野経済研究所の「2019年版 家庭用・オフィス用家具マーケットの市場実態と将来展望」において国内オフィス家具メーカーの中でも売上高が大きいとされている企業4社（株式会社オカムラ、コクヨ株式会社、株式会社イトーキ、株式会社内田洋行）とも、2020年4月から9月にかけての対象セグメントの売上高は前年比85%前後で停滞しております。

「商環境市場」では、一般社団法人日本ショッピングセンター協会の「SC販売統計調査報告2021年03月／（確報）2020年SC年間売上高（全SCベース・推計）」によると、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）の影響により、ショッピングモールやアミューズメント施設は、都道府県からの営業時間短縮や休業の要請を受けたことで、2020年のショッピングセンター年間売上高は約25兆円と前年比22%減少しており、これに伴い新築・改修の需要や投資も減退し、結果として当該施設向けの家具の需要も減少している状況です。当社の当該市場における売上高についても、2017年10月期の47億円から2020年10月期には25億円とほぼ半減している状況です。

「医療市場」においても、病院及び診療所の経営状況の悪化により、新築・改修の物件数が減少しているため、家具納入案件数は減少しており、当社の当該市場における売上高についても、2017年10月期の50億円から2020年10月期には42億円と約2割減少しております。

「チェーンストア・その他市場」は、主に外食チェーン向け家具販売であり、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）の影響による外食業界における投資余力の消失や店舗改装プロジェクトの遅延により、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）の影響が落ち着くまでは回復を見通すことができない状況にあります。

これらの状況を踏まえ、業務用家具市場全体として成長が見込みづらい環境となっていると認識しております。

(ii) 競争激化による価格低下及び顧客ニーズの変容

当社が属する業務用家具業界は、顧客の変容するニーズへの対応力が問われる中、既に大手・中小メーカーが熾烈な価格競争を繰り広げていることに加え、海外工場での生産及び輸入による低価格戦略での家具製造販売を強みとする複数の家庭用家具製造小売会社が事業領域の拡大により業務用家具業界に参入しつつあります。家庭用家具製造小売会社は、相対的に安価な一般家庭用家具（ラグジュアリーカテゴリーを除きます。）を転用して業務用家具販売を行い、既存の業務用家具事業者にとっては価格低下圧力が強まり始めている状況となっております。

具体的には、財務省が公表している貿易統計によると家具の輸入額は2009年の約4,619億円から2020年には約7,479億円と約2,860億円増加していますが、これは主に家庭用家具製造小売会社によるアジアを中心とする海外工場での廉価な家具生産が増えていることに起因しております。さらに、経済産業省が公表している工業統計調査によると、木製家具製造業の事業所数は2009年の3,165社から2018年には2,226社と939社減少しており、国内木製家具産業は縮小傾向にあります。

また、近年では欧米の潮流を受けて、オフィスや商業施設等の家具でも意匠性を追求した家具が求められる傾向が強まっていることに加え、家具のみならず空間全体で他者とのコラボレーションやリラックスを実現できるスペース整備の需要も高まっております。さらに、新型コロナウイルス感染症(COVID-19)の感染拡大の影響により、テレワークで活用できるフレキシブルオフィスや飛沫防止を意識した製品等の現代の生活の在り方に合わせた商品開発が必要になることも想定されます。加えて、SDGs (Sustainable Development Goalsの略で持続可能な開発目標)をはじめとする昨今の環境配慮意識の高まりにより、家具製造においてもサステナビリティ (持続可能性) を意識した材料の活用も求められている状況にあり、これらのニーズ変容に対応できなければ、苛烈な競争に勝ち残れない状況となっております。

一部の市場で競合する既存の家具事業者は、既にこのように変化するトレンドに対応した投資を実行しております。売上規模が2,000億円以上ある家具事業者は、IoT (Internet of Thingsの略でモノのインターネット化) 等を活用して先進的な機能を持った家具を開発し、業界のリードプレーヤーとして他事業者との差別化を図っています。また、複数の競合他社が、経営資源を投入し、業界で有力なデザイナーと協業して人間工学に基づく先鋭的なデザインの家具を開発し、海外売上の実績を上げております。

このような競争激化により、当社単体の売上総利益率は2017年10月期の27.9%から2020年10月期には25.9%まで約1割低下しております。かかる競争が激しい状況下、当社の売上総利益率を改善するには相当の努力が必要になると考えています。

(iii) 製品・サービス拡充のための人材等の経営リソースの確保難

上記のような事業環境の下、当社グループは、経営リソースの拡充に危機感をもって推進しているものの、製品・サービス拡充のための人材等の経営リソースの確保は、人口減の日本にあって一朝一夕に解決できるものではない課題と認識しております。既に機能性や意匠性の高まりを捉えた製品開発を行っている事業者が増えていることに加え、他業界からの参入により価格破壊も起こり始めていることから、当社グループは、変化するトレンドに対応した戦略をいち早く取ることが生き残りにおいて必須条件と考えております。当社グループはこれまで顧客の求める製品需要に応じてきた歴史があるものの、激変するニーズに対応できるだけの戦略を取るためには、人材確保や製品開発ノウハウ等の経営リソースを早急に確保する必要があると認識しております。しかしながら、人材の採用と育成には時間がかかり、また人材市場における競争は同業界の他社とだけでなく、多種多様な産業の企業との競争にもなり、意図するスピードで達成することは困難な環境であります。

上記の認識を踏まえ、2020年10月中旬、大川和昌氏及び当社は、これまで当社グループが行ってき

た業務用家具の製造販売のみでは他事業者との競争においてこれまでと同様の競争優位を保つことは難しく、抜本的な業態転換を行わなければ、2021 年下半期以降、収益の大幅な悪化が継続することによる企業価値の棄損を招く可能性があると考えに至り、このような厳しい事業環境が想定される中で当社グループが成長を果たしていくための方策を検討して参りました。

この検討の過程において、大川和昌氏及び当社は、これまで以上に人材ネットワーク、経営ノウハウ等が必要になるため、それらの機能を補完し、強化できる第三者との提携も必要であると考え、当社と約 33 年に亘り取引関係のある野村証券株式会社（以下「野村証券」といいます。）と当社グループの非公開化を含む第三者との提携も選択肢とした事業戦略等に関して広く協議を行う中で、2020 年 12 月下旬に 3 社の企業の紹介を受けました。

かねてより日本国内の数多くの企業への投資を手掛けてきたインテグラルは、当該紹介によって、2020 年 12 月下旬、大川和昌氏と当社の事業の将来や当社への資本参加又は当社株式の非公開化の可能性について協議する機会を得たとのことでした。

インテグラルは、独自の調査及び当社との議論を経て、2021 年 2 月下旬に大川和昌氏に対し、当該時点において想定していた買付予定価額の水準、同氏による再出資の提案、及びインテグラルが想定している経営支援の概要を含む本公開買付けに関する初期的な意向を表明するとともに、当社にその内容を説明したとのことでした。インテグラルは、その際、その日本型の投資方針のもと、創業者である大川博美氏に敬意を表し創業の精神を大切にすべく同氏がファウンダー最高顧問の肩書の下、当社の少なくとも取締役・執行役員・常勤監査役等により構成される重要な意思決定機関である経営会議における執行役員の一員として、経営における指導・アドバイスの貢献を引き続きしていただくことを強く希望していることも併せて表明しているとのことでした。具体的には、インテグラルは、当社に対し、創業者である大川博美氏においては、創業の精神と当社グループの発展の沿革を将来入社する若者を含め社員にしっかりと根付かせ、また、今後到来する厳しい経営環境の中でも、当社グループの社員を鼓舞し一致団結して未来へ向けて邁進する勇気を与え続けることを、インテグラルは強く希望していると伝えました。また、インテグラルは、当社に対し、その日本型の経営方針として、企業は、社員・経営陣・お客様・金融機関・株主・協会社・地域社会の皆様などの信頼関係と知恵と努力の積み重ねで成り立っていると認識しており、当社において唯一無二の存在である創業者の大川博美氏は大切なリーダーシップの礎となる当社グループの象徴として多くの方々に尊敬され、当社グループに集う人々を惹きつけ続けていることを極めて重要なことと判断してかかる強い希望を表明していると伝えました。

大川博美氏から 2018 年 10 月に代表取締役の後継として指名を受けた大川和昌氏は、2020 年 12 月下旬に、野村証券から紹介を受けたインテグラルを含む候補者 3 社との協議を進める中で、当社の今後の成長のためには、第三者の協力のもと当社株式を非公開化し、抜本的な業態転換を行うことが必要と考え、2021 年 1 月中旬に当社に対して直接又は大川和昌氏が全部又は一部の株式又は持分を所有する法人を通じて、公開買付者への出資その他の方法により公開買付者の株式を取得することを前提としたマネジメント・バイアウト（MBO）の手法による当社株式の非公開化を検討したい旨の意向を伝えました。当社は、大川和昌氏の意向を踏まえ、2021 年 2 月初旬から当該 3 社の候補者に対する入札手続を実施し、うち 1 社が入札を辞退した後、2021 年 2 月下旬にインテグラルを含む 2 社の候補者から本取引の提案を受け、2021 年 3 月上旬から中旬に当該 2 社との面談等を行い、比較検討する中で、インテグラルが他社と比較して、当社との対話を重視する姿勢の強さ、当社の構想の実現を支援する意欲の高さという観点から優れていると考えました。また、大川和昌氏は、インテグラルから、インテグラルが当社に資本参加した暁には、インテグラルが有する経営・財務戦略・マーケティングなどの豊富な人材ネットワークにより、当社はインテグラルを通じて当社の事業改革の推進に必要な人材の供給を受けることが可能になり、さらに、当社の必要に応じてインテグラルの企業価値向上支援チーム「i-Engine」からの支援を受けることにより、インテグラルが、経営、ガバナンス、コンプライアンス等の経営管理の高度化を目的としたコンサルティングを当社に提供し、当社の事業改革を着実に推進していくことも可能となるとの説明を受け、2021 年 4 月中旬、抜本的な業態転換を検討する上でインテグラルが有益なパートナーであるという考えに至ったとのことでした。一方、当社においても大川和昌氏以外の経営陣にて、インテグラルを含む 2 社の候補者の提案内容を検討しインテグラルを含む 2 社の候補者への質疑



応募等を行う中で、他の候補者による提案価格が、インテグラルが提案した価格レンジの最高価格よりも低い固定価格であったこと及び両候補者への価格増額の可能性への回答状況に鑑みてインテグラルの提案には価格条件の上値可能性があったこと、これまでの投資実績によって蓄積された自己資金の活用も検討できる等、資金調達の実績が高く取引の安定性が高いと考えられること、経営・財務戦略・マーケティングなどの豊富な人材ネットワークを有する等、事業構造改革に対するサポート体制が優位と考えられること等の理由から、2021年4月中旬にインテグラルを優先的な候補者として検討を進めることにいたしました。それ以降、インテグラルは、大川和昌氏との間で当社グループの成長戦略方針について協議・検討を重ねたとのことです。インテグラルは、かかる大川和昌氏との協議・検討を経て、インテグラル独自の分析及び第三者による業界調査を通じて当社グループを取り巻く事業環境の把握に努めましたが、統計データや業界ヒアリング等を実際に把握することで、大川和昌氏及び当社と同様に、当社グループを取り巻く事業環境が厳しい状況にあり、当社グループのさらなる企業価値向上のためには、事業構造改革を推進することが必要との認識をするに至っているとのことです。

そして、インテグラルは、大川和昌氏との協議を通じ、当社グループが上記の厳しい事業環境の中で成長を果たすためには、業務用家具のみを製造販売する事業者から、空間設計や什器販売等の幅広いインテリアソリューションサービスを提供し、かつ、オフィスや商業施設等の空間に最適な設計・家具最適調達・メンテナンスのソリューションを提供する総合的なインテリア事業者への転換が必要と考えるに至ったとのことです。インテグラル及び大川和昌氏は、この将来的な姿を「デジタルインテリアソリューションプロバイダー」と位置付けており、これを実現するために様々な抜本的な施策を行う必要があると考えているとのことです。具体的には、①設計会社や施工会社等との資本提携及びM&Aの実施や、設計・施工関連の有資格者の採用・育成により、高い空間デザイン能力や設計施工ノウハウを獲得し、業務用家具の製造販売にとどまらず事業領域を拡大すること、②事業提携等を通じて幅広いインテリア材（照明や什器等）を取り扱うこと、③自社製品のみならず他社製品や空間設計を受注できる体制構築やテクノロジーを駆使し、顧客企業の空間トータルでの案件受注を可能とするオンラインプラットフォーム開発・IT投資を行うこと、④SDGsへの関心の高まりにより需要が拡大しているFSC認証材（国際的な機関による規律の元に、トレサビリティ（追跡可能性）が保証された木材）に対応した新商品開発や、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）によって変化した顧客ニーズに沿った新たなオフィス家具（飛沫防止対応や個室ブース等）を開発すること等の企業価値向上に向けた改革を行う必要があると考えているとのことです。

しかしながら、インテグラルは、抜本的な業態転換に向けた上記の改革についての取組みは、中長期的には当社グループの企業価値向上が期待できるものの、効果の発現には時間がかかり早期に利益に貢献することなく、むしろ、M&A、事業提携、新事業領域進出、新たな仕組みの構築、IT投資、新素材商品開発等で必須の多額な投資を行っても、計画通りに事業が展開しない大きな事業リスクもあり、短期的には当社グループの財務状況や収益を悪化させる可能性があることに大きな懸念があると考えているとのことです。

具体的には、従来は十分に組み立てていなかった積極的なM&Aや外部人材の採用といった試行錯誤を行うことにより、採用及び教育コストの増加や短期的な生産性の低下を招くおそれがあるとのことです。また、経営リソースを成長領域に配分することにより、短期的には売上低下のリスクもあるとのことです。オンラインプラットフォーム開発や新製品開発にあたっては、システム等への先行投資とシステム戦略を推進するデジタル人材及びデジタルリテラシーの強化が必要であり、かつ、プロダクトの開発成否や商品の売れ行きが業績に影響を与えるリスクも相応に存在するとのことです。結果として、当社が上場を維持したままでこれらの施策を実施すれば、資本市場から十分な評価が得られず、当社の株主の皆様に対して、短期的に当社株式の株価下落といった不利益を与えるおそれが懸念され、かかる懸念を払拭するためには、当社株式を非公開化した上でこれらの施策を実施することが最も望ましい選択肢であると考えたとのことです。

そこで、インテグラル及び大川和昌氏は、2021年4月中旬、短期的な当社グループの利益水準や収益性の悪化をおそれ、事業構造改革を縮小する、又は、先延ばしにすることは、当社の中長期的な競争力・収益力を弱め生き残れなくなってしまうことに繋がる可能性があると考え、その上で、当社が短期

的な業績変動に動じることなく、機動的に経営課題に対処し、長期的な視点を持って持続的な企業価値向上を実現させていくためには、当社株式を非公開化し、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする体制を構築した上で、当社の役職員が一丸となって当社の事業構造改革の実行及び事業の積極展開に取り組むことが最善の手段であるとの考えに至ったとのことです。

その後、大川和昌氏及びインテグラルは、当社株式の非公開化を行うにあたり本取引を行うこととし、インテグラルは、本公開買付けのために2021年4月30日付で公開買付者を設立したとのことです。大川和昌氏並びにインテグラル及び公開買付者（以下「公開買付者ら」と総称します。）は、インテグラルが2021年4月中旬から2021年5月中旬まで実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの途中経過等を踏まえ、当社に対し、2021年5月24日、本公開買付価格を3,160円前後とすることを含む、本取引の正式提案を行いました。その後、公開買付者らは、下記「(ウ)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、2021年5月25日に、当社より、当社が野村證券から受けた当社株式の株式価値に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会（下記「(ウ)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」において定義されます。以下同じです。）からの他の候補者が提出した初期的な提案価格と比較した場合になお妥当な価格とはいえないとの意見を踏まえ、プレミアム水準を含めた本公開買付けの成立の蓋然性を最大化する観点等から、本公開買付価格の再検討の要請を受けたため、本公開買付価格の再検討を行い、2021年6月2日に本公開買付価格を3,275円とする旨の再提案を行いました。これに対し、公開買付者らは、2021年6月3日に、当社より、本特別委員会からの依然として検討当初に他の候補者が提出した初期的な提案価格と比較した場合になお妥当な価格とはいえないとの意見を踏まえ、プレミアム水準を含めた本公開買付けの成立の蓋然性を最大化する観点等から、本公開買付価格の引き上げの要請を受けたため、公開買付者らは、2021年6月8日に、本公開買付価格を3,390円とする旨の再提案を行いました。2021年6月9日に、当社より、本特別委員会からの依然として検討当初に他の候補者が提出した初期的な提案価格と比較した場合になお妥当な価格とはいえないとの意見を踏まえ、プレミアム水準を含めた本公開買付けの成立の蓋然性を最大化する観点等から、本公開買付価格のさらなる引き上げの要請をいたしました。これに対し、公開買付者らは、2021年6月17日に、当社が2020年2月26日に実施した株式売出しにおける売出価格3,671円を上回り、さらに過去12ヶ月間の最高値を上回る水準である、本公開買付価格を3,675円とする旨の再提案を行いました。同日に、当社より、本特別委員会からの依然として検討当初に他の候補者が提出した初期的な提案価格と比較した場合になお妥当な価格とはいえないとの意見を踏まえ、プレミアム水準を含めた本公開買付けの成立の蓋然性を最大化する観点等から、本公開買付価格のさらなる引き上げの要請をいたしました。その後、公開買付者らは、当社との間で、本取引の諸条件について協議・交渉を重ね、2021年6月20日に本公開買付価格を3,781円としたい旨の最終提案を行いました。当該最終提案について、当社取締役会は、2021年6月22日、当該提案価格が、(i) 下記「(3) 算定に関する事項」に記載されている野村證券及び山田コンサルティンググループ株式会社（以下「山田コンサル」といいます。）による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限額を上回るとともに、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。）による算定結果のレンジの範囲内であり、かつ、レンジの中央値より上回っていること、(ii) 本公開買付け実施についての公表日前営業日である2021年6月21日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値2,658円に対して42.25%（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とします。）、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,830円（円未満を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じとします。）に対して33.60%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,796円に対して35.23%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,676円に対して41.29%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、非公開化を目的としたMBO事例における買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアム水準（平均的に約35%から約45%）と比較して、相応のプレミアムが付された価格であると評価できること、(iii) 本特別委員会の要請により本公開買付価格に関する価格提案の有意な引上げが実現されていること、(iv) 2021年2月に実施した入札手続における他の候補者の上限価格よりも上回った価格であることを踏まえ、本公開買付価格が当社の株主の皆様にとって妥当な条件であり、且つ合理的な株式の売却の機会を提供できるもの

であると判断しました。そして、公開買付者らは、2021年6月22日、当社との間で、本公開買付価格を3,781円とすることについて合意に至りました。なお、公開買付者らは、大川和昌氏との間で、大川和昌氏が再出資を条件に本公開買付けに応募する旨の合意は行っていないとのことです。

これらの協議・交渉を重ねた上で、公開買付者は、2021年6月22日、本取引の一環として、本公開買付価格を3,781円として本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

なお、公開買付者は、財務情報等の客観的な資料、デュー・ディリジェンスの結果及び当社株式の株価推移を参考にし、当社株式の株式価値に関する諸要素を総合的に考慮し、かつ、当社との協議・交渉を経て本公開買付価格を決定していることから、第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンは取得していないとのことです。

## ②本公開買付け後の経営方針

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、大川和昌氏は、インテグラル及び公開買付者との間で、本公開買付けが成立した場合には、本取引の実行後において直接又は大川和昌氏が全部又は一部の株式又は持分を所有する法人を通じて公開買付者への出資その他の方法により大川和昌氏が、少なくとも本公開買付けにより得る税引き後の株式譲渡代金相当額を充当し、公開買付者の株式のうち、1%以上3分の1未満の株式を取得する契約を別途協議の上締結することを合意しており（その具体的な金額、出資比率及び時期については現時点では未定ですが、公開買付者は、今後、大川和昌氏との間で大川和昌氏が取得する公開買付者の株式の発行済株式総数に対する割合が1%以上3分の1未満の水準となる範囲で協議を行う予定とのことです。）、本公開買付け終了後も継続して当社の代表取締役として、上記「① 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の経営を推進する予定とのことです。公開買付者としては、インテグラルが指名する者2名又は3名程度を当社の取締役に就任させることを考えているとのことです。その具体的な人数、時期及び候補者等については現時点では未定であり、さらに公開買付者と大川和昌氏を除く当社の取締役及び監査役との間では、本公開買付け後の役員就任について何らの合意も行っていないとのことです。なお、本公開買付け実施後の当社の役員構成を含む経営体制の詳細については、本公開買付けの成立後、当社と友好的に協議しながら決定していく予定とのことです。また、本公開買付け成立後の当社の従業員については、原則として現在の処遇を維持することを予定しているとのことです。また、本スクイーズアウト手続の完了後、公開買付者及び当社は、本合併を行うことを予定しておりますが、本合併の具体的な日程等の詳細については本日現在未定とのことです。

## (ウ) 本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

当社は、上記「(イ) 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「①本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、将来の事業環境を踏まえて当社グループが成長を果たしていくための方策を検討する過程において、人材ネットワーク、経営ノウハウ等の機能を強化できる第三者として野村證券から2020年12月下旬にインテグラルを含む3社の紹介を受けておりました。また、当社は、2021年1月中旬に、大川和昌氏からマネジメント・バイアウト（MBO）の手法による当社株式の非公開化を検討したい旨の意向を受けましたが、大川和昌氏の意向を踏まえ、2021年2月初旬からインテグラルを含む候補者3社に対する入札手続を実施し、うち1社が入札を辞退した後、2021年2月下旬にインテグラルを含む2社の候補者からの本取引の提案を受け、2021年3月上旬から中旬にインテグラルを含む2社の候補者との面談等を行いました。その後、当社は、2021年3月中旬から下旬にかけて、インテグラルを含む2社の候補者への質疑応答や当社内での検討など、本取引に関する具体的な検討を開始しました。

当社は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本公開買付価格の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、2021年4月1日にリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業及び弁護士法人アンダーソン・毛利・友常法律

事務所（以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。）を選任するとともに、本取引の提案を検討するための特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。委員の構成その他具体的な諮問事項等については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③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。）を設置しました。また、本特別委員会の意見も踏まえた上で、同月 14 日付でファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として野村證券を選任し、公開買付者らからの提案を検討するための体制を整備し、検討を進めてまいりました。さらに、2021 年 5 月 13 日、本特別委員会は、本特別委員会の独自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山田コンサルを選任いたしました。

当社は、取引条件の妥当性の判断にあたり、対抗的な買収提案の機会の確保（マーケット・チェック）を行う一環として、2021 年 2 月初旬からインテグラルを含む 3 社の候補者に対する入札手続を実施し、うち 1 社が入札を辞退した後、2021 年 2 月下旬にインテグラルを含む 2 社の候補者から提出された提案や当該 2 社とのそれぞれの面談結果等を、当該 2 社からそれぞれ提案された株式価値評価額（当該 2 社からは市場株価に対して 30%から 40%程度のプレミアムを付した価格又は価格レンジが検討可能であることの提案を受領し、提案時点におけるレンジの上限につきヒアリングを実施）、資金調達の前提条件、本取引実施後における事業戦略の方向性の観点から慎重に比較検討したところ、他の候補者による提案価格が、インテグラルが提案した価格レンジの最高価格よりも低い固定価格であったこと及び両候補者への価格増額の可能性への回答状況に鑑みてインテグラルの提案には価格条件の上値可能性があったこと、これまでの投資実績によって蓄積された自己資金の活用も検討できる等、資金調達の確実性が高く取引の安定性が高いと考えられること、経営・財務戦略・マーケティングなどの豊富な人材ネットワークを有する等、事業構造改革に対するサポート体制が優位と考えられること等の理由から、本特別委員会の意見も踏まえて、2021 年 4 月中旬にインテグラルを優先的な候補者として検討を進めることにいたしました。

その後、当社は、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、野村證券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を受けながら、本取引の実行の是非に関して公開買付者らとの間で複数回にわたる協議・交渉を行いました。

また、本公開買付価格については、当社は 2021 年 5 月 24 日に公開買付者らから本公開買付価格を 3,160 円前後とする旨の提案を受けた後、野村證券から受けた当社株式の株式価値に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会からの他の候補者が提出した初期的な提案価格と比較した場合になお妥当な価格とはいえないとの意見を踏まえた上で、野村證券の助言を受けながら、2021 年 5 月 25 日に、公開買付者らに対して、提案価格に付されたプレミアム水準（当該提案日の前営業日である 2021 年 5 月 21 日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値 2,899 円に対して 9.00%のプレミアム）が、非公開化を目的とした MBO 事例における買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアム水準との比較において下回っていることを理由として、本公開買付価格の引き上げを要請し、公開買付者らとの間において、本取引の諸条件について協議・交渉を重ね、2021 年 6 月 2 日に本公開買付価格を 3,275 円とする旨の提案を受けました。これに対し、公開買付者らは、2021 年 6 月 3 日に、当社より、本特別委員会から依然として検討当初に他の候補者が提出した初期的な提案価格と比較した場合になお妥当な価格とはいえないとの意見を踏まえ、プレミアム水準を含めた本公開買付けの成立の蓋然性を最大化する観点等から、本公開買付価格の引き上げの要請をし、公開買付者らは、2021 年 6 月 8 日に、本公開買付価格を 3,390 円とする旨の再提案を行いました。2021 年 6 月 9 日に、当社より、本特別委員会からの依然として検討当初に他の候補者が提出した初期的な提案価格と比較した場合になお妥当な価格とはいえないとの意見を踏まえ、プレミアム水準を含めた本公開買付けの成立の蓋然性を最大化する観点等から、本公開買付価格のさらなる引き上げの要請をいたしました。これに対し、公開買付者らは、2021 年 6 月 17 日に、本公開買付価格を 3,675 円とする旨の再提案を行いました。同日に、当社より、本特別委員会からの依然として検討当初に他の候補者が提出した初期的な提案価格と比較した場合になお妥当な価格とはいえないとの意見を踏まえ、プレミアム水準を含めた本公開買付けの成立の蓋然性を最大化する観点等から、本公開買付価格のさらなる引き上げの要請をいたしました。その後、公開買付者らと

の間において、本取引の諸条件について協議・交渉を重ね、2021年6月20日に本公開買付価格を3,781円としたい旨の最終提案を受けました。

なお、当社は、2021年2月初旬に実施したインテグラルを含む候補者3社に対する入札手続において、インテグラルを含む候補者3社に対し、本公開買付けの下限について、公開買付者らが当社の支配権を取得して当社の経営に参画し、当社の企業価値向上に向けた改革を実行することが可能となる水準とする旨の提案を行いました。これに対し、2021年6月17日、公開買付者らより、公開買付者らとしては、本公開買付けの下限について、公開買付者らが当社の支配権を取得して当社の経営に参画することが可能となる水準とすることについて検討したものの、かかる当社の企業価値向上に向けた改革を実施するにあたっては、当社株式を非公開化することが最善の手段であると考えていることに加え、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にも、当社株式の非公開化を目的とする必要があると判断していることから、本公開買付けの成立後に当社株式を非公開化することが可能な水準を買付予定数の下限とする必要がある旨の回答を受けました。かかる回答を受け、当社は、公開買付者らに対し、当社の企業価値向上に向けた改革を早期に確実に実行すべく、本取引の成立の蓋然性を最大化してほしいと要請した上で、更に協議を行った結果、2021年6月22日、本公開買付けの下限を、本公開買付けの成立後に公開買付者が少なくとも株式併合の議案が本臨時株主総会において現実的に承認される水準の当社の議決権を所有することとなるよう、(a) 当社第2四半期報告書に記載された2021年4月20日現在の当社の発行済株式総数(12,976,053株)から、当社第2四半期報告書に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(2,769,037株)を控除した株式数(10,207,016株)に係る議決権数(102,070個)に、(b) 当社から提示を受けた、当社の過去10年間の定時株主総会における議決権行使比率の最大値である90.92%を乗じた議決権数(92,803個。小数点以下切り上げ。)に、(c) 株式併合を承認するための株主総会の特別決議に必要な議決権割合に相当する3分の2を乗じて得られる議決権数(61,869個。小数点以下切り上げ。)に、(d) 当社株式1単元(100株)を乗じた株式数(6,186,900株)とする旨に同意いたしました。

当社は、当該提案について、その妥当性を本特別委員会に確認するほか、2021年6月22日付で野村證券から取得した株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(野村證券)」といいます。))及び本特別委員会が独自に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である山田コンサルから2021年6月21日付で取得した株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(山田コンサル)」といいます。))の内容も踏まえて慎重に検討を行い、その結果、本公開買付価格が、(i) 下記「(3) 算定に関する事項」に記載されている野村證券及び山田コンサルによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限額を上回るとともに、DCF法による算定結果のレンジの範囲内であり、かつ、レンジの中央値より上回っていること、(ii) 本公開買付け実施についての公表日前営業日である2021年6月21日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値2,658円に対して42.25%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,830円に対して33.60%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,796円に対して35.23%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,676円に対して41.29%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、非公開化を目的としたMBO事例における買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアム水準(平均的に約35%から約45%)と比較して、相応なプレミアムが付された価格であると評価できること、(iii) 本特別委員会の要請により本公開買付価格に関する価格提案の有意な引上げが実現されていること、(iv) 2021年2月に実施した入札手続における他の候補者の上限価格よりも上回った価格であることを踏まえ、本公開買付価格が当社の株主の皆様にとって妥当な条件であり、且つ合理的な株式の売却の機会を提供できるものであると判断いたしました。このように、当社は、公開買付者らとの間で、継続的に本公開買付価格の交渉を行ってまいりました。

さらに、当社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から、2021年6月22日付で答申書(以下「本答申書」といいます。))の提出を受けました(本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための

措置」の「③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、当社は、本答申書と併せて、本特別委員会から、2021年6月21日付で本特別委員会が山田コンサルから提出を受けた本株式価値算定書（山田コンサル）及び本公開買付価格である1株当たり3,781円が当社の一般株主にとって財務的見地から公正である旨のフェアネス・オピニオン（以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。）の提出も受けております（本株式価値算定書（山田コンサル）及び本フェアネス・オピニオンの概要については、下記「(3)算定に関する事項」の「②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及びフェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください。)。その上で、当社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言及び野村證券から取得した本株式価値算定書（野村證券）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて当社の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより少数株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議を行いました。

上記「(イ)公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「①本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社は、当社グループを取り巻く環境について、業務用家具市場における市場規模の落ち込み、競争の激化による価格低下及び顧客ニーズの変容、製品・サービス拡充のための人材等の経営リソースの確保難といった厳しい状況と認識しており、これまで当社グループが行ってきた業務用家具の製造販売のみでは他事業者との競争においてこれまでと同様の競争優位を保つことは難しく、抜本的な業態転換を行わなければ、収益の大幅な悪化による企業価値の棄損を招く可能性があると考えに至り、このような厳しい事業環境が想定される中で当社グループが成長を果たしていくための方策を検討してきました。この検討の過程において、大川和昌氏及び当社は、これまで以上に人材ネットワーク、経営ノウハウ等が必要になるため、それらの機能を強化できる第三者との協働も必要であると考えに至りました。

当社は、インテグラルからの提案やインテグラルとの協議、当社における検討を通じて上記「①本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の「デジタルインテリアソリューションプロバイダー」への業態転換を実現するための施策（具体的には、①設計会社や施工会社等との資本提携及びM&Aの実施や、設計・施工関連の有資格者の採用・育成により、高い空間デザイン能力や設計施工ノウハウを獲得し、業務用家具の製造販売にとどまらず事業領域を拡大すること、②事業提携等を通じて幅広いインテリア材（照明や什器等）を取り扱うこと、③自社製品のみならず他社製品や空間設計を受注できる体制構築やテクノロジーを駆使し、顧客企業の空間トータルでの案件受注を可能とするオンラインプラットフォーム開発・IT投資を行うこと、④SDGsへの関心の高まりにより需要が拡大しているFSC認証材（国際的な機関による規律の元に、トレサビリティ（追跡可能性）が保証された木材）に対応した新商品開発や、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）によって変化した顧客ニーズに沿った新たなオフィス家具（飛沫防止対応や個室ブース等）を開発すること等）を実施することで、当社の中長期的な競争力の確保及び企業価値の向上を見込むことができるとの考えに至りました。しかし、抜本的な業態転換に向けた上記の施策についての取組みは、中長期的には当社グループの企業価値向上が期待できるものの、効果の発現には時間がかかり早期に利益に貢献することなく、むしろ、M&A、事業提携、新事業領域進出、新たな仕組みの構築、IT投資、新素材商品開発等で必須の多額な投資を行っても、計画通りに事業が展開しない大きな事業リスクもあり、短期的には当社グループの財務状況や収益を悪化させる可能性があります。当社が上場を維持したままでこれらの施策を実施すれば、資本市場から十分な評価が得られず、当社の株主の皆様に対して、短期的に当社株式の株価下落といった不利益を与えるおそれが懸念されます。かかる懸念を払拭し、当社が将来的な成長を目指すためには、非公開化により、短期的な業績変動に過度に捉われることなく、中長期的な視点に立った上で機動的かつ抜本的な意思決定を可能とする経営体制を構築し、インテグラルの協力の下、当社の経営陣及び従業員が一丸となって、事業改革を推進することが重要との考えに至りました。

なお、当社株式の非公開化を行った場合には、資本市場からエクイティ・ファイナンスにより資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用力や知名度の向

上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性が考えられます。しかしながら、当社の現在の財務状況等に鑑みると、今後数年間においてはエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の実現性は見込まれません。加えて、当社の社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等は事業活動を通じて獲得される部分もあること、当社がこれまで培ってきたブランド力や知名度により、非公開化が人材確保に与える影響は大きくないと考えられること等から、非公開化のデメリットは限定的であると考えており、当社株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回ると判断いたしました。また、当社においては、本公開買付け後の公開買付者の資本構成に関し、直接又は大川和昌氏が全部又は一部の株式又は持分を所有する法人を通じて、少なくとも本応募契約に基づき本公開買付けに応募する当社株式に係る税引き後の対価相当額をもって、公開買付者への出資その他の方法により公開買付者の株式のうち、1%以上3分の1未満の株式を取得すること、本公開買付け後の公開買付者の議決権の3分の2を超える株式をインテグラルが所有すること、及び実質的にインテグラルの支援の下に事業改革が推進されることを前提に本取引に係る検討を行いました。以上を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが、当社の企業価値の向上に資するものであると本日開催の取締役会で判断いたしました。

また、本公開買付価格(3,781円)が、(i)下記「(3)算定に関する事項」に記載されている野村証券及び山田コンサルによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限額を上回るとともに、DCF法による算定結果のレンジの範囲内であり、かつ、レンジの中央値より上回っていること、(ii)本公開買付け実施についての公表日前営業日である2021年6月21日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値2,658円に対して42.25%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,830円に対して33.60%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,796円に対して35.23%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,676円に対して41.29%、同日までの過去1年間の終値の平均値2,589円に対して46.04%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、非公開化を目的としたMBO事例における買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアム水準(平均的に約35%から約45%)と比較しても低廉とはいえず、相応のプレミアムが付された価格であると評価できること、(iii)本特別委員会の要請により本公開買付価格に関する価格提案の有意な引上げが実現されていること、(iv)2021年2月に実施した入札手続における他の候補者の上限価格よりも上回った価格であること、(v)下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の利益相反を回避するための措置等、一般株主の利益への配慮がなされていると認められること、(vi)上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社と公開買付者の間で協議・交渉が複数回行われ、より具体的には野村証券及び山田コンサルによる当社株式の株式価値の算定結果の内容や本特別委員会との協議、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言等を踏まえながら、真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること等を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社株式の市場株価に対して非公開化を前提とした相応のプレミアムが付されていることを前提に、当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は本日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役(取締役合計6名のうち、大川和昌氏を除く取締役5名)のうち、取締役1名を除く全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、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。なお、上記取締役会には、当社の監査役4名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

当該取締役会の意思決定過程の詳細については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤当社における利害関係を有しない取締役の過半数による承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。



### (3) 算定に関する事項

#### ①当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

##### (i) 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社及び公開買付者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野村證券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2021年6月22日付で、本株式価値算定書（野村證券）を取得しました。なお、当社は、野村證券から本公開買付け価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していません。また、野村證券は、当社及び公開買付者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いません。なお、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。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に当社に相応の金銭的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てい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野村證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しております。

##### (ii) 算定の概要

野村證券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提のもと、当社株式の価値を多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所市場第一部及び名古屋証券取引所市場第一部に上場していることから市場株価平均法を用い、比較可能な類似上場会社が存在し、類似上場会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を用い、また、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて当社株式の株式価値の算定を行いました。

野村證券によれば、当社株式の株式価値算定にあたり、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。

市場株価平均法	2,658円～2,830円
類似会社比較法	1,201円～3,377円
DCF法	2,709円～4,217円

市場株価平均法においては、2021年6月21日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所市場第一部における基準日終値2,658円、直近5営業日の終値の単純平均値2,704円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値2,830円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値2,796円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値2,676円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は、2,658円から2,830円と算定しております。

類似会社比較法においては、当社と類似性があると判断される類似上場会社として株式会社イトーキ、コクヨ株式会社及び株式会社オカムラを選定した上で、企業価値に対する営業利益の倍率、償却前営業利益（以下「EBITDA」といいます。）の倍率（以下「EBITDAマルチプル」といいます。）、時価総額に対する純利益の倍率及び株主資本の倍率を用いて当社株式の株式価値を算定しております。その結果、当社株式の1株当たり株式価値の範囲は、1,201円から3,377円と算定しております。

DCF法においては、当社が作成した2021年12月期から2026年12月期までの事業計画に基づく収益予測や投資計画等、合理的と考えられる前提を考慮した上で、当社が2021年12月期第3四半期以降創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを基に、事業リスクに応じた一定の割引率で現在価値に割り戻して企業価値を評価し、さらに当社が保有する現金同等物等の価値を加算するなど財務上の一定の調整を行って、当社株式の株式価値を分析し、1株当たりの株式価値の範囲を2,709円から4,217円と算定しております。なお、割引率は5.50%から6.00%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率モデル及びマルチプルモデルを採用し、永久成長率は-0.25%から0.25%、EBITDAマルチプルは3.50倍から5.50倍として当社株式の株式価値を算定しております。

野村證券がDCF法で算定の前提とした当社財務予測の具体的な数値は以下のとおりであり、大幅な増減益を見込んでいる事業年度はありません。なお、本取引の実行により実現することが期待されるシ



ナジー効果については、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りません。

(単位：百万円)

	2021年 12月期 (注1)	2022年 12月期	2023年 12月期	2024年 12月期	2025年 12月期	2026年 12月期
売上高	12,645	26,031	27,131	27,631	29,331	30,031
営業利益	△252	1,575	1,632	1,879	2,009	2,158
E B I T D A	199	2,253	2,332	2,566	2,698	2,850
フリー・キャッシュ・フロー	△1,025	△4,088	1,310	1,502	1,493	1,699

(注1) 2021年12月期は、第3四半期会計期間以降の2021年4月21日から2021年12月31日までです。

(注2) 野村證券は、株式価値の算定に際して、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則として採用し、採用したそれらの資料及び情報等が、全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は行っていないとのことです。また、当社の資産又は負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）については、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への評価、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、当社から提出された財務予測（利益計画及びその他の情報を含みます。）については当社の経営陣により、当該情報提供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。

## ②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及びフェアネス・オピニオンの取得

### (i) 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

本特別委員会は、本諮問事項（下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③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」に定義します。）について検討するにあたり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の妥当性を確保するために、当社及び公開買付者らから独立した独自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山田コンサルに対し、当社株式の株式価値の算定及び本公開買付価格の財務的な観点からの公正性についての意見表明を依頼し、2021年6月21日付で、本株式価値算定書（山田コンサル）及び本フェアネス・オピニオンを取得いたしました。

なお、当社取締役会は、本日、本特別委員会から本答申書の提出を受けた際、併せて本株式価値算定書（山田コンサル）の提出を受けており、本株式価値算定書（山田コンサル）の内容も踏まえて、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 当社における利害関係を有しない取締役の過半数による承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の決議を実施しました。

山田コンサルは、当社及び公開買付者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。下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③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、本特別委員会は、複数のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関の候補者の独立性及び専門性・実績等を検討の上、山田コンサルを独自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。また、本取引に係る山田コンサルの報酬は、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おりません。

### (ii) 算定の概要

山田コンサルは、本公開買付けにおいて、複数の算定手法の中から当社株式の株式価値算定にあたり

採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の株式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、当社株式が東京証券取引所市場第一部及び名古屋証券取引所市場第一部に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、当社と比較可能な上場類似会社が複数存在し、類似会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、将来の事業活動の状況を評価に反映するためにDCF法を採用して、当社株式の株式価値の算定を行っております。

本株式価値算定書（山田コンサル）において、上記各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	2,658円～2,830円
類似会社比較法	2,597円～2,806円
DCF法	3,322円～4,095円

市場株価法では、2021年6月21日を基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の基準日の終値2,658円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値2,830円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値2,796円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値2,676円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,658円～2,830円と算定しております。類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場会社として株式会社イトーキ、コクヨ株式会社、株式会社オカムラ、株式会社内田洋行を選定し、市場株価や収益性を示す財務指標との比較を行い、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,597円～2,806円と算定しております。DCF法では、当社が作成した2021年12月期から2026年12月期までの事業計画に基づく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、当社が2021年12月期第3四半期以降創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを基に、一定の割引率で現在価値に割り引いて、当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を3,322円～4,095円と算定しております。なお、割引率は5.10%～6.24%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、成長率を-0.5%～0.5%として当社株式の1株当たり株式価値を算定しております。

山田コンサルがDCF法による分析において前提とした財務予測は以下のとおりであり、大幅な増減益を見込んでいる事業年度はありません。また、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、以下の財務予測には加味しておりません。なお、当該財務予測は当社が作成した事業計画に基づいており、山田コンサルが当社との間で複数回の質疑応答を行いその内容を分析及び検討しており、また、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③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、本特別委員会がその内容及び作成経緯等の合理性を確認しております。

(単位：百万円)

	2021年 12月期 (注)	2022年 12月期	2023年 12月期	2024年 12月期	2025年 12月期	2026年 12月期
売上高	12,664	26,050	27,150	27,650	29,350	30,050
営業利益	△250	1,575	1,611	1,858	1,988	2,137
E B I T D A	85	2,247	2,326	2,560	2,692	2,844
フリー・キャッシュ・フロー	527	△4,215	1,360	1,484	1,551	1,696

(注) 2021年12月期は、第3四半期会計期間以降の2021年4月21日から2021年12月31日までです。

### (iii) 本フェアネス・オピニオンの概要

本特別委員会は、2021年6月21日付で、山田コンサルから、本公開買付価格である1株当たり3,781円が当社の株主（公開買付者及びその関係会社を除きます。）にとって財務的見地から公正である旨の

本フェアネス・オピニオンを取得しております（注）。本フェアネス・オピニオンは、当社が作成した事業計画に基づく当社株式の価値算定結果等に照らして、本公開買付価格である1株当たり3,781円が、当社の株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものです。なお、本フェアネス・オピニオンは、山田コンサルが、当社から、当社グループの事業の現状、事業見通し等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けた上で実施した当社株式の価値算定結果に加えて、本特別委員会との質疑応答、山田コンサルが必要と認めた範囲内での当社グループの事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びに山田コンサルにおけるエンゲージメントチームとは独立したフェアネス・オピニオンに対する検証を経て発行されております。

（注） 山田コンサルは、本フェアネス・オピニオンの作成及び提出並びにその基礎となる株式価値の算定を行うに際して、既に公開されている情報又は当社によって提供され入手した情報について、それらが正確かつ完全であること、当社株式の株式価値の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実で山田コンサルに対して未開示の事実はないことを前提としてこれらに依拠しており、独自にそれらの調査、検証を実施しておらず、その調査、検証を実施する義務も負っておりません。

また、山田コンサルは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、当社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）に関して、独自の評価又は鑑定を行っておらず、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当社の信用力についての評価も行っておりません。また、これらに関していかなる評価書や鑑定書の提出も受けておりません。

山田コンサルが、本フェアネス・オピニオンの基礎資料として用いた当社の事業計画その他の資料は、作成日現在における最善の予測と判断に基づき当社の経営陣によって合理的に作成されていることを前提としており、山田コンサルはその実現可能性を保証するものではなく、これらの作成の前提となった分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提条件については、何ら見解を表明していません。

本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が当社の株主（公開買付者及びそれらの関係会社を除きます。）にとって財務的見地から公正であるか否かについて、その作成日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提に、また、その作成日までに山田コンサルが入手している情報に基づいてその作成日時点における意見を述べたものであり、その後の状況の変化により本フェアネス・オピニオンの内容に影響を受けることがあります。山田コンサルは、そのような場合であっても本フェアネス・オピニオンの内容を修正、変更又は補足する義務を負いません。また、本フェアネス・オピニオンは、本フェアネス・オピニオンに明示的に記載された事項以外、又は本フェアネス・オピニオンの提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではありません。

本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が当社の株主（公開買付者及びその関係会社を除きます。）にとって財務的見地から不利益なものではなく公正なものであることについて意見表明するにとどまり、本公開買付けの実行の是非及び本公開買付けに関する応募その他の行動について意見表明や推奨を行うものではなく、当社の発行する有価証券の保有者、債権者、その他の関係者に対し、いかなる意見を述べるものではありません。

#### （4）上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本日現在、東京証券取引所市場第一部及び名古屋証券取引所市場第一部に上場されておりますが、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、東京証券取引所及び名古屋証券取引所の上場廃止基準に従い、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、下記「（5）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）」に記載の本スキーズアウト手続が実行された場合には東京証券取引所及び名古屋

証券取引所の上場廃止基準に該当し、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止になります。なお、当社株式が上場廃止となった後は、当社株式を東京証券取引所及び名古屋証券取引所において取引することはできません。

本公開買付けの成立後、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の3分の2を下回る場合であっても、本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認を得た場合には、当社株式は東京証券取引所及び名古屋証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。なお、本臨時株主総会において株式併合が承認されない場合であっても、公開買付者は、最終的に当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社株式を非公開化することを目的とし、当社株式を追加取得し、当社株式の非公開化を行う方針であることから、本公開買付けにおける応募状況や当該時点における当社の株主の所有状況及び属性並びに市場株価の動向も踏まえたうえで、株式併合その他スクイーズアウト手続に係る議案が当社の株主総会において現実的に承認される水準に至るまで、市場内外での買付け等を含めたあらゆる手法により、当社株式を追加取得し、当社株式の非公開化を行う方針であるとのことですが、現時点において決定している事項はないとのことです。

#### (5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「(ア) 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、当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法による本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

##### ① 株式等売渡請求

本公開買付けの成立により、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、当社の株主（ただし、公開買付者及び当社を除きます。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社株式の全部を売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）する予定とのことです。株式売渡請求においては、当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対し株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社がその取締役会の決議により株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、当社の株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主の全員からその所有する当社株式の全部を取得することです。この場合、売渡株主がそれぞれ所有していた当社株式1株当たりの対価として、公開買付者は、当該各売渡株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。なお、当社の取締役会は、公開買付者より株式売渡請求がなされた場合には、かかる株式売渡請求を承認する予定です。

株式売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（ただし、公開買付者及び当社を除きます。）は、裁判所に対して、その所有する当社株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

##### ② 株式併合

本公開買付けの成立後、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、会社法第180条に基づき、当社株式の併合を行うこと（以下「株式併合」といいます。）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（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者

は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。また、本日現在においては、本臨時株主総会の開催日は、2021年10月下旬を予定しているとのことです。

本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることになるとのことです。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（公開買付者及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付けに当該株主の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うよう当社に要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者は、当社に対して、公開買付者が当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（公開買付者及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう要請する予定とのことです。当社は本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定です。

株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、株式併合により株式の数に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って、当社の株主の皆様（公開買付者及び当社を除きます。）は、当社に対してその所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。

上記のとおり、株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（公開買付者及び当社を除きます。）の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ので、株式併合に反対する当社の株主の皆様（公開買付者及び当社を除きます。）は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記の株式売渡請求及び株式併合の各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（公開買付者及び当社を除きます。）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とのことであり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付けに当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。以上の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、当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様へ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、当社の株主の皆様において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。

なお、本臨時株主総会において株式併合が承認されない場合であっても、公開買付者は、最終的に当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社株式を非公開化することを目的とし、当社株式を追加取得し、当社株式の非公開化を行う方針であることから、本公開買付けにおける応募状況や当該時点における当社の株主の所有状況及び属性並びに市場株価の動向も踏まえたうえで、株式併合その他スクイーズアウト手続に係る議案が当社の株主総会において現実的に承認される水準に至るまで、市場内外での買付け等を含めたあらゆる手法により、当社株式を追加取得し、当社株式の非公開化を行う方針であるとのことです。現時点において決定している事項はないとのことです。

また、本スクイーズアウト手続の完了後、公開買付者及び当社は、本合併を行うことを予定しておりますが、本合併の具体的な日程等の詳細については本日現在未定とのことです。

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

公開買付者及び当社は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト（MBO）のための本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

なお、公開買付者は、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）（以下「MoM」といいます。）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当社の少数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MoMの買付予定数の下限は設定していないとのことです。MoMにおけるマイノリティ（少数株主）の所有株式の計算にあたっては、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、大川博美氏がファウンダー最高顧問の肩書の下、当社の少なくとも取締役・執行役員・常勤監査役等により構成される重要な意思決定機関である経営会議における執行役員の一員として、経営における指導・アドバイスの貢献を引き続き行うことを希望していることから、大川博美氏が本取引において特別の利害関係を有するとみなされるおそれがあることを踏まえ、大川博美氏及びその親族並びに一般社団法人大川の所有する当社株式数を含めていないとのことです。もともと、公開買付者及び当社において、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として、以下の措置を実施していることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

① 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、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、当社及び公開買付者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として、野村證券に当社株式の株式価値の算定を依頼し、2021年6月22日付で本株式価値算定書（野村證券）を取得しました。なお、野村證券は、当社及び公開買付者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、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。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に当社に相応の金銭的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てい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野村證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しております。また、本特別委員会において、野村證券の独立性に問題がないことが確認されております。

本株式価値算定書（野村證券）の概要は、上記「(3) 算定に関する事項」の「①当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

② 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けに係る当社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、当社及び公開買付者らから独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、同事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、当社及び公開買付者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。また、本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

独立性に問題がないことが確認されております。

### ③ 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

当社は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われるものであり、当社における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ること等に鑑み、2021年4月1日開催の取締役会において、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定の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とともに、当社取締役会において本取引を行う旨の決定をすることが当社の少数株主にとって不利益なものであるかどうかについての意見を取得することを目的として、当社及び公開買付者らから独立し、高度の識見を有すると考えている鳥山聡氏（当社社外取締役）、中川俊治氏（当社社外取締役）、高橋明人氏（弁護士、高橋・片山法律事務所）及び長谷川臣介氏（公認会計士・税理士、長谷川公認会計士事務所）の4名によって構成される本特別委員会（なお、本特別委員会の委員は、設置当初から変更しておらず、また、委員の互選により、本特別委員会の委員長として鳥山聡氏を選定しております。）を設置することを決議いたしました。

当社は、取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、（a）本取引の目的の正当性・合理性（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）、（b）本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の公正性・妥当性、（c）本取引に係る手続の公正性、（d）上記を踏まえ、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものでないか、及び（e）当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、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「本諮問事項」と総称します。）について諮問し、これらの点についての本答申書を当社に提出することを委嘱いたしました。

また、当社取締役会は、本取引に関する当社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、当社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ことを決議しております。さらに、本特別委員会に対しては、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、ファイナンシャル・アドバイザー、リーガル・アドバイザー等に対して求める権限、本公開買付けの取引条件の交渉に際して、事前に方針を確認し、適時に報告を受け、必要に応じて意見を述べたり、要請等を行う等により当社が公開買付者との間で行う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権限、及び本特別委員会が必要と認める場合には、当社取締役会が本取引のために選定した者とは異なる第三者算定機関その他アドバイザーから助言を受ける権限を付与すること（この場合の合理的な費用は当社が負担すること）を決議しております。

なお、本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、時間制又は固定額の報酬を支払うものとしております。

本特別委員会は、2021年4月7日より2021年6月22日までの間に合計11回（合計26時間）開催され、本諮問事項についての協議及び検討を行いました。具体的には、本特別委員会は、当社から、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、経営課題等に関する説明を受け、質疑応答を行い、また、公開買付者らから、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、本取引の諸条件等について説明を受け、質疑応答を行いました。加えて、公開買付者らとの交渉過程への関与方針として、直接の交渉は当社のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券が当社の窓口として行うこととしつつ、本特別委員会は、交渉担当者から適時に状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することができることを確認しております。さらに、野村證券及び山田コンサルから当社株式の株式価値の算定方法及び結果に関する説明を受けております。

その後、本特別委員会は、当社及び野村證券から、公開買付者らと当社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、本特別委員会において協議し、本公開買付価格につき、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「(ウ) 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」に記載のとおり交渉が行われ、公開買付者らとの間で3,781円という最終的な合意に至るまで、公開買付者らに対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を当社に意見するなどして、公開買付者らとの交渉過程に関与いたしました。さらに、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から本取引に

において利益相反を軽減又は防止するために取られている措置及び本取引に関する説明を受け、それぞれ、質疑応答を行うとともに、当社及び野村証券からは本取引の諸条件の交渉経緯及び決定過程等に関する説明を受け、質疑応答を行いました。

なお、本特別委員会は、複数のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関の候補者の独立性及び専門性・実績等を検討の上、2021年5月、山田コンサルを独自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。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野村証券並びに当社のリーガル・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、それぞれの独立性の程度、専門性及び実績等を確認した上でこれらの選任を承認しております。

これらの内容を踏まえ、本特別委員会は、野村証券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所と議論を重ね、本諮問事項について協議・検討を行いました。本特別委員会は、このように本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2021年6月22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しました。

(i) 答申内容

- i 本取引の目的の正当性・合理性が認められる（本取引が当社の企業価値向上に資する）ものとする。
- ii 本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の公正性・妥当性が確保されているものとする。
- iii 本取引に係る手続の公正性が確保されている（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）ものとする。
- iv 上記 i 乃至 iii を踏まえ、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものでないとする。
- v さらに、上記 i 乃至 iv を踏まえれば、現時点において、当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは相当（すなわち「是」）であり、当社の少数株主にとって不利益なものではないとする。

(ii) 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向上に資するかを含む。）」について
  - ・ 当社及び公開買付者から説明を受けた、「(a) 本取引の目的及び必要性・背景事情」、並びに「(b) 本公開買付けを経て行われる本取引のメリット」について、当社の現在の事業内容及び経営状況を前提とした具体的なものであると考えられること。とりわけ、当社の属する業界が「業務用家具市場における市場規模の落ち込み」、「競争激化による価格低下及び顧客ニーズの変容」、「製品・サービス拡充のための人材等の経営リソースの確保難」といった厳しい事業環境にある中で、当社が更なる成長を果たすために、業務用家具のみを製造販売する事業者から、空間設計や什器販売等の幅広いインテリアソリューションサービスを提供し、かつオフィスや商業施設等の空間に最適な設計・家具最適調達・メンテナンスのソリューションを提供する総合的なインテリア事業者への転換が必要と考えた上で、これらのための有効な施策を講じる必要があると考えることは合理的な経営判断であるといえること
  - ・ 上記 (a) 及び (b) について、当社の属する業界及び市場の環境として一般に説明されている内容とも整合すると考えられること
  - ・ 同じく上記 (a) 及び (b) について、当社における将来の競争力強化に向けて現実的なものであると考えられること。具体的には、①設計会社や施工会社等との資本提携及びM&Aの実施や、設計・施工関連の有資格者の採用・育成により、高い空間デザイン能力や設計施工ノウハウを獲得し、業務用家具の製造販売にとどまらず事業領域を拡大すること、②事業提携等を通じて幅広いインテリア材（照明や什器等）を取り扱うこと、③自社製品のみならず他社製品や空間設計を受注できる体制構築やテクノロジーを駆使し、顧客企業の空間トータルでの案件受注を可能とするオンラインプラットフォーム開発・IT投資を行うこと、④



SDGs への関心の高まりにより需要が拡大している F S C 認証材に対応した新商品開発や、新型コロナウイルス感染症によって変化した顧客ニーズに沿った新たなオフィス家具（飛沫防止対応や個室ブース等）を開発すること等については、必要な投資のもと新たなサービスの創出、また新たな市場への進出を狙うものといえ、いずれも当社が中長期的な競争力の確保及び企業価値の向上等将来を見据えて講じる施策として合理的なものであるといえること

- 当社と公開買付者との間で、当社の属する市場環境や将来における動向予想等も踏まえて本取引の必要性及びメリットの検討を行っているといえること
- 当社及び公開買付者から説明を受けた当社の今後の事業見通し及び成長見通し並びに本取引後に実施を検討している施策等について、当社の事業内容及び経営状況を前提とした上で、公開買付者の経営方針をも踏まえたものといえ、いずれも不合理なものとは認められないこと。この点に関し、当社において、必要な投資のもと新たなサービスの創出、また新たな市場への進出を推進することが必要と考える一方で、かかる戦略の推進に際しては多額の初期投資や継続的な投資を要することが予想されるところ、これにより短期的には当社の少数株主（いわゆる一般株主）の利益を損なう可能性もあるといえ、そのような少数株主へのリスクを回避すべく、MBOの手法により当社株式を非公開化し、短期的な株式市場からの評価にとらわれずに効果的な諸施策の実施を目指すとの点は合理的なものといえること
- ii 「本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の公正性・妥当性」について
  - 当社において、本取引の条件、とりわけ本公開買付けにおける当社株式に係る公開買付価格（すなわち本公開買付価格）の公正性・妥当性を確保するために、その検討及び判断に際して、当社株式の株式価値の算定のための独立の第三者算定機関を選任し、当該第三者算定機関から株式価値算定書を取得した上で、当該株式価値算定書を参考としていること
  - 当該第三者算定機関作成の株式価値算定書の結論に至る計算過程について、その算定手法は現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であると考えられること
  - 上記算定の内容についても現在の実務に照らして妥当なものであると考えられること、また当該算定の前提となっている当社の事業計画の内容に関する当社及び第三者算定機関から本特別委員会に対する説明を踏まえ、本特別委員会においても、当社の事業計画の作成経緯及び当社の現状を把握した上で、それらに照らし不合理な点がないかという観点から事業計画の合理性を確認しており、結論として当該事業計画を合理的なものであると考えていること
  - これらを踏まえ、当該第三者算定機関作成の株式価値算定書について、特段不合理な点あるいは著しい問題などは認められないと考えられること
  - また、当該株式価値算定書を基礎として当社においても本取引の必要性及びメリット、当社の今後の事業への影響といった事情等を全般的に考慮した上で、本公開買付価格の検討を行ってきたといえること
  - 当社において、経験豊富なファイナンシャル・アドバイザー（第三者算定機関）を起用し、本公開買付価格を含む本取引全般の条件交渉を実施したといえること
  - 当社取締役会において最終的に決議を予定している本公開買付価格について、相応のプレミアムが付された価格であるといえること
  - 当社において第三者算定機関から取得した株式価値算定書を前提に、当社と公開買付者との間で合意された本公開買付価格は、当該算定結果の範囲内である。特にDCF法による算定との関係では、算定レンジの中央値を超える価格となっている。加えて、本特別委員会が独自に選任した第三者算定機関による株式価値算定との関係でも、本公開買付価格は当該算定結果の範囲内のものであるとともに、DCF法による算定レンジの中央値を超える価格となっていること
  - 本答申書提出日の前日（上記各株式価値算定における市場株価法に係る算定基準日）の当社株式の取引終値（2,658円）を含む6ヶ月平均までの株価水準に対して約33.60%から42.25%に相当するプレミアムが付されたものとなっている。過去の類似事例におけるプレミアムの実例を踏まえると、本公開買付価格に付されたプレミアムは特段異なる水準を提示し

ているものとは考えられず、十分に合理的水準であると推定されること

- ・ 本特別委員会においても独自のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関を選任した上で、当該第三者算定機関から当社株式に係る株式価値算定書を取得した上でこれを参考にするとともに、さらに本公開買付価格に関するフェアネス・オピニオンを取得して、本公開買付価格の相当性に関する意見を得ていること
- ・ これらの当社における対応は、本公開買付けを含む本取引の条件とりわけ本公開買付価格の公正性・妥当性を確保し、またこれらに関する当社の判断及び意思決定について、その過程から恣意性を排除するための方法として合理性・相当性を有するものと考えられること
- ・ さらに、当社からの説明によれば、本公開買付け後の状況を踏まえて実施が予定されている所定の手続により最終的に公開買付者のみを当社の株主とした上で当社株式を非公開化するための一連の手続（以下「本非公開化取引」という。）の条件に関しても、今後特段の事情がない限り、本公開買付価格と同一の価格を基準として算定、決定する予定であること
- ・ この点、本非公開化取引は、本公開買付けの後、本公開買付けに続く手続として行われることが予定されているもの（いわゆる二段階買収としての手続）であり、時間的に近接した両手続における取引条件が同一のものとなるようにすることは合理的と考えられること

iii 「本取引に係る手続の公正性」について

- ・ 当社は本取引への対応を検討するにあたり、当社における検討及び意思決定の過程に対する公開買付者の影響を排除すべく、当社及び公開買付者のいずれからも独立した本特別委員会を設置していること、本特別委員会の委員全4名の半数である2名は当社の社外取締役であり、残る2名は外部の専門家である弁護士及び公認会計士であること、さらに当該社外取締役のうち1名が本特別委員会委員の互選により同委員会の委員長に選定されていること
- ・ 本特別委員会は、当社が当社のために選任したものとは別に、本特別委員会自身のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関を選任していること、また上記両者の当社及び公開買付者からの独立性に関して本特別委員会においても必要な説明を受けた上で確認を行っていること
- ・ かかる本特別委員会自身のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関の選任に際しては、複数の候補先との間で本特別委員会自身が面談を実施した上で、最終的に1社を本特別委員会自身のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関に選任したこと
- ・ 本特別委員会において、独自のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関である山田コンサルを選任し、同社から当社株式に係る株式価値算定書を取得した上でこれを参考とするとともに、さらに本公開買付価格に係るフェアネス・オピニオンを取得し、これを参考としていること
- ・ 当社は、本取引への対応を検討するにあたり、本公開買付けの条件とりわけ本公開買付価格の公正性を確保すべく、当社株式に係る株式価値の算定を、当社及び公開買付者のいずれからも独立した第三者算定機関である野村證券へ依頼した上で、同社作成の株式価値算定書を取得していること、また野村證券の上記独立性に関し本特別委員会においても必要な説明を受けた上で当該独立性を確認していること
- ・ また本取引に関する法的助言（いわゆる公正性担保措置及び利益相反回避措置に係る助言を含む。）を得るべく、当社及び公開買付者のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして、アンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任していること、またアンダーソン・毛利・友常法律事務所の上記独立性に関し本特別委員会においても必要な説明を受けた上で当該独立性を確認していること
- ・ 今般の本非公開化取引を含む本取引は、いわゆるMBO取引として公開買付者との間で実施されるものであることから（すなわち、当社の代表取締役社長である大川和昌氏が、本公開買付け成立後も継続して当社の経営にあたる予定とのことであり、さらに、同氏において直接又は間接に公開買付者への出資その他の方法により公開買付者の株式を取得することを企図しているとのことである。）、構造的かつ典型的な利益相反性が生じる可能性があり得ると

ころ、当社においては、上記の体制のもと、本取引についてより慎重に条件の妥当性・公正性を担保する必要がある旨を認識して、当社から公開買付者に対して協議過程の早い段階から少数株主の利益に十分配慮した取引条件を要請してきたといえること

- ・ 当社と公開買付者との間の協議及び交渉の方針に関して、当社及び当社のファイナンシャル・アドバイザーでもある野村證券から本特別委員会に対して交渉方針等の説明が行われた上で、本特別委員会において確認された当該交渉方針の下に公開買付者との交渉が進められたこと
- ・ 当社と公開買付者との間の協議及び交渉の具体的な状況についても、適時に本特別委員会への報告が行われてきており、かつ特に本公開買付価格に関する交渉の重要な局面においては、当該報告の内容を踏まえ本特別委員会から当社及び当社のファイナンシャル・アドバイザーに対して意見を述べるとともに、必要と考えられる要請等を行うなど、本公開買付けの条件とりわけ本公開買付価格の交渉過程に本特別委員会が実質的に関与可能な体制が確保されていること
- ・ その上で、条件の妥当性及び公正性並びに現実性といった事情について、当社において全般的な検証を重ねた上で、公開買付者との複数回に及ぶ協議を経て本公開買付価格に関して、今般取締役会決議が予定されている価格についての最終的な調整が進められたこと
- ・ その後、最終的に当社及び公開買付者間で本公開買付価格を含む本取引の条件について合意するに至り、当社において、当該合意された価格をもって、取締役会で決議を予定している本公開買付価格となったこと
- ・ さらに、いわゆる二段階買収等に関しても、早期かつ詳細な開示及び説明を行う予定であり、当社の株主の適切な判断機会の確保に努めているといえること、その他公開買付者及び当社が作成し開示する予定の各開示書類において、当社の株主（とりわけ少数株主）が本公開買付けを含む本取引の各条件の妥当性等を判断するために必要かつ相当と考えられる情報が開示される予定となっていること
- ・ 利害関係を有する当社の取締役について、当社における本取引の検討に加わっておらず、今後開催される本取引に関する取締役会の審議及び決議にも参加しない予定であることなど、意思決定過程における恣意性の排除に努めているといえること
- ・ なお、本公開買付けにおいては、本プレスリリース最新版ドラフトに記載のとおりの内容の買付予定数の下限が設定される予定である。この点、当該下限の設定により、本公開買付けへの応募が少ない場合には、本公開買付けを通じた当社株式の買付け等が行われないことになり、この点は当社の少数株主（いわゆる一般株主）の意向を可能な限り尊重するものといえること
- ・ 他方、当該買付予定数の下限設定は、過去における当社定時株主総会での議決権行使比率を踏まえて、いわゆる二段階買収の手続（すなわち当社株式の非公開化のために予定されている手続）において必要とされる当社臨時株主総会での所定の決議について、現実的に承認される水準のものとして定められたとのことであり、かかる下限設定は本取引を実務上安定的に実施するためのものと考えられること
- ・ なお、本公開買付けにおいては、M○Mの条件設定は行われていないところ、本公開買付けの開始前において、公開買付者は当社の株式を所有しておらず、また本公開買付けに係る応募契約を通じて公開買付者が取得予定の当社株式も約 0.44%とのことであり、M○Mはかえって本公開買付けの成立を不安定なものとする可能性があり得るところである。加えて、M○Mは本公開買付けへの応募を希望する少数株主（すなわち、当社株式の売却機会を希望する株主）の利益に資さない可能性もあり得るところである。そのため、他のいわゆる公正性担保措置について相当程度の配慮が行われていると言えることを踏まえると、形式的にM○Mが設定されていないことを特に注視しなければならない状況にはないものと考えられる。なお、M○Mにおけるマイノリティ（少数株主）の所有株式の計算にあたっては、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、大川博美氏がファウンダー最高顧問の肩書の下、

当社の少なくとも取締役・執行役員・常勤監査役等により構成される重要な意思決定機関である経営会議における執行役員の一員として、経営における指導・アドバイスの貢献を引き続き行うことを希望していることから、大川博美氏が本取引において特別の利害関係を有するとみなされるおそれがあることを踏まえ、大川博美氏及びその親族並びに一般社団法人大川の所有する当社株式数を含めていないとのこと

- ・ 対抗的な買収提案の機会の確保（マーケット・チェック）を行う一環として、当社において、公開買付者（より正確には公開買付者の発行済株式の全てを所有する親会社）を含む複数の候補者に対する入札手続を実施し、公開買付者とは別の買収候補者による提案の提出を受け、かかる提案や各社との面談の結果等との比較を通じて、公開買付者との間で本取引を実行することを決定したとのことであり、公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等その他の取引機会を積極的に設けている（すなわち、いわゆる積極的なマーケット・チェックの手続を実施している）といえること
  - ・ 本公開買付けにおいて、その買付期間は30営業日と法令上の最短期間である20営業日よりも長期の期間が設定される予定であること、また当社は公開買付者との間で、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いわゆる取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者と接触することを制限するような内容の合意を行っていないこと等から、いわゆる消極的なマーケット・チェックの観点においても特段不合理な状況にはないものと考えられること
  - ・ 本取引においては、当社株式の非公開化のために、いわゆる二段階買収の手続が予定されている（現状、株式売渡請求あるいは株式併合の手続によることが予定されている）。この点、株式売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、裁判所に対して売買価格決定の申立てができる旨が定められている。また、株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、所定の条件のもと、当社の株主は、当社に対し、自己の所有する普通株式のうち一株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることが請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められている。かかる申立てが行われた場合の価格の決定は、最終的には裁判所が判断することとなり、当社の少数株主においては、これらの手続を通じて経済的な利益の確保を図ることが可能とされていること
  - ・ 以上のとおり、本非公開化取引の条件の公正性の担保に向けた客観的状況の確保等の諸点について、具体的な対応が行われているものと考えられ、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考えられること
  - ・ 当社において、本取引の条件、とりわけ本公開買付けにおける当社株式に係る公開買付価格（すなわち本公開買付価格）の公正性・妥当性を確保するために、その検討及び判断に際して、当社株式の株式価値の算定のための独立の第三者算定機関を選任し、当該第三者算定機関から株式価値算定書を取得した上で、当該株式価値算定書を参考としていること
- iv 「本取引が当社の少数株主にとって不利益なものでないか」について
- ・ 上記 i 乃至 iii までにおいて検討した諸事項以外の点に関して、本特別委員会において、本公開買付けを含む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事情は現時点において特段見当たらず、従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る
- v 「当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、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」について
- ・ これまでに述べた通り、i 本取引の目的は合理的と認められる（本取引が当社の企業価値向上に資する）ものと考えられること、ii 本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の妥当性が確保されているものと考えられること、iii 本取引に係る手続の公正性が確保されている（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）ものと考えられること、iv 上記 i 乃至 iii を踏まえて、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものでないと考え

られることからすると、現時点において、当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは相当（すなわち「是」）であり、当社の少数株主にとって不利益なものではないといえ、これに反する事情は現時点において特段見当たらない

④ 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及びフェアネス・オピニオンの取得

本特別委員会は、本諮問事項について検討するにあたり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の妥当性を確保するために、当社及び公開買付者らから独立した独自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山田コンサルに対し、当社株式の株式価値の算定及び本公開買付価格の財務的な観点からの公正性についての意見表明を依頼し、2021年6月21日付で、本株式価値算定書（山田コンサル）及び本フェアネス・オピニオンを取得いたしました。

なお、当社取締役会は、本日、本特別委員会から本答申書の提出を受けた際、併せて本株式価値算定書（山田コンサル）の提出を受けており、本株式価値算定書（山田コンサル）の内容も踏まえて、下記「⑤ 当社における利害関係を有しない取締役の過半数による承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の決議を実施しました。

山田コンサルは、当社及び公開買付者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。また、本取引に係る山田コンサルの報酬は、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おりません。上記「③ 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、本特別委員会は、複数のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関の候補者の独立性及び専門性・実績等を検討の上、山田コンサルを独自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。本株式価値算定書（山田コンサル）の概要は、上記「（3）算定に関する事項」の「② 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及びフェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください。

⑤ 当社における利害関係を有しない取締役の過半数による承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言及び野村證券から取得した本株式価値算定書（野村證券）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて当社の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより少数株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議を行いました。

その結果、上記「（2）意見の根拠及び理由」の「（ウ）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、当社取締役会は、本取引について、（i）本公開買付けを含む本取引により、短期的な業績変動に過度に捉われることなく、中長期的な視点に立った上で機動的かつ抜本的な意思決定を可能とする経営体制を構築し、インテグラルの協力の下、抜本的な業態転換を含む事業改革を推進することで当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、（ii）本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、本日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（取締役合計6名のうち、大川和昌氏を除く取締役5名）のうち、取締役1名を除く全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、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。なお、上記取締役会には、当社の監査役4名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社の取締役のうち、代表取締役社長である大川和昌氏は、本公開買付けが成立した場合には、公開買付者に対して出資を行うことを予定していること及び本取引後も継続して当社の経営にあたるこ

とを予定していることから、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、特別利害関係取締役として、上記取締役会における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公開買付者との協議及び交渉には一切参加しておりません。また、公開買付者は、大川博美氏との間で本公開買付け後の当社の役員就任について何らの合意も行っていないとのことですが、本公開買付けが成立した場合には、大川博美氏がファウンダー最高顧問の肩書の下、当社の少なくとも取締役・執行役員・常勤監査役等により構成される重要な意思決定機関である経営会議における執行役員の一員として、経営における指導・アドバイスの貢献を引き続き行うことを希望しているとのことから、大川博美氏が本取引において特別の利害関係を有するとみなされるおそれがあることを踏まえ、まず、大川和昌氏及び大川博美氏を除く4名の取締役において審議及び決議（以下「第1決議」といいます。）を行い、さらに、より慎重な判断を行うため、大川博美氏を加えた5名の取締役にて改めて審議及び決議（以下「第2決議」といいます。）を行い、第1決議及び第2決議の両決議の内容が一致した場合に当社取締役会として決議が成立したものと取り扱うことといたしました。その上で、第1決議については全員一致で、第2決議については大川博美氏を除く全員一致で成立したため、当社の取締役会として上記の決議が成立いたしました。なお、大川博美氏は、公開買付者らの想定する本公開買付け後の経営方針が当社の今後の成長に資するとは考えられないとの理由により、本公開買付けに反対する旨の意見を表明しております。大川博美氏は、当社の立場において、公開買付者との協議・交渉には一切参加しておりません。

#### ⑥ 本公開買付けの公正性を担保するための客観的状況の確保

公開買付者は、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、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しております。このように公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様にも本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。また、上記「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「(ウ) 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、当社は、対抗的な買収提案の機会の確保（マーケット・チェック）を行う一環として、インテグラルを含む複数の候補者に対する入札手続を実施し、インテグラルとは別の買収候補者による提案の提出を受け、かかる提案や各社との面談の結果等との比較を通じて、公開買付者との間で本取引を実行することを決定しているものであり、公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等その他の取引機会を積極的に設けております。さらに、公開買付者と当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

#### 4. 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

公開買付者は、2021年6月22日付で、当社の代表取締役社長である大川和昌氏（所有株式数：45,200株、所有割合：0.44%）との間で、本応募契約を締結し、その中で大川和昌氏が所有する当社株式の全てについて、本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。なお、本応募契約においては、大川和昌氏による応募の前提条件は存在しないとのことです。

また、公開買付者らは、本公開買付けが成立した場合には、本取引の実行後において公開買付者への出資その他の方法により大川和昌氏又は大川和昌氏が全部又は一部の株式又は持分を所有する法人が、少なくとも本公開買付けにより得る税引き後の株式譲渡代金相当額を充当し、公開買付者の株式のうち、1%以上3分の1未満の株式を取得する契約を別途協議の上締結することを合意しているとのことです（その具体的な金額、出資比率及び時期については現時点では未定とのことですが、公開買付者は、今後、大川和昌氏との間で大川和昌氏が取得する公開買付者の株式の発行済株式総数に対する割合が1%

以上3分の1未満の水準となる範囲で協議を行う予定とのことです。)。当該再出資に際して、善管注意義務や職務専念義務に関する事項を定める経営委任契約並びに公開買付者の株式の譲渡制限や守秘義務及び公開買付者の運営に関する事項を定める株主間契約等の契約を締結する予定ですが、現時点においては具体的に合意されている事項はないとのことです。

5. 公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容

該当事項はありません。

6. 会社の支配に関する基本方針に係る対応方針

該当事項はありません。

7. 公開買付者に対する質問

該当事項はありません。

8. 公開買付期間の延長請求

該当事項はありません。

9. 今後の見通し

上記「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「(イ) 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」、「(4) 上場廃止となる見込み及びその事由」及び「(5) 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。

10. その他

当社は、本日公表した「2021年12月期の期末配当予想の修正（無配）及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」に記載のとおり、本日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2021年12月期の配当予想を修正し、2021年12月期の期末配当を行わないこと、及び2021年12月期より株主優待制度を廃止することを決議いたしました。詳細については、当社の当該公表内容をご参照ください。

以 上

(参考) 株式会社オリバー株式（証券コード：7959）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ（別添）

2021年6月22日

各 位

会 社 名 株式会社NEXT-O

代表者名 代表取締役

澄 川 恭 章

## 株式会社オリバー株式（証券コード：7959）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

株式会社NEXT-O（以下「公開買付者」といいます。）は、2021年6月22日、株式会社オリバー（証券コード：7959、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。）市場第一部及び株式会社名古屋証券取引所（以下「名古屋証券取引所」といいます。）市場第一部上場、以下「対象者」といいます。）の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）を金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）による公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決定いたしましたので、以下のとおりお知らせいたします。

公開買付者は、対象者株式を取得及び所有することを主たる目的として、2021年4月30日付で設立された株式会社であり、本日現在、インテグラル株式会社（以下「インテグラル」といいます。）がその発行済株式の全てを所有しております。なお、本日現在、インテグラル及び公開買付者を含むインテグラルの子会社及び関連会社は、対象者株式を所有していません。

インテグラルは日本国内の上場企業・未公開企業等に投資するエクイティ投資会社です。社名である「インテグラル」とは、『積分、積み重ね』を意味し、投資先企業と信頼関係を構築し、持続的な企業価値の向上に資する施策を積み重ねていくという長期的視野に立ったエクイティ投資を行うことを理念としており、『経営と同じ目線・時間軸』をもって投資先企業と共に歩み、投資先の事業方針を尊重して企業価値の最大化に向けて経営・財務の両面での最適な経営支援を行うことを方針としております。

インテグラルは、2007年9月の創業からこれまでキュービーネットホールディングス株式会社、スカイマーク株式会社、東洋エンジニアリング株式会社等、計24件の投資実績を有し、企業価値向上に向けた経営・財務の両面でのサポートを行って参りました。インテグラルは、コスト削減やオペレーションの効率化のみによる短期的な利益の追求ではなく、長期的な視野に立った投資やリソース配分を行い、持続的な事業の成長・発展を目指しております。M&A業務及び会社のマネジメントに従事し、それらの高度な専門的知識を有する者が集まった国内独立系の投資会社として、日本企業のマネジメント層の特性を十分に理解・尊重しながら、投資先企業の企業価値向上を最優先した成長戦略促進の支援に全力で取り組んでおります。

今般、公開買付者は、東京証券取引所市場第一部及び名古屋証券取引所市場第一部に上場している対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得し、対象者株式を非公開化するための取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、2021年6月22日付で本公開買付けを実施することを決定いたしました。

なお、本公開買付けは、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注）の一環として、対象者取締役会の賛同のもと、友好的に対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得するために実施されます。また、本取引の実行後、対象者の代表取締役社長である大川和昌氏は、本公開買付け成立後も継続して対象者の経営にあたる予定であり、また、企業価値向上のために共通の目標を持っていただくため、直接又は大川和昌氏が全部又は一部の株式又は持分を所有する法人を通じて、少なくとも大川和昌氏が公開買付者との間で2021年6月22日付で締結した応募契約書に基づき本公開買付けに応募する対象者株式に係る税引き後の対価相当額をもって、公開買付者への出資その他の方法により公開買付者の株式のうち、1%以上3分の1未満の株式を取得することを企図しています（その具体的な金額、出資比率及び時期については現時点では未定です。）。

（注）「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、一般に、買収対象会社の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。



本公開買付けの概要は、以下のとおりです。

- (1) 対象者の名称  
株式会社オリバー
- (2) 買付け等を行う株券等の種類  
普通株式
- (3) 買付け等の期間  
2021年6月23日（水曜日）から2021年8月5日（木曜日）まで（30営業日）
- (4) 買付け等の価格  
普通株式1株につき、金3,781円
- (5) 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	10,207,016株	6,186,900株	—株
合計	10,207,016株	6,186,900株	—株

- (6) 決済の開始日  
2021年8月20日（金曜日）
- (7) 公開買付代理人  
みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号

なお、本公開買付けの具体的内容は、本公開買付けに関して公開買付者が2021年6月23日に提出する公開買付届出書をご参照ください。

以 上