

## 【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2022年5月11日
【報告者の名称】	コマニー株式会社
【報告者の所在地】	石川県小松市工業団地一丁目93番地
【最寄りの連絡場所】	石川県小松市工業団地一丁目93番地
【電話番号】	0761(21)1144(代表)
【事務連絡者氏名】	取締役 専務執行役員 経理統括本部長 篠崎幸造
【縦覧に供する場所】	コマニー株式会社 (石川県小松市工業団地一丁目93番地) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

- (注1) 本書中の「当社」とは、コマニー株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社コマツコーサンをいいます。
- (注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は必ずしも計数の総和と一致しません。
- (注4) 本書中の「法」とは、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。)をいいます。
- (注5) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注6) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注7) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。
- (注8) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

## 1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社コマツコーサン  
所在地 石川県小松市軽海町ウ18番地3

## 2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

## 3【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

### (1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、2022年5月10日開催の取締役会において、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

### (2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

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。

#### 本公開買付けの概要

公開買付者は、1979年10月20日付で設立された株式会社であり、株式等の有価証券の保有を主たる事業内容としており、主として当社株式を所有する資産管理会社とのことです。公開買付者の株主は、本書提出日において、( )当社の第9位株主であり、代表取締役会長執行役員である塚本幹雄氏(所有する公開買付者の株式数：58株、公開買付者の発行済株式総数に占める割合：5.02%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、公開買付者の発行済株式総数に占める割合の計算において同じとします。))、( )当社の代表取締役社長執行役員であり、塚本幹雄氏の長男である塚本健太氏(所有する公開買付者の株式数：751株、公開買付者の発行済株式総数に占める割合：64.97%)、及び( )当社の取締役常務執行役員であり、塚本幹雄氏の次男である塚本直之氏(所有する公開買付者の株式数：347株、公開買付者の発行済株式総数に占める割合：30.02%)の3名であり、塚本健太氏の配偶者である塚本みどり氏が代表取締役を務めているとのことです。

本公開買付け後の公開買付者の資本構成や役員構成の方針については、下記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「(イ) 本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。

本書提出日現在、公開買付者は株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)スタンダード市場に上場している当社株式を923,300株(所有割合(注1)：10.11%)所有する当社の主要株主である筆頭株主です。

今般、公開買付者は、当社株式の全て(ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。なお、当社が所有する自己株式のうち、信託所有分は、本公開買付けの対象としているため、含みます。)を取得し、当社株式を非公開化するための一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一環として本公開買付けを実施することとしたとのことです。なお、本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、塚本幹雄氏、塚本健太氏及び塚本直之氏は、本取引後も継続して当社の経営に当たることを予定しているとのことです。

本公開買付けの実施に当たり、公開買付者は、塚本幹雄氏(所有株式数：217,500株(注2)、所有割合：2.38%)、塚本健太氏(所有株式数：51,400株(注3)、所有割合：0.56%)、塚本直之氏(所有株式数：39,200株(注4)、所有割合：0.43%)、当社の創業時の役員である吉田敏夫氏(所有株式数：265,500株、所有割合：2.91%)、当社の創業時の役員である木村直子氏(所有株式数：223,296株、所有割合2.44%)、当社の創業時の役員である白栄隆司氏(所有株式数：210,600株、所有割合：2.31%)、当社の副会長執行役員であり、塚本幹雄氏の弟である塚本清人氏(所有株式数：205,800株(注5)、所有割合：2.25%)及び当社の創業時の役員の一族である木村禎一氏(所有株式数：41,721株、所有割合：0.46%)(以下、塚本幹雄氏、塚本健太氏、塚本直之氏、吉田敏夫氏、木村直子氏、白栄隆司氏、塚本清人氏及び木村禎一氏を総称して「本応募合意株主」といいます。)との間で、2022年5月10日付で、本応募合意株主それぞれがその所有する当社株式の全て(所有株式の合計：1,255,017株、所有割合の合計：13.74%。以下「本応募合意株式」といいます。)について、本公開買付けに応募する旨の契約(以下「本応募契約」といいます。)を、それぞれ締結しております。本応募契約の詳細につきましては、下記「(7) 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」をご参照ください。

(注1) 「所有割合」とは、当社が2022年5月10日に公表した「2022年3月期 決算短信[日本基準](連結)」(以下「当社決算短信」といいます。)に記載された2022年3月31日現在の当社の発行済株式総数(9,924,075株)から、当社決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(1,003,486株、同日現在の当社の株式報酬制度に係る信託の所有分(以下「信託所有分」といいます。)を含みます。)から信託所有分(215,948株)を除いた株式数(787,538株)を控除した株式数(9,136,537株)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入)をいいます。以下所有割合の記載において同じとします。

(注2) 塚本幹雄氏は、当社の役員持株会を通じた持分として46株(小数点以下を切り捨て)に相当する当社株式を間接的に所有しておりますが、上記の塚本幹雄氏の所有株式数(217,500株)には、塚本幹雄氏が当該役員持株会を通じた持分として間接的に所有している当社株式46株は含まれておりません。

(注3) 塚本健太氏は、当社の役員持株会を通じた持分として386株(小数点以下を切り捨て)に相当する当社株式を間接的に所有しておりますが、上記の塚本健太氏の所有株式数(51,400株)には、塚本健太氏が当該役員持株会を通じた持分として間接的に所有している当社株式386株は含まれておりません。

(注4) 塚本直之氏は、当社の役員持株会を通じた持分として191株(小数点以下を切り捨て)に相当する当社株式を間接的に所有しておりますが、上記の塚本直之氏の所有株式数(39,200株)には、塚本直之氏が当該役員持株会を通じた持分として間接的に所有している当社株式191株は含まれておりません。

(注5) 塚本清人氏は、当社の役員持株会を通じた持分として18株(小数点以下を切り捨て)に相当する当社株式を間接的に所有しておりますが、上記の塚本清人氏の所有株式数(205,800株)には、塚本清人氏が当該役員持株会を通じた持分として間接的に所有している当社株式18株は含まれておりません。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社株式を非公開化することを目的としているため、買付予定数の下限を5,167,700株(所有割合：56.56%)としており、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(5,167,700株)に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとすることです。なお、買付予定数の下限(5,167,700株)は、当社決算短信に記載された2022年3月31日現在の当社の発行済株式総数(9,924,075株)から、当社決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(1,003,486株)から信託所有分(215,948株)を除いた株式数(787,538株)を控除した株式数(9,136,537株)に係る議決権数(91,365個)に3分の2を乗じた数(60,910個)に100を乗じた数から、公開買付者が所有する株式数(923,300株)を控除した株式数(5,167,700株)であるとのことです。かかる買付予定数の下限を設定したのは、本公開買付けにおいては、当社株式を非公開化することを目的としているところ、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)」に記載する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、本取引の実施を着実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が当社の総株主の議決権数の3分の2以上を所有することとなるようにするためとのことです。

また、買付予定数の下限である5,167,700株は、当社決算短信に記載された2022年3月31日現在の当社の発行済株式総数(9,924,075株)から、当社決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(1,003,486株、信託所有分を含みます。)、公開買付者が本書提出日現在所有する当社株式数(923,300株)、本応募合意株式数(1,255,017株)及び本応募合意株主以外の特別関係者(法第27条の2第7項に定める特別関係者を意味します。以下同じです。)の所有株式数の合計(30,000株)(注6)並びに塚本幹雄氏が当社の役員持株会を通じて間接的に所有する当社株式の数(株式数：46株、所有割合：0.00%)、塚本健太氏が当社の役員持株会を通じて間接的に所有する当社株式の数(株式数：386株、所有割合：0.00%)、塚本直之氏が当社の役員持株会を通じて間接的に所有する当社株式の数(株式数：191株、所有割合：0.00%)及び塚本清人氏が当社の役員持株会を通じて間接的に所有する当社株式の数(株式数：18株、所有割合：0.00%)を控除した株式数(6,711,631株)の過半数に相当する株式数(3,355,816株。これは、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主の皆様が所有する当社株式の数の過半数、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」に相当する数に当たります。)に、本応募合意株式数(1,255,017株)及び本応募合意株主以外の特別関係者の所有株式数の合計(30,000株)を加算した(4,640,833株)を上回るものとなるとのことです。これにより、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主の皆様の過半数の賛同が得られない場合には、当社の少数株主の皆様の意思を重視して、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしているとのことです。一方、公開買付者は、当社株式の全て(ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。なお、当社が所有する自己株式のうち、信託所有分は、本公開買付けの対象としているため、含みます。)を取得することにより、当社株式を非公開化することを企図しておりますので、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らず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(5,167,700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。

(注6) 本書提出日現在における本応募合意株主以外の特別関係者の所有株式数の合計は30,000株(所有割合：0.33%)です。

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより当社株式の全て(ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。なお、当社が所有する自己株式のうち、信託所有分は、本公開買付けの対象としているため、含みます。)を取得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。本スクイーズアウト手続の完了後、公開買付者及び当社は、当社を吸収合併存続会社、公開買付者を吸収合併消滅会社とする吸収合併(以下「本合併」といいます。)を行うことを検討しておりますが、本合併の具体的な内容については本書提出日現在未定です。

また、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けに係る決済に要する資金を、野村キャピタル・インベストメント株式会社(以下「野村キャピタル・インベストメント」といいます。)からの借入れ(以下「本件買収ローン」といいます。)により賄うことを予定しており、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けの決済の開始日の前営業日までに、野村キャピタル・インベストメントから総額212.5億円を上限とした融資を受けることを予定しているとのことです。なお、本件買収ローンにおいては、公開買付者が所有することとなる当社株式(本公開買付けにより取得する当社株式を含みます。)、その他公開買付者の一定の資産等について担保が設定されること、本スクイーズアウト手続の効力発生日の後には、当社及び当社の子会社の一定の資産等について、担保が設定されること並びに当社及び当社の子会社が連帯保証することが予定されているとのことです。本件買収ローンに係る融資条件の詳細は、野村キャピタル・インベストメントと別途協議の上、本件買収ローンに係る融資契約において定められることとされておりますが、本件買収ローンに係る融資契約では、通常定められる契約条件が規定される予定とのことです。また、公開買付者は、下記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、公開買付者が本件買収ローンを受けるに当たり、野村キャピタル・インベストメントより、公開買付者の自己資本(本書提出日現在、公開買付者の資本金の額は、500万円です。)を充実させること、そのために、塚本幹雄氏、塚本健太氏及び塚本直之氏が本公開買付け後に公開買付者に追加出資をすることを求められたことから、本公開買付け後、塚本幹雄氏、塚本健太氏及び塚本直之氏がその所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募することにより対価として受領する金銭の全額(公租公課等及び合理的な諸経費は控除します。)又は一部について、本公開買付けの決済の開始日後、公開買付者に対して、塚本幹雄氏、塚本健太氏及び塚本直之氏がそれぞれ追加出資(注7)をする旨を2022年5月10日付で、それぞれ本応募契約において合意しているとのことです。本追加出資後、公開買付者の資本金の額は最大で1,178百万円になる予定とのことです。本追加出資によって塚本幹雄氏は公開買付者のA種種類株式(注8)を取得し、塚本健太氏と塚本直之氏は公開買付者の普通株式を取得する予定とのことです。本公開買付け後の公開買付者の資本構成は、現時点では未定ですが、本追加出資後においても公開買付者の議決権割合での株主順位に変動を生じさせないように、本追加出資における1株当たりの払込金額を決定の上、当社の代表取締役社長執行役員として経営の中心を担う塚本健太氏が引き続き過半数を保有する見込みであり、本追加出資以後、公開買付者への出資がされる予定はないとのことです。なお、本追加出資の具体的な金額については、公開買付者が所有する当社株式は普通株式1株につき2,100円とする買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)と実質的に同額と評価し、本公開買付け後の公開買付者の1株あたりの株価を算定の上で決定する予定ですが、税務上の検討を含め、当該算定に時間を要する関係から本書提出日現在において未定とのことです。上記のとおり、本書提出日現在において、塚本幹雄氏の所有する公開買付者の株式の公開買付者の発行済株式総数に占める割合は5.02%であり、塚本健太氏が所有する公開買付者の株式の公開買付者の発行済株式総数に占める割合は64.97%であり、塚本直之氏が所有する公開買付者の株式の公開買付者の発行済株式総数に占める割合は30.02%ですが、本追加出資によって塚本幹雄氏が取得するA種種類株式は無議決権株式であることから、本追加出資によって塚本幹雄氏の公開買付者への議決権割合が増加することはないとのことです。また、上記のとおり、本追加出資後において、塚本健太氏が引き続き公開買付者の議決権の過半数を所有する予定であり、塚本直之氏は公開買付者の総議決権の3分の1前後を所有することとなる予定ですが、本追加出資後の塚本直之氏の公開買付者への議決権割合については、本書提出日現在において未定とのことです。

なお、公開買付者は、情報管理の観点から、本応募合意株主以外の特別関係者との間で本公開買付けの応募に係る協議又は交渉を行っていないとのことです。

(注7) A種種類株式とは、無議決権株式であり、優先配当権、残余財産優先分配請求権、金銭を対価とする取得条項、及び譲渡制限条項が規定される予定とのことです。

(注8) 公開買付者は、本公開買付けの決済の開始日後、塚本幹雄氏から960百万円、塚本健太氏から118百万円、塚本直之氏から95百万円を上限にそれぞれ追加出資(以下「本追加出資」といいます。)を受ける予定とのことです。

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

(ア) 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程

公開買付者は、1979年10月20日付で設立された株式会社であり、当社株式を主とする株式等の有価証券の保有を主たる事業内容としているとのことです。本書提出日現在、塚本みどり氏が代表取締役を務めているとのことです。また、公開買付者の株主等の詳細については、上記「本公開買付けの概要」記載のとおりです。

公開買付者は、当社株式8,300株を所有するようになり、その後、公開買付者は、2012年8月17日に、塚本幹雄氏から当社株式530,000株、塚本清人氏から当社株式385,000株、合計して当社株式915,000株(当時の発行済株式総数に占める割合：10.29%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、当時の発行済株式総数に占める割合の計算において同じとします。))を市場外取引により譲受け、923,300株(当時の発行済株式総数に占める割合：10.38%)を所有するに至ったとのことです。

当社は、「企業は世の中の幸福に貢献するために存在すべきである」という確固たる信念のもと、「すべての人が光り輝く人生を送るために、より良く働き、より良く学び、より良く生きるための持続可能な環境づくり、人づくりに貢献する」企業を目指し、パーティション(間仕切り)の製造及び販売の事業展開をしております。

当社は、創業者である塚本信吉氏により、1961年8月に事務用器具の製造販売、金庫室内装工事を目的に、小松キャビネット株式会社として設立され、1984年11月に商号をコマニー株式会社に変更しました。また、当社は、1989年11月に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。)市場第二部に株式を上場し、2015年6月に東京証券取引所市場第二部に株式を上場しました。その後、東京証券取引所における市場区分の変更に伴い、2022年4月4日に、東京証券取引所スタンダード市場へ移行しました。当社は、2021年12月に、重複上場に伴う管理コストの削減及び事務の合理化を図るため、名古屋証券取引所市場第二部における株式の上場を廃止しております。

当社は、1962年10月に、オフィス空間を「仕切る」ことで自由にレイアウトを変更できる「パーティション」を開発し、製造販売を開始しました。その後、1965年に、事務用器具の製造販売事業及び金庫室内装工事事業を終了しパーティション専業に切り替え、「間を仕切る」ことによって、日本の働く環境づくりに貢献してまいりました。

また、当社は、パーティション分野への進出当初は、オフィス市場を中心とした事業展開を行ってまいりましたが、近年は、「オフィス市場」、「工場市場」、「医療・福祉市場」、「学校市場」、「その他市場」を主要な市場と位置付け、当社の本書提出日現在の代表取締役会長執行役員である塚本幹雄氏、代表取締役社長執行役員である塚本健太氏及び取締役常務執行役員である塚本直之氏のもとで、顧客の声に真摯に耳を傾け、パーティションの機能を変化・追求しながら多様な空間づくりに貢献した結果、名古屋証券取引所第二部に上場した1990年3月期に211億円だった単体売上高が、2022年3月期には323億円となりました。

当社は、2021年5月12日に、2022年3月期を初年度とする3ヶ年の中期経営計画を策定し、以下( )乃至( )の戦略の推進に取り組み、培ってきた「技術」をキーに事業領域の拡大と拡充を通じて市場に求められる新たな商品やサービスをスピードよく展開することで事業の更なる充実を図ってまいりました。

( ) 収入面

新たな働き方や生活様式の変化による顧客ニーズの多様化に対し、オフィス市場を中心にパーティションの持つ特性を活かしつつニューノーマルな時代にあった商品やサービスをスピードよく展開するとともに、「働き方」に対する研究をし続けることで新たな販路や事業の創出に向けた活動も行う。

工場や医療・福祉、学校等の市場においては、設計織込活動(顧客が建築工事等を行う際に、パーティション事業者の選定を行う設計段階から営業活動を行うことで、当社製品が設計段階で推薦を受けることを目的とする活動)を推進するとともに、ソリューション事業(顧客の要望に合わせて空調設備・内装等のパーティション周辺を含めた空間トータルの価値を提供する事業)の範囲を広げることで、顧客の課題解決を行い、当該市場での当社のポジションの確立を図る。

また、当社及び当社の関係会社(以下「当社グループ」といいます。)も含め、全社最適を最優先とする意識改革を実行し、部門間の連携を強化することで営業、技術、製造、施工部門等全社一丸で顧客の真の要望にスピード良く応え、安定した売上高の確保を図る。

( ) 収益面

顧客への提案から受注、生産、物流、施工における徹底したロスの排除と合理化を推進するとともに、業務プロセスの見直しや生産設備の計画的な投資を実施することで、生産性と品質の向上を図る。

また、顧客ニーズに合わせた人員リソースの配置と人材教育を行うことで、従業員一人一人の能力の向上を図るとともに、従業員一人当たりの売上高を向上させ、高収益体質の実現を図る。

( ) サステナビリティ

ダイバーシティ&インクルージョンの推進により従業員の働きがい向上を図るとともに、新たなイノベーションにつなげることで、市場の変化に対して新たな商品やサービスをスピード良く展開し、価値創造に努める。

また、地球環境との共存のもと企業活動を行うことが大前提であると考え、省エネ・再エネ・リサイクル等を通じた地球環境保護にも取り組む。

( ) ガバナンス

企業価値を増大させていくために、経営の効率を高め、公正で迅速な意思決定の向上に努めることをコーポレート・ガバナンスの基本と考え、経営の健全化及び透明性を確保するために、経営管理機能及び内部統制の強化を図る。

また、全従業員を対象としたコンプライアンス意識調査や勉強会の実施、役員を対象とした外部専門家による教育実施等にも積極的に取り組み、当社グループも含め、今後更なるコーポレート・ガバナンス体制の充実を図る。

一方、塚本幹雄氏、塚本健太氏及び塚本直之氏は、当社の主要事業であるパーティションの製造・販売業界は競合性が高いと考えております。当社に代表される専門メーカーのみならず、オフィス家具メーカーやシャッターメーカーをはじめとした異業種からの参入も起きていることから、他社との技術力、サービス力、及び価格を含めた競争激化の懸念があるものと認識しており、また、2020年7月中旬頃より、COVID-19の感染拡大等をきっかけとした働き方の変化や職場環境のあり方等、凄まじいスピードで顧客ニーズが変化してきていると認識していることから、市場から支持を獲得できる新製品又は新技術を正確に予想し実現するには企業としてよりスピーディな変化への対応が求められるとの考えに至ったとのことです。更に、当社の売上高は、国内売上高比率が100%と国内市場に大きく依存しているため、国内の民間設備投資及び公共投資の増減に影響を受けると認識しており、将来的な国内人口の減少及び人々の働き方の変化により、各企業がオフィスや事務所を構える必要性が低下していること等を要因に、市場規模が減少していくことを懸念しているとのことです。

このような事業環境の下、2022年1月中旬、塚本幹雄氏、塚本健太氏及び塚本直之氏は、当社が長期的に安定した売上高を確保し、高収益体質を実現するために、新たな働き方や生活様式の変化による顧客ニーズの多様化に対応し、オフィス市場を中心にパーティションのもつ特性を活かしつつニューノーマルな時代に合った商品やサービスを迅速に展開するとともに、パーティションに限ることのない「間づくり」を事業の軸とした新規の販路や新規事業創出を検討することで、新たな収益基盤を確立する必要があると考えているとのことです。具体的には、塚本幹雄氏、塚本健太氏及び塚本直之氏としては、下記( )乃至( )に記載の施策を、当社において、経営の自由度を高め、機動的に実施することにより、当社の事業構造の改革・成長戦略を実行し、今後の中長期的な経営戦略と迅速な意思決定体制を構築する必要があると考えているとのことです。

( ) 事業構造の改革の実行

COVID-19の感染拡大等をきっかけとした働き方や職場環境の在り方の変化や、顧客からのニーズが多様多様に変化している市場の動向を踏まえた商品開発及び生産販売戦略を構築し、空間、時間、人間の価値向上に手間をかけることで人々がより良く働き、より良く学び、より良く生きる為の持続可能な環境づくり、人づくりに貢献することができるすぐれた間の生成をするという間づくりを基軸としたすべての人が光り輝く社会の実現に向けた成長事業への資源の集中・再配分を行う事業構造の改革を実行することで、パーティションに限ることのない「間づくり」を事業の軸とした新規事業創出と販路の拡大に努める。

( ) ソリューション事業の拡大

工場や医療・福祉、学校等の市場において、設計織込活動(顧客が建築工事等を行う際に、パーティション事業者の選定を行う設計段階から営業活動を行うことで、当社製品が設計段階で推薦を受けることを目的とする活動)を推進するとともに、ソリューション事業(顧客の要望に合わせて空調設備・内装等のパーティション周辺を含めた空間トータルの価値を提供する事業)の範囲を広げることで、顧客の課題解決を行い、当該市場での当社のポジションの確立を図る。

( ) 合理化の推進

顧客からの多種多様で変化の激しいニーズに対し、これまでパーティション事業を通じて培ってきた技術力を基に対応力を向上させ、また量だけではなく質を追求した高い生産性により更なる付加価値の創出をするために、従来行ってきた老朽化対応の設備投資に留まらない、中長期的な視点での生産性向上に資する生産設備投資を実施するとともに、業務のグランドデザインを作り替えるITシステムへの投資を行い、合理化の推進に努める。

( ) 人員リソースの再配置及び人材教育

当社の主力市場であるオフィス、工場、学校、医療福祉によって異なる各市場における変化の激しい顧客ニーズに対し、これまでのパーティション事業を通じて培った技術力を基に更に対応力を向上させ、間づくりを軸として貢献度を向上させるために必要な新たな挑戦や既存事業の強化に合わせた人員リソースの再配置(必要な人員の雇用を含みます。)と間づくりをする上で大切な考え方である利他の実践をベースにした理念教育を含む人材教育を継続して行うことで、従業員一人一人の付加価値を向上させ、高収益体質を実現する。

塚本幹雄氏、塚本健太氏及び塚本直之氏は、上記( )乃至( )の施策は、中長期的に見れば当社の成長及び収益の拡大が見込まれるものの、他方で各施策の推進に当たっては多額の設備投資が必要となり、短期的な利益減少をもたらすリスクを伴うことから、上場会社の施策としては資本市場から必ずしも十分な評価が得られない可能性があり、その場合には、当社の株価の下落を招き、当社の少数株主の皆様の期待に沿えないおそれがあるとも考えているのとのことです。

また、当社は、1989年11月に名古屋証券取引所市場第二部に株式を上場し(上記のとおり、2021年12月に上場廃止しております。)、2015年6月に東京証券取引所市場第二部に株式を上場しておりますが(上記のとおり、2022年4月4日に、東京証券取引所スタンダード市場へ移行しております。)、塚本幹雄氏、塚本健太氏及び塚本直之氏は、証券取引所への上場から20年以上が経過し上場による知名度向上及び信用の獲得は相当程度達成されたこと、名古屋証券取引所第二部に上場した1989年以降資本市場からの資金調達を行っていないことから、上場メリットは少ない一方で、監査法人への報酬、情報開示に伴う社内体制整備のための費用及び証券代行費用等の上場維持にかかるコストが事業年度ごとに数千万円程度を要し、多額となっていると考えており、今後、株式の上場を維持することが当社の経営上の負担となる可能性は否定できないものと考えているのとのことです。

このような状況を踏まえ、塚本幹雄氏、塚本健太氏及び塚本直之氏は、当社が今後も株式の上場を維持することによるメリット、デメリットについて慎重に検討した結果、2022年2月上旬、創業者塚本信吉氏の理念である「人道と友愛」の精神を貫き、当社従業員の物心両面の幸福と社会の進歩発展への貢献のインパクトをより拡大してゆくべく、当社が短期的な業績変動に左右されずに経営課題に対処し、安定した経営体制の下で中長期的に持続的な企業価値向上を実現していくためには、多額の設備投資を伴う施策の実行により、一時的に株価が下落する可能性があることを踏まえ、当社株式の上場を維持するのではなく、当社株式の非公開化により、上場を維持したままでは実行が困難であった機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築することで、当社の経営改革の実行及び事業の積極的展開に迅速に取り組むことが最も有効な手段であり、当社従業員の幸福度向上のみならず、顧客、取引先等全てのステークホルダーへの満足度向上にも資するとの結論に至ったとのことです。また、塚本幹雄氏、塚本健太氏及び塚本直之氏は、上記( )乃至( )の施策を推進するためには、これまでの事業運営との連続性も確保しつつ当社株式を非公開化する必要があり、第三者ではなく、当社の創業家一族であり、1980年2月の就任以降、当社の取締役として当社の経営に携わってきた塚本幹雄氏、2011年6月の就任以降、当社の取締役として当社の経営に携わってきた塚本健太氏及び2020年6月の就任以降、当社の取締役として当社の経営に携わってきた塚本直之氏がその発行済株式の全部を所有する法人である公開買付者が、マネジメント・バイアウト(MBO)により、当社株式の非公開化を行い、当社の所有と経営を一体化させることこそが、上記の( )乃至( )の施策を迅速かつ果敢に遂行するのに最適な手段であると考えるに至ったとのことです。また、公開買付者は、本「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、公開買付者が本件買収ローンを受けるに当たり、野村キャピタル・インベストメントより、公開買付者の自己資本(本書提出日現在、公開買付者の資本金の額は、500万円です。)を充実させること、そのために、塚本幹雄氏、塚本健太氏及び塚本直之氏が本公開買付け後に公開買付者に追加出資をすることを求められたことから、本追加出資の検討を行いました。本追加出資後においても、公開買付者の議決権割合での株主順位に変動を生じさせないように、本追加出資における1株当たりの払込金額を決定する予定であり、また、公開買付者の議決権の過半数を当社の代表取締役社長執行役員として経営の中心を担う塚本健太氏が引き続き保有する予定とのことです。なお、本追加出資の具体的な金額については、公開買付者が所有する当社株式は本公開買付価格と実質的に同額と評価し、本公開買付け後の公開買付者の1株あたりの株価を算定の上で決定する予定ですが、税務上の検討を含め、当該算定に時間を要する関係から本書提出日現在において未定とのことです。上記のとおり、本書提出日現在において、塚本幹雄氏の所有する公開買付者の株式の公開買付者の発行済株式総数に占める割合は5.02%であり、塚本健太氏が所有する公開買付者の株式の公開買付者の発行済株式総数に占める割合は64.97%であり、塚本直之氏が所有する公開買付者の株式の公開買付者の発行済株式総数に占める割合は30.02%であります。本追加出資によって塚本幹雄氏が取得するA種種類株式は無議決権株式であることから、本追加出資によって塚本幹雄氏の公開買付者への議決権割合が増加することはないとのことです。また、上記のとおり、本追加出資後において、塚本健太氏が引き続き公開買付者の議決権の過半数を所有する予定であり、塚本直之氏は公開買付者の総議決権の3分の1前後を所有することとなる予定ですが、本追加出資後の塚本直之氏の公開買付者への議決権割合については、本書提出日現在において未定とのことです。

そこで、公開買付者は、2022年2月21日、当社へ本取引を行うことを提案する旨の提案書(以下「本提案書」といいます。)を提出するとともに、本取引の実施に向けた協議・交渉の申入れを行いました。その後、公開買付者は、2022年2月25日、当社から、特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。なお、本特別委員会の委員の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(6)本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。)を設置し、本取引の実施に向けた協議・交渉に応じる旨の連絡を受けました。これを受け、公開買付者は、2022年2月下旬、本公開買付価格及び本取引の諸条件等について更に具体的な検討を始め、2022年4月12日、当社の状況及び財務の状況や、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4月11日までに公表された、公開買付けを利用して成立したマネジメント・バイアウト(MBO)のプレミアム事例のうち31件(各事例における公表日の前営業日終値に対するプレミアムの平均値:40.22%(各事例について小数点以下第3位を基準日四捨五入した値を参照するとともに、平均値・中央値の計算に際しては小数点以下第3位を四捨五入。以下プレミアムの計算において同じとします。)・中央値:39.34%、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの平均値:42.23%・中央値:39.53%、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの平均値:47.68%・中央値:41.18%及び公表日の前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの平均値:47.87%・中央値:45.86%)や当社の東京証券取引所市場第二部及び移行後のスタンダード市場における株価推移(東京証券取引所市場第二部上場以来の最高値が1,888円)を総合的に勘案し、当社に対して、本公開買付価格を1,890円(2022年4月11日の当社株式終値1,170円に対して61.54%、2022年4月11日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,237円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値において同じです。))に対して52.79%、2022年4月11日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,251円に対して51.08%、2022年4月11日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,244円に対して51.93%が付されております。)とする旨の初回の価格提案を行ったとのことです。その後、公開買付者は、当社から、2022年4月13日、当該公開買付価格は適正な企業価値を反映したものではないと考えられるとの理由で本公開買付価格の更なる引き上げ要請を受け、本公開買付価格の再検討を行い、2022年4月19日に当社に対して本公開買付価格を2,030円(2022年4月18日の当社株式終値1,189円に対して70.73%、2022年4月18日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,211円に対して67.63%、2022年4月18日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,240円に対して63.71%、2022年4月18日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,242円に対して63.45%が付されております。)とする再提案を行ったとのことです。その後、公開買付者は、当社から、2022年4月20日、当社において実施中の当社の保有する余剰現金及び事業計画等を勘案した株価算定の内容を踏まえ、当社の少数株主に理解を得られる適正な本公開買付価格として、本公開買付価格を1株当たり2,400円とするよう要請を受け、本公開買付価格の再検討を行い、2022年4月26日に当社に対して本公開買付価格を2,080円(2022年4月25日の当社株式終値1,184円に対して75.68%、2022年4月25日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,190円に対して74.79%、2022年4月25日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,230円に対して69.11%、2022年4月25日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,240円に対して67.74%が付されております。)とする再提案を行いました。その後、公開買付者は、当社から、2022年4月28日、当社において実施中の当社の2022年3月期の業績数値速報値、保有する余剰現金及び事業計画等を勘案した株価算定の内容を踏まえ、当社の少数株主に理解を得られる適正な本公開買付価格として、本公開買付価格を1株当たり2,200円とするよう要請を受け、本公開買付価格の再検討を行い、2022年5月2日に当社に対して本公開買付価格を2,100円(2022年5月2日の当社株式終値1,162円に対して80.72%、2022年5月2日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,181円に対して77.82%、2022年5月2日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,220円に対して72.13%、2022年5月2日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,237円に対して69.77%が付されております。)とする再提案を行ったとのことです。そして、2022年5月6日に、本公開買付価格を2,100円とすることで当社との間で実質的な合意に至り、2022年5月10日に、公開買付者は、本公開買付価格を2,100円とし、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

なお、公開買付者は、当社の財務情報等の客観的な資料及び経済産業省が「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4月11日までに公表された、公開買付けを利用して成立したマネジメント・バイアウト(MBO)におけるプレミアムの事例のうち31件の公表日の前営業日の終値、前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値、前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値及び前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム率を参考にすると、当社株式の株式価値に関する諸要素を総合的に考慮し、かつ、当社との協議・交渉を経て本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得していないとのことです。

また、公開買付者は、本公開買付価格の検討に当たり、株価純資産倍率の水準は考慮していないとのことです。

また、公開買付者は、公開買付者が本件買収ローンを受けるに当たり、野村キャピタル・インベストメントより、公開買付者の自己資本を充実させること、そのために、塚本幹雄氏、塚本健太氏及び塚本直之氏が本公開買付け後に公開買付者に追加出資をすることを求められたことから、本公開買付け後、塚本幹雄氏、塚本健太氏及び塚本直之氏がその所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募することにより対価として受領する金銭の全額(公租公課等及び合理的な諸経費は控除します。)又は一部について、本公開買付けの決済の開始日後、公開買付者に対して、それぞれ本追加出資をすることを公開買付者は、2022年5月10日付で塚本幹雄氏、塚本健太氏及び塚本直之氏との間で締結した本応募契約において合意したとのことです。本応募契約においては、本応募合意株主それぞれが所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募する旨もそれぞれ合意しているとのことです。本応募契約の詳細につきましては、下記「(7) 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」をご参照ください。

#### (イ) 本公開買付け後の経営方針

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、公開買付者の普通株式を所有する塚本幹雄氏、塚本健太氏及び塚本直之氏は、本取引後も継続して当社の経営に当たることを予定しており、上記「(ア)公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の経営を推進する予定とのことです。

なお、本スクイーズアウト手続が完了し、本合併が行われた後の当社のその他の取締役及び監査役と公開買付者との間には、本公開買付け実施後の役員就任について何らの合意もなく、本公開買付け実施後の役員構成を含む経営体制の詳細については、本公開買付けの成立後、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。公開買付者と当社のその他の取締役及び監査役との間において、現時点において、本公開買付け成立後の役員就任についての具体的な合意はありませんが、当社のその他の取締役及び監査役が今後も当社の役員として経営に携わり、当社の企業価値の向上に対して一層前向きに取り組んでいただくことを想定しているとのことです。

本公開買付け後の公開買付者の資本構成は、現時点では未定ですが、塚本幹雄氏、塚本健太氏及び塚本直之氏が本公開買付け後に公開買付者に本追加出資をすることを予定しており、本追加出資後においても公開買付者の株主順位は変動せず、当社の代表取締役社長執行役員として経営の中心を担う塚本健太氏が引き続き過半数を保有する見込みとのことです。

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、2022年2月下旬に公開買付者から本取引に関する協議・交渉の申入れを受けると共に、本提案書の提出を受けたため、下記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載のとおり、本公開買付け価格の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、2022年2月下旬以降、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてのPwCアドバイザリー合同会社(以下「PwCアドバイザリー」といいます。)、リーガル・アドバイザーとしての森・濱田松本法律事務所から助言を受け、同法律事務所から受けた本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定に関する留意点等についての法的助言を踏まえ、公開買付者から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様様の利益の確保の観点から、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始しました。なお、当社は、2022年2月25日開催の取締役会において、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてPwCアドバイザリーを、リーガル・アドバイザーとしての森・濱田松本法律事務所を、それぞれ正式に選任しております。

更に、当社は、本取引がマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、構造的な利益相反の問題が存在するため、当社の一般株主の皆様様の保護を目的として、本取引における公開買付け価格の公正性の担保、本取引の実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の観点から本取引の公正性を担保する措置の一つとして、意思決定の恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立するため、2022年2月25日開催の当社取締役会において、本取引を検討するための本特別委員会を設置する旨を決議いたしました。本特別委員会は、2022年2月25日に、公開買付者及び本応募合意株主(以下総称して「公開買付関連当事者」といいます。)並びに当社からの独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてのPwCアドバイザリーの選任、並びにリーガル・アドバイザーとしての森・濱田松本法律事務所の選任をそれぞれ承認しております。

上記体制の下、当社は、本提案書に記載された本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、また、本特別委員会との間で事前に交渉方針を相談・検討すると共に、公開買付者から公開買付け価格を含む本取引の条件に関する提案金額や提案理由に関する意見や指示を受ける等、交渉上重要な局面における本特別委員会による意見、指示、要請を受け、また、PwCアドバイザリー及び森・濱田松本法律事務所の助言を受けながら、公開買付者との間で上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ア) 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、協議・検討を重ねてまいりました。

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

更に、当社は、リーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けると共に、本特別委員会から2022年5月10日付で答申書の提出を受けました(答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。)。その上で、当社は、リーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関であるPwCアドバイザリーから取得した当社の株式価値算定書(以下「本件算定書」といいます。)の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

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

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

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

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

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

また、本公開買付価格(2,100円)が、(a)下記「(3) 算定に関する事項」に記載されているPwCアドバイザーによる当社株式の算定結果のうち、市場株価基準方式及び類似会社比準方式に基づく算定結果のレンジの上限を上回っており、また、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF方式」といいます。)に基づく算定結果のレンジの範囲内であり、中央値に近い価格であること、(b)当社は、2021年5月12日付「中期経営計画策定に関するお知らせ」において、2022年3月期を初年度とする3ヶ年の中期経営計画を公表し、また2022年5月10日付「中期経営計画における計画値の見直しに関するお知らせ」において、当該中期経営計画における2023年3月期及び2024年3月期の計画値の修正及び2025年3月期の計画値の策定を公表しておりますが、下記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会において、当社が意図的に当社株式の算定結果を下げる意図で修正及び公表したものである等の事実を窺わせる事情を本特別委員会において見出していないことから、不当ではないと考えられると評価されていること、(c)本公開買付けの公表日の前営業日である2022年5月9日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,185円に対して77.22%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアム率において同じです。)、2022年5月9日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,181円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値において同じです。)に対して77.82%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,216円に対して72.70%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,236円に対して69.90%のプレミアムがそれぞれ加算されており、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降に公表された、公開買付けを利用して成立したマネジメント・バイアウト(MBO)の事例32件のプレミアム水準の平均値(公表日の前営業日の株価に対して39.09%、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して40.95%、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して46.24%、公表日の前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して48.79%)を上回っていることから、合理的なプレミアムが付されていると考えられること、(d)下記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の利益相反を解消するための措置が採られている等、一般株主の利益への配慮がなされていると認められること、(e)上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議、交渉と同等と評価できる協議、交渉が複数回行われた上で決定された価格であること、具体的には、PwCアドバイザーによる当社株式の株式価値に係る算定結果の内容、並びに森・濱田松本法律事務所による本取引に関する意思決定の過程及び方法その他の留意点についての法的助言等を踏まえて、かつ、価格提案の都度、本特別委員会による意見、指示、要請等を受けて、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ア) 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」及び本「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、結果として、初回提案(1株当たり1,890円)よりも11.1%(小数点以下第二位を四捨五入)引き上げられた価格(1株当たり2,100円)で提案された価格であること、(f)下記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会が、本公開買付価格を含む本取引の条件について公正性が確保されているとの意見を述べていること等を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

なお、本公開買付価格は、当社の2022年3月31日現在の簿価純資産から算出した1株当たり純資産額2,697円を下回っておりますが、当社が保有する土地は含み損を有していること並びに、売上債権には工事進行基準の適用に係る債権が含まれていること、固定資産及び棚卸資産等の処分に伴う費用等、費用・損失の発生することを考慮すると、仮に当社が清算する場合にも、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、相当程度毀損することが見込まれており、本公開買付価格は1株当たりの実質的な清算価値を上回っているものと考えております。また、純資産額は過去利益の積み上げであると共に会社の清算価値を示すものであり、将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である当社の企業価値の算定において重視することは合理的ではないと考えております。

以上より、当社は、本取引が当社の企業価値向上に資するものであり、かつ本公開買付価格を含む本取引に係る諸条件が妥当なものであると判断したために、2022年5月10日開催の取締役会において、本公開買付けへの賛同の意見を表明すると共に、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

なお、当社取締役会の決議の詳細については、下記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

### (3) 算定に関する事項

当社は、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会における意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付関連当事者及び当社から独立した第三者算定機関としてPwCアドバイザリーに当社株式の株式価値の算定を依頼し、2022年5月10日に本件算定書を取得しました。なお、PwCアドバイザリーは、公開買付関連当事者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会において、PwCアドバイザリーの独立性に問題がないことが確認されております。なお、本取引に係るPwCアドバイザリーにおける当社へのファイナンシャル・アドバイザー業務及び株式価値算定業務に対する報酬には、本取引の過程に複数のマイルストーンを設定し、各マイルストーンに到達する都度支払われるマイルストーン報酬が含まれております。PwCアドバイザリーとしては、本取引の成否が不透明な中において、報酬体系を固定報酬のみとするよりもむしろ、報酬の一部をマイルストーン報酬とする方が当社の金銭的負担の観点からも望ましく、双方にとって合理性があると考えているとのことであり、当社としてはマイルストーン報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系によりPwCアドバイザリーを当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。

PwCアドバイザリーは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討した上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の株式価値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おり、市場株価が存在することから市場株価基準方式を、比較可能な類似上場会社が存在し、類似上場会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比準方式を、当社の将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF方式を用いてそれぞれ株式価値の算定を行いました。なお、当社は、下記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載のとおり、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を実施していることから、PwCアドバイザリー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。

市場株価基準方式	: 1,181円から1,249円
類似会社比準方式	: 1,751円から2,011円
DCF方式	: 1,928円から2,408円

市場株価基準方式では、本公開買付けに関する当社取締役会決議日の前営業日にあたる2022年5月9日を基準日として、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1,185円、出来高加重平均値1,185円(小数点以下を四捨五入。以下、出来高加重平均値において同じです。)、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,181円、出来高加重平均値1,181円、直近3ヶ月間の終値単純平均1,216円、出来高加重平均値1,222円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,236円、出来高加重平均値1,249円を基に、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,181円から1,249円までと算定しております。

類似会社比準方式においては、当社と類似性があると判断される類似上場会社として三和ホールディングス株式会社、コクヨ株式会社、株式会社オカムラ、文化シャッター株式会社、株式会社イトーキ、小松ウオール工業株式会社を選定した上で、企業価値に対する営業利益の倍率及び償却前営業利益(以下「EBITDA」といいます。)の倍率(以下「EBITDAマルチプル」といいます。)を用いて当社株式の株式価値を算定しております。その結果、当社株式の1株当たり株式価値の範囲は、1,751円から2,011円と算定しております。

DCF方式では、当社の2023年3月期から2025年3月期までの3期分の事業計画における収益及び投資計画(以下「本事業計画」といいます。)、並びに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月期より将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、事業リスクを考慮した適切な割引率で現在価値に割り引いて当社の株式価値を算定しております。その際、7.4%~9.4%の割引率を採用しております。また、継続価値の算定については永久成長率法及びマルチプルモデルを採用し、永久成長率は0.0%~1.0%、EBITDAマルチプルは3.5倍~4.5倍としております。その結果、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,928円から2,408円と算定しております。

PwCアドバイザーがDCF方式による算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。

2023年3月期は、足元の堅調な受注残高の積み上がり及び原材料価格高騰の影響による販売価格への転嫁、2024年3月期は、販売価格への転嫁が更に進行することにより、売上が増加することを見込んでおりますが、現状の当社の生産設備及び管理体制等を勘案すると、収益性を維持しつつ達成可能な売上高の水準は330億円程度であることから、2025年3月期の売上高は、2024年3月期と同水準と見込んでおります。また、2023年3月期の営業利益の金額は、足元の原材料価格の高騰及び人件費等の固定費の増加に伴い、前年度比減少することを見込んでおりますが、2024年3月期の営業利益の金額は、上記の売上高の増加等により、前年度比増加することを見込んでおります。なお、ロシア・ウクライナ情勢に伴う追加的な原材料価格へ与える影響は現時点では不透明であることから計画期間においては考慮しておりません。また、2025年3月期の設備投資金額は、ITシステム等への投資を中心に前年度比で4.6億円程度の増加を見込んでいるため、2025年3月期のフリー・キャッシュ・フローは前年度比で減少となる見込みとなります。

なお、本事業計画における2023年3月期及び2024年3月期の計画値は、上記の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「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、2021年5月12日付「中期経営計画策定に関するお知らせ」において公表した2022年3月期を初年度とする3ヶ年の中期経営計画から修正を行っております。

また、本取引の実施を前提としたものではなく、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」に記載の本取引後の具体的な施策及びその効果については、含んでおりません。

(単位：百万円)

	2023年3月期	2024年3月期	2025年3月期
売上高	32,500	33,000	33,000
営業利益	1,613	1,915	1,871
EBITDA	2,487	2,826	2,826
フリー・キャッシュ・フロー	712	993	674

(注) EBITDAは、営業利益に減価償却費を加算することで計算し、フリー・キャッシュ・フローは当該EBITDAをもとに算出しています。

PwCアドバイザーは、当社株式の株式価値の算定に際して、当社から受けた情報、ヒアリングにより聴取した情報、一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、採用したそれらの資料及び情報が全て正確かつ完全なものであること、かつ、当社株式の株式価値の算定に重大な影響を与える可能性がある事実でPwCアドバイザーに対して未開示の事実はない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。加えて、本事業計画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。また、当社の資産及び負債(金融派生商品、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。PwCアドバイザーによる当社株式の算定は、2022年5月9日までの上記情報を反映したものであります。但し、PwCアドバイザーは、算定の基礎とした本事業計画について、複数回、当社と質疑応答を行い、当社の現状を理解した上で、それらに不合理な点がないかという限りにおいて、本事業計画の合理性を確認しており、下記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しております。

#### (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)

当社は、公開買付者より、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)につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 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(ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。なお、当社が所有する自己株式のうち、信託所有分は、本公開買付けの対象としているため、含みます。)を取得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(ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。なお、当社が所有する自己株式のうち、信託所有分は、本公開買付けの対象としているため、含みます。)を取得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。本スクイーズアウト手続の完了後、公開買付者及び当社は、本合併を行うことを検討しておりますが、本合併の具体的な内容については本書提出日現在未定です。

#### 株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至り、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(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。そして、売渡株主がそれぞれ所有していた当社株式の対価として、公開買付者は、売渡株主に対し、当社株式1株当たり本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。なお、当社取締役会は、公開買付者より株式売渡請求がなされた場合には、公開買付者による株式売渡請求を承認する予定です。

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした規定としては、会社法第179条の8その他関係法令の定めに従って、売渡株主は、裁判所に対してその所有する当社株式の売買価格の決定申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。なお、これらの申立てがなされた場合における、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。

## 株式併合

公開買付者は、本公開買付けの成立により、当社の総株主の議決権の90%未満を所有する場合には、会社法第180条に基づき当社株式の併合を行うこと(以下「株式併合」といいます。)及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)の開催を当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。また、本書提出日現在において、本臨時株主総会の開催日は、2022年8月中旬頃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ります。株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。)に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主の皆様(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各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に対して要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者が当社の発行済み株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式を除きます。なお、当社が所有する自己株式のうち、信託所有分は、本公開買付けの対象としているため、含みます。)を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(公開買付者を除きます。)の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定とのことです。

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした規定として、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、当社の株主は、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が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会社法上定められております。なお、これらの申立てがなされた場合における、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。

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を勧誘するものではありません。

上記及びの各手続については、関係法令の改正、施行、当局の解釈等の状況によっては、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当社の各株主の皆様(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であるとのことであり、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され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、公開買付者と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。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り扱いについては、当社の株主の皆様が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、本書提出日現在、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

公開買付者及び当社は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト(MBO)に該当する取引の一環として行われるものであり、典型的に構造的な利益相反の問題や情報の非対称性の問題が生じうること等を踏まえ、本公開買付けの公正性の担保、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、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

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

前記「(3) 算定に関する事項」に記載のとおり、当社は、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会における意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付関連当事者及び当社から独立した第三者算定機関としてPwCアドバイザリーに当社株式の株式価値の算定を依頼し、2022年5月10日付で本件算定書を取得しております。なお、PwCアドバイザリーは、公開買付関連当事者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

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

本件算定書の概要につきましては、前記「(3) 算定に関する事項」をご参照下さい。

当社における独立した法律事務所からの助言の取得

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

なお、森・濱田松本法律事務所は、公開買付関連当事者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

また、本特別委員会において、森・濱田松本法律事務所の独立性に問題がないことが確認されております。同事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる時間単位の報酬のみであり、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

## 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

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

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

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

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

本特別委員会は、2022年2月25日より2022年5月10日まで合計9回、計約11時間にわたって開催され、本諮問事項について、前記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、慎重に検討及び協議を行いました。

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

その上で、本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所から、特別委員会の設置が求められる背景、特別委員会の役割等についての説明を受け、本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定にあたっての留意事項等についての法的助言を踏まえ、本取引における手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っております。

本特別委員会は、公開買付者及び当社より提出された各検討資料その他必要な情報・資料等の収集及び検討を行い、また2022年4月20日に、当社の第三者算定機関であるPwCアドバイザリー及びリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所と共に公開買付者との面談によるヒアリング調査を行って、本取引の内容、背景、意義・目的、当社の企業価値に与える影響、利害関係者からの不当な干渉の有無、公開買付者及び当社の状況その他本取引に関連する事項について、説明を受けると共に、本取引の目的や背景、本取引を行うことを必要と考える理由、本取引実施後の経営体制及び実施予定の施策等について質疑応答を行いました。また、本特別委員会は、当社の取締役及び執行役員から本事業計画について説明を受け、従前策定していた事業計画との策定方法の差異、前提としている原材料費等の考え方等について質疑応答を行った上で、当社の第三者算定機関であるPwCアドバイザリーから、当社の本件算定書について説明を受け、当該価値算定の前提等に関するヒアリング調査をしました。

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

更に、本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所から、当社が公表又は提出予定の本公開買付けに係るプレスリリース及び意見表明報告書の各ドラフト、並びに公開買付者が提出予定の本公開買付けに係る公開買付届出書のドラフトの内容について説明を受け、充実した情報開示がなされる予定であることを確認しています。

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

( ) 答申内容

本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は合理的である。

本取引の取引条件(本取引の実施方法や対価を含む。)は妥当である。

本取引の手続は公正である。

本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは相当である。

上記乃至その他の事項を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施を決定することは、当社の少数株主に不利益ではない。

( ) 答申理由

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

- ・当社は1961年の創業以来、主に日本国内においてパーティション(間仕切り)の製造及び販売事業を営んでおり、現在もパーティション製造販売の専門事業者であって、事業セグメントも単一である。
- ・当社は、2021年5月12日に3ヶ年(2022年3月期から2024年3月期)の中期経営計画(以下「現中計」という。)を公表した。現中計の基本方針は、当社グループが培ってきた技術をキーに事業領域の拡大と拡充を通じて市場に求められる新たな商品やサービスをスピーディに展開することで事業のさらなる充実を図ること等とされた。現中計では、その最終年度(2024年3月期)における目標数値(連結)を売上高330億円、営業利益26億4000万円(営業利益率8.0%)等と定めた上で、大要以下の施策を基本戦略に据えるとした。
- ・現中計策定時において当社は、当社を取り巻く外部環境及び当社の内部環境として、大要以下の認識を有していた。
  - ・パーティションの製造・販売業界は競争性が高く、専門メーカーのみならず、オフィス家具メーカーやシャッターメーカーをはじめとした異業種からの参入も起きており、他社との技術力、サービス力、及び価格を含めた競争激化の懸念がある。
  - ・COVID-19の感染拡大等をきっかけとした働き方の変化や職場環境のあり方等、凄まじいスピードで顧客ニーズが変化してきている。
  - ・当社グループの売上高は、国内市場に大きく依存しており、国内の民間設備投資及び公共投資の増減に影響を受けるところ、将来的な国内人口の減少及び人々の働き方の変化、各企業がオフィスや事務所を構える必要性が低下していること等を要因に、市場規模が減少していくことが予想される。
  - ・固定費の高止まりに起因して損益分岐点比率が90%以上となっており、市場変化や競合他社との競争激化による市場競争力の低下により、企業としての持続性が確保できなくなる懸念がある。
  - ・これまで採用していた部門別採算管理を主体とした経営手法にも起因して、社内分業化によるロスや重複業務等が発生し、価格競争力が弱まっている。
  - ・IT化の遅れにより人員及び時間が割かれており、従業員一人当たり売上高(約2,010万円)が低い。
  - ・近年実施してきた設備投資は老朽化対策が主体となっており、生産性向上を目的とした設備投資が十分に行われてきていない。

- ・当社は、現中計の公表以降に上述した施策を着実に実行してきた。もっとも現中計策定後に重要な変化も生じている。第一に、現中計の施策は専ら営業面の増収施策に留まっていること、固定費の高止まりや生産性の低下等に起因する低収益体質という当社内部の構造的な経営課題が存すること、これを解決するためには、商品戦略及び生産計画を高度化することを目的とした業務プロセス並びに生産システム及び基幹業務システム等の抜本的改革が不可欠であること、を強く認識するに至っている。このような業務プロセスの構造的な課題を抜本的に解決するためには、商品の標準化と絞り込みを行い、設計・製造工程における負荷の軽減と年間標準化を実現する業務プロセスのグランドデザインを再構築した上で、これに応じた生産システム、基幹業務システムや生産設備の投資を戦略的かつ早急に行う必要があると認識している。第二に、原材料の急激な高騰である。具体的には、パーティション原材料の価格は短期・中期の多様な要因によって従前から高騰傾向にあったが、現中計公表後の2022年3月期下期から急騰しており、更に足許のウクライナ情勢に起因するステンレス鋼板、鉄鋼原料及び木材の価格高騰に対する懸念も高まっている。
- ・2022年3月期の収益は現中計における当該期の目標数値(連結)である売上高305億円及び営業利益15億円を上回る結果となったものの、固定費の高止まりや生産性の低下等に起因する低収益体質という当社内部の構造的な経営課題は現在も解決に至っていない。
- ・本取引を実行する前提となる現時点における当社の事業環境に関する認識は、前述した現中計策定時以降の当社認識と軌を一にするものであり、当該内容について、当社と公開買付者の間に認識の齟齬はない。
- ・公開買付者が本取引後に実行を要すると指摘する各施策は、前述した当社の経営課題を的確に捉えており、当社の経営方針とも整合的である。また、当社グループの事業内容を熟知している塚本幹雄氏、塚本健太氏及び塚本直之氏が本取引実行後も引き続き中心となって当社の経営を担うことを踏まえると、その実現可能性を否定するに足る事情もない。よって、上記の各施策が当社の中長期的な企業価値向上のために必要な施策であって、中長期的な視点から当該施策を含む抜本的かつ機動的な施策を迅速かつ果敢に実行することが当社の企業価値の向上に資するものであるとの当社の判断内容は、合理的なものとして首肯し得るところである。
- ・また、本取引は、当社の株主に発生する可能性のある悪影響を回避しつつ当社の中長期的な企業価値向上を実現する手段として優れている。すなわち、第一に、前述した施策の実行に際して急速に変化している顧客ニーズ等の外部環境に適時かつ柔軟に対応する必要がある。業務プロセス並びに生産システム及び基幹業務システム等を短期間に根底から変更するためには、強いリーダーシップの下で機動的かつ柔軟な意思決定が必要となることも想定される。このため、創業家一族かつ現経営陣として当社事業を牽引し、かつ、当社グループの事業内容を熟知している塚本幹雄氏、塚本健太氏及び塚本直之氏が、当社株式の全部を所有することで当社と利害を完全に一致させた上で、当社の経営を担う体制が望ましいとの当社の判断も合理的なものとして首肯しうる。第二に、前述した施策のうち( )事業構造の改革の実行及び( )合理化の推進は、抜本的な業務プロセスの再構築と再構築後の業務プロセスに対応した基幹システムの刷新を伴うものである。事業運営の基礎的部分の抜本的な変更であるが故に、そもそもその成否自体に不確実性を孕むし、少なくとも想定した時期に想定した成果が得られない可能性は否定できない。また、当社が今後3ヶ年(2023年3月期から2025年3月期)に計画している設備投資額は巨額であり、その投資効果が薄く又は投資回収に長期を要した場合に当社の短期的な業績に与える影響は小さくない。このため、前述した各施策は直ちに当社の売上や利益に貢献できるものではなく、相当の時間、多額の投資が必要となることや、収益化の不確実性を考慮すると、短期的には当社の利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化をもたらすリスクがあるとの当社の判断も合理的なものとして首肯しうる。第三に、上場会社が株価に配慮して短期的な収益も重視すべきことは論を俟たない。当社においては現に、短期的な利益を確保するために大規模な設備投資の実行に躊躇してきた過去がある。このような一般論や当社固有の事情も踏まえると、上場を維持した状態では目下の利益の確保に重きを置く保守的な戦略を取らざるを得ない状況に置かれ、中長期的な企業価値の向上を十分に追求できないおそれもあるとの当社の判断も合理的なものとして首肯しうる。

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

本取引の条件の妥当性(本取引の実施方法や対価の妥当性を含む。)について

- ・( )本公開買付価格が形成される過程において、本特別委員会の設置及び関与を含む公正性担保措置の履践を通じて独立当事者間取引と同視し得る状況が確保されており、現に当事者間で真摯な交渉を経て合意されたこと、( )PwCアドバイザー作成の2022年5月10日付の本件算定書は、我が国において多数の実績を有する大手事業者であって、公開買付関連当事者及び当社から独立した第三者算定機関により作成されており、かつ、算定基礎となる財務予測(現中計における数値からの変更点を含む。)や前提条件(フリー・キャッシュ・フローの算定、割引率、継続価値、事業価値に加減算する非事業用資産及び有利子負債を含む。)等に不合理な点(算定基礎となる財務予測を恣意的に悲観的な収益予測としたことを窺わせる事情を含む。)は見受けられず、その算定方法及び算定結果は合理的なもの認められるところ、本公開買付価格は、市場株価基準方式及び類似会社比準方式の各レンジの上限値を超え、かつ、DCF方式のレンジに収まる水準となっていること、( )同種案件と比較して遜色のないプレミアム水準が確保されていると評価できることを総合的に考慮すれば、当社の少数株主は、本取引において本公開買付価格の交付を受けることにより、「本取引を行わなくても実現可能な価値」のみならず「想定される本取引による企業価値増加効果」も相当程度享受することを推認させる。
- ・また、スキームその他の取引条件についても、本取引の方法及び対価は、当社の少数株主にとって不利益ではないため、公正性・妥当性が認められる。
- ・以上の次第であるから、本取引の条件には公正性・妥当性が確保されている。

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

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

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

- ・本特別委員会としては、この本諮問事項(d)についても、本諮問事項(a)から(c)において検討を要請されている事項が、本諮問事項(d)を検討する際の考慮要素になるものとする。
- ・そして、本特別委員会の審議の結果、本諮問事項(a)から(c)について、いずれも問題があるとは考えられないことは、答申書で詳細に述べてきたとおりである。
- ・以上から、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は合理的であるから、当社の取締役会が賛同意見を表明すること、及び、本公開買付価格を含む本取引の条件は公正な手続を経て形成された妥当な内容であって本公開買付けは当社株主に合理的な株式の売却機会を提供するものであるから、当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行うことは、いずれも相当であると思料する。

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

- ・本諮問事項(e)は、本取引は当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられるかを問うものである。
- ・もっとも本特別委員会としては、本諮問事項(a)から(d)において検討を要請されている事項が、本諮問事項(e)を検討する際の考慮要素になるものとする。
- ・そして、本特別委員会の審議の結果、本諮問事項(a)から(d)について、いずれも問題があるとは考えられないことは、答申書で詳細に述べてきたとおりである。
- ・以上から、本特別委員会は、本取引は当社の少数株主にとって不利益なものでないと思料する。

当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、PwCアドバイザーから受けた財務的見地からの助言及び同社から取得した本件算定書、森・濱田松本法律事務所から得た法的助言、公開買付者との間で実施した、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ア) 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」記載の複数回にわたる継続的な協議の内容及びその他の関連資料を踏まえつつ、答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものであるかについて、慎重に協議・検討を致しました。

その結果、当社は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2022年5月10日開催の取締役会において、当社の経営課題の解決及び株主の皆様への利益還元の機会の提供という観点から、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであると共に、本件算定書の算定結果、本公開買付け価格のプレミアム水準、公開買付者との交渉過程及び本公開買付け価格の決定プロセス等に照らし、本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明すると共に、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

上記の取締役会においては、当社の代表取締役会長執行役員である塚本幹雄氏、代表取締役社長執行役員である塚本健太氏及び取締役常務執行役員である塚本直之氏は、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)」に記載の本スクイズアウト手続を公開買付者と共同して行うこと、本公開買付け後、公開買付者の株式を取得することから、本取引において特別の利害関係を有しており、審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉には一切参加しておりません。

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

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

公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社株式を非公開化することを目的としているため、買付予定数の下限を5,167,700株(所有割合：56.56%)としており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(5,167,700株)に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。なお、買付予定数の下限である5,167,700株は、当社決算短信に記載された2022年3月31日現在の当社の発行済株式総数(9,924,075株)から、当社決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(1,003,486株、信託所有分を含みます。)、公開買付者が本書提出日現在所有する当社株式数(923,300株)、本応募合意株式数(1,255,017株)及び本応募合意株主以外の特別関係者の所有株式数の合計(30,000株)並びに塚本幹雄氏が当社の役員持株会を通じて間接的に所有する当社株式の数(株式数：46株、所有割合：0.00%)、塚本健太氏が当社の役員持株会を通じて間接的に所有する当社株式の数(株式数：386株、所有割合：0.00%)、塚本直之氏が当社の役員持株会を通じて間接的に所有する当社株式の数(191株、所有割合：0.00%)及び塚本清人氏が当社の役員持株会を通じて間接的に所有する当社株式の数(株式数：18株、所有割合：0.00%)を控除した株式数(6,711,631株)の過半数に相当する株式数(3,355,816株。これは、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主の皆様が所有する当社株式の数の過半数、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」に相当する数にあたります。)に、本応募合意株式数(1,255,017株)及び本応募合意株主以外の特別関係者の所有株式数の合計(30,000株)を加算した(4,640,833株)を上回るものとなることとすることです。これにより、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主の皆様が過半数の賛同が得られない場合には、当社の少数株主の皆様を重視して、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしていることとすることです。

#### 本公開買付け価格の適正性その他本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付け期間」といいます。)を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日と設定していることとすることです。

このように公開買付け期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様が本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付け者以外の者(以下「対抗的買取提案者」といいます。))にも対抗的な買付け等をする機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保していることとすることです。

また、公開買付者と当社は、当社が対抗的買取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、当該対抗的買取提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っておらず、上記公開買付け期間の設定と併せ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮していることとすることです。

## (7) 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

本公開買付けに際して、公開買付者は、本応募合意株主との間で、2022年5月10日付で、本応募合意株主それぞれが所有する当社株式の全部(塚本幹雄氏については所有株式数217,500株(所有割合2.38%)、塚本健太氏については所有株式数51,400株(所有割合0.56%)、塚本直之氏については所有株式数39,200株(所有割合0.43%)、吉田敏夫氏については所有株式数265,500株(所有割合2.91%)、木村直子氏については所有株式数223,296株(所有割合2.44%)、白栄隆司氏については所有株式数210,600株(所有割合2.31%)、塚本清人氏については所有株式数205,800株(所有割合2.25%)、木村禎一氏については所有株式数41,721株(所有割合0.46%)、本応募合意株主の所有株式数合計1,255,017株(所有割合の合計:13.74%))を当社が本公開買付けに賛同しない旨の取締役会決議を行った場合又は当社により本公開買付けに賛同する旨の意見が撤回された場合を除き、本公開買付けに応募する旨の本応募契約をそれぞれ締結しているとのことです。本応募契約において、本公開買付けの応募に係る前提条件は存在しないとのことです。なお、本応募合意株主は、その裁量により、当社が本公開買付けに賛同しない旨の取締役会決議を行った場合又は当社により本公開買付けに賛同する旨の意見が撤回された場合にも、本公開買付けに応募することは制限されていないとのことです。

また、本応募契約において、公開買付者は、塚本幹雄氏、塚本健太氏及び塚本直之氏との間で、本公開買付け後、本応募合意株主がその所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募することにより対価として受領する金銭の全額(公租公課等及び合理的な諸経費は控除します。)又は一部について、本公開買付けの決済の開始日後、公開買付者に対して、塚本幹雄氏が960百万円、塚本健太氏が118百万円、塚本直之氏が95百万円を上限にそれぞれ追加出資する旨を合意しているとのことです。

なお、本書提出日現在、公開買付者と本応募合意株主との間で、本応募契約以外に、本取引に係る合意事項は存在せず、また、公開買付者から本応募合意株主に対して、本公開買付けに応募することによる対価以外に供与される利益は存在していないとのことです。

## 4【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
塚本幹雄	代表取締役会長		217,546	2,175
塚本健太	代表取締役社長		51,786	517
篠崎幸造	取締役	経理統括本部長	4,328	43
東木太志	取締役	営業統括本部長兼東京営業本部長	5,480	54
塚本直之	取締役	経営企画開発統括本部長 兼研究開発本部長	39,391	393
吉村美紀	取締役		1,238	12
大久保制宇	取締役		355	3
北村秀晃	監査役		13,690	136
元田雅博	監査役		18,284	182
松垣哲夫	監査役		2,884	28
鎌田竜彦	監査役		1,368	13
計			356,350	3,556

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権の数は、本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役吉村美紀、大久保制宇は、会社法第2条第15号に定める社外取締役であります。

(注3) 監査役松垣哲夫、鎌田竜彦は、会社法第2条第16号に定める社外監査役であります。

(注4) 所有株式数及び議決権の数は、それぞれ当社役員持株会を通じた所有株式数(小数点以下切捨て)及びそれらに係る議決権の数を含めた数を記載しております。

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。