



2023年8月10日

各 位

会社名 大建工業株式会社
代表者名 代表取締役 社長執行役員 億田 正則
(コード番号 7905 東証プライム)
問合せ先 常務執行役員 管理本部長 郷原 秀樹
(TEL. 06-6205-7195)

BP 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

当社は、本日開催の取締役会において、下記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」に記載のとおり、当社のその他の関係会社である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 BPインベストメント合同会社（以下「公開買付者」といい、伊藤忠商事と併せて「伊藤忠商事ら」と総称します。）による当社普通株式（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、当社の株主の皆様に対し、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ので、お知らせいたします。

なお、当社の上記取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続を経て、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を企図していること及び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す。

1. 公開買付者の概要

(1) 名 称	BP インベストメント合同会社
(2) 所 在 地	東京都港区北青山二丁目5番1号
(3) 代表者の役職・氏名	職務執行者 小澤 尚
(4) 事 業 内 容	当社の株券等を取得及び所有する業務
(5) 資 本 金	1円 (2023年8月10日現在)
(6) 設 立 年 月 日	2023年2月17日
(7) 大株主及び持株比率 (2023年8月10日 現 在)	伊藤忠商事株式会社 100%
(8) 当社と公開買付者の関係	

資 本 関 係	当社と公開買付者との間には、記載すべき資本関係はありません。 なお、公開買付者の親会社である伊藤忠商事は、本日現在、当社株式 9,475,300 株（所有割合（注1）：36.34%）を所有し、当社を関連会社としております。
人 的 関 係	当社と公開買付者との間には、記載すべき人的関係はありません。 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1名が公開買付者の親会社である伊藤忠商事の執行役員を兼務しており、同じく9名のうち1名が同社の出身者であります。
取 引 関 係	当社と公開買付者との間には、記載すべき取引関係はありません。 但し、伊藤忠商事の完全子会社である伊藤忠建材株式会社と当社の間には、MDF（注2）、及び建材に関する取引があります。
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	公開買付者の親会社である伊藤忠商事は、当社を関連会社としており、公開買付者は、当社のその他の関係会社である伊藤忠商事の子会社として、当社の関連当事者に該当します。

（注1）「所有割合」とは、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（1,008,155株）を控除した株式数（26,071,888株）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。

（注2）MDFとは、製材端材等を主原料に活用し、板状に成型した木質繊維板を指します。

2. 買付け等の価格

普通株式1株につき、金3,000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、当社の株主の皆様に対し、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。なお、当社の取締役会決議は、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「⑦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」に記載の方法により決議されております。

(2) 意見の根拠及び理由

本公開買付けに関する意見の根拠及び理由のうち、伊藤忠商事らに関する記載については、伊藤忠商事から受けた説明に基づいております。

① 本公開買付けの概要

公開買付者は、本公開買付けを通じて当社の株券等を取得及び所有することを主な目的として、2023年2月17日にBPインベストメント株式会社として設立され、同年7月4日にBPインベストメント合同会社に組織変更された、伊藤忠商事が、100%を出資する合同会社であり、当社の本取引（以下において定義します。）後の将来的な資本政策の柔軟性を確保する観点から、伊藤忠商事は、2023年1月下旬に本取引のために設立する買収目的会社を本公開買付けの実施主体とすることとし、実際に公開買付者を本公開買付けの実施主体としているとのことです。本日現在、公開買付者は株式会社東京証券取引所（なお、同取引所は、2001年11月に証券会員制法人から組織変更し、株式会社となっております。以下、組織変更前の同取引所を併せて「東京証券取引所」といいます。）プライム市場（以下「プライム市場」といいます。）に上場している当社株式を所有していないとのことですが、公開買付者の親会社かつ特別関係者（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。）第27条の2第7項に規定される者をいいます。）である伊藤忠商事は、本日現在、当社株式9,475,300株（所有割合：36.34%）を所有しており、当社を関連会社としているとのことです。

公開買付者は、当社株式の全て（但し、伊藤忠商事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する一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付価格を、当社株式1株当たり3,000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。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を8,298,295株（注3）（所有割合：31.83%）に設定しており、本公開買付けに応じて応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の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とのことです。他方、本公開買付けは当社を非公開化することを目的としているため、買付予定数の上限は設けておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合には、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（但し、伊藤忠商事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。）を取得できなかった場合には、下記「（5）本公開買付け成立後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、本公開買付けの成立後に、当社の株主を伊藤忠商事らのみと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。なお、公開買付者は、本取引を実行するための資金を確保することを目的として、本公開買付けの決済開始日の2営業日前までに、伊藤忠商事からの出資及び伊藤忠トレジャリー株式会社からの融資を受けることを予定しているとのことです。

なお、当社株式は、本日現在、プライム市場に上場されていますが、下記「（４）上場廃止となる見込み及びその理由」に記載のとおり、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従って、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があるとのことです。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、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、下記「（５）本公開買付け成立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、当社株式の全て（但し、伊藤忠商事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。）の取得を目的とした本スクイーズアウト手続を実施することを予定しておりますので、その場合、当社株式は東京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とのことです。

（注３）買付予定数の下限（8,298,295株）は、当社決算短信に記載された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本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、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、下記「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、伊藤忠商事らは、当社との間の協議・交渉を踏まえて、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）の皆様のご意思を重視することとしているとのことです。なお、本取引は当社の非公開化を目的としているところ、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）」に記載の株式併合の手続を実施する際には、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）第309条第2項に規定する株主総会における特別決議を得ることが必要となりますが、上記の買付予定数の下限を満たして本公開買付けが成立した場合、伊藤忠商事らが当社の総株主の議決権の数の3分の2（173,812個）以上を所有するに至ることから、当該特別決議を得られることが確実になります。

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

公開買付者の親会社である伊藤忠商事は、1950年7月に証券会員制法人大阪証券取引所（その後、2001年4月に組織変更し、株式会社大阪証券取引所となっております。以下、組織変更後の同取引所を併せて「大阪証券取引所」といいます。）及び東京証券取引所に株式を上場しているとのことです。伊藤忠商事は、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（以下に定義します。）を除き、以下「伊藤忠商事グループ」といいます。）として、国内外のネットワークを通じて、繊維カンパニー、機械カンパニー、金属カンパニー、エネルギー・化学品カンパニー、食料カンパニー、住生活カンパニー、情報・金融カンパニー、第8カンパニー（注4）（注5）が人々の暮らしを支える様々な商

品やサービスを提供するため、原料等の川上から川下のコンシューマービジネスまでを包括的に事業領域とし、多角的なビジネスを展開しているとのことです。

(注4) カンパニーとは、伊藤忠商事内にある事業部門を、独立性を高めた1つの会社とみなした組織とのことです。それぞれのカンパニーに経営資源と権限を委譲することで、カンパニーが責任をもって迅速かつ柔軟な経営を行い、それぞれの分野のニーズに対応した事業を展開しているとのことです。

(注5) 第8カンパニーとは、他7カンパニーと協働し、特に生活消費分野に強みを持つ伊藤忠商事の様々なビジネス基盤を最大限活用しながら、異業種融合・カンパニー横断の取組みを加速させ、市場や消費者ニーズに対応した「マーケットインの発想」による新たなビジネスの創出・客先開拓を行っているとのことです。

一方、当社は、1945年9月に大建産業株式会社林業部の全事業を承継し、大建木材工業株式会社として設立され、特殊合板の製造を開始しました。その後、1967年10月に大建ウォールボード工業株式会社と合併し、大建工業株式会社に社名変更を行いました。なお、当社は、1949年5月に大阪証券取引所に上場し、さらに1971年9月に東京証券取引所市場第一部に上場した後、2013年7月には大阪証券取引所の現物市場が東京証券取引所に統合されたことに伴い、東京証券取引所市場第一部にのみ上場することとなりました。その後、東京証券取引所における市場区分の見直しに伴い、2022年4月4日以降は、プライム市場に上場しています。

本日現在、当社は、子会社23社及び関連会社2社を有しており（当社並びにその子会社及び関連会社を総称して、以下「当社グループ」といいます。）、当社グループの事業は、素材事業、建材事業、エンジニアリング事業の3つの事業から構成されます。

当社グループは、グループの全従業員で共有し、進むべき方向を合わせていくため、「私たちの使命 - ミッション -」「私たちが目指す企業像 - ビジョン -」「私たちが大切だと考えること - バリュー -」から成るグループ企業理念を定め、株主をはじめとするすべてのステークホルダーから評価される経営を行い、持続的に企業価値の向上を図ることを目指しております。

上記のグループ企業理念のもと、創立70周年を迎えた2015年度に10年後の2025年度に目指すべき姿・企業像として、長期ビジョン『GP25 (Grow/Glow Plan 25)』を策定しました。これまでの「住宅用建材メーカー」という姿から、①建材だけでなく素材の供給から施工・工事までを一貫して手掛けるビジネスモデルを強化すること、②住宅だけでなく、非住宅の公共・商業建築分野や産業資材分野にも幅広く展開すること、③日本国内にとどまらず、海外にも積極的に展開する「建築資材の総合企業」を目指しております。

当社を取り巻く事業環境は、国内新築住宅市場が縮小傾向にあることに加え、2020年以降の新型コロナウイルス感染拡大の影響で経済活動が大幅に制限されたことにより、厳しい状況が続いたと考えておりますが、その後の経済社会活動の制限の緩和により、持ち直しの動きが継続したと考え

ております。一方で、ウクライナ情勢の長期化やサプライチェーンの混乱、資源価格の高騰に加え、世界的なインフレや急激な為替変動等により、先行き不透明な状況が続いていると考えております。

2023年3月期においては、国内住宅市場では、持ち家については弱含みで推移したものの、分譲住宅と貸家は堅調に推移し、リフォーム需要も上昇基調にあることから、総じて底堅い状況が続き、公共・商業建築分野におきましても、首都圏を中心とした各種再開発プロジェクトの再開等により、工事需要は回復したものの、原材料価格やエネルギーコストの上昇が続く厳しい経営環境となったと考えております。また、海外市場では、引き合いの強かったMDFにおいて、2022年度の第4四半期以降、家具・建材用途の需要減少等の影響により需給は軟化傾向で推移したと考えております。特に、米国では、政策金利引き上げの影響を受け、住宅着工が減少し、同年10月以降は木材製品の市況価格も調整局面に入ったと考えております。

このような経営環境の中、当社グループは、2022年度よりスタートした中期経営計画『G P 2 5 3 r d S t a g e』（2022-2025年度。以下「本中期経営計画」といいます。）では、サステナビリティを経営の軸に据え、「成長戦略の実行」と「経営基盤の強化」の2つの基本方針の下、収益性を重視するとともに次のステージに向けての成長路線を掲げております。

また、当社は、本中期経営計画の最終年度である2025年度において、連結売上高2,500億円、連結営業利益150億円、親会社に帰属する当期純利益100億円、自己資本利益率（ROE）10%以上、投下資本利益率（ROIC）8%以上、自己資本比率40%以上、デット・エクイティ・レシオ0.5倍以下の実現を目指しております。また、株主還元の方針については、当社業績に連動した利益還元の充実と短期的な利益変動に左右されにくい安定的な配当の維持を重視し、本中期経営計画では、配当性向35%及び自己資本配当率（DOE）3.5%を目標とした配当の実施を目指しております。

当社及び伊藤忠商事は、1957年の当社と伊藤忠商事による大建ウォールボード工業株式会社の共同設立や、1964年の伊藤忠商事及び伊藤忠不動産株式会社並びに当社によるダイケンホーム株式会社の共同設立をはじめとして、同根企業として長年にわたり、事業上の関係性及び資本関係を有してまいりました。

当社及び伊藤忠商事の資本関係は、1953年5月に伊藤忠商事が当社の株主から当社株式20,000株（当時の発行済株式総数に対する割合（注6）：8.3%）を取得することにより始まりました。その後、伊藤忠商事は、新株発行の引受けや株主からの取得により、当社株式を段階的に取得し、1967年9月までに伊藤忠商事が所有する当社株式は5,148,057株となりました。1967年10月に当社は大建ウォールボード工業株式会社を吸収合併消滅会社とする吸収合併を行い、同社の株主でもあった伊藤忠商事は合併対価として当社株式の交付を受け、伊藤忠商事が所有する当社株式は10,948,577株（当時の発行済株式総数に対する割合：36.50%）となりました。伊藤忠商事は、引き続き、新株発行の引受け、株主からの取得や無償交付により、当社株式を段階的に取得し、1975年4月までに伊藤忠商事が所有する当社株式は27,186,249株（当時の発行済株式総数に対する割合：26.19%）となりました。その後、伊藤忠商事は、当社株式を段階的に売却し、1999年9月までに伊藤忠商事が所有する当社株式は13,366,000株となりました。2002年11月以降、伊藤忠商事は、再び株主から

の取得により、当社株式を段階的に取得し、2010年2月までに伊藤忠商事が所有する当社株式は31,948,000株（当時の発行済株式総数に対する割合：24.41%）になりました。2016年10月に当社が株式併合を行い、伊藤忠商事が所有する当社株式は6,389,600株（当時の発行済株式総数に対する割合：25.38%）になりました。伊藤忠商事は、引き続き、株主からの取得により、当社株式を段階的に取得し、2017年12月までに伊藤忠商事が所有する当社株式は7,198,100株（当時の発行済株式総数に対する割合：28.59%）になりました。その後、2018年9月に伊藤忠商事及び当社の間で資本業務提携に関する契約を締結し、伊藤忠商事が当社による第三者割当増資を引き受け、当社株式1,905,000株を取得したことで、伊藤忠商事が当社株式9,103,000株（当時の発行済株式総数に対する割合：33.62%）を所有するに至りました。

（注6）「当時の発行済株式総数に対する割合」は、伊藤忠商事が認識する各時点の当社の発行済株式総数に対する割合となります。

2002年に伊藤忠商事が当社を関連会社として以降、両社は相互に企業価値を高めあえる長期的なパートナーであることを確認してまいりました。具体的には、当社が掲げる「新設住宅着工に依存しない事業構造への転換」、「国内住宅市場における安定的な収益基盤の確立」などの今後の成長戦略の目標を達成するために、両社で協業体制の検討を進めてまいりました。2019年6月に、当社は、伊藤忠商事から、伊藤忠商事の完全子会社であった北米子会社2社（カナダに所在するCIPA Lumber Co. Ltd.及び米国に所在するPacific Woodtech Corporation）の持分をそれぞれ51.0%ずつ譲り受け、両北米子会社を運営してきた伊藤忠商事と当社が共同で両北米子会社の事業を展開することにより、北米の木造住宅市場における事業拡大を進めてまいりました。

2020年4月から同年11月にかけて伊藤忠商事が市場内において当社株式の買増しを行ったことにより、伊藤忠商事は本日現在の所有数である当社株式9,475,300株（所有割合：36.34%）を所有するに至りました。また、2022年8月には、伊藤忠商事によるPacific Woodtech Corporationに対する追加出資を原資として、同社が米国において建設資材製造事業を営むLouisiana Pacific社の住宅用構造材製造事業を買収する等、当社は、伊藤忠商事の有する資金力やネットワークと企業買収に係るノウハウを生かした、インオーガニック成長を推進してまいりました。

上記「①本公開買付けの概要」に記載のとおり、本日現在、当社は、伊藤忠商事の関連会社です。また、伊藤忠商事は、当社に対して取締役1名を派遣しております。

しかしながら、伊藤忠商事としては、今後、日本国内では住宅建築市場の中長期的な縮小が見込まれるとともに、北米においても2022年3月より始まった利上げを背景に住宅着工の冷え込みが始まっており、厳しい経営環境となる見込みであることから、新たな市場の開拓等の変革が当社において必要な時期であると認識しているとのことです。

一方、当社といたしましても、当社グループの中長期的な成長の観点から伊藤忠商事グループとの連携及び伊藤忠商事グループの経営資源の効率的活用を迅速かつ円滑に行うことが望ましいと考えているものの、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す。

このような状況の中、当社及び伊藤忠商事は、今後の望ましい資本関係の在り方や、両社の企業価値を向上することを目的とした諸施策について、2018年9月の資本業務提携以降継続的に協議・検討を重ねてまいりました。その結果、伊藤忠商事は、2022年11月下旬に、両社がより強固な協力体制を構築していくことが必要であると判断し、当社の株主を伊藤忠商事及び本取引のために設立することを想定していた買収目的会社のみとし、当社を非公開化することによって、伊藤忠商事の当社の経営への関与をさらに強めることにより、機動的な経営判断を行うことができる経営体制を構築することが急務であるとの認識に至ったとのことです。伊藤忠商事としては、本取引により伊藤忠商事グループや当社グループに不利益や悪影響が生じることは想定されない一方で、本取引を通じ、当社グループに以下を含む効果が実現され、当社の親会社となる伊藤忠商事及びそのグループ会社は、当該効果による当社の収益力の向上と成長に伴う利益を享受することを想定しているとのことです。

i. 国内住宅事業を中心とした収益力強化

- ・ 伊藤忠商事は、国内住宅事業について、今後人口減少に伴い新設住宅着工件数の減少が進むこともあり、市場規模は縮小する可能性が高いと考えており、このような厳しい市場の中で事業を維持・拡大していくためには、企業としての収益力を高める必要があると考えているとのことです。
- ・ 伊藤忠商事は、販売予測を活用した販売戦略策定、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・販管費の低減等を通じて、これまで様々な事業会社の収益力改善を実現してきたとのことです。これらのノウハウを提供することで、当社グループにおいてもさらなる収益力強化が可能となると考えているとのことです。
- ・ また、当社グループは MDF やインシュレーションボード等の木質資源や鉱物資源を活用し、主として建材に活用される素材を扱う素材事業から、床材、ドア、収納等の建材を扱う建材事業や、内装工事を中心とした施工を行うエンジニアリング事業まで幅広い事業展開を行っておりますが、伊藤忠商事としては、当社の中長期的な成長に向けて、市場環境を見極めた上で成長可能性が見込まれる領域への積極的なリソース投下等のポートフォリオ・マネジメントが必要であると考えているとのことです。伊藤忠商事は、当社グループに対して、戦略立案支援、資金支援、人的リソースの提供を通じて、上記ポートフォリオ・マネジメントの支援が可能と考えており、その結果として、当社の収益力を強化できると考えているとのことです。
- ・ さらに、伊藤忠商事の内部統制システム等の経営管理インフラを活用することで、当社グループのさらなるガバナンス強化、管理体制強化、及びリスク管理強化を図り、不測の事態にも対処できる体制の構築が可能であると考えているとのことです。

ii. 国内非住宅事業の強化・拡大

- ・ 伊藤忠商事としては、当社グループが注力市場の1つとしている非住宅市場において事業を強化・拡大するためには、施工を取り仕切る建設会社に対し、建材販売だけでなく取付工事も併せた材工一体での機能提供が重要であると考えているとのことです。
- ・ 伊藤忠商事は、当社グループが非住宅市場において事業を強化・拡大するためには、当社グループの施工機能を強化する必要があると考えており、伊藤忠商事が投資候補先情報ソーシング、投資実行に係る資金・人的リソースの提供等を通じて M&A の支援を行うことで、当社グループの施工機能強化が可能であると考えているとのことです。
- ・ また、当社グループによる投資実行後の施工会社の管理においても、伊藤忠商事グループ内の施工会社へのリスク管理支援、知見集約、情報共有等で培った管理体制の活用による支援が可能と考えており、施工会社の法令違反や工事トラブル等の低減に貢献できると考えているとのことです。
- ・ その上で、不動産開発事業を営む伊藤忠商事グループは、工事発注や共同事業等で培った建設会社及びその発注者となるデベロッパーとのネットワークを活かした、当社グループの販路拡大、新商品開発の支援が可能であり、当社グループの材工一体での機能提供を活用した国内非住宅事業の強化・拡大が可能であると考えているとのことです。

iii. 主に北米を中心とした海外事業の強化・拡大

- ・ 伊藤忠商事は、事業投資及び事業投資後の収益改善等を実行しながら北米における建材事業を拡大しており、製造拠点に加えて、多数の顧客企業や流通ネットワークを有しているとのことです。当社グループが持つ商品開発力及び工場運営ノウハウと、伊藤忠商事グループの北米における事業投資・運営ノウハウ、及び顧客・流通ネットワークを組み合わせることにより、北米市場における商品展開、バリューチェーンの拡大を図ることが可能であると考えているとのことです。
- ・ 海外事業展開においては、各国の情勢や法制・ルールなどの変更に機動的かつ専門的に対処していくことが求められますが、伊藤忠商事グループが各国に有する経理・人事・法務などのコーポレート機能を活用することで、当社グループのさらなる海外事業拡大への貢献が可能であると考えているとのことです。

伊藤忠商事は、上記の検討を踏まえ、2022年11月下旬、当社に対して、非公開化に係る検討を本格的に開始したい旨を打診し、提案することについての了承を当社より取得したとのことです。その後、伊藤忠商事は、2022年12月上旬、伊藤忠商事ら（なお、公開買付者からの独立性については、公開買付者の設立後改めて確認しているとのことです。以下、公開買付者からの独立性に関する記載において同じとのことです。）及び当社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JPモルガン証券株式会社（以下「JPモルガン証券」といいます。）を、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西村あさひ法律事務所をそれぞれ選任し、本取引に関する検討体制を構築し、社内検討を行った上で、2022年12月20日に、当社に対して、公開買付けを通じた非公開化に係る、法的拘束力のない本取引の実施に

向けた検討及び協議を開始したい旨の初期的提案書を提出したとのことです。

その上で、伊藤忠商事は、本取引の実現可能性の精査のためのデュー・ディリジェンスを 2022 年 12 月下旬から 2023 年 5 月下旬まで実施したとのことです。これと並行して、伊藤忠商事は、当社の事業、財務及び将来計画に関する多面的かつ総合的な分析を基に、当社との間で、本公開買付価格に関する協議を重ねてきたとのことです。

具体的には、2023 年 6 月 14 日、伊藤忠商事は当社に対し、本公開買付価格に関する第 1 回提案（1 株当たり 2,450 円）を書面にて行ったとのことです（2,450 円は、第 1 回提案日の前営業日である 2023 年 6 月 13 日のプライム市場における当社株式の終値 2,324 円に対して 5.42%（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 ヶ月間の終値単純平均値 2,249 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とします。）に対して 8.94%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 2,280 円に対して 7.46%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 2,218 円に対して 10.46%のプレミアムをそれぞれ加えた金額とのことです。）。これに対し、2023 年 6 月 15 日、伊藤忠商事は当社より、第 1 回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提案を求める要請を、口頭で受領したとのことです。

かかる要請を受けて、2023 年 6 月 20 日、伊藤忠商事は当社に対し、本公開買付価格に関する第 2 回提案（1 株当たり 2,700 円）を書面にて行ったとのことです（2,700 円は、第 2 回提案日の前営業日である 2023 年 6 月 19 日のプライム市場における当社株式の終値 2,328 円に対して 15.98%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 2,264 円に対して 19.26%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 2,284 円に対して 18.21%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 2,224 円に対して 21.40%のプレミアムをそれぞれ加えた金額とのことです。）。これに対し、2023 年 6 月 22 日、伊藤忠商事は当社より、第 2 回提案における経済条件は、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、再度、本公開買付価格の再提案を求める要請を、書面で受領したとのことです。

かかる要請を受けて、2023 年 6 月 30 日、伊藤忠商事は当社に対し、本公開買付価格に関する第 3 回提案（1 株当たり 2,800 円）を書面にて行ったとのことです（2,800 円は、第 3 回提案日の前営業日である 2023 年 6 月 29 日のプライム市場における当社株式の終値 2,311 円に対して 21.16%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 2,290 円に対して 22.27%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 2,289 円に対して 22.32%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 2,240 円に対して 25.00%のプレミアムをそれぞれ加えた金額とのことです。）。これに対し、2023 年 7 月 6 日、伊藤忠商事は当社より、第 3 回提案における経済条件は、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、当社のスタンダード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思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、再度、本公開買付価格の再提案を求める要請を、書面にて受領したとのことです。

かかる要請を受けて、2023 年 7 月 10 日、伊藤忠商事は当社に対し、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当社の監査等委員である独立社外取締役から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）と協議の場を持ちたいとの提案を書面にて行ったとのことです。これに対し、2023年7月11日、伊藤忠商事は当社より、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にくいと考えているとして、書面での提案を求める要請を、書面にて受領したとのことです。

かかる要請を受けて、2023年7月12日、伊藤忠商事は当社に対し、本公開買付価格に関する第4回提案（1株当たり2,900円）を書面にて行ったとのことです（2,900円は、第4回提案日の前営業日である2023年7月11日のプライム市場における当社株式の終値2,285円に対して26.91%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,316円に対して25.22%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,293円に対して26.47%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,251円に対して28.83%のプレミアムをそれぞれ加えた金額とのことです。）。これに対し、2023年7月13日、伊藤忠商事は当社より、第4回提案における経済条件は、当社の市場株価の推移、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水準、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円として再検討を求める要請を、書面にて受領したとのことです。

かかる要請を受けて、2023年7月18日、伊藤忠商事は当社に対し、本公開買付価格に関する第5回提案（1株当たり2,950円）を書面にて行ったとのことです（2,950円は、2023年7月18日の前営業日である2023年7月14日のプライム市場における当社株式の終値2,282円に対して29.27%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,310円に対して27.71%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,294円に対して28.60%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,255円に対して30.82%のプレミアムをそれぞれ加えた金額とのことです。）。これに対し、2023年7月21日、伊藤忠商事は当社より、第5回提案における経済条件は、①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、②当社の市場株価の推移、③DCF法による当社株式価値の試算結果、④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ると、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。）を設定し、かつ、本公開買付価格を少なくとも1株当たり3,000円とするよう求める要請を、書面にて受領したとのことです。

かかる要請を受けて、2023年7月24日、伊藤忠商事は当社に対し、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)を書面にて行ったとのこと(3,000円は、最終提案日の前営業日である2023年7月21日のプライム市場における当社株式の終値2,298円に対して30.55%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,302円に対して30.32%、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2,262円に対して32.63%のプレミアムをそれぞれ加えた金額とのこと)。

これに対し、2023年7月24日、伊藤忠商事は当社より、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の回答を、書面にて受領したとのこと。

これらの協議・交渉を経て、伊藤忠商事は、2023年8月10日、2023年8月4日開催の取締役会の決議に基づき一任された伊藤忠商事執行役員真木正寿氏の決定により、当社を非公開化することを目的として、公開買付者を通じて本公開買付価格を1株当たり3,000円とする本公開買付を実施することを決定したとのこと。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。

③ 本公開買付け後の経営方針

伊藤忠商事らは、本公開買付けの成立後には、上記「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」に記載のとおりの方針を実行し、伊藤忠商事及び当社の企業価値向上に努めていくとのこと。本日現在、当社の取締役である真木正寿氏は、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おりますが、今後の当社の役員体制につきましては、本日現在において未定であり、今後当社と協議の上、上記諸施策の実行や経営基盤のさらなる強化に向けた最適な体制の構築を検討していく予定とのこと。

また、本公開買付け成立後の当社グループの従業員に関しては、原則として引き続き雇用を継続すること、及び原則として現状の雇用条件を従業員に不利益に変更しないことを予定しているとのこと。また、伊藤忠商事らは、本公開買付け成立後の当社の経営方針として、当社の経営の自主性を維持・尊重することを基本としつつ、本公開買付け成立後の当社の経営方針の詳細については、本公開買付け成立後、当社と協議の上で決定していくことを予定しているとのこと。

なお、上記経営体制及び経営方針の詳細な検討にあたっては、本公開買付け成立後、伊藤忠商事ら及び当社は速やかに分科会(開発、生産、営業、人事、総務、システム等)を組成し、両社間のシナジーの最大化を図るべく協議を行っていくことを予定しております。

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

(i) 検討体制の構築の経緯

当社は、上記「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、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、公開買付け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は36.34%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。

具体的には、当社は、下記「（６）本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」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、2022年12月下旬より、本特別委員会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「（６）本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」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、本特別委員会に対し、（i）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。）、（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・妥当性が確保されているか、（iii）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、（iv）上記（i）から（iii）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、（v）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、（vi）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、（i）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、（ii）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、（iii）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、（iv）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「（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、本特別委員会は、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」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「（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「（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、本公開買付価格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、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。

（ii）検討・交渉の経緯

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、当社のスタンド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思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、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にかぬ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、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、①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、②当社の市場株価の推移、③DCF法による当社株式価値の試算結果、④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ると、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、①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、②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、③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、④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、⑤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「（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。）。

（iii）判断の内容

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。

(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 Plan 25)』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 Plan 25)』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の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 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、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、上記「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、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。

上記「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、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的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、以下の点等から、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。

- (ア) 当該価格が、当社において、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」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。
- (イ) 当該価格が、下記「(3) 算定に関する事項」の「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」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。
- (ウ) 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 日のプライム市場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。
- (エ) 当該価格は、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」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。

なお、当社は、本公開買付価格は、PBR 1 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、PBR 1 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を行っておりません。）、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、PBR 1 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 PBR 1 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「（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「⑧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「（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「⑨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、本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「（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「⑦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。

（3）算定に関する事項

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

（i）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、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、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 JP モルガン証券に対して、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、JP モルガン証券は、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価格を判断・決定する予定であるため、

JP モルガン証券から本公開買付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。

(ii) 算定の根拠及び理由

JP モルガン証券は、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、JP モルガン証券から、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、JP モルガン証券は、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、JP モルガン証券は、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、JP モルガン証券は、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、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、JP モルガン証券が 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ないとのことです。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者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え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。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価格について推奨するものではなく、また特定の買付価格が、唯一の適切な買付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に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リー業務、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とのことです。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、かつ伊藤忠商事ら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

に關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。

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

(i) 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、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、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。

(ii) 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ございません。

(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、東京証券取引所プライム市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、当社株式は、東京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。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）」のとおり、公開買付者にて、当社株式の全ての取得を目的とした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。その場合、当社株式は東京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ります。なお、上場廃止後は当社株式を東京証券取引所プライム市場において取引することはできません。

(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「①本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにおいて当社株式の全て（但し、伊藤忠商事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。）を取得できなかった場合には、本公開買付け成立後に、以下の方法により、当社の株主を伊藤忠商事らのみとすることを目的とした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 株式売渡請求

伊藤忠商事は、本公開買付けの成立により、伊藤忠商事ら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、伊藤忠商事が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、当社の株主（伊藤忠商事ら及び当社を除きます。以下本①において同じとします。）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、伊藤忠商事は、その旨を当社に通知し、当社に対して株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社が取締役会の決議により株式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、売渡株主の個別の承認を要することなく、伊藤忠商事は、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、伊藤忠商事は、売渡株主の所有していた当社株式の対価として、各売渡株主に対し、当社株式1株当たり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、当社は、伊藤忠商事から株式売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、当社取締役会にて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一般株主の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、売渡株主は、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

本公開買付けが成立したものの、伊藤忠商事ら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90%以上に至らなかった場合には、伊藤忠商事らは、会社法第180条に基づき当社株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を2023年11月下旬から12月中旬頃に開催することを、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、伊藤忠商事らは、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、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本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。

本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、当社の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じとします。）に相当する当社株式（以下「本端数合計株式」といいます。）を当社又は伊藤忠商事らに売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。伊藤忠商事らは、本端数合計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されなかった当社の株主（伊藤忠商事ら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当社の株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に要請する予定とのことです。また、本株式併合の割合は、本日現在において未定ですが、伊藤忠商事らは、当社の株主が伊藤忠商事らのみとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（伊藤忠商事ら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されるよう当社に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、これらの要請に応じる予定です。

本株式併合に関連する一般株主の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関連法令の定めに従い、本株式併合に反対する当社の株主は、当社に対し、自己の所有する当社株式のうち1株に満たない端数となるものの全てを公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。上記のとおり、本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（伊藤忠商事ら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、本株式併合に反対する当社の株主は、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①株式売渡請求及び②本株式併合の各手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があ

るとのことです。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（伊藤忠商事ら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、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。

以上の各場合における具体的な手続及びその実施時期等については、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各手続における税務上の取扱いについては、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。

(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

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

上記「(3) 算定に関する事項」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」に記載のとおり、伊藤忠商事は、本公開買付価格の公正性を担保するため、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 JP モルガン証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、買付者算定書を取得したとのことです。なお、JP モルガン証券は、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。

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

上記「(3) 算定に関する事項」の「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」に記載のとおり、当社は、本公開買付価格の公正性を担保するため、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、当社のファイナンシャル・アドバイザーである大和証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、当社算定書を取得したとのことです。なお、大和証券は、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おりません。

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

(i) 設置等の経緯

上記「(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、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、伊藤忠商事ら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・交渉等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「（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、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、（i）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、（ii）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、（iii）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、（iv）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。

(ii) 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、当社が社内に構築した本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関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「(3) 算定に関する

る事項」の「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」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思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。

(iii) 判断の内容

(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

- i. 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「(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」の「(iii) 判断の内容」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、本取引後に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「(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」の「(iii) 判断の内容」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シ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。
- ii. 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本中期経営計画をベースに、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事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を行っておりません。）、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PBR 1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PBR 1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。

iii. 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、伊藤忠商事ら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ら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ら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勘案すれば、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ら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、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、本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、スクイー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。
- iv. 上記 i 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 ii 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 iii 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。

- v. 上記 i 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 ii 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 iii 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 iv 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。

④ 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「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、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「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。

⑤ 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。

⑥ 当社における独立した検討体制の構築

上記「(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、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、本日現在 10 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）していましたが、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。

⑦ 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「（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」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「（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」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はないこと、及び公開買付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、本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、上記本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。

⑧ 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。

⑨ 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

上記「（2）意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けの概要」の「（注3）」に記載のとおり、本公開買付けにおける買付予定数の下限（8,298,295株）は、当社決算短信に記載された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本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. 公開買付者と当社の株主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

該当事項はありません。

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「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」、「③本公開買付け後の経営方針」、「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」、「(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

(1) 2024年3月期期末配当予想の修正

当社は、本日開催の当社取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2024年3月期の期末配当を行わないことを決議いたしました。詳細につきましては、当社が本日公表した「2024年3月期期末配当予想の修正(無配)に関するお知らせ」をご参照ください。

以上

(参考) 大建工業株式会社株式(証券コード: 7905)に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」(別添)

各 位

会 社 名 伊藤忠商事株式会社
 代表者名 代表取締役社長 COO 石井 敬太
 (コード番号：8001 プライム市場)
 問合せ先 IR 部長 天野 優
 (TEL. 03-3497-7295)

会 社 名 BP インベストメント合同会社
 代表者名 代表社員 伊藤忠商事株式会社
 職務執行者 小澤 尚
 問合せ先 同上

大建工業株式会社株式（証券コード：7905）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

伊藤忠商事株式会社（以下「伊藤忠商事」といいます。）は、以下のとおり、伊藤忠商事が100%を出資する合同会社であるBP インベストメント合同会社（本店所在地：東京都港区、代表社員：伊藤忠商事、職務執行者：小澤尚。以下「公開買付者」といい、伊藤忠商事と併せて「伊藤忠商事ら」といいます。）が、大建工業株式会社（株式会社東京証券取引所（なお、同取引所は、2001年11月に証券会員制法人から組織変更し、株式会社となっております。以下、組織変更前の同取引所を併せて「東京証券取引所」といいます。）プライム市場（以下「プライム市場」といいます。）、証券コード：7905、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。以下「法」といいます。）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、お知らせいたします。

なお、本資料は、伊藤忠商事による有価証券上場規程に基づく開示であるとともに、公開買付者が伊藤忠商事（公開買付者の親会社）に行った要請に基づき、金融商品取引法施行令（昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。以下「令」といいます。）第30条第1項第4号に基づいて行う公表を兼ねております。

記

1. 公開買付者（BP インベストメント合同会社）の概要

(1) 名称	BP インベストメント合同会社
(2) 所在地	東京都港区北青山二丁目5番1号
(3) 代表者の役職・氏名	代表社員 伊藤忠商事株式会社 職務執行者 小澤 尚
(4) 事業内容	1. 会社の株式又は持分を所有することにより、当該会社の事業活動を支配、管理する業務

	2. 前号に附帯関連する一切の事業
(5) 資本金	1 円 (本日現在)

2. 買付け等の目的

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、本公開買付けを通じて対象者の株券等を取得及び所有することを主な目的として、2023年2月17日にBPインベストメント株式会社として設立され、同年7月4日にBPインベストメント合同会社に組織変更された、伊藤忠商事が、100%を出資する合同会社であり、対象者の本取引（以下において定義します。）後の将来的な資本政策の柔軟性を確保する観点から、伊藤忠商事は、2023年1月下旬に本取引のために設立する買収目的会社を本公開買付けの実施主体とすることとし、実際に公開買付者を本公開買付けの実施主体としております。本日現在、公開買付者はプライム市場に上場している対象者株式を所有していませんが、公開買付者の親会社かつ特別関係者（法第27条の2第7項に規定される者をいいます。）である伊藤忠商事は、本日現在、対象者株式9,475,300株（所有割合（注1）：36.34%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合の計算において同じとします。））を所有しており、対象者を関連会社としております。

（注1）「所有割合」とは、対象者が本日提出した「2024年3月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「対象者四半期決算短信」といいます。）に記載された2023年6月30日現在の発行済株式総数（27,080,043株）から、同日現在の対象者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）に対する割合をいいます。

公開買付者は、対象者株式の全て（但し、伊藤忠商事が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得し、対象者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する一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けにおける対象者株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）を、対象者株式1株当たり3,000円として、本公開買付けを実施することを決定いたしました。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を8,298,295株（注2）（所有割合：31.83%）に設定しており、本公開買付けに応じて応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の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いません。他方、本公開買付けは対象者を非公開化することを目的としておりますので、買付予定数の上限は設けておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。

公開買付者は、本公開買付けにより対象者株式の全て（但し、伊藤忠商事が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、下記「（5）本公開買付け成立後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、本公開買付けの成立後に、対象者の株主を伊藤忠商事らのみと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おります。なお、公開買付者は、本取引を実行するための資金を確保することを目的として、本公開買付けの決済開始日の2営業日前までに、伊藤忠商事からの出資及び伊藤忠トレジャー株

式会社（本店所在地：東京都港区。）からの融資を受けることを予定しております。

（注2）買付予定数の下限（8,298,295株）は、対象者四半期決算短信に記載された2023年6月30日現在の対象者の発行済株式総数（27,080,043株）より、対象者四半期決算短信に記載された同日現在対象者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本日現在所有する対象者株式数（9,475,300株）を控除した株式数（16,596,588株）の過半数（8,298,295株）としております。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対象者の株主が所有する対象者株式の数の過半数、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、下記「（2）本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け成立後の経営方針」の「①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、伊藤忠商事らは、対象者との間の協議・交渉を踏まえて、伊藤忠商事らと利害関係を有しない対象者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、対象者の少数株主（一般株主）の皆様を重視することとしております。なお、本取引は対象者の非公開化を目的としているところ、下記「（5）本公開買付け成立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）」に記載の株式併合の手続を実施する際には、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）第309条第2項に規定する株主総会における特別決議を得ることが必要となりますが、上記の買付予定数の下限を満たして本公開買付けが成立した場合、伊藤忠商事らが対象者の総株主の議決権の数の3分の2（173,812個）以上を所有するに至ることから、当該特別決議を得られることが確実にあります。

なお、対象者株式は、本日現在、プライム市場に上場されていますが、下記「（6）上場廃止となる見込み及びその事由」に記載のとおり、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従って、対象者株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、下記「（5）本公開買付け成立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、対象者株式の全て（但し、伊藤忠商事が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）の取得を目的とした手続を実施することを予定しておりますので、その場合、対象者株式は東京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ります。

なお、対象者が本日公表した「BP 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「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は本取引が対象者の企業価値の向上に資するものであると判断し、同日開催の対象者取締役会において、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、対象者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したとのことです。

対象者の意思決定の過程に係る詳細については、下記「3.買付け等の概要」の「（4）買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「（本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避

するための措置等、本公開買付けの公正性等を担保するための措置)」の「(vii) 対象者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。

(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け成立後の経営方針

⑩ 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

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

公開買付者の親会社である伊藤忠商事は、1950年7月に証券会員制法人大阪証券取引所（その後、2001年4月に組織変更し、株式会社大阪証券取引所となっております。以下、組織変更後の同取引所を併せて「大阪証券取引所」といいます。）及び東京証券取引所に株式を上場しております。伊藤忠商事は、伊藤忠商事並びにその子会社190社及び対象者を含む関連会社81社（2023年6月30日現在）から成る企業グループ（対象者グループ（以下において定義します。）を除き、以下「伊藤忠商事グループ」といいます。）として、国内外のネットワークを通じて、繊維カンパニー、機械カンパニー、金属カンパニー、エネルギー・化学品カンパニー、食料カンパニー、住生活カンパニー、情報・金融カンパニー、第8カンパニー（注3）（注4）が人々の暮らしを支える様々な商品やサービスを提供するため、原料等の川上から川下のコンシューマービジネスまでを包括的に事業領域とし、多角的なビジネスを展開しております。

（注3）カンパニーとは、伊藤忠商事内にある事業部門を、独立性を高めた1つの会社とみなした組織です。

それぞれのカンパニーに経営資源と権限を委譲することで、カンパニーが責任をもって迅速かつ柔軟な経営を行い、それぞれの分野のニーズに対応した事業を展開しております。

（注4）第8カンパニーとは、他7カンパニーと協働し、特に生活消費分野に強みを持つ伊藤忠商事の様々なビジネス基盤を最大限活用しながら、異業種融合・カンパニー横断の取り組みを加速させ、市場や消費者ニーズに対応した「マーケットインの発想」による新たなビジネスの創出・客先開拓を行っております。

一方、対象者プレスリリースによれば、対象者は、1945年9月に大建産業株式会社林業部の全事業を承継し、大建木材工業株式会社として設立され、特殊合板の製造を開始したとのことです。その後、1967年10月に大建ウォールボード工業株式会社と合併し、大建工業株式会社に社名変更を行ったとのことです。なお、対象者は、1949年5月に大阪証券取引所に上場し、さらに1971年9月に東京証券取引所市場第一部に上場した後、2013年7月には大阪証券取引所の現物市場が東京証券取引所に統合されたことに伴い、東京証券取引所市場第一部にのみ上場することとなったとのことです。その後、東京証券取引所における市場区分の見直しに伴い、2022年4月4日以降は、プライム市場に上場しているとのことです。本日現在、対象者は、子会社23社及び関連会社2社を有しており（対象者並びにその子会社及び関連会社を総称して、以下「対象者グループ」といいます。）、対象者グループの事業は、素材事業、建材事業、エンジニアリング事業の3つの事業から構成されているとのことです。

対象者グループは、グループの全従業員で共有し、進むべき方向を合わせていくため、「私たちの使命－ミッション－」「私たちが目指す企業像－ビジョン－」「私たちが大切に考えること－バリュー－」

から成るグループ企業理念を定め、株主をはじめとするすべてのステークホルダーから評価される経営を行い、持続的に企業価値の向上を図ることを目指しているとのことです。上記のグループ企業理念のもと、創立70周年を迎えた2015年度に10年後の2025年度に目指すべき姿・企業像として、長期ビジョン『GP25 (Grow/Glow Plan 25)』を策定したとのことです。これまでの「住宅用建材メーカー」という姿から、①建材だけでなく素材の供給から施工・工事までを一貫して手掛けるビジネスモデルを強化すること、②住宅だけでなく、非住宅の公共・商業建築分野や産業資材分野にも幅広く展開すること、③日本国内にとどまらず、海外にも積極的に展開する「建築資材の総合企業」を目指しているとのことです。

対象者としては対象者を取り巻く事業環境は、国内新築住宅市場が縮小傾向にあることに加え、2020年以降の新型コロナウイルス感染拡大の影響で経済活動が大幅に制限されたことにより、厳しい状況が続いたと考えているとのことです。その後の経済社会活動の制限の緩和により、持ち直しの動きが継続したと考えているとのことです。一方で、ウクライナ情勢の長期化やサプライチェーンの混乱、資源価格の高騰に加え、世界的なインフレや急激な為替変動等により、先行き不透明な状況が続いていると考えているとのことです。2023年3月期においては、国内住宅市場では、持ち家については弱含みで推移したものの、分譲住宅と貸家は堅調に推移し、リフォーム需要も上昇基調にあることから、総じて底堅い状況が続き、公共・商業建築分野においても、首都圏を中心とした各種再開発プロジェクトの再開等により、工事需要は回復したものの、原材料価格やエネルギーコストの上昇が続く厳しい経営環境となったと考えているとのことです。また、海外市場では、引き合いの強かったMDF(注5)において、2022年度の第4四半期以降、家具・建材用途の需要減少等の影響により需給は軟化傾向で推移したと考えているとのことです。特に、米国では、政策金利引き上げの影響を受け、住宅着工が減少し、同年10月以降は木材製品の市況価格も調整局面に入ったと考えているとのことです。

(注5) MDFとは、製材端材等を主原料に活用し、板状に成型した木質繊維板を指しているとのことです。

このような経営環境の中、対象者グループは、2022年度よりスタートした中期経営計画『GP25 3rd Stage』(2022-2025年度。以下「本中期経営計画」といいます。)では、サステナビリティを経営の軸に据え、「成長戦略の実行」と「経営基盤の強化」の2つの基本方針の下、収益性を重視するとともに次のステージに向けての成長路線を掲げているとのことです。また、対象者は、本中期経営計画の最終年度である2025年度において、連結売上高2,500億円、連結営業利益150億円、親会社に帰属する当期純利益100億円、自己資本利益率(ROE)10%以上、投下資本利益率(ROIC)8%以上、自己資本比率40%以上、デット・エクイティ・レシオ0.5倍以下の実現を目指しているとのことです。また、株主還元の方針については、対象者業績に連動した利益還元の充実と短期的な利益変動に左右されにくい安定的な配当の維持を重視し、本中期経営計画では、配当性向35%及び自己資本配当率(DOE)3.5%を目標とした配当の実施を目指しているとのことです。

伊藤忠商事及び対象者は、1957年5月の伊藤忠商事と対象者による大建ウォールボード工業株式会社の共同設立や、1964年の伊藤忠商事及び伊藤忠不動産株式会社並びに対象者によるダイケンホーム株式会社の共同設立をはじめとして、同根企業として長年にわたり、事業上の関係性及び資本関係を有してまいりました。

伊藤忠商事及び対象者の資本関係は、1953年5月に伊藤忠商事が対象者の株主から対象者株式20,000株（当時の発行済株式総数に対する割合（注6）：8.3%）を取得することにより始まりまし。その後、伊藤忠商事は、新株発行の引受けや株主からの取得により、対象者株式を段階的に取得し、1967年9月までに伊藤忠商事が所有する対象者株式は5,148,057株となりました。1967年10月に対象者は大建ウォールボード工業株式会社を吸収合併消滅会社とする吸収合併を行い、同社の株主でもあった伊藤忠商事は合併対価として対象者株式の交付を受け、伊藤忠商事が所有する対象者株式は10,948,577株（当時の発行済株式総数に対する割合：36.50%）となりました。伊藤忠商事は、引き続き、新株発行の引受け、株主からの取得や無償交付により、対象者株式を段階的に取得し、1975年4月までに伊藤忠商事が所有する対象者株式は27,186,249株（当時の発行済株式総数に対する割合：26.19%）になりました。その後、伊藤忠商事は、対象者株式を段階的に売却し、1999年9月までに伊藤忠商事が所有する対象者株式は13,366,000株となりました。2002年11月以降、伊藤忠商事は、再び株主からの取得により、対象者株式を段階的に取得し、2010年2月までに伊藤忠商事が所有する対象者株式は31,948,000株（当時の発行済株式総数に対する割合：24.41%）になりました。2016年10月に対象者が株式併合を行い、伊藤忠商事が所有する対象者株式は6,389,600株（当時の発行済株式総数に対する割合：25.38%）になりました。伊藤忠商事は、引き続き、株主からの取得により、対象者株式を段階的に取得し、2017年12月までに伊藤忠商事が所有する対象者株式は7,198,100株（当時の発行済株式総数に対する割合：28.59%）になりました。

その後、2018年9月に伊藤忠商事及び対象者の間で資本業務提携に関する契約を締結し、伊藤忠商事が対象者による第三者割当増資を引き受け、対象者株式1,905,000株を取得したことで、伊藤忠商事が対象者株式9,103,000株（当時の発行済株式総数に対する割合：33.62%）を所有するに至りました。

（注6）「当時の発行済株式総数に対する割合」は、伊藤忠商事が認識する各時点の対象者の発行済株式総数に対する割合となります。

2002年に伊藤忠商事が対象者を関連会社として以降、両社は相互に企業価値を高めあえる長期的なパートナーであることを確認してまいりました。具体的には、対象者が掲げる「新設住宅着工に依存しない事業構造への転換」、「国内住宅市場における安定的な収益基盤の確立」などの今後の成長戦略の目標を達成するために、両社で協業体制の検討を進めてまいりました。2019年6月には、伊藤忠商事から対象者に対して、伊藤忠商事の完全子会社であった北米子会社2社（カナダに所在するCIPA Lumber Co. Ltd.及び米国に所在するPacific Woodtech Corporation）の持分をそれぞれ51.0%ずつ譲渡し、両北米子会社を運営してきた伊藤忠商事と対象者が共同で両北米子会社の事業を展開することにより、北米の木造住宅市場における事業拡大を進めてまいりました。2020年4月から同年11月にかけて伊藤忠商事が市場内において対象者株式の買増しを行ったことにより、伊藤忠商事は本日現在の所有数である対象者株式9,475,300株（所有割合：36.34%）を所有するに至りました。また、2022年8月には、伊藤忠商事によるPacific Woodtech Corporationに対する追加出資を原資として、同社が米国において建設資材製造事業を営むLouisiana Pacific社の住宅用構造材製造事業を買収する等、伊藤忠商事の有する資金力やネットワークと企業買収に係るノウハウを生かした、インオーガニック成長を推進してまいりました。

上記「（1）本公開買付けの概要」に記載のとおり、本日現在、対象者は、伊藤忠商事の関連会社です。また、伊藤忠商事は、対象者に対して取締役1名を派遣しております。

しかしながら、伊藤忠商事としては、今後、日本国内では住宅建築市場の中長期的な縮小が見込まれるとともに、北米においても 2022 年 3 月より始まった利上げを背景に住宅着工の冷え込みが始まっており、厳しい経営環境となる見込みであることから、新たな市場の開拓等の変革が対象者において必要な時期であると認識しております。

一方、対象者としては、対象者グループの中長期的な成長の観点から伊藤忠商事グループとの連携及び伊藤忠商事グループの経営資源の効率的活用を迅速かつ円滑に行うことが望ましいと考えているものの、対象者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、対象者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いるとのこと。

このような状況の中、伊藤忠商事及び対象者は、今後の望ましい資本関係の在り方や、両社の企業価値を向上することを目的とした諸施策について、2018 年 9 月の資本業務提携以降継続的に協議・検討を重ねてまいりました。その結果、伊藤忠商事は、2022 年 11 月下旬に、両社がより強固な協力体制を構築していくことが必要であると判断し、対象者の株主を伊藤忠商事及び本取引のために設立することを想定していた買収目的会社のみとし、対象者を非公開化することによって、伊藤忠商事の対象者の経営への関与をさらに強めることにより、機動的な経営判断を行うことができる経営体制を構築することが急務であるとの認識に至りました。伊藤忠商事としては、本取引により伊藤忠商事グループや対象者グループに不利益や悪影響が生じることは想定されない一方で、本取引を通じ、対象者グループに以下を含む効果が実現され、対象者の親会社となる伊藤忠商事及びそのグループ会社は、当該効果による対象者の収益力の向上と成長に伴う利益を享受することを想定しております。

i. 国内住宅事業を中心とした収益力強化

- ・ 伊藤忠商事は、国内住宅事業について、今後人口減少に伴い新設住宅着工件数の減少が進むこともあり、市場規模は縮小する可能性が高いと考えており、このような厳しい市場の中で事業を維持・拡大していくためには、企業としての収益力を高める必要があると考えております。
- ・ 伊藤忠商事は、販売予測を活用した販売戦略策定、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・販管費の低減等を通じて、これまで様々な事業会社の収益力改善を実現してきました。これらのノウハウを提供することで、対象者グループにおいてもさらなる収益力強化が可能となると考えております。
- ・ また、対象者グループは MDF やインシュレーションボード等の木質資源や鉱物資源を活用し、主として建材に活用される素材を扱う素材事業から、床材、ドア、収納等の建材を扱う建材事業や、内装工事を中心とした施工を行うエンジニアリング事業まで幅広い事業展開を行っておりますが、伊藤忠商事としては、対象者の中長期的な成長に向けて、市場環境を見極めた上で成長可能性が見込まれる領域への積極的なリソース投下等のポートフォリオ・マネジメントが必要であると考えております。伊藤忠商事は、対象者グループに対して、戦略立案支援、資金支援、人的リソースの提供を通じて、上記ポートフォリオ・マネジメントの支援が可能と考えており、その結果として、対象者の収益力を強化できると考えております。

- ・ さらに、伊藤忠商事の内部統制システム等の経営管理インフラを活用することで、対象者グループのさらなるガバナンス強化、管理体制強化、及びリスク管理強化を図り、不測の事態にも対処できる体制の構築が可能であると考えております。

ii. 国内非住宅事業の強化・拡大

- ・ 伊藤忠商事としては、対象者グループが注力市場の1つとしている非住宅市場において事業を強化・拡大するためには、施工を取り仕切る建設会社に対し、建材販売だけでなく取付工事も併せた材工一体での機能提供が重要であると考えております。
- ・ 伊藤忠商事は、対象者グループが非住宅市場において事業を強化・拡大するためには、対象者グループの施工機能を強化する必要があると考えており、伊藤忠商事が投資候補先情報ソーシング、投資実行に係る資金・人的リソースの提供等を通じてM&Aの支援を行うことで、対象者グループの施工機能強化が可能であると考えております。
- ・ また、対象者グループによる投資実行後の施工会社の管理においても、伊藤忠商事グループ内の施工会社へのリスク管理支援、知見集約、情報共有等で培った管理体制の活用による支援が可能と考えており、施工会社の法令違反や工事トラブル等の低減に貢献できると考えております。
- ・ その上で、不動産開発事業を営む伊藤忠商事グループは、工事発注や共同事業等で培った建設会社及びその発注者となるデベロッパーとのネットワークを活かした、対象者グループの販路拡大、新商品開発の支援が可能であり、対象者グループの材工一体での機能提供を活用した国内非住宅事業の強化・拡大が可能であると考えております。

iii. 主に北米を中心とした海外事業の強化・拡大

- ・ 伊藤忠商事は、事業投資及び事業投資後の収益改善等を実行しながら北米における建材事業を拡大しており、製造拠点に加えて、多数の顧客企業や流通ネットワークを有しております。対象者グループが持つ商品開発力及び工場運営ノウハウと、伊藤忠商事グループの北米における事業投資・運営ノウハウ、及び顧客・流通ネットワークを組み合わせることにより、北米市場における商品展開、バリューチェーンの拡大を図ることが可能であると考えております。
- ・ 海外事業展開においては、各国の情勢や法制・ルールなどの変更に機動的かつ専門的に対処していくことが求められますが、伊藤忠商事グループが各国に有する経理・人事・法務などのコーポレート機能を活用することで、対象者グループのさらなる海外事業拡大への貢献が可能であると考えております。

伊藤忠商事は、上記の検討を踏まえ、2022年11月下旬、対象者に対して、非公開化に係る検討を本格的に開始したい旨を打診し、提案することについての了承を対象者より取得いたしました。その後、伊藤忠商事は、2022年12月上旬、伊藤忠商事ら（なお、公開買付者からの独立性については、公開買付者の設立後改めて確認しております。以下、公開買付者からの独立性に関する記載において同じです。）及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてJPモルガン証券株式会社（以下「JPモルガン証券」といいます。）を、伊藤忠商事ら及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所をそれぞれ選任し、本取引に関する検討体制を構築し、社内検討を行った上で、2022年12月

20日に、対象者に対して、公開買付けを通じた非公開化に係る、法的拘束力のない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提出いたしました。

その上で、伊藤忠商事は、本取引の実現可能性の精査のためのデュー・ディリジェンスを2022年12月下旬から2023年5月下旬まで実施いたしました。これと並行して、伊藤忠商事は、対象者の事業、財務及び将来計画に関する多面的かつ総合的な分析を基に、対象者との間で、本公開買付価格に関する協議を重ねてまいりました。

具体的には、2023年6月14日、伊藤忠商事は対象者に対し、本公開買付価格に関する第1回提案（1株当たり2,450円）を書面にて行いました（2,450円は、第1回提案日の前営業日である2023年6月13日のプライム市場における対象者株式の終値2,324円に対して5.42%（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ヶ月間の終値単純平均値2,249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とします。）に対して8.94%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,280円に対して7.46%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,218円に対して10.46%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）。これに対し、2023年6月15日、伊藤忠商事は対象者より、第1回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提案を求める要請を、口頭で受領しました。

かかる要請を受けて、2023年6月20日、伊藤忠商事は対象者に対し、本公開買付価格に関する第2回提案（1株当たり2,700円）を書面にて行いました（2,700円は、第2回提案日の前営業日である2023年6月19日のプライム市場における対象者株式の終値2,328円に対して15.98%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,264円に対して19.26%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,284円に対して18.21%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,224円に対して21.40%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）。これに対し、2023年6月22日、伊藤忠商事は対象者より、第2回提案における経済条件は、直近の対象者株式の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、対象者として本取引に賛同できる水準には至らないとして、再度、本公開買付価格の再提案を求める要請を、書面で受領しました。

かかる要請を受けて、2023年6月30日、伊藤忠商事は対象者に対し、本公開買付価格に関する第3回提案（1株当たり2,800円）を書面にて行いました（2,800円は、第3回提案日の前営業日である2023年6月29日のプライム市場における対象者株式の終値2,311円に対して21.16%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,290円に対して22.27%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,289円に対して22.32%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,240円に対して25.00%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）。これに対し、2023年7月6日、伊藤忠商事は対象者より、第3回提案における経済条件は、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、対象者のスタンド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思料されるものであること等に鑑み、対象者として本取引に賛同できる水準には至らないとして、再度、本公開買付価格の再提案を求める要請を、書面にて受領しました。

かかる要請を受けて、2023年7月10日、伊藤忠商事は対象者に対し、本公開買付価格に関する考え方に隔たりがあるとして、伊藤忠商事と対象者及び対象者の監査等委員である独立社外取締役から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）と協議の場を持ちたいとの提案を書面にて行いました。これに対し、2023年7月11日、伊藤忠商事は対象者より、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にくいと考えているとして、書面での提案を求める要請を、書面にて受領しました。

かかる要請を受けて、2023年7月12日、伊藤忠商事は対象者に対し、本公開買付価格に関する第4回提案（1株当たり2,900円）を書面にて行いました（2,900円は、第4回提案日の前営業日である2023年7月11日のプライム市場における対象者株式の終値2,285円に対して26.91%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,316円に対して25.22%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,293円に対して26.47%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,251円に対して28.83%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）。これに対し、2023年7月13日、伊藤忠商事は対象者より、第4回提案における経済条件は、対象者の市場株価の推移、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水準、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。）による対象者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円として再検討を求める要請を、書面にて受領しました。

かかる要請を受けて、2023年7月18日、伊藤忠商事は対象者に対し、本公開買付価格に関する第5回提案（1株当たり2,950円）を書面にて行いました（2,950円は、第5回提案日の前営業日である2023年7月14日のプライム市場における対象者株式の終値2,282円に対して29.27%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,310円に対して27.71%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,294円に対して28.60%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,255円に対して30.82%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）。これに対し、2023年7月21日、伊藤忠商事は対象者より、第5回提案における経済条件は、①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、②対象者の市場株価の推移、③DCF法による対象者株式価値の試算結果、④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ると、本公開買付けにおいて対象者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。）を設定し、かつ、本公開買付価格を少なくとも1株当たり3,000円とするよう求める要請を、書面にて受領しました。

かかる要請を受けて、2023年7月24日、伊藤忠商事は対象者に対し、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)を書面にて行いました(3,000円は、最終提案日の前営業日である2023年7月21日のプライム市場における対象者株式の終値2,298円に対して30.55%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,302円に対して30.32%、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2,262円に対して32.63%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)。これに対し、2023年7月24日、伊藤忠商事は対象者より、対象者及び本特別委員会として、同日から本日までの間に対象者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の回答を、書面にて受領いたしました。

これらの協議・交渉を経て、伊藤忠商事は、本日、2023年8月4日開催の取締役会の決議に基づき一任された伊藤忠商事執行役員真木正寿氏の決定により、対象者を非公開化することを目的として、公開買付者を通じて本公開買付価格を1株当たり3,000円とする本公開買付けを実施することを決定いたしました。なお、2023年7月24日から本日までの間に、対象者株式の市場株価に大幅な変動は生じておりません。

(ii) 対象者における意思決定の過程

他方、対象者においては、2022年11月下旬、伊藤忠商事より、対象者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対象者から独立した対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券株式会社(以下「大和証券」といいます。))を、対象者のリーガル・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したとのことです。

その後、対象者は、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対象者株式の所有割合は36.34%となっており、伊藤忠商事は対象者を関連会社とする対象者の主要株主かつ筆頭株主であることから、対象者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切れないことに鑑み、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たとのことです。

具体的には、対象者は、下記「3.買付け等の概要」の「(4)買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性等を担保するための措置)」の「(iii)対象者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、本特別委員会の設置に向けた準備を始めたとのことです。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(対象者の監査等委員である独立社外取締役)、浅見裕子氏(対象者の監査等委員である独立社外取締役)及び向原潔氏(対象者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.買付け等の概要」の「(4)買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の

経緯」の「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性等を担保するための措置）」の「(iii) 対象者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、(i) 本取引の目的は正当・合理的と認められるか(本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含む。)、(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・妥当性が確保されているか、(iii) 本取引において、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされているか、(iv) 上記(i)から(iii)のほか、本取引は対象者の少数株主にとって不利益でないと考えられるか、(v) 対象者取締役会が本公開買付けに賛同し、対象者株主に応募を推奨する旨の意見表明を行うことの是非、(vi) 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(これらを総称して、以下「本諮問事項」といいます。)について諮問したとのことです。

また、本特別委員会の設置及び諮問に係る決議に際し、対象者取締役会は、本特別委員会を、対象者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、(i) 対象者の費用負担の下、その職務に関連する調査(本取引に係る対象者の役員若しくは従業員又は本取引に係る対象者のアドバイザーに対し、その職務に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求めることを含む。)を行うことができること、(ii) 必要と認めるときは、対象者の費用負担の下、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、(iii) 本取引に係る対象者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、対象者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、(iv) 必要と認めるときは、対象者に対し、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いるとのことです。(当該取締役会における決議の方法については、下記「3.買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性等を担保するための措置)」の「(iii) 対象者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.買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性等を担保するための措置)」の「(iii) 対象者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いるとのことです。

また、対象者は、下記「3.買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性等を担保するための措置)」の「(iii) 対象者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対象者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対象者のリーガル・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いるとのことです。さらに、対象者は、下記「3.買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開

買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性等を担保するための措置)」の「(iii) 対象者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対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。）を対象者の社内に構築するとともに、かかる検討体制に独立性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いるとのことです。

ア. 検討・交渉の経緯

対象者は、大和証券から対象者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きたとのことです。

対象者は、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・交渉を実施したとのことです。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したとのことです。

また、対象者は、2023年6月14日、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対象者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いるとのことです。）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きたとのことです。具体的には、対象者は、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提案を要請したとのことです。

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したところ、同月22日、対象者は、伊藤忠商事に対し、直近の対象者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、対象者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したとのことです。

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したところ、同年7月6日、対象者は、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、対象者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思料されるものであること等に鑑み、対象者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したとのことです。

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として、伊藤忠商事と対象者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したとのことです。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、書面にて行ったとのことです。

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したところ、同月13日、対象者は、伊藤忠商事に対し、対象者の市場株価の推移、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水準、DCF法による対象者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したとのことです。

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円とする旨の第5回提案を受領したところ、同月21日、対象者は、伊藤忠商事に対し、第5回提案における経済条件は、①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、②対象者の市場株価の推移、③DCF法による対象者株式価値の試算結果、④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ると、本公開買付けにおいて対象者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したとのことです。

そして、対象者は、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、対象者は、伊藤忠商事に対し、対象者及び本特別委員会として、同日から本日までの間に対象者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したとのことです。なお、2023年7月24日から本日までの間に、対象者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、対象者や対象者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いるとのことです。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対象者株式の価値算定において基礎とする事業計画（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たとのことです。また、対象者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いるとのことです。

そして、対象者は、同年8月9日付で、本特別委員会から、①本取引は対象者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、②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、③本取引においては公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされているものと考えられる旨、④本取引は、対象者の少数株主にと

って不利益なものでないと考えられる旨、⑤対象者取締役会が、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、対象者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。）の提出を受けているとのことです（本答申書の概要については、下記「3.買付け等の概要」の「（4）買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「（本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性等を担保するための措置）」の「(iii)対象者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。）。

イ. 判断の内容

以上の経緯の下で、対象者は、本日開催の対象者取締役会において、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対象者株式の価値算定結果に関する株式価値算定書（以下「対象者算定書」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対象者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・検討を行ったとのことです。その結果、以下のとおり、本取引及びその後の施策を通し、対象者としても、伊藤忠商事グループとの間でシナジーの創出を見込むことができ、本取引が対象者の企業価値の向上に資するとの結論に至ったとのことです。

（ア）非住宅分野における事業展開の加速

対象者は、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対象者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 Plan 25)』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いるとのことです。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いるとのことです。本取引を通じて、対象者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いるとのことです。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、対象者製品の採用拡大が期待できると考えているとのことです。以上のような本取引後における取組みにより、対象者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いるとのことです。

（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対象者にとっては厳しい見通しであると認識しているとのことです。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いるとのことです。

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いるとのことです。

(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、対象者は、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いる一方、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 Plan 25)』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いるとのことです。この点、対象者の北米事業は、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のオペレーションを得意とする対象者と、北米市場に古くから事業展開し販売網を構築している伊藤忠商事が協業で、成長に向けた各種施策を実行していく計画となっているとのことです。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るとのことです。伊藤忠商事グループは、日本を代表する総合会社として、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いると考えているところ、本取引を通じて、対象者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いるとのことです。以上のような本取引後における取組みにより、対象者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いるとのことです。

(エ) 人財基盤のさらなる強化

対象者は、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、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」に取り組んできたとのことです。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いるとのことです。本取引を通じて、対象者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対象者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いるとのことです。加えて、本取引により対象者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、対象者グループの従業員のスキル向上や生活基盤の更なる安定、向上が実現できると考えているとのことです。さらに、対象者は、海外拠点における人材が手薄であるところ、伊藤忠商事グループは世界各国に拠点を有し、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、対象者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いるとのことです。以上のような本取引後

における取組みにより、対象者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いるとのことです。

(オ) 事業基盤、財務基盤及びガバナンスのさらなる強化

対象者は、長期ビジョン『G P 2 5 (G r o w / G l o w P l a n 2 5) 』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きたとのことです。本取引を通じて、対象者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いるとのことです。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いるとのことです。また、対象者は、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、対象者の株主が伊藤忠商事らのみとして非公開化されることにより、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いるとのことです。以上のような本取引後における取組みにより、対象者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いるとのことです。

一方、対象者は、本取引により対象者に生じ得る不利益や悪影響として、上場廃止によって、対象者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、対象者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、対象者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、むしろ対象者グループの従業員のスキル向上や生活基盤の更なる安定、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いるとのことです。なお、対象者は、本公開買付価格は、PBR 1 倍を僅かに下回る水準（対象者の 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、PBR 1 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対象者の評価であること、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対象者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、対象者においては、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いないとのことです。）、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、対象者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、PBR 1 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 PBR 1 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いるとのことです。

また、対象者としては、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、上記「①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、厳しい経営環境が見込まれる中、今後、対象者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いるとのことです。

上記「①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、対象者としても、対象者が伊藤忠商事の関連会社である一方で、対象者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、対象者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いたとのことです。本取引後においては、対象者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対象者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的活用を迅速かつ円滑に行いながら、対象者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することができると考えているとのことです。

また、対象者は、以下の点等から、本公開買付価格である1株当たり3,000円は対象者の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、対象者の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

(ア) 当該価格が、対象者において、下記「3.買付け等の概要」の「(4)買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性等を担保するための措置)」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、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。

(イ) 当該価格が、下記「3.買付け等の概要」の「(4)買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性等を担保するための措置)」の「(ii)対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の対象者算定書における大和証券による対象者株式の価値算定結果のうち、市場株価法による算定結果の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。

(ウ) 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日のプライム市場における対象者株式の終値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1月以降に公表された、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ヵ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ヵ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ヵ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ヵ月間、3ヵ月間及び6ヵ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、一般株主による対象者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。

(エ)当該価格は、下記「3.買付け等の概要」の「(4)買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性等を担保するための措置)」の「(iii)対象者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。

加えて、下記「3.買付け等の概要」の「(4)買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性等を担保するための措置)」の「(viii)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、対象者は、公開買付け者が対象者との間で、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が対象者との間で接触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、本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付け期間」といいます。)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.買付け等の概要」の「(4)買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性等を担保するための措置)」の「(ix)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け以外の取引条件は、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いるとのことです。

以上より、対象者は、本取引が対象者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、本日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者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したとのことです。当該取締役会における決議の方法については、下記「3.買付け等の概要」の「(4)買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性等を担保するための措置)」の「(vii)対象者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。

⑩ 本公開買付け成立後の経営方針

伊藤忠商事らは、本公開買付けの成立後には、上記「①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、本資料で定めた施策を実行し、伊藤忠商事及び対象者の企業価値向上に努めてまいります。本日現在、対象者の取締役である真木正寿氏は、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おりますが、今後の対象者の役員体制につきましては、本日現在において未定であり、今後対象者と協議の上、上記諸施策の実行や経営基盤の更なる強化に向けた最適な体制の構築を検討していく予定です。

また、本公開買付け成立後の対象者グループの従業員に関しては、原則として引き続き雇用を継続すること、及び原則として現状の雇用条件を従業員に不利益に変更しないことを予定しております。また、伊藤忠商事らは、本公開買付け成立後の対象者の経営方針として、対象者の経営の自主性を維持・尊重することを基本としつつ、本公開買付け成立後の対象者の経営方針の詳細については、本公開買付け成立後、対象者と協議の上で決定していくことを予定しております。

なお、上記経営体制及び経営方針の詳細な検討にあたっては、本公開買付け成立後、伊藤忠商事ら及び対象者は速やかに分科会（開発、生産、営業、人事、総務、システム等）を組成し、両社間のシナジーの最大化を図るべく協議を行っていくことを予定しております。

（３） 本公開買付けに関する重要な合意

該当事項はありません。

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

対象者は、公開買付者の親会社である伊藤忠商事の子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しませんが、伊藤忠商事が対象者株式 9,475,300 株（所有割合：36.34%）を所有しており、対象者が伊藤忠商事の関連会社となっている状況等を考慮し、本公開買付け価格の公正性を担保しつつ、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を排除し、その公正性及び透明性を担保するため、以下のような措置を実施いたしました。

なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

- ① 伊藤忠商事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
- ② 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得
- ③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得
- ④ 特別委員会における独立した法律事務所からの助言の取得
- ⑤ 対象者における独立した法律事務所からの助言の取得
- ⑥ 対象者における独立した検討体制の構築
- ⑦ 対象者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
- ⑧ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保
- ⑨ 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

以上の詳細については、下記「3.買付け等の概要」の「（４）買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定

の経緯」の「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性等を担保するための措置）」をご参照ください。

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

公開買付者は、上記「（１）本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにおいて対象者株式の全て（但し、伊藤忠商事が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付け成立後に、以下の方法により、対象者の株主を伊藤忠商事らのみとすることを目的とした本スクイーズアウト手続を実施することを予定しております。

① 株式売渡請求

伊藤忠商事は、本公開買付けの成立により、伊藤忠商事らが所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の 90%以上となり、伊藤忠商事が会社法第 179 条第 1 項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第 2 編第 2 章第 4 節の 2 の規定に基づき、対象者の株主（伊藤忠商事ら及び対象者を除きます。以下本①において同じとします。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）に対し、その所有する対象者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。）する予定です。株式売渡請求においては、対象者株式 1 株当たりの対価として、本公開買付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です。この場合、伊藤忠商事は、その旨を対象者に通知し、対象者に対して株式売渡請求の承認を求めます。対象者が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、売渡株主の個別の承認を要することなく、伊藤忠商事は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主からその所有する対象者株式の全部を取得いたします。この場合、伊藤忠商事は、売渡株主の所有していた対象者株式の対価として、各売渡株主に対し、対象者株式 1 株当たり本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定です。なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、伊藤忠商事から株式売渡請求をしようとする旨及び会社法第 179 条の 2 第 1 項各号の事項について通知を受けた場合には、対象者取締役会にてかかる株式売渡請求を承認する予定とのことです。

株式売渡請求に関連する一般株主の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、会社法第 179 条の 8 その他の関係法令の定めに従って、売渡株主は、裁判所に対して、その所有する対象者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対象者株式の売買価格は、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

本公開買付けが成立したものの、伊藤忠商事らが所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の 90%以上に至らなかった場合には、伊藤忠商事らは、会社法第 180 条に基づき対象者株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を 2023 年 11 月下旬から 12 月中旬頃に開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに対象者に要請する予定です。なお、伊藤忠商事らは、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。

本株式併合をすることにより株式の数に 1 株に満たない端数が生じるときは、対象者の株主に対して、会

社法第 235 条その他の関係法令の定める手続に従い、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。以下同じとします。）に相当する対象者株式（以下「本端数合計株式」といいます。）を対象者又は伊藤忠商事らに売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。伊藤忠商事らは、本端数合計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されなかった対象者の株主（伊藤忠商事ら及び対象者を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付けに当該対象者の株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを対象者に要請する予定です。また、本株式併合の割合は、本日現在において未定ですが、伊藤忠商事らは、対象者の株主が伊藤忠商事らのみとなるよう、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（伊藤忠商事ら及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数が 1 株に満たない端数となるように決定されるよう対象者に要請する予定です。なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は本公開買付けが成立した場合には、伊藤忠商事らによるこれらの要請に応じる予定とのことです。

本株式併合に関連する一般株主の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、本株式併合をすることにより株式の数に 1 株に満たない端数が生じるときは、会社法第 182 条の 4 及び第 182 条の 5 その他の関係法令の定めに従い、本株式併合に反対する対象者の株主は、対象者に対し、自己の所有する対象者株式のうち 1 株に満たない端数となるものの全て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対象者株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（伊藤忠商事ら及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数は 1 株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する対象者の株主は、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①株式売渡請求及び②本株式併合の各手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況等によっては、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。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（伊藤忠商事ら及び対象者を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該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対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。

以上の各場合における具体的な手続及びその実施時期等については、対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様のご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各手続における税務上の取扱いについては、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。

（6） 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者株式は、本日現在、プライム市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従って、対象者株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後、公開買付者は、上記「（5）本公開

買付け成立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）」に記載の本スクイーズアウト手続を実施することを予定しておりますので、かかる手続が実行された場合、対象者株式は東京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ります。なお、対象者株式の上場廃止後は、対象者株式を東京証券取引所において取引することはできません。

3. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

(1) 名 称	大建工業株式会社
(2) 所 在 地	富山県南砺市井波1番地1
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 社長執行役員 億田正則
(4) 事 業 内 容	木質内装建材、住宅機器、インシュレーションボード、ダイロートン、ダイライト、畳おもて、MDF、単板、構造用LVL等の製造販売事業等
(5) 資 本 金	15,300 百万円 (2023 年 6 月 30 日現在)
(6) 設 立 年 月 日	1945 年 9 月 26 日
(7) 大株主及び持株比率 (2023 年 3 月 31 日 現 在)	伊藤忠商事株式会社 36.3%
	日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口) 7.9%
	住友生命保険相互会社 3.6%
	大建工業取引先持株会 3.3%
	大建工業従業員持株会 3.2%
	株式会社日本カストディ銀行 (信託口) 2.7%
	日本生命保険相互会社 2.1%
	株式会社三井住友銀行 1.9%
	農林中央金庫 1.8%
	株式会社ジューテック 1.4%
(8) 公開買付者と対象者の関係	
資 本 関 係	公開買付者と対象者との間には、記載すべき資本関係はありません。なお、公開買付者の完全親会社である伊藤忠商事は、本日現在、対象者株式 9,475,300 株 (所有割合: 36.34%) を所有し、対象者を関連会社としております。
人 的 関 係	公開買付者と対象者との間には、記載すべき人的関係はありません。なお、対象者の取締役 (監査等委員である取締役を含みます。) 9名のうち1名が公開買付者の完全親会社である伊藤忠商事の執行役員を兼務しており、同じく9名のうち1名が伊藤忠商事の出身者であります。また、本日現在、伊藤忠商事から対象者へ3人の従業員が出向しており、対象者から伊藤忠商事に1人の従業員が出向しております。
取 引 関 係	公開買付者と対象者との間には、記載すべき取引関係はありません。

		ん。但し、本日現在、伊藤忠商事の完全子会社である伊藤忠建材株式会社と対象者又は対象者の子会社の間には、建材に関する取引があります。
	関連当事者への 該当状況	対象者は公開買付者の関連当事者ではありません。なお、対象者は、公開買付者の完全親会社である伊藤忠商事の関連会社であり、伊藤忠商事の関連当事者に該当します。

(2) 日程等

① 日程

決 定 日	2023年8月10日（木曜日）
公開買付開始公告日	2023年8月14日（月曜日） 電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 （電子公告アドレス https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/ ） 但し、公告日当日は新聞休刊日のため、2023年8月15日（火曜日）に掲載します。
公開買付届出書提出日	2023年8月14日（月曜日）

② 届出当初の買付け等の期間

2023年8月14日（月曜日）から2023年10月10日（火曜日）まで（40営業日）

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性の有無

該当事項はありません。

(3) 買付け等の価格

普通株式1株につき、金3,000円

(4) 買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

伊藤忠商事は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、伊藤忠商事ら及び対象者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JPモルガン証券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼いたしました。

JPモルガン証券は、複数の株式価値算定手法の中から対象者株式の株式価値の算定手法を検討した結果、対象者の市場株価の動向を勘案した市場株価平均法を、対象者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対象者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、対象者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対象者株式の株式価値の算定を行いました。伊藤忠商事は、JPモルガン証券から、本日付で株式価値算定書（以下「買付者算定書」とい

います。)を取得いたしました。なお、JP モルガン証券は、伊藤忠商事ら及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、伊藤忠商事は、下記「②算定の経緯」に記載の諸要素を総合的に考慮し、かつ対象者との協議及び交渉を経て本公開買付価格を判断・決定する予定であるため、JP モルガン証券から本公開買付価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

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対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

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、JP モルガン証券は、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対象者株式の基準日終値 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、対象者株式の 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。

類似会社比較法では、JP モルガン証券は、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対象者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、対象者株式の 1 株当たり株式価値の範囲を、1,199 円から 2,510 円までと分析しております。

DCF 法では、JP モルガン証券は、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、2024 年 3 月期から 2028 年 3 月期の対象者の事業計画及び財務予測、対象者の事業計画における収益や投資計画、伊藤忠商事及び対象者に対するインタビュー及びデュー・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、対象者が 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、現在価値に割引いて株式価値を算出することを通じて、対象者株式の 1 株当たり株式価値の範囲を、2,384 円から 4,309 円までと分析しております。

なお、DCF 法による分析において前提とした対象者の事業計画及び財務予測は、大幅な増減益を見込んでおりません。また、JP モルガン証券が DCF 法による算定にあたって前提とした対象者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。買付者算定書及びその基礎となる対象者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対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、

対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、過去5年間の対象者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）、対象者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、対象者との協議・交渉の結果等を踏まえ、本日、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の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いたしました。

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 日の対象者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なります。

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対象者株式取得の取得単価の平均は 1,770 円）にて対象者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本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ります。

(注) JP モルガン証券は、買付者算定書の基礎となる対象者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対象者から提供を受けた情報、又は、伊藤忠商事ら若しくは対象者と協議した情報、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、伊藤忠商事ら又は対象者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者又は対象者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、伊藤忠商事ら及び対象者から提出された、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対象者の将来の業績や財務状況に関する伊藤忠商事ら及び対象者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対象者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え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対象者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対象者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。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対象者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価格について推奨するものではなく、また特定の買付価格が、唯一の適切な買付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に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おります。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、伊藤忠商事ら又は対象者のために重要な財務アドバイザリー業務、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対象者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、伊藤忠商事ら又は対象者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ます。したがって、JP モルガン証券及び 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対象者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対象者の財務予測（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おりません。本件財務予測は、本質的に不確実であり、かつ伊藤忠商事らあるいは対象者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。）に依拠しております。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ります。上記の買付者算定書の基礎となる対象者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）対象者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のことですが、対象者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、対象者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。

② 算定の経緯

（本公開買付価格の決定に至る経緯）

上記「2.買付け等の目的」の「（2）本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け成立後の経営方針」の「①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、伊藤忠商事は2022年12月20日に、対象者に対して、公開買付けを通じた非公開化に係る、法的拘束力のない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提出し、2022年12月下旬から2023年5月下旬まで本取引の実現可能性の精査のためのデュー・ディリジェンスを実施し、並行して、伊藤忠商事は、対象者の事業、財務及び将来計画に関する多面的かつ総合的な分析を基に、対象者との間で、本公開買付価格に関する協議を重ねてまいりました。

具体的には、2023年6月14日、伊藤忠商事は対象者に対し、本公開買付価格に関する第1回提案（1株当たり2,450円）を書面にて行いました（2,450円は、第1回提案日の前営業日である2023年6月13日のプライム市場における対象者株式の終値2,324円に対して5.42%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,249円に対して8.94%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,280円に対して7.46%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,218円に対して10.46%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）。これに対し、2023年6月15日、伊藤忠商事は対象者より、第1回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提案を求める要請を、口頭で受領しました。

かかる要請を受けて、2023年6月20日、伊藤忠商事は対象者に対し、本公開買付価格に関する第2回提案（1株当たり2,700円）を書面にて行いました（2,700円は、第2回提案日の前営業日である2023年6月19日のプライム市場における対象者株式の終値2,328円に対して15.98%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,264円に対して19.26%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,284円に対して18.21%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,224円に対して21.40%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）。これに対し、2023年6月22日、伊藤忠商事は対象者より、第2回提案における経済条件は、直近の対象者株式の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、対象者として本取引に賛同できる水準には至らないとして、再度、本公開買付価格の再提案を求める要請を、書面で受領しました。

かかる要請を受けて、2023年6月30日、伊藤忠商事は対象者に対し、本公開買付価格に関する第3回提案（1株当たり2,800円）を書面にて行いました（2,800円は、第3回提案日の前営業日である2023年6月29日のプライム市場における対象者株式の終値2,311円に対して21.16%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,290円に対して22.27%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,289円に対して22.32%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,240円に対して25.00%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）。これに対し、2023年7月6日、伊藤忠商事は対象者より、第3回提案における経済条件は、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、対象者のスタンド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思料されるものであること等に鑑み対象者として本取引に賛同できる水準には至らないとして、再度、本公開買付価格の再提案を求める要請を、書面にて受領しました。

かかる要請を受けて、2023年7月10日、伊藤忠商事は対象者に対し、本公開買付価格に関する考え方に隔たりがあるとして、伊藤忠商事と対象者及び対象者の監査等委員である独立社外取締役から構成される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行いました。これに対し、2023年7月11日、伊藤忠商事は対象者より、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にか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、書面にて受領しました。

かかる要請を受けて、2023年7月12日、伊藤忠商事は対象者に対し、本公開買付価格に関する第4回提案（1株当たり2,900円）を書面にて行いました（2,900円は、第4回提案日の前営業日である2023年7月11日のプライム市場における対象者株式の終値2,285円に対して26.91%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,316円に対して25.22%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,293円に対して26.47%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,251円に対して28.83%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）。これに対し、2023年7月13日、伊藤忠商事は対象者より、第4回提案における経済条件は、対象者の市場株価の推移、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水準、DCF法による対象者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円として再検討を求める要請を、書面にて受領しました。

かかる要請を受けて、2023年7月18日、伊藤忠商事は対象者に対し、本公開買付価格に関する第5回提案（1株当たり2,950円）を書面にて行いました（2,950円は、第5回提案日の前営業日である2023年7月14日のプライム市場における対象者株式の終値2,282円に対して29.27%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,310円に対して27.71%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,294円に対して28.60%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,255円に対して30.82%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）。これに対し、2023年7月21日、伊藤忠商事は対象者より、第5回提案における経済条件は、①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、②対象者の市場株価の推移、③DCF法による対象者株式価値の試算結果、④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ると、本公開買付けにおいて対象者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、本公開買付価格を少なくとも1株当たり3,000円とするよう求める要請を、書面にて受領しました。

かかる要請を受けて、2023年7月24日、伊藤忠商事は対象者に対し、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）を書面にて行いました

（3,000円は、最終提案日の前営業日である2023年7月21日のプライム市場における対象者株式の終値2,298円に対して30.55%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,302円に対して30.32%、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2,262円に対して32.63%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。)。これに対し、2023年7月24日、伊藤忠商事は対象者より、対象者及び本特別委員会として、同日から本日までの間に対象者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の回答を、書面にて受領いたしました。

これらの協議・交渉を経て、伊藤忠商事は、本日、2023年8月4日開催の取締役会の決議に基づき一任された伊藤忠商事執行役員真木正寿氏の決定により、対象者を非公開化することを目的として、公開買付者を通じて本公開買付価格を1株当たり3,000円とする本公開買付けを実施することを決定いたしました。なお、2023年7月24日から本日までの間に、対象者株式の市場株価に大幅な変動は生じておりません。

(i) 第三者評価機関からの株式価値算定書の取得

伊藤忠商事は、本公開買付価格の公正性を担保するため、伊藤忠商事ら及び対象者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JPモルガン証券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼いたしました。

(ii) 当該算定の概要

JPモルガン証券から取得した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対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

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

(iii) 当該算定を踏まえて本公開買付価格を決定するに至った経緯

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対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、過去5年間の対象者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）、対象者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、対象者との協議・交渉の結果等を踏まえ、本日、本公開買付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の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いたしました。

（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等を担保するための措置）

対象者は、公開買付者の親会社である伊藤忠商事の子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しませんが、伊藤忠商事が対象者株式9,475,300株（所有割合：36.34%）を所有しており、対象者が伊藤忠商事の関連会社となっている状況等を考慮し、本公開買付価格の公正性を担保しつつ、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を排除し、その公正性及び透明性を担保するため、以下のような措置を実施いたしました。なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

(i) 伊藤忠商事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

伊藤忠商事は、本公開買付けの公正性を担保するため、本公開買付けを決定するにあたり、伊藤忠商事ら及び対象者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 JP モルガン証券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼いたしました。伊藤忠商事が JP モルガン証券から取得した対象者株式の株式価値の算定結果に関する買付者算定書の詳細については、上記「①算定の基礎」をご参照ください。

(ii) 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

対象者は、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け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、対象者及び公開買付者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券に対して、対象者株式の価値算定を依頼し、2023年8月9日付で対象者算定書を取得したとのことです。また、大和証券は、伊藤忠商事ら及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。なお、対象者は、本「(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等を担保するための措置)」に記載のとおり、伊藤忠商事ら及び対象者において、本公開買付けの公正性を担保するための措置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けの公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)は取得していないとのことです。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いるとのことです。対象者は、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案の上、上記の報酬体系により大和証券を対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任したとのことです。

大和証券は、複数の株式価値算定手法の中から対象者株式の株式価値の算定手法を検討した結果、対象者の市場株価の動向を勘案した市場株価法を、対象者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対象者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、対象者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。

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

市場株価法：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

における対象者株式の基準日終値 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、対象者株式の 1 株当たり株式価値の範囲を、2,279 円から 2,337 円までと分析したとのことです。

DCF 法では、大和証券は、大和証券が使用することについて対象者が了承した、2024 年 3 月期から 2028 年 3 月期の対象者の事業計画及び財務予測、対象者の事業計画における収益や投資計画、対象者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、対象者が 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、対象者株式の 1 株当たり株式価値の範囲を、2,206 円から 3,477 円までと分析したとのことです。

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いるとのことです。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いるとのことです。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いるとのことです。

なお、対象者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対象者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ないとのことです。

(iii) 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

ア. 設置等の経緯

上記「2.買付け等の目的」の「(2)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け成立後の経営方針」の「①本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」の「(ii)対象者における意思決定の過程」に記載のとおり、対象者は、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したとのことです。かかる本特別委員会の設置に先立ち、対象者は同月下旬より、伊藤忠商事らから独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築するため、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、対象者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・交渉等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したとのことです。また、対象者は、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対象者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対象者の一般株主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ったとのことです。その上で、対象者は、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（対象者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（対象者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（対象者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したとのことです（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いないとのことです。）。

その上で、対象者は、上記「2.買付け等の目的」の「（2）本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け成立後の経営方針」の「①本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」の「（ii）対象者における意思決定の過程」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したとのことです。また、対象者取締役会は、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、対象者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、及び対象者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、（i）対象者の費用負担の下、その職務に関連する調査（本取引に係る対象者の役員若しくは従業員又は本取引に係る対象者のアドバイザーに対し、その職務に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求めることを含む。）を行うことができること、（ii）必要と認めるときは、対象者の費用負担の下、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、（iii）本取引に係る対象者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、対象者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、（iv）必要と認めるときは、対象者に対し、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いるとのことです。

上記の取締役会においては、対象者の取締役（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（以下「永田氏」といいます。）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いるとのことです。

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いないとのことです。

イ. 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たとのことです。）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したとのことです。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、伊藤忠商事ら及び対象者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したとのことです。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対象者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いるとのことです。

また、本特別委員会は、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券並びに対象者のリーガル・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いるとのことです。

さらに、本特別委員会は、対象者が社内に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対象者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、承認をしているとのことです。

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いるとのことです。

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、対象者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、質疑応答を行っているとのことです。

また、本特別委員会は、対象者から、対象者の経営状況、経営課題、本取引の意義、シナジー及びダイスシナジー、実施時期等に関する対象者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いるとのことです。

加えて、本特別委員会は、大和証券から受けた財務の見地からの助言も踏まえつつ、対象者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対象者から説明を受け、質疑応答を行っ

た上で、これらの合理性を確認し、承認をしているとのことです。その上で、上記「(ii) 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、大和証券は、本事業計画の内容を前提として対象者株式の価値算定を実施しているとのことですが、本特別委員会は、大和証券から、大和証券が実施した対象者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いるとのことです。

また、本特別委員会は、対象者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、対象者や対象者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、対象者の交渉方針につき、適宜、必要な意見を述べたとのことです。具体的には、本特別委員会は、対象者より、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たとのことです。その後、本特別委員会は、対象者より、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、直近の対象者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、対象者に対し、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たとのことです。その後、本特別委員会は、対象者より、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、対象者のスタンド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、対象者として本取引に賛同できる水準には至らないとして、対象者に対し、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たとのことです。その後、本特別委員会は、対象者より、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たとのことです。その後、本特別委員会は、対象者より、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たとのことです。

その結果、対象者は、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、対象者は、伊藤忠商事に対し、対象者及び本特別委員会として、同日から本日までの間に対

対象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したとのことです。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たとのことです。なお、2023 年 7 月 24 日から本日までの間に、対象者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、対象者が公表予定の本公開買付けに係る対象者プレスリリースのドラフトの内容について説明を受け、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いるとのことです。

ウ. 判断の内容

本特別委員会は、上記のとおり本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2023 年 8 月 9 日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下を内容とする本答申書を提出しているとのことです。

(a) 答申内容

- ・ 本取引は対象者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対象者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、対象者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。
- ・ 対象者取締役会が、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、対象者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

i以下の点より、本取引は対象者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「2.買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け成立後の経営方針」の「①本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」の「(ii) 対象者における意思決定の過程」に記載の対象者を取り巻く事業環境及び対象者の経営課題に関する対象者の認識について、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、更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対象者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。対象者を取り巻く事業環境及び対象者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。

・対象者は、対象者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、上記のような対象者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、対象者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、対象者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、本取引後に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対象者役職員の育成や、対象者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「2.買付け等の目的」の「(2)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け成立後の経営方針」の「①本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」の「(ii)対象者における意思決定の過程」に記載の本取引による対象者株式が上場廃止となることに伴うディスシナジーは限定的と考える旨の対象者の説明も合理的といえる。

ii. 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。

・対象者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対象者算定書において、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、対象者算定書において、対象者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対象者の事業計画案は、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、対象者が従前から策定している本中期経営計画をベースに、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、作成経緯及び対象者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、大和証券作成の対象者算定書の算定内容は、合理的なものであると考えられ、本公開買付価格は、対象者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。

・本公開買付価格は、2023 年 8 月 9 日のプライム市場における対象者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、一般株主による対象者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、対象者の過去における株価推移及び対象者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、対象者が、対象者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、対象者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、対象者は、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、対象者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。

・対象者の株主を伊藤忠商事らのみにする事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、PBR 1 倍を僅かに下回る水準であるものの、PBR 1 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対象者の評価であること、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対象者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、対象者においては、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いない。）、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、対象者を含む建材業界においては PBR 1 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 PBR 1 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。

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

- ・対象者は、伊藤忠商事らから独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者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、対象者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。

- ・対象者は、対象者及び伊藤忠商事ら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。

- ・対象者は、対象者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、対象者算定書を取得している。なお、対象者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勘案すれば、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、対象者及び伊藤忠商事ら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。

- ・対象者は、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対象者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、対象者より、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対象者の執行役員 1 名が、本取引後の対象者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、対象者は、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対象者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。

- ・対象者の取締役（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、本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、対象者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。

- ・伊藤忠商事ら及び対象者は、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が対象者との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、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 営業日より長期である 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、対象者は、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対象者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。

- ・対象者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、対象者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。

iv. 上記 i のとおり、本取引は対象者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 ii 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 iii のとおり、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされているものと認められる。したがって、本取引は、対象者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 のとおり、本取引は対象者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 ii 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 iii のとおり、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされているものと認められ、さらに、上記 iv のとおり、本取引は、対象者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、対象者取締役会が、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、対象者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。

(iv) 特別委員会における独立した法律事務所からの助言の取得

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「(iii) 対象者における独立し

た特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、伊藤忠商事ら及び対象者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いるとのことです。なお、森・濱田松本法律事務所は、伊藤忠商事ら及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有していないとのことです。その他、森・濱田松本法律事務所の独立性については、上記「(iii) 対象者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。

(v) 対象者における独立した法律事務所からの助言の取得

対象者は、対象者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、伊藤忠商事ら及び対象者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対象者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いるとのことです。なお、中村・角田・松本法律事務所は、伊藤忠商事ら及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。また、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いないとのことです。

(vi) 対象者における独立した検討体制の構築

上記「2.買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け成立後の経営方針」の「①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、対象者は、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対象者の社内に構築したとのことです。具体的には、対象者は、2022年11月下旬、伊藤忠商事より対象者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いるところ、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対象者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とのことです（当該プロジェクトチームのメンバーは、本日現在10名（内執行役員3名）とのことです。）。なお、本取引後の対象者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対象者の役職員（執行役員1名）が関与しているとのことです。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月までは対象者の上席執行役員として伊藤忠商事から対象者に出向）していたとのことです。以後、伊藤忠商事グループには在籍しておらず、現在、対象者の上席執行役員経営戦略本部副本部長の職位において対象者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、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、対象者は、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したとのことです。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たとのことです。また、大和証券による対象者株式の価値算定の基礎ともなる対象者の事業計画のうち、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対象者取締役専務執行役員（海外事業統括）永田氏が初期的な立案に関与しておりますが、伊藤忠商事からの独立性・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、対象者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、確定しているとのことです。以上の取扱いを含めて、対象者の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。）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いるとのことです。

(vii) 対象者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「2.買付け等の目的」の「（2）本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け成立後の経営方針」の「①本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」のとおり、対象者は、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対象者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対象者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・検討したとのことです。その結果、対象者は、上記「2.買付け等の目的」の「（2）本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け成立後の経営方針」の「①本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」のとおり、対象者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、本取引が対象者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対象者の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された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、本日開催の対象者取締役会において、対象者の取締役（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、対象者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したとのことです。なお、対象者の取締役（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、上記本日開催の取締役会を含む対象者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、対象者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

いとのことです。

(viii) 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、対象者との間で、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が対象者との間で接触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おります。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 営業日としております。

(ix) 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

上記「2.買付け等の目的」の「(1) 本公開買付けの概要」の「(注2)」に記載のとおり、本公開買付けにおける買付予定数の下限(8,298,295株)は、対象者四半期決算短信に記載された2023年6月30日現在の対象者の発行済株式総数(27,080,043株)より、対象者四半期決算短信に記載された同日現在対象者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本日現在所有する対象者株式数(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対象者株式数(8,298,295株)と同数としております。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対象者の株主が所有する対象者株式の数の過半数、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対象者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、対象者の少数株主(一般株主)の皆様の意思を重視したものであると考えております。

③ 算定機関との関係

伊藤忠商事のファイナンシャル・アドバイザーである JP モルガン証券は、伊藤忠商事ら及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係は有しておりません。

(5) 買付予定の株券等の数

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
16,596,588 (株)	8,298,295 (株)	— (株)

(注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限(8,298,295株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(8,298,295株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注2) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

(注3) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は、公開買付者が本公開買付けにより取得する対象者株式の最大数である 16,596,588 株を記載しております。なお、当該最大数は、対象者四半期決算短信に記載された 2023 年 6 月 30 日現在の対象者の発行済株式総数(27,080,043株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(1,008,155株)及び本日現在において本公開買付けに応募する予定のない伊藤忠商事が所有する対象者株式数

(9,475,300 株) を控除した株式数 (16,596,588 株) です。

(注 4) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手に従い公開買付け期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

(6) 買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付け者の所有株券等に係る議決権の数	一個	(買付け等前における株券等所有割合 ー%)
買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	94,753 個	(買付け等前における株券等所有割合 36.34%)
買付け等後における公開買付け者の所有株券等に係る議決権の数	165,965 個	(買付け等後における株券等所有割合 63.66%)
買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	94,753 個	(買付け等後における株券等所有割合 36.34%)
対象者の総株主の議決権の数	260,390 個	

(注 1) 「買付け等後における公開買付け者の所有株券等に係る議決権の数」は、上記「(5) 買付け予定の株券等の数」に記載した、本公開買付けにおける買付け予定数 (16,596,588 株) に係る議決権の数 (165,965 個) を記載しております。

(注 2) 「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、各特別関係者 (但し、特別関係者のうち法第 27 条の 2 第 1 項各号における株券等所有割合の計算において発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令 (平成 2 年大蔵省令第 38 号。その後の改正を含みます。以下「府令」といいます。) 第 3 条第 2 項第 1 号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。) が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。

(注 3) 「対象者の総株主の議決権の数」は、対象者の 2023 年 6 月 26 日提出の第 107 期有価証券報告書に記載された 2023 年 3 月 31 日現在の総株主の議決権の数です。但し、本公開買付けにおいては、単元未満株式についても本公開買付けの対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、対象者四半期決算短信に記載された 2023 年 6 月 30 日現在の対象者の発行済株式総数 (27,080,043 株) から、同日現在の対象者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) に係る議決権数 (260,718 個) を分母として計算しております。

(注 4) 「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(7) 買付け代金 49,789,764 千円

(注) 買付け代金は、買付け予定数 (16,596,588 株) に本公開買付け価格 (3,000 円) を乗じた金額です。

(8) 決済の方法

① 買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地

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

② 決済の開始日

2023年10月17日(火曜日)

③ 決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の住所宛に郵送いたします。買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金を応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の指定した場所へ送金するか、公開買付代理人の応募受付けをした応募株主等の口座へお支払いします。

④ 株券等の返還方法

下記「(9) その他買付け等の条件及び方法」の「①法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「②公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付代理人は、返還することが必要な株券等を公開買付期間末日の翌々営業日（本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）以後、速やかに応募が行われた時の状態に戻します。

(9) その他買付け等の条件及び方法

① 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容

公開買付者は、応募株券等の総数が買付予定数の下限（8,298,295株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。公開買付者は、応募株券等の総数が買付予定数の下限（8,298,295株）以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。

② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

令第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、第3号イ乃至チ及びビヌ、第4号並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事情のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、本公開買付けにおいて、令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実為準る事実」とは、

(i) 対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、若しくは記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合、又は (ii) 対象者の重要な子会社に同号イ乃至トに掲げる事実が発生した場合をいいます。

また、公開買付期間（延長した場合を含みます。）満了の日の前日までに本取引について米国司法省反トラスト局及び米国連邦取引委員会から差止命令が発せられ、又は待機期間が終了しない場合には、令第14条第1項第4号に定める事情が生じた場合として、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期

間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

③ 買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

法第 27 条の 6 第 1 項第 1 号の規定により、公開買付期間中に対象者が令第 13 条第 1 項に定める行為を行った場合には、府令第 19 条第 1 項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付けを行います。

④ 応募株主等の契約の解除権についての事項

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の 15 時までに、応募受付けをした公開買付代理人の本店又は全国各支店に本公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）を交付又は送付してください。契約の解除は、解除書面が公開買付代理人に交付され、又は到達した時に効力を生じます。したがって、解除書面を送付する場合は、解除書面が公開買付期間の末日の 15 時までに公開買付代理人に到達しなければ解除できないことにご注意ください。

解除書面を受領する権限を有する者

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

（その他みずほ証券株式会社全国各支店）

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「（8）決済の方法」の「④株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

公開買付者は、公開買付期間中、法第 27 条の 6 第 1 項及び令第 13 条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更の内容及び、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

公開買付者は、訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（但し、法第 27 条の 8 第 11 項但書に規定する場合を除きます。）は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係る

ものを府令第 20 条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては、訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。但し、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付することにより訂正します。

⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

本公開買付けの結果については、公開買付期間末日の翌日に、令第 9 条の 4 及び府令第 30 条の 2 に規定する方法により公表します。

⑧ その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール及びインターネット通信を含みますが、これらに限りません。）を利用して行われるものでもなく、さらに米国の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

また、本資料又は関連する買付書類は、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けできません。

本公開買付けへの応募に際し、応募株主等（外国人株主の場合は常任代理人）は公開買付代理人に対し、以下の表明及び保証を行うことを求められることがあります。

- ・ 応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても米国に所在していないこと。
- ・ 本公開買付けに関するいかなる情報（その写しを含みます。）も、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。
- ・ 買付け等若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール及びインターネット通信を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。
- ・ 他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと（当該他の者が買付け等に関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

(10) 公開買付開始公告日

2023 年 8 月 14 日（月曜日）

(11) 公開買付け代理人

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

4. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

本公開買付け後の方針等については、上記「2.買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定

するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け成立後の経営方針」の「②本公開買付け成立後の経営方針」の「（５）本公開買付け成立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）」及び「（６）上場廃止となる見込み及びその事由」をご参照ください。

5. その他

（１） 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本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、対象者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を決議したとのことです。なお、対象者の意思決定に係る詳細については、対象者プレスリリース及び上記「3. 買付け等の概要」の「（４）買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「（本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性等を担保するための措置）」の「（vii）対象者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。

（２） 投資者が買付け等への応募の是非を判断するために必要と判断されるその他の情報

① 2024年3月期配当予想の修正

対象者は、本日開催の対象者取締役会において、対象者が2023年5月11日に公表した配当予想を修正し、本公開買付けが成立することを条件に、2024年3月期の期末配当を行わないことを決議したとのことです。詳細につきましては、対象者が本日公表した「2024年3月期期末配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」をご参照ください。

以 上

【勧誘規制】

このプレスリリースは、本公開買付けを一般に公表するための記者発表文であり、売付けの勧誘を目的として作成されたものではありません。売付けの申込みをされる際は、必ず本公開買付けに関する公開買付説明書をご覧いただいた上で、株主ご自身の判断で申込みを行ってください。このプレスリリースは、有価証券に係る買付けの申込み又は売付けの申込みの勧誘に該当する、又はその一部を構成するものではなく、このプレスリリース（若しくはその一部）又はその配布の事実が本公開買付けに係るいかなる契約の根拠となることもなく、また、契約締結に際してこれらに依拠することはできないものとします。

【将来予測】

このプレスリリースには、対象者株式を取得した場合における、伊藤忠商事の経営陣の考え方に基づく、事業展開の見通し、その他の「将来に関する記述」が含まれています。実際の結果は多くの要因によって、これらの見込みから大きく乖離する可能性があります。既知若しくは未知のリスク、不確実性又はその他の要因により、実際の結果が「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等と大きく異なることがあります。伊藤忠商事らは、「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等が結果的に正しくなることを何ら約束するものではありません。このプレスリリース中の「将来に関する記述」は、このプレスリリースの日時点で伊藤忠商事らが有する情報をもとに作成されたものであり、適用される日本の法令又は規則で義務付けられている場合を除き、伊藤忠商事らは、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新又は修正する義務を負うものではありません。

【米国規制】

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）を使用して行われるものではなく、さらに米国内の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。また、本公開買付けに係る開示又は関連する書類は米国において若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けしません。

米国の居住者に対しては、また、米国内においては、有価証券又はその他同等物の買受けの勧誘は行っておらず、米国の居住者が、また、米国内から、伊藤忠商事らに対してこれらを送ってきたとしてもお受けしません。

本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語において行われるものとします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部は英語により作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存在した場合には、日本語の書類が優先するものとします。

【その他の国】

国又は地域によっては、このプレスリリースの発表、発行又は配布に法律上の制限が課されている場合があります。かかる場合はそれらの制限に留意し、遵守してください。本公開買付けに関する株券の買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘をしたことにはならず、単に情報としての資料配布とみなされるものとします。