

【表紙】

【提出書類】

臨時報告書

【提出先】

関東財務局長

【提出日】

2025年 8 月20日

【会社名】

中野冷機株式会社

【英訳名】

NAKANO REFRIGERATORS CO.,LTD.

【代表者の役職氏名】

代表取締役社長 山木 功

【本店の所在の場所】

東京都港区芝浦二丁目15番 4 号

【電話番号】

東京 (03)3455-1311(代表)

【事務連絡者氏名】

取締役管理部門長 小野 浩一

【最寄りの連絡場所】

東京都港区芝浦二丁目15番 4 号

【電話番号】

東京 (03)3455-1311(代表)

【事務連絡者氏名】

取締役管理部門長 小野 浩一

【縦覧に供する場所】

株式会社東京証券取引所
(東京都中央区日本橋兜町 2 番 1 号)

1 【提出理由】

当社は、2025年8月20日に開催された取締役会において、当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)の併合(以下「本株式併合」といいます。)を目的とする、2025年9月24日開催予定の臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を招集することを決定いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第4号の4の規定に基づき、本臨時報告書を提出するものであります。

2 【報告内容】

1. 本株式併合の目的

当社が、2025年6月16日に公表した「エムキャップ十五号株式会社による当社普通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の推奨に関するお知らせ」(以下「本意見表明プレスリリース」といいます。)に記載のとおり、エムキャップ十五号株式会社(以下「公開買付者」といいます。)(注1)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の全て(但し、アイング株式会社(以下「アイング」といいます。)が所有する当社株式(1,662,400株、所有割合(注2) : 33.19%)(以下「本不応募合意株式」といいます。)及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得し、当社を非公開化し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とした取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、当社株式に対する公開買付け(以下、「本公開買付け」といいます。)を実施いたしました。

(注1) 公開買付者は、エムキャップ十四号株式会社(以下「エムキャップ十四号」といいます。)がその発行済株式の全てを所有しているとのことです。エムキャップ十四号は、株式会社丸の内キャピタル(以下「丸の内キャピタル」といいます。)が無限責任組合員として管理・運営する丸の内キャピタル第三号投資事業有限責任組合(以下「丸の内キャピタル3号ファンド」といいます。)がその発行済株式の全てを所有しているとのことです。

(注2) 「所有割合」とは、当社が2025年5月9日付で公表した「2025年12月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「当社第1四半期決算短信」といいます。)に記載された2025年3月31日現在の当社の発行済株式総数(5,068,000株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(58,536株)を控除した株式数(5,009,464株)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合の計算において同じです。)をいいます。

なお、本意見表明プレスリリースに記載のとおり、本取引は、本公開買付け、本公開買付けの成立を条件として、本公開買付けにより当社株式の全て(但し、本不応募合意株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合に、当社の株主を公開買付者及びアイングのみとすることを目的として行う本株式併合、本株式併合の効力発生を条件として、当社が本不応募合意株式を自己株式として取得(以下「本自己株式取得」といいます。)(注3)、のそれぞれの手続により構成され、最終的に公開買付者が当社を完全子会社化することを企図しているとのことです。また、公開買付者が当社を完全子会社化した後、アイングは、本自己株式取得で得た金銭を原資として、公開買付者へ再出資(以下「本再出資」といいます。)することを予定しているとのことです(注4)。なお、本再出資後、公開買付者を通じたアイングの間接的な議決権割合は最大49.90%となる予定とのことです。

(注3) 本自己株式取得の取得価格(本株式併合前の当社株式1株当たり7,666円。以下「本自己株式取得価格」といいます。)は、()法人税法(昭和40年法律第34号。その後の改正を含みます。以下同じです。)に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用される法人であるアイングが本自己株式取得に応じた場合の税引後手取り額として計算される金額が、()仮にアイングが本公開買付けに応募した場合の本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格(7,900円。以下「本公開買付価格」といいます。)の税引後手取り額として計算される金額と同等となるよう設定しているとのことです。

(注4) 本再出資における公開買付者の株式1株当たりの払込価額を決定する前提となる当社株式の評価は、本公開買付価格と同一の価格(但し、本株式併合を実施する場合、本株式併合における当社株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定とのことです。)とし、公開買付者の株式は当該評価額にて発行する予定とのことです。なお、本再出資は、アイングが本取引後も公開買付者への出資を通じて当社に關与するために実施されるものであり、アイングによる公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものであることから、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に抵触するものではないと考えているとのことです。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2025年6月16日付で、アイングとの間で、本不応募合意株式の全てについて本公開買付けに応募しないこと、本不応募合意株式の全てを、本自己株式取得を通じて本自己株式取得価格で当社に売却すること、本公開買付けが成立した場合には本臨時株主総会において本株式併合の実施に必要な各議案に賛成することを含めた、本取引に係る諸条件に合意し、かかる諸条件について定めた契約を締結しているとのことです。

そして、当社が2025年7月30日に公表した「エムキャップ十五号株式会社による当社株式に対する公開買付けの結果並びに親会社及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けの結果、本公開買付けの決済の開始日である2025年8月5日をもって、当社株式3,140,385株(所有割合: 62.69%)を所有するに至りました。

本取引の目的及び背景の詳細は、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせしたとおりですが、以下改めてその概要を申し上げます。なお、以下の記載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。

本意見表明プレスリリースに記載のとおり、当社は、アイングから、2024年9月26日、単独で、当社に対して公開買付けを通じ、当社をアイングの連結子会社とすることに関する初期的な検討レター(具体的には、アイングが、当社株式を公開買付けの実施を通じて取得することで、株券等所有割合にして50.10%に相当する株式を所有することとなる提案。以下「2024年9月26日付アイング提案」といいます。)を受領いたしました。

当社は、当該提案は、当社とアイングとの間で事前の具体的な協議を経た上でなされたものではなかったことから、当社の顧問の法律事務所であるアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業(以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。)及び当社の主幹事証券会社である大和証券株式会社(以下「大和証券」といいます。)に、当該提案の分析及び対応に関する相談を行いました。当社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所及び大和証券から、当該提案は、経済産業省の2023年8月31日付の「企業買収における行動指針」上の真摯な買収提案に該当する旨の考えが述べられたことから、当該提案に対して真摯な検討を行うべく、また、2024年9月26日付アイング提案に係る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及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2024年10月9日付の取締役会決議にて、2024年9月26日付アイング提案を検討するための特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)を設置するとともに、当社は、本特別委員会に対して、当社取締役会が2024年9月26日付アイング提案に係る公開買付けに賛同の意見を表明することの是非(以下「本当初諮問事項」といいます。)について諮問いたしました(なお、本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び意見(答申書)の取得」をご参照下さい。)。当社は、2024年10月9日付の当社取締役会決議にて、アイング及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を、アイング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大和証券をそれぞれ選任いたしました。

当社は、上記体制を整備した後、アンダーソン・毛利・友常法律事務所及び大和証券の助言を受けながら、2024年9月26日付アイング提案の実行の是非に関して検討を進めておりましたところ、アイングから、2024年11月19日、2024年9月26日付アイング提案を取り下げる旨の連絡を受領しました。その後、当社は、2024年11月26日、丸の内キャピタル及びアイング(以下、総称して「本共同提案者」といいます。)から、共同で、本取引に係る初期的な提案を受領し、2025年2月6日、本共同提案者から初期的意向表明書を受領いたしました。

当該初期の意向表明書を受けて、当社は、アイングに対する提案の取下げの経緯や共同提案の経緯を確認した後の2025年2月7日付の取締役会決議により、(ア)本共同提案者からの提案について検討を開始することを確認するとともに、(イ)本特別委員会に対して、(a)本取引の目的は合理的と認められるか(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。)、(b)本取引に係る取引条件(本公開買付価格を含む。)の公正性・妥当性が確保されているか、(c)本取引に係る手続の公正性は確保されているか、(d)上記(a)乃至(c)を踏まえ、本取引は当社の少数株主にとって不利益でないと考えられるか、(e)当社取締役会が本公開買付けに賛同の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に応募することを推奨することの是非(以下(a)乃至(e)の事項を「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(以下「本答申書」といいます。)を当社に提出することを委嘱いたしました。また、当社は、その際に、本特別委員会の各委員、アンダーソン・毛利・友常法律事務所及び大和証券につき、本共同提案者及び本取引からの独立性について確認を行いました。

その後、2025年2月25日、本共同提案者に本取引の目的・意義、ストラクチャー、本取引後の当社の経営方針等に関して書面による質問を提出し、2025年3月6日、本取引の目的・意義、ストラクチャー、本取引後の当社の経営方針等に関して書面による回答を受領しました。さらに、2025年4月18日、21日及び22日に、当社は、本共同提案者との間で、本取引の目的・意義、実施時期、ストラクチャー、本取引後の当社の経営方針等についても意見交換を行いました。この意見交換においては、当社グループ(当社と連結子会社4社を指します。以下同じです。)の中長期的な更なる成長及び企業価値向上を実現するための施策として、(ア)新興国市場への展開拡大、(イ)国内主力事業の競争力強化、(ウ)業務提携及びM & Aによる収益機会の拡大、(エ)経営基盤強化を重点的に議論しました。

かかる協議・交渉の結果を踏まえ、当社は、下記のとおり、現在の当社グループの有する経営資源のみでは実現困難な課題に対しても、本共同提案者並びに三菱商事株式会社及びそのグループ会社(以下、総称して「三菱商事グループ」といい、本共同提案者及び三菱商事グループを総称して「公開買付者グループ」といいます。)が有する豊富な経験、実績、人材、経営ノウハウを活用することで、当社の中長期的な競争力の確保及び企業価値の向上を見込むことができるとの考えに至りました。

(ア) 新興国市場への展開拡大

当社は、少子高齢化により国内市場の成長が大きく見込めない中で、モダントレード(注5)の拡大や冷凍・冷蔵食品の需要拡大により成長を見込むことができる新興国市場への更なる進出が必須であると考えております。新興国における事業進出に関しては、既存海外事業を更に拡大しつつ、長年に亘り国内事業で培ってきた当社グループ独自の冷凍冷蔵技術に加え、現地代理店や協力会社ネットワークを構築することで、高い競争優位性の発揮が可能であると考えております。

他方で、上記施策を実施するにあたっては、グローバル・ガバナンスの構築・管理を行う経営管理人材等の人的リソースが必要となるところ、本取引後は、公開買付者グループより、それらの人的リソースの投入が期待できることから、これにより、海外事業の経営管理基盤の強化とグローバルでの稼ぐ力の増強が実現可能になると考えております。

(注5) 「モダントレード」とは、デパート、スーパーマーケット、コンビニエンスストアなど、企業資本によって経営される現代的な小売形態を指します。これらの店舗は、組織化されたチェーンやブランドの一部であり、効率的な物流や標準化されたサービスを提供する点に特徴があります。

(イ) 国内主力事業の競争力強化

国内における人口減少トレンドに伴うマーケットの縮小、更にはコロナ禍以降の消費者ニーズの変化・多様化や、コスト高騰に対応した経営効率の向上を狙った小売業の再編が予測される中、顧客リレーションの構築がより難しくなっていると当社は考えております。その中で競争優位性を発揮し続けるためには、新規・既存問わず顧客に対して、多面的なアプローチによるマーケティング活動を実施していくことが重要になってくるものと考えております。

本取引後は、公開買付者グループの独自のネットワークや三菱商事グループのリソースの有効活用、及び国内小売企業との幅広い取引関係を確立しているアイングの実績を通じて、当社がこれまで活動が不十分であったマーケティング活動や部材調達先の最適化を実施することが可能となるものと期待され、さらにアイングからの電気工事士や電気主任技術者等の有資格者の派遣による設備施工能力の拡充等により、当社の国内主力事業の競争力強化が期待できると当社は考えております。

(ウ) 業務提携及びM & Aによる収益機会の拡大

当社は当社グループの企業価値向上に資する企業との業務提携やM & Aを機動的に実行することにより、当社グループの収益機会の拡大を図る余地があると考えております。具体的には、国内協力会社の拡充やメンテナンスネットワークの構築によるメンテナンス収益の拡充、新領域(一次側電気・空調換気・給排水設備工事)事業への参画、海外市場において高いプレゼンス・販売力等を持つ企業との業務提携やM & Aによる非連続な収益拡大を実現できる可能性があると考えております。他方で、上記の施策を実施するにあたっては、M & Aプロセスの実行やP M I(注6)の支援を行える人材が必要となるところ、本取引後は、公開買付者グループによる人材派遣が見込まれるため、より能動的に業務提携及びM & Aに取り組むことが可能になると考えております。

(注6) 「P M I」とは、Post Merger Integrationの略称であり、当初計画したM & A後の統合効果を最大化するための統合プロセスを指します。

(エ) 経営基盤強化

当社は、厳しい事業環境の中での更なる成長に向け、売上拡大に留まらず、経営基盤の強化及び変革が必要であると考えております。具体的には、生産コストの削減に向けた生産性改善や需要変動に迅速に対応するための生産管理能力の強化、更には損益管理の精緻化や管理会計の高度化により、上記(ア)乃至(ウ)のP D C AサイクルやK P I(注7)管理体制を整備することが必要と考えております。当社は、三菱商事グループにおいては、過去の投資案件において、投資先の経営基盤強化に向けた豊富な経験があると考えており、本取引後は、当社の経営基盤強化を加速することが可能になると考えております。

(注7) 「K P I」とは、「Key Performance Indicator」の略称で、業績評価のための管理指標を意味します。

なお、当社が株式の非公開化を行った場合には、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなりますが、公開買付者グループと当社の間では、当社の中期的な投資計画を前提とした余剰キャッシュの確保につき調整が進んでおり、当面の間、大規模な資金需要が見込まれないことから、今後も継続して当社株式の上場を維持することの必要性を見出しにくい状況にあります。また、上場株式の非公開化に伴い想定される人材採用の難化や取引先からの信用の低下等のデメリットについては、当社は株式会社ジャスダック証券取引所(以下「ジャスダック証券取引所」といいます。)から通算して、取引所に20年あまりもの間上場しており、長年の事業活動により培った採用市場における優位性や社会的信用性は上場廃止により失われるものではなく、公開買付者グループ入りすることで公開買付者グループの知名度・ブランド力等も活用することができることから、今後の人材採用面や顧客取引に対する具体的な悪影響は見込まれず、当社取締役会は、当社株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回ると判断いたしました。

さらに、本共同提案者が企図している施策(注8)は、当社の中長期的な更なる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、現在の当社グループの有する経営資源のみでは実現困難な課題に対しても、公開買付者グループが有する豊富な経験、実績、人材、経営ノウハウを活用することで、当社の中長期的な競争力の確保及び企業価値の向上を見込むことができるとの考えに至りました。

(注8) 具体的には、国内における営業体制・営業力の強化、生産性向上による生産能力及び収益性の向上、新規事業の開拓、海外事業の拡大及び経営体制強化を指します。

しかしながら、上記の施策は、中長期的に見れば大きな成長が見込まれる機会であったとしても、必ずしも早期に当社グループの利益に貢献するものではなく、計画どおりに事業が展開しない事業遂行上の不確定リスクに加え、短期的には当社グループの売上高や収益性が悪化することも想定され、上場を維持したままでこれらの施策を実施すれば、短期的に当社株式の市場価格の下落といったマイナスの影響を及ぼすリスクがあり、当社の株主の皆様に対して多大な悪影響を与えてしまう可能性があるものと考えております。

そのため、当社としても、当社の株主の皆様に対して短期的な悪影響を被ることなく株式を売却できる機会を提供するとともに、当社株式を非公開化することで、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、かつ、機動的かつ

柔軟な意思決定を可能とする株主と経営陣が一体となった強固かつ安定した新たな経営体制を構築した上で、公開買付者グループが有する経営資源やノウハウを最大限活用することが、当社の更なる企業価値向上を実現する最良の選択であると判断いたしました。

以上を踏まえ、当社取締役会は、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が、当社の企業価値の向上に資するものであると判断いたしました。

また、本公開買付価格について、当社は、次のとおり、本共同提案者との間で継続的に交渉を行いました。

具体的には、2025年5月9日に本共同提案者から本公開買付価格を1株当たり7,450円とする旨の初回提案を受領した後、大和証券から受けた当社株式の株式価値に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会の意見を踏まえた上で、大和証券の助言を受けながら、2025年5月19日に、本共同提案者に対して、当該提案価格は、当社及び本特別委員会として少数株主に対して説明を果たす観点、及び当社の少数株主の利益保護の観点から、必ずしも十分な水準ではないことを理由として、提案内容の再検討を要請いたしました。また、本取引の実行後における投資計画やインセンティブ制度等に対する本共同提案者の方針及び本株主間契約(丸の内キャピタル3号ファンド、エムキャップ十四号及びアイングの間で締結された2025年6月16日付の株主間契約を指します。以下同じです。)の主要条件等について質問を提出いたしました。その後、2025年5月22日に本共同提案者から、本公開買付価格は据え置きとしたまま、当該質問書に対する回答を受領した後、2025年5月24日に、本特別委員会は、本共同提案者に対して、価格については過去類似事例のプレミアム水準を踏まえ、必ずしも十分ではないことを理由として提案内容の再検討を、また、当該質問書への回答内容の更なる確認が必要であることを理由として、本共同提案者を2025年5月27日に開催予定の特別委員会へ参加することをそれぞれ要請いたしました。その後、本共同提案者から2025年5月27日に本公開買付価格を1株当たり7,750円とする旨の第2回提案を受領した後、本共同提案者から本特別委員会において当該質問書への回答内容についての補足説明を受けました。2025年5月28日には、本特別委員会は、本共同提案者に対して、過去類似事例のプレミアム水準と比較して依然として低い水準にとどまっていることを理由として、提案価格の再検討を要請いたしました。その後、本共同提案者から2025年6月5日に本公開買付価格を1株当たり7,900円とする旨の第3回提案を受領した後、2025年6月6日には、本特別委員会は、本共同提案者に対して、当社の企業価値や今後の成長性を概ね反映しているものとは基本的には理解している一方で、少数株主をはじめとする全てのステークホルダーへの説明責任を全うすべき立場として、最終判断にあたっては、少しでも株主利益の最大化を追求する必要があることを理由として、更なる本公開買付価格の引き上げを要請いたしました。その後、本共同提案者から、2025年6月10日に本公開買付価格を1株当たり7,900円とする旨の最終提案を受領いたしました。

かかる交渉の結果を踏まえ、2025年6月14日、当社は本共同提案者に対して、最終的な意思決定は本特別委員会の答申を踏まえた上で当社取締役会決議を経てなされるという前提の下、最終提案が当社の少数株主にとって不利なものではないと考えられることから、本公開買付価格を7,900円とする旨の最終提案を受諾する旨を回答し、本公開買付価格を7,900円とすることについて、本共同提案者との間で合意に至りました。

なお、当社取締役会は、下記「3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(2) 端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」に記載の理由から、本公開買付価格(7,900円)が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。

以上より、当社は、2025年6月16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の取締役(白井俊徳氏を除く取締役7名(山木功氏、渡辺克徳氏、黒木信行氏、小野浩一氏、豆成勝博氏、高木伸行氏、水上洋氏))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は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。上記の当社取締役会には、当社の監査役5名のうち、松本忍氏を除く4名が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。なお、かかる当社取締役会決議は、本公開買付け及びその後の一連の手続(以下「本スクイズアウト手続」といいます。)により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。

なお、当社の取締役及び監査役のうち、社外取締役である白井俊徳氏及び社外監査役である松本忍氏は、アイングからの紹介を経て当社の取締役又は監査役に選任されていることから、いずれも本取引において当社と利益相反のおそれがあることを踏まえて、利益相反の疑義を回避する観点から、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は一切参加しておらず、また、本取引に関し、当社の立場において本共同提案者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

当該取締役会における決議の詳細は下記「３．１株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」「 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」をご参照下さい。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社株式の全て(但し、本不応募合意株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかったことから、当社は、公開買付者からの要請を受け、2025年8月20日開催の当社取締役会において、当社の株主を公開買付者及びアイングのみとするため、本株式併合を本臨時株主総会に付議することいたしました。なお、本株式併合により、公開買付者及びアイング以外の株主の皆様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。

２．本株式併合の割合

当社株式について、1,662,400株を１株に併合いたします。

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

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

- () 会社法第235条第１項又は同条第２項において準用する同法第234条第２項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

上記「１．本株式併合の目的」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者及びアイング以外の株主の皆様が所有する当社株式の数は、１株に満たない端数となる予定です。

本株式併合の結果生じる１株未満の端数については、その合計数(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。)に相当する数の株式を、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「会社法」といいます。)第235条その他の関係法令の規定に従って売却し、その売却により得られた代金を端数が生じた株主の皆様に対して、その端数に応じて交付いたします。

当該売却について、当社は、当社株式が2025年10月14日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性は低いと考えられること、及び本株式併合が当社の株主を公開買付者及びアイングのみとすることを目的とした本取引の一環として行われるものであり、かかる目的との関係では公開買付者が端数相当株式の買受人となるのが整合的であることを踏まえ、会社法第235条第２項の準用する同法第234条第２項の規定に基づき、裁判所の許可を得て、当該端数の合計数に相当する当社株式を公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、本株式併合の効力発生日の前日である2025年10月15日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様が所有する当社株式の数に、本公開買付価格と同額である7,900円を乗じた金額に相当する金銭が交付されるような価格に設定することを予定しております。但し、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合等においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

- () 売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者の氏名又は名称

エムキャップ十五号株式会社(公開買付者)

- () 売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者が売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

当社は、公開買付者が、本株式併合により生じる端数の合計数に相当する当社株式の取得に要する資金を確保できることを、本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類として提出された、出資証明書及び融資証明書により、確認しており、また、公開買付者によれば、１株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払に支障を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識されていないとのことです。

したがって、当社は、公開買付者による１株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法は相当であると判断しております。

- () 売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、本株式併合の効力発生後、2025年11月下旬を目途に会社法第235条第２項の準用する同法第234条第

2項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式を公開買付者に売却することについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動し得ますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2025年12月下旬を目途に当該当社株式を公開買付者に売却し、その後、当該売却代金を株主の皆様へに交付するために必要な準備を行った上で、2026年1月下旬から2月上旬を目途に、当該売却代金を株主の皆様へに交付することを見込んでおります。

当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手續に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主の皆様への交付が行われるものと判断しております。

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

本株式併合においては、上記「(1) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法に関する事項」の「() 会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由」に記載のとおり、本株式併合の効力発生日の前日である2025年10月15日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様の所有する当社株式の数に、本公開買付価格と同額である7,900円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様へに交付することを予定しております。

なお、当社は、以下の理由から、本公開買付価格(7,900円)が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) 下記「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されている大和証券による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法による算定結果の上限を上回っており、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。)による算定結果の範囲内であること。
- (b) 本公開買付けの公表日の前営業日である2025年6月13日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値5,850円に対して35.04%、同日までの過去1ヶ月間(2025年5月14日から同年6月13日まで)の終値の単純平均値5,653円に対して39.75%、同過去3ヶ月間(2025年3月14日から同年6月13日まで)の終値の単純平均値5,447円に対して45.03%、同過去6ヶ月間(2024年12月16日から2025年6月13日まで)の終値の単純平均値5,528円に対して42.91%のプレミアムをそれぞれ加えた金額になっており、本公開買付価格のプレミアムは、本取引が関連会社による非公開化を目的とした取引であることから、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親会社による上場子会社に対する非公開化を目的とした公開買付け事例のうち、対象会社が「機械電機製品」を営む事例9件における、公表日の前営業日の終値、過去1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の終値単純平均値それぞれに対するプレミアム水準(対公表日の前営業日：31.37%、対過去1ヶ月間：39.23%、対過去3ヶ月間：40.16%、対過去6ヶ月間：42.38%)に照らし合わせて、遜色のない水準にあるものと認められること。
- (c) 当社及び本特別委員会と本共同提案者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること。また、本特別委員会自身が本共同提案者との交渉を行うことにより、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与した上で、本公開買付価格について妥当である旨の意見を述べていること。
- (d) 本公開買付価格その他の本公開買付けの条件は、下記「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び意見(答申書)の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されていること。
- (e) 下記「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「マジョリティ・オブ・マイノリティ条件(majority of minority)を充たす下限の設定」記載のとおり、公開買付者の利害関係者以外の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こと。
- (f) 本公開買付けに応募しなかった少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定の本スクイズアウト手續において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該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を当社に要請する予定であり、一般株主が本公開買付けに応募するか否か

について適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮されていること。

- (g) 本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)を法定の最短期間である20営業日より長期の30営業日とすることにより、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の者(以下「対抗的買収提案者」といいます。)にも対抗的な買付け等を行う機会を確保していること。

また、当社は、2025年6月16日開催の取締役会において、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本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議した後、2025年8月20日に当社取締役会が本臨時株主総会の招集を決議した時点に至るまでに、本公開買付価格に関する当社の判断の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

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

(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置

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

(ア) 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、本共同提案者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、本共同提案者、公開買付者、丸の内キャピタル3号ファンド、エムキャップ十四号並びに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大和証券に対して、当社株式の価値の算定を依頼し、2025年6月14日付で株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といいます。)を取得しております。なお、当社は、以下に記載のとおり、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、大和証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

本取引に係る大和証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれています。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行であることを勘案すれば、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるものではないと判断の上、上記の報酬体系により大和証券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。また、本特別委員会において、大和証券の独立性に問題がないことが確認されております。

(イ) 算定の概要

大和証券は、複数の算定手法の中から当社株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の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法を、当社業績の内容や予想等を評価に反映するためにDCF法を算定手法として用いて当社の1株当たりの株式価値の分析を行い、当社は、2025年6月14日付で大和証券より本株式価値算定書を取得いたしました。

上記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。

市場株価法	: 5,447円～5,850円
DCF法	: 6,587円～8,256円

市場株価法では、2024年6月13日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における基準日の終値5,850円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値5,653円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値5,447円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値5,528円を基に、当社株式1株当たりの価値の範囲を5,447円～5,850円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した事業計画を基に、2025年12月期から2029年12月期までの5期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2025年12月期第1四半期以降において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り引いて、当社が保有する余剰現預金を含む現金同等物等を加算するなど財務上の一定の調整を行って、当社の企

業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を6,587円～8,256円までと分析しております。

大和証券がDCF法による分析に用いた当社作成の事業計画には、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。また、フリー・キャッシュ・フローについては、大幅な変動を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2026年12月期においては確度の高い大型の受注を見込み、前期比で営業利益の改善が見込まれることから、フリー・キャッシュ・フローは大幅な増額を見込んでおります。また、2027年12月期、2028年12月期それぞれにおいては各々前期比で設備投資額が減少することで、同様にフリー・キャッシュ・フローは大幅な増額を見込んでおります。

なお、大和証券がDCF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。

また、本取引後の具体的な施策及びその効果については、現時点では具体的に見積もることが困難であるため、上記算定には加味しておりません。

(単位：百万円)

項目	2025年12月期 (9ヶ月) (注)	2026年12月期	2027年12月期	2028年12月期	2029年12月期
売上高	29,291	40,991	43,080	44,972	46,960
営業利益	2,187	3,541	3,764	3,967	4,260
E B I T D A	2,630	4,217	4,643	4,900	5,205
フリー・キャッシュ・フロー	1,752	334	1,386	2,845	3,062

(注) 第1四半期会計期間終了以降の2025年4月1日から2025年12月31日までです。上記の財務予測は、当社が2025年5月9日に公表した「2025年12月期第1四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」に記載の2025年12月期通期連結業績予想を考慮したものであります。

大和証券は、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そのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証は行っておりません。また、当社の資産及び負債(簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。大和証券の算定は、2025年6月13日までの上記情報を反映したものです。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、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確保するために、公開買付関連当事者並びに当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、同事務所から、本公開買付けを含む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、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、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、アンダーソン・毛利・友常法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会において、アンダーソン・毛利・友常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。

当社における独立した特別委員会の設置及び意見(答申書)の取得

当社は、2024年10月9日付の取締役会決議に基づき、当社取締役会において、2024年9月26日付アイング提案の是非を審議及び決議するに先立って、2024年9月26日付アイング提案に係る本取引における当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、アイングから独立した、当社社外取締役から成る委員(高木伸行氏(株式会社エラン社外取締役)、豆成勝博氏及び水上洋氏(GMOグローバルサイン・ホールディングス株式会社社外取締役、弁護士)の3名であり、互選により、委員長に高木伸行氏が選任されております。)によって構成される本特別委員会を設置するとともに、当社は、本特別委員会に対して、本当初諮問事項について諮問いたしました。加えて、当社は、2024年11月26日、本共同提案者から本取引に係る初期的な提案を受領し、2025年2月6日に本共同提案者から初期的意向表明書を受領した

後、2025年2月7日付の当社取締役会決議により、(ア)本共同提案者からの提案について検討を開始することを確認するとともに、(イ)本特別委員会に対して、本諮問事項について諮問し、本答申書を当社に提出することを委嘱したとのことです。また、当社は、その際に、本特別委員会の各委員、アンダーソン・毛利・友常法律事務所及び大和証券につき、本共同提案者及び本取引からの独立性について確認を行いました。なお、本特別委員会については、選任から本日に至るまで、委員の構成に変更がなく、また、各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、固定の報酬を支払うものとしております。

また、本特別委員会への諮問にあたり、当社取締役会は、本取引に関する決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引を行う旨の意思決定(本公開買付けに関する当社の賛同及び応募推奨を内容とする意見表明を含む。)を行わないこととしています。また、当社は、本共同提案者との間で本取引の取引条件等に関する協議・交渉を行う権限を本特別委員会に付与しております。同時に、本特別委員会に対して、()本特別委員会は、必要と認めるときは、委員長を選定その他の本特別委員会の運営に関する事項を、その過半数の決議により定めることができること、()本特別委員会は、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。)を行うことができること、()本特別委員会は、本特別委員会自ら本共同提案者(本取引に係る本共同提案者のアドバイザーを含む。)と協議・交渉することができ、また、その判断により、当社の役職員(利益相反のおそれがないものに限る。)をして、上記協議・交渉に関与させることができること、加えて、本共同提案者との交渉を当社の役職員や当社のアドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所及び大和証券等が行う場合でも、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こと、()本特別委員会において答申に係る意見が全員一致により調わなかった場合は、委員の過半数により承認された結論を本特別委員会の答申内容とするが、かかる答申内容の全部又は一部について異なる意見を有する委員は、自らの意見を答申内容に付記するよう求めることができること、()議事運営上の便宜の観点から、本特別委員会に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が陪席する場合であっても、本特別委員会は、当該陪席者に対し、適宜、退席を求めることができること、()本特別委員会は、必要と認めるときは、当社の費用負担の下、本特別委員会独自の弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを選任することができ、また、本特別委員会は、本取引に係る当社のアドバイザーを指名し、又は変更を求めることができるほか、当社のアドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所及び大和証券に対して必要な指示を行うことができることを決議しております。

そして、当社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を得つつ、本特別委員会の委員の候補者の独立性及び適格性等についても確認を行い、(ア)本特別委員会の委員の候補者が、アイングからの独立性を有すること、及び2024年9月26日付アイング提案の成否に関して少数株主とは異なる重要な利害関係を有していないことを確認した上で、本特別委員会の委員の選定をし、また、(イ)2024年11月26日に本共同提案者から本取引に係る初期的な提案を受領し、2025年2月6日に本共同提案者から初期的意向表明書を受領した後は、本特別委員会の委員が、本共同提案者及び本取引からの独立性を有することを確認しております。

本特別委員会は、2025年2月17日から2025年6月14日まで合計22回開催され、本諮問事項について、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、当社から、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、事業環境、事業計画、経営課題等に関する説明を受け、書面による質疑応答を行い、また、本共同提案者から、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、本取引の諸条件等について説明を受け、書面による質疑応答を行いました。加えて、本共同提案者との交渉過程への関与方針として、交渉の窓口は当社のファイナンシャル・アドバイザーである大和証券が行うこととしつつ、本特別委員会自身が本共同提案者との交渉を行うことにより、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与しております。さらに、大和証券から当社株式の株式価値の算定方法及び結果に関する説明を受けております(なお、大和証券は、株式価値の算定の基礎とされた当社の事業計画について、当社と質疑応答を行い、その作成経緯及び当社の現状を把握した上で、それらに照らし不合理な点がないかという観点から、当社の事業計画の合理性を確認しております。))。

その後、本特別委員会は、本公開買付価格につき、上記「1.本株式併合の目的」に記載のとおり交渉を行い、本共同提案者から7,900円という最終的な提案を受けるに至るまで、本共同提案者との交渉過程に関与いたしました。さらに、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から本取引において利益相反を軽減又は防止するために取られている措置及び本取引に関する説明を受け、それぞれ、質疑応答を行うとともに、当社からは本取引の諸条件の交渉経緯及び決定過程等に関する説明を受け、質疑応答を行いました。

なお、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である大和証

券並びにリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれを当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関並びにリーガル・アドバイザーとして承認しております。

これらの内容を踏まえ、本特別委員会は、大和証券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所と議論を重ね、本諮問事項について協議・検討を行いました。本特別委員会は、このように本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2025年6月16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。

() 答申内容

1. 本取引の目的は合理的と認められる(本取引が当社の企業価値向上に資する。)ものとする。
2. 本取引に係る条件(本公開買付価格を含む。)の公正性・妥当性が確保されているものとする。
3. 本取引に係る手続の公正性が確保されているものとする。
4. 上記1.乃至3.を踏まえて、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものでないとする。
5. 現時点において、当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、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とする。

() 答申理由

1. 本取引の目的は合理的と認められるか(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。)

(A) 下記の「当社が認識する本取引によるメリット・シナジー」は、下記の「当社の経営課題」に対する解決策と評価することができること、及び当社からのメリット・シナジーに関する説明については不合理と考えられる事項はなく、そのため、本取引を通じて、さらにより早期での長期ビジョン実現を図るという当社の経営判断は合理性があること、(B) 当社は、下記のとおり「本取引によって生じ得るデメリット・ディスシナジー」を検討の上、本取引によって期待されるメリットは、そのデメリットを上回ると判断をしているところ、一般の非公開化案件において通常検討される事項が網羅されており、その検討過程について不合理な点が見当たらないこと、(C) 本共同提案者からの説明によれば、下記のとおり「本取引後の当社の運営に関するデッド・ロック回避のための措置」が講じられており、この点に関する本共同提案者の認識は、特段不合理であるとまでは認められないことから、本取引の目的は合理的と認められる(本取引が当社の企業価値向上に資する)。

・当社の経営課題

当社は、当社の経営課題として、少子高齢化が進む社会において、国内の食品小売市場の成長は大きく見込めず、食品用冷凍・冷蔵機業界においても国内マーケット縮小という課題があるものと認識している。また、国内流通の再編加速、高い成長性を持つ東南アジアを中心とした海外市場の開拓など、当社を取り巻く環境が大きく変化しつつある一方、人的リソース・当該領域への知見の不足による収益機会の取りこぼしも問題になってきているものと認識している。

・当社が認識する本取引によるメリット・シナジー

(ア) 新興国市場への展開拡大

当社は、少子高齢化により国内市場の成長が大きく見込めない中で、モダントレードの拡大や冷凍・冷蔵食品の需要拡大により成長を見込むことができる新興国市場への更なる進出が必須であると考えている。当社は、新興国における事業進出に関しては、既存海外事業を更に拡大しつつ、長年に亘り国内事業で培ってきた当社グループ独自の冷凍冷蔵技術に加え、現地代理店や協力会社ネットワークを構築することで、高い競争優位性の発揮が可能であると考えている。他方で、上記施策を実施するにあたっては、グローバル・ガバナンスの構築・管理を行う経営管理人材等の人的リソースが必要となることから、本取引後は、公開買付者グループより、それらの人的リソースの投入が期待できることから、これにより、海外事業の経営管理基盤の強化とグローバルでの稼ぐ力の増強が実現可能になると考えている。

(イ) 国内主力事業の競争力強化

当社は、国内における人口減少トレンドに伴うマーケットの縮小、更にはコロナ禍以降の消費者ニーズの変化・多様化や、コスト高騰に対応した経営効率の向上を狙った小売業の再編が予測される中、顧客リレーションの構築がより難しくなっていると考えている。その中で競争優位性を発揮し続

けるためには、新規・既存問わず顧客に対して、多面的なアプローチによるマーケティング活動を実施していくことが重要になってくるものと考えている。

本取引後は、公開買付者グループの独自のネットワークや三菱商事グループのリソースの有効活用、及び国内小売企業との幅広い取引関係を確立しているアイングの実績を通じて、当社がこれまで活動が不十分であったマーケティング活動や部材調達先の最適化を実施することが可能となるものと期待され、さらにアイングからの電気工事士や電気主任技術者等の有資格者の派遣による設備施工業務の拡販等により、当社の国内主力事業の競争力強化が期待できると考えている。

(ウ) 業務提携及びM & Aによる収益機会の拡大

当社は、当社グループの企業価値向上に資する企業との業務提携やM & Aを機動的に実行することにより、当社グループの収益機会の拡大を図る余地があると考えている。具体的には、国内協会の拡充やメンテナンスネットワークの構築によるメンテナンス収益の拡充、新領域(一次側電気・空調換気・給排水設備工事)事業への参画、海外市場において高いプレゼンス・販売力を持つ企業との業務提携やM & Aによる非連続な収益拡大を実現できる可能性があると考えている。他方で、上記の施策を実施するにあたっては、M & Aプロセスの実行やPMIの支援を行える人材が必要となるところ、本取引後は、公開買付者グループによる人材派遣が見込まれるため、より能動的に業務提携及びM & Aに取り組むことが可能になると考えている。

(エ) 経営基盤強化

当社は、厳しい事業環境の中での更なる成長に向け、売上拡大に留まらず、経営基盤の強化及び変革が必要であると考えている。具体的には、生産コストの削減に向けた生産性改善や需要変動に迅速に対応するための生産管理能力の強化、更には損益管理の精緻化や管理会計の高度化により、上記(ア)乃至(ウ)のPDCAサイクルやKPI管理体制を整備することが必要と考えている。当社は、丸の内キャピタルにおいては、過去の投資案件において、投資先の経営基盤強化に向けた豊富な経験があると考えており、本取引後は、当社の経営基盤強化を加速することが可能になると考えている。

・本取引によって生じ得るデメリット・ディスナジー

上記の本取引によるメリット・シナジーに関連して、本共同提案者が企図している(a)国内における営業体制・営業力の強化、(b)生産性向上による生産能力及び収益性の向上、(c)新規事業の開拓、(d)海外事業の拡大、及び(e)経営体制強化の各種施策については、当社は、当社の中長期的な更なる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ると考えており、現在の当社グループの有する経営資源のみでは実現困難な課題に対しても、公開買付者グループが有する豊富な経験、実績、人材、経営ノウハウを活用することで、当社の中長期的な競争力の確保及び企業価値の向上を見込むことができるとの考えに至ったとのことであるが、当該判断についても不合理なところは特段見受けられない。

また、当社は、本取引によって生じ得るデメリット・ディスナジーに関する当社の考えとして、当社が株式の非公開化を行った場合には、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなるところ、公開買付者グループと当社の間では、当社の中期的な投資計画を前提とした余剰キャッシュの確保につき調整が進んでおり、当面の間、大規模な資金需要が見込まれないことから、今後も継続して当社株式の上場を維持することの必要性を見出しにくい状況にある。また、当社株式の非公開化に伴い想定される人材採用の難化や取引先からの信用の低下等のデメリットについては、当社はジャスダック証券取引所時代から通算して、取引所に20年あまりの間上場しており、長年の事業活動により培った採用市場における優位性や社会的信用性は上場廃止により失われるものではなく、公開買付者グループ入りすることで公開買付者グループの知名度・ブランド力等も活用することができることから、今後の人材採用面や顧客取引に対する具体的な悪影響は見込まれないと考え、本取引によって期待されるメリットは、そのデメリットを上回ると判断をしているところ、一般の非公開化案件において通常検討される事項が網羅されており、その検討過程について不合理な点が見当たらない。

・本取引後の当社の運営に関するデッド・ロック回避のための措置

本共同提案者からの説明によれば、本取引後の当社の運営に関するデッド・ロック回避のための措置が講じられており、当社の業務執行が停滞・停止することを回避する手段が講じられている。すなわち、本特別委員会において、本取引後、当社は本共同提案者からの間接的な出資を受ける合併会社となること、一般に合併会社においては、出資者間にて合意が成立しない場合に合併会社の業務執行が著しく

停滞・停止する可能性(いわゆるデッド・ロック)があり、特に、本再出資後、公開買付者を通じたアイングの間接的な議決権割合が最大49.90%となるため、当社の株主総会の特別決議事項についてはデッド・ロックの可能性があることから、この点についても検討している。本論点に関する本共同提案者の説明によれば、本株主間契約において、株主総会の特別決議事項について合意に至らなかった場合には、両当事者における最高意思決定者の間で誠実に協議する旨の合意がなされており、本共同提案者としては、これによりデッド・ロックの回避の手当てを行っていると認識している。本特別委員会としては、この点に関する本共同提案者の認識は、特段不合理であるとまでは考えていない。

2. 本取引に係る取引条件(本公開買付価格を含む。)の公正性・妥当性に関する事項

以下の各事項を考慮した場合、本取引の条件(本公開買付価格を含む。)について不合理であると判断する事情は見当たらず、取引条件の公正性・妥当性が確保されているものとする。

- ・大和証券による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法による算定結果の上限を上回っており、DCF法による算定結果の範囲内であること。
- ・本公開買付けの公表日の前営業日である2025年6月13日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値5,850円に対して35.04%、同日までの過去1ヶ月間(2025年5月14日から同年6月13日まで)の終値の単純平均値5,653円に対して39.75%、同過去3ヶ月間(2025年3月14日から同年6月13日まで)の終値の単純平均値5,447円に対して45.03%、同過去6ヶ月間(2024年12月16日から2025年6月13日まで)の終値の単純平均値5,528円に対して42.91%のプレミアムをそれぞれ加えた金額になっており、本公開買付価格のプレミアムは、本取引が関連会社による非公開化を目的とした取引であることから、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親会社による上場子会社に対する非公開化を目的とした公開買付け事例のうち、対象会社が「機械電機製品」を営む事例9件における、公表日の前営業日の終値、過去1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の終値単純平均値それぞれに対するプレミアム水準(対公表日の前営業日: 31.37%、対過去1ヶ月間: 39.23%、対過去3ヶ月間: 40.16%、対過去6ヶ月間: 42.38%)に照らし合わせて、遜色のない水準にあるものと認められること。
- ・当社及び本特別委員会と本共同提案者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること。また、本特別委員会自身が本共同提案者との交渉を行うことにより、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与していること。
- ・公開買付者の利害関係者以外の当社の株主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こと(マジョリティ・オブ・マイノリティ条件(majority of minority)を充たす下限の設定)。
- ・本公開買付けに応募しなかった当社の少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定の本株式併合の手続において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該株主に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該当社の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を当社に要請する予定であり、一般株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮されていること。
- ・公開買付期間を法定の最短期間である20営業日より長期の30営業日とすることにより、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するとともに、当社株式について公開買付者以外の対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保していること。
- ・本共同提案者によれば、本自己株式取得の取得価格(本株式併合前の当社株式1株当たり7,666円)は、() 法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用される法人であるアイングが本自己株式取得に応じた場合の税引後手取り額として計算される金額が、() 仮にアイングが本公開買付けに応募した場合の本公開買付価格の税引後手取り額として計算される金額と同等となるよう設定しているとのことであり、本自己株式取得を通じてアイングが一般株主と比較して経済面において優遇されているものではないこと。
- ・本共同提案者によれば、アイングによる本再出資における公開買付者の株式1株当たりの払込価額を決定する前提となる当社株式の評価は、本公開買付価格と同一の価格とし、公開買付者の株式は当該評価額にて発行する予定とのことであり、本再出資を通じてアイングが一般株主と比較して経済面において優遇されているものではないこと。

３．本取引の手の続の公正性に関する事項

以下の各事項を考慮した場合、本取引に係る手の続の公正性が確保されているものとする。

- ・当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、本共同提案者から提示された本公開買付け価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付け関連当事者並びに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大和証券に対して、当社株式の価値の算定を依頼し、2025年6月14日付で本株式価値算定書を取得していること。
- ・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確保するために、公開買付け関連当事者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、同事務所から、本公開買付けを含む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いること。
- ・当社は、（ア）アイングから2024年9月26日付で、2024年9月26日付アイング提案を受領後、2024年10月9日付の取締役会決議に基づき、2024年9月26日付アイング提案に係る当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、アイングから独立した、当社社外取締役からなる委員（高木伸行氏、豆成勝博氏及び水上洋氏の3名）によって構成される本特別委員会を設置し、かつ、（イ）2024年11月19日に、アイングから2024年9月26日付アイング提案を取り下げる旨の連絡を受領後、2025年2月6日、本共同提案者から本取引に係る初期的意向表明書を受領したことを踏まえて、2025年2月7日付の取締役会決議により、本特別委員会を存続させた上で本諮問事項について諮問していること。
- ・当社は、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、2025年2月6日に本共同提案者から法的拘束力のない初期的意向表明書を受領して以降、公開買付け関連当事者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築していたこと。具体的には、本特別委員会の承認を受けた上記体制に基づき、当該検討体制は、全て公開買付け関連当事者から独立性の認められる役職員8名（代表取締役の山木功氏、代表取締役の渡辺克徳氏、黒木信行氏並びに小野浩一氏及び職員4名）のみで構成することとし、本答申書の日付時点に至るまでかかる取扱いを継続していたこと。なお、当社は、2024年9月26日付アイング提案を受領後、アイングから独立した立場で、2024年9月26日付アイング提案に関する取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築していた。
- ・上記に加えて、当社の取締役及び監査役のうち、社外取締役である白井俊徳氏及び社外監査役である松本忍氏は、アイングからの紹介を経て当社の取締役又は監査役に選任されていることから、いずれも本取引において当社と利益相反のおそれがあることを踏まえて、利益相反の疑義を回避する観点から、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は一切参加しておらず、また、本取引に関し、当社の立場において本共同提案者との協議及び交渉にも一切参加していないこと。なお、当社は、2024年9月26日付アイング提案に係る取引の審議との関係でも、アイングから独立した立場で、2024年9月26日付アイング提案に関する取引に係る検討、交渉及び判断を行うべく、社外取締役である白井俊徳氏及び社外監査役である松本忍氏を、当社における審議及び決議、並びに、アイングとの協議及び交渉にも一切参加させていないとのことである。
- ・上記に加えて、当社取締役会においては、当社の取締役8名のうち、白井俊徳氏を除く7名にて、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を行う予定であること。また、当該議案の審議及び決議を行うに際しては、社外監査役である松本忍氏は関与しない予定であること。
- ・公開買付け者及び当社は、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することを制限するような内容の合意を行っていないこと。
- ・また、公開買付け者は、買付け等の期間とし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営業日に設定していること。公開買付け者によれば、公開買付け期間を最短の法定期間より比較的長期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するとともに、当社株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付け価格の適正性を担保することを企図していること。
- ・なお、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェック（本取引の公表前における入札手続等を含む。）については、情報管理の観点等から実務上の問題があることを踏まえ、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するために実施された各種措置の内容、その他本取引における具体的な状況に鑑みて、これを実施しなくとも特段、本取引の公正性が阻害されることはないと考えられること。

- ・本公開買付けにおいては、公開買付者と利害関係を有しない当社の株主の過半数の賛同が得られない場合には本公開買付けは成立せず、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件(majority of minority)を充たしたものとなっており、当社の株主の意思を重視したものであること。
- ・当社と公開買付者との間の協議及び交渉の方針に関して、当社のファイナンシャル・アドバイザーである大和証券から本特別委員会に対して交渉方針等の説明が行われた上で、本特別委員会において確認された当該交渉方針の下に、公開買付者との交渉が進められたこと。
- ・当社と公開買付者との間の協議及び交渉の具体的な状況についても、適時に本特別委員会への報告が行われてきており、かつ特に本公開買付価格に関する交渉の重要な局面においては、当該報告の内容を踏まえ本特別委員会から意見を述べるとともに、必要と考えられる要請等を行うなど、本公開買付けの条件、とりわけ本公開買付価格の交渉過程に本特別委員会が実質的に関与可能な体制が確保されていること。その上で、条件の妥当性及び公正性並びに現実性といった事情について、当社において全般的な検証を重ねた上で、公開買付者との複数回に及び協議を経て本公開買付価格に関して、取締役会決議が予定されている価格についての最終的な調整が進められたこと。
- ・さらに、いわゆる二段階買収等に関しても、早期かつ詳細な開示及び説明を行う予定であり、当社株主の適切な判断機会の確保に努めていると言えること。その他公開買付者及び当社が作成し開示する予定の各開示書類において、当社株主(とりわけ少数株主)が本公開買付けを含む本取引の各条件の妥当性等を判断するために必要かつ相当と考えられる情報が開示される予定となっていること。
- ・本取引においては、当社株式の非公開化のために、いわゆる二段階買収の手続が予定されている(株式併合の手続によることが予定されている)が、株式併合に関連する一般株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、所定の条件のもと、当社の株主は、当社に対し、自己の所有する普通株式のうち一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ること。かかる申立てが行われた場合の価格の決定は、最終的には裁判所が判断することとなり、当社の一般株主においては、かかる手続を通じて経済的な利益の確保を図ることが可能とされていること。以上より、本株式併合の条件の公正性の担保に向けた客観的な状況の確保等の諸点について、具体的な対応が行われているものと考えられ、公正な手続を通じた当社株主の利益への十分な配慮がなされていると考えられること。

4．本取引は当社の少数株主に不利益でないと考えられるか

上記１．乃至３．までにおいて検討した諸事項を踏まえて、本特別委員会において、本公開買付け及び本株式併合を含む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事情は現時点において特段見当たらず、したがって、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものでないとする。

5．当社取締役会が本公開買付けに賛同の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に応募することを推奨することの是非

上記１．乃至４．(すなわち、(a) 本取引の目的は合理的と認められる(本取引が当社の企業価値向上に資する)ものと考えられること、(b) 本取引の条件(本公開買付価格を含む。)の妥当性が確保されているものと考えられること、(c) 本取引に係る手続の公正性が確保されている(公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされている)ものと考えられること、(d) 上記(a)乃至(c)を踏まえて、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものでないと考えられること)等からすると、現時点において、当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、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とする。

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見

当社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言、大和証券から受けた財務的見地からの助言、本株式価値算定書の内容、公開買付者との間で実施した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、本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の否かについて、慎重に協議・検討をいたしました。

その結果、当社は、上記「１．本株式併合の目的」に記載のとおり、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る取引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、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、2025年6月16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。上記の当社取締役会においては、当社の取締役8名のうち、白井俊徳氏除く7名が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員の一致により上記の決議を行っております。なお、上記取締役会には、当社の監査役5名のうち、松本忍氏を除く4名が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

なお、かかる当社の取締役会決議は、本公開買付け及び本スクイズアウト手続により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。

加えて、当社の取締役及び監査役のうち、社外取締役である白井俊徳氏及び社外監査役である松本忍氏は、アイングからの紹介を経て当社の取締役又は監査役に選任されていることから、いずれも本取引において当社と利益相反のおそれがあることを踏まえて、利益相反の疑義を回避する観点から、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は一切参加しておらず、また、本取引に関し、当社の立場において本共同提案者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

当社における独立した検討体制の構築

当社は構造的な利益相反の問題を排除する観点から、2025年2月6日に本共同提案者から法的拘束力のない初期的意向表明書を受領して以降、公開買付関連当事者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断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、本特別委員会の承認を受けた上記体制に基づき、当該検討体制は、全て公開買付関連当事者から独立性の認められる役職員8名(代表取締役の山木功氏、代表取締役の渡辺克徳氏、黒木信行氏及び小野浩一氏並びに職員4名)のみで構成することとし、本日に至るまでかかる取扱いを継続しております。

また、かかる取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引の検討体制、具体的には本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する役職員の範囲及びその職務(当社の株式価値の評価の基礎となる事業計画の作成等の高い独立性が求められる職務を含みます。)はアンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を得ております。

他の買付者からの買付機会等を確保するための措置

公開買付者は、当社との間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っていないとのことです。また、公開買付者は、買付け等の期間とし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営業日に設定しているとのことです。このように、公開買付者は、公開買付期間を最短の法定期間より比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について本公開買付けに対する応募の是非について適切な判断を行うための期間を提供しつつ、対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することも企図しているとのことです。

なお、本特別委員会は、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェック(本取引の公表前における入札手続等を含みます。)については、情報管理の観点等から実務上の問題があることを踏まえ、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するために実施された各種措置の内容、その他本取引における具体的な状況に鑑みて、これを実施しなくとも特段、本取引の公正性が阻害されることはない旨の判断をしているとのことです。

マジョリティ・オブ・マイノリティ条件(majority of minority)を充たす下限の設定

上記「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、2025年6月16日現在、公開買付者は当社株式を所有していないところ、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1,677,200株(所有割合: 33.48%)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(1,677,200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1,677,200株(所有割合: 33.48%)は、当社第1四半期決算短信に記載された2025年3月31日現在の当社の発行済株式総数(5,068,000株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(58,536株)及びアイングの所有株式数(1,662,400株)を控除した株式数(3,347,064株)の過半数に相当する株式数(1,673,533株、所

有割合：33.41%)を上回っているとのことです。すなわち、公開買付者と利害関係を有し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本公開買付けは成立せず、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件(majority of minority)を充たしたものとなっており、当社の株主の皆様の意思を重視したものであると考えているとのことです。

なお、公開買付者としては、本公開買付けにおいては、その公正性を担保するための上記 乃至 の措置を通じて、当社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。

- 4．本株式併合がその効力を生じる日
2025年10月16日(木)(予定)

以上