



2022年6月29日

各位

会社名 コマニー株式会社
代表者名 代表取締役 社長執行役員 塚本 健太
(コード7945、東証スタンダード)
問合せ先 執行役員 経営企画本部長 中嶋 大樹
(TEL 0761-21-1144)

**株式会社コマツコーサンによる当社株式に係る株式売渡請求を行うことの決定、
当該株式売渡請求に係る承認及び当社株式の上場廃止に関するお知らせ**

2022年6月22日付「株式会社コマツコーサンによる当社株式に対する公開買付けの結果及び親会社の異動に関するお知らせ」にてお知らせいたしましたとおり、株式会社コマツコーサン（以下「コマツコーサン」といいます。）は、2022年5月11日から2022年6月21日まで当社の普通株式（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。）を行い、その結果、本公開買付けの決済の開始日である2022年6月28日をもって、当社株式8,933,545株（議決権所有割合（注1）97.78%）を所有するに至り、コマツコーサンは当社の会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）に定める特別支配株主となっております。

コマツコーサンは、本公開買付けの成立により、当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至ったことから、当社が2022年5月10日に公表いたしました「MB0の実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、当社株式の全て（ただし、コマツコーサン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。なお、当社が所有する自己株式のうち、信託所有分は、本公開買付けの対象としているため、含みます。）を取得し、当社株式を非公開化することを目的とする取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、会社法第179条第1項に基づき、当社の株主（コマツコーサン及び当社を除きます。）の全員（以下「本売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社株式の全て（以下「本売渡株式」といいます。）を売り渡すことの請求（以下「本株式

売渡請求」といいます。)を行うことを本日決定したとのことであり、当社は、コマツコーサーンから本株式売渡請求に係る通知を本日付で受領いたしました。これを受け、当社取締役会は、本日、本株式売渡請求を承認する旨の決議をいたしましたので、以下のとおりお知らせいたします。

また、本株式売渡請求の承認により、当社株式は、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）の上場廃止基準に該当することとなり、本日から2022年7月27日まで整理銘柄に指定された後、2022年7月28日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所スタンダード市場において取引することはできなくなりますので、併せてお知らせいたします。

（注1）「議決権所有割合」は、当社が2022年5月10日に公表した「2022年3月期決算短信〔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2022年3月31日現在の当社の発行済株式総数（9,924,075株）から、当社決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数（1,003,486株、同日現在の当社の株式報酬制度に係る信託の所有分（以下「信託所有分」といいます。）を含みます。）から信託所有分（215,948株）を除いた株式数（787,538株）を控除した株式数（9,136,537株）に係る議決権の数（91,365個）を分母として計算しており、小数点以下第三位を四捨五入しております。

1. 本株式売渡請求の概要

(1) 特別支配株主の概要

(1) 名 称	株式会社コマツコーサーン
(2) 所 在 地	石川県小松市軽海町ウ 18 番地 3
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 塚本 みどり
(4) 事 業 内 容	<ol style="list-style-type: none"> 1. 間仕切等を含む建材およびインテリア関連製品の製造ならびに販売 2. 有価証券の保有および管理 3. 損害保険の代理業務 4. 不動産および動産の賃貸借 5. 下記製品の製造、加工、販売、リースレンタルおよび保守 <ol style="list-style-type: none"> (1) パーティション（間仕切り）およびその他建具 (2) 建物の内装・外装品およびその他建築資材 (3) オフィス（事業所）、店舗、クリーンルーム、電磁波遮蔽室（シールドルーム）、防振・

	<p>防音・放射線防禦施設、その他施設の装備品、装飾品および什器器具</p> <p>(4) 空調機器、照明機器、電気通信機器および事務用機器</p> <p>(5) 電子錠その他セキュリティ機器</p> <p>6. 前号各製品の開発・設計、組立・取付工事の施工</p> <p>7. 前2号に関連する建築工事、内装仕上工事、建具工事、電気工事、電気通信工事、管工事の請負および工事監理</p> <p>8. オフィスの開設、移転およびリニューアルのコンサルタント業</p> <p>9. 貨物利用運送事業および倉庫業</p> <p>10. 不動産の取得、所有、管理、賃貸借および処分</p> <p>11. コンピューターによる情報処理システムおよび関連機器の開発・設計、製作、販売、リースレンタルおよびシステムエンジニアリング</p> <p>12. デジタルコンテンツ（電子的な情報内容）および広告、宣伝の企画、制作、販売</p> <p>13. 損害保険代理業および生命保険の募集に関する業務</p> <p>14. 発電事業および電気の供給・売買</p> <p>15. 第5号乃至第14号に関する輸出入</p> <p>16. 貿易業務、海外事業、経営のコンサルタント業</p> <p>17. 建物、構築物、車両、その他施設内の環境衛生に関する事業</p> <p>18. 上記各号に附帯する一切の業務</p>						
(5) 資本金 (2022年6月29日現在)	305,377,522円						
(6) 設立年月日	1979年10月20日						
(7) 大株主及び持株比率 (2022年3月31日現在)	<table border="0"> <tr> <td>塚本 健太</td> <td>64.97%</td> </tr> <tr> <td>塚本 直之</td> <td>30.02%</td> </tr> <tr> <td>塚本 幹雄</td> <td>5.02%</td> </tr> </table>	塚本 健太	64.97%	塚本 直之	30.02%	塚本 幹雄	5.02%
塚本 健太	64.97%						
塚本 直之	30.02%						
塚本 幹雄	5.02%						
(8) 当社と特別支配株主の関係							
資本関係	コマツコーサンは、当社株式を8,933,545株（議決権所有割合：97.78%）所有しております。						
人的関係	本日現在、当社の代表取締役社長執行役員である塚本健太氏及び当社の取締役常務執行役員である塚本直之氏はコマツコーサンの取締役を兼務しております。						
取引関係	該当事項はありません。						
関連当事者への 該当状況	コマツコーサンは、当社の親会社であり、当社の関連当事者に該当します。						

(2) 本株式売渡請求の日程

売 渡 請 求 日	2022年6月29日（水曜日）
当社取締役会決議日	2022年6月29日（水曜日）
売 買 最 終 日	2022年7月27日（水曜日）（予定）
上 場 廃 止 日	2022年7月28日（木曜日）（予定）
取 得 日	2022年8月1日（月曜日）（予定）

(3) 売渡対価

普通株式1株につき、2,100円

2. 本株式売渡請求の内容

当社は、コマツコーサンより、2022年6月29日付で、本株式売渡請求をする旨の通知を受領いたしました。当該通知の内容は、以下のとおりです。

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

該当事項はありません。

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

コマツコーサンは、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価（以下「本株式売渡対価」といいます。）として、その所有する本売渡株式1株につき2,100円の割合をもって金銭を割当交付いたします。

- (3) 新株予約権売渡請求に関する事項（会社法第179条の2第1項第4号）

該当事項はありません。

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

2022年8月1日

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

コマツコーサンは、コマツコーサン及び野村キャピタル・インベストメント株式

会社（以下「野村キャピタル・インベストメント」といいます。）の間の2022年6月22日付金銭消費貸借契約書に基づく野村キャピタル・インベストメントからの借入金によって、本株式売渡対価の支払を行う予定です。

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

本株式売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付するものとします。

ただし、当該方法により本株式売渡対価の交付ができなかった本売渡株主については、当社の本店所在地にて、当社が指定した方法により（本売渡対価の交付についてコマツコーサンが指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）、本株式売渡対価を交付するものとします。

3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等

(1) 承認に関する判断の根拠及び理由

本株式売渡請求は、本取引の一環として行われるものであり、本株式売渡対価は、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）と同一の価格に設定されております。

当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「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」に記載のとおり、本取引は当社の企業価値向上に資するものであるとの結論に至りました。

当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 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」に記載のとおり、当社は、2022年2月下旬にコマツコーサンから本取引に関する協議・交渉の申入れを受けると共に、当社へ本取引を行うことを提案する旨の提案書（以下「本提案書」といいます。）の提出を受けたため、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載のとおり、本公開買付け価格の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、2022年2月下旬以降、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてのPwCアドバイザリー合同会社（以下「PwCアドバイザリー」といいます。）、リーガル・アドバイザーとしての森・濱田松本法律

事務所から助言を受け、同法律事務所から受けた本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定に関する留意点等についての法的助言を踏まえ、コマツコーサン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の構築を開始しました。なお、当社は、2022年2月25日開催の取締役会において、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてPwCアドバイザリーを、リーガル・アドバイザーとしての森・濱田松本法律事務所を、それぞれ正式に選任しております。

更に、当社は、本取引がマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、構造的な利益相反の問題が存在するため、当社の一般株主の皆様様の保護を目的として、本取引における公開買付価格の公正性の担保、本取引の実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の観点から本取引の公正性を担保する措置の一つとして、意思決定の恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立するため、2022年2月25日開催の当社取締役会において、本取引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。なお、本特別委員会の委員の構成及び具体的な活動内容等については、本意見表明プレスリリースの「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」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。）を設置する旨を決議いたしました。本特別委員会は、2022年2月25日に、コマツコーサン及び2022年5月10日付で、所有する当社株式の全てについて、本公開買付けに応募する旨の契約を締結している塚本幹雄氏、塚本健太氏、塚本直之氏、吉田敏夫氏、木村直子氏、白栄隆司氏、塚本清人氏及び木村禎一氏（以下総称して「本応募合意株主」、また、コマツコーサン及び本応募合意株主を総称して「公開買付関連当事者」といいます。）並びに当社からの独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、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のPwCアドバイザリーの選任、並びにリーガル・アドバイザーとしての森・濱田松本法律事務所の選任をそれぞれ承認しております。

上記体制の下、当社は、本提案書に記載された本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、また、本特別委員会との間で事前に交渉方針を相談・検討すると共に、コマツコーサンから公開買付価格を含む本取引の条件に関する提案金額や提案理由に関する意見や指示を受ける等、交渉上重要な局面における本特別委員会による意見、指示、要請を受け、また、PwCアドバイザリー及び森・濱田松本法律事務所の助言を受けながら、コマツコーサンとの間で本意見表明プレスリリースの「3. 本公開

買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「② 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ア) 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、協議・検討を重ねてまいりました。

また、本公開買付価格について、当社は、2022年4月12日にコマツコーサンから本公開買付価格を1,890円とする旨の提案を受けた後、PwCアドバイザーから当社株式の株式価値に係る試算結果を含む財務的な見地からの助言及び本特別委員会の意見を踏まえた上で、同月13日に、コマツコーサンに対して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提案内容及び交渉状況の報告を行い、本特別委員会による意見、指示、要請を受けるとともに、PwCアドバイザー及び森・濱田松本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、コマツコーサンとの間で、複数回にわたり協議・交渉を行いました。具体的には、2022年4月19日に、本公開買付価格を2,030円とする旨の提案を受けましたが、依然として少数株主にとって十分な価格とは言えないことから、同月20日に、本公開買付価格の再検討を要請いたしました。当該要請を踏まえ、同月26日に、本公開買付価格を2,080円とする旨の提案を受けましたが、少数株主の利益へのさらなる配慮の見地から、同月28日に、本公開買付価格の一段の見直しを要請いたしました。その後、2022年5月2日に、本公開買付価格を2,100円とする旨の提案を受け、コマツコーサンと当社は、2022年5月6日に、本公開買付価格を2,100円とすることで実質的な合意に至りました。

更に、当社は、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、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けると共に、本特別委員会から2022年5月10日付で答申書の提出を受けました（答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」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。）。その上で、当社は、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受けた法的助言及び第三者算定機関であるPwCアドバイザーから取得した当社の株式価値算定書（以下「本件算定書」といいます。）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付価格

を含む本取引の諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社は、以下の点等を踏まえると、本取引が当社グループの企業価値向上に資するものであると考えるに至りました。

本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「② 公開買付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並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ア) 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社の主要事業であるパーティションの製造・販売業界は競争性が高く、当社に代表される専門メーカーのみならず、オフィス家具メーカーやシャッターメーカーをはじめとした異業種からの参入も起きていることから、他社との技術力、サービス力、及び価格を含めた競争激化の懸念があるものと認識しております。また、COVID-19の感染拡大等をきっかけとした働き方の変化や職場環境のあり方等、凄まじいスピードで顧客ニーズが変化してきていると認識しております。また、当社は、これまで各部門にて採算管理を実行する、いわゆるアメリバ経営の考え方を採用してまいりましたが、各部門の最適化が重視されるあまり全社視点の最適化が損なわれ、競争力の低下を招いている状況にあると認識しており、生産性向上に向けた業務全体の設計の見直しが急務となっております。他方で、近年実施してきた設備投資は老朽化対策が主体となっており、生産性向上を目的とした設備投資が十分に行われてきていない実情を踏まえると、今後の生産性向上のため、ITシステムや製造設備への投資が必要不可欠な状況となっております。このような事業環境下、当社としては、中長期的な企業価値向上の観点から、多様な顧客のニーズに対応した新たな商品及びサービスの迅速な展開、パーティションに限ることのない「間づくり」を事業の軸とした新規の販路の開拓及び新規事業創出を推進するとともに、生産性向上に向けた大規模かつ積極的な取り組みが必要と考えております。そのため、当社においても短期的な利益の確保にとらわれず、中長期的な視点から抜本的かつ機動的な施策に取り組み、一定の事業リスクを伴う経営戦略を迅速かつ果敢に実行する必要があるものと考えております。そして、コマツコーサンは、協議・交渉の過程において、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「②本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ア) 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、当社について、(i)事業構造

の改革の実行、(ii) ソリューション事業の拡大、(iii) 合理化の推進、(iv) 人員リソースの再配置及び人財教育といった具体的な施策を企図していることを当社に対して伝達し、当社としても、これらの施策は、当社の中長期的な企業価値向上のために積極的に推進していくべき施策であり、かかる施策の実施には機動的かつ柔軟な経営体制の構築が望ましいと認識しております。

しかしながら、上記の施策は、直ちに当社の売上や利益に貢献できるものではなく、相当の時間、多額の投資が必要となることや、収益化の不確実性を考慮すると、短期的には当社の利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化をもたらすリスクがあり、当社が上場を維持したままこれらの各施策を実行した場合には、当社の株主の皆様に対して多大なる悪影響を与えてしまう可能性があることは否定できません。また、当社が上場を維持した状態では、業績下落とそれに伴う株価への悪影響を回避するべく、目下の利益の確保に重きを置く保守的な戦略を取らざるを得ない状況に置かれ、中長期的な企業価値の向上を十分に追求できないおそれもあると考えております。このような状況下において、当社としても、中長期的な視点から当社の企業価値を向上させるためには、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法により、当社グループの事業内容を熟知している塚本幹雄氏、塚本健太氏及び塚本直之氏が引き続き中心となって当社の経営を担い、各施策に迅速かつ果敢に取り組むことができるよう当社の所有と経営を一致させるとともに、当社株式の非公開化により、当社の株主の皆様に対して発生する可能性がある上記の悪影響を回避し、かつ短期的な株式市場からの評価にとらわれない経営を実現することが必要であると判断いたしました。なお、当社は、このように判断するに当たり、コマツコーサンの資本構成や当社の経営方針をコマツコーサン並びに塚本幹雄氏、塚本健太氏及び塚本直之氏から聴取し、コマツコーサンの普通株式を所有する塚本幹雄氏、塚本健太氏及び塚本直之氏が中心となって、抜本的かつ機動的な施策を実施し、中長期的な視点から当社の事業継続と企業価値の向上を図る予定であることを確認しております。

なお、当社株式の非公開化を行った場合には、資本市場からの資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用力の獲得及び知名度の維持等に影響を及ぼす可能性が考えられます。しかしながら、証券取引所への上場から20年以上が経過し上場による社会的信用の獲得及び知名度向上は相当程度達成されたこと、名古屋証券取引所第二部に上場した1989年以降資本市場からの資金調達を行っておらず、今後も事業上必要となる資金は金融機関からの借入による調達を想定していること、並びに監査法人への報酬、情報開示に伴う社内体制整備のための費用及び証券代行費用等の上場維持にかかる多額のコストを考

慮すると、今後も株式の上場を維持する必要性は必ずしも高くないと考えております。したがって、当社取締役会は、当社株式の非公開化のメリットは、上記のデメリットを上回ると判断いたしました。

以上より、当社は、2022年5月10日開催の取締役会において、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することは、当社の企業価値の向上に資するものであり、結果として、これまで当社を支えていただいた一般株主の皆様へ最大の利益還元の見込みとなるものと判断いたしました。

また、本公開買付価格（2,100円）が、（a）本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（3）算定に関する事項」に記載されているPwCアドバイザーによる当社株式の算定結果のうち、市場株価基準方式及び類似会社比準方式に基づく算定結果のレンジの上限を上回っており、また、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF方式」といいます。）に基づく算定結果のレンジの範囲内であり、中央値に近い価格であること、（b）当社は、2021年5月12日付「中期経営計画策定に関するお知らせ」において、2022年3月期を初年度とする3ヶ年の中期経営計画を公表し、また2022年5月10日付「中期経営計画における計画値の見直しに関するお知らせ」において、当該中期経営計画における2023年3月期及び2024年3月期の計画値の修正及び2025年3月期の計画値の策定を公表しておりますが、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（6）本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」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、当社が意図的に当社株式の算定結果を下げる意図で修正及び公表したものである等の事実を窺わせる事情を本特別委員会において見出していないことから、不当ではないと考えられると評価されていること、（c）本公開買付けの公表日の前営業日である2022年5月9日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,185円に対して77.22%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアム率において同じです。）、2022年5月9日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,181円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値において同じです。）に対して77.82%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,216円に対して72.70%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,236円に対して69.90%のプレミアムがそれぞれ加算されており、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降に公表された、公開買付けを利用して成立したマネジメント・バイアウト（MBO）の事例32

件のプレミアム水準の平均値（公表日の前営業日の株価に対して39.09%、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して40.95%、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して46.24%、公表日の前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して48.79%）を上回っていることから、合理的なプレミアムが付されていると考えられること、（d）本意見表明プレスリリースの「3.本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（6）本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の利益相反を解消するための措置が採られている等、一般株主の利益への配慮がなされていると認められること、（e）上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社とコマツコーサンの間で独立当事者間の取引における協議、交渉と同等と評価できる協議、交渉が複数回行われた上で決定された価格であること、具体的には、PwCアドバイザーによる当社株式の株式価値に係る算定結果の内容、並びに森・濱田松本法律事務所による本取引に関する意思決定の過程及び方法その他の留意点についての法的助言等を踏まえて、かつ、価格提案の都度、本特別委員会による意見、指示、要請等を受けて、本意見表明プレスリリースの「3.本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」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を実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「（ア） 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」及び「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」に記載のとおり、結果として、初回提案（1株当たり1,890円）よりも11.1%（小数点以下第二位を四捨五入）引き上げられた価格（1株当たり2,100円）で提案された価格であること、（f）本意見表明プレスリリースの「3.本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（2）意見の根拠及び理由」の「（6）本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会が、本公開買付価格を含む本取引の条件について公正性が確保されているとの意見を述べていること等を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

なお、本公開買付価格は、当社の2022年3月31日現在の簿価純資産から算出した1株当たり純資産額2,697円を下回っておりますが、当社が保有する土地は含み損を有していること並びに、売上債権には工事進行基準の適用に係る債権が含まれていること、固定資産及び棚卸資産等の処分に伴う費用等、費用・損失の発生することを

考慮すると、仮に当社が清算する場合にも、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ており、本公開買付価格は1株当たりの実質的な清算価値を上回っているものと考えております。また、純資産額は過去利益の積み上げであると共に会社の清算価値を示すものであり、将来の収益性を反映するものではないため、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いと考えております。

以上より、当社は、本取引が当社の企業価値向上に資するものであり、かつ本公開買付価格を含む本取引に係る諸条件が妥当なものであると判断したために、本日開催の取締役会において、本公開買付けへの賛同の意見を表明すると共に、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

なお、当社取締役会の決議の詳細については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付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」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及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

その後、当社は、2022年6月22日、コマツコーサンより、本公開買付けの結果について、当社株式8,010,245株の応募があり、そのすべてを取得することとなった旨の報告を受けました。この結果、2022年6月28日（本公開買付けの決済の開始日）付で、コマツコーサンの所有する当社株式に係る議決権所有割合は、97.78%となり、コマツコーサンは、当社の特別支配株主に該当することとなりました。

このような経緯を経て、当社は、コマツコーサンより、本日付で、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、本取引の一環として、本株式売渡請求をする旨の通知を受けました。そして、当社は、かかる通知を受け、本株式売渡請求を承認するか否かについて、慎重に協議、検討いたしました。

その結果、当社取締役会は、(a)本株式売渡請求は本取引の一環として行われるものであるところ、当社は、上記のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資すると判断しており、当該判断を変更すべき特段の事情が見受けられないこと、(b)本売渡株式1株につき2,100円という本株式売渡対価は、本公開買付価格と同一の価格であること、及び下記「(4) 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」に記載のとおり、本取引の公正性を担保するための措置が講じられていること等から、本売渡株主にとって合理的な価格であり、少数株主の利益への配

慮がなされていると考えられること、(c) 本特別委員会が、本取引について検討を行い、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旨の答申書を提出していること、(d) コマツコーサンは、コマツコーサン及び野村キャピタル・インベストメントの間の2022年6月22日付金銭消費貸借契約書に基づく野村キャピタル・インベストメントからの借入金によって、本株式売渡対価の支払を行う予定であり、当社としても、当該契約書によりコマツコーサンによる資金確保の方法を確認していること、また、コマツコーサンによれば、本株式売渡対価の支払に支障を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識されていないとのこと等から、コマツコーサンによる本株式売渡対価の支払のための資金の準備状況は相当であり、本株式売渡対価の交付の見込みがあると考えられること、(e) 本株式売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本株式売渡請求に係る取引条件は相当であると考えられること、(f) 本公開買付けの開始以降本日に至るまで当社の企業価値に重大な変更は生じていないこと等を踏まえ、本株式売渡請求は、本売渡株主の利益に配慮したものであり、本株式売渡請求の条件等は適正であると判断し、本日、コマツコーサンからの通知のとおり、本株式売渡請求を承認する旨の決議をいたしました。

上記の取締役会においては、当社の代表取締役会長執行役員である塚本幹雄氏、代表取締役社長執行役員である塚本健太氏及び取締役常務執行役員である塚本直之氏は、本株式売渡請求をコマツコーサンと共同して行うことから、本取引において特別の利害関係を有しており、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コマツコーサンとの協議及び交渉には一切参加しておりません。

(2) 算定に関する事項

本株式売渡請求は、本取引の一環として、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り、本株式売渡対価は本公開買付価格と同一であることから、当社は、本株式売渡請求に係る承認を行うことを決定する際に改めて算定書を取得しておりません。

(3) 上場廃止となる見込み

当社株式は、本日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場されておりますが、本株式売渡請求の承認により、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に該当することとなり、本日から2022年7月27日まで整理銘柄に指定された後、2022年7月28日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所スタンダード市場において取引することはできません。

(4) 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

本株式売渡請求は、本取引の一環として、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、本株式売渡対価を本公開買付け価格と同一の価格に設定して行われるものであるところ、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付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」に記載のとおり、コマツコーサン及び当社は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われるものであり、構造的な利益相反状態が生じ得ること等を踏まえ、本公開買付けの公平性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の観点から、本公開買付けを含む本取引の公平性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

なお、以下の記載の内コマツコーサンにおいて実施した措置については、コマツコーサンから受けた説明に基づくものです。

① 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

本意見表明プレスリリース「(3) 算定に関する事項」に記載のとおり、当社は、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会における意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付け関連当事者及び当社から独立した第三者算定機関としてPwCアドバイザリーに当社株式の株式価値の算定を依頼し、2022年5月10日付で本件算定書を取得しております。なお、PwCアドバイザリーは、公開買付け関連当事者及び当社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を有しておりません。

また、本特別委員会において、PwCアドバイザリーの独立性に問題がないことが確認されております。なお、本取引に係るPwCアドバイザリーにおける当社へのファイナンシャル・アドバイザー業務及び株式価値算定業務に対する報酬には、本取引の過程に複数のマイルストーンを設定し、各マイルストーンに到達する都度支払われるマイルストーン報酬が含まれております。PwCアドバイザリーとしては、本取引の成否が不透明な中において、報酬体系を固定報酬のみとするよりもむしろ、報酬の一部をマイルストーン報酬とする方が当社の金銭的負担の観点からも望ましく、双方にとって合理性があると考えているとのことであり、当社としてはマイルストーン報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系によりPwCアドバイザリーを当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。

② 当社における独立した法律事務所からの助言の取得

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定における公正性及び適正性を確保するために、公開買付関連当事者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所から、2022年2月下旬以降、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。

なお、森・濱田松本法律事務所は、公開買付関連当事者及び当社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を有しておりません。

また、本特別委員会において、森・濱田松本法律事務所の独立性に問題がないことが確認されております。同事務所の報酬は、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。

③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

当社は、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当するものであり、構造的な利益相反の問題が存在するために、当社の一般株主の皆様の保護を目的として、本取引における公開買付価格の公正性の担保、本取引の実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の観点から本取引の公正性を担保する措置の一つとして、意思決定の恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立するため、公開買付関連当事者及び当社から独立性を有する委員の4名（委員として当社社外取締役である大久保制宇氏、社外監査役である松垣哲夫氏及び鎌田竜彦氏、外部有識者である後藤高志氏（弁護士、潮見坂綜合法律事務所）から構成される本特別委員会を設置することを、2022年2月25日の取締役会において決議いたしました（なお、本特別委員会の委員は、設置当初から変更しておらず、また、委員の互選により、本特別委員会の委員長として後藤高志氏を選定しております。）。大久保制宇氏は長年にわたり他社の法務、総務、人事部門の責任者として法務業務などに携わり、豊富な経験と高い知見を有していることから、松垣哲夫氏は長年にわたる他社の取締役や監査役として豊富な知識・経験を有していることから、鎌田竜彦氏は公認会計士としての専門的知見及び監査法人での長年の企業会計に関する豊富な経験・高い見識を有していることから、後藤高志氏は弁護士としての専門的知見及び弁

護士事務所での長年の企業法務に関する豊富な経験・高い見識を有していることから、それぞれ本特別委員会の委員として選任しております。また、これらの者を本特別委員会の委員に選任することについて、当社又は当社の一般株主との間で構造的な利益相反の問題が生じるおそれがある当社の代表取締役会長執行役員である塚本幹雄氏、代表取締役社長執行役員である塚本健太氏、取締役常務執行役員である塚本直之氏を除く取締役及び監査役の承認を得ております。

当社は、取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、(a)本取引における目的の合理性（本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かを含む。）、(b)本取引の条件の妥当性（本取引の実施方法や対価の妥当性を含む。）、(c)本取引の手続の公正性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。）、(d)本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非及び(e)上記(a)乃至(d)その他の事項を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施を決定することが、当社の少数株主に不利益か否か（以下、総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問しております。

また、当社取締役会は、本公開買付けに対する意見の表明にあたり、本特別委員会による答申を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取締役会に対し、本公開買付けに賛同すべきでない、株主に対する応募推奨をすべきでない旨の答申を行った場合には、当社取締役会は、これに従って、前者の場合は本公開買付けへの賛同意見の表明は行わないこと、後者の場合は株主に対する応募推奨を行わないことを決議しております。更に、本特別委員会に対しては、(i)当社がコマツコーサンと本取引の取引条件について協議・交渉するにあたり、事前にその方針を本特別委員会に報告した上で、適時にその状況を特別委員会に報告し、重要な局面において、その意見、指示及び要請を受けるものとすると共に、当社に対し本特別委員会としての提案その他の意見又は質問をコマツコーサンに伝達すること、及び本特別委員会自ら、コマツコーサンと協議する機会の設定を要望することができる権限、(ii)本特別委員会が必要と判断する場合には、当社の費用により、自ら財務又は法務等のアドバイザーを選任する権限、(iii)当社が選定したファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーを承認する（事後承認を含む。）権限、(iv)当社の費用負担の下、本取引に係る調査（本取引に関係す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、本諮問事項の検討及び判断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。）を行う権限、及び(v)本取引のために講じるべき公正性担保措置の程度を検討し、必要に応じて意見・提言する権限を付与することを

決議しております。

なお、本特別委員会の各委員に対しては、固定報酬又は時間単位の報酬が支払われることとされており、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

本特別委員会は、2022年2月25日より2022年5月10日まで合計9回、計約11時間にわたって開催され、本諮問事項について、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 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」に記載のとおり、慎重に検討及び協議を行いました。

具体的には、本特別委員会は、まず、2022年2月25日、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてのPwCアドバイザリー、並びにリーガル・アドバイザーとしての森・濱田松本法律事務所について、公開買付関連当事者及び当社からの独立性及び専門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、必要に応じて当社のアドバイザー等から専門的助言を得ることとし、本特別委員会として独自にアドバイザー等を選任しないことを確認しています。更に、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についても、当社から説明を受けた上で、独立性の観点から問題がない旨も確認しております。

その上で、本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所から、特別委員会の設置が求められる背景、特別委員会の役割等についての説明を受け、本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定にあたっての留意事項等についての法的助言を踏まえ、本取引における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、コマツコーサン及び当社より提出された各検討資料その他必要な情報・資料等の収集及び検討を行い、また2022年4月20日に、当社の第三者算定機関であるPwCアドバイザリー及びリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所と共にコマツコーサンとの面談によるヒアリング調査を行って、本取引の内容、背景、意義・目的、当社の企業価値に与える影響、利害関係者からの不当な干渉の有無、コマツコーサン及び当社の状況その他本取引に関連する事項について、説明を受けると共に、本取引の目的や背景、本取引を行うことを必要と考える理由、本取引実施後の経営体制及び実施予定の施策等について質疑応答を行いました。また、本特別委員会は、当社の取締役及び執行役員から本事業計画について説明を受け、従前策定していた事業計画との策定方法の差異、前提としている原材料費等の考え方等について質疑応答を行った上で、当社の第三者算定機関であるPwCアドバイザリーから、当社の本件算定書について説明を受け、当

該価値算定の前提等に関するヒアリング調査をしました。

また、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「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」に記載のとおり、2022年4月12日にコマツコーサンから本公開買付け価格を1株当たり1,890円とする提案を受領して以降、本特別委員会は、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるPwCアドバイザーによる当社株式の株式価値の算定結果、コマツコーサンとの交渉方針等を踏まえた助言、並びに森・濱田松本法律事務所からの本取引における手続の公正性を確保するための対応等についての法的助言を踏まえて、本公開買付け価格についての検討を行い、PwCアドバイザーを通じて、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「② コマツコーサン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並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ア) コマツコーサンが本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」記載のとおり、複数回にわたってコマツコーサンとの交渉を行いました。

更に、本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所から、当社が2022年5月10日に公表又は提出した本公開買付けに係るプレスリリース及び意見表明報告書の各ドラフト、並びにコマツコーサンが2022年5月11日に提出した本公開買付けに係る公開買付け届出書のドラフトの内容について説明を受け、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ます。

本特別委員会は、以上のような経緯の下、上記諮問事項について慎重に検討・協議した結果、2022年5月10日に、当社の取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の答申書を提出いたしました。

(i) 答申内容

- i 本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は合理的である。
- ii 本取引の取引条件（本取引の実施方法や対価を含む。）は妥当である。
- iii 本取引の手続は公正である。
- iv 本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは相当である。
- v 上記 i 乃至 iv その他の事項を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施を決定することは、当社の少数株主に不利益ではない。

(ii) 答申理由

i 本取引における目的の合理性（本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かを含む。）について

- 当社は 1961 年の創業以来、主に日本国内においてパーティション（間仕切り）の製造及び販売事業を営んでおり、現在もパーティション製造販売の専門事業者であって、事業セグメントも単一である。
- 当社は、2021 年 5 月 12 日に 3 ヶ年（2022 年 3 月期から 2024 年 3 月期）の中期経営計画（以下「現中計」という。）を公表した。現中計の基本方針は、当社グループが培ってきた技術をキーに事業領域の拡大と拡充を通じて市場に求められる新たな商品やサービスをスピーディに展開することで事業のさらなる充実を図ること等とされた。現中計では、その最終年度（2024 年 3 月期）における目標数値（連結）を売上高 330 億円、営業利益 26 億 4000 万円（営業利益率 8.0%）等と定めた上で、大要以下の施策を基本戦略に据えたとした。
- 現中計策定時において当社は、当社を取り巻く外部環境及び当社の内部環境として、大要以下の認識を有していた。
 - パーティションの製造・販売業界は競合性が高く、専門メーカーのみならず、オフィス家具メーカーやシャッターメーカーをはじめとした異業種からの参入も起きており、他社との技術力、サービス力、及び価格を含めた競争激化の懸念がある。
 - COVID-19 の感染拡大等をきっかけとした働き方の変化や職場環境のあり方等、凄まじいスピードで顧客ニーズが変化してきている。
 - 当社グループの売上高は、国内市場に大きく依存しており、国内の民間設備投資及び公共投資の増減に影響を受けるところ、将来的な国内人口の減少及び人々の働き方の変化、各企業がオフィスや事務所を構える必要性が低下していること等を要因に、市場規模が減少していくことが予想される。
 - 固定費の高止まりに起因して損益分岐点比率が 90%以上となっており、市場変化や競合他社との競争激化による市場競争力の低下により、企業としての持続性が確保できなくなる懸念がある。
 - これまで採用していた部門別採算管理を主体とした経営手法にも起因して、社内分業化によるロスや重複業務等が発生し、価格競争力が弱まっている。
 - IT 化の遅れにより人員及び時間が割かれており、従業員一人当た

り売上高（約 2,010 万円）が低い。

- 近年実施してきた設備投資は老朽化対策が主体となっており、生産性向上を目的とした設備投資が十分に行われてきていない。
- 当社は、現中計の公表以降に上述した施策を着実に実行してきた。もっとも現中計策定後に重要な変化も生じている。第一に、①現中計の施策は専ら営業面の増収施策に留まっていること、②固定費の高止まりや生産性の低下等に起因する低収益体質という当社内部の構造的な経営課題が存すること、③これを解決するためには、商品戦略及び生産計画を高度化することを目的とした業務プロセス並びに生産システム及び基幹業務システム等の抜本的改革が不可欠であること、を強く認識するに至っている。このような業務プロセスの構造的な課題を抜本的に解決するためには、商品の標準化と絞り込みを行い、設計・製造工程における負荷の軽減と年間標準化を実現する業務プロセスのグランドデザインを再構築した上で、これに応じた生産システム、基幹業務システムや生産設備の投資を戦略的かつ早急に実行する必要があると認識している。第二に、原材料の急激な高騰である。具体的には、パーティション原材料の価格は短期・中期の多様な要因によって従前から高騰傾向にあったが、現中計公表後の 2022 年 3 月期下期から急騰しており、更に足許のウクライナ情勢に起因するステンレス鋼板、鉄鋼原料及び木材の価格高騰に対する懸念も高まっている。
- 2022 年 3 月期の収益は現中計における当該期の目標数値（連結）である売上高 305 億円及び営業利益 15 億円を上回る結果となったものの、固定費の高止まりや生産性の低下等に起因する低収益体質という当社内部の構造的な経営課題は現在も解決に至っていない。
- 本取引を実行する前提となる現時点における当社の事業環境に関する認識は、前述した現中計策定時以降の当社認識と軌を一にするものであり、当該内容について、当社とコマツコーサンの間に認識の齟齬はない。
- コマツコーサンが本取引後に実行を要すると指摘する各施策は、前述した当社の経営課題を的確に捉えており、当社の経営方針とも整合的である。また、当社グループの事業内容を熟知している塚本幹雄氏、塚本健太氏及び塚本直之氏が本取引実行後も引き続き中心となって当社の経営を担うことを踏まえると、その実現可能性を否定するに足る事情もない。よって、上記の各施策が当社の中長期的な企業価値向上

のために必要な施策であって、中長期的な視点から当該施策を含む抜本的かつ機動的な施策を迅速かつ果敢に実行することが当社の企業価値の向上に資するものであるとの当社の判断内容は、合理的なものとして首肯し得るところである。

- また、本取引は、当社の株主に発生する可能性のある悪影響を回避しつつ当社の中長期的な企業価値向上を実現する手段として優れている。すなわち、第一に、前述した施策の実行に際して急速に変化している顧客ニーズ等の外部環境に適時かつ柔軟に対応する必要がある。業務プロセス並びに生産システム及び基幹業務システム等を短期間に根底から変更するためには、強いリーダーシップの下で機動的かつ柔軟な意思決定が必要となることも想定される。このため、創業家一族かつ現経営陣として当社事業を牽引し、かつ、当社グループの事業内容を熟知している塚本幹雄氏、塚本健太氏及び塚本直之氏が、当社株式の全部を所有することで当社と利害を完全に一致させた上で、当社の経営を担う体制が望ましいとの当社の判断も合理的なものとして首肯しうる。第二に、前述した施策のうち(i)事業構造の改革の実行及び(iii)合理化の推進は、抜本的な業務プロセスの再構築と再構築後の業務プロセスに対応した基幹システムの刷新を伴うものである。事業運営の基礎的部分の抜本的な変更であるが故に、そもそもその成否自体に不確実性を孕むし、少なくとも想定した時期に想定した成果が得られない可能性は否定できない。また、当社が今後3ヶ年(2023年3月期から2025年3月期)に計画している設備投資額は巨額であり、その投資効果が薄く又は投資回収に長期を要した場合に当社の短期的な業績に与える影響は小さくない。このため、前述した各施策は直ちに当社の売上や利益に貢献できるものではなく、相当の時間、多額の投資が必要となることや、収益化の不確実性を考慮すると、短期的には当社の利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化をもたらすリスクがあるとの当社の判断も合理的なものとして首肯しうる。第三に、上場会社が株価に配慮して短期的な収益も重視すべきことは論を俟たない。当社においては現に、短期的な利益を確保するために大規模な設備投資の実行に躊躇してきた過去がある。このような一般論や当社固有の事情も踏まえると、上場を維持した状態では目下の利益の確保に重きを置く保守的な戦略を取らざるを得ない状況に置かれ、中長期的な企業価値の向上を十分に追求できないおそれもあるとの当社の判断も合

理的なものとして首肯しうる。

- 以上のことからすれば、①当社を取り巻く外部環境及び内部環境を踏まえると、コマツコーサンの提案する抜本的かつ機動的な施策を迅速かつ果敢に実行することが当社の経営課題の克服に繋がり、もって当社の中長期的な企業価値向上に資するものであり、かつ、②本取引は、当社の株主に発生する可能性のある悪影響を回避しつつ当社の中長期的な企業価値向上を実現する手段として優れていることから、本取引にメリットがあるとの当社の判断は合理的なものとして首肯しうる。
- 他方で、本取引のデメリットについても具体的な検討がなされており、その検討内容に特段不合理な点は認められない。その検討結果によれば、少なくとも前述したメリットを明らかに上回るデメリットが本取引によって生じるとは認められない。また、当社の企業価値向上の観点において、本取引に優る有効な代替手段が存在すると認めるに足る事情は見当たらない。
- 以上のことから、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は合理的であると思料する。

ii 本取引の条件の妥当性（本取引の実施方法や対価の妥当性を含む。）について

- (i)本公開買付価格が形成される過程において、本特別委員会の設置及び関与を含む公正性担保措置の履践を通じて独立当事者間取引と同視し得る状況が確保されており、現に当事者間で真摯な交渉を経て合意されたこと、(ii) PwC アドバイザリー作成の 2022 年 5 月 10 日付の本件算定書は、我が国において多数の実績を有する大手事業者であって、公開買付関連当事者及び当社から独立した第三者算定機関により作成されており、かつ、算定基礎となる財務予測（現中計における数値からの変更点を含む。）や前提条件（フリー・キャッシュ・フローの算定、割引率、継続価値、事業価値に加減算する非事業用資産及び有利子負債を含む。）等に不合理な点（算定基礎となる財務予測を恣意的に悲観的な収益予測としたことを窺わせる事情を含む。）は見受けられず、その算定方法及び算定結果は合理的なもの認められるところ、本公開買付価格は、市場株価基準方式及び類似会社比準方式の各レンジの上限値を超え、かつ、DCF 方式のレンジに収まる水準となっていること、(iii)同種案件と比較して遜色のないプレミアム水準が確保され

ていると評価できることを総合的に考慮すれば、当社の少数株主は、本取引において本公開買付価格の交付を受けることにより、「本取引を行わなくても実現可能な価値」のみならず「想定される本取引による企業価値増加効果」も相当程度享受することを推認させる。

- また、スキームその他の取引条件についても、本取引の方法及び対価は、当社の少数株主にとって不利益ではないため、公正性・妥当性が認められる。
- 以上の次第であるから、本取引の条件には公正性・妥当性が確保されている。

iii 本取引の手続の公正性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。）

- 本取引では、本特別委員会の設置（本特別委員会の実効性を高める実務上の工夫の実施を含む。）、独立した外部専門家（ファイナンシャル・アドバイザー、リーガル・アドバイザー）の早期登用並びに専門的助言及び本件算定書の取得、本取引公表後における買収提案の機会の確保、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定、本取引の検討・交渉・決議における利害関係者の排除、少数株主への情報提供の充実を通じたプロセスの透明性の向上、強圧性の排除といった各種の公正性担保措置が履践されている。
- 本取引の具体的状況に照らすと、当該公正性担保措置の内容は、(i)取引条件の形成過程における独立当事者間取引と同視し得る状況の確保及び(ii)少数株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保といういずれの視点からしても、必要十分な内容・組合せであり、かつ、現実にも実効性をもって運用されたと思料する。
- 以上の次第であるから、本取引においては、公正な手続を通じて当社の少数株主の利益への十分な配慮がなされていると認められる。

iv 本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの相当性について

- 本特別委員会としては、この本諮問事項(d)についても、本諮問事項(a)から(c)において検討を要請されている事項が、本諮問事項(d)を検討する際の考慮要素になるものとする。
- そして、本特別委員会の審議の結果、本諮問事項(a)から(c)について、

いずれも問題があるとは考えられないことは、答申書で詳細に述べてきたとおりである。

- 以上から、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は合理的であるから、当社の取締役会が賛同の意見を表明すること、及び、本公開買付価格を含む本取引の条件は公正な手続を経て形成された妥当な内容であって本公開買付けは当社株主に合理的な株式の売却機会を提供するものであるから、当社の株主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行うことは、いずれも相当であると思料する。

v 上記 i 乃至 iv その他の事項を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施を決定することが、当社の少数株主に不利益なものでないかについて

- 本諮問事項(e)は、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かを問うものである。
- もっとも本特別委員会としては、本諮問事項(a)から(d)において検討を要請されている事項が、本諮問事項(e)を検討する際の考慮要素になるものとする。
- そして、本特別委員会の審議の結果、本諮問事項(a)から(d)について、いずれも問題があるとは考えられないことは、答申書で詳細に述べてきたとおりである。
- 以上から、本特別委員会は、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思料する。

④ 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がない旨の意見

当社は、PwCアドバイザーから受けた財務的見地からの助言及び同社から取得した本件算定書、森・濱田松本法律事務所から得た法的助言、コマツコーサンの間で実施した、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「② 公開買付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並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ア) 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」記載の複数回にわたる継続的な協議の内容及びその他の関連資料を踏まえつつ、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に尊重しながら、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であるかについて、慎重に協議・検討を致しました。

その結果、当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 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」に記載のとおり、2022年5月10日開催の取締役会において、当社の経営課題の解決及び株主の皆様への利益還元のための提供という観点から、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであると共に、本件算定書の算定結果、本公開買付価格のプレミアム水準、コマツコーサンの交渉過程及び本公開買付価格の決定プロセス等に照らし、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、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明すると共に、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

上記の取締役会においては、当社の代表取締役会長執行役員である塚本幹雄氏、代表取締役社長執行役員である塚本健太氏及び取締役常務執行役員である塚本直之氏は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の本スクイーズアウト手続をコマツコーサンと共同して行うこと、本公開買付後、コマツコーサンの株式を取得することから、本取引において特別の利害関係を有しており、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コマツコーサンとの協議及び交渉には一切参加しておりません。

また、上記取締役会においては、当社監査役全員が上記決議に異議がない旨の意見を述べております。

⑤ マジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority) を上回る買付予定数の下限の設定

コマツコーサンは、本公開買付けにおいて、当社株式を非公開化することを目的としているため、買付予定数の下限を 5,167,700 株（所有割合（注3）：56.56%）としており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（5,167,700 株）に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。なお、買付予定数の下限である 5,167,700 株は、当社決算短信に記載された 2022 年 3 月 31 日現在の当社の発行済株式総数（9,924,075 株）から、当社決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数（1,003,486 株、信託所有分を含みます。）、コマツコーサンが本日現在所有する当社株式数（923,300 株）、本応募合意株主それぞれが所有する当社株式の全て（1,255,017 株、以下「本応募合意株式数」といい

ます。)及び本応募合意株主以外の特別関係者の所有株式数の合計(30,000株)並びに塚本幹雄氏が当社の役員持株会を通じて間接的に所有する当社株式の数(株式数:46株、所有割合:0.00%)、塚本健太氏が当社の役員持株会を通じて間接的に所有する当社株式の数(株式数:386株、所有割合:0.00%)、塚本直之氏が当社の役員持株会を通じて間接的に所有する当社株式の数(191株、所有割合:0.00%)及び塚本清人氏が当社の役員持株会を通じて間接的に所有する当社株式の数(株式数:18株、所有割合:0.00%)を控除した株式数(6,711,631株)の過半数に相当する株式数(3,355,816株。これは、コマツコーサンと利害関係を有さない当社の株主の皆様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)」に相当する数にあたります。)に、本応募合意株式数(1,255,017株)及び本応募合意株主以外の特別関係者の所有株式数の合計(30,000株)を加算した(4,640,833株)を上回るものとなるということです。これにより、コマツコーサンと利害関係を有さない当社の株主の皆様の過半数の賛同が得られない場合には、当社の少数株主の皆様の意思を重視して、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしているということです。

(注1)「所有割合」とは、当社決算短信に記載された2022年3月31日現在の当社の発行済株式総数(9,924,075株)から、当社決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(1,003,486株、信託所有分を含みます。)から信託所有分(215,948株)を除いた株式数(787,538株)を控除した株式数(9,136,537株)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入)をいいます。以下所有割合の記載において同じとします。

- ⑥ 本公開買付価格の適正性その他本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保
コマツコーサンは、本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日と設定しているということです。

このように公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様には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、当社株式についてコマツコーサン以外の者(以下「対抗的買収提案者」といいます。)にも対抗的な買付け等をする機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保しているということです。

また、コマツコーサンと当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っておらず、上記公開買付期間

の設定と併せ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

4. 今後の見通し

本株式売渡請求に対する当社による承認の決定後における当社の経営体制の予定、方針・計画等につきましては、今後、コマツコーサン及び当社の間で協議・検討する予定です。

5. 支配株主との取引に関する事項

(1) 支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況

コマツコーサンは当社の支配株主（親会社）であるため、当社取締役会による本売渡請求権に関する承認は、支配株主との取引等に該当します。

当社は、2022年6月27日に開示したコーポレート・ガバナンスに関する報告書において、「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」を定めておりませんが、本取引は、下記「(2) 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関する事項」及び「(3) 当該取引等が少数株主にとって不利益なものではないことに関する、支配株主と利害関係のない者から入手した意見の概要」に記載のとおり、当社及び支配株主との取引等の公平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講じております。

(2) 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関する事項

上記「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等」の「(4) 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」をご参照ください。

(3) 当該取引等が少数株主にとって不利益なものではないことに関する、支配株主と利害関係のない者から入手した意見の概要

当社は、2022年5月10日付で、本特別委員会により、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思料する旨の本答申書を入手しております。詳細は、上記「3. 本売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由」の「(4) 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」「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、本答申書は、本株式売渡請求を含む本取引に関するものであることから、

当社は、本株式売渡請求の承認に際しては、支配株主と利害関係のない者からの意見を改めて取得しておりません。

以上