



2021年1月22日

各 位

会 社 名 常 磐 開 発 株 式 会 社
代 表 者 名 代 表 取 締 役 社 長 高 木 純 一
(JASDAQ・コード番号 1782)
問 合 せ 先 管 理 本 部 経 理 部 次 長 青 木 伸 夫
T E L 0 2 4 6 - 7 2 - 1 1 1 1

(変更)「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」の 一部変更について

エタニティ株式会社（以下「公開買付者」といいます。）による当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）について、公開買付者の要請により金融商品取引法施行令第30条第1項第4号に基づき当社が公表した2020年1月22日付「エタニティ株式会社による常磐開発株式会社（証券コード：1782）に対する公開買付けの買付条件等の一部変更に関するお知らせ」に記載のとおり、公開買付者が、2021年1月22日、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格を変更し、本公開買付けにおける買付け等の期間を延長することを決定したことを受け、当社は、2020年1月22日開催の取締役会において、引き続き、当社が2020年11月13日に公表した「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」において既に公表されている、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を維持することを決議いたしました。これに伴い、当社が2020年11月13日付で公表いたしました「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」について、一部変更すべき事項が生じたので、下記のとおりお知らせいたします。

なお、変更箇所には下線を付しております。

記

2. 買付け等の価格

(変更前)

普通株式1株につき、金7,800円

(変更後)

普通株式1株につき、金9,000円

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

(変更前)

当社は、2020年11月13日開催の取締役会において、後記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付け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、上記取締役会決議は、後記「(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「④ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認」に記載の方法により決議されております。

(変更後)

当社は、2020年11月13日開催の取締役会において、後記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

その後、2020年1月22日、公開買付者が本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）を7,800円から9,000円に変更した上で、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2021年2月9日まで自発的に延長して延長前の合計45営業日から合計56営業日とすること（以下「本買付け条件等変更」といいます。）を決定したことを受け、当社は、2020年1月22日開催の取締役会において、引き続き、当社が2020年11月13日に公表した「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（以下「当社プレスリリース」といいます。）において既に公表されている、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を維持することを決議いたしました。

なお、上記各取締役会決議は、後記「(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「④ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認」に記載の方法により決議されております。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

① 本公開買付けの概要

(変更前)

<前略>

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けにおける決済等に要する資

金を、株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）から65億3,400万円を上限とする借入れ（以下「本買収ローン」といいます。）により賄うことを予定しているとのことです。本買収ローンに関する融資条件の詳細については、みずほ銀行と別途協議の上、本買収ローンに係る融資契約において定めることとされているとのことですが、本買収ローンに係る融資契約では、佐川氏及び篠原氏が所有する公開買付者の発行済株式及び公開買付者が本公開買付けにより取得する当社株式が担保に供されるとともに、本スクイーズアウト手続の完了後、当社及びその子会社の一定の資産が担保に供され、かつ、当社及びその子会社が公開買付者の連帯保証人となる予定とのことです。なお、2020年9月30日現在、みずほ銀行は当社の第3位株主（所有株式数：39,000株、所有割合：4.97%）ですが、公開買付者は、みずほ銀行に対しては、本公開買付けに応募する旨の合意について打診しておらず、本日現在において、本公開買付けに応募する意向の表明は受けていないとのことです。加えて、みずほ銀行は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、また、本取引に関し、公開買付者及び当社に対して株式価値算定等の業務を提供するアドバイザーの地位にもないことから、公開買付者と重要な利害関係を有さないものとして、上記の「マジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority)」を判定しているとのことです。

(変更後)

<前略>

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けにおける決済等に要する資金を、株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）から74億8,400万円を上限とする借入れ（以下「本買収ローン」といいます。）により賄うことを予定しているとのことです。本買収ローンに関する融資条件の詳細については、みずほ銀行と別途協議の上、本買収ローンに係る融資契約において定めることとされているとのことですが、本買収ローンに係る融資契約では、佐川氏及び篠原氏が所有する公開買付者の発行済株式及び公開買付者が本公開買付けにより取得する当社株式が担保に供されるとともに、本スクイーズアウト手続の完了後、当社及びその子会社の一定の資産が担保に供され、かつ、当社及びその子会社が公開買付者の連帯保証人となる予定とのことです。なお、2020年9月30日現在、みずほ銀行は当社の第3位株主（所有株式数：39,000株、所有割合：4.97%）ですが、公開買付者は、みずほ銀行に対しては、本公開買付けに応募する旨の合意について打診しておらず、本日現在において、本公開買付けに応募する意向の表明は受けていないとのことです。加えて、みずほ銀行は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、また、本取引に関し、公開買付者及び当社に対して株式価値算定等の業務を提供するアドバイザーの地位にもないことから、公開買付者と重要な利害関係を有さないものとして、上記の「マジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority)」を判定しているとのことです。

その後、公開買付者は、2020年11月16日から本公開買付けを開始したとのことですが、本公開買付け開始後における当社株式の市場取引の状況、当社の株主の皆様による本公開買付けへの応募状況及び今後の応募の見通しを総合的に勘案し、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について更なる判断機会を提供し、本公開買付けの成立可能性を高めるため、2020年12月25日、公開買付期間を2021年1月25日まで延長することを決定したとのことです。なお、公開買付者は、2020年12月25日現在において、本公開買付価格の変更は検討していないとのことです。

上記の公開買付期間の延長後、公開買付者は、引き続き当社株式の市場取引の状況、当社の株主の皆様による本公開買付けへの応募状況及び今後の応募の見通しを注視してきたとのことですが、本公開買付けの成立可能性を高めるためには、当社の株主の皆様に変更前の本公開買付価格より高い金額での売却機会を提供するとともに、本公開買付けに対する応募について更なる判断機会を提供する必要があると考え、2021年1月18日、本公開買付価格を9,000円に引き上げた上で公開買付期間を延長する意向を当社に示したとのことであるところ、2021年1月20日、当社より、引き続き、本公開買付けに賛同する旨の意見及び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の意見を維持する方向で検討している旨が示されたとのことです。これを受け、公開買付者は、2021年1月22日、本買付条件等変更を決定したとのことです。

② 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針

(a) 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

(変更前)

<前略>

そこで、佐川氏及び篠原氏は、2020年8月3日、当社に対してマネジメント・バイアウト（MBO）の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の初期的な打診を行い、その後、2020年9月18日、当社に対して、想定する取引ストラクチャー及びスケジュールを示した上で、本取引を実施することについての正式な提案を行いました。その後、佐川氏及び篠原氏は、2020年10月13日に、本公開買付けによる当社株式の取得及び所有等を目的として、佐川氏の出資比率を90%、篠原氏の出資比率を10%とする公開買付者を設立したとのことです。なお、出資比率については、当社に対して初期的な打診を行った2020年8月3日以降、佐川氏と篠原氏が協議を行い、当社の代表取締役である佐川氏が意思決定の迅速化のため公開買付者の株主総会において単独で特別決議を可決することが出来る水準以上の出資比率を維持しつつも、同時に、当社の管理部門を統括する立場にある篠原氏も当社の企業価値向上に向けたインセンティブを持つために公開買付者に一定程度の割合の出資をすることが当社の企業価値向上の観点から望ま

しいと考えるに至り、上記の出資比率に決定したとのことです。その後、公開買付者は、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）を含む本取引の諸条件等について、当社との間で協議・交渉を進めました。具体的には、2020年10月21日、公開買付者は、当社が開示している財務情報等の資料を踏まえ、直近5年間に実施された同種のMBO案件におけるプレミアム率の実例も勘案し、当社に対して本公開買付価格を7,200円とする旨の提案を行った後、2020年10月23日、当社の少数株主に対して十分に配慮された価格とは言えないとして当社から本公開買付価格の再検討の要請を受けたため、本公開買付価格の再検討を行い、2020年10月30日に、当社に対して、本公開買付価格を7,400円とする旨の提案を再度行ったとのことです。その後、2020年11月2日、公開買付者は、いまだ少数株主にとって十分な価格であるとは判断できないとして当社から本公開買付価格の引き上げを要請されたため、2020年11月4日に当社に対して本公開買付価格を7,600円とする旨の提案を再度行ったところ、2020年11月5日、当社から、いまだ少数株主にとって十分な価格であるとは判断できないとして本公開買付価格の引き上げを再度要請されました。これを受け、公開買付者は、再度検討を行い、当社に対して2020年11月9日に本公開買付価格を7,700円とする旨の提案を再度行ったところ、2020年11月10日、当社から、いまだ少数株主にとって十分な価格であるとは判断できないとして更なる本公開買付価格の引き上げを要請されました。これを受け、公開買付者は、改めて検討を行い、2020年11月11日に、当社に対して本公開買付価格を7,800円とする旨の最終提案を実施しました。かかる協議・交渉の結果を踏まえ、公開買付者は、最終的に2020年11月12日、本公開買付価格を7,800円とすることで当社との間で合意に至り、2020年11月13日、本取引の一環として、本公開買付価格を7,800円として本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

なお、公開買付者は、当社が開示している財務情報等の資料、当社株式の株価の推移、及び過去に実施された同種のMBO案件におけるプレミアム率を参考にする等、当社株式の株式価値に関する諸要素を総合的に考慮し、かつ、当社との協議・交渉を踏まえ、本公開買付価格を決定したことから、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得していないとのことです。

(変更後)

<前略>

そこで、佐川氏及び篠原氏は、2020年8月3日、当社に対してマネジメント・パイアウト（MBO）の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の初期的な打診を行い、その後、2020年9月18日、当社に対して、想定する取引ストラクチャー及びスケジュールを示した上で、本取引を実施することについての正式な提案を行いました。その後、佐川氏及び篠原氏は、2020年10月13日に、本公開買付けによる当社株式の取得及び所有等

を目的として、佐川氏の出資比率を90%、篠原氏の出資比率を10%とする公開買付者を設立したとのことです。なお、出資比率については、当社に対して初期的な打診を行った2020年8月3日以降、佐川氏と篠原氏が協議を行い、当社の代表取締役である佐川氏が意思決定の迅速化のため公開買付者の株主総会において単独で特別決議を可決することが出来る水準以上の出資比率を維持しつつも、同時に、当社の管理部門を統括する立場にある篠原氏も当社の企業価値向上に向けたインセンティブを持つために公開買付者に一定程度の割合の出資をすることが当社の企業価値向上の観点から望ましいと考えるに至り、上記の出資比率に決定したとのことです。その後、公開買付者は、本公開買付価格を含む本取引の諸条件等について、当社との間で協議・交渉を進めました。具体的には、2020年10月21日、公開買付者は、当社が開示している財務情報等の資料を踏まえ、直近5年間に実施された同種のMBO案件におけるプレミアム率の実例も勘案し、当社に対して本公開買付価格を7,200円とする旨の提案を行った後、2020年10月23日、当社の少数株主に対して十分に配慮された価格とは言えないとして当社から本公開買付価格の再検討の要請を受けたため、本公開買付価格の再検討を行い、2020年10月30日に、当社に対して、本公開買付価格を7,400円とする旨の提案を再度行ったとのことです。その後、2020年11月2日、公開買付者は、いまだ少数株主にとって十分な価格であるとは判断できないとして当社から本公開買付価格の引き上げを要請されたため、2020年11月4日に当社に対して本公開買付価格を7,600円とする旨の提案を再度行ったところ、2020年11月5日、当社から、いまだ少数株主にとって十分な価格であるとは判断できないとして本公開買付価格の引き上げを再度要請されました。これを受け、公開買付者は、再度検討を行い、当社に対して2020年11月9日に本公開買付価格を7,700円とする旨の提案を再度行ったところ、2020年11月10日、当社から、いまだ少数株主にとって十分な価格であるとは判断できないとして更なる本公開買付価格の引き上げを要請されました。これを受け、公開買付者は、改めて検討を行い、2020年11月11日に、当社に対して本公開買付価格を7,800円とする旨の最終提案を実施しました。かかる協議・交渉の結果を踏まえ、公開買付者は、最終的に2020年11月12日、本公開買付価格を7,800円とすることで当社との間で合意に至り、2020年11月13日、本取引の一環として、本買付条件等変更前の本公開買付価格を7,800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。

その後、公開買付者は、2020年11月16日から本公開買付けを開始したとのことですが、本公開買付け開始後における当社株式の市場取引の状況、当社の株主の皆様による本公開買付けへの応募状況及び今後の応募の見通しを総合的に勘案し、当社の株主の皆様に本公開買付けに対する応募について更なる判断機会を提供し、本公開買付けの成立可能性を高めるため、2020年12月25日、公開買付期間を2021年1月25日まで延長することを決定したとのことです。

上記の公開買付期間の延長後、公開買付者は、引き続き当社株式の市場取引の状況、

当社の株主の皆様による本公開買付けへの応募状況及び今後の応募の見通しを注視してきたとのことですが、本公開買付けの成立可能性を高めるためには、当社の株主の皆様に変更前の本公開買付けより高い金額での売却機会を提供するとともに、本公開買付けに対する応募について更なる判断機会を提供する必要があると考え、2021年1月18日、当社が第三者算定機関として選任したトラスティーズ（後記「③ 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」において定義します。以下同じとします。）による当社株式価値算定書（後記「(3) 算定に関する事項」の「① 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係」において定義します。以下同じとします。）における株式価値の上限値のいずれをも上回り、また本公開買付けの公表日の前営業日である2020年11月12日以前の市場株価に対して十分なプレミアムを付した価格（その詳細は下記のとおりとのことです。）である9,000円に本公開買付け価格を引き上げた上で公開買付け期間を延長する意向を当社に示したとのことであるところ、2021年1月20日、当社より、引き続き、本公開買付けに賛同する旨の意見及び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の意見を維持する方向で検討している旨が示されたとのことです。これを受け、公開買付者は、2021年1月22日、本公開買付け価格を7,800円から9,000円に変更した上で、公開買付け期間を2021年2月9日まで自発的に延長して延長前の合計45営業日から合計56営業日とすることを決定したとのことです。本買付条件等変更後の本公開買付け価格（9,000円）は、(i)当社が第三者算定機関として選任したトラスティーズによる当社株式価値算定書における株式価値の算定結果のうち、市場株価法、類似公開会社比準法及びDCF法（後記「③ 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」において定義します。以下同じとします。）に基づく当社株式1株当たりの株式価値の上限値（それぞれ5,900円、8,458円及び8,520円）のいずれをも上回るものであること、並びに(ii)本公開買付けの公表日の前営業日である2020年11月12日のJASDAQにおける当社株式の終値5,900円に対して52.54%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率及びディスカウント率の計算において同じとします。）、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値5,866円（小数点以下四捨五入。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53.43%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値5,777円に対して55.79%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値5,482円に対して64.17%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、いずれの時点又は期間の当社株式の市場株価又はその平均値に対しても50%を超えるプレミアムを付すものであることから、公開買付者としては、本公開買付けは、当社株式の合理的な売却の機会を当社の株主の皆様に対して提供するものと考えているとのことです。なお、本買付条件等変更後の本公開買付け価格は、公開買付者が本買付条件等変更を決定した2021年1月22日の前営業日である2021年1月21日のJASDAQにおける当社株式の終値9,150円及び本公開買付けの公表日の翌営業日である2020年11月16日から公開買付者が本買付条

件等変更を決定した2021年1月22日の前営業日である2021年1月21日までの間の終値の単純平均値9,060円を下回っておりますが、公開買付者としては、本公開買付けの公表日の翌営業日以降のJASDAQにおける当社株式の市場株価は、(i)本公開買付けが公表されたことの影響、(ii)ブラッククローバーリミテッド(Black Clover Limited)により提出された下記(iii)に記載の大量保有報告書及び変更報告書によれば、同社は本公開買付けの開始後の2020年11月18日から2020年12月25日までの約1ヶ月間に合計して当社の発行済株式総数の12.29%に相当する96,500株もの当社株式を市場内取引により取得したとのことであり、かかる市場内での買集めの影響、並びに(iii)ブラッククローバーリミテッド(Black Clover Limited)により2020年12月1日に提出された大量保有報告書によって同社の株券等保有割合が5.15%となったことが公表され、同月3日、同月8日、同月15日、同月21日、同月28日及び2021年1月4日に提出された変更報告書によって同社の株券等保有割合が6.50%、7.71%、8.88%、9.91%、10.97%、12.29%に増加したことがそれぞれ公表されたことの影響を受けていると推測されることから、当社の本源的な企業価値を必ずしも適切に反映したものではないと考えているとのことです。

なお、公開買付者は、当社が開示している財務情報等の資料、当社株式の株価の推移、及び過去に実施された同種のMBO案件におけるプレミアム率を参考にすると、当社株式の株式価値に関する諸要素を総合的に考慮し、かつ、当社との協議・交渉を踏まえ、本買付条件等変更前の本公開買付価格を決定したことから、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得していないとのことです。

また、公開買付者は、本買付条件等変更後の本公開買付価格を決定するにあたり、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得していないとのことです。

③ 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
(変更前)

<前略>

また、本公開買付価格(7,800円)については、(i)トラスティーズによる当社株式価値算定書(後記「(3)算定に関する事項」の「①算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係」において定義します。以下同じとします。)における算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果の上限値、類似公開会社比準法に基づく算定結果のレンジの中央値及びDCF法に基づく算定結果のレンジの基準値(7,741円。DCF法による算定の基礎となる割引率について、その感応度分析において用いた数値の中央値を使用して算出された当社株式1株当たりの株式価値をいいます。以下同じとします。)をいずれも超える金額であること、(ii)本公開買付けの公表日の前営業日である2020年11月12日を基準日として、基準日のJASDAQにおける当社株式の終値5,900円に対して32.20%(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。)、基

準日までの直近1か月間の終値の単純平均値5,866円(小数点以下四捨五入。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32.97%、基準日までの直近3か月間の終値の単純平均値5,777円に対して35.02%、基準日までの直近6か月間の終値の単純平均値5,482円に対して42.28%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、MBOに該当する事例における平均的なプレミアム水準に比して合理的な水準のプレミアムが付されていると考えられること、(iii)後記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の利益相反を解消するための措置が採られており、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(iv)後記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社と公開買付者の間で協議及び交渉が複数回行われた上で本公開買付価格が決定されていること、(v)本公開買付価格の決定にあたっては、当社は、当社と公開買付者の間における本取引に係る協議及び交渉の経緯並びに内容等を本特別委員会に対して適時に報告を行い、本特別委員会を開催して協議及び交渉の方針等を協議した上で、本特別委員会は協議及び交渉の重要な局面で意見を述べ、当社は本特別委員会の意見、指示及び要請を最大限尊重して公開買付者と協議及び交渉を行っており、本特別委員会が公開買付者との交渉過程に実質的に関与した結果として、公開買付者から7,800円という本公開買付価格の最終的な提案を受けていること等を踏まえ、当社は、本公開買付けが、当社の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格での当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、2020年11月13日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、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。

(変更後)

<前略>

また、本買付条件等変更前の本公開買付価格(7,800円)については、(i)トラスティーズによる当社株式価値算定書における算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果の上限値、類似公開会社比準法に基づく算定結果のレンジの中央値及びDCF法に基づく算定結果のレンジの基準値(7,741円。DCF法による算定の基礎となる割引率について、その感応度分析において用いた数値の中央値を使用して算出された当社株式1株当たりの株式価値をいいます。以下同じとします。)をいずれも超える金額であること、(ii)本公開買付けの公表日の前営業日である2020年11月12日を基準日として、基準日のJASDAQにおける当社株式の終値5,900円に対して32.20%、基準日までの直近1か月間の終値の単純平均値5,866円に対して32.97%、基準日までの直近3か月間の終値の単純平

均値5,777円に対して35.02%、基準日までの直近6か月間の終値の単純平均値5,482円に対して42.28%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、MBOに該当する事例における平均的なプレミアム水準に比して合理的な水準のプレミアムが付されていると考えられること、(iii)後記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の利益相反を解消するための措置が採られており、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(iv)後記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社と公開買付者の間で協議及び交渉が複数回行われた上で本公開買付価格が決定されていること、(v)本公開買付価格の決定にあたっては、当社は、当社と公開買付者の間における本取引に係る協議及び交渉の経緯並びに内容等を本特別委員会に対して適時に報告を行い、本特別委員会を開催して協議及び交渉の方針等を協議した上で、本特別委員会は協議及び交渉の重要な局面で意見を述べ、当社は本特別委員会の意見、指示及び要請を最大限尊重して公開買付者と協議及び交渉を行っており、本特別委員会が公開買付者との交渉過程に実質的に関与した結果として、公開買付者から7,800円という本公開買付価格の最終的な提案を受けていること等を踏まえ、当社は、本公開買付けが、当社の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格での当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、2020年11月13日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、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。

その後、2021年1月18日、当社は、公開買付者より、本公開買付価格を9,000円に引き上げた上で公開買付期間を延長する意向を示されたところ、2021年1月20日、当社は、引き続き、本公開買付けに賛同する旨の意見及び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の意見を維持する方向で検討している旨を公開買付者に示しました。そして、当社は、公開買付者が本買付条件等変更を決定したことを受けて、2021年1月22日開催の取締役会において、本特別委員会の意見を踏まえて、本買付条件等変更に関して慎重に協議及び検討を行った結果、(i)本買付条件等変更を前提としても、本公開買付けを含む本取引により、当社の事業及び経営環境を熟知している当社の取締役である佐川氏及び篠原氏が出資する公開買付者によって当社を非公開化し、当社の所有と経営を一致させることが当社にとって最も有益であると判断できるとの考えに変更はなく、(ii)本買付条件等変更後の本公開買付価格(9,000円)については、JASDAQにおける当社株式の市場株価は、ブラッククローバーリミテッド(Black Clover Limited)による買集め開始後に高騰し、公開買付者により本買付条件等変更が決定された2021年1月22日の前営業日である2021年1月21日のJASDAQにおける当社株式の終値9,150円及び本公開買付けの公表日の翌営業日である2020年11月16日から公開買付

者により本買付条件等変更が決定された2021年1月22日の前営業日である2021年1月21日までの間の終値の単純平均値9,060円を下回る金額であるものの、(a)本公開買付け公表後、当社の株式価値の変更を生じさせ得る事情は発生していないこと、(b)そのような点に鑑みれば現在の市場株価は一時的な需給のひっ迫や思惑買いによる短期的な騰貴である可能性も高く、その場合、市場において少数株主全員は当社株式を売却できないこととなること、(c)本公開買付けによりその公表前に比べて相当のプレミアムを付した価格で全株主が当社株式を売却することが可能となると考えられることから、引き続き、当社プレスリリースにおいて既に公表されている、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を維持することを決議いたしました。

(3) 算定に関する事項

② 算定の概要

(変更前)

<前略>

トラスティーズは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証は行っておりません。また、当社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。トラスティーズの算定は、2020年11月12日までの上記情報を反映したものです。

(変更後)

<前略>

トラスティーズは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証は行っておりません。また、当社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。トラスティーズの算定は、2020年11月12日までの上記情報を反映したものです。

なお、当社は本買付条件等変更に関する意見表明を行うにあたり、2020年11月12日付でトラスティーズから取得した当社株式価値算定書において前提とした当社の事業の現状及び将来の見通し等の情報に重大な変更がないことから、新たに当社株式の価値に関する株式価値算定書を取得しておりません。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買取に関する事項）

② 株式併合

(変更前)

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、公開買付者の所有する当社の議決権の数の合計が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、会社法第180条に基づき当社株式の併合を行うこと（以下「株式併合」といいます。）及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を2021年3月上旬を目途に開催することを当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。株式併合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、端数が生じた当社の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じとします。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主（公開買付者及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付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対して要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者が当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定とのことです。

(変更後)

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、公開買付者の所有する当社の議決権の数の合計が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、会社法第180条に基づき当社株式の併合を行うこと（以下「株式併合」といいます。）及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を2021年4月中旬を目途に開催することを当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、当

社の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。株式併合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、端数が生じた当社の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じとします。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主（公開買付者及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付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対して要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者が当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定とのことです。

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

(変更前)

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

<中略>

(a) (省略)

(b) (省略)

(c) (省略)

(d) (省略)

(変更後)

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

<中略>

(a) (省略)

(b) (省略)

(c) (省略)

(d) (省略)

その後、公開買付者が本買付条件等変更を決定する可能性が生じたことを受けて、2021年1月20日に本特別委員会を開催し、本買付条件等変更を前提としても上記答申内容を

維持できるかどうかについて慎重に協議及び検討を重ねた結果、本特別委員会は、当社の取締役会に対して、2021年1月22日付で、委員全員一致の決議により、JASDAQにおける当社株式の市場株価は、ブラッククローバーリミテッド (Black Clover Limited) による買集め開始後に高騰し、本買付条件等変更後の本公開買付価格をも上回って推移しているものの、(i)本公開買付け公表後、当社の株式価値の変更を生じさせ得る事情は発生していないこと、(ii)そのような点に鑑みれば現在の市場株価は一時的な需給のひっ迫や思惑買いによる短期的な騰貴である可能性も高く、その場合、市場において少数株主全員は当社株式を売却できないこととなること、(iii)本公開買付けによりその公表前に比べて相当のプレミアムを付した価格で全株主が当社株式の売却が可能となることを踏まえれば、2020年11月13日付の答申書における意見の通りとすることが妥当と考える旨の追加答申書を提出しました。

(変更前)

④ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認

<中略>

当社は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③ 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」に記載の根拠及び理由に基づき、2020年11月13日開催の当社の取締役会において、佐川氏、篠原氏、鈴木和好氏、金子重人氏及び渡邊英樹氏を除く本取引に利害関係を有しない当社の取締役6名全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

当社の取締役のうち、代表取締役会長である佐川氏及び取締役の篠原氏は、公開買付者の株主であり、それぞれ公開買付者の代表取締役及び取締役を兼務しており、本公開買付け終了後も継続して当社の経営にあたることを予定しているため、利益相反の疑いを回避する観点から、上記取締役会における審議及び決議に一切参加しておらず、また、当社の立場において、本取引に関して、公開買付者との協議及び交渉に一切参加していません。また、監査等委員である取締役の鈴木和好氏及び金子重人氏は、公開買付者と本応募契約（常磐興産）を締結している常磐興産の元取締役又は現に取締役を兼務しており、監査等委員である取締役の渡邊英樹氏は、公開買付者と本応募契約（常磐興産）を締結している常磐興産の連結子会社である常磐港運株式会社の代表取締役社長を兼務しているため、利益相反の疑いを回避する観点から、上記取締役会における審議及び決議に一切参加しておらず、また、当社の立場において、本取引に関して、公開買付者との協議及び交渉に一切参加していません。

(変更後)

④ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認

<中略>

当社は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③ 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」に記載の根拠及び理由に基づき、2020年11月13日開催の当社の取締役会において、佐川氏、篠原氏、鈴木和好氏、金子重人氏及び渡邊英樹氏を除く本取引に利害関係を有しない当社の取締役6名全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

その後、当社は、公開買付者が本買付条件等変更を決定したことを受けて、2021年1月22日開催の取締役会において、本特別委員会の意見を踏まえて、本買付条件等変更に関して慎重に協議及び検討を行った結果、本買付条件等変更を前提としても、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③ 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」に記載の根拠及び理由に基づき、佐川氏、篠原氏、鈴木和好氏、金子重人氏及び渡邊英樹氏を除く本取引に利害関係を有しない当社の取締役6名全員一致で、引き続き、当社プレスリリースにおいて既に公表されている、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を維持することを決議したとのことです。

当社の取締役のうち、代表取締役会長である佐川氏及び取締役の篠原氏は、公開買付者の株主であり、それぞれ公開買付者の代表取締役及び取締役を兼務しており、本公開買付け終了後も継続して当社の経営にあたることを予定しているため、利益相反の疑いを回避する観点から、上記各取締役会における審議及び決議に一切参加しておらず、また、当社の立場において、本取引に関して、公開買付者との協議及び交渉に一切参加しておりません。また、監査等委員である取締役の鈴木和好氏及び金子重人氏は、公開買付者と本応募契約（常磐興産）を締結している常磐興産の元取締役又は現に取締役を兼務しており、監査等委員である取締役の渡邊英樹氏は、公開買付者と本応募契約（常磐興産）を締結している常磐興産の連結子会社である常磐港運株式会社の代表取締役社長を兼務しているため、利益相反の疑いを回避する観点から、上記各取締役会における審議及び決議に一切参加しておらず、また、当社の立場において、本取引に関して、公開買付者との協議及び交渉に一切参加しておりません。

(変更前)

⑥ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

<中略>

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、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りません。また、公開買付者は、本公開買付けの買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）を法令に定められた最短期間である20営業

日より長い30営業日に設定しております。このように、公開買付者は、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって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。

(変更後)

⑥ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

<中略>

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、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りません。また、公開買付者は、公開買付期間を法令に定められた最短期間である20営業日より長い56営業日に設定しております。このように、公開買付者は、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって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。

以 上