

**【表紙】**

【提出書類】	臨時報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2020年2月17日
【会社名】	株式会社細田工務店
【英訳名】	HOSODA CORPORATION
【代表者の役職氏名】	代表取締役社長 阿部 憲一
【本店の所在の場所】	東京都杉並区阿佐谷南3丁目35番21号
【電話番号】	03(3220)1111(代表)
【事務連絡者氏名】	取締役経営管理担当兼経営企画部長 武藤 雅康
【最寄りの連絡場所】	東京都杉並区阿佐谷南3丁目35番21号
【電話番号】	03(3220)1111(代表)
【事務連絡者氏名】	取締役経営管理担当兼経営企画部長 武藤 雅康
【縦覧に供する場所】	株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

## 1【提出理由】

当社は、2020年2月17日開催の取締役会において、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）2,350,000株を1株に併合すること（以下「本株式併合」といいます。）を目的とする、2020年3月13日開催予定の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を招集することを決議いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第4号の4の規定に基づき、本臨時報告書を提出するものであります。

## 2【報告内容】

### 1. 本株式併合の目的

2020年2月5日付で当社が公表いたしました「株式会社長谷工コーポレーションによる当社株式に対する公開買付けの結果並びに親会社及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」においてお知らせいたしましたとおり、株式会社長谷工コーポレーション（以下「長谷工コーポレーション」といいます。）は、2019年12月20日から2020年2月4日までの27営業日を公開買付けの買付け等の期間（以下「本公開買付け」といいます。）を実施しました。本公開買付けの結果、2020年2月12日（本公開買付けに係る決済の開始日）をもって、長谷工コーポレーションは当社株式16,817,160株（所有割合（注）：89.73%）を保有するに至っております。

（注）「所有割合」とは、当社が2019年11月7日に提出した「第64期第2四半期報告書」（以下「本四半期報告書」といいます。）に記載された2019年9月30日現在の当社の発行済株式総数（19,016,512株）から、当社が2019年11月5日に公表した「2020年3月期第2四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」に記載された2019年9月30日現在の当社が所有する自己株式数（274,302株）を控除した株式数（18,742,210株）に占める割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいい、以下所有割合の記載について同じとします。

2019年12月19日付で当社が公表いたしました「株式会社長谷工コーポレーション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「2019年12月19日付当社プレスリリース」といいます。）においてお知らせいたしましたとおり、当社、当社の完全子会社である株式会社細田ライフクリエイション及び当社の完全子会社である株式会社細田カスタマーサポートからなる当社グループ（以下「当社グループ」といいます。）は基本方針である「市場変化に対応できる体質の構築」に則り、各種施策を推進し、生産コストの低減と販売費及び一般管理費の削減をしつつ、主力の分譲事業を中心に質の高い住宅の供給及びサービスの提供を行うことで利益率の向上に努めて参りました。

しかしながら、2019年3月期につきましては、国分寺・国立等の多摩エリアや東急田園都市線沿線における事業用地取得の激しい競争環境下での仕入価格の高騰、建築資材価格や物流コストの上昇の影響を受ける一方、競合他社を含めた供給量の過多により需給バランスが崩れたため、当初計画した販売棟数210棟に対し160棟の実績に留まりました。また、販売価格においても、当初計画していた平均予定価格69百万円のところ67百万円の実績となり、未販売の物件につきましては更なる価格修正が必要となったことから、たな卸資産評価損を計上したこと、過剰供給の環境下での販売促進に係る広告宣伝費や販売手数料が結果として増加計上されたことなどから、連結損益計算書では営業損失323百万円、経常損失612百万円、当期純損失671百万円となり、当社グループの自己資本を毀損する結果となりました。

また、2020年3月期につきましても当社グループの主力の分譲事業において、前期末より繰り越した物件及び新規分譲物件の早期販売を目指してソーシャル・ネットワーキング・サービスによる集客の強化や「モデルハウスオープンイベント」等の実施により新規来場顧客の獲得及び成約数の確保に努めておりますが、一部エリアでは依然として需給バランスが崩れているために、2020年3月期の当初予算においては、第2四半期時点での販売棟数を83棟と計画していたところ、2020年3月期の第2四半期決算時点においては、販売棟数69棟の実績となったため、本四半期報告書では連結累計で営業損失157百万円、経常損失258百万円、四半期純損失266百万円となりました。

以上のことから、今後の事業展開を行ううえで当社グループとして「抜本的な事業構造の改革による安定的な黒字体質の定着及び内部留保の再蓄積」を目指していく必要があります、その達成のために主として以下のような経営課題があると考えております。

#### （ ）用地仕入れ・たな卸資産について

当社が土地の仕入れを行う際には、その土地の立地条件・面積・価格・地盤等について調査を行うとともに周辺の販売取引状況を調査検討しておりますが、想定する価格で販売できない場合には当社の業績に影響を及ぼす可能性があります。他社との競合、情報収集の遅れ・不足等により土地の仕入れが想定どおりにできない事態が発生することも想定されます。また、当社は戸建分譲を主力事業としているため、総資産額に占めるたな卸資産の割合が高くなっております。想定されるリスクの排除に努めておりますが、土地の取得後、開発や販売に長期間を要し、その間に土地の時価が下落した場合には、評価損が発生し、当社グループの業績に影響を及ぼす可能性があります。

#### （ ）外注業務について

建築工事においては、当社は全ての工事を一括外注するのではなく、当社社員が施工管理（品質・工程・コスト・安全の管理等）の業務を行っておりますが、施工面の大部分を外部に委託しているため、当社の選定基準に

合致する外注先を十分に確保できない場合や工期の遅延、外注価格の上昇により建築コストが増加する場合等には当社グループの業績に影響を及ぼす可能性があります。

( ) 有利子負債への依存について

当社は販売用不動産の土地仕入資金の一部を金融機関からの借入れ等によって調達しております。総資産額に占める有利子負債の割合が高いため、事業資金の調達や返済が景気動向や金融政策等に左右され、これにより当社グループの経営成績及び財政状態に影響を及ぼす可能性があります。

当社は、事業構造の中長期的な改革を検討する一方で、当社の抜本的な改革に取り組むためには他社との協業や資本提携も重要な選択肢の一つとなり得ることから、協業や資本提携の候補先として複数の企業との連携を探りつつ、主力銀行である株式会社りそな銀行（以下「りそな銀行」といいます。）とも協議を重ねて参りました。こうした中、長谷工コーポレーションが主要事業であるマンション事業に加え、「住まいと暮らし」に関連する事業の拡大を検討しているとの情報を入手し、当社としても長谷工コーポレーションとの協業や資本提携であれば、用地仕入力を強化でき、財務基盤安定化のサポートを受けることが見込まれると考え、長谷工コーポレーションに2019年7月下旬に協業及び資本提携の可能性について検討の申し入れを行い、2019年8月1日付でりそな銀行とフィナンシャル・アドバイザー契約を締結しました。

その後、当社と長谷工コーポレーションは、継続して協業及び資本提携の可能性について検討し、当社は、2019年8月29日に長谷工コーポレーションから当社の連結子会社化の可能性も含めた、本公開買付けを実施し、当社を長谷工コーポレーションの完全子会社とする取引（以下「本取引」といいます。）初期的な提案の提示をいただきました。当社は、当該初期的な提案がなされたことを契機として公開買付けの公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、第三者算定機関としてアドバンス・ビジネス・ダイレクションズ株式会社（以下「ABD」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして渥美坂井法律事務所・外国法共同事業（以下「渥美坂井法律事務所」といいます。）を選任するとともに、2019年11月5日付で、本取引の提案を検討するための特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置いたしました。当該体制の下で、当社は、2019年11月から2019年12月にかけて長谷工コーポレーションとの協議および交渉の過程において、本特別委員会より事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づき、りそな銀行及び渥美坂井法律事務所の助言やABDの株価評価を受けながら、長谷工コーポレーションとの間で複数回に亘る協議・検討を重ねて参りました。

かかる協議・検討の結果、当社は、本取引を通じて以下のような効果が生じ、現状の経営課題の改善とともに本取引が当社の企業価値の向上に資するものであると判断するに至りました。

( ) 用地仕入力の強化

長谷工コーポレーション及び関係会社（子会社85社、関連会社2社）からなる長谷工コーポレーショングループ（以下「長谷工コーポレーショングループ」といいます。）はマンション分譲用地取得及び開発後に残余している一部用地を他業者へ売却等を行うことがあるところ、本取引を通じて、従前までは長谷工コーポレーションから他業者へ売却していた用地を、当社が分譲事業用地として仕入れることが可能となります。併せて長谷工コーポレーショングループが持つ用地情報の当社への共有及び当該情報の有効活用により、当社の用地仕入力が強化され、土地の立地条件・面積・価格・地盤・周辺の販売取引状況等の市場調査・分析力の向上も見込まれます。

( ) 購買の効率化

本取引を通じて当社及び長谷工コーポレーショングループは、当社の分譲事業や建設事業と長谷工コーポレーショングループのマンション分譲事業において、両者における購買情報及び購買政策の共同化等が可能となり、長谷工コーポレーションの購買力と信用力を活用することで、当社の購買部門における調達効率向上が見込まれます。

( ) 営業力の強化

当社の建設事業においては、長谷工コーポレーショングループが持つ、特に法人受注部門の取引先との豊富な取引実績やブランド力を活用した信用力向上に伴い、既存ディベロッパーとの取引関係は、より強固なものとなり、また、当社が従前、取引関係を有していなかった新規ディベロッパーからの法人受注の獲得も期待されます。

( ) ファイナンス力の強化、弾力的な資金調達及び調達金利の軽減

長谷工コーポレーショングループの信用力を有効活用し、従前まで当社単独で行ってきた用地取得、モデルハウス建築において、より大規模かつ積極的な用地取得及び投資が可能となる他、当社グループがこれまで販売用不動産の土地仕入れのために調達していた金融機関からの借入れを長谷工コーポレーショングループからのグループファイナンスに切り替えることにより、今以上の弾力的な資金調達及び金利軽減効果を見込むことができ、機動的な事業運営が期待されます。

( ) 経営資源の効率的活用によるコスト削減

本取引を通じて当社及び長谷工コーポレーショングループは、より活発な人的交流を実現することができ、また、中長期的には両者の不足機能を相互に補完し、重複機能を削減することにより、グループとして最適な人員配置が可能になるものと考えております。また、本取引によって上場において必要とされる管理部門の費用等の負担を解消し、事業成長への経営資源の集中を図ることが可能になると考えております。

当社グループを取り巻く事業環境及び当社グループの経営課題を踏まえた場合、当社は本取引により長谷工コーポレーションとともに諸施策を講じることによって、早急に当社の経営課題に対応することが必要と考えておりますが、これらの施策を当社単独で上場を維持したまま実施することは長期のリードタイムが生じる他、不確実性を伴うため、少数株主の皆様への影響を考慮すると、リスクを負担いただくことは適切ではないものと考えております。また、これらの施策を迅速かつ着実に実現し効果を享受するためには、当社及び長谷工コーポレーションの意思決定の一体化と柔軟かつ戦略的な事業運営体制を整えることが必要となること、当社の上場会社としての独立性を前提とする業務提携や資本提携ではなく、少数株主との利益相反のおそれを排して、当社が長谷工コーポレーションの完全子会社となることが適切であると考えに至りました。そして、現時点において本取引を行うことにより、当社の株主に対して将来の事業環境の不確実性に伴うリスクを負担させることなく合理的な株式売却の機会を提供することが、当社の株主利益にも資するものであると考えに至りました。

他方で上記( )から( )における本取引及び取引後の諸施策による効果を踏まえると、非公開化による雇用及び士気・信用・ブランド等への影響や市場からの資金調達手段の制約等のデメリットは限定的であると考えております。

また、本公開買付けにおける当社株式1株につき、130円とする買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)については、当社は、2019年11月25日に長谷工コーポレーションから本公開買付価格を1株当たり128円とする旨の提案を受けた後、2019年11月26日付でA B Dから取得した、当社株式の株式価値にかかる試算結果の報告を受け、当該報告内容及び本特別委員会により事前に確認された交渉方針を踏まえた上で、2019年11月27日に、長谷工コーポレーションに対し、本公開買付価格の再検討を要請いたしました。その後も当社は、本特別委員会に対して適時に交渉状況の報告を行い、交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、りそな銀行及び渥美坂井法律事務所の助言を受けながら、本公開買付価格について、長谷工コーポレーションとの間で、協議・交渉を続け、その結果、長谷工コーポレーションからは、2019年12月3日に、本公開買付価格を1株当たり130円とする旨の再提案を受けました。

その後、本特別委員会とも協議の結果、再度長谷工コーポレーションに対し、長谷工コーポレーショングループ傘下となることによる販売単価・在庫回転率向上等のシナジーが図れるのではないかと協議・交渉いたしました。しかしながら長谷工コーポレーションとしては、長谷工コーポレーショングループ傘下になることによる効果の定量化は難しく、一方で資材購入の共同化によるコストダウンや、当社が長谷工コーポレーショングループの一員となることに伴う当社の信用力強化による借入コストの低減及び長谷工コーポレーションにおける当社に対する長谷工コーポレーショングループ内ファイナンスの利用・活用は既に提示済みの本公開買付価格に織り込み済みであるとの回答を受けました。

当社は、当該提案について、その妥当性を本特別委員会に確認する他、A B Dから意見等を聴取するとともに、2019年12月18日付でA B Dから取得した株式価値算定書(以下「当社株式価値算定書」といいます。)の内容も踏まえて慎重に検討を行いました。その結果、( )本公開買付価格130円が下記「(3)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されているA B Dによる当社株式の株式価値算定結果において、市場株価法に基づく算定結果の上限を上回るものであり、かつ、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)の算定結果のレンジの中央値を上回るものであること、( )本公開買付価格が、本公開買付けの公表日の前営業日である2019年12月18日の株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。))JASDAQスタンダード市場(以下「ジャスダック市場」といいます。)における当社株式の終値121円に対して7.44%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算について同じです。)のプレミアムを加えた価格、同日までの直近1ヶ月間(2019年11月19日から同年12月18日)の終値単純平均値113円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。)に対して15.04%、過去3ヶ月間(2019年9月19日から同年12月18日)の終値単純平均値110円に対して18.18%、過去6ヶ月間(2019年6月19日から同年12月18日)の終値単純平均値109円に対して19.27%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっていること、( )下記「1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の利益相反を解消するための措置等の公正性を担保するための措置が取られていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、( )上記措置がとられたうえで、長谷工コーポレーションと当社との間で、協議・交渉が複数回行われたうえで決定された価格であること、( )本特別委員会が、本公開買付価格について、妥当である旨の意見を述べていること等を踏まえ、本公開買付けは当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

なお、本公開買付価格は、当社の2019年9月30日現在の簿価純資産から算出した1株当たり純資産額である259.38円を下回っておりますが、資産売却等が必ずしも容易ではないことや清算に伴い相当程度追加的なコストが発生すること等を考慮すると、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、相当程度毀損することが見込まれることに加え、当社が継続企業であることを踏まえると、1株当たり純資産額のみを基準として本公開買付価格を判断することは妥当ではないと考えております。

以上のとおり、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、本公開買付けは当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断し、2019年12月19日開催の当社取締役

会において、本公開買付けに賛同の意見を表明し、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨決議いたしました。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。長谷工コーポレーションは、本公開買付けにより当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することができず、また、当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至らなかったことから、当社は、長谷工コーポレーションの要請を受け、2020年2月17日の開催の取締役会において、2019年12月19日付当社プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおり、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社の株主を長谷工コーポレーションのみとし、当社を長谷工コーポレーションの完全子会社とするために、当社株式2,350,000株を1株に併合することを本臨時株主総会に付議することを決定いたしました。

なお、本株式併合により、長谷工コーポレーション以外の株主の皆様が所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

## 2. 本株式併合の割合

当社株式2,350,000株を1株に併合いたします。

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

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

上記「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、本株式併合により、長谷工コーポレーション以外の株主の皆様が所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、その合計数（その合計数に1株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を売却し、その端数に応じて、その売却により得られた代金を端数が生じた株主の皆様へ交付します。当該売却について、当社は、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て長谷工コーポレーションに売却し、又は会社法第235条第2項の準用する同法第234条第4項の規定に基づき、裁判所の許可を得た上で、当社が買い取ることを予定しております。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である130円を乗じた金額に相当する金銭が、各株主の皆様へ交付されることとなるような価格に設定することを予定しております。但し、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合等においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

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

端数処理により株主の皆様へ交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額は、上記「(1) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法」に記載のとおり、本株式併合の効力発生日の前日である2020年3月30日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である130円を乗じた金額となる予定です。

本公開買付価格については、2019年12月19日付当社プレスリリースに記載のとおり、( )本公開買付価格130円が下記「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されているA B Dによる当社株式の株式価値算定結果において、市場株価法に基づく算定結果の上限を上回るものであり、かつ、D C F法の算定結果のレンジの中央値を上回るものであること、( )本公開買付価格が、本公開買付けの公表日の前営業日である2019年12月18日の東京証券取引所ジャスダック市場における当社株式の終値121円に対して7.44%のプレミアムを加えた価格、同日までの直近1ヶ月間（2019年11月19日から同年12月18日）の終値単純平均値113円に対して15.04%、過去3ヶ月間（2019年9月19日から同年12月18日）の終値単純平均値110円に対して18.18%、過去6ヶ月間（2019年6月19日から同年12月18日）の終値単純平均値109円に対して19.27%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっていること、( )下記「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の利益相反を解消するための措置等の公正性を担保するための措置が取られていること等、少数株主の利益への配慮がなされると認められること、( )上記措置がとられたうえで、長谷工コーポレーションと当社との間で、協議・交渉が複数回行われたうえで決定された価格であること、( )本特別委員会が、本公開買付価格について、妥当である旨の意見を述べていること等を踏まえ、本公開買付けは当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

また、当社は、長谷工コーポレーションによる本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、株主の皆様に対して応募を推奨する決議を行った後、2020年2月17日付の当社取締役会の開催時点に至るまでに、本公開買付価格に関する当社の判断の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上より、当社は、端数処理により株主の皆様へ交付されることが見込まれる金銭の額については、相当であると判断しております。

(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置

本株式会社併合は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、2019年12月19日付当社プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付け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、当社及び長谷工コーポレーションは、本株式会社併合を含む本取引の公正性及び透明性を担保する観点から、本公開買付けの開始までの間に、主として以下の措置を実施いたしました。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社及び長谷工コーポレーションから独立した第三者算定機関であるA B Dに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼しました。なお、A B Dは当社及び長谷工コーポレーションの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。

A B Dは、複数の株式価値算定手法の中から当社の株式価値にあたり採用すべき算定手法を検討した結果、当社株式が東京証券取引所ジャスダック市場に上場していることから市場株価法及び将来の事業活動の状況を算定に反映するためにD C F法を用いて当社の株式価値算定を行い、当社は2019年12月18日付で当社株式価値算定書を取得いたしました。

なお、当社は、A B Dから本公開買付け価格の妥当性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

上記各手法において算定された当社株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法 109円から113円

D C F法 91円から141円

市場株価法では、2019年12月18日を基準日として、東京証券取引所ジャスダック市場における当社株式の基準日終値121円、直近1ヶ月間の終値単純平均値113円、直近3ヶ月間の終値単純平均値110円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値109円を基に、当社株式1株当たりの価値の範囲を109円から113円までと算定しております。

D C F法では、当社の2021年3月期から2023年3月期までの3期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として2019年10月以降に当社が将来創出されると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株あたり株式価値の範囲を91円から141円と算定しております。なお、割引率は5.97%から6.30%を採用して株式価値を算定しております。

当社作成の事業計画は、当社の経営陣による現時点で得られる入手可能な情報に基づき作成されたものです。

また、A B DがD C F法による算定の前提とした当社作成の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりであり、前年度比較において大幅に増益となる事業年度が含まれております。なお、当該財務予測については、A B Dと本特別委員会との間で質疑応答を行うとともに、本特別委員会がその内容や前提条件等の合理性を確認しております。

具体的には、個人受注における新ブランド商品開発に伴う販売棟数の増加及び法人受注における新規メニューの受注活動の取り組みによる販売棟数の増加等により、2022年3月期においては、営業利益340百万円、2023年3月期においては、営業利益513百万円になることを見込んでおります。また、資産面においては、分譲事業に関して、2020年3月期及び2021年3月期においては、着実な販売棟数の確保を前提とした仕入棟数の削減による運転資本の減少によりフリー・キャッシュ・フローの増加を想定しております。なお、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果につきましては、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることは困難であるため、反映しておりません。

(単位：百万円)

	2020年3月期 (6ヶ月)	2021年3月期	2022年3月期	2023年3月期
売上高	10,679	17,455	18,779	19,517
営業利益	250	80	340	513
E B I T D A	287	167	426	599
フリー・キャッシュ・フロー	2,097	2,335	121	355

長谷工コーポレーション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

長谷工コーポレーションは、本公開買付価格を決定するにあたり、本公開買付価格の公正性を担保するため、長谷工コーポレーション及び当社から独立した第三者算定機関として、フィナンシャル・アドバイザーである株式会社KPMG FAS（以下「KPMG」といいます。）に対して当社株式の株式価値の算定を依頼したとことです。なお、KPMGは長谷工コーポレーション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ことです。

KPMG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にあたり採用すべき算定手法を検討した結果、当社株式が東京証券取引所ジャスダック市場に上場していることから株式市価法及び将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて当社の株式価値の算定を行い、長谷工コーポレーションは2019年12月18日付でKPMGから当社株式の株式価値に関する株式価値算定書（以下「長谷工コーポレーション算定書」といいます。）を取得したとことです。なお、長谷工コーポレーションは、KPMGから本公開買付価格の妥当性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとことです。

上記各手法において算定された当社株式1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとことです。

株式市価法 109円～121円

DCF法 117円～147円

株式市価法では、2019年12月18日を基準日として、東京証券取引所ジャスダック市場における当社株式の基準日終値121円、直近1ヶ月間の終値単純平均値113円、直近3ヶ月間の終値単純平均値110円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値109円を基に、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を109円から121円までと算定しているとのことです。

DCF法では、当社の2021年3月期から2023年3月期までの3期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として2019年10月以降に当社が将来創出されると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の株式価値を算定し、当社株式の1株あたり株式価値の範囲を117円から147円と算定しているとのことです。なお、DCF法で前提とした事業計画においては、当社との間で複数回の質疑応答を行い、その作成経緯の理解及び当社の現状を把握した上で、長谷工コーポレーションと協議を行い、当社作成の事業計画の実現可能性を考慮して一定の下方修正を行う一方で、本取引の実行により実現することが期待される資材等の共同調達によるコスト圧縮、信用力の強化による借入れコストの低減についてのシナジー効果を織り込んでいるとのことです。具体的には、当社が2019年12月19日付で公表した「業績予想の修正に関するお知らせ」に記載の2020年3月期累計期間の連結業績予想数値である売上高20,162百万円、営業利益168百万円、経常損失35百万円に対して、2021年3月期の売上高17,455百万円、営業利益454百万円、経常利益297百万円と減収、大幅な増益並びに黒字化を見込み、2022年3月期以降は、2021年3月期とおおむね同水準で推移する前提をおいているとのことです。

長谷工コーポレーションは、KPMGから取得した長谷工コーポレーション算定書の算定結果を参考として、当社株式の東京証券取引所ジャスダック市場における市場価格の推移、過去の発行者以外の者による完全子会社化を目的とした株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募数の見通し等を総合的に勘案し、応募予定株主（ホソダ・エンタープライズ有限公司、細田安枝氏、株式会社ミズホ、瑞穂興業株式会社、細田眞二氏、阿部憲一氏及び阿部周治氏を総称していいます。以下同じです。）及び当社との協議・交渉の経過等を踏まえ、2019年12月19日開催の取締役会において、本公開買付価格を1株当たり130円と決定したとことです。

なお、本公開買付価格である1株当たり130円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2019年12月18日の東京証券取引所ジャスダック市場における当社株式の終値121円に対して7.44%（小数点以下第三位を四捨五入。本項において以下プレミアムの数値（%）について同じです。）、2019年11月19日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値113円に対して15.04%、2019年9月19日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値110円に対して18.18%、2019年6月19日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値109円に対して19.27%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とことです。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、当社取締役会における意思決定の公正性及び適正性を担保するため、長谷工コーポレーション及び本取引の成否から独立したリーガル・アドバイザーとして渥美坂井法律事務所を選任し、本公開買付けに関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程等について法的助言を受けております。なお、渥美坂井法律事務所は、当社及び長谷工コーポレーションの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しません。

## 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

当社は、本応募契約（本公開買付けに応募することを内容とする応募契約をいいます。）を締結している応募予定株主の所有割合の合計が35.45%であること、及び本公開買付けが当社の完全子会社化を目的とする本取引の一環として行われること等を考慮し、当社は、買付け等の価格の公正性を担保し利益相反を回避する観点から、2019年11月5日、当社及び長谷工コーポレーションから独立性の高い小倉宣雄氏（当社社外監査役）、高橋康博氏（弁護士、当社社外監査役、高橋法律事務所所属）、岸洋平氏（公認会計士、岸公認会計士事務所所属）の3名から構成される本特別委員会（なお、本特別委員会の委員は、設置当初から変更しておらず、また、互選により、特別委員会の委員長として小倉宣雄氏を選定しております。）を設置しております。当社は本特別委員会に対し、本公開買付けに対して当社が表明すべき意見の内容を検討する前提として、本取引が当社の企業価値向上に資するものとして正当であるか否か、本取引に至る交渉過程等の手続の公正性、本取引を前提とした本公開買付け価格その他の条件の妥当性の検討を踏まえて、本取引が当社の少数株主にとって不利益でないか否か、本公開買付けに対して当社の取締役会が賛同意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議することの是非（以下「本諮問事項」と総称します。）について諮問し、本特別委員会に答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を委嘱いたしました。

本特別委員会は、2019年11月11日から2019年12月18日まで合計6回開催され、本諮問事項に関して、慎重に協議及び検討を行いました。

具体的には、本特別委員会は、まず初回の本特別委員会において、当社が選任した第三者算定機関であるABD及びリーガル・アドバイザーである渥美坂井法律事務所につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれを当社の第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーとして承認し、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認するとともに、長谷工コーポレーションとの交渉過程への関与方針として、直接の交渉は当社プロジェクトチームやアドバイザー等の交渉担当者が行うこととしつつ、本特別委員会は事前に交渉担当者に交渉の方針を確認し、適時に状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することができることを決議しております。その上で、本特別委員会は、当社から提出を受けた資料等の検討を行うとともに、当社から、当社の事業内容、業績及び財務状況、経営課題、当社の事業計画の策定過程及び内容、本取引の意義、目的及び背景、並びに本取引による当社事業への影響等について説明を受け、質疑応答を行っております。また、長谷工コーポレーションから、本取引の検討・実施に至った経緯及び背景、本取引の目的及び意義、当社の完全子会社化が必要であると考えられる理由、本取引の実施により期待できる当社の企業価値の向上の内容、並びに本取引後に予定している経営方針等について説明を受け、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、長谷工コーポレーションと当社との間における本取引に係る交渉の経緯及び内容等の状況につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会において協議し、本公開買付け価格につき、長谷工コーポレーションから130円という最終的な提案を受けるに至るまで、長谷工コーポレーションに対して公開買付け価格の増額を要請すべき旨を当社に意見するなどして、長谷工コーポレーションとの交渉過程に実質的に関与しております。さらに、本特別委員会は、当社の第三者算定機関であるABDから、当社株式の株式価値の算定に関する説明を受け、質疑応答を行うとともに（なお、ABDは、株式価値の算定の基礎とされた当社の事業計画について、複数回、当社と質疑応答を行い、その作成経緯及び当社の現状を把握した上で、当社作成の事業計画の実現可能性を考慮して財務予測を作成し、当社株式の価値を算定しております。また、本特別委員会は、当社との間で事業計画に関する質疑応答を行ったほか、ABDから財務予測について説明を受けるなどして、自ら当社の事業計画の作成経緯や重要な前提条件等を確認・検討し、その合理性を確認しております。）、当社のリーガル・アドバイザーである渥美坂井法律事務所から、本取引の手続面における公正性を担保するための措置並びに本取引に係る当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容について助言を受けております。

本特別委員会は、以上の経緯の下、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2019年12月19日に、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しております。

## （ ）本取引が当社の企業価値に資するものとして正当であるか否か

長谷工コーポレーションによる提案の内容、本取引の目的、本取引により向上することが見込まれる当社の企業価値の具体的内容、及びその他の事項については、上記「1. 本株式併合の目的」に記載の内容のとおりであるが、その内容は、本特別委員会において当社及び長谷工コーポレーションから聴取した事実関係等と符合するものであり、いずれも矛盾や不合理な点は見当たらない。本特別委員会は、（ ）当社が置かれた事業環境及び当社の経営課題を踏まえると、長谷工コーポレーションとの間の本取引を通じて、用地仕入れの強化、購買の効率化等の効果を楽しむことが有益かつ必要であり、本取引を行う必要性が認められること、（ ）本取引後に期待される効果は、当社の経営課題の克服に資すると評価し得ること、（ ）本取引によるデメリットの影響は限定的と評価し得ること、（ ）上場及び現在の資本関係の維持やその他第三者との提携等が、本取引に優る有効な代替手段であると判断する特段の事情は見当たらないことなどからすると、本取引が当社の企業価値向上に資するとの判断の過程、内容に特段不合理な点は認められず、本公開買付けを含む本取引は当社の企業価値の向上に資するものと認められるものであり、本取引は正当であると考えられる。

- ( )本取引に至る交渉過程等の手続の公正性、本取引を前提とした本公開買付価格その他の条件の妥当性の検討を踏まえて、本取引が当社の少数株主にとって不利益でないか否か

本取引において、( )当社は、特別利害関係人を含まないプロジェクトチームを設置し、当該プロジェクトチームを長谷工コーポレーションとの交渉担当者として長谷工コーポレーションとの間で本取引に関する協議及び交渉を行ったこと、( )当社は、独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得や法律事務所からの助言の取得を行う等外部専門家の専門的助言を取得していること、( )当社の交渉担当者は、独立性が認められる第三者算定機関であるA B Dの株式価値算定結果及び本特別委員会からの意見や指示、要請等を踏まえた上で長谷工コーポレーションと交渉しており、また、本公開買付価格は本特別委員会が長谷工コーポレーションとの取引条件に関する交渉過程に実質的に関与した上で合意されたものであること、( )本公開買付価格は、当社と長谷工コーポレーションとの間で対等な交渉当事者としての真摯な交渉を経て合意されたものと認められ、本取引の交渉過程において長谷工コーポレーション又はその特別利害関係人が不当な影響や干渉を与えたという事実は認められないこと、( )本公開買付価格は、当社株式価値算定書におけるDCF法の評価レンジの中央値を上回っており、かつ、プレミアムの水準は、本取引と同時に公表する当社の連結業績予想の下方修正を踏まえていない市場株価を基準としていることも考慮すると、直ちに近時の類似事例におけるプレミアム水準に照らして低い水準とは評価できず、相応のプレミアム水準が付されていると評価しうること、( )当社株式価値算定書における株式価値評価に用いられた算定方法の選択、DCF法の算定の基礎となる事業計画その他第三者算定機関であるA B Dによる株式価値算定のプロセスについて特段不合理な点は認められないこと、( )本公開買付価格は、当社の2019年9月30日現在の簿価純資産から算出した1株当たり純資産額である259.38円を下回っているものの、資産売却等が必ずしも容易ではないことや清算に伴い相当程度追加的なコストが発生すること等を考慮すると、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、相当程度毀損することが見込まれることに加え、純資産額は会社の清算価値を示すものであり、継続企業である当社の企業価値の算定において重視することは合理的ではなく、上記のとおり、本公開買付価格が当社株式価値算定書における、DCF法の評価レンジの中央値を上回っており、かつ市場株価法の評価を上回っていることからすると、1株当たり純資産額を下回っていることをもって、妥当性に欠けると即断することは適当ではないこと、( )本公開買付けに応募しなかった当社の少数株主には、本公開買付けの後に実施される予定の完全子会社化手続において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付価格に株主が所有していた当社普通株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定であることがプレスリリース等の開示資料で明示されていること、( )本取引に関する情報は、開示資料に適切に記載され、当社株主に対する適切な説明が行われる予定であること、( )いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件は採用されていないとのことであるが、上記の各対応が講じられていることを踏まえると、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えられることからすると、本取引に至る交渉過程等の手続は公正であり、また、本取引を前提とした本公開買付価格その他の条件は妥当性が確保されており、本取引は当社の少数株主にとって不利益ではないと認められる。

- ( )本公開買付けに対して当社の取締役会が賛同意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議することの是非

( )及び( )において述べたところを総合すると、本取引は当社の企業価値向上に資する正当なものである。また、本取引に至る交渉過程等の手続は公正であり、本取引を前提とした本公開買付価格その他の条件は妥当性が確保されており、本取引は当社の少数株主にとって不利益ではないと判断される。よって、本特別委員会としては、本公開買付けに対して、当社取締役会が賛同意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議することは、当社の少数株主にとって不利益ではなく、合理性があると考える。

当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議のない旨の意見  
当社の取締役会は、A B Dより取得した当社株式価値算定書及び渥美坂井法律事務所からの法的助言を踏まえて、本特別委員会から取得した本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の一連の手続及び本公開買付けの諸条件を慎重に協議・検討いたしました。

その結果、上記「1. 本株式併合の目的」に記載の根拠及び理由に基づき、当社は2019年12月19日開催の取締役会において、当社の取締役6名のうち阿部憲一氏及び斎藤利明氏を除く、審議及び決議に参加した全ての取締役の全員一致により、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ては、本公開買付けに応募することを推奨することを決議いたしました。

また、上記取締役会において、出席した監査役3名のうち高橋徹氏を除く2名はいずれも、上記決議に異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社の代表取締役社長である阿部憲一氏は、応募予定株主であり、かつ、応募予定株主であるホソダ・エンタープライズ有限会社の議決権の過半数を所有し、同社の代表取締役を兼任していること、当社の取締役である斎藤利明氏は当社の大株主である伯東株式会社の従業員であること、当社の常勤監査役である高橋徹氏は過去に長谷工コーポレーショングループの常務執行役員であったことにより、利益相反の疑いを回避し、本取引の

公正性を担保する観点から、当該取締役会における審議及び決議には参加しておらず、また、当社の立場において長谷工コーポレーションとの協議及び交渉にも参加しておりません。但し、阿部憲一氏は、長谷工コーポレーションから本公開買付けを含む本取引の具体的提案を受ける以前から、長谷工コーポレーションとの間での業務提携を含めた様々な可能性を検討しており、当社の創業家出身の代表取締役として当社の今後の企業価値向上のための施策については幅広い知見を有していることから、長谷工コーポレーションの要請に応じて、長谷工コーポレーションによる本取引の可否の判断のために必要最小限の範囲内において、当社の企業価値向上の観点から本取引によって創出されることが期待されるシナジー等について長谷工コーポレーションからのインタビューに応じています。

- 4 . 本株式併合がその効力を生ずる日  
2020年3月31日（火曜日）（予定）

以上