



2023年1月27日

各位

会社名 兼松サステック株式会社
代表者名 代表取締役社長 小泉 浩一
(コード番号 7961 東証スタンダード市場)
問合せ先 取締役本社部門統轄 酒井 泰治
(電話番号 03-6631-6600)

支配株主である兼松株式会社による当社株式に対する
公開買付けに係る賛同の意見表明及び応募推奨に関するお知らせ

当社は、2023年1月27日開催の取締役会において、当社の支配株主（親会社）である兼松株式会社（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。）に賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

なお、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により当社を公開買付者の完全子会社とすることを企図していること、並びに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。

記

1. 公開買付者の概要

| | | |
|--------------------------------------|---|--------|
| (1) 名 称 | 兼松株式会社 | |
| (2) 所 在 地 | 兵庫県神戸市中央区伊藤町 119 番地 (同所は登記上の本店所在地であり、実際の業務は下記の「最寄りの連絡場所」で行っております。) 最寄りの連絡場所： 東京都千代田区丸の内二丁目 7 番 2 号（東京本社） | |
| (3) 代表者の役職・氏名 | 代表取締役社長 宮部 佳也 | |
| (4) 事業内容 | 国内外のネットワークと各事業分野で培ってきた専門性と、商取引・情報収集・市場開拓・事業開発・組成・リスクマネジメント・物流などの商社機能を有機的に結合して、多種多様な商品・サービスを提供する商社 | |
| (5) 資本金 | 27,781 百万円（2022 年 9 月 30 日現在） | |
| (6) 設立年月日 | 1918 年 3 月 18 日 | |
| (7) 大株主及び持株比率 (2022 年 9 月 30 日現在) | 日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口） | 15.03% |
| | 株式会社日本カストディ銀行（信託口） | 5.99% |
| | 東京海上日動火災保険株式会社 | 2.75% |
| | MSIP CLIENT SECURITIES (常任代理人 モルガン・スタンレーMUF G証券株式会社) | 2.67% |

| | | |
|-----------------|--|-------|
| | SSBTC CLIENT OMNIBUS ACCOUNT (常任代理人 香港上海銀行東京支店 カストディ業務部) | 2.44% |
| | ザ バンク オブ ニューヨーク メロン 140044 (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部) | 2.33% |
| | ビービーエイチ ユーエムビーバンク ナショナルアソシエーション ペアツリーポラリスフオーリンバリエスモールキヤツプフアード (常任代理人 株式会社三菱UFJ銀行) | 2.00% |
| | 株式会社三菱UFJ銀行 | 1.68% |
| | ビーエヌワイエム アズ エージーテイ クライアント ノン トリーテイー ジャスデツク (常任代理人 株式会社三菱UFJ銀行) | 1.67% |
| | 農林中央金庫 | 1.48% |
| (8) 当社と公開買付者の関係 | | |
| 資本関係 | 公開買付者は、当社株式2,192,200株(所有割合(注):52.89%)を所有し、当社を連結子会社としております。 | |
| 人的関係 | 当社の取締役9名のうち1名が公開買付者の執行役員を兼任しており、また、3名が公開買付者の出身者であります。 | |
| 取引関係 | 当社は、公開買付者が導入しているキャッシュ・マネジメント・システムに基づき、公開買付者に対して余剰資金の預入を行っているほか、公開買付者から一部の商品及び原材料を購入しております。 | |
| 関連当事者への該当状況 | 公開買付者は当社の親会社であり、公開買付者と当社は相互に関連当事者に該当します。 | |

(注)「所有割合」とは、当社が2023年1月27日に公表した「2023年3月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「当社第3四半期決算短信」といいます。)に記載された2022年12月31日現在の発行済株式総数(4,149,200株)から、当社第3四半期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(4,700株)を控除した株式数(4,144,500株、以下「本基準株式数」といいます。)に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の記載について同じとします。

2. 買付け等の価格

当社株式1株につき、2,250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

当社は、2023年1月27日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、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「⑤ 当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員である者を含む。)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、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

① 本公開買付けの概要

公開買付者は、2023年1月27日現在、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。）スタンダード市場に上場している当社株式2,192,200株（所有割合：52.89%）を所有しており、当社を連結子会社としております。公開買付者は、2023年1月27日開催の取締役会において、当社株式の全て（ただし、公開買付者の所有する当社株式及び当社の所有する自己株式を除きます。以下同じです。）を取得し、当社を公開買付者の完全子会社と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、本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を570,800株（所有割合：13.77%）と設定しており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の数の合計が買付予定数の下限（570,800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。他方、上記のとおり、公開買付者は、当社株式の全てを取得することにより、当社株式を非公開化することを企図しているため、買付予定数の上限は設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（570,800株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限（570,800株）については、本基準株式数（4,144,500株）に係る議決権の数である41,445個に3分の2を乗じた数（27,630個）に当社の単元株式数（100株）を乗じた株式数（2,763,000株）から、公開買付者が所有する当社株式の数（2,192,200株）を控除した株式数（570,800株）としているとのことです。これは、本取引において、当社株式を非公開化することを目的としており、下記「(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。以下同じです。）第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本取引の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が当社の総株主の総議決権数の3分の2以上を所有することで、当該要件を満たすことができるように設定したものととのことです。

公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(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、当社の株主を公開買付者のみとし、当社株式を非公開化するための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）を実施することを予定しているとのことです。

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は、以下のとおりとのことです。なお、以下の記載のうち当社に関する記述は、当社から受けた説明及び当社が公表した情報に基づくものととのことです。

公開買付者は、創業者兼松房治郎が1889年8月に神戸市に開いた「豪州貿易兼松房治郎商店」を前身として、1918年3月に「株式会社兼松商店」の商号をもって設立され、1943年2月に「兼松株式会社」に商号変更したとのことです。その後、1961年10月に株式会社大阪証券取引所（以下「大阪証券取引所」といいます。）（市場第二部）に上場したのち、1967年4月に江商株式会社と合併し、商号を「兼松江商株式会社」に変更したとのことです。1973年4月には東京証券取引所（市場第一部）及び株式会社名古屋証券取引所（以下「名古屋証券取引所」といいます。）（市場第一部）に上場し、1990年1月に商号を「兼松株式会社」に変更したとのことです。名古屋証券取引所については2003年に、大阪証券取引所については2010年にそれぞれ上場を廃止したのち、現在は、2022年4月における東

京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所の市場第一部からプライム市場に移行しているとのことです。

公開買付者並びに公開買付者の連結子会社 104 社及び持分法適用会社 30 社（2023 年 1 月 27 日現在。以下「公開買付者グループ」といいます。）は、国内外のネットワークと各事業分野で培ってきた専門性と、商取引、情報収集、市場開拓、事業開発・組成、リスクマネジメント、物流などの商社機能を有機的に結合して、電子・デバイス、食料、鉄鋼・素材・プラント、車両・航空を中心とした幅広い分野で、多種多様な商品・サービスを提供しているとのことです。

また、公開買付者グループは、取引先との信頼関係を深め、事業を創造し、社会に価値ある企業となるため、公開買付者の創業者である兼松房治郎による以下の創業主意及び「われらの信条」を公開買付者グループの企業理念としているとのことです。

創業主意

「わが国の福利を増進するの分子を播種栽培す」

われらの信条

- ・伝統的開拓者精神と積極的創意工夫をもって業務にあたり、適正利潤を確保し、企業の発展を図る。
- ・会社の健全なる繁栄を通じて、企業の社会的責任を果し、従業員の福祉を増進する。
- ・組織とルールに基づいて行動するとともに、会社を愛する精神と、社内相互の人間理解を基本として、業務を遂行する。

そして、公開買付者グループは、2018 年 5 月に 6 ヶ年の中期ビジョン「future 135」（2018 年 4 月～2024 年 3 月）を策定し、基盤となる事業における持続的成長を目指すとともに、強みを有する分野での事業投資により規模の拡大や付加価値の獲得を追求するという基本方針のもと、SDGs やデジタルトランスフォーメーション（以下「DX」といいます。）（注 1）の取組みを重点施策に加え、企業価値の向上に取り組んでいるとのことです。

（注 1）DX とは、データやデジタル技術を活用し、新たなビジネスモデルの創出や既存ビジネスの変革を行うことをいいます。

一方、当社は、1916 年 2 月に久原鉱業株式会社南方部タワオ農園として発足し、1928 年 12 月に同社が商号を「日本産業株式会社」に変更した上で、1934 年 3 月に同社の南方部タワオ農園（マレーシア連邦サバ州）が分離独立し、「日本産業護謨株式会社」として設立されました。その後、当社は 1939 年 8 月に商号を「日産農林工業株式会社」に変更し、1949 年 5 月に東京証券取引所市場第一部に上場いたしました。さらに、当社は、1989 年 11 月に公開買付者との間で資本業務提携契約を締結して公開買付者と当社の資本関係及び提携関係を開始させ、1991 年 10 月に商号を「兼松日産農林株式会社」に変更し、2014 年 12 月には、公開買付者の当社株式に対する公開買付けの結果、公開買付者が当社の親会社となり、2016 年 10 月に商号を「兼松サステック株式会社」に変更した上で、現在は、2022 年 4 月における東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所市場第一部からスタンダード市場に移行しております。

当社は創立以来、マレーシアでのゴム園経営に始まり、南洋材の原木輸入、木材加工等の事業変遷を経て、2023 年 1 月 27 日現在、当社の企業集団は、当社並びに連結子会社 2 社及び関連会社 1 社の計 4 社（以下「当社グループ」といいます。）で構成され、①地盤改良工事及び各種地盤調査等を主な内容とするジオテック事業、②木材防腐・防蟻加工等を主な内容とする木材・住建事業、並びに③防犯カメラ等の各種セキュリティ機器の販売及び設置工事等を主な内容とする CCTV システム事業とい

う3つの事業セグメントを主要事業として展開しております。

また、当社は、経済効果優先の価値観による企業経営だけでなく、当社にかかわるステークホルダーの利益を最優先に考え、次の企業理念に基づく企業行動基準を遵守して日常の業務活動を遂行しております。

<企業理念>

1. 人々の安心と安全を技術で支え、社業発展を通じて社会に貢献します。
2. 安心して働きやすい環境創りに努め、社員の成長と幸せを追求します。
3. ステークホルダー（株主、取引先、従業員等）等に対する企業の社会的責任を果たします。

さらに、当社は、2022年4月には、2023年3月期から2025年3月期を対象とする中期経営計画を策定し、各事業セグメントにおける既存商権を維持・拡大しつつ、新技術の収益化を追求すること、新技術・工法の研究開発、投資に予算を配分すること、サステナビリティを経営の中心に据えることを重点施策として掲げ、企業価値の向上に取り組んでおります。特に、サステナビリティへの取組みについては、2022年4月に「サステナビリティ取組方針」を策定し、①事業活動を通じて環境にやさしい社会の実現に寄与すること（環境、社会）、②人材を尊重し、育成すること（社会）、③経営基盤を強化すること（ガバナンス）、④研究開発、DXを全社的に推進すること（研究開発、DX）を中期目標として設定し、社会への貢献に努めております。

公開買付者（当時の商号は兼松江商株式会社）は、取得時期、取得方法、所有の目的等は確認できないものの、1986年4月に当社（当時の商号は日産農林工業株式会社）株式560,000株（所有割合（注2）：1.87%）を所有していたところ、1986年9月11日に40,000株売却（注3）し520,000株所有し（所有割合：1.73%）、1987年5月13日に20,000株売却し500,000株所有し（所有割合：1.67%）、1987年9月30日に200,000株購入し700,000株所有し（所有割合：2.33%）、1988年5月中に32,000株売却し668,000株所有し（所有割合：2.23%）、1988年6月中に83,000株売却し585,000株所有し（所有割合：1.95%）、1988年10月中に13,000株売却し572,000株所有し（所有割合：1.91%）、1988年11月中に27,000株売却し545,000株所有し（所有割合：1.82%）、1988年12月15日に20,000株売却し525,000株所有し（所有割合：1.75%）、1989年8月中に60,000株売却し465,000株所有し（所有割合：1.55%）、1989年11月15日に955,000株購入し1,420,000株所有し（所有割合：4.73%）、1989年11月28日に公開買付者と当社の間で資本業務提携を締結し、第三者割当増資の引受けにより4,500,000株取得し5,920,000株（所有割合：17.16%）を所有したとのことです。その後、公開買付者は、1989年12月中に当社株式695,000株購入し6,615,000株所有し（所有割合：19.17%）、1991年11月28日に当社と兼松デュオファスト株式会社との合併により6,992,000株取得し13,607,000株所有し（所有割合：32.80%）、1993年3月19日に2,155,000株売却し11,452,000株所有し（所有割合：27.61%）、1994年3月23日に3,152,000株売却し8,300,000株所有し（所有割合：20.01%）、2000年1月18日に3,152,000株購入し11,452,000株所有し（所有割合：27.60%）、2000年9月17日に1,200,000株購入し12,652,000株所有し（所有割合：30.49%）、2001年9月中に84,000株購入し12,736,000株所有し（所有割合：30.70%）、2001年10月中に60,000株購入し12,796,000株所有し（所有割合：30.84%）、2003年1月7日に1,000,000株購入し13,796,000株所有し（所有割合：33.25%）、2003年7月中に8,000株売却し13,788,000株所有し（所有割合：33.24%）、2003年8月中に177,000株売却し13,611,000株所有し（所有割合：32.81%）、2003年9月中に220,000株売却し13,391,000株所有し（所有割合：32.28%）、2005年2月中に83,000株売却し13,308,000株所有し（所有割合：32.08%）、2014年12月24日に公開買付期間を2014年11月4日から2014年12月16日とする公開買付けにより7,836,000株取得し21,144,000株所有し（所有割合：51.00%）、2015年3月26日に銀行との相対取引により569,000株、事業会社との相対取引により209,000株購入し

21,922,000株所有し(所有割合:52.88%)、2017年10月の当社による10株を1株とする株式併合を経て、現在2,192,200株(所有割合:52.89%)の所有に至り、当社を連結子会社としているとのことです。

(注2)本段落における「所有割合」とは、当社の当時の発行済株式総数から、当時の当社が所有する自己株式数を控除した株式数に占める割合(小数点以下第三位を四捨五入しております。)をいいます。

(注3)本段落における「売却」及び「購入」に関しては、2015年3月の銀行及び事業会社からの購入を除き、当該取引が市場取引であるか市場外の相対取引であるか、また、市場外の相対取引である場合のその取引の相手方の確認ができなかったため、これらの事項についての記載をしていないとのことです。

他方、公開買付者はESG経営(注4)やサステナビリティの世界的な意識の高まりを受け、2021年に5つのマテリアリティ(重要課題)を特定しているとのことです。中でも①持続可能なサプライチェーンの構築、②脱炭素社会に向けた取組み、③地域社会との共生、の3つのマテリアリティは事業活動を通じて解決する課題であり、公開買付者は、安定的で持続可能なサプライチェーンの構築に努めるとともに脱炭素社会に向けてグリーントランスフォーメーション(以下「GX」といいます。)(注5)への積極的な取組みを推進しているとのことです。加えて、公開買付者は中期ビジョン「future 135」において、①グループを挙げたDX推進、②先進技術(IoT(注6)・AI(注7)など)を軸とした新規事業の推進と拡大を重点施策として掲げ、更なる事業の拡大を図っているとのことです。上記取組みにおいては、GX及びDXを推進することで更なる進展が可能になると考えているとのことです。加えて、2024年4月に開始される予定の新中期経営計画においても、引き続き重点施策の一つとしてGX及びDXを推進し、先進技術を活用した新規事業の拡大を図っていく方針とのことです。

(注4)ESG経営とは、持続可能な社会の実現と企業価値の向上に向け、Environment(環境)・Social(社会)・Governance(ガバナンス)と企業倫理を意識した行動をいいます。

(注5)GXとは、カーボンニュートラル(二酸化炭素(CO2)をはじめとする温室効果ガスの「排出量」を削減するとともに、「削減貢献量」を差し引くことで、温室効果ガスを実質的にゼロにする取組みのことをいいます。)の実現に向けた経済社会システム全体の変革のことをいいます。

(注6)IoT(Internet of Things)とは、モノのインターネット化のことをいいます。

(注7)AI(Artificial Intelligence)とは、人工知能のことをいいます。

公開買付者は、上記の当社と公開買付者の取組みは方向性を一にするものであり、それぞれ単独ではなく、公開買付者グループ全体での経営資源の最適配分を行うことでより一層取組みが加速するものと考えていたところ、公開買付者の中期ビジョン「future 135」の最終年度である2024年3月期が近づき、新中期経営計画の方向性を議論する中で、2022年6月には、GX推進担当の執行役員やGX推進委員会を設置したとのことです。このようにGXの推進に中長期的に取り組む体制を整えるなど、新中期経営計画の柱の1つとしてGXを掲げる方向性が定まったため、木材を利用した環境に優しい地盤改良工法を用いて公開買付者グループにおける脱炭素社会に向けた取組みを推進している当社と、早期に連携の強化を図ることが、両社の企業価値向上の観点から適切であると考え、2022年9月上旬より、本取引についての本格的な検討を開始したとのことです。

かかる検討において、本取引が公開買付者の中期ビジョンにおける成長戦略・事業ポートフォリオ戦略と整合的か、中期ビジョンの定量目標(2024年3月期の親会社の所有者に帰属する当期利益200億円)達成に寄与するか、公開買付者グループ全体での経営資源の最適化に資するかなど、公開買付者グループとしての企業価値最大化の観点から検証を行ったとのことです。その結果、公開買付者は

2022年9月下旬に、公開買付者と当社がそれぞれ独自の事業運営を行うよりも、当社を完全子会社化して一体的な事業運営を行うことが、当社を含む公開買付者グループの持続的かつ更なる成長につながり、両社の企業価値向上の観点から最良の選択であると考えているに至ったとのことです。

公開買付者は、公開買付者及び当社がともに上場会社として独立した事業運営を行っている現状では、それぞれの経営資源の相互活用の際し、その有用性及び取引としての客観的な公正性について、当社の少数株主の利益も考慮した慎重な検討を要することから、公開買付者グループ一体となって迅速な意思決定を推し進めていくことが十分にできておらず、公開買付者グループの経営の最適化を図ることが必ずしも実現できていないと認識しているとのことです。例えば、当社の基本方針である非住宅分野への強化・拡大、及び新技術・工法の研究開発は、当社の持続的な成長には必要な施策であるものの、不確実性や短期的なコストの増加を伴うものであり、結果として短期的には必ずしも少数株主の利益とならない可能性があると考えているとのことです。また、現状の資本関係において、当社を含む公開買付者グループの経営資源（情報・ノウハウ、人材、営業基盤、資金）を相互に活用するには、経営資源を供する会社と利益を創出する会社が必ずしも一致するわけではないため、当社が上場会社として少数株主を抱えている状態では、公開買付者として経営資源を当社に対して供与することで当社の企業価値向上につなげようとしても、かかる企業価値向上による利益の相当部分が当社の少数株主へ流出してしまい、公開買付者としてかかる経営資源を供与する経済合理性を認めづらいことや、当社の経営資源を公開買付者に供与する場合にも、同様の問題が生じて当社の少数株主の利益に資さない可能性もあることから、これまでは公開買付者及び当社それぞれの経営資源を相互に活用することに一定の限界があったと考えているとのことです。公開買付者が当社を完全子会社化することにより、公開買付者と当社の少数株主との潜在的な利益相反が解消され、両社の企業価値向上にとって最善と考える各種の施策を積極的かつより短期間で実行することが可能になると認識しているとのことです。

また、一体的な事業運営を実現する手段として完全子会社化を実施することにより、当社における投資家対応、株主総会の開催・運営、上場維持コストなどの上場会社としての各種負担の軽減、管理体制の効率化、及び公開買付者グループの取引先のシームレスな連携をはじめとした経営資源の相互活用など、当社が上場会社である場合には実現することが困難であった施策の推進が可能になると考えたとのことです。

なお、公開買付者は、本取引を通じて当社株式の全てを取得し、当社を公開買付者の完全子会社とした後、より強固な資本関係のもとで一体経営を行うことにより、当社が上場会社である場合には実現することが困難であった、以下の施策を一層進展させていきたいと考えているとのことです。

(ア) 非住宅分野の強化を企図した中長期的な投資・事業改革の実行

本取引を通じ、当社が公開買付者の完全子会社となることで、当社における上場企業としての各種負担が軽減され、公開買付者グループの経営資源の有効活用の際しても迅速な意思決定が可能となり、現状は東日本が中心となっている当社の事業エリアの拡大に向けた積極的なリソース投入や、新技術・工法の開発に資する研究開発費の投入など、国内住宅分野のみならず、非住宅分野の更なる強化・拡大に向けた中長期的な投資・事業改革の実行が可能になると考えているとのことです。本取引後、当社と公開買付者グループが協働で行うことを想定している事業毎の具体的な取組み方針は以下のとおりとのことです。

I. ジオテック事業：

事業エリア拡大によるマーケットシェアの拡大、環境パイル工法（注8）の適用範囲拡大、新工法開発による地盤改良の高度化や工数削減

II. 木材・住建事業：

木材の耐久性向上を実現する木材保存処理技術・薬剤の開発、公開買付者のネットワークを活用した効率的な薬剤調達を通じたコスト削減、公開買付者が世界最大であると考えている

当社の CLT（注 9）処理設備と公開買付者グループの広範な顧客基盤を活用した非住宅分野向けサービスの強化

III. CCTV システム事業：

セキュリティカメラの独自機能の開発、安全性向上に資するソリューションビジネスの展開、スマートシティ（注 10）や物流倉庫向けの需要増加に対応する新サービス開発

また、国内においては、新設住宅着工戸数の減少に伴い、当社の主な事業分野である住宅関連業界の市場規模が縮小すると考えられる中、公開買付者の有するネットワークを最大限活用することにより、当社の事業全般における国内及び海外を含めた販路の拡大に取り組んでいきたいと考えているとのことです。

(注 8) 環境パイル工法とは、高品質な防腐・防蟻処理による高耐久性を確保した木杭を使用した地盤補強工法のことをいいます。

(注 9) CLT とは、CrossLaminated Timber：直交集成板の略称で、板の層を各層で互いに直交するように積層接着した厚型パネルのことをいいます。

(注 10) スマートシティとは、先進的技術の活用により、都市や地域の機能やサービスを効率化・高度化し、各種課題の解決を図るとともに、快適性や利便性を含めた新たな価値の創出に取り組む都市のことをいいます。

(イ) 顧客基盤及び研究開発の強化・拡大の加速化に資する M&A の実施

当社の収益基盤を一層強化していくためには、非住宅分野を中心とした顧客基盤の拡大や既存事業の付加価値向上に資する研究開発の強化を、スピード感をもって対応することが必要であり、M&A が有用な手段になると考えているとのことです。当社が公開買付者の資金調達力や M&A に関するリソース・ノウハウを活用して M&A を実施し、独自性ある地盤改良工法、木材保存・塗装処理技術、及びセキュリティカメラ機能開発技術を有する企業を買収することで、当社事業の効率的かつ迅速な成長を実現することが可能になると考えているとのことです。

(ウ) DX の推進を通じたグループ全体の GX 推進及びサステナビリティに対する取組みの強化

当社はサステナビリティを中心に据えた経営を掲げており、サステナビリティ取組み方針の一環として DX の全社的な推進を標榜している中、公開買付者グループの DX に関するノウハウを活用することで、DX プラットフォーム開発をはじめとした DX 推進については GX 推進を加速化させることが可能になると考えているとのことです。当社と公開買付者グループとの協働で行うことを想定している事業毎の具体的な取組みは以下のとおりとのことです。

I. ジオテック事業：

DX プラットフォームに蓄積された地盤ビッグデータの AI 解析を通じた地盤改良工法の高度化、DX プラットフォームの外販

II. CCTV システム事業：

ICT（注 11）資産を活用したソリューションビジネスの展開を通じた安心・安全なまちづくりへの貢献

(注 11) ICT（Information and Communication Technology）とは、情報通信技術のことをいいます。

(エ) 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、当社と公開買付者の経営資源の相互活用による利益を公開買付者グループとして全て享受できる体制が整うことで、より一層公開買付者の経営資源（情報・ノウハウ、人材、営

業基盤、資金)を当社に提供することが可能になると考えているとのことです。その結果、これまでよりも効率的にこれらの経営資源を活用し、当社と公開買付者の重複機能を統一していくことで、グループとして最適な人員配置や上場維持費用を含む共通コストの削減を図ることが可能になると考えているとのことです。

そこで、公開買付者は2022年10月26日付で当社に対して本取引の検討を開始したい旨の意向を伝える提案書を提出し、本取引の意義・目的について、両社の資本関係をより強固なものとし、さらに緊密な事業上の連携を実現することで、両社の企業価値の最大化及び持続的な成長を実現することを企図している旨の説明を行ったとのことです。その後、当社より、2022年11月11日に、今後、公開買付者から公開買付価格等の具体的な条件が提示された際には、特別委員会での審議やこれを踏まえた当社の取締役会の議論を通じて、意見表明を行うことを検討したい旨を書面で回答を得て、当社と本取引に向けた具体的な協議・検討を開始したとのことです。

また、公開買付者は2022年10月下旬に公開買付者グループ及び当社グループ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三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社(以下「三菱UFJモルガン・スタンレー証券」といいます。)を(三菱UFJモルガン・スタンレー証券の独立性については、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「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」をご参照ください。)、リーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選任し、公開買付者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11月上旬から2022年12月下旬まで実施するとともに、並行して、当社との間で、本公開買付けを含む本取引の諸条件についての協議・検討を続けてきたとのことです。

具体的には、公開買付者は、公開買付者において2022年11月上旬から12月下旬まで実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社の企業価値に特段の重大な影響を及ぼす事項が発見されなかったこと、三菱UFJモルガン・スタンレー証券による当社株式の初期的な価値評価分析結果のうち、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー分析(以下「DCF分析」といいます。)に基づいて実施した当社株式の初期的な価値評価分析結果のレンジ(当社株式1株当たり2,065円から2,638円)の範囲内であることを理由に、当社の少数株主に対して合理的な売却機会を提供しており、本公開買付けに対する応募を見込むことができるものと考えられたこと、当社株式の市場株価の動向(提案実施日の前営業日である同月26日の当社株式の終値が1,568円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値が1,577円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値が1,573円、直近6ヶ月間の終値の単純平均値が1,608円であること)、公開買付者の立場としては、当社との交渉を通じて当社より当社株式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。)の引上げを要請される可能性が一定程度想定されたことを踏まえ、上記のDCF分析に基づいて実施した当社株式の初期的な価値評価分析結果のレンジの下限である2,065円が初回提案価格として合理的な水準であると判断し、2022年12月27日に、当社に対して本公開買付価格を2,065円(提案実施日の前営業日である同月26日の当社株式の終値1,568円に対して31.70%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,577円に対して30.94%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,573円に対して31.28%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,608円に対して28.42%のプレミアム(小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、プレミアムの計算において同じです。))とする提案を行ったとのことです。公開買付者の提案に対し、2023年1月5日に、当社より、第三者算定機関であるみずほ証券株式会社(以下「みずほ証券」といいます。)の当社株式価値の試算結果や親会社による上場子会社の非公開化を目的とした他の公開買付けの事例におけるプレミアム割合の水準等を踏まえると買付者に対してより高い公開買付価格の提示を要請することが適切である旨の特別委員会の意見や当社のアドバイザーの助言を踏まえて、本公開買付価格の引上げを要請する旨の回答を受けたとのことです。かかる要請を踏まえ、公開買付者は、同月10日に、本公開買付価格を2,150円(再提案実施日の前営業日である同月6日の終値1,564円に対して

37.47%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,571円に対して36.86%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,570円に対して36.94%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,601円に対して34.29%のプレミアム)とする再提案を行ったとのことです。公開買付者の再提案に対し、同月12日に、当社より、当社株式価値の試算結果のほか、近年の親会社による上場子会社の非公開化事例における市場株価に対するプレミアム割合(なお、当社から公開買付者に対して具体的な提示はしておりませんが、当社においては、他の親会社による上場子会社の非公開化事例における公表日前営業日の終値、並びに直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム割合を考慮いたしました。)の平均水準が概ね40%を超過していること等を踏まえると買付者に対してより高い公開買付価格の提示を要請することが適切である旨の特別委員会の意見や当社のアドバイザーの助言を踏まえて、本公開買付価格の引上げを再度要請する旨の回答を受けたとのことです。かかる要請を踏まえ、公開買付者は、同月16日に、本公開買付価格を2,200円(再提案実施日の前営業日である同月13日の終値1,555円に対して41.48%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,567円に対して40.40%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,567円に対して40.40%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,599円に対して37.59%のプレミアム)とする再提案を行ったとのことです。公開買付者の再提案に対し、同月17日に、当社より、本公開買付価格を2,300円(なお、当社からプレミアム割合の具体的な提示はありませんでしたが、当該価格は、要請日の前営業日である同月16日の終値1,568円に対して46.68%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,566円に対して46.87%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,567円に対して46.78%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,598円に対して43.93%のプレミアムが付された価格となるとのことです。)とするよう要請されたとのことです。かかる要請を踏まえ、公開買付者は、同月25日に、本公開買付価格を2,250円(再提案実施日の前営業日である同月24日の終値1,590円に対して41.51%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,576円に対して42.77%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,569円に対して43.40%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,598円に対して40.80%のプレミアム)とする再提案を行ったとのことです。公開買付者の再提案に対し、同月26日に、当社より、最終的な意思決定は2023年1月27日に開催される当社取締役会での決議によることを前提として、当該提案を応諾し、本公開買付価格を2,250円とすることに内諾するとの回答を受けたとのことです。なお、本公開買付価格である2,250円は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から取得した2023年1月26日付株式価値算定書(以下「買付者株式価値算定書」といいます。)記載の市場株価分析及び類似企業比較分析による算定結果の上限を上回っており、また、DCF分析による算定結果の範囲内とのことです。

以上の経緯のもとで、公開買付者は、公開買付者が当社株式の全てを取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることが、公開買付者グループ全体の企業価値向上に資するとの結論に至り、2023年1月27日開催の取締役会において、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

③ 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、公開買付者が当社株式の全てを取得し、当社を公開買付者の完全子会社とした後、公開買付者グループと当社グループの連携を加速させ、意思決定を迅速化し、経営の効率化を進めることで、当社グループの各事業の成長の蓋然性を高めていくとともに、当社グループとの一体運営により、当社グループを含めた公開買付者グループ全体の利益成長を加速させ、企業価値の向上に努めていくとのことです。

また、本公開買付け実施後の当社の経営体制については、2023年1月27日現在において、具体的に検討している事項はなく未定とのことです。当社の意向を踏まえ、最適な体制の構築を検討していく予定とのことです。なお、2023年1月27日現在において、当社の取締役のうち、小泉浩一氏、酒井泰治氏及び金子猛氏は、公開買付者の出身者であり、原田雅弘氏は、公開買付者の執行役員とし

ての地位を有しておりますが、本取引後の小泉浩一氏、酒井泰治氏、金子猛氏及び原田雅弘氏の処遇を含め、当社への役員派遣に関しては、現時点で具体的に検討している事項はなく未定とのことです。また、現時点において、本取引後の当社の従業員の労働条件の変更や人員削減等の人事施策については検討していないとのことです。

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

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10月26日付で公開買付者から提案書の提出を受けることで本取引の検討を開始したい旨の意向を受領するとともに、本取引の意義・目的について、両社の資本関係をより強固なものとし、さらに緊密な事業上の連携を実現することで、両社の企業価値の最大化及び持続的な成長を実現することを企図している旨の説明を受けた後、公開買付者が当社の支配株主（親会社）であり、本取引が構造的な利益相反の問題を内包すること等に鑑み、当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性を担保するために、2022年11月11日開催の当社取締役会決議により、本取引に関して公開買付者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みずほ証券を、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティニューワ法律事務所をそれぞれ選任するとともに、公開買付者及び当社から独立した、外部の有識者を含む委員（当社の社外取締役（監査等委員）兼独立役員である小林邦聡氏（弁護士）、当社の社外取締役（監査等委員）兼独立役員である岡村憲一郎氏（公認会計士）、及び外部の有識者である須田雅秋氏（公認会計士、須田公認会計士事務所）の3名）によって構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を設置し、本取引に係る提案を検討するための体制を構築いたしました。その上で、当社は、2022年11月11日、公開買付者に対し、今後、公開買付者から公開買付価格等の具体的な条件が提示された際には、本特別委員会での審議やこれを踏まえた当社の取締役会の議論を通じて、意見表明を行うことを検討したい旨を書面で回答いたしました。

上記の体制のもと、当社は、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、公開買付者から受けた本公開買付価格の提案内容を適時に本特別委員会に共有し、当社の少数株主の利益に配慮する観点から、当社としての交渉方針に係る本特別委員会からの意見、指示、要請等に基づいた上で、みずほ証券及びシティニューワ法律事務所の助言を受けながら、以下のとおり、公開買付者との間で、2023年1月下旬まで複数回に亘る協議・交渉を行いました。

具体的には、当社は、2022年12月1日に、本特別委員会を通じて公開買付者に対するインタビューを実施し、本取引を提案するに至った検討過程、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している当社の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行いました。その上で、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かについては並行的に検討を進めることとしつつ、2022年12月下旬から、本公開買付価格について公開買付者との協議・交渉を開始いたしました。本公開買付価格については、当社は、公開買付者より、2022年12月27日に、本公開買付価格を2,065円とする旨の初回の提案を受けたものの、みずほ証券による当社株式の株式価値の試算結果や、親会社による上場子会社の非公開化を目的とした他の公開買付けの事例におけるプレミアム割合の水準等を踏まえ、可能な限り当社の少数株主の利益に配慮する観点からは、当該提案価格で応諾するのではなく、より高い金額を要請することが適切であると判断し、2023年1月5日、公開買付者に対し、本公開買付価格の増額を要請いたしました。その後、当社は、公開買付者より、同月10日に、本公開買付価格を2,150円と

する2回目の提案を受けたものの、上記と同様の理由から、再度、より高い金額を要請することが適切であると判断し、同月12日、公開買付者に対し、近年の親会社による上場子会社の非公開化事例における市場株価に対するプレミアム割合（なお、当社においては、他の親会社による上場子会社の非公開化事例における公表日前営業日の終値、並びに直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム割合を考慮いたしました。）の平均水準が概ね40%を超過している旨を提示した上で本公開買付価格の更なる増額を要請いたしました。その後、当社は、公開買付者より、同月16日に、本公開買付価格を2,200円とする3回目の提案を受けたものの、可能な限り当社の少数株主の利益に配慮するために再度交渉を継続することが望ましいと判断し、同月17日、公開買付者に対し、本公開買付価格を2,300円とする旨の対案を提示いたしました。その後、当社は、公開買付者より、同月25日に、本公開買付価格を2,250円とする4回目の提案を受け、みずほ証券による当社株式の算定結果や市場株価に対するプレミアム割合等を踏まえて総合的に検討した結果、同月26日、公開買付者に対し、最終的な意思決定は2023年1月27日に開催される当社取締役会での決議によることを前提として、当該提案を応諾し、本公開買付価格を2,250円とすることに内諾する旨を回答いたしました。

さらに、当社は、リーガル・アドバイザーであるシティニューワ法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2023年1月26日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました（本答申書の概要については、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特別委員会からの答申書の取得」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シティニューワ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みずほ証券から2023年1月26日付で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。）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引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2023年1月27日開催の当社取締役会において、以下の点等を踏まえると、本取引を通じて当社株式を非公開化し、公開買付者の完全子会社となることが、当社グループの企業価値の向上に資するものであるとの判断に至りました。

まず、当社を取り巻く事業環境については、世界的な金融引締めが進む中での金融資本市場の変動による円安や、ウクライナ情勢の長期化等による世界的な原材料価格の上昇の影響を受けて原価率の上昇に直面していると同時に、国内においては新設住宅着工戸数の減少に伴い、当社の主な事業分野である住宅関連業界の市場規模が縮小傾向にあるなど、依然先行きが不透明な状況が継続する見込みと考えております。当社は、このような事業環境のもと、2022年4月に、2023年3月期から2025年3月期を対象とする中期経営計画を策定し、最終年度である2025年3月期の数値目標を売上高170億円、経常利益15億円、当期純利益10億円とした上で、以下を重点施策として、安定的な収益確保の実現を目指して推進してまいりました。

<重点施策>

- I. ジオテック事業（地盤改良）では住宅分野のシェア拡大並びに非住宅分野への一層の営業強化を、木材・住建事業（木材防腐、防蟻加工）では公共建築物等への販売強化並びに木材利用促進を、CCTVシステム事業（セキュリティ機器販売及び設置工事）では顧客ニーズに応じたサービス開発に務めております。各事業で既存商権を維持・拡大しつつ、新技術の収益化を追求し、収益基盤の一層の強化に取り組んでおります。
- II. 新技術・工法の研究開発、投資に予算を配分しております。ジオテック事業では、新たな地盤改

良工法の開発や蓄積された地盤データの有効活用並びに管理システムの開発・外販による収益化、木材・住建事業では木材の防腐・防蟻処理では環境にやさしい工法や薬剤の開発並びに非住宅関連の新規事業展開、CCTV システム事業では監視カメラで AI を取り入れた新たなソリューションの提供など、技術開発や設備投資と同時に事業投資にも積極的に取り組んでおります。

- Ⅲ. 当社はこれまでも環境や人材を意識した経営を実践してまいりましたが、あらためてサステナビリティを経営の中心に据えることを明確にいたしました。これにより環境保全に一層貢献するほか、企業価値向上の根幹を担う人材育成やガバナンス強化、ステークホルダーとの対話を重視した経営を推進しております。

しかしながら、中期経営計画の初年度である 2023 年 3 月期においては、国内における住宅ローン金利の上昇、北米住宅市場及び国内における新設住宅着工戸数の減少による市場環境の悪化に加え、当社事業全般における為替相場の円安影響による資材価格の上昇が重なり、足元では、上記の中期経営計画の策定時点で当社が想定していた以上に利益が圧迫されることとなりました。その結果、当社は、2022 年 4 月 27 日に上記の中期経営計画の策定と併せて公表した 2023 年 3 月期の第 2 四半期に係る連結業績予想について、営業利益につき 31.0%減少となることなどを含む業績予想の修正を、2022 年 10 月 17 日付で公表するに至っております。当社としては、このような厳しい事業環境は今後も継続していくが見込まれる中、当社グループが事業環境に柔軟に対応し、持続的に企業価値を向上させていくためには、既存事業でのシェアの拡大を図ると同時に周辺事業の開拓及び進出を促進し、当社グループとしての競争力を高めていくことが不可欠であると考えていたところ、2023 年 1 月 27 日、本取引を通じて当社が公開買付者の完全子会社となることで、公開買付者グループとの連携を一層強化させ、かつ、中長期的な視点での経営戦略の実行を推進できる経営体制を構築することによって、以下のシナジーを期待することができ、当社グループの企業価値の向上に資すると考えるに至りました。

(i) 公開買付者グループとの連携強化による事業拡大の推進

当社が公開買付者の完全子会社となり、当社と公開買付者の利害を完全に一致させることによって、当社に少数株主が存在することに起因する、公開買付者が当社に対して積極的な経営資源の投入をしても公開買付者への利益貢献が限定的になるといった問題や、当社が上場企業として独立した事業運営を行っていることから、当社と公開買付者間で営業上の内部情報の共有化に一定の限界があるといった問題が解消されることで、公開買付者において、当社に対する支援に制約を課すことなく、より積極的な経営資源の投入が可能になると同時に、当社において、公開買付者グループが保有する営業上の内部情報を積極的に利活用することができるようになると考えております。これにより、当社においては、当社グループ単体と比較して、投資規模の拡大や人材面でのサポートの積極化によって既存事業及び周辺事業に係る経営基盤の強化が一層期待できるようになるほか、公開買付者の商社機能をはじめとする、公開買付者に蓄積されたネットワークを利活用することにより、当社の事業全般における国内及び海外を含めた販路の拡大並びに既存事業及び周辺事業に係るビジネスパートナーとの提携その他の M&A 等が促進され、当社グループとしての競争力の向上が一層期待できるようになると考えております。

(ii) 公開買付者グループが一体となった迅速かつ柔軟性の高い意思決定の実現

当社が公開買付者の上場子会社である現状においては、当社の意思決定に際しては、当社の少数株主の利益に配慮するべく慎重な判断が求められるところ、本取引を通じて、公開買付者の完全子会社となることで、公開買付者と当社の利害を完全に一致させることができる結果、当社を含む公開買付者グループにおいて、公開買付者グループとしての利益最大化のための迅速かつ柔軟な意思決定が可能になると考えております。これにより、当社においては、上記 (i) のシナジーを実現し

ていくにあたり、株式市場からの評価を踏まえた短期的な利益の追求を重視せざるを得ない現状の経営体制から脱却し、より中長期的な視点からの施策に迅速かつ柔軟に取り組んでいくことができるようになると考えております。

(iii) 上場維持コストの負担軽減

当社が公開買付者の完全子会社となり、当社株式が上場廃止となることで、監査費用のほか、株主総会の運営に関する費用や株主名簿管理人への事務委託に関する費用等の固定的なコストを削減することが可能となります。また、当社が公開買付者グループの上場子会社として上場維持するための体制や業務負担は、近年の新市場区分における上場維持基準への適合対応及び改訂されたコーポレートガバナンス・コード等に対応するために、年々増大しておりますが、当社が公開買付者の完全子会社となり、当社株式が上場廃止となることで、これらのコスト及び業務負担を軽減できると考えております。

なお、上場廃止に伴うデメリットとしては、資本市場から資金調達を行うことができなくなるもののほか、知名度や社会的信用の向上といった上場会社として享受してきたメリットを享受できなくなることが一般的に挙げられますが、上記のとおり本取引の実施後においては公開買付者からの支援の積極化が期待でき、また、東京証券取引所プライム市場に株式を上場する公開買付者グループの一名であり続けることから、上場廃止後も当社における社会的な信用面に特段の懸念はないと想定され、当社株式の上場廃止によるデメリットは限定的と考えております。

また、当社は、2023年1月27日開催の当社取締役会において、以下の点等を踏まえると、本公開買付価格（2,250円）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。

- (a) 本公開買付価格が、下記「(3) 算定に関する事項」に記載されているみずほ証券による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価基準法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回っており、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。）に基づく算定結果のレンジの範囲内の価格であり、かつ、類似企業比較法に基づく算定結果のレンジの範囲内の価格であること。
- (b) 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2023年1月26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1,598円に対して40.80%、2023年1月26日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,579円に対して42.50%、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,569円に対して43.40%、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,597円に対して40.89%のプレミアムがそれぞれ加えられた価格であり、他社の類似取引事例におけるプレミアム割合の平均値（注）と比較すると、遜色ないプレミアム水準にあると考えられること。
（注）当社は、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2022年12月31日までに公表され、かつ、成立した親会社による上場子会社の完全子会社化事例48件におけるプレミアム割合を参照しており、これらの事例における公表日前営業日の終値、並びに直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの平均値は、順に40.39%、43.32%、42.72%、40.12%です。
- (c) 下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の利益相反を回避するための措置が採られていること等、当社の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。
- (d) 本公開買付価格が、上記利益相反を回避するための措置が採られた上で、当社と公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること。

(e) 本特別委員会が、当社から適時に交渉状況の報告を受け、当社の交渉方針に関して意見、指示、要請等を行うこと等により、取引条件に係る交渉過程に実質的に関与した上で、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特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本答申書において、本公開買付価格を含む本取引の条件には公正性が確保されていると考えられる旨の意見が示されていること。

以上より、当社は、2023年1月27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、本公開買付けへの応募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きましては、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員である者を含む。）の承認」をご参照ください。

(3) 算定に関する事項

① 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、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公正性を担保するために、公開買付者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であるみずほ証券に対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2023年1月26日付で当社株式価値算定書を取得いたしました。

みずほ証券は、公開買付者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。なお、みずほ証券のグループ企業である株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）は当社及び公開買付者に対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を実施しており、また、公開買付者の株主であります。本公開買付けに関し利益相反に係る重要な利害関係を有しておりません。みずほ証券は金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）第36条第2項及び金融商品取引業等に関する内閣府令（平成19年内閣府令第52号。その後の改正を含みます。）第70条の4の適用法令に従い、みずほ証券とみずほ銀行との間の情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の貸付人及び株主の地位とは独立した立場で当社の株式価値算定を行っております。当社は、みずほ証券の算定機関としての実績に加え、みずほ証券とみずほ銀行との間において適切な弊害防止措置が講じられていること等を鑑み、本取引におけるファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として職務を行うにあたり十分な独立性が確保されており、当社がみずほ証券に対して当社株式の株式価値算定を依頼することに関し、特段の問題はないと判断しております。また、本取引に係るみずほ証券の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本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。また、本特別委員会は、2022年11月11日開催の第1回の会合において、みずほ証券の独立性及び専門性に特段の問題がないことを確認した上で、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することを承認しております。

② 算定の概要

みずほ証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提のもと、当社株式について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場していることから市場株価基準法を、当社と比較的類似する事業を営む上場会社が複数存在し、類似企業との比較による株式価値の類推が可能であることから類似企業比較法を、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法をそれぞれ算定方法として採用し、当社株式の株式価値の算定を行いました。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、公開買付者及び当社において、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おり、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えていることから、みずほ証券から本公開買付け価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得していません。

みずほ証券によれば、上記の各手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

| | |
|---------|---------------------|
| 市場株価基準法 | : 1,569 円から 1,598 円 |
| 類似企業比較法 | : 1,802 円から 2,489 円 |
| D C F 法 | : 1,880 円から 3,730 円 |

市場株価基準法では、本公開買付けに対する意見表明に係る当社取締役会決議日の前営業日である2023年1月26日を算定基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日終値1,598円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,579円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,569円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,597円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,569円から1,598円までと算定しております。

類似企業比較法では、当社と比較的類似する事業を営む類似上場会社として、株式会社土木管理総合試験所、太洋基礎工業株式会社、株式会社シー・エス・ランバー、株式会社山大、高千穂交易株式会社及び株式会社セキュアを選定した上で、市場株価や収益性等を示す財務諸表との比較を通じて当社株式の株式価値を計算し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,802円から2,489円までと算定しております。

D C F 法では、当社が作成した2023年3月期から2027年3月期までの5期分の事業計画における財務予測、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2023年3月期第3四半期以降に生み出す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株当たりの株式価値の範囲を1,880円から3,730円までと算定しております。割引率は加重平均資本コストとし、5.9%~6.9%を採用しております。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長法及びEXITマルチプル法を採用し、永久成長法では永久成長率を-0.5%~0.5%、EXITマルチプル法では企業価値に対するEBITDAの倍率を3.0倍~5.0倍としております。

上記事業計画の策定経緯につきましては、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、国内における住宅ローン金利の上昇、北米住宅市場及び国内における新設住宅着工戸数の減少による市場環境の悪化に加え、当社事業全般における為替相場の円安影響による資材価格の上昇が重なり、2023年3月期において、当社が当初想定していた以上に利益が圧迫されることとなったことを受け、足元における事業環境を踏まえて検討した結果、2022年12月上旬に事業計画の大枠を決定した上で、2023年1月下旬までにかけて計画数値の詳細を検討及び検証して策定に至りました。その結果、当社が2022年4月27日に公表した中期経営計画における2025年3月期の数値目標に変更が生じておりますが、詳細につきましては、2023年1月27日付で当社が別途公表した「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」をご参照ください。なお、当社は、2022年10月26日付で公開買付者から本取引に係る意向表明を受けておりますが、当該事業計画は、本取引を前提として策定されたものではなく、また、具体的な計画数値の設定過程において公開買付者による関与はありません。

みずほ証券がD C F 法の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す。当該財務予測には、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりませんが、2025年3月期においては、木材・住建事業において、木材保存の新薬に対応する設備の更新に関して約5億円

の設備投資が見込まれていることから、同事業年度のフリー・キャッシュ・フローについては、前年度から 515 百万円の減少を見込んでおり、他方、2026 年 3 月期以降は、2025 年 3 月期ほどの設備投資額は見込まれていないため、フリー・キャッシュ・フローは再び従来の水準に戻ることが見込まれております。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることは困難であるため、当該財務予測には加味されておらず、これを算定の基礎としたみずほ証券による算定にも盛り込まれておりません。なお、当該財務予測については、本特別委員会が、その内容及び作成経緯等について当社との間で質疑応答を行い、当社の少数株主の利益に照らして不合理な点がないことを確認しております。

(単位：百万円)

| | 2023 年 3 月期 (6 ヶ月) | 2024 年 3 月期 | 2025 年 3 月期 | 2026 年 3 月期 | 2027 年 3 月期 |
|-------------------|--------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 売上高 | 8,134 | 14,982 | 15,790 | 16,555 | 17,234 |
| 営業利益 | 423 | 915 | 983 | 1,014 | 1,065 |
| EBITDA | 647 | 1,285 | 1,436 | 1,439 | 1,478 |
| フリー・キャッシュ・ フロー | 221 | 788 | 273 | 770 | 800 |

みずほ証券は、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を行っておりません。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。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。みずほ証券の算定は、2023 年 1 月 26 日までの上記情報を反映したものであります。

(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）

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、本公開買付けにより、当社株式の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、当社株式の全てを取得することを目的として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

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

からその所有する当社株式の全部を取得するとのことです。この場合、売渡株主がそれぞれ所有していた当社株式1株当たりの対価として、公開買付者は、当該各売渡株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。なお、当社の取締役会は、公開買付者より株式売渡請求がなされた場合には、かかる株式売渡請求を承認する予定です。

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

② 株式併合

本公開買付けの成立後、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、会社法第180条に基づき、当社株式の併合を行うこと（以下「株式併合」といいます。）及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。また、2023年1月27日現在においては、本臨時株主総会の開催日は、2023年5月中旬を予定しているとのことです。

本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主の皆様は、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るとのことです。株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることになるとのことです。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（公開買付者及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該株主の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行う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、2023年1月27日現在において未定とのことですが、公開買付者は、当社に対して、公開買付者が当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（公開買付者及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう要請する予定とのことです。当社は本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定です。

株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、当社の株主の皆様（公開買付者及び当社を除きます。）は、当社に対してその所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。

上記のとおり、株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（公開買付者及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、株式併合に反対する当社の株主の皆様（公開買付者及び当社を除きます。）は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記の株式売渡請求及び株式併合の各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があるとのことです。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（公開買付者及び当社を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定とのことであり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付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、当社と公開買付者が協議の上、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ないとのことです。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(5) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、2023年1月27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、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、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、上記「(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が実行された場合には東京証券取引所の上場廃止基準に該当し、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。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。

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

公開買付者及び当社は、当社が公開買付者の連結子会社であるため、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、公開買付者と当社の公開買付者以外の株主との間で構造的な利益相反関係があることに鑑み、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

なお、公開買付者は、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、2023年1月27日現在、当社株式2,192,200株（所有割合：52.89%）を所有しているため、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の少数株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、公開買付者及び当社において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として、以下の措置を実施していることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。また、本特別委員会は、本答申書において、他の公正性担保措置の実施状況に照らせば、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性は確保されていると評価できること等に鑑みると、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないことのみをもって、本取引の条件の公正性が否定されるものではないと考えられる旨判断しており、当社としても同様に判断しております。

なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置に関する記述は、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

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

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対して、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、公開買付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重要な利害関係を有していないとのことです。三菱UFJモルガン・スタンレー証券のグループ企業である株式会社三菱UFJ銀行（以下「三菱UFJ銀行」といいます。）は、公開買付者の株主たる地位を有しているほか、公開買付者に対して通常の銀行取引の一環として融資取引を行っておりますが、三菱UFJモルガン・スタンレー証券によれば、ファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券と、株主及び貸付人の地位を有する三菱UFJ銀行との間、及び両社それぞれの社内においてNeed to Knowの原則（注）が徹底され、公開買付者に関する情報について厳格に管理する体制が弊害防止措置として講じられていることから、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、三菱UFJ銀行の判断に影響を受けることなくファイナンシャル・アドバイザーとしての役務を提供しており、三菱UFJ銀行の株主及び貸付人の地位とは独立した立場で当社の株式価値の算定を行っているとのことです。公開買付者は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券と三菱UFJ銀行との間、及び両社それぞれの社内における情報管理において厳格な情報管理体制が構築されていること、三菱UFJモルガン・スタンレー証券が過去の同種取引の第三者算定機関としての実績を有していること等を踏まえ、三菱UFJモルガン・スタンレー証券を公開買付者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選任したとのことです。

（注）Need to Knowの原則とは、情報は業務上の必要性がある場合に限り、業務上の目的の範囲内で利用及び提供するという原理原則のことをいいます。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、市場株価分析、類似企業比較分析及びDCF分析の各手法を用いて当社の株式価値評価分析を行い、公開買付者は三菱UFJモルガン・スタンレー証券から2023年1月26日付で買付者株式価値算定書を取得したとのことです。なお、公開買付者は、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」に記載の諸要素を総合的に考慮し、かつ当社との協議・交渉を経て本公開買付価格を判断・決定しているため、三菱UFJモルガン・スタンレー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）を取得していないとのことです。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券による当社株式の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりとのことです。

| | |
|----------|------------------|
| 市場株価分析 | : 1,569円から1,598円 |
| 類似企業比較分析 | : 1,482円から2,055円 |
| DCF分析 | : 2,065円から2,638円 |

市場株価分析では、基準日を2023年1月26日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日終値（1,598円）、直近1ヶ月間（2022年12月27日から2023年1月26日まで）の終値の単純平均値（1,579円）、直近3ヶ月間（2022年10月27日から2023年1月26日まで）の終値の単純平均値（1,569円）及び直近6ヶ月間（2022年7月27日から2023年1月26日まで）の終値の単純平均値（1,597円）を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,569円から1,598円までと分析しているとのことです。

類似企業比較分析では、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の市場株価と収益等を示す財務指標との比較を通じて、当社の株式価値を分析し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,482円から2,055円までと分析しているとのことです。

DCF分析では、当社が作成した当社の2023年3月期から2027年3月期までの事業計画、当社に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した公開買付者による2023年3月期第4四半期以降の当社の将来の収益予想や投資計画に関する財務予測に基づき、当社が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割引くことにより当社の株式価値を分析し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を2,065円から2,638円までと分析しているとのことです。なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券がDCF分析に用いた財務予測においては、対前年度比較において大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないとのことです。2025年3月期においては、木材・住建事業において、木材保存の新薬に対応する設備の更新に関して約5億円の設備投資が見込まれていることから、同事業年度のフリー・キャッシュ・フローについては、前年度から約5億円の減少を見込んでおり、他方、2026年3月期以降は、2025年3月期ほどの設備投資額は見込まれていないため、フリー・キャッシュ・フローは再び従来の水準に戻ることが見込まれているとのことです。また、本取引により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、当該財務予測には加味していないとのことです。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、当社株式の株式価値の算定に際し、公開買付者及び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を行っていないとのことです。また、当社及びその関係会社の資産及び負債（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いないとのことです。加えて、当社の財務予測に関する情報については、公開買付者及び当社による2023年1月26日時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としているとのことです。三菱UFJモルガン・スタンレー証券の算定は、2023年1月26日までの上記情報を反映したものととのことです。

公開買付者は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から取得した買付者株式価値算定書記載の各手法の算定結果に加え、当社に対して2022年11月上旬から2022年12月下旬まで実施したデュー・ディリジェンスの結果、当社の企業価値に特段の重大な影響を及ぼす事項が発見されなかったこと、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、最終的に2023年1月27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2,250円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付価格である1株当たり2,250円は、公開買付者による本公開買付けの公表日の前営業日である2023年1月26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1,598円に対して40.80%、過去1ヶ月間（2022年12月27日から2023年1月26日まで）の終値の単純平均値1,579円に対して42.50%、過去3ヶ月間（2022年10月27日から2023年1月26日まで）の終値の単純平均値1,569円に対して43.40%、過去6ヶ月間（2022年7月27日から2023年1月26日まで）の終値の単純平均値1,597円に対して40.89%のプレミアムを加えた価格となるとのことです。

② 当社における独立したリーガル・アドバイザーからの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る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、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティニューワ法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けを含む本取引に関する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。

シティニューワ法律事務所は、公開買付者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、本取引に係るシティニューワ法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本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。また、本特別委員会は、2022年11月11日開催の第1回の会合において、シティニューワ法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして選任することを承認しております。

③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

当社は、2022年10月26日、公開買付者から本取引に係る意向表明を受け、公開買付者が当社の支配株主（親会社）であり、本取引が構造的な利益相反の問題を内包すること等に鑑み、当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性を担保するために、2022年11月11日開催の当社取締役会決議により、公開買付者及び当社から独立した、外部の有識者を含む委員（当社の社外取締役（監査等委員）兼独立役員である小林邦聡氏（弁護士）、当社の社外取締役（監査等委員）兼独立役員である岡村憲一郎氏（公認会計士）、及びM&A業務に従事する専門家として、上場会社の非公開化事例における特別委員会の委員経験も豊富な外部の有識者である須田雅秋氏（公認会計士、須田公認会計士事務所）の3名）によって構成される本特別委員会を設置しました。当社は、当初から上記3名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。また、本特別委員会の委員の互選により、当社の社外取締役（監査等委員）兼独立役員である小林邦聡氏が本特別委員会の委員長に就任しております。なお、本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本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。

そして、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、(i) 本取引の目的の正当性・合理性（本取引による当社の企業価値の向上を含む。）、(ii) 本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の公正性、(iii) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性、(iv) 本取引（本公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び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、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものではないか、(v) 上記(i)から(iv)を踏まえ、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非（以下、(i)から(v)を総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問し、これらの点についての答申書を当社取締役会に提出することを委嘱しました。

また、当社は、上記取締役会決議において、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する当社取締役会においては、本特別委員会の設置の趣旨に鑑み、本諮問事項に対する本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件を妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しております。併せて、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、(a) 本特別委員会が自ら公開買付者と交渉を行うことができる権限のほか、公開買付者との交渉を当社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限、(b) 必要に応じて本特別委員会独自の外部アドバイザー等を選任する権限（この場合の費用は当社が負担するものとしております。）のほか、当社が選任する外部アドバイザー等について指名又は承認（事後承認を含む。）する権限、さらに、(c) 答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限をそれぞれ付与しております。上記(b)の権限付与を受けて、本特別委員会は、2022年11月11日に開催された第1回の会合において、当社が選任する外部アドバイザー等について、いずれも独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてみずほ証券を、リーガル・アドバイザーとしてシティニューワ法律事務所をそれぞれ選任することを承認いたしました。

本特別委員会は、2022年11月11日から2023年1月26日までに、会合を合計9回開催したほか、会合外においても電子メール等を通じて、意見表明や情報交換、情報収集等を行い、必要に応じて随

時協議を行う等して、本諮問事項に関し、慎重に検討を行いました。具体的には、本特別委員会は、当社から、当社の事業内容・業績推移、主要な経営課題、本取引により当社の事業に対して想定されるメリット・デメリット、本取引の条件の検討の際に基礎とされる当社の事業計画の内容及び策定手続等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、公開買付者から、本取引を提案するに至った検討過程、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している当社の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行いました。さらに、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みずほ証券から、当社株式の株式価値の算定に関する説明を受け、その算定過程に関して質疑応答を行った上で、当該算定結果の合理性について検討いたしました。以上の検討に際して、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から、特別委員会の意義・役割等を含む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内容について適宜助言を受けております。

そして、本特別委員会は、当社から、当社と公開買付者との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、当社に対して計3回にわたり、公開買付者に対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を意見し、当社が当該意見に従って公開買付者と交渉を行ったことにより、公開買付者との交渉過程に実質的に関与いたしました。

本特別委員会は、以上の経緯のもと、本諮問事項について慎重に審議及び検討を重ねた結果、2023年1月26日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

(a) 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といえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。
- (ii) 本公開買付価格を含む本取引の条件には公正性が確保されていると考えられる。
- (iii) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。
- (iv) 本取引（本公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び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、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。）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）から（iv）を踏まえると、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明すること、及び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は、いずれも相当であると考えられる。

(b) 答申理由

- (i) 本取引の目的の正当性・合理性（本取引による当社の企業価値の向上を含む。）

以下の点を総合的に考慮すると、本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。

- ・当社によれば、当社を取り巻く事業環境については、世界的な金融引締めが進む中での金融資本市場の変動による円安や、ウクライナ情勢の長期化等による世界的な原材料価格の上昇の影響を受けて原価率の上昇に直面していると同時に、国内においては新設住宅着工戸数の減少に伴い、当社の主な事業分野である住宅関連業界の市場規模が縮小傾向にあるなど、依然先行きが不透明な状況が継続する見込みとのものである。このような中、当社は、2022年4月に、2023年3月期から2025年3月期を対象とする中期経営計画を策定し、安定的な収益確保の実現を推進してきたが、初年度である2023年3月期においては、国内における住宅ローン金利の上昇、北米住宅市場及び国内における新設住宅着工戸数の減少による市場環境の悪化に加え、当社事業全般における為替相場の円安影響による資材価格の上昇が重なり、足元では、上記の中

- 期経営計画の策定時点で当社が想定していた以上に利益が圧迫される状況になったとのことである。当社によれば、このような厳しい事業環境は今後も継続していくことが見込まれる中、当社グループが事業環境に柔軟に対応し、持続的に企業価値を向上させていくためには、これまでの取組みを一層推進させ、既存事業でのシェアの拡大を図ると同時に周辺事業の開拓及び進出を促進し、当社グループとしての競争力を高めていくことが不可欠であるとのことである。以上の事業環境及び経営課題に係る説明内容については、当社及び公開買付者からのインタビューの内容や、その他の一般的な公開情報を踏まえると、特段不合理な点はないと認められる。
- ・当社によれば、本取引によって当社が公開買付者の完全子会社となることで、①公開買付者グループとの連携が強化され、投資規模の拡大や人材面でのサポートの積極化によって既存事業及び周辺事業に係る経営基盤の強化が一層期待できるようになるほか、公開買付者に蓄積されたネットワークを活用することにより、当社の事業全般における国内及び海外を含めた販路の拡大並びに既存事業及び周辺事業に係るビジネスパートナーとの提携その他のM&A等が促進され、当社グループとしての競争力の向上が一層期待できるようになること、②公開買付者と当社の利害を完全に一致させることができる結果、当社においては、上記①のシナジーを実現していくにあたり、株式市場からの評価を踏まえた短期的な利益の追求を重視せざるを得ない現状の経営体制から脱却し、より中長期的な視点からの施策に迅速かつ柔軟に取り組んでいくことができるようになること、③上場維持コストの負担軽減といった各シナジーが期待できるとのことである。この点、公開買付者と当社は、その主たる業態が異なっていることから、当社の経営課題については、あくまでも当社の経営努力を通じて解決されるべきものであると考えられる一方で、上記の各シナジー効果に係る説明内容については、本特別委員会としても十分首肯できるものである。これらの事情を踏まえると、本取引後もこれまでの当社グループの経営方針を主軸に置いた上で、当社グループと公開買付者グループとの更なる連携の強化を実現することにより、当社グループの経営課題の解決が一層促進されることが期待できると考えられ、この点において、本取引の実施が当社グループの企業価値の向上に資するとの当社の判断には一定の合理性があると思料する。
 - ・本取引により当社株式が上場廃止となることに伴い想定され得るデメリットについて、当社及び公開買付者に対するインタビュー等を通じて検討した結果、当社の取引先に対する影響、今後の資金調達への影響、コンプライアンス体制への影響、今後の人材採用への影響、既存従業員への影響など、いずれにおいてもその影響は限定的と考えられ、本取引によって期待されるメリットを上回るデメリットが生じる具体的な可能性は、特段認められない。

(ii) 本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の公正性

以下の点を総合的に考慮すると、本公開買付価格を含む本取引の条件には公正性が確保されていると考えられる。

- ・本公開買付価格は、みずほ証券による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価基準法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回っており、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内の価格であり、かつ、類似企業比較法に基づく算定結果のレンジの範囲内の価格である。この点、みずほ証券から受けた当該算定結果に係る説明を踏まえると、算定手法の選択や各算定手法による具体的な算定過程に特段不合理な点は見当たらない。なお、DCF法の算定の基礎とされた当社の事業計画については、当社によれば、上記（i）に記載の足元における事業環境を踏まえて検討した結果、策定に至ったものであって、当該事業計画の策定過程において公開買付者の関与はないとのことであり、その他当社の独立性に疑念を生じさせる事情は特段見当たらない。また、当該事業計画は、当社が2022年4月27日に公表した中期経営計画の数値目標よりも下振れる計画値となっているが、①当社が本取引の意向表明を受ける前の2022年10月17日に、2023年3月期の第2四半期に係る業績予想の下方修正を公表していることも踏

まえると、足元の事業環境に関する当社の説明内容には特段不合理な点は認められないこと、②当社において、本取引の存在を前提に恣意的に計画値を設定したという事情は見受けられないこと、③具体的な計画値としても、売上高と営業利益の双方について計画期間を通じて改善が見込まれていること等を総合的に考慮すると、当該事業計画の内容について、当社の少数株主の利益の観点から不合理な点は認められない。以上より、みずほ証券による当社株式の株式価値の算定結果には一定の合理性があると考えられるところ、本公開買付価格は、当該算定結果に照らして合理的な水準にあると考えられる。

- ・親会社による上場子会社の非公開化に向けた公開買付けの事例においては、プレミアム割合の平均値が概ね 40%の水準であることと比較すると、本公開買付価格に付されたプレミアムは、他社事例との比較においても遜色のない水準にあると考えられる。
- ・本公開買付けにおいては、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限の設定は予定されていないが、経済産業省が 2019 年 6 月 28 日付で公表した「公正な M&A の在り方に関する指針」においても、既に関取者の保有する買収対象会社の株式の割合が高い場合においては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定することにより、企業価値の向上に資する M&A の成立を阻害してしまうおそれ等があるとの懸念もあり、常に当該条件を設定することが望ましいとまでいうことは困難であるとされている。本特別委員会としては、公開買付者における当社株式の所有割合を踏まえると、上記の懸念が相当程度当てはまると考えられること、仮に同条件を設定すると、かえって本公開買付けに応募した少数株主の利益を害する可能性があること、さらに、他の公正性担保措置の実施状況に照らせば、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性は確保されていると評価できること等を総合的に考慮すると、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていなくとも、本取引の条件の公正性が否定されるものではないと思料する。
- ・本スクイズアウト手続としては、株式売渡請求又は株式併合が予定されているところ、いずれの場合でも、法令上、本公開買付けに応募しなかった株主に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されている。また、公開買付者によれば、本スクイズアウト手続は、本公開買付けの決済の完了後速やかに進めていく予定とのことであり、さらに、①株式売渡請求の場合は、公開買付者が、1株当たりの対価として、各株主に対し本公開買付価格と同額の金銭を交付すること、②株式併合の場合は、併合の結果生じた端数の合計数に相当する当社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しなかった当社の株主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設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことが予定されている。以上のとおり、本取引においては、いわゆる強圧性の問題に対応すべく、本公開買付けに応募しなかった少数株主の利益に配慮がなされているといえ、本スクイズアウト手続に係る条件には、一定の合理性があると考えられる。
- ・下記 (iii) のとおり、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられるところ、本公開買付価格を含む本取引の条件は、かかる公正な手続を経た上で決定されたものであることが認められる。

(iii) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性

以下の点を総合的に考慮すると、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。

- ・当社は、本取引の検討にあたり、当社の意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、公正性担保措置の一環として本特別委員会を設置している。本特別委員会は、本公開買付価格の具体的な交渉に入るより以前に設置されており、各委員の独立性を疑うべき事由は認められない。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本特別

- 委員会に対し、①本特別委員会が自ら公開買付者と交渉を行うことができる権限のほか、公開買付者との交渉を当社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限、②必要に応じて本特別委員会独自の外部アドバイザー等を選任する権限（この場合の費用は当社が負担するものとされている。）のほか、当社が選任する外部アドバイザー等について指名又は承認（事後承認を含む。）する権限、③答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限をそれぞれ付与している。これを受けて、本特別委員会は、当社が選任したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関、並びにリーガル・アドバイザーにつき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、それぞれを当社のアドバイザー等として承認した。さらに、当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する取締役会においては、本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件を妥当でないと判断した場合には、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しており、特別委員会の判断内容の実効性の確保に配慮がなされている。以上のおおりに、特別委員会としての実効性を高めるための実務上の措置が採られた上で、本特別委員会は、企業価値の向上及び少数株主の利益を図る立場から、本取引の是非や取引条件の妥当性、手続の公正性について検討・判断を行った。
- 当社は、本取引に係る意思決定の公正性を担保するために、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みずほ証券から当社株式価値算定書を取得しているほか、独立したリーガル・アドバイザーであるシティニューワ法律事務所から本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けを含む本取引に関する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。なお、当社は、みずほ証券から、いわゆるフェアネス・オピニオンまでは取得していないが、我が国においては、フェアネス・オピニオンの公正性担保措置としての有効性は事案により一様ではないと解されている中、本取引の検討過程に照らした結果、本取引の是非を検討するために、フェアネス・オピニオンの取得が必須であると考えべき事情までは認められず、これを取得しなくとも、本取引に係る交渉過程及び意思決定過程に至る手続の公正性が否定されるものではないと思料する。
 - 本特別委員会は、公開買付者との本公開買付価格に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、交渉の方針等について協議を行い、当社に意見する等して、その交渉過程に実質的に関与しており、かかる交渉過程に関して、当社の少数株主の利益に配慮すべき観点から特段不合理な点は見当たらない。
 - 当社の取締役9名のうち1名が公開買付者の執行役員を兼任しており、また、3名が公開買付者の出身者であるところ、当社は、利益相反の疑義を回避する観点から、上記の計4名の取締役は、当社取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案の審議及び決議に参加しないことが予定されている。また、当該4名は、本取引に関し、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも参加していないとのことである。その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、公開買付者からの独立性に疑義がある者が当社の意思決定に不当な影響を与えたことを推認させる事実認められない。
 - 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の20営業日より長期の30営業日に設定することにより、当社の株主に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しつつ、公開買付者以外にも当社株式の買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しているとのことである。また、公開買付者及び当社は、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、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いないとのことであり、上記公開買付期間の設定と併せて、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ある。

- ・本取引に係るプレスリリースにおいては、本特別委員会に関する情報、当社株式の株式価値の算定結果の内容に関する情報、本取引を実施するに至った背景・目的等に関する情報、当社と公開買付者との間で行われた取引条件等に関する協議・交渉の具体的な経緯に関する情報等について、それぞれ一定の開示が予定されており、当社の株主による取引条件の妥当性等についての判断のために相当な情報が開示される予定であることが認められる。

- (iv) 本取引（本公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び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、その他当社による本取引の手續に係る決定を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものではないか

以上のとおり、(i) 本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられ、(ii) 本公開買付価格を含む本取引の条件には公正性が確保されていると考えられ、(iii) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手續には公正性が確保されていると考えられる。そして、上記の検討事項以外の点において、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものであると考えるべき特段の事情は認められないため、本取引（本公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び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、その他当社による本取引の手續に係る決定を含む。）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)から(iv)を踏まえ、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非

上記(i)から(iv)を踏まえると、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明すること、及び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は、いずれも相当であると考えられる。

④ 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、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公正性を担保するために、公開買付者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であるみずほ証券に対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2023年1月26日付で当社株式価値算定書を取得いたしました。

当社及びみずほ証券との関係並びに算定の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」をご参照ください。

⑤ 当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員である者を含む。）の承認

当社は、みずほ証券から取得した当社株式価値算定書、シティニューワ法律事務所からの法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に協議及び検討を行いました。その結果、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、本取引によって当社が公開買付者の完全子会社となることで、公開買付者グループとの連携が強化され、投資規模の拡大や人材面でのサポートの積極化によって既存事業及び周辺事業に係る経営基盤の強化が一層期待できるようになるほか、公開買付者に蓄積されたネットワークを利活用することにより、当社の事業全般における国内及び海外を含めた販路の拡大並びに既存事業及び周辺事業に係るビジネスパートナーとの提携その他のM&A等が促進され、当社グループとしての競争力の向上が一層期待できるようになるなどのシナジーが見込まれると考えたことから、本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値の向上が見込まれるとともに、本公開買付価格及び本公開買付けに係るそ

の他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2023年1月27日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社取締役（小泉浩一氏、酒井泰治氏、原田雅弘氏及び金子猛氏を除く5名）の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

なお、当社の取締役9名のうち、原田雅弘氏は公開買付者の執行役員を兼任しており、また、小泉浩一氏、酒井泰治氏及び金子猛氏の3名は公開買付者の出身者であるため、利益相反の疑義を回避する観点から、上記の計4名の取締役は、当社取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案の審議及び決議に参加しておらず、また、本取引に関し、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

⑥ 当社における独立した検討体制の構築

当社は、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討及び交渉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10月26日付で公開買付者から本取引に係る意向表明を受けて以降、利益相反の疑義を回避する観点から、当社と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉及び当社内部における検討過程において、公開買付者の役職員を兼務し又は公開買付者の出身者である取締役を関与させないこととし、公開買付者の役職員を兼務せず、かつ、公開買付者の出身者でもない取締役3名及び従業員4名の計7名による社内検討体制を構築いたしました。なお、当社においては、公開買付者からの従業員の出向受入れはございません。このような体制のもとで、当社は、みずほ証券がDCF法の算定の基礎とした2023年3月期から2027年3月期までの5期分の事業計画を策定しており、当該事業計画の具体的な計画数値の設定過程において公開買付者による関与はありません。

以上の取扱いを含めて、当社における本取引の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における確認を受けております。

⑦ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

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、30営業日としているとのことです。公開買付者は、公開買付期間を比較的長期間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しつつ、公開買付者以外にも当社株式の買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しているとのことです。

また、公開買付者と当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定と併せて、対抗的な買付けの機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

4. 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項
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」及び「③ 本公開買付け後の経営方針」、「(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）」並びに「(5) 上場廃止となる見込み及びその事由」をご参照ください。

10. 支配株主との取引等に関する事項

(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

公開買付者は、当社の支配株主（親会社）であり、当社取締役会による本公開買付けに関する意見表明及び本スクイーズアウト手続は、支配株主との取引等に該当します。

当社は、2022年9月20日に開示したコーポレート・ガバナンスに関する報告書の「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」に記載のとおり、親会社との取引を行うにあたっては、その他の取引先と取引を行う場合と同様に、契約条件や市場価格などを参考にしながら適正なものであるかどうかを判断しており、少数株主に不利益とならないよう留意しております。

当社は、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「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保し、利益相反を回避するための各措置を講じており、かかる対応は、上記指針に適合しているものと考えております。

(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」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、2023年1月26日付で、本特別委員会より、本取引（本公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び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、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。）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、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、及び当社の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と考えられる旨を内容とする本答申書を入手しております。詳細は、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「(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特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。なお、本答申書は、本公開買付けが成立した後における、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「(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が当社の少数株主にとって不利益なものではないことに関する意見も兼ねております。

11. その他

(1) 2023年3月期の期末配当予想の修正（無配）及び株主優待制度の廃止について

当社は、2023年1月27日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2023年3月期の配当予想を修正し、2023年3月期の期末配当を行わないこと、及び2023年3月期より株主優待制度を廃止することを決議いたしました。詳細については、当社が2023年1月27日付で公表した「2023年3月期の期末配当予想の修正（無配）及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」をご参照ください。

(2) 中期経営計画における計画値の見直しについて

当社は、2023年1月27日付で、「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」を公表しております。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

以 上

(参考) 2023年1月27日付「兼松サステック株式会社株式（証券コード7961）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」（別添）



2023年1月27日

各位

会社名 兼松株式会社
代表者名 代表取締役社長 宮部 佳也
(コード番号 8020 東証プライム)
問合せ先 広報・IR室長 坂本 和美
(電話番号 03-6747-5000)

兼松サステック株式会社株式(証券コード7961)に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

兼松株式会社(以下「公開買付者」といいます。)は、本日開催の取締役会において、以下のとおり、兼松サステック株式会社(証券コード:7961、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。)スタンダード市場、以下「対象者」といいます。)の普通株式(以下「対象者株式」といいます。)を金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。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議いたしましたので、お知らせいたします。

1. 買付け等の目的等

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、本日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場している対象者株式2,192,200株(所有割合(注1):52.89%)を所有しており、対象者を連結子会社としております。公開買付者は、本日開催の取締役会において、対象者株式の全て(ただし、公開買付者の所有する対象者株式及び対象者の所有する自己株式を除きます。以下同じです。)を取得し、対象者を公開買付者の完全子会社と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、本公開買付けを実施することを決議いたしました。

(注1)「所有割合」とは、対象者が本日付で公表した「2023年3月期第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「対象者第3四半期決算短信」といいます。)に記載された2022年12月31日現在の発行済株式総数(4,149,200株)から、対象者第3四半期決算短信に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数(4,700株)を控除した株式数(4,144,500株、以下「本基準株式数」といいます。)に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の記載について同じとします。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を570,800株(所有割合:13.77%)と設定しており、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の数の合計が買付予定数の下限(570,800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いません。他方、上記のとおり、公開買付者は、対象者株式の全てを取得することにより、対象者株式を非公開化することを企図しているため、買付予定数の上限は設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(570,800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。なお、買付予定数の下限(570,800株)については、本基準株式数(4,144,500株)に係る議決権の数である41,445個に3分の2を乗じた数(27,630個)に対象者の単元株式数(100株)を乗じた株式数(2,763,000株)から、公開買付者が所有する対象者株式の数(2,192,200株)を控除した株式数(570,800株)としております。これは、本取引において、対象者株式を非公開化することを目的としており、下記「(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。以下同じです。)第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本取引の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が対象者の総株主の総議決権数の3分の2以上を所有することで、当該要件を満たすことができるように設定したものです。

公開買付者は、本公開買付けにより対象者株式の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(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、対象者の株主を公開買付者のみとし、対象者株式を非公開化するための一連の手続（以下「本スクイズアウト手続」といいます。）を実施することを予定しております。

なお、対象者が本日で公表した「支配株主である兼松株式会社による当社株式に対する公開買付けに係る賛同の意見表明及び応募推奨に関するお知らせ」（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、本日開催の対象者取締役会において、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て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。対象者取締役会の意思決定過程の詳細については、対象者プレスリリース、並びに下記「(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後の経営方針」の「② 対象者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」、及び下記「2. 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を担保するための措置)」の「(v) 対象者における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員である者を含む。）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後の経営方針

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

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は、以下のとおりです。なお、以下の記載のうち対象者に関する記述は、対象者から受けた説明及び対象者が公表した情報に基づくものです。

公開買付者は、創業者兼松房治郎が 1889 年 8 月に神戸市に開いた「豪州貿易兼松房治郎商店」を前身として、1918 年 3 月に「株式会社兼松商店」の商号をもって設立され、1943 年 2 月に「兼松株式会社」に商号変更しました。その後、1961 年 10 月に株式会社大阪証券取引所（以下「大阪証券取引所」といいます。）（市場第二部）に上場したのち、1967 年 4 月に江商株式会社と合併し、商号を「兼松江商株式会社」に変更しました。1973 年 4 月には東京証券取引所（市場第一部）及び株式会社名古屋証券取引所（以下「名古屋証券取引所」といいます。）（市場第一部）に上場し、1990 年 1 月に商号を「兼松株式会社」に変更しております。名古屋証券取引所については 2003 年に、大阪証券取引所については 2010 年にそれぞれ上場を廃止したのち、現在は、2022 年 4 月における東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所の市場第一部からプライム市場に移行しております。

公開買付者並びに公開買付者の連結子会社 104 社及び持分法適用会社 30 社（本日現在。以下「公開買付者グループ」といいます。）は、国内外のネットワークと各事業分野で培ってきた専門性と、商取引、情報収集、市場開拓、事業開発・組成、リスクマネジメント、物流などの商社機能を有機的に結合して、電子・デバイス、食料、鉄鋼・素材・プラント、車両・航空を中心とした幅広い分野で、多種多様な商品・サービスを提供しております。

また、公開買付者グループは、取引先との信頼関係を深め、事業を創造し、社会に価値ある企業となるため、公開買付者の創業者である兼松房治郎による以下の創業主意及び「われらの信条」を公開買付者グループの企業理念としております。

創業主意

「わが国の福利を増進するの分子を播種栽培す」

われらの信条

- ・ 伝統的開拓者精神と積極的創意工夫をもって業務にあたり、適正利潤を確保し、企業の発展を図る。
- ・ 会社の健全なる繁栄を通じて、企業の社会的責任を果し、従業員の福祉を増進する。
- ・ 組織とルールに基づいて行動するとともに、会社を愛する精神と、社内相互の人間理解

を基本として、業務を遂行する。

そして、公開買付者グループは、2018年5月に6ヵ年の中期ビジョン「future135」（2018年4月～2024年3月）を策定し、基盤となる事業における持続的成長を目指すとともに、強みを有する分野での事業投資により規模の拡大や付加価値の獲得を追求するという基本方針のもと、SDGs やデジタルトランスフォーメーション（以下「DX」といいます。）（注1）の取組みを重点施策に加え、企業価値の向上に取り組んでおります。

（注1）DXとは、データやデジタル技術を活用し、新たなビジネスモデルの創出や既存ビジネスの変革を行うことをいいます。

一方、対象者は、1916年2月に久原鋳業株式会社南方部タワオ農園として発足し、1928年12月に同社が商号を「日本産業株式会社」に変更した上で、1934年3月に同社の南方部タワオ農園（マレーシア連邦サバ州）が分離独立し、「日本産業護謨株式会社」として設立されたとのことです。その後、対象者は1939年8月に商号を「日産農林工業株式会社」に変更し、1949年5月に東京証券取引所市場第一部に上場したとのことです。さらに、対象者は、1989年11月に公開買付者との間で資本業務提携契約を締結して公開買付者と対象者の資本関係及び提携関係を開始させ、1991年10月に商号を「兼松日産農林株式会社」に変更し、2014年12月には、公開買付者の対象者株式に対する公開買付けの結果、公開買付者が対象者の親会社となり、2016年10月に商号を「兼松サステック株式会社」に変更した上で、現在は、2022年4月における東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所市場第一部からスタンダード市場に移行しているとのことです。

対象者は創立以来、マレーシアでのゴム園経営に始まり、南洋材の原木輸入、木材加工等の事業変遷を経て、本日現在、対象者の企業集団は、対象者並びに連結子会社2社及び関連会社1社の計4社（以下「対象者グループ」といいます。）で構成され、①地盤改良工事及び各種地盤調査等を主な内容とするジオテック事業、②木材防腐・防蟻加工等を主な内容とする木材・住建事業、並びに③防犯カメラ等の各種セキュリティ機器の販売及び設置工事等を主な内容とするCCTVシステム事業という3つの事業セグメントを主要事業として展開しているとのことです。

また、対象者は、経済効果優先の価値観による企業経営だけでなく、対象者にかかわるステークホルダーの利益を最優先に考え、次の企業理念に基づく企業行動基準を遵守して日常の業務活動を遂行しているとのことです。

<企業理念>

1. 人々の安心と安全を技術で支え、社業発展を通じて社会に貢献します。
2. 安心で働きやすい環境創りに努め、社員の成長と幸せを追求します。
3. ステークホルダー（株主、取引先、従業員等）等に対する企業の社会的責任を果たします。

さらに、対象者は、2022年4月には、2023年3月期から2025年3月期を対象とする中期経営計画を策定し、各事業セグメントにおける既存商権を維持・拡大しつつ、新技術の収益化を追求すること、新技術・工法の研究開発、投資に予算を配分すること、サステナビリティを経営の中心に据えることを重点施策として掲げ、企業価値の向上に取り組んでいるとのことです。特に、サステナビリティへの取組みについては、2022年4月に「サステナビリティ取組方針」を策定し、①事業活動を通じて環境にやさしい社会の実現に寄与すること（環境、社会）、②人材を尊重し、育成すること（社会）、③経営基盤を強化すること（ガバナンス）、④研究開発、DXを全社的に推進すること（研究開発、DX）を中期目標として設定し、社会への貢献に努めているとのことです。

公開買付者（当時の商号は兼松江商株式会社）は、取得時期、取得方法、所有の目的等は確認できないものの、1986年4月に対象者（当時の商号は日産農林工業株式会社）株式560,000株（所有割合（注2）：1.87%）を所有していたところ、1986年9月11日に40,000株売却（注3）し520,000株所有し

(所有割合：1.73%)、1987年5月13日に20,000株売却し500,000株所有し(所有割合：1.67%)、1987年9月30日に200,000株購入し700,000株所有し(所有割合：2.33%)、1988年5月中に32,000株売却し668,000株所有し(所有割合：2.23%)、1988年6月中に83,000株売却し585,000株所有し(所有割合：1.95%)、1988年10月中に13,000株売却し572,000株所有し(所有割合：1.91%)、1988年11月中に27,000株売却し545,000株所有し(所有割合：1.82%)、1988年12月15日に20,000株売却し525,000株所有し(所有割合：1.75%)、1989年8月中に60,000株売却し465,000株所有し(所有割合：1.55%)、1989年11月15日に955,000株購入し1,420,000株所有し(所有割合：4.73%)、1989年11月28日に公開買付者と対象者の間で資本業務提携を締結し、第三者割当増資の引受けにより4,500,000株取得し5,920,000株(所有割合：17.16%)を所有しました。その後、公開買付者は、1989年12月中に対象者株式695,000株購入し6,615,000株所有し(所有割合：19.17%)、1991年11月28日に対象者と兼松デュオファスト株式会社との合併により6,992,000株取得し13,607,000株所有し(所有割合：32.80%)、1993年3月19日に2,155,000株売却し11,452,000株所有し(所有割合：27.61%)、1994年3月23日に3,152,000株売却し8,300,000株所有し(所有割合：20.01%)、2000年1月18日に3,152,000株購入し11,452,000株所有し(所有割合：27.60%)、2000年9月17日に1,200,000株購入し12,652,000株所有し(所有割合：30.49%)、2001年9月中に84,000株購入し12,736,000株所有し(所有割合：30.70%)、2001年10月中に60,000株購入し12,796,000株所有し(所有割合：30.84%)、2003年1月7日に1,000,000株購入し13,796,000株所有し(所有割合：33.25%)、2003年7月中に8,000株売却し13,788,000株所有し(所有割合：33.24%)、2003年8月中に177,000株売却し13,611,000株所有し(所有割合：32.81%)、2003年9月中に220,000株売却し13,391,000株所有し(所有割合：32.28%)、2005年2月中に83,000株売却し13,308,000株所有し(所有割合：32.08%)、2014年12月24日に公開買付期間を2014年11月4日から2014年12月16日とする公開買付けにより7,836,000株取得し21,144,000株所有し(所有割合：51.00%)、2015年3月26日に銀行との相対取引により569,000株、事業会社との相対取引により209,000株購入し21,922,000株所有し(所有割合：52.88%)、2017年10月の対象者による10株を1株とする株式併合を経て、現在2,192,200株(所有割合：52.89%)の所有に至り、対象者を連結子会社としております。

(注2) 本段落における「所有割合」とは、対象者の当時の発行済株式総数から、当時の対象者が所有する自己株式数を控除した株式数に占める割合(小数点以下第三位を四捨五入しております。)をいいます。

(注3) 本段落における「売却」及び「購入」に関しては、2015年3月の銀行及び事業会社からの購入を除き、当該取引が市場取引であるか市場外の相対取引であるか、また、市場外の相対取引である場合のその取引の相手方の確認ができなかったため、これらの事項についての記載をしておりません。

他方、公開買付者はESG経営(注4)やサステナビリティの世界的な意識の高まりを受け、2021年に5つのマテリアリティ(重要課題)を特定しています。中でも①持続可能なサプライチェーンの構築、②脱炭素社会に向けた取組み、③地域社会との共生、の3つのマテリアリティは事業活動を通じて解決する課題であり、公開買付者は、安定的で持続可能なサプライチェーンの構築に努めると共に脱炭素社会に向けてグリーントランスフォーメーション(以下「GX」といいます。)(注5)への積極的な取組みを推進しています。加えて、公開買付者は中期ビジョン「future135」において、①グループを挙げたDX推進、②先進技術(IoT(注6)・AI(注7)など)を軸とした新規事業の推進と拡大を重点施策として掲げ、更なる事業の拡大を図っています。上記取組みにおいては、GX及びDXを推進することで更なる進展が可能になると考えております。加えて、2024年4月に開始される予定の新中期経営計画においても、引き続き重点施策の一つとしてGX及びDXを推進し、先進技術を活用した新規事業の拡大を図っていく方針です。

(注4) ESG経営とは、持続可能な社会の実現と企業価値の向上に向け、Environment(環境)・Social(社会)・Governance(ガバナンス)と企業倫理を意識した行動をいいます。

(注5) GXとは、カーボンニュートラル(二酸化炭素(CO₂)をはじめとする温室効果ガスの「排出量」

を削減するとともに、「削減貢献量」を差し引くことで、温室効果ガスを実質的にゼロにする取組みのことをいいます。)の実現に向けた経済社会システム全体の変革のことをいいます。
(注6) IoT (Internet of Things) とは、モノのインターネット化のことをいいます。
(注7) AI (Artificial Intelligence) とは、人工知能のことをいいます。

公開買付者は、上記の対象者と公開買付者の取組みは方向性を一にするものであり、それぞれ単独ではなく、公開買付者グループ全体での経営資源の最適配分を行うことでより一層取組みが加速するものと考えていたところ、公開買付者の中期ビジョン「future135」の最終年度である2024年3月期が近づき、新中期経営計画の方向性を議論する中で、2022年6月には、GX推進担当の執行役員やGX推進委員会を設置いたしました。このようにGXの推進に中長期的に取り組む体制を整えるなど、新中期経営計画の柱の1つとしてGXを掲げる方向性が定まったため、木材を利用した環境に優しい地盤改良工法を用いて公開買付者グループにおける脱炭素社会に向けた取組みを推進している対象者と、早期に連携の強化を図ることが、両社の企業価値向上の観点から適切であると考え、2022年9月上旬より、本取引についての本格的な検討を開始しました。

かかる検討において、本取引が公開買付者の中期ビジョンにおける成長戦略・事業ポートフォリオ戦略と整合的か、中期ビジョンの定量目標(2024年3月期の親会社の所有者に帰属する当期利益200億円)達成に寄与するか、公開買付者グループ全体での経営資源の最適化に資するかなど、公開買付者グループとしての企業価値最大化の観点から検証を行いました。その結果、公開買付者は2022年9月下旬に、公開買付者と対象者がそれぞれ独自の事業運営を行うよりも、対象者を完全子会社化して一体的な事業運営を行うことが、対象者を含む公開買付者グループの持続的かつ更なる成長につながり、両社の企業価値向上の観点から最良の選択であると考えに至りました。

公開買付者は、公開買付者及び対象者がともに上場会社として独立した事業運営を行っている現状では、それぞれの経営資源の相互活用の際し、その有用性及び取引としての客観的な公正性について、対象者の少数株主の利益も考慮した慎重な検討を要することから、公開買付者グループ一体となって迅速な意思決定を推し進めていくことが十分にできておらず、公開買付者グループの経営の最適化を図ることが必ずしも実現できていないと認識しています。例えば、対象者の基本方針である非住宅分野への強化・拡大、及び新技術・工法の研究開発は、対象者の持続的な成長には必要な施策であるものの、不確実性や短期的なコストの増加を伴うものであり、結果として短期的には必ずしも少数株主の利益とならない可能性があると考えております。また、現状の資本関係において、対象者を含む公開買付者グループの経営資源(情報・ノウハウ、人材、営業基盤、資金)を相互に活用する際には、経営資源を供する会社と利益を創出する会社が必ずしも一致するわけではないため、対象者が上場会社として少数株主を抱えている状態では、公開買付者として経営資源を対象者に対して供与することで対象者の企業価値向上につなげようとしても、かかる企業価値向上による利益の相当部分が対象者の少数株主へ流出してしまい、公開買付者としてかかる経営資源を供与する経済合理性を認めづらいことや、対象者の経営資源を公開買付者に供与する場合にも、同様の問題が生じて対象者の少数株主の利益に資さない可能性があることから、これまでは公開買付者及び対象者それぞれの経営資源を相互に活用することに一定の限界があったと考えております。公開買付者が対象者を完全子会社化することにより、公開買付者と対象者の少数株主との潜在的な利益相反が解消され、両社の企業価値向上にとって最善と考える各種の施策を積極的かつより短期間で実行することが可能になると認識しています。

また、一体的な事業運営を実現する手段として完全子会社化を実施することにより、対象者における投資家対応、株主総会の開催・運営、上場維持コストなどの上場会社としての各種負担の軽減、管理体制の効率化、及び公開買付者グループの取引先のシームレスな連携をはじめとした経営資源の相互活用など、対象者が上場会社である場合には実現することが困難であった施策の推進が可能になると考えました。

なお、公開買付者は、本取引を通じて対象者株式の全てを取得し、対象者を公開買付者の完全子会社とした後、より強固な資本関係のもとで一体経営を行うことにより、対象者が上場会社である場合には実現することが困難であった、以下の施策を一層進展させていきたいと考えております。

(ア) 非住宅分野の強化を企図した中長期的な投資・事業改革の実行

本取引を通じ、対象者が公開買付者の完全子会社となることで、対象者における上場企業としての各種負担が軽減され、公開買付者グループの経営資源の有効活用にも際しても迅速な意思決定が可能となり、現状は東日本が中心となっている対象者の事業エリアの拡大に向けた積極的なリソース投入や、新技術・工法の開発に資する研究開発費の投入など、国内住宅分野のみならず、非住宅分野の更なる強化・拡大に向けた中長期的な投資・事業改革の実行が可能になると考えております。本取引後、対象者と公開買付者グループが協働で行うことを想定している事業毎の具体的な取組み方針は以下のとおりです。

I. ジオテック事業：

事業エリア拡大によるマーケットシェアの拡大、環境パイル工法（注8）の適用範囲拡大、新工法開発による地盤改良の高度化や工数削減

II. 木材・住建事業：

木材の耐久性向上を実現する木材保存処理技術・薬剤の開発、公開買付者のネットワークを活用した効率的な薬剤調達を通じたコスト削減、公開買付者が世界最大であると考えている対象者の CLT（注9）処理設備と公開買付者グループの広範な顧客基盤を活用した非住宅分野向けサービスの強化

III. CCTV システム事業：

セキュリティカメラの独自機能の開発、安全性向上に資するソリューションビジネスの展開、スマートシティ（注10）や物流倉庫向けの需要増加に対応する新サービス開発

また、国内においては、新設住宅着工戸数の減少に伴い、対象者の主な事業分野である住宅関連業界の市場規模が縮小すると考えられる中、公開買付者の有するネットワークを最大限活用することにより、対象者の事業全般における国内及び海外を含めた販路の拡大に取り組んでまいりたいと考えております。

（注8）環境パイル工法とは、高品質な防腐・防蟻処理による高耐久性を確保した木杭を使用した地盤補強工法のことをいいます。

（注9）CLT とは、CrossLaminated Timber：直交集成板の略称で、板の層を各層で互いに直交するように積層接着した厚型パネルのことをいいます。

（注10）スマートシティとは、先進的技術の活用により、都市や地域の機能やサービスを効率化・高度化し、各種課題の解決を図るとともに、快適性や利便性を含めた新たな価値の創出に取り組む都市のことをいいます。

(イ) 顧客基盤及び研究開発の強化・拡大の加速化に資する M&A の実施

対象者の収益基盤を一層強化していくためには、非住宅分野を中心とした顧客基盤の拡大や既存事業の付加価値向上に資する研究開発の強化を、スピード感をもって対応することが必要であり、M&A が有用な手段になると考えております。対象者が公開買付者の資金調達力や M&A に関するリソース・ノウハウを活用して M&A を実施し、独自性ある地盤改良工法、木材保存・塗装処理技術、及びセキュリティカメラ機能開発技術を有する企業を買収することで、対象者事業の効率的かつ迅速な成長を実現することが可能になると考えております。

(ウ) DX の推進を通じたグループ全体の GX 推進及びサステナビリティに対する取組みの強化

対象者はサステナビリティを中心に据えた経営を掲げており、サステナビリティ取組み方針の一環として DX の全社的な推進を標榜している中、公開買付者グループの DX に関するノウハウを活用することで、DX プラットフォーム開発をはじめとした DX 推進については GX 推進を加速化させることが可能になると考えております。対象者と公開買付者グループとの協働で行うことを想定している事業毎の具体的な取組みは以下のとおりです。

I. ジオテック事業：

DX プラットフォームに蓄積された地盤ビックデータの AI 解析を通じた地盤改良工法の高度化、DX

プラットフォームの外販

II. CCTV システム事業：

ICT（注 11）資産を活用したソリューションビジネスの展開を通じた安心・安全なまちづくりへの貢献

（注 11）ICT（Information and Communication Technology）とは、情報通信技術のことをいいます。

（エ）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、対象者と公開買付者の経営資源の相互活用による利益を公開買付者グループとして全て享受できる体制が整うことで、より一層公開買付者の経営資源（情報・ノウハウ、人材、営業基盤、資金）を対象者に提供することが可能になると考えております。その結果、これまでよりも効率的にこれらの経営資源を活用し、対象者と公開買付者の重複機能を統一していくことで、グループとして最適な人員配置や上場維持費用を含む共通コストの削減を図ることが可能になると考えております。

そこで、公開買付者は 2022 年 10 月 26 日付で対象者に対して本取引の検討を開始したい旨の意向を伝える提案書を提出し、本取引の意義・目的について、両社の資本関係をより強固なものとし、さらに緊密な事業上の連携を実現することで、両社の企業価値の最大化及び持続的な成長を実現することを企図している旨の説明を行いました。その後、対象者より、2022 年 11 月 11 日に、今後、公開買付者から公開買付価格等の具体的な条件が提示された際には、特別委員会での審議やこれを踏まえた対象者の取締役会の議論を通じて、意見表明を行うことを検討したい旨を書面で回答を得て、対象者と本取引に向けた具体的な協議・検討を開始しました。

また、公開買付者は 2022 年 10 月下旬に公開買付者グループ及び対象者グループ 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三菱UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社（以下「三菱UFJ モルガン・スタンレー証券」といいます。）を（三菱UFJ モルガン・スタンレー証券の独立性については、「2 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「① 算定の基礎」をご参照ください。）、リーガル・アドバイザーとして TMI 総合法律事務所を選任し、公開買付者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 11 月上旬から 2022 年 12 月下旬まで実施するとともに、並行して、対象者との間で、本公開買付けを含む本取引の諸条件についての協議・検討を続けてまいりました。

具体的には、公開買付者は、公開買付者において 2022 年 11 月上旬から 12 月下旬まで実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者の企業価値に特段の重大な影響を及ぼす事項が発見されなかったこと、三菱UFJ モルガン・スタンレー証券による対象者株式の初期的な価値評価分析結果のうち、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー分析（以下「DCF 分析」といいます。）に基づいて実施した対象者株式の初期的な価値評価分析結果のレンジ（対象者株式 1 株当たり 2,065 円から 2,638 円）の範囲内であることを理由に、対象者の少数株主に対して合理的な売却機会を提供しており、本公開買付けに対する応募を見込むことができるものと考えられたこと、対象者株式の市場株価の動向（提案実施日の前営業日である同月 26 日の対象者株式の終値が 1,568 円、直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値が 1,577 円、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値が 1,573 円、直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値が 1,608 円であること）、公開買付者の立場としては、対象者との交渉を通じて対象者より対象者株式 1 株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）の引上げを要請される可能性が一定程度想定されたことを踏まえ、上記の DCF 分析に基づいて実施した対象者株式の初期的な価値評価分析結果のレンジの下限である 2,065 円が初回提案価格として合理的な水準であると判断し、2022 年 12 月 27 日に、対象者に対して本公開買付価格を 2,065 円（提案実施日の前営業日である同月 26 日の対象者株式の終値 1,568 円に対して 31.70%、直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値 1,577 円に対して 30.94%、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,573 円に対して 31.28%、直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値 1,608 円に対して 28.42%のプレミアム（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、プレミアムの計算において同じです。)) とする提案を行いました。公開買付者の提案に対し、2023 年 1 月 5 日に、対象者より、第三者算定機関であるみずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）の対象者株式価値の試算結果や親会社による上場子会社の非公開化を目的とした他の公開買

付けの事例におけるプレミアム割合の水準等を踏まえると買付者に対してより高い公開買付価格の提示を要請することが適切である旨の特別委員会の意見や対象者のアドバイザーの助言を踏まえて、本公開買付価格の引上げを要請する旨の回答を受けました。かかる要請を踏まえ、公開買付者は、同月 10 日に、本公開買付価格を 2,150 円（再提案実施日の前営業日である同月 6 日の終値 1,564 円に対して 37.47%、直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値 1,571 円に対して 36.86%、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,570 円に対して 36.94%、直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値 1,601 円に対して 34.29%のプレミアム）とする再提案を行いました。公開買付者の再提案に対し、同月 12 日に、対象者より、対象者株式価値の試算結果のほか、近年の親会社による上場子会社の非公開化事例における市場株価に対するプレミアム割合（なお、対象者から公開買付者に対して具体的な提示はありませんでしたが、対象者においては、他の親会社による上場子会社の非公開化事例における公表日前営業日の終値、並びに直近 1 ヶ月間、直近 3 ヶ月間及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム割合を考慮したとのことです。）の平均水準が概ね 40%を超過していること等を踏まえると買付者に対してより高い公開買付価格の提示を要請することが適切である旨の特別委員会の意見や対象者のアドバイザーの助言を踏まえて、本公開買付価格の引上げを再度要請する旨の回答を受けました。かかる要請を踏まえ、公開買付者は、同月 16 日に、本公開買付価格を 2,200 円（再提案実施日の前営業日である同月 13 日の終値 1,555 円に対して 41.48%、直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値 1,567 円に対して 40.40%、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,567 円に対して 40.40%、直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値 1,599 円に対して 37.59%のプレミアム）とする再提案を行いました。公開買付者の再提案に対し、同月 17 日に、対象者より、本公開買付価格を 2,300 円（なお、対象者からプレミアム割合の具体的な提示はありませんでしたが、当該価格は、要請日の前営業日である同月 16 日の終値 1,568 円に対して 46.68%、直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値 1,566 円に対して 46.87%、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,567 円に対して 46.78%、直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値 1,598 円に対して 43.93%のプレミアムが付された価格となります。）とするよう要請されました。かかる要請を踏まえ、公開買付者は、同月 25 日に、本公開買付価格を 2,250 円（再提案実施日の前営業日である同月 24 日の終値 1,590 円に対して 41.51%、直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値 1,576 円に対して 42.77%、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,569 円に対して 43.40%、直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値 1,598 円に対して 40.80%のプレミアム）とする再提案を行いました。公開買付者の再提案に対し、同月 26 日に、対象者より、最終的な意思決定は本日開催される対象者取締役会での決議によることを前提として、当該提案を応諾し、本公開買付価格を 2,250 円とすることに内諾するとの回答を受けました。

以上の経緯のもとで、公開買付者は、公開買付者が対象者株式の全てを取得し、対象者を公開買付者の完全子会社とすることが、公開買付者グループ全体の企業価値向上に資するとの結論に至り、本日開催の取締役会において、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決議いたしました。

② 対象者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

対象者は、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、2022 年 10 月 26 日付で公開買付者から提案書の提出を受けることで本取引の検討を開始したい旨の意向を受領するとともに、本取引の意義・目的について、両社の資本関係をより強固なものとし、さらに緊密な事業上の連携を実現することで、両社の企業価値の最大化及び持続的な成長を実現することを企図している旨の説明を受けた後、公開買付者が対象者の支配株主（親会社）であり、本取引が構造的な利益相反の問題を内包すること等に鑑み、対象者の意思決定に慎重を期し、また、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性を担保するために、2022 年 11 月 11 日開催の対象者取締役会決議により、本取引に関して公開買付者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みずほ証券を、公開買付者及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティニューワ法律事務所をそれぞれ選任するとともに、公開買付者及び対象者から独立した、外部の有識者を含む委員（対象者の社外取締役（監査等委員）兼独立役員である小林邦聡氏（弁護士）、対象者の社外取締役（監査等委員）兼独立役員である岡村憲一郎氏（公認会計士）、及び外部の有識者である須田雅秋氏（公認会計士、須田公認会計士事務所）の 3 名）によって構成

される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「2. 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特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)を設置し、本取引に係る提案を検討するための体制を構築したとのことです。その上で、対象者は、2022年11月11日、公開買付者に対し、今後、公開買付者から公開買付け等の具体的な条件が提示された際には、本特別委員会での審議やこれを踏まえた対象者の取締役会の議論を通じて、意見表明を行うことを検討したい旨を書面で回答したとのことです。

上記の体制のもと、対象者は、本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が対象者に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、公開買付者から受けた本公開買付けの提案内容を適時に本特別委員会に共有し、対象者の少数株主の利益に配慮する観点から、対象者としての交渉方針に係る本特別委員会からの意見、指示、要請等に基づいた上で、みずほ証券及びシティニューワ法律事務所の助言を受けながら、以下のとおり、公開買付者との間で、2023年1月下旬まで複数回に亘る協議・交渉を行ったとのことです。

具体的には、対象者は、2022年12月1日に、本特別委員会を通じて公開買付者に対するインタビューを実施し、本取引を提案するに至った検討過程、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している対象者の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。その上で、対象者は、本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否かについては並行的に検討を進めることとしつつ、2022年12月下旬から、本公開買付け価格について公開買付者との協議・交渉を開始したとのことです。本公開買付け価格については、対象者は、公開買付者より、2022年12月27日に、本公開買付け価格を2,065円とする旨の初回の提案を受けたものの、みずほ証券による対象者株式の株式価値の試算結果や、親会社による上場子会社の非公開化を目的とした他の公開買付けの事例におけるプレミアム割合の水準等を踏まえ、可能な限り対象者の少数株主の利益に配慮する観点からは、当該提案価格で応諾するのではなく、より高い金額を要請することが適切であると判断し、2023年1月5日、公開買付者に対し、本公開買付け価格の増額を要請したとのことです。その後、対象者は、公開買付者より、同月10日に、本公開買付け価格を2,150円とする2回目の提案を受けたものの、上記と同様の理由から、再度、より高い金額を要請することが適切であると判断し、同月12日、公開買付者に対し、近年の親会社による上場子会社の非公開化事例における市場株価に対するプレミアム割合（なお、対象者においては、他の親会社による上場子会社の非公開化事例における公表日前営業日の終値、並びに直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム割合を考慮したとのことです。）の平均水準が概ね40%を超過している旨を提示した上で本公開買付け価格の更なる増額を要請したとのことです。その後、対象者は、公開買付者より、同月16日に、本公開買付け価格を2,200円とする3回目の提案を受けたものの、可能な限り対象者の少数株主の利益に配慮するために再度交渉を継続することが望ましいと判断し、同月17日、公開買付者に対し、本公開買付け価格を2,300円とする旨の対案を提示したとのことです。その後、対象者は、公開買付者より、同月25日に、本公開買付け価格を2,250円とする4回目の提案を受け、みずほ証券による対象者株式の算定結果や市場株価に対するプレミアム割合等を踏まえて総合的に検討した結果、同月26日、公開買付者に対し、最終的な意思決定は本日開催される対象者取締役会での決議によることを前提として、当該提案を応諾し、本公開買付け価格を2,250円とすることに内諾する旨を回答したとのことです。

さらに、対象者は、リーガル・アドバイザーであるシティニューワ法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2023年1月26日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けたとのことです（本答申書の概要については、下記「2. 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特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)。その上で、対象

者は、リーガル・アドバイザーであるシティニューワ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みずほ証券から2023年1月26日付で取得した株式価値算定書（以下「対象者株式価値算定書」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本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により対象者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・検討を行ったとのことです。

その結果、対象者は、本日開催の対象者取締役会において、以下の点等を踏まえると、本取引を通じて対象者株式を非公開化し、公開買付者の完全子会社となることが、対象者グループの企業価値の向上に資するものであるとの判断に至ったとのことです。

まず、対象者を取り巻く事業環境については、世界的な金融引締めが進む中での金融資本市場の変動による円安や、ウクライナ情勢の長期化等による世界的な原材料価格の上昇の影響を受けて原価率の上昇に直面していると同時に、国内においては新設住宅着工戸数の減少に伴い、対象者の主な事業分野である住宅関連業界の市場規模が縮小傾向にあるなど、依然先行きが不透明な状況が継続する見込みと考えているとのことです。対象者は、このような事業環境のもと、2022年4月に、2023年3月期から2025年3月期を対象とする中期経営計画を策定し、最終年度である2025年3月期の数値目標を売上高170億円、経常利益15億円、当期純利益10億円とした上で、以下を重点施策として、安定的な収益確保の実現を目指して推進してきたとのことです。

<重点施策>

- I. ジオテック事業（地盤改良）では住宅分野のシェア拡大並びに非住宅分野への一層の営業強化を、木材・住建事業（木材防腐、防蟻加工）では公共建築物等への販売強化並びに木材利用促進を、CCTVシステム事業（セキュリティ機器販売及び設置工事）では顧客ニーズに応じたサービス開発に務めているとのことです。各事業で既存商権を維持・拡大しつつ、新技術の収益化を追求し、収益基盤の一層の強化に取り組んでいるとのことです。
- II. 新技術・工法の研究開発、投資に予算を配分しているとのことです。ジオテック事業では、新たな地盤改良工法の開発や蓄積された地盤データの有効活用並びに管理システムの開発・外販による収益化、木材・住建事業では木材の防腐・防蟻処理では環境にやさしい工法や薬剤の開発並びに非住宅関連の新規事業展開、CCTVシステム事業では監視カメラでAIを取り入れた新たなソリューションの提供など、技術開発や設備投資と同時に事業投資にも積極的に取り組んでいるとのことです。
- III. 対象者はこれまでも環境や人材を意識した経営を実践してまいりましたが、あらためてサステナビリティを経営の中心に据えることを明確にしたとのことです。これにより環境保全に一層貢献するほか、企業価値向上の根幹を担う人材育成やガバナンス強化、ステークホルダーとの対話を重視した経営を推進しているとのことです。

しかしながら、中期経営計画の初年度である2023年3月期においては、国内における住宅ローン金利の上昇、北米住宅市場及び国内における新設住宅着工戸数の減少による市場環境の悪化に加え、対象者事業全般における為替相場の円安影響による資材価格の上昇が重なり、足元では、上記の中期経営計画の策定時点で対象者が想定していた以上に利益が圧迫されることとなったとのことです。その結果、対象者は、2022年4月27日に上記の中期経営計画の策定と併せて公表した2023年3月期の第2四半期に係る連結業績予想について、営業利益につき31.0%減少となることなどを含む業績予想の修正を、2022年10月17日付で公表するに至っているとのことです。対象者としては、このような厳しい事業環境は今後も継続していくことが見込まれる中、対象者グループが事業環境に柔軟に対応し、持続的に企業価値を向上させていくためには、既存事業でのシェアの拡大を図ると同時に周辺事業の開拓及び進出を促進し、対象者グループとしての競争力を高めていくことが不可欠であると考えていたところ、本日、本取引を通じて対象者が公開買付者の完全子会社となることで、公開買付者グループとの連携を一層強化させ、かつ、中長期的な視点での経営戦略の実行を推進できる経営体制を構築することによって、以下のシナジーを期待することができ、対象者グループの企業価値の向上に資すると考えるに至ったとのことです。

(i) 公開買付者グループとの連携強化による事業拡大の推進

対象者が公開買付者の完全子会社となり、対象者と公開買付者の利害を完全に一致させることによって、対象者に少数株主が存在することに起因する、公開買付者が対象者に対して積極的な経営資源の投入をしても公開買付者への利益貢献が限定的になるといった問題や、対象者が上場企業として独立した事業運営を行っていることから、対象者と公開買付者間で営業上の内部情報の共有化に一定の限界があるといった問題が解消されることで、公開買付者において、対象者に対する支援に制約を課すことなく、より積極的な経営資源の投入が可能になると同時に、対象者において、公開買付者グループが保有する営業上の内部情報を積極的に利活用することができるようになると考えているとのことです。これにより、対象者においては、対象者グループ単体と比較して、投資規模の拡大や人材面でのサポートの積極化によって既存事業及び周辺事業に係る経営基盤の強化が一層期待できるようになるほか、公開買付者の商社機能をはじめとする、公開買付者に蓄積されたネットワークを利活用することにより、対象者の事業全般における国内及び海外を含めた販路の拡大並びに既存事業及び周辺事業に係るビジネスパートナーとの提携その他のM&A等が促進され、対象者グループとしての競争力の向上が一層期待できるようになると考えているとのことです。

(ii) 公開買付者グループが一体となった迅速かつ柔軟性の高い意思決定の実現

対象者が公開買付者の上場子会社である現状においては、対象者の意思決定に際しては、対象者の少数株主の利益に配慮するべく慎重な判断が求められるところ、本取引を通じて、公開買付者の完全子会社となることで、公開買付者と対象者の利害を完全に一致させることができる結果、対象者を含む公開買付者グループにおいて、公開買付者グループとしての利益最大化のための迅速かつ柔軟な意思決定が可能になると考えているとのことです。これにより、対象者においては、上記(i)のシナジーを実現していくにあたり、株式市場からの評価を踏まえた短期的な利益の追求を重視せざるを得ない現状の経営体制から脱却し、より中長期的な視点からの施策に迅速かつ柔軟に取り組んでいくことができるようになると考えているとのことです。

(iii) 上場維持コストの負担軽減

対象者が公開買付者の完全子会社となり、対象者株式が上場廃止となることで、監査費用のほか、株主総会の運営に関する費用や株主名簿管理人への事務委託に関する費用等の固定的なコストを削減することが可能となるとのことです。また、対象者が公開買付者グループの上場子会社として上場維持するための体制や業務負担は、近年の新市場区分における上場維持基準への適合対応及び改訂されたコーポレートガバナンス・コード等に対応するために、年々増大しておりますが、対象者が公開買付者の完全子会社となり、対象者株式が上場廃止となることで、これらのコスト及び業務負担を軽減できると考えているとのことです。

なお、上場廃止に伴うデメリットとしては、資本市場から資金調達を行うことができなくなるもののほか、知名度や社会的信用の向上といった上場会社として享受してきたメリットを享受できなくなることが一般的に挙げられますが、上記のとおり本取引の実施後においては公開買付者からの支援の積極化が期待でき、また、東京証券取引所プライム市場に株式を上場する公開買付者グループの一員であり続けることから、上場廃止後も対象者における社会的な信用面に特段の懸念はないと想定され、対象者株式の上場廃止によるデメリットは限定的と考えているとのことです。

また、対象者は、本日開催の対象者取締役会において、以下の点等を踏まえると、本公開買付価格(2,250円)及び本公開買付けに係るその他の諸条件は対象者の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

(a) 本公開買付価格が、下記「2. 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を担保するための措置)」の「(iv) 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」に記載されているみずほ証券による対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価基準法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回っており、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。）に基づく算定結果のレンジの範囲内の価格であり、かつ、類似企業比較法に基づく算定結果のレンジの範囲内の価格であること。
- (b) 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2023年1月26日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値1,598円に対して40.80%、2023年1月26日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,579円に対して42.50%、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,569円に対して43.40%、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,597円に対して40.89%のプレミアムがそれぞれ加えられた価格であり、他社の類似取引事例におけるプレミアム割合の平均値（注12）と比較すると、遜色ないプレミアム水準にあると考えられること。
- (注12) 対象者は、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2022年12月31日までに公表され、かつ、成立した親会社による上場子会社の完全子会社化事例48件におけるプレミアム割合を参照しており、これらの事例における公表日前営業日の終値、並びに直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの平均値は、順に40.39%、43.32%、42.72%、40.12%であるとのことです。
- (c) 下記「2. 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を担保するための措置)」に記載の利益相反を回避するための措置が採られていること等、対象者の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。
- (d) 本公開買付価格が、上記利益相反を回避するための措置が採られた上で、対象者と公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること。
- (e) 本特別委員会が、対象者から適時に交渉状況の報告を受け、対象者の交渉方針に関して意見、指示、要請等を行うこと等により、取引条件に係る交渉過程に実質的に関与した上で、下記「2. 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特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本答申書において、本公開買付価格を含む本取引の条件には公正性が確保されていると考えられる旨の意見が示されていること。

以上より、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て、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。当該取締役会における決議の方法につきましては、下記「2. 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を担保するための措置)」の「(v) 対象者における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員である者を含む。）の承認」をご参照ください。

③ 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、公開買付者が対象者株式の全てを取得し、対象者を公開買付者の完全子会社とした後、公開買付者グループと対象者グループの連携を加速させ、意思決定を迅速化し、経営の効率化を進めることで、対象者グループの各事業の成長の蓋然性を高めていくとともに、対象者グループとの一体運営により、対象者グループを含めた公開買付者グループ全体の利益成長を加速させ、企業価値の向上に努めてまいります。

また、本公開買付け実施後の対象者の経営体制については、本日現在において、具体的に検討している事項はなく未定ですが、対象者の意向を踏まえ、最適な体制の構築を検討していく予定です。なお、

本日現在において、対象者の取締役のうち、小泉浩一氏、酒井泰治氏及び金子猛氏は、公開買付者の出身者であり、原田雅弘氏は、公開買付者の執行役員としての地位を有しておりますが、本取引後の小泉浩一氏、酒井泰治氏、金子猛氏及び原田雅弘氏の処遇を含め、対象者への役員派遣に関しては、現時点で具体的に検討している事項はなく未定です。また、現時点において、本取引後の対象者の従業員の労働条件の変更や人員削減等の人事施策については検討しておりません。

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

公開買付者及び対象者は、対象者が公開買付者の連結子会社であるため、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、公開買付者と対象者の公開買付者以外の株主との間で構造的な利益相反関係があることに鑑み、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

なお、公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本日現在、対象者株式 2,192,200 株（所有割合：52.89%）を所有しているため、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する対象者の少数株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいていわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) の買付予定数の下限は設定しておりません。もっとも、公開買付者及び対象者において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として、以下の措置を実施していることから、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。また、本特別委員会は、本答申書において、他の公正性担保措置の実施状況に照らせば、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性は確保されていると評価できること等に鑑みると、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないことのみをもって、本取引の条件の公正性が否定されるものではないと考えられる旨判断しており、対象者としても同様に判断しているとのことです。

- (i) 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
- (ii) 対象者における独立したリーガル・アドバイザーからの助言
- (iii) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得
- (iv) 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
- (v) 対象者における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員である者を含む。）の承認
- (vi) 対象者における独立した検討体制の構築
- (vii) 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

以上の詳細については、下記「2. 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を担保するための措置)」をご参照ください。

(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）

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、本公開買付けにより、対象者株式の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、対象者株式の全てを取得することを目的として本スクイ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

本公開買付けの成立により、公開買付者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、公開買付者が会社法第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（ただし、公開買付者及び対象者を除きます。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）に対し、その

所有する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、公開買付者は、その旨を対象者に通知し、対象者に対し株式売渡請求の承認を求める予定です。対象者がその取締役会の決議により株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、対象者の株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主の全員からその所有する対象者株式の全部を取得いたします。この場合、売渡株主がそれぞれ所有していた対象者株式1株当たりの対価として、公開買付者は、当該各売渡株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定です。なお、対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、公開買付者より株式売渡請求がなされた場合には、かかる株式売渡請求を承認する予定とのことです。

株式売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、会社法第179条の8その他関係法令の定めに従って、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様（ただし、公開買付者及び対象者を除きます。）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

本公開買付けの成立後、公開買付者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%未満である場合には、公開買付者は、会社法第180条に基づき、対象者株式の併合を行うこと（以下「株式併合」といいます。）及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに対象者に要請する予定です。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です。また、本日現在においては、本臨時株主総会の開催日は、2023年5月中旬を予定しています。

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、対象者の株主の皆様は、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対象者株式を所有することとなります。株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた対象者の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する対象者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対象者の株主の皆様（公開買付者及び対象者を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該株主の皆様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対して要請する予定です。また、対象者株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者は、対象者に対して、公開買付者が対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）を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対象者の株主の皆様（公開買付者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するよう要請する予定です。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、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定とのことです。

株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、対象者の株主の皆様（公開買付者及び対象者を除きます。）は、対象者に対してその所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して対象者株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。

上記のとおり、株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様（公開買付者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、株

式併合に反対する対象者の株主の皆様（公開買付者及び対象者を除きます。）は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の対象者株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記の株式売渡請求及び株式併合の各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様（公開買付者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、本公開買付け価格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、対象者と公開買付者が協議の上、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の各手続における税務上の取扱いについては、対象者の株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(5) 上場廃止となる見込み及びその理由

対象者株式は、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、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、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、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に、上記「(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が実行された場合には東京証券取引所の上場廃止基準に該当し、対象者株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。上場廃止後は、対象者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。

(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

該当事項はありません。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

| | | |
|--|---|------------------|
| ① 名 称 | 兼松サステック株式会社 | |
| ② 所 在 地 | 東京都中央区日本橋浜町三丁目3番2号 | |
| ③ 代表者の役職・氏名 | 代表取締役社長 小泉 浩一 | |
| ④ 事 業 内 容 | <ジオテック事業> 環境パイル工法・柱状改良工法・鋼管杭工法・各種認定杭工法・表層改良工法による地盤改良工事ならびに各種地盤調査および沈下修正工事等の施工・販売 <木材・住建事業> 木材の乾式、湿式防腐・防蟻処理(木材保存処理)加工・販売、木材保存処理装置および薬剤の販売等 <CCTV システム事業> 防犯カメラ、レコーダー等の各種セキュリティ機器および関連機器の保証サービスの販売ならびに設置工事の施工・販売 | |
| ⑤ 資 本 金 | 3,325 百万円 (2022 年 9 月 30 日現在) | |
| ⑥ 設 立 年 月 日 | 1934 年 3 月 6 日 | |
| ⑦ 大株主及び持株比率 (2022 年 9 月 30 日現在) (注) | 兼松株式会社 MSIP CLIENT SECURITIES (常任代理人 モルガン・スタンレーMUF G証券株式会社) | 52.89% 13.61% |

| | | |
|--|--|---|
| | 社) 日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口) 光通信株式会社 株式会社日本カストディ銀行 (信託口) SMB C 日興証券株式会社 JP モルガン証券株式会社 材惣木材株式会社 トップブランド株式会社 河西 清 M I A n a l y s i s 株式会社 | 3.60% 3.06% 2.92% 1.09% 0.47% 0.45% 0.43% 0.43% 0.43% |
|--|--|---|

⑧ 公開買付者と対象者の関係

| | |
|-----------------------|---|
| 資 本 関 係 | 公開買付者は、対象者株式 2,192,200 株 (所有割合 : 52.89%) を所有し、対象者を連結子会社としております。 |
| 人 的 関 係 | 対象者の取締役 9 名のうち 1 名が公開買付者の執行役員を兼任しており、また、3 名が公開買付者の出身者であります。 |
| 取 引 関 係 | 対象者は、公開買付者が導入しているキャッシュ・マネジメント・システムに基づき、公開買付者に対して余剰資金の預入を行っているほか、公開買付者から一部の商品及び原材料を購入しております。 |
| 関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況 | 公開買付者は対象者の親会社であり、公開買付者と対象者は相互に関連当事者に該当します。 |

(注) 「⑦大株主及び持株比率 (2022 年 9 月 30 日現在)」は、対象者が 2022 年 10 月 28 日に提出した第 125 期第 2 四半期に係る四半期報告書 (以下「対象者四半期報告書」といいます。)に記載された「大株主の状況」を基に記載しております。

(2) 日程等

① 日程

| | |
|---------------------|---|
| 取 締 役 会 決 議 日 | 2023 年 1 月 27 日 (金曜日) |
| 公 開 買 付 開 始 告 告 日 | 2023 年 1 月 30 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/) |
| 公 開 買 付 届 出 書 提 出 日 | 2023 年 1 月 30 日 (月曜日) |

② 届出当初の買付け等の期間

2023 年 1 月 30 日 (月曜日) から 2023 年 3 月 13 日 (月曜日) まで (30 営業日)

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

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、2,250 円

(4) 買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、公開買付者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重要な利害関係を有しておりません。三菱UFJモルガン・スタンレー証券のグ

ループ企業である株式会社三菱UFJ銀行（以下「三菱UFJ銀行」といいます。）は、公開買付者の株主たる地位を有しているほか、公開買付者に対して通常の銀行取引の一環として融資取引を行っておりますが、三菱UFJモルガン・スタンレー証券によれば、ファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券と、株主及び貸付人の地位を有する三菱UFJ銀行との間、及び両社それぞれの社内においてNeed to Knowの原則（注1）が徹底され、公開買付者に関する情報について厳格に管理する体制が弊害防止措置として講じられていることから、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、三菱UFJ銀行の判断に影響を受けることなくファイナンシャル・アドバイザーとしての役務を提供しており、三菱UFJ銀行の株主及び貸付人の地位とは独立した立場で対象者の株式価値の算定を行っているとのことです。公開買付者は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券と三菱UFJ銀行との間、及び両社それぞれの社内における情報管理において厳格な情報管理体制が構築されていること、三菱UFJモルガン・スタンレー証券が過去の同種取引の第三者算定機関としての実績を有していること等を踏まえ、三菱UFJモルガン・スタンレー証券を公開買付者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選任いたしました。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、市場株価分析、類似企業比較分析及びDCF分析の各手法を用いて対象者の株式価値評価分析を行い、公開買付者は三菱UFJモルガン・スタンレー証券から2023年1月26日付で株式価値算定書（以下「買付者株式価値算定書」といいます。）を取得しました。なお、公開買付者は、「（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」に記載の諸要素を総合的に考慮し、かつ対象者との協議・交渉を経て本公開買付価格を判断・決定しているため、三菱UFJモルガン・スタンレー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）を取得しておりません。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券による対象者株式の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりです。

| | |
|-----------|----------------|
| 市場株価分析： | 1,569円から1,598円 |
| 類似企業比較分析： | 1,482円から2,055円 |
| DCF分析： | 2,065円から2,638円 |

市場株価分析では、基準日を2023年1月26日として、東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の基準日終値（1,598円）、直近1ヶ月間（2022年12月27日から2023年1月26日まで）の終値の単純平均値（1,579円）、直近3ヶ月間（2022年10月27日から2023年1月26日まで）の終値の単純平均値（1,569円）及び直近6ヶ月間（2022年7月27日から2023年1月26日まで）の終値の単純平均値（1,597円）を基に、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を1,569円から1,598円までと分析しております。

類似企業比較分析では、対象者と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の市場株価と収益等を示す財務指標との比較を通じて、対象者の株式価値を分析し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を1,482円から2,055円までと分析しております。

DCF分析では、対象者が作成した対象者の2023年3月期から2027年3月期までの事業計画、対象者に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した公開買付者による2023年3月期第4四半期以降の対象者の将来の収益予想や投資計画に関する財務予測に基づき、対象者が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割引くことにより対象者の株式価値を分析し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を2,065円から2,638円までと分析しております。なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券がDCF分析に用いた財務予測においては、対前年度比較において大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりませんが、2025年3月期においては、木材・住建事業において、木材保存の新薬に対応する設備の更新に関して約5億円の設備投資が見込まれていることから、同事業年度のフリー・キャッシュ・フローについては、前年度から約5億円の減少を見込んでおり、他方、2026年3月期以降は、

2025年3月期ほどの設備投資額は見込まれていないため、フリー・キャッシュ・フローは再び従来の水準に戻ることが見込まれております。また、本取引により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、当該財務予測には加味しておりません。

公開買付者は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から取得した買付者株式価値算定書記載の各手法の算定結果に加え、対象者に対して2022年11月上旬から2022年12月下旬まで実施したデュー・デリジェンスの結果、対象者の企業価値に特段の重大な影響を及ぼす事項が発見されなかったこと、対象者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、最終的に2023年1月27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2,250円とすることを決定いたしました。

なお、本公開買付価格である1株当たり2,250円は、公開買付者による本公開買付けの公表日の前営業日である2023年1月26日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値1,598円に対して40.80%、過去1ヶ月間（2022年12月27日から2023年1月26日まで）の終値の単純平均値1,579円に対して42.50%、過去3ヶ月間（2022年10月27日から2023年1月26日まで）の終値の単純平均値1,569円に対して43.40%、過去6ヶ月間（2022年7月27日から2023年1月26日まで）の終値の単純平均値1,597円に対して40.89%のプレミアムを加えた価格となります。

（注1）Need to Knowの原則とは、情報は業務上の必要性がある場合に限り、業務上の目的の範囲内で利用及び提供するという原理原則のことをいいます。

（注2）三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、対象者株式の株式価値の算定に際し、公開買付者及び対象者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を行っておりません。また、対象者及びその関係会社の資産及び負債（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。加えて、対象者の財務予測に関する情報については、公開買付者及び対象者による2023年1月26日時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。三菱UFJモルガン・スタンレー証券の算定は、2023年1月26日までの上記情報を反映したものです。

② 算定の経緯

（本公開買付価格の決定に至る経緯）

公開買付者は、上記「1. 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」に記載の対象者と公開買付者の取組みは方向性を一にするものであり、それぞれ単独ではなく、公開買付者グループ全体での経営資源の最適配分を行うことでより一層取組みが加速するものと考えていたところ、公開買付者の中期ビジョン「future135」の最終年度である2024年3月期が近づき、新中期経営計画の方向性を議論する中で、2022年6月には、GX推進担当の執行役員やGX推進委員会を設置いたしました。このようにGXの推進に中長期的に取り組む体制を整えるなど、新中期経営計画の柱の1つとしてGXを掲げる方向性が定まったため、木材を利用した環境に優しい地盤改良工法を用いて公開買付者グループにおける脱炭素社会に向けた取組みを推進している対象者と、早期に連携の強化を図ることが、両社の企業価値向上の観点から適切であると考え、2022年9月上旬より、本取引についての本格的な検討を開始しました。

そして、公開買付者は2022年10月26日付で対象者に対して本取引の検討を開始したい旨の意向を伝える提案書を提出し、本取引の意義・目的について、両社の資本関係をより強固なものとし、さらに緊密な事業上の連携を実現することで、両社の企業価値の最大化及び持続的な成長を実現することを企図している旨の説明を行いました。その後、対象者より、2022年11月11日に、今後、公開買付者から公開買付価格等の具体的な条件が提示された際には、特別委員会での審議やこれを踏まえた対象者の取締役会の議論を通じて、意見表明を行うことを検討したい旨を書面で回答を得て、対象者と本取引に向けた

具体的な協議・検討を開始しました。

また、公開買付者は2022年10月下旬に公開買付者グループ及び対象者グループ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三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社を（三菱UFJモルガン・スタンレー証券の独立性については、上記「算定の基礎」をご参照ください）、リーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選任し、公開買付者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11月上旬から2022年12月下旬まで実施するとともに、並行して、対象者との間で、本公開買付けを含む本取引の諸条件についての協議・検討を続けてまいりました。

具体的には、公開買付者は、公開買付者において2022年11月上旬から12月下旬まで実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者の企業価値に特段の重大な影響を及ぼす事項が発見されなかったこと、三菱UFJモルガン・スタンレー証券による対象者株式の初期的な価値評価分析結果のうち、DCF分析に基づいて実施した対象者株式の初期的な価値評価分析結果のレンジ（対象者株式1株当たり2,065円から2,638円）の範囲内であることを理由に、対象者の少数株主に対して合理的な売却機会を提供しており、本公開買付けに対する応募を見込むことができるものと考えられたこと、対象者株式の市場株価の動向（提案実施日の前営業日である同月26日の対象者株式の終値が1,568円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値が1,577円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値が1,573円、直近6ヶ月間の終値の単純平均値が1,608円であること）、公開買付者の立場としては、対象者との交渉を通じて対象者より本公開買付価格の引上げを要請される可能性が一定程度想定されたことを踏まえ、上記のDCF分析に基づいて実施した対象者株式の初期的な価値評価分析結果のレンジの下限である2,065円が初回提案価格として合理的な水準であると判断し、2022年12月27日に、対象者に対して本公開買付価格を2,065円（提案実施日の前営業日である同月26日の対象者株式の終値1,568円に対して31.70%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,577円に対して30.94%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,573円に対して31.28%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,608円に対して28.42%のプレミアム）とする提案を行いました。公開買付者の提案に対し、2023年1月5日に、対象者より、第三者算定機関であるみずほ証券の対象者株式価値の試算結果や親会社による上場子会社の非公開化を目的とした他の公開買付けの事例におけるプレミアム割合の水準等を踏まえると買付者に対してより高い公開買付価格の提示を要請することが適切である旨の特別委員会の意見や対象者のアドバイザーの助言を踏まえて、本公開買付価格の引上げを要請する旨の回答を受けました。かかる要請を踏まえ、公開買付者は、同月10日に、本公開買付価格を2,150円（再提案実施日の前営業日である同月6日の終値1,564円に対して37.47%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,571円に対して36.86%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,570円に対して36.94%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,601円に対して34.29%のプレミアム）とする再提案を行いました。公開買付者の再提案に対し、同月12日に、対象者より、対象者株式価値の試算結果のほか、近年の親会社による上場子会社の非公開化事例における市場株価に対するプレミアム割合（なお、対象者から公開買付者に対して具体的な提示はありませんでしたが、対象者においては、他の親会社による上場子会社の非公開化事例における公表日前営業日の終値、並びに直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム割合を考慮したとのことです。）の平均水準が概ね40%を超過していること等を踏まえると買付者に対してより高い公開買付価格の提示を要請することが適切である旨の特別委員会の意見や対象者のアドバイザーの助言を踏まえて、本公開買付価格の引上げを再度要請する旨の回答を受けました。かかる要請を踏まえ、公開買付者は、同月16日に、本公開買付価格を2,200円（再提案実施日の前営業日である同月13日の終値1,555円に対して41.48%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,567円に対して40.40%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,567円に対して40.40%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,599円に対して37.59%のプレミアム）とする再提案を行いました。公開買付者の再提案に対し、同月17日に、対象者より、本公開買付価格を2,300円（なお、対象者からプレミアム割合の具体的な提示はありませんでしたが、当該価格は、要請日の前営業日である同月16日の終値1,568円に対して46.68%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,566円に対して46.87%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,567円に対して46.78%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,598円に対して43.93%のプレミアムが付された価格となります。）とするよう要請されました。かかる要請を踏まえ、公開買付者は、同月25日に、本公開買付価格を2,250円（再提案実施日の前営業日である同月24日の終

値 1,590 円に対して 41.51%、直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値 1,576 円に対して 42.77%、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,569 円に対して 43.40%、直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値 1,598 円に対して 40.80%のプレミアム) とする再提案を行いました。公開買付者の再提案に対し、同月 26 日に、対象者より、最終的な意思決定は本日開催される対象者取締役会での決議によることを前提として、当該提案を応諾し、本公開買付価格を 2,250 円とすることに内諾するとの回答を受けました。なお、本公開買付価格である 2,250 円は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から取得した買付者株式価値算定書記載の市場株価分析および類似企業比較分析による算定結果の上限を上回っており、また、DCF 分析による算定結果の範囲内です。

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

公開買付者及び対象者は、対象者が公開買付者の連結子会社であるため、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、公開買付者と対象者の公開買付者以外の株主との間で構造的な利益相反関係があることに鑑み、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

なお、公開買付者は、上記「1. 買付け等の目的等」の「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本日現在、対象者株式 2,192,200 株(所有割合:52.89%)を所有しているため、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する対象者の少数株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいていわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限は設定しておりません。もっとも、公開買付者及び対象者において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として、以下の措置を実施していることから、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。また、本特別委員会は、本答申書において、他の公正性担保措置の実施状況に照らせば、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性は確保されていると評価できること等に鑑みると、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないことのみをもって、本取引の条件の公正性が否定されるものではないと考えられる旨判断しており、対象者としても同様に判断しているとのことです。

なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置に関する記述は、対象者プレスリリース及び対象者から受けた説明に基づくものです。

(i) 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

公開買付者は、2023年1月26日付で三菱UFJモルガン・スタンレー証券から、対象者の株式価値の算定結果に関する買付者株式価値算定書を取得しております。詳細については、上記「④ 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リーガル・アドバイザーからの助言

対象者は、本公開買付けを含む本取引に係る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、公開買付者及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティニューワ法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引に関する対象者取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けを含む本取引に関する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。

シティニューワ法律事務所は、公開買付者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、本取引に係るシティニューワ法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。また、本特別委員会は、2022年11月11日開催の第1回の会合において、シティニューワ法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、対象者のリーガル・アドバイザーとして選任することを承認しているとのこと

です。

(iii) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

対象者は、2022年10月26日、公開買付者から本取引に係る意向表明を受け、公開買付者が対象者の支配株主（親会社）であり、本取引が構造的な利益相反の問題を内包すること等に鑑み、対象者の意思決定に慎重を期し、また、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性を担保するために、2022年11月11日開催の対象者取締役会決議により、公開買付者及び対象者から独立した、外部の有識者を含む委員（対象者の社外取締役（監査等委員）兼独立役員である小林邦聡氏（弁護士）、対象者の社外取締役（監査等委員）兼独立役員である岡村憲一郎氏（公認会計士）、及びM&A業務に従事する専門家として、上場会社の非公開化事例における特別委員会の委員経験も豊富な外部の有識者である須田雅秋氏（公認会計士、須田公認会計士事務所）の3名）によって構成される本特別委員会を設置したとのことです。対象者は、当初から上記3名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はないとのことです。また、本特別委員会の委員の互選により、対象者の社外取締役（監査等委員）兼独立役員である小林邦聡氏が本特別委員会の委員長に就任しているとのことです。なお、本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

そして、対象者は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、（ア）本取引の目的の正当性・合理性（本取引による対象者の企業価値の向上を含む。）、（イ）本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の公正性、（ウ）本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性、（エ）本取引（本公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他対象者による本取引の手続に係る決定を含む。）が対象者の少数株主にとって不利益なものではないか、（オ）上記（ア）から（エ）を踏まえ、対象者取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明すること、及び対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非（以下、（ア）から（オ）を総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問し、これらの点についての答申書を対象者取締役会に提出することを委嘱したとのことです。

また、対象者は、上記取締役会決議において、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する対象者取締役会においては、本特別委員会の設置の趣旨に鑑み、本諮問事項に対する本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件を妥当でないと判断した場合には、対象者取締役会は、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しているとのことです。併せて、対象者は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、（a）本特別委員会が自ら公開買付者と交渉を行うことができる権限のほか、公開買付者との交渉を対象者の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限、（b）必要に応じて本特別委員会独自の外部アドバイザー等を選任する権限（この場合の費用は対象者が負担するものとしているとのことです。）のほか、対象者が選任する外部アドバイザー等について指名又は承認（事後承認を含む。）する権限、さらに、（c）答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を対象者の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限をそれぞれ付与しているとのことです。上記（b）の権限付与を受けて、本特別委員会は、2022年11月11日に開催された第1回の会合において、対象者が選任する外部アドバイザー等について、いずれも独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてみずほ証券を、リーガル・アドバイザーとしてシティューワ法律事務所をそれぞれ選任することを承認したとのことです。

本特別委員会は、2022年11月11日から2023年1月26日までに、会合を合計9回開催したほか、会合外においても電子メール等を通じて、意見表明や情報交換、情報収集等を行い、必要に応じて随時協議を行う等して、本諮問事項に関し、慎重に検討を行ったとのことです。具体的には、本特別委員会は、対象者から、対象者の事業内容・業績推移、主要な経営課題、本取引により対象者の事業に対して想定されるメリット・デメリット、本取引の条件の検討の際に基礎とされる対象者の

事業計画の内容及び策定手続等について説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。また、公開買付者から、本取引を提案するに至った検討過程、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している対象者の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。さらに、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みずほ証券から、対象者株式の株式価値の算定に関する説明を受け、その算定過程に関して質疑応答を行った上で、当該算定結果の合理性について検討したとのことです。以上の検討に際して、本特別委員会は、対象者のリーガル・アドバイザーであるシティニューワ法律事務所から、特別委員会の意義・役割等を含む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内容について適宜助言を受けているとのことです。

そして、本特別委員会は、対象者から、対象者と公開買付者との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、対象者に対して計3回にわたり、公開買付者に対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を意見し、対象者が当該意見に従って公開買付者と交渉を行ったことにより、公開買付者との交渉過程に実質的に関与したとのことです。

本特別委員会は、以上の経緯のもと、本諮問事項について慎重に審議及び検討を重ねた結果、2023年1月26日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出したとのことです。

(a) 答申内容

- (ア) 本取引は対象者の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。
- (イ) 本公開買付価格を含む本取引の条件には公正性が確保されていると考えられる。
- (ウ) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。
- (エ) 本取引（本公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他対象者による本取引の手続に係る決定を含む。）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。
- (オ) 上記（ア）から（エ）を踏まえると、対象者取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明すること、及び対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは、いずれも相当であると考えられる。

(b) 答申理由

(ア) 本取引の目的の正当性・合理性（本取引による対象者の企業価値の向上を含む。）

以下の点を総合的に考慮すると、本取引は対象者の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。

- ・対象者によれば、対象者を取り巻く事業環境については、世界的な金融引締めが進む中での金融資本市場の変動による円安や、ウクライナ情勢の長期化等による世界的な原材料価格の上昇の影響を受けて原価率の上昇に直面していると同時に、国内においては新設住宅着工戸数の減少に伴い、対象者の主な事業分野である住宅関連業界の市場規模が縮小傾向にあるなど、依然先行きが不透明な状況が継続する見込みとのことである。このような中、対象者は、2022年4月に、2023年3月期から2025年3月期を対象とする中期経営計画を策定し、安定的な収益確保の実現を推進してきたが、初年度である2023年3月期においては、国内における住宅ローン金利の上昇、北米住宅市場及び国内における新設住宅着工戸数の減少による市場環境の悪化に加え、対象者事業全般における為替相場の円安影響による資材価格の上昇が重なり、足元では、上記の中期経営計画の策定時点で対象者が想定していた以上に利益が圧迫される状況になったとのことである。対象者によれば、このような厳しい事業環境は今後も継続していくことが見込まれる中、対象者グループが事業環境に柔軟に対応し、持続的に企業価値を向上させていくためには、これまでの取組みを一層推進させ、既存事業でのシェア

の拡大を図ると同時に周辺事業の開拓及び進出を促進し、対象者グループとしての競争力を高めていくことが不可欠であるとのことである。以上の事業環境及び経営課題に係る説明内容については、対象者及び公開買付者からのインタビューの内容や、その他の一般的な公開情報を踏まえると、特段不合理な点はないと認められる。

- ・対象者によれば、本取引によって対象者が公開買付者の完全子会社となることで、①公開買付者グループとの連携が強化され、投資規模の拡大や人材面でのサポートの積極化によって既存事業及び周辺事業に係る経営基盤の強化が一層期待できるようになるほか、公開買付者に蓄積されたネットワークを利活用することにより、対象者の事業全般における国内及び海外を含めた販路の拡大並びに既存事業及び周辺事業に係るビジネスパートナーとの提携その他のM&A等が促進され、対象者グループとしての競争力の向上が一層期待できるようになること、②公開買付者と対象者の利害を完全に一致させることができる結果、対象者においては、上記①のシナジーを実現していくにあたり、株式市場からの評価を踏まえた短期的な利益の追求を重視せざるを得ない現状の経営体制から脱却し、より中長期的な視点からの施策に迅速かつ柔軟に取り組んでいくことができるようになること、③上場維持コストの負担軽減といった各シナジーが期待できるとのことである。この点、公開買付者と対象者は、その主たる業態が異なっていることから、対象者の経営課題については、あくまでも対象者の経営努力を通じて解決されるべきものであると考えられる一方で、上記の各シナジー効果に係る説明内容については、本特別委員会としても十分首肯できるものである。これらの事情を踏まえると、本取引後もこれまでの対象者グループの経営方針を軸に置いた上で、対象者グループと公開買付者グループとの更なる連携の強化を実現することにより、対象者グループの経営課題の解決が一層促進されることが期待できると考えられ、この点において、本取引の実施が対象者グループの企業価値の向上に資するとの対象者の判断には一定の合理性があると史料する。
- ・本取引により対象者株式が上場廃止となることに伴い想定され得るデメリットについて、対象者及び公開買付者に対するインタビュー等を通じて検討した結果、対象者の取引先に対する影響、今後の資金調達への影響、コンプライアンス体制への影響、今後の人材採用への影響、既存従業員への影響など、いずれにおいてもその影響は限定的と考えられ、本取引によって期待されるメリットを上回るデメリットが生じる具体的な可能性は、特段認められない。

(イ) 本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の公正性

以下の点を総合的に考慮すると、本公開買付価格を含む本取引の条件には公正性が確保されていると考えられる。

- ・本公開買付価格は、みずほ証券による対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価基準法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回っており、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内の価格であり、かつ、類似企業比較法に基づく算定結果のレンジの範囲内の価格である。この点、みずほ証券から受けた当該算定結果に係る説明を踏まえると、算定手法の選択や各算定手法による具体的な算定過程に特段不合理な点は見当たらない。なお、DCF法の算定の基礎とされた対象者の事業計画については、対象者によれば、上記(i)に記載の足元における事業環境を踏まえて検討した結果、策定に至ったものであって、当該事業計画の策定過程において公開買付者の関与はないとのことであり、その他対象者の独立性に疑念を生じさせる事情は特段見当たらない。また、当該事業計画は、対象者が2022年4月27日に公表した中期経営計画の数値目標よりも下振れる計画値となっているが、①対象者が本取引の意向表明を受ける前の2022年10月17日に、2023年3月期の第2四半期に係る業績予想の下方修正を公表していることも踏まえると、足元の事業環境に関する対象者の説明内容には特段不合理な点は認められないこと、②対象者において、本取引の存在を前提に恣意的に計画値を設定したという事情は見受けられないこと、③具体的な計画値としても、売上高と

営業利益の双方について計画期間を通じて改善が見込まれていること等を総合的に考慮すると、当該事業計画の内容について、対象者の少数株主の利益の観点から不合理な点は認められない。以上より、みずほ証券による対象者株式の株式価値の算定結果には一定の合理性があると考えられるところ、本公開買付価格は、当該算定結果に照らして合理的な水準にあると考えられる。

- ・親会社による上場子会社の非公開化に向けた公開買付けの事例においては、プレミアム割合の平均値が概ね 40%の水準であることと比較すると、本公開買付価格に付されたプレミアムは、他社事例との比較においても遜色のない水準にあると考えられる。
- ・本公開買付けにおいては、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限の設定は予定されていないが、経済産業省が 2019 年 6 月 28 日付で公表した「公正な M&A の在り方に関する指針」においても、既に関取者の保有する買収対象会社の株式の割合が高い場合においては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定することにより、企業価値の向上に資する M&A の成立を阻害してしまうおそれ等があるとの懸念もあり、常に当該条件を設定することが望ましいとまでいうことは困難であるとされている。本特別委員会としては、公開買付者における対象者株式の所有割合を踏まえると、上記の懸念が相当程度当てはまると考えられること、仮に同条件を設定すると、かえって本公開買付けに応募した少数株主の利益を害する可能性があること、さらに、他の公正性担保措置の実施状況に照らせば、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性は確保されていると評価できること等を総合的に考慮すると、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていなくとも、本取引の条件の公正性が否定されるものではないと史料する。
- ・本スクイーズアウト手続としては、株式売渡請求又は株式併合が予定されているところ、いずれの場合でも、法令上、本公開買付けに応募しなかった株主に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されている。また、公開買付者によれば、本スクイーズアウト手続は、本公開買付けの決済の完了後速やかに進めていく予定とのことであり、さらに、①株式売渡請求の場合は、公開買付者が、1 株当たりの対価として、各株主に対し本公開買付価格と同額の金銭を交付すること、②株式併合の場合は、併合の結果生じた端数の合計数に相当する対象者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しなかった対象者の株主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対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことが予定されている。以上のとおり、本取引においては、いわゆる強圧性の問題に対応すべく、本公開買付けに応募しなかった少数株主の利益に配慮がなされているといえ、本スクイーズアウト手続に係る条件には、一定の合理性があると考えられる。
- ・下記 (iii) のとおり、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられるところ、本公開買付価格を含む本取引の条件は、かかる公正な手続を経た上で決定されたものであることが認められる。

(ウ) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性

以下の点を総合的に考慮すると、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。

- ・対象者は、本取引の検討にあたり、対象者の意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、公正性担保措置の一環として本特別委員会を設置している。本特別委員会は、本公開買付価格の具体的な交渉に入るより以前に設置されており、各委員の独立性を疑うべき事由は認められない。また、対象者取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本特別委員会に対し、①本特別委員会が自ら公開買付者と交渉を行うことができる権限のほか、公開買付者との交渉を対象者の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限、②必要に応じて本特別

委員会独自の外部アドバイザー等を選任する権限（この場合の費用は対象者が負担するものとされている。）のほか、対象者が選任する外部アドバイザー等について指名又は承認（事後承認を含む。）する権限、③答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を対象者の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限をそれぞれ付与している。これを受けて、本特別委員会は、対象者が選任したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関、並びにリーガル・アドバイザーにつき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、それぞれを対象者のアドバイザー等として承認した。さらに、対象者取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する取締役会においては、本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件を妥当でないと判断した場合には、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しており、特別委員会の判断内容の実効性の確保に配慮がなされている。以上のとおり、特別委員会としての実効性を高めるための実務上の措置が採られた上で、本特別委員会は、企業価値の向上及び少数株主の利益を図る立場から、本取引の是非や取引条件の妥当性、手続の公正性について検討・判断を行った。

- ・対象者は、本取引に係る意思決定の公正性を担保するために、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みずほ証券から対象者株式価値算定書を取得しているほか、独立したリーガル・アドバイザーであるシティニューワ法律事務所から本取引に関する対象者取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けを含む本取引に関する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。なお、対象者は、みずほ証券から、いわゆるフェアネス・オピニオンまでは取得していないが、我が国においては、フェアネス・オピニオンの公正性担保措置としての有効性は事案により一様ではないと解されている中、本取引の検討過程に照らした結果、本取引の是非を検討するために、フェアネス・オピニオンの取得が必須であると考えべき事情までは認められず、これを取得しなくとも、本取引に係る交渉過程及び意思決定過程に至る手続の公正性が否定されるものではないと思料する。
- ・本特別委員会は、公開買付者との本公開買付価格に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、交渉の方針等について協議を行い、対象者に意見する等して、その交渉過程に実質的に関与しており、かかる交渉過程に関して、対象者の少数株主の利益に配慮すべき観点から特段不合理な点は見当たらない。
- ・対象者の取締役9名のうち1名が公開買付者の執行役員を兼任しており、また、3名が公開買付者の出身者であるところ、対象者は、利益相反の疑義を回避する観点から、上記の計4名の取締役は、対象者取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案の審議及び決議に参加しないことが予定されている。また、当該4名は、本取引に関し、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉にも参加していないとのことである。その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、公開買付者からの独立性に疑義がある者が対象者の意思決定に不当な影響を与えたことを推認させる事実は認められない。
- ・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の20営業日より長期の30営業日に設定することにより、対象者の株主に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しつつ、公開買付者以外にも対象者株式の買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しているとのことである。また、公開買付者及び対象者は、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、当該対抗的買収提案者が対象者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いないとのことであり、上記公開買付期間の設定と併せて、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ある。
- ・本取引に係るプレスリリースにおいては、本特別委員会に関する情報、対象者株式の株式価値の算定結果の内容に関する情報、本取引を実施するに至った背景・目的等に関する情報、

対象者と公開買付者との間で行われた取引条件等に関する協議・交渉の具体的な経緯に関する情報等について、それぞれ一定の開示が予定されており、対象者の株主による取引条件の妥当性等についての判断のために相当な情報が開示される予定であることが認められる。

(エ) 本取引（本公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他対象者による本取引の手續に係る決定を含む。）が対象者の少数株主にとって不利益なものではないか

以上のとおり、(ア) 本取引は対象者の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられ、(イ) 本公開買付価格を含む本取引の条件には公正性が確保されていると考えられ、(ウ) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手續には公正性が確保されていると考えられる。そして、上記の検討事項以外の点において、本取引が対象者の少数株主にとって不利益なものであると考えるべき特段の事情は認められないため、本取引（本公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他対象者による本取引の手續に係る決定を含む。）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。

(オ) 上記(ア)から(エ)を踏まえ、対象者取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明すること、及び対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非

上記(ア)から(エ)を踏まえると、対象者取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明すること、及び対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは、いずれも相当であると考えられる。

(iv) 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

(ア) 算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

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価格に対する意思決定の公正性を担保するために、公開買付者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であるみずほ証券に対し、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2023年1月26日付で対象者株式価値算定書を取得したとのことです。

みずほ証券は、公開買付者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。なお、みずほ証券のグループ企業である株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）は対象者及び公開買付者に対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を実施しており、また、公開買付者の株主であります。本公開買付けに関し利益相反に係る重要な利害関係を有していないとのことです。みずほ証券は法第36条第2項及び金融商品取引業等に関する内閣府令（平成19年内閣府令第52号。その後の改正を含みます。）第70条の4の適用法令に従い、みずほ証券とみずほ銀行との間の情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の貸付人及び株主の地位とは独立した立場で対象者の株式価値算定を行っているとのことです。対象者は、みずほ証券の算定機関としての実績に加え、みずほ証券とみずほ銀行との間において適切な弊害防止措置が講じられていること等を鑑み、本取引におけるファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として職務を行うにあたり十分な独立性が確保されており、対象者がみずほ証券に対して対象者株式の株式価値算定を依頼することに関し、特段の問題はないと判断しているとのことです。また、本取引に係るみずほ証券の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。また、本特別委員会は、2022年11月11日開催の第1回の会合において、みずほ証券の独立性及び専門性に特段の問題がないことを確認した上で、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することを承認しているとのことです。

(イ) 算定の概要

みずほ証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、対象者が継続企業であるとの前提のもと、対象者株式について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場していることから市場株価基準法を、対象者と比較的類似する事業を営む上場会社が複数存在し、類似企業との比較による株式価値の類推が可能であることから類似企業比較法を、対象者の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法をそれぞれ算定方法として採用し、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、対象者は、「(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を担保するための措置)」に記載のとおり、公開買付者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おり、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えていることから、みずほ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。

みずほ証券によれば、上記の各手法に基づいて算定された対象者株式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。

| | |
|---------|------------------|
| 市場株価基準法 | : 1,569円から1,598円 |
| 類似企業比較法 | : 1,802円から2,489円 |
| DCF法 | : 1,880円から3,730円 |

市場株価基準法では、本公開買付けに対する意見表明に係る対象者取締役会決議日の前営業日である2023年1月26日を算定基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の基準日終値1,598円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,579円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,569円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,597円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,569円から1,598円までと算定しているとのことです。

類似企業比較法では、対象者と比較的類似する事業を営む類似上場会社として、株式会社土木管理総合試験所、太洋基礎工業株式会社、株式会社シー・エス・ランバー、株式会社山大、高千穂交易株式会社及び株式会社セキュアを選定した上で、市場株価や収益性等を示す財務諸表との比較を通じて対象者株式の株式価値を計算し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を1,802円から2,489円までと算定しているとのことです。

DCF法では、対象者が作成した2023年3月期から2027年3月期までの5期分の事業計画における財務予測、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2023年3月期第3四半期以降に生み出す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対象者の企業価値や株式価値を算定し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,880円から3,730円までと算定しているとのことです。割引率は加重平均資本コストとし、5.9%~6.9%を採用しているとのことです。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長法及びEXITマルチプル法を採用し、永久成長法では永久成長率を-0.5%~0.5%、EXITマルチプル法では企業価値に対するEBITDAの倍率を3.0倍~5.0倍としているとのことです。

上記事業計画の策定経緯につきましては、対象者は、上記「1. 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後の経営方針」の「② 対象者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、国内における住宅ローン金利の上昇、北米住宅市場及び国内における新設住宅着工戸数の減少による市場環境の悪化に加え、対象者事業全般における為替相場の円安影響による資材価格の上昇が重なり、2023年3月期において、対象者が当初想定していた以上に利益が圧迫されることとなったことを受け、足元における事業環境を踏まえて検討した結果、2022年12月上旬に事業計画の大枠を決定した上で、2023年1月下旬までにかけて計画数値の詳細を検討及び検証して策定に至ったとのことです。その結果、対象者が2022年4月27日に公表した中期経営計画における2025年3月期の数値目標に変更が生じているとのことですが、詳細につきましては、2023年1月27日付で対

象者が別途公表した「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」をご参照ください。なお、対象者は、2022年10月26日付で公開買付者から本取引に係る意向表明を受けておりますが、当該事業計画は、本取引を前提として策定されたものではなく、また、具体的な計画数値の設定過程において公開買付者による関与はないとのことです。

みずほ証券がDCF法の算定の前提とした対象者作成の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりとのことです。当該財務予測には、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないとのことです。2025年3月期においては、木材・住建事業において、木材保存の新薬に対応する設備の更新に関して約5億円の設備投資が見込まれていることから、同事業年度のフリー・キャッシュ・フローについては、前年度から515百万円の減少を見込んでおり、他方、2026年3月期以降は、2025年3月期ほどの設備投資額は見込まれていないため、フリー・キャッシュ・フローは再び従来の水準に戻ることが見込まれているとのことです。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることは困難であるため、当該財務予測には加味されておらず、これを算定の基礎としたみずほ証券による算定にも盛り込まれていないとのことです。なお、当該財務予測については、本特別委員会が、その内容及び作成経緯等について対象者との間で質疑応答を行い、対象者の少数株主の利益に照らして不合理な点がないことを確認しているとのことです。

(単位：百万円)

| | 2023年 3月期 (6ヶ月) | 2024年 3月期 | 2025年 3月期 | 2026年 3月期 | 2027年 3月期 |
|---------------|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 売上高 | 8,134 | 14,982 | 15,790 | 16,555 | 17,234 |
| 営業利益 | 423 | 915 | 983 | 1,014 | 1,065 |
| EBITDA | 647 | 1,285 | 1,436 | 1,439 | 1,478 |
| フリー・キャッシュ・フロー | 221 | 788 | 273 | 770 | 800 |

みずほ証券は、対象者株式の株式価値の算定に際し、対象者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を行っていないとのことです。また、対象者の資産及び負債（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いないとのことです。加えて、対象者の財務予測に関する情報については、対象者の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としているとのことです。みずほ証券の算定は、2023年1月26日までの上記情報を反映したものととのことです。

(v) 対象者における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員である者を含む。）の承認

対象者は、みずほ証券から取得した対象者株式価値算定書、シティニューワ法律事務所からの法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に協議及び検討を行ったとのことです。その結果、対象者は、上記「1. 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後の経営方針」の「② 対象者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、本取引によって対象者が公開買付者の完全子会社となることで、公開買付者グループとの連携が強化され、投資規模の拡大や人材面でのサポートの積極化によって既存事業及び周辺事業に係る経営基盤の強化が一層期待できるようになるほか、公開買付者に蓄積されたネットワークを利活用することにより、対象者の事業全般における国内及び海外を含めた販路の拡大並びに既存事業及び周辺事業に係るビジネスパートナーとの提携そ

の他のM&A等が促進され、対象者グループとしての競争力の向上が一層期待できるようになるなどのシナジーが見込まれると考えたことから、本公開買付けを含む本取引により対象者の企業価値の向上が見込まれるとともに、本公開買付け価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は対象者の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、本日開催の対象者取締役会において、審議及び決議に参加した対象者取締役（小泉浩一氏、酒井泰治氏、原田雅弘氏及び金子猛氏を除く5名）の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者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したとのことです。

なお、対象者の取締役9名のうち、原田雅弘氏は公開買付者の執行役員を兼任しており、また、小泉浩一氏、酒井泰治氏及び金子猛氏の3名は公開買付者の出身者であるため、利益相反の疑義を回避する観点から、上記の計4名の取締役は、対象者取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案の審議及び決議に参加しておらず、また、本取引に関し、対象者の立場において公開買付者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。

(vi) 対象者における独立した検討体制の構築

対象者は、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討及び交渉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10月26日付で公開買付者から本取引に係る意向表明を受けて以降、利益相反の疑義を回避する観点から、対象者と公開買付者との間の本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉及び対象者内部における検討過程において、公開買付者の役職員を兼務し又は公開買付者の出身者である取締役を関与させないこととし、公開買付者の役職員を兼務せず、かつ、公開買付者の出身者でもない取締役3名及び従業員4名の計7名による社内検討体制を構築したとのことです。なお、対象者においては、公開買付者からの従業員の出向受入れはないとのことです。このような体制のもとで、対象者は、みずほ証券がDCF法の算定の基礎とした2023年3月期から2027年3月期までの5期分の事業計画を策定しており、当該事業計画の具体的な計画数値の設定過程において公開買付者による関与はないとのことです。

以上の取扱いを含めて、対象者における本取引の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における確認を受けているとのことです。

(vii) 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

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、30営業日としています。公開買付者は、公開買付期間を比較的長期間に設定することにより、対象者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しつつ、公開買付者以外にも対象者株式の買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付け価格の公正性を担保することを企図しております。

また、公開買付者と対象者は、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、当該対抗的買収提案者が対象者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りません。このように、上記公開買付期間の設定と併せて、対抗的な買付けの機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

③ 算定機関との関係

公開買付者のファイナンシャルアドバイザー（算定機関）である三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、公開買付者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重要な利害関係を有しません。三菱UFJモルガン・スタンレー証券のグループ企業である三菱UFJ銀行は、公開買付者の株主たる地位を有しているほか、公開買付者に対して通常の銀行取引の一環として融資取引を行っておりますが、三菱UFJモルガン・スタンレー証券によれば、ファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券と、株主及び貸付人の地位を有する三菱UFJ銀行との間、及び両

社それぞれの社内において Need to Know の原則が徹底され、公開買付者に関する情報について厳格に管理する体制が弊害防止措置として講じられていることから、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、三菱UFJ銀行の判断に影響を受けることなくファイナンシャル・アドバイザーとしての役務を提供しており、三菱UFJ銀行の株主及び貸付人の地位とは独立した立場で対象者の株式価値の算定を行っているとのことです。公開買付者は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券と三菱UFJ銀行との間において適切な弊害防止措置が講じられていること、三菱UFJモルガン・スタンレー証券が過去の同種取引の第三者算定機関としての実績を有していること等を踏まえ、三菱UFJモルガン・スタンレー証券を公開買付者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選任いたしました。

(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 |
|-------------|-----------|----------|
| 1,952,300 株 | 570,800 株 | 一株 |

(注1) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限 (570,800 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。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限 (570,800 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、本公開買付けにおいて公開買付者が買付け等を行う対象者株式の最大数である 1,952,300 株を記載しております。これは、本基準株式数 (4,144,500 株) から、本日現在の公開買付者が所有する対象者株式の数 (2,192,200 株) を控除した株式数 (1,952,300 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者の所有株券等に係る議決権の数 | 21,922 個 | (買付け等前における株券等所有割合 52.89%) |
| 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 | 107 個 | (買付け等前における株券等所有割合 25.82%) |
| 買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数 | 41,445 個 | (買付け等後における株券等所有割合 100.00%) |
| 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 | 0 個 | (買付け等後における株券等所有割合 0.00%) |
| 対象者の総株主等の議決権の数 | 41,377 個 | |

(注1) 「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 (ただし、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。なお、特別関係者の所有株券等 (ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。) も本公開買付けの対象としているため、「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」を 0 個と記載しております。また、公開買付者は、今後、特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、訂正が必要な場合には、速やかに訂正した内容を開示する予定です。

(注2) 「買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数」は、本公開買付けにおける買付予定の株券等の数に係る議決権の数に、「買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数」を加えた議決権の数を

記載しております。

(注3)「対象者の総株主等の議決権の数」は、対象者四半期報告書に記載された2022年9月30日現在の総株主の議決権の数(1単元の株式数を100株として記載されたもの)です。ただし、単元未満株式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、本基準株式数(4,144,500株)に係る議決権の数(41,445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) 買付代金 4,392,675,000円

(注)「買付代金」は、本公開買付けの買付予定数(1,952,300株)に本公開買付け価格(2,250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

| | |
|-----------------------|-------------------|
| 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 | 東京都千代田区大手町一丁目9番2号 |
| auカブコム証券株式会社(復代理人) | 東京都千代田区霞が関三丁目2番5号 |

② 決済の開始日

2023年3月20日(月曜日)

③ 決済の方法

公開買付け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本公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する売付け等の申込みをされる方(以下「応募株主等」といいます。)(外国人株主の場合はその常任代理人)の住所又は所在地宛に郵送いたします。なお、復代理人による交付はログイン後画面を通じ電磁的方法により行います。

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、公開買付け代理人又は復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、公開買付け代理人又は復代理人の応募受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、公開買付け代理人又は復代理人は、公開買付け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、返還することが必要な株券等を応募が行われた直前の記録に戻すことにより返還します。

(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

応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(570,800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。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(570,800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。

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

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号イ乃至チ及びヌ、並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが発生した場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、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に準ずる事実」とは、(①)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、又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であって、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当の注意を用いたにもかかわらず知ることができなかった場合、及び(2)対象者の重要な子会社に令第14条第1項第3号イ乃至トに掲げる事実が発生した場合をいいます。

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。ただし、公開買付期間の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を行い、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、対象者が公開買付期間中に令第13条第1項に定める行為を行った場合は、府令第19条第1項に定める基準により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。ただし、公開買付期間の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等を行います。

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。公開買付代理人において契約の解除をされる場合は、公開買付期間末日の16時00分までに、応募の受付を行った公開買付代理人の本店又は全国各支店に「公開買付応募申込受付票」及び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、解除書面が以下に指定する者に交付され、又は到達したときに効力を生じます。ただし、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の16時00分までに以下に指定する者に到達することを条件とします。復代理人である au カブコム証券株式会社を通じて応募された契約の解除をする場合は、同社のホームページ(<https://kabu.com/>)の「株式公開買付(TOB)」(<https://kabu.com/item/tob/>)に記載する方法によりログイン後画面を通じ公開買付期間末日の16時00分までに解除手続を行ってください。

解除書面を受領する権限を有する者

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社

東京都千代田区大手町一丁目9番2号

(その他三菱UFJモルガン・スタンレー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しません。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、その変更内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の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を行い、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

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合(ただし、法第27条の8第11項ただし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。ただし、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方法により訂正します。

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、公開買付け期間の末日の翌日に、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（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）を利用して行われるものでもなく、更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、本書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（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、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1月30日（月曜日）

(11) 公開買付代理人

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目9番2号

なお、公開買付代理人は、その事務の一部を再委託するために以下の復代理人を選定しています。

auカブコム証券株式会社（復代理人） 東京都千代田区霞が関三丁目2番5号

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

上記「1. 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後の経営方針」、「(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）」及び「(5) 上場廃止となる見込み及びその理由」をご参照ください。

4. 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

① 公開買付者と対象者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て、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。

詳細については、対象者プレスリリース及び上記「2. 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を担保するための措置)」の「(v) 対象者における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員である者を含む。）の承認」をご参照ください。

② 公開買付者と対象者の役員との間の合意の有無及び内容

該当事項はありません。

③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

上記「1. 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後の経営方針」をご参照ください。

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を担保するための措置

上記「2. 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を担保するための措置)」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「2023年3月期の期末配当予想の修正（無配）及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」の公表

対象者は、本日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2023年3月期の配当予想を修正し、2023年3月期の期末配当を行わないこと、及び2023年3月期より株主優待制度を廃止することを決議したとのことです。詳細については、対象者が本日付で公表した「2023年3月期の期末配当予想の修正（無配）及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」をご参照ください。

②「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」の公表

対象者は、本日付で「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」を公表しております。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

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、有価証券に係る売却の申込みもしくは勧誘、購入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（もしくはその一部）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】

この情報には公開買付者、その他の企業等の今後のビジネスに関するものを含めて、「予期する」、「予想する」、「意図する」、「予定する」、「確信する」、「想定する」等の、将来の見通しに関する表現が含まれている場合があります。こうした表現は、公開買付者の現時点での事業見通しに基づくものであり、今後の状況により変わる場合があります。公開買付者は、本情報について、実際の業績や諸々の状況、条件の変更等を反映するための将来の見通しに関する表現の現行化の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、米国内においても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も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、も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プレスリリース又は関連する書類は米国においても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、公開買付者に対してこれらを送ってきたとしてもお受けしません。

【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。