

【表紙】

【提出書類】	臨時報告書
【提出先】	東北財務局長
【提出日】	2026年8月27日
【会社名】	株式会社山大
【英訳名】	Yamadai Corporation
【代表者の役職氏名】	代表取締役社長 高橋 暢介
【本店の所在の場所】	宮城県石巻市潮見町2番地の3
【電話番号】	(0225)93-1111 (代表)
【事務連絡者氏名】	管理部部長 加藤 誠
【最寄りの連絡場所】	宮城県石巻市潮見町2番地の3
【電話番号】	(0225)93-1111 (代表)
【事務連絡者氏名】	管理部部長 加藤 誠
【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、2026年8月27日開催の取締役会において、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）406,580株を1株に併合する株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を目的とする2026年9月24日開催予定の当社の臨時株主総会を招集することを決議いたしましたので、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. 株式併合の目的

当社が2026年6月1日に公表した「ナイス株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（当社が2026年6月2日に公表した「（訂正）「ナイス株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」の一部訂正に関するお知らせ」、2026年7月13日に公表した「（変更）「ナイス株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」の一部変更について」及び2026年7月17日に公表した「（変更）「ナイス株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」の一部変更について」による訂正を含みます。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、ナイス株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、2026年6月1日、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（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）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した一連の取引（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。）を実施することを決定しております。

そして、当社が2026年8月4日に公表した「ナイス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、2026年6月2日から同年8月3日まで本公開買付けを実施した結果、2026年8月10日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式703,834株（所有割合（注1）：63.36%）を保有するに至りました。本株式併合を含む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いたしましたとおりですが、以下に改めてその概要を申し上げます。なお、以下に記載のうち公開買付者に関する記述は、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

（注1） 「所有割合」とは、当社が2026年6月29日に提出した第68期有価証券報告書（以下「当社有価証券報告書」といいます。）に記載された2026年3月31日現在の当社の発行済株式総数（1,187,368株）から、当社有価証券報告書に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数（76,529株）を控除した株式数（1,110,839株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入。以下、議決権所有割合の計算において同じです。）をいいます。以下、所有割合の記載において同じです。

公開買付者は、1950年6月に市売木材株式会社として設立され、1971年3月に日榮住宅資材株式会社に商号変更、1988年10月に日榮不動産株式会社に商号変更の上、日榮不動産株式会社を吸収合併消滅会社とする吸収合併を行い、1995年10月にナイス日榮株式会社に商号変更、2000年10月にナイス株式会社に商号変更、その後、2007年10月にすてきナイスグループ株式会社に商号変更の上、持株会社体制に移行し、会社分割により、ナイス株式会社（以下「旧ナイス株式会社」といいます。）に事業を承継したとのことです。その後、公開買付者は、2020年3月に、旧ナイス株式会社を吸収合併消滅会社とする吸収合併を行い、持株会社体制から公開買付者が中核事業会社となる体制とし、ナイス株式会社に商号変更を行い、2026年6月1日現在に至っているとのことです。

また、公開買付者は、1962年7月に東京証券取引所市場第二部に株式を上場し、1973年5月に東京証券取引所市場第一部銘柄に指定され、2022年4月の東京証券取引所の市場区分見直しにより、本日現在、東京証券取引所スタンダード市場に株式を上場しているとのことです。

公開買付者は、2026年6月1日現在、公開買付者並びに連結子会社32社及び関連会社6社からなる企業グループ（以下「公開買付者グループ」といいます。）を構成しており、公開買付者グループは、当社が営む事業と類似する主な事業として、建築資材事業（木材の調達、木材製品等の販売、製造及び加工、建材・住宅設備機器等の販売、製造及び施工、木材市場の経営）を展開しているとのことです。当該事業については、脱炭素社会の実現に向けた国産材の活用促進を重点課題と捉え、全国に展開する物流・販売ネットワークを活用し、原木の調達から加工、製品流通に至るサプライチェーンの垂直統合を推進しているとのことです。特に、木材の安定供給体制の強化に加え、高付加価値な木材製品の提案やプレカット（注2）加工等の周辺機能の拡充を図ることで、地域の工務店や販売店に対する支援体制を強化しているとのことです。

（注2） 「プレカット」とは、住宅等の建設現場において使う木材を、予め工場で切断・加工しておくことをいいます。

また、脱炭素社会の実現に向けた中大規模建築物の木造化・木質化ニーズに応えるべく、非住宅分野における木造建築の設計・施工支援や資材供給体制の構築に注力しているとのことです。加えて住宅事業（新築マンションの販売及び中古マンションの買取再販事業、新築一戸建住宅の販売及び注文住宅の建築請負、マンション等の総合管理、不動産売買及び賃貸仲介並びに不動産賃貸管理）、その他の事業（ソフトウェアの開発及び販売、一般放送事業等）を展開しているとのことです。公開買付者グループは、「私たちは信頼を礎に豊かな住まいと暮らしを実現します」を企業理念として掲げ、建築資材事業及び住宅事業を中心に多角的な事業を展開する企業グループへと成長してきたとのことです。特に昨今は、公開買付者が2023年5月12日付で開示した「『中期経営計画 2023』の策定と企業価値向上に向けて」にて掲げた2030年目標の達成に向けての計画への取り組みを更に力強く推進するべく、2025年5月14日付で開示した「『中期経営計画 Road to 2030』―成長加速と飛躍的進化で更なる企業価値の向上を図る―」に記載のとおり、2026年3月期を初年度とする5か年計画「中期経営計画Road to 2030」へと同計画をアップデートしているとのことです。同計画に基づき2024年3月期から取り組んできた事業ポートフォリオの最適化に向けた取り組みの一つであるM&A投資をはじめとする新規事業投資について、当初の計画を上回る投資を実施し、着実に取り組みを進めているとのことです。本公開買付けは、これらの事業戦略を加速させるための重要な投資であり、当社が有する地域密着の事業基盤や木材加工に関する知見を取り込むことで、更なる企業価値の向上を目指すものとのことです。

一方、当社は、1958年11月に設立された河北チップ工業有限会社が、1951年11月に設立された能高殖産有限会社の製材部門を吸収統合し、組織変更及び商号変更を行う形で、1964年8月に株式会社山大産業として設立され、1989年4月に株式会社山大に商号変更し、2014年4月には子会社エフエムディー山大株式会社を吸収合併消滅会社とする吸収合併を行い、現在に至っております。また、当社は、その株式を、1995年2月に日本証券業協会に店頭売買登録銘柄として登録し、2004年12月に日本証券業協会への店頭登録を取消し、ジャスダック証券取引所に株式を上場、2010年4月にジャスダック証券取引所と大阪証券取引所の合併に伴い、大阪証券取引所JASDAQに上場、2013年7月に東京証券取引所と大阪証券取引所の統合に伴い、東京証券取引所JASDAQ（スタンダード）に上場し、2022年4月の東京証券取引所の市場区分見直しにより、本日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場しております。

当社は、2026年6月1日現在、当社及び連結子会社1社からなる企業グループ（以下「当社グループ」といいます。）で構成されており、木材・建材・住宅設備機器・合板等の卸・小売販売、木材のコンピュータカット（大型物件等）加工・防腐加工・人工乾燥加工・製材、大型木造建築・木造注文住宅・提案住宅・建築物の設計・施工・監理及び分譲住宅、不動産の売買・仲介を主な事業としており、その他不動産の賃貸・仲介等各事業に関連するサービスを幅広く展開しております。

当社を取り巻く環境につきましては、木材・木造建築業界において、資材価格高騰等による建築コストの増加や、2025年4月の建築基準法改正に伴う駆け込み着工等の影響により、国土交通省「建築着工統計調査報告（令和7年度計）」によれば直近の2025年度の国内新設住宅着工戸数は71万戸（前期比12.8%減）、当社に関係が深い木造住宅の新設着工戸数につきましては42万戸（前期比9.5%減）という市場環境に直面するなか、売上高の減少や原価及び経費の上昇の結果として利益が減少する厳しい状況が続いております。一方で、改正木材利用促進法（脱炭素社会の実現に資する等のための建築物等における木材の利用の促進に関する法律）が2021年10月1日に施行され、対象となる建築物が民間建築物や中高層建築物を含む「建築物一般」に拡大されたことにより、住宅分野と非住宅分野（主に小中学校、幼稚園、保育園、老人福祉施設、店舗等）と分野を問わず国産材の需要拡大が見込まれております。当社は、東北エリアを中心とした国産材の安定供給体制と木材の加工ノウハウを有しており、今後の住宅・建築市場において重要性が高まると考えられる国産材の需要拡大に向けて対応可能な事業基盤の構築を目指しております。さらに、不透明な事業環境においても、業績の向上を図るためには、当該事業基盤を生かしながら、自社リソースを特殊加工などの高付加価値分野へ重点的にシフトするとともに、専門性のさらなる強化を図ることで、東北エリアにとどまらない、競争優位性のある技術力を基盤とした持続的な成長の実現を目指していくことが急務と考えております。

当社は、2025年7月上旬より、東北エリアにおける新設住宅着工戸数の減少という市場環境に直面するなか、既存顧客への供給責任を果たしつつ、製造機能を第三者へ移管する「ファブレス化」（注3）による経営合理化を検討しております。そこで、当社は、生産部門の切り離しによる固定費削減を図るとともに、当社が成長領域として設定している非住宅木造建築物の受注促進等へ経営資源を集中させたいという戦略的背景から、第三者との連携が必要と判断いたしました。

（注3） 自社で工場を持たず、製品の企画・設計・開発に特化し、製造を外部に委託するビジネスモデルをいいます。

他方で、公開買付者グループは、マテリアリティの一つに「国産材の利用拡大によるサステナブル・リカバリーの推進」を特定し、2025年5月14日付で公表した「『中期経営計画 Road to 2030』―成長加速と飛躍的進化で更なる企業価値の向上を図る―」に記載のとおり、更なる成長に向けた成長ドライバーとして「国産木材の供給」、「非住宅木造建築」を掲げているとのことです。特に、公開買付者グループの仙台プレカット工場においては、現在、主に関東圏の加工案件を広域に担っているものの物流コストの負担が課題となっており、それを解消するために地元であ

る仙台圏（注４）における加工ボリュームの向上を目指していたとのことです。こうした中、2025年8月上旬、事業ポートフォリオの最適化を目指す当社からプレカット加工業務における提携の打診を受け、公開買付者においても、当社が担っている仙台圏のプレカット加工業務を引き受けることで、仙台プレカット工場のある仙台圏の加工業務を最適化させることに寄与すると考え、当社との業務提携の可能性について検討するに至ったとのことです。

（注４） 仙台市を中心とした宮城県内近隣市町村を指します。

そこで、2025年9月2日より、両社の経営課題を解決するとともに、業務提携の可能性について、両社において検討を開始することとなりました。

そして、公開買付者と当社は、両社の業務提携の可能性について検討を重ねた結果、公開買付者及び当社が2026年1月9日付で公表した「業務提携に関するお知らせ」に記載のとおり、当社の有する「宮城の伊達な杉」をはじめとする国産材の安定供給及び木材加工の能力や、公開買付者の建築資材事業における流通網等、公開買付者及び当社の経営資源及び強みを有効に生かし、両社のプレカット加工事業における連携強化や国産木材の更なる供給拡大と非住宅市場における需要の獲得を図り、相互の企業価値の向上を目指すことを目的として、2026年1月9日付で業務提携契約（以下「本業務提携契約」といい、当該業務提携を以下「本業務提携」といいます。）を締結しました。

公開買付者は、当社との間で、2026年1月9日付で締結した本業務提携契約に基づき、同年4月1日からの本格的な業務提携の開始に向けた具体的な準備を進めるなかで、2026年1月16日、当社より今後の経営体制に関する課題について改めて相談を受けたとのことです。具体的には、当社において、当初、既存顧客への供給体制を維持しつつ、製造機能を公開買付者へ集約する「ファブレス化」による経営合理化が本業務提携の基本方針であるとしながらも、さらに協議を重ねる過程において、国産木材の営業エリア拡大や非住宅木造建築物の更なる推進、不採算事業の整理等による継続的な収益構造の改善を実施する必要がありました。また、当社が2025年6月9日付で公表した「上場維持基準への適合に向けた計画（改善期間入り）」に記載のとおり、当社株式が流通株式時価総額基準に係る東京証券取引所スタンダード市場における上場維持基準について不適合であり次の基準日である2026年3月31日までに適合できなかった場合には、東京証券取引所より監理銘柄（確認中）に指定されることとなること、現状のままで当該上場維持基準に適合することが困難であり、2026年10月1日における上場廃止が不可避な情勢である旨の見通しについて共有を受けたとのことです。そして、公開買付者は、当社から、これらの課題を根本から解決するためには、単なる業務提携の枠組みを超えた、第三者との資本連携を含む抜本的な体制強化が必要であるとの判断を有するに至った旨の伝達を受けたとのことです。

かかる当社からの相談を契機として、公開買付者は、両社がこれまで築き上げてきた信頼関係や本業務提携への準備において相互の現場視察を重ねた結果得られた互いの商品構成の理解及び本業務提携に基づき展開する今後の商品構成の合意（具体的には、プレカット事業における商材に関する顧客からの要望受領から、実際の加工に至るまでの一連の過程において、公開買付者及び当社間において顧客からの要望に対応する上での双方での課題を共有し、課題解決のための対策立案を行い、その課題を解消する旨合意をしております。）をもとに、住宅市場の構造的変化や国産材活用の機運が高まる中、当社が有する原木調達力や非住宅木造建築分野への対応力等の強みを活かし、かつ、公開買付者が成長戦略として掲げる国産材の安定供給をより強固に推進するためには、当社を公開買付者の完全子会社化することにより、原木の調達から製品の供給に至るまでの「入口と出口」の管理を単一の事業体として完結させ、サプライチェーン全体の最適化と迅速な意思決定に基づくスムーズな事業運営が必要であると、2026年2月下旬に考えるに至ったとのことです。

そこで、公開買付者は、2026年3月2日付で、当社に対して、本取引に関する法的拘束力のない意向表明書（以下「本意向表明書」といいます。）を提出し、当社株式を対象とする、現金対価の本公開買付け及びその後の本スクイーズアウト手続を通じて、当社を完全子会社化することを提案したとのことです。その上で、公開買付者は、当社との間で、2026年3月上旬から、本取引に向けた諸条件に係る具体的な検討・協議を開始したとのことです。具体的には、公開買付者は、2026年3月4日付で、外部の財務アドバイザー及び税務アドバイザーとして株式会社AGS FASを、リーガル・アドバイザーとして三浦法律事務所を選定し、2026年3月上旬から4月上旬にかけて当社に対するデュー・ディリジェンス（財務、税務及び法務）を実施するとともに、並行して、2026年3月23日付で、外部のファイナンシャル・アドバイザーである株式会社大和総研（以下「大和総研」といいます。）を選任したとのことです。

公開買付者は、当社を公開買付者の完全子会社とすることにより、当社が強みとして有する以下の事項について、公開買付者グループの広範な販売・物流ネットワークと統合することで、調達から加工・物流、販売までの一体的な供給体制を確立し、持続的な収益基盤の強化を図ることが可能であると考えているとのことです。

（i）高い原木調達力と製材加工機能

当社の製材工程における乾燥設備の稼働率が約50%に留まっている点について、当社が保有する原木調達力及び製材加工機能と、公開買付者の住宅資材販売網を融合させることで、100%に近い乾燥設備の稼働率を目指し、それにより国産材供給体制を強化し、不安定な外国産木材相場や輸入リスクに左右されない安定した木材供給基盤を築くことができると考えているとのことです。また当社の出荷量増加とともに公開買付者にて製材拠点を有しない東日本エリア（注５）における国産材の供給拠点を確保することができると考えているとのことです。

（注５） 関東地方・甲信越地方・東北地方を指します。

(ii) 特殊プレカット加工を可能とする高い技術力

当社は、非住宅木造建築物に活用可能なCAD設計機能（注6）や、ドイツ製特殊プレカット加工機「フンデガー」を活用した特殊プレカット加工技術を有していると考えているとのことです。2025年5月14日付で公表した「『中期経営計画 Road to 2030』—成長加速と飛躍の進化で更なる企業価値の向上を図る—」に記載のとおり、更なる成長に向けた成長ドライバーとして「非住宅木造建築」を掲げ、成長市場である非住宅分野の拡大を図る公開買付者にとって、高度な特殊加工を可能とする技術力は、設計段階からの多様なニーズへの対応を可能にし、案件受注に向けた強力な接点となることから、非住宅市場におけるシェア拡大を加速させると考えているとのことです。

（注6） 「非住宅木材建築物に活用可能なCAD設計機能」とは、建築図面に基づき木材の接合部や構造を3Dデータ化することで、工場の自動加工機へ正確な加工指示を出す設計機能をいいます。特に、非住宅建築物においては、住宅用のようなプレカット加工と異なり、斜めや丸みを帯びた加工が必要になり、その設計業務においては、より専門性が高くなります。

(iii) 非住宅建築分野への対応力

国の建築着工統計や建設工事費デフレーター、非住宅木造市場規模データ等をもとにした建設投資規模から推計すると、おおよその仙台圏の非住宅市場は概ね1,000億円台前半と考えられるとのことです。加えて、公開買付者としては、林野庁「建築着工統計調査」や、矢野経済研究所資料等をもとに調査したところによれば、現在約20%である宮城県内の低層非住宅建築物木造率は年々上昇していると考えているとのことです。その背景には、「脱炭素社会の実現に資する等のための建築物等における木材の利用の促進に関する法律」の施行に伴い、木材利用の促進対象が公共建築物から民間建築物へと拡大されたことや、SDGs及び脱炭素社会の実現に向けたESG投資への関心の高まり、さらには各自治体による地元県産材利用を推奨する各種支援策の拡充といった要因があるとのことです。公開買付者では、こうした外部環境の変化により、当該エリアにおける木造化の動きは今後さらに加速し、仮に非住宅建築物の木造率が将来的に全国平均の30%程度まで上昇した場合、仙台圏の非住宅木造市場規模は200億円～300億円になることが見込まれると考えていることから、公開買付者においても、当該エリアにおける非住宅木造建築物の受注強化を掲げているとのことです。公開買付者としては、本取引の実行により、当社が有するCAD設計・施工能力と、公開買付者の営業・企画力を融合させ、仙台圏を中心とした東日本エリアにおける中低層建築物の木造化を牽引し、非住宅木造建築事業を拡大することができると考えているとのことです。

他方で、公開買付者としては、当社において、長年の慣行による管理体制や生産設備の老朽化及び稼働率に改善の余地を抱えていると認識しているとのことです。また、公開買付者としては、当社において、「宮城の伊達な杉」という地域ブランド材を中心とした国産材の供給機能を有しながらも、販売エリアが限定されているため、現状市場環境の変化が収益悪化に直結しやすい構造にあると認識しているとのことです。加えて、公開買付者としては、当社において、業績悪化に伴い、現預金は減少傾向にあり、ネットキャッシュはマイナス幅が増加していると認識しているとのことです。公開買付者としては、当社において、資本効率の向上、そして持続的な売上高の確保が喫緊の課題となっていると考えているとのことです。

これらの課題に対し、公開買付者は、本取引の実行に係る当社のメリットとして、公開買付者が保有する販売ネットワークを当社の国産材供給力と融合させることで、当社においてこれまでアプローチが手薄であった、北関東、首都圏、信越のエリアや当該エリアに所在する顧客層への販路を拡張し、売上高の引上げが可能であると考えているとのことです。また、当社の事業基盤を公開買付者グループの東日本エリアの国産材製造・供給拠点として位置づけ、公開買付者グループの営業リソースを投入することで、販売エリアを拡大して市場環境の変化に耐えうるような収益構造の改善が実現できると考えているとのことです。

また、公開買付者は、公開買付者が当社との間でこれらの施策を迅速かつ着実に実現するためには、公開買付者及び当社の意思決定の一体化と柔軟かつ戦略的な事業運営体制を整えることが必要なところ、当社の上場を維持し、上場会社としての独立性を前提とする業務提携や資本提携ではなく、少数株主との利益相反のおそれを排して、当社を公開買付者の完全子会社とすることが必要不可欠であると考えているとのことです。加えて、当社を完全子会社化することにより、上記の収益構造の改善に加え、公開買付者グループの一員としての経営基盤を背景に、資金調達コストの低減、資金配分の最適化を通じて、資金繰りの安定化及び財務リスクの低減を図ることが可能になると考えているとのことです。さらに、情報システム・法務機能等の共有によるコスト構造の最適化を実施し、投下資本に対する収益性を高め、また公開買付者からの幹部人材の派遣を実施することで中長期的な資本効率の改善に資する体制の構築が可能になるものと考えているとのことです。このように、当社を完全子会社化することで、グループ内のリソース（資金・物流・情報・人材）を制約なく当社へ投入することが可能となり、当社のポテンシャルを最大限に引き出すことができると考えているとのことです。また、中長期的な国産材へのシフトという市場環境の変化に迅速に対応するために、資本関係を一本化し、経営責任を共有する体制が不可欠であると考えているとのことです。現在の競争環境の中において住宅・

不動産市場動向や顧客ニーズの変化に対して機動的に対応するための迅速な意思決定が実現できると考え、さらに、当社株式を非公開化し当社の上場維持費用（株主総会の運営や有価証券報告書等の継続開示に係る費用等）を削減することにより当社の経営の効率化も図ることができると考え、当社株式の全てを取得し、当社を非公開化・完全子会社化することが最も適切な対応であるとの結論に至ったとのことです。

なお、公開買付者としては、当社株式の上場廃止に起因して懸念される今後の資金調達への影響及び一般的に想定されるその他懸念事項について、以下のとおり考えているとのことです。

① 今後の資金調達への影響

本取引後は公開買付者のグループ・ファイナンス（グループ間での資金融通）を利用可能なため、当社の資金調達に関して支障が生じることはないと認識しているとのことです。

② 取引先に対する影響

公開買付者としては、公開買付者としての信用力に加え、本取引の意義・目的を取引先に対して丁寧に説明していくことで上場廃止による当社の信用力低下の懸念や取引条件の変更に対する不安といった懸念は生じないものと考えているとのことです。

③ コンプライアンス体制への影響

公開買付者グループの一員となることで、公開買付者グループのコンプライアンス体制を当社グループと共有することが可能となり、当社グループのコンプライアンス体制への影響を最小限に留めつつ、安定した経営基盤を構築できるものと考えているとのことです。

④ 今後の人材採用への影響

公開買付者グループの全国規模で木材関連の人材を採用できる力や、研修等による当社の教育制度の充実を通じ、当社の採用活動における信頼性を維持できると考えているとのことです。

⑤ 既存の従業員に対する影響

当社の従業員の皆様との対話を通じて、従業員の皆様にご不安を与えないよう、公開買付者グループの一員として安定的なサポートに努めたいと考えているとのことです。

⑥ その他上場会社としての信用力の低下

本取引後は公開買付者グループの一員としての経営基盤を背景に、取引先や取引先金融機関からの信頼性を維持、向上させることが可能と考えているとのことです。

以上のように、公開買付者は、当社株式の上場廃止に起因するデメリットは限定的であり、本取引によるメリットが当該デメリットを上回ると判断しているとのことです。

また、上記のとおり、当社は2025年6月9日時点で、流通株式時価総額基準に係る上場維持基準について不適合であり改善期間に入っていたところ、当社が2026年4月1日付で公表した「当社株式の監理銘柄（確認中）指定に関するお知らせ」に記載のとおり、改善期間終了となる最終営業日である2026年3月31日時点において流通株式時価総額基準への適合が確認できていないため、当社の株式は、2026年4月1日付で東京証券取引所より監理銘柄（確認中）に指定されており、東京証券取引所の審査の結果、流通株式時価総額基準に適合している状況が確認されなかった場合には、当社の株式は、東京証券取引所においては整理銘柄に指定され、2026年10月1日に上場廃止となる状況にありました。なお、当社が2026年4月23日付で公表した「当社株式の上場廃止の決定及び整理銘柄の指定に関するお知らせ」のとおり、当社株式は、2026年4月22日付で、東京証券取引所により2026年10月1日付での上場廃止が決定され、整理銘柄に指定されております。

このような当社の状況を踏まえると、公開買付者としても、現時点において本取引を行うことにより、当社の株主に対して将来の事業環境の不確実性に伴うリスクを負担させることなく合理的な株式売却の機会を提供することで、上場維持基準への不適合に伴う上場廃止により当社の株主が受ける当社株式の流動性の低下による不利益を回避することができ、当社の株主の利益にも資するものであると考えるに至ったとのことです。

上記のと通りの検討過程を経た上で、公開買付者は、2026年4月2日、本特別委員会（本「1. 株式併合の目的」において定義します。）に対して、本取引の意義及び目的、本取引後の経営方針、本取引の諸条件を説明したとのことです。

また、公開買付者は、2026年5月18日付で本取引に関する法的拘束力のない最終意向表明書（以下「本最終意向表明書」といいます。）を提出し、2026年5月18日から同年5月29日までの間、当社及び本特別委員会との間で本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）に関する協議・検討を重ねたとのことです。

当社は、本「1. 株式併合の目的」に記載のとおり、中長期的な観点から当社の企業価値を最大化する施策についての検討を行ってまいりましたが、2025年9月下旬から、当社から、潜在的買収候補者となり得る31社の事業会社（なお、当該潜在的買収候補者に公開買付者は含まれておりません。）に対し、当社との資本業務提携等について打診を行っていました。しかし、具体的な提案には至るものはなく、当該提案を検討する段階にも至っておらず、比較検討も行っておりません。かかる打診と並行して、本意見表明プレスリリースの

「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する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」の「(イ) 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」のとおり、当社は、公開買付者との間で、2025年9月上旬より、両社の経営課題を解決するとともに、業務提携の可能性について、両社において検討を開始し、本業務提携契約を締結しました。

当社は、公開買付者との間で、2026年1月9日付で締結した本業務提携契約に基づき、同年4月1日からの本格的な業務提携の開始に向けた具体的な準備を進めるなかで、2026年1月16日、当社が2025年6月9日付で公表した「上場維持基準への適合に向けた計画（改善期間入り）」に記載のとおり、当社株式が流通株式時価総額基準に係る東京証券取引所スタンダード市場における上場維持基準について不適合であり次の基準日である2026年3月31日までに適合できなかった場合には、東京証券取引所より監理銘柄（確認中）に指定されることとなること、現状のままでは当該上場維持基準に適合することが困難であり、2026年10月1日における上場廃止が不可避な情勢である旨の見通しについて、公開買付者に共有をし、当社としては、これらの課題を根本から解決するためには、単なる業務提携の枠組みを超えた、第三者との資本連携を含む抜本的な体制強化が必要であるとの判断を有するに至った旨を公開買付者に伝達しました。

その後、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する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」の「(イ) 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」のとおり、公開買付者における検討過程を経て、当社は、2026年3月2日に公開買付者から本意向表明書の提出を受けました。

当社は、今後も持続的に成長し中長期的に企業価値を向上させていくためには、単なる資金提供にとどまらず、当社の事業戦略の推進や競争力強化に資する具体的な支援を提供できるパートナーが必要であると認識しておりました。その点、公開買付者は、広範な販売・物流ネットワークを有しており、①公開買付者が有する販売網の活用による当社の商圏拡大、及び②特殊加工分野の対応力強化による当社の受注拡大といった、当社の事業運営に対して具体的な付加価値を提供する能力を有しており、これらの取り組みを加速させることで、当社の収益力の向上及び市場競争力の強化を実現し、中長期的な成長を促進することが期待できることや、2025年6月9日付けの「上場維持基準への適合に向けた計画（改善期間入り）」において開示したとおり、当社株式は、東京証券取引所スタンダード市場における上場維持基準に適合しておらず、上場維持基準を充たすための取り組みを進めていましたが、2026年3月31日の基準日までに適合できる見込みが立っておらず、東京証券取引所スタンダード市場における上場が廃止される可能性が依然として存在し、少数株主の売却機会を確保することが重要であると考えたことから、公開買付者との間において本取引に関する本格的な検討を進めることといたしました。

そこで、当社は本公開買付価格の公正性その他の本取引の公正性を担保すべく、2026年3月16日の取締役会において、公開買付者、当社、本創業家株主（注7）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、Japan Blue M&Aアドバイザー株式会社（以下「JBMA」といいます。）を選任すること、公開買付者、当社、本創業家株主から独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を、選任することといたしました。

（注7） 公開買付者は、(i)当社の創業家である当社の代表取締役である高橋暢介氏及びその親族2名がその発行済株式の全てを所有する資産管理会社であり、2026年6月1日当時の当社の第1位株主である有限会社エステートヤマダイ（所有株式数：297,200株、以下「本資産管理会社」といいます。）との間で、その所有する当社株式の全てについて、公開買付者に譲渡する旨の契約（以下「本株式譲渡契約（本資産管理会社）」といいます。）を、(ii)当社の代表取締役である高橋暢介氏及びその親族23名が発行済株式の全てを所有する会社であり、当社の第3位株主である株式会社山友殖林（所有株式数：40,800株、以下「山友殖林」といい、本資産管理会社及び山友殖林を以下個別に又は総称して「本創業家株主」といいます。）との間で、その所有する当社株式の全てについて、公開買付者に譲渡する旨の契約（以下「本株式譲渡契約（山友殖林）」といい、本株式譲渡契約（本資産管理会社）及び本株式譲渡契約（山友殖林）を総称して「本株式譲渡契約」といいます。）を締結し、本創業家株主がその所有する当社株式の全て（所有株式数の合計：338,000株、所有割合：30.43%）について、それぞれ公開買付者に譲渡する旨を合意しているとのことです（本株式譲渡契約に基づく本創業家株主による当社株式の譲渡の実行を以下個別に又は総称して「本並行買付け」といいます。）。

また、当社は、本取引の検討を進めるに際して、本取引はいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）や支配株主その他の関係会社との取引等には該当しないものの、当社株式の非公開化が予定されており、当社の少数株主に大きな影響を与えること、また、本取引にあたっては本創業家株主それぞれとの間で本株式譲渡契約を締結することが想定されており、本創業家株主と当社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性があることを踏まえて、本取引に関する検討において、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べく、下記「3. 会社法第234条の規定により一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」に記載のとおり、2026年3月16日開催の取締役会決議により、公開買付者、当社、本創業家株主及び本取引の成否のいずれからも独立した、当社の社外取締役である高橋猛氏、当社の独立社外監査役である長谷川隆司氏及び社外監査役である佐藤光弘氏によって構成される、本取引の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。）を設置いたしました。なお、本特別委員会の委員の構成その他具体的な諮問事項等については、下記「3. 会社法第234条の規定により一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」をご参照ください。上記の当社取締役会においては、当社の取締役のうち、代表取締役社長の高橋暢介氏については同氏及び同氏の親族が本資産管理会社及び山友殖林の全ての株式を保有していることから、当社の少数株主との利害が必ずしも一致しない可能性があることを踏まえて、上記取締役会を含む本取引に係る取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、当社の立場で本取引の協議及び交渉に参加しておりません。

当社は、本特別委員会の意見を最大限尊重しつつ、J BMA及びTMI 総合法律事務所から助言を受けながら、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行うとともに、公開買付者との間で複数回にわたる協議・交渉を重ねてまいりました。

具体的には、当社は、公開買付者から2026年3月2日に受領した、本意向表明書について慎重に検討を行った上で、2026年3月19日、本特別委員会を通じて、公開買付者に対して、本取引の意義・目的、本取引によるシナジー・ディスシナジー、本取引のストラクチャー、本取引後の経営体制等を含む質問事項を送付し、同年3月31日に書面により受領した回答を踏まえて同年4月2日に公開買付者へのインタビューを実施し、質疑応答を行いました。また、当社は、2026年3月上旬から同年4月上旬まで、公開買付者による事業、財務・税務及び法務等に関するデュー・ディリジェンスを受け入れた上で、公開買付者との間で本取引の実施において期待されるシナジーについて協議を実施しました。

その上で、当社は、2026年5月18日、公開買付者から本公開買付価格を406円（当該価格提示日の前営業日である2026年5月15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497円に対して18.31%のディスカウント、過去1ヶ月間の終値単純平均値556円に対して26.98%のディスカウント、過去3ヶ月間の終値単純平均値913円に対して55.53%のディスカウント、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,031円に対して60.62%のディスカウント）とする旨の提案を受領しました。これに対して、本特別委員会は、2026年5月19日に、当社の一般株主の利益に十分に配慮されているといえる水準には到底達しておらず、本公開買付価格の再考を求める旨の回答を行いました。その後、当社は、2026年5月21日、公開買付者から本公開買付価格を498円（当該価格提示日の前営業日である2026年5月20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503円に対して0.99%のディスカウント、過去1ヶ月間の終値単純平均値521円に対して4.41%のディスカウント、過去3ヶ月間の終値単純平均値853円に対して41.62%のディスカウント、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,016円に対して50.98%のディスカウント）とする旨の提案を受領しました。これに対して、本特別委員会は、2026年5月22日に、当社の公正な株式価値に関するファイナンシャル・アドバイザーの初期的な分析等を考慮すると、引き続き、当社が事業計画の達成を通じて実現し得る本源的価値が適切に反映された水準とはいえず、当社の少数株主保護の観点から妥当な水準とはいえない旨の回答を行いました。その後、当社は、2026年5月27日、公開買付者から、本公開買付価格を601円（当該価格提示日の前営業日である2026年5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512円に対して17.38%のプレミアム、過去1ヶ月間の終値単純平均値500円に対して20.20%のプレミアム、過去3ヶ月間の終値単純平均値811円に対して25.89%のディスカウント、過去6ヶ月間の終値単純平均値997円に対して39.72%のディスカウント）とする旨の提案を受領しました。これに対し、本特別委員会は、2026年5月29日、公開買付者に対して、応諾するとの結論に至った旨の回答を行いました。

以上の経緯を経て、当社は、TMI 総合法律事務所から受けた本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他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ついての法的助言、J BMAから受けた財務的見地からの助言、及び当社がJ BMAから2026年5月29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を受けた2026年5月29日付答申書（以下「本答申書」といいます。なお、本答申書の概要については、下記「3. 会社法第234条の規定により一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」をご参照ください。)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、及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に検討・協議を行いました。

その結果、当社は、以下の観点から、本取引が当社の企業価値向上に資するものであると判断いたしました。

(i) 公開買付者が有する販売網の活用による当社の商圏拡大

当社は、これまで、東北地方を中心とした営業活動を行ってきましたが、当社が有する国産材を活用した建築資材の安定供給体制及び加工ノウハウと公開買付者が培ってきた販売網を掛け合わせ、自社ブランドである「宮城の伊達な杉」をはじめとした製材ラインナップを東日本エリア全体に展開することで、当社の商圏を拡大することができるものと考えております。また、当社が行ってきた非住宅建築分野における請負工事の受注についても、公開買付者が有する東日本エリアでの営業力及び企画力を生かし、東日本エリア全体に拡大することができるものと考えております。

(ii) 特殊加工分野の対応力強化による当社の受注拡大

当社と公開買付者におけるプレカット加工に関するアライアンスのさらなる深化に伴い、汎用加工と特殊加工で棲み分けを行うことで生産の合理化を実現し、当社が競争優位性を有する特殊加工に注力することで、多様化・高度化する顧客ニーズへの対応力を高め、成長分野である非住宅建築を中心とした特殊加工の分野において、当社のさらなる受注拡大を目指すことが可能であると考えております。

なお、当社株式の非公開化を行った場合、一般論として、資本市場からの資金調達を行うことができなくなるほか、上場会社として享受してきた社会的な信用力の獲得及び知名度の維持に影響を及ぼす可能性なども考えられるものの、当社においては引き続き上場会社である公開買付者のグループ企業となるものであり、グループとしては資本市場からの資金調達能力に変化がないことから、資金調達の面で大きなデメリットはないものと考えております。また、社会的な信用力の獲得及び知名度の維持という観点についても、当社は引き続き上場会社である公開買付者のグループ企業となるものであり、これまでの実績により培われた信頼や知名度は上場廃止により直ちに失われるものではないと認識しており、当社が2026年4月23日付で公表した「当社株式の上場廃止の決定及び整理銘柄の指定に関するお知らせ」のとおり、当社株式は、2026年4月22日付けで、東京証券取引所により2026年10月1日付での上場廃止が決定され、整理銘柄に指定されていることも踏まえると、本公開買付けによる当社株式の非公開化によるメリットが、そのデメリットを上回ると考えるに至りました。

以上より、当社は、2026年6月1日開催の当社取締役会において、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ことを決議いたしました。

なお、上記取締役会決議の詳細については、下記「3. 会社法第234条の規定により一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「⑤ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

その後、公開買付者は、2026年6月2日から本公開買付けを開始したとのことですが、当社の株主の皆様による本公開買付けへの応募状況及び今後の応募の見通し等を総合的に勘案し、当社の株主の皆様の本公開買付けへの応募について更なる判断機会を提供するため、2026年7月13日、公開買付期間（以下に定義します。）を2026年7月28日まで延長し、合計40営業日とすることを決定したとのことです。

その後、当社は、2026年7月14日、公開買付者より、本基準株式数（1,110,839株）に係る議決権の数（11,108個）から公開買付者が本並行買付けにより取得予定の議決権数（3,380個）を控除した議決権数（7,728個）に対して、当社の過去5事業年度における定時株主総会の議決権行使比率の最大値である72.65%を乗じた議決権数に公開買付者が本並行買付けにより取得予定の議決権数（3,380個）を加算した議決権数に対して、株主総会の特別決議の可決に要する議決権比率3分の2を乗じた数の議決権数（5,997個）から、本並行買付けにより取得予定の議決権数（3,380個）を控除した議決権数（2,617個）に当社の単元株式数である100を乗じた数を本公開買付けの買付予定数の下限に変更したい旨の提案（当該変更を以下「本買付条件変更」といいます。）を受領しました。これに対し、当社は、公開買付者との間で本買付条件変更について協議を行い、公開買付者は、2026年7月17日、本買付条件変更を行い、公開買付期間を2026年8月3日まで延長し、合計44営業日とすることを決定したとのことです。当社は、2026年7月17日開催の当社取締役会において、本買付条件変更について慎重に協議・検討を行い、本買付条件変更に関する本特別委員会の意見等を踏まえ、以下の点等から、本買付条件変更を踏まえても、本公開買付けに賛同する旨の意見並びに当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を維持することを決定しました。

- (i) 当社の過去5事業年度における定時株主総会の議決権行使比率の最大値が72.65%（2023年）であり、当該議決権行使比率を前提として必要な議決権数を算出していることからすれば、本公開買付け成立後の株式併合に係る株主総会において行使される議決権数を一定程度上回る水準となることが合理的に見込まれる。したがって、当社の臨時株主総会において株式併合に係る議案が可決されない事態が生じる可能性は合理的に防止されているものと評価できる。
- (ii) 公開買付者によれば、当社の臨時株主総会において株式併合に係る議案が可決されない場合であっても、当社の完全子会社化を行う方針であるとのことであり、その場合には、株式併合に係る議案が当社の株主総会において現実的に可決される水準に至るまで、実務上可能な限り速やかに、公開買付者による再度の公開買付けを含む、公開買付者として合理的かつ実務的に可能な方法により当社株式を追加取得する方針であることを確認している。また、当該追加取得に係る取得価格については、本公開買付価格（601円）を上回る価格とすることは予定していないものの、本公開買付価格（601円）と比較して、当該追加取得に応じて売却する当社の普通株主にとって経済的に不利益と評価されることのない合理的な価格（当社が株式併合又は株式分割を実施する等、調整を要する事象が発生しない限り、本公開買付価格（601円）と同額）とする方針であることを確認している。
- (iii) 公開買付者によれば、当初公開買付期間の最終日である2026年7月13日の午後4時00分時点の応募株券等の総数が346,720株（所有割合：31.21%。なお、本並行買付けにより取得予定の当社株式数をあわせると61.64%）であるところ、当社の完全子会社化に支障が生じない範囲内において、本公開買付けの成立の確実性を高めることを目的として本買付条件変更を行うことは、応募いただいた当社の株主に本公開買付けによる換価の機会を確保することにつながり、当社の少数株主の利益に適うと考えられる。

そして、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、本公開買付けにより当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することができなかったことから、当社は、公開買付者による要請を受け、当社の株主を公開買付者のみとするため、本株式併合を実施することとし、本株式併合を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。

なお、本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様の保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. 株式併合の割合

当社株式について、406,580株を1株に併合いたします。

3. 会社法第234条の規定により一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

- ① 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. 株式併合の目的」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様が保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（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235条第1項の規定により、その合計数に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。）に相当する数の株式を売却し、その端数に応じて、その売却により得られた代金を株主の皆様へ交付します。

当該売却について、当社は、当社株式が2026年9月28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ほとんど期待できないこと、本株式併合が、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に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、及び当社において自己株式を増加させる必要も存しないことなどを踏まえて、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、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601円を乗じた金額に相当する金銭を各株主の皆様へ交付できるような価格に設定する予定です。ただし、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。

- ② 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者の氏名又は名称
ナイス株式会社（公開買付者）

- ③ 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者が売却に係る代金の支払いのための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

公開買付者は、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自己資金により賄うことを予定しているとのことです。また、公開買付者によれば、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代金の支払いに支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、また今後発生する可能性も認識していないとのことです。したがって、当社は、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代金の支払いのための資金を確保する方法については相当であると判断しております。

- ④ 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、2026年10月中旬に会社法第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。当社は、当該裁判所の許可を得て、2026年10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、当該売却により得られた代金を株主の皆様へ交付するために必要な準備を行った上で、2026年12月下旬を目途に当該代金を株主の皆様に対して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への交付が行われるものと判断しております。

(2) 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

本株式併合においては、株主の皆様が保有する当社株式の数に、本公開買付価格と同額である601円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様へ交付することを予定しております。

また、当社は、以下の点等から、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プレミアムを付した価格及び合理的な諸条件により当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

- (i) 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「② 当社における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からの株式価値算定書の取得」に記載されているJ BMAによる当社株式価値算定書における当社株式の株式価値算定結果によれば、本公開買付価格である601円は、市場株価基準法の算定結果のレンジの範囲であり、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中央値を超える価格となっていること。

- (ii) 本公開買付価格（601円）は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2026年5月29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株価終値500円に対して20.20%、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値502円に対して19.72%のプレミアムを加えた価格であり、同直近3ヶ月間の終値単純平均値789円に対して23.83%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値982円に対して38.80%のディスカウントとなる価格であること。また当該プレミアム水準は、経済産業省の「公正なM&Aの在り方に関する指針」が公表された2019年6月28日以降、2026年4月30日までに公表された、上場会社の非公開化を目的とした公開買付け事例（MBO、又は対象会社が公開買付者の連結子会社又は関連会社である事例を除く）のうち、公開買付け開始前のPBRが1倍未満である事例（以下「本類似事例」といいます。）61件（プレミアム水準の平均値は、公表日の前営業日が54.04%、直近1ヶ月間が54.71%、直近3ヶ月間が55.50%、直近6ヶ月間が54.70%）と比較して、公表日の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に対するプレミアム水準を下回るものではあるものの、プレミアムは個別案件の多様な要因によって変動することに加えて、当社が2026年4月23日付で公表した「当社株式の上場廃止の決定及び整理銘柄の指定に関するお知らせ」のとおり、当社株式は、2026年4月22日付けで、東京証券取引所により2026年10月1日付での上場廃止が決定されていること、かつ、整理銘柄に指定されたことを開示して以降、当社株式の株価が大きく下落した事実も考慮すると、2026年4月22日以前を含む期間の市場株価と比較することは必ずしも適切ではなく、直近3ヶ月及び直近6ヶ月の終値単純平均値に対してディスカウントの水準であることのみをもって本取引の妥当性を否定すべきでないと考えられること。また、本類似事例に比べると、公表日の前営業日及び直近1ヶ月の終値単純平均値と比較した際のプレミアム水準は下回るものの、当社が2026年4月23日付で公表した「当社株式の上場廃止の決定及び整理銘柄の指定に関するお知らせ」のとおり、当社株式は、2026年4月22日付けで、東京証券取引所により2026年10月1日付での上場廃止が決定されており、実際に上場廃止により当社株式の流動性が著しく低下するリスクが顕在化する前に、公表日の前営業日の終値に対して20.20%、直近1ヶ月の終値単純平均値に対して19.72%という一定のプレミアムが付された価格で、当社の少数株主に売却機会を提供することは、当社の少数株主の利益保護に資するものと考えられること。
- (iii) 本公開買付価格は、当社の2025年9月30日現在の連結簿価純資産から算出した1株当たり純資産額（1,779.23円）を約66.22%（小数点以下第三位を四捨五入）下回っているものの、純資産額は理論上の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算定において重視することは合理的ではないと考えられること。また、当社の連結貸借対照表には、棚卸資産や有形固定資産といった流動性の低い事業用資産が相応に含まれているが、棚卸資産の早期売却に伴い減価が必要なこと、本社及び工場の各建屋等は建築後相当程度の年月が経過し老朽化していることを踏まえると、更地での売却となる場合は建屋の取り壊しにも費用を要すること、工場の閉鎖に伴う除去コスト、従業員に対する割増退職金、清算に伴う弁護士費用等の専門家費用その他相当程度の追加コストが発生することが見込まれることを考慮すると、仮に当社が清算する場合にも、連結簿価純資産額と同額で換価されるのではなく、現実的には相当程度の毀損が見込まれること（なお、当社においては、実際に清算を予定しているわけではないため、清算を前提とする見積書の取得や具体的な試算等は行っておりません。）。
- (iv) 下記「3. 会社法第234条の規定により一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」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られた上で決定された価格であり、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること。
- (v) 本公開買付価格である601円が、上記措置が採られた上で、本特別委員会が、公開買付者との間で、当社のファイナンシャル・アドバイザーを通じて、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。より具体的には、JBMAによる当社株式の株式価値の算定結果や公開買付者との交渉方針等を含めた財務的な助言及びTMI総合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についてのガイダンスその他の法的助言等を踏まえ、かつ、本特別委員会と公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として、本公開買付価格である601円が、当初提示額（1株当たり406円）よりも約48.03%（小数点以下第三位を四捨五入）引き上げられた価格であること。
- (vi) 本公開買付価格を含む本取引の条件は、下記「3. 会社法第234条の規定により一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「④ 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。

(vii) 本公開買付けの公表に先立ち、当社は、2026年5月12日付で「特別損失（減損損失）の計上、法人税等調整額の計上および通期連結業績予想の修正ならびに配当予想の修正に関するお知らせ」（以下「本業績予想の修正等リリース」という。）を公表しているが、特別損失及び業績予想修正を合理的に見積もることが可能となった時点で、2026年3月期の通期決算短信を開示したことに伴って開示したものであり、いずれも本取引を前提に本公開買付けの公表に先立つ時期に恣意的に開示時期を設定したものではないこと。また、2026年5月12日付で本業績予想の修正等リリースを開示して以降、当社株価が下落した事実は認められるものの、当社が2026年4月23日付で公表した「当社株式の上場廃止の決定及び整理銘柄の指定に関するお知らせ」のとおり、当社株式は、2026年4月22日付けで、東京証券取引所により2026年10月1日付での上場廃止が決定され、整理銘柄に指定されたことを開示して以降、当社株価が下落した事実も考慮すると、本業績予想の修正等リリースの開示による影響が大きいとは認められず、実際に上場廃止により当社株式の流動性が著しく低下するリスクが顕在化する前に、本取引を実施し当社株式の非公開化を実現する必要性が認められること。更に、本公開買付価格は上記(i)に記載のとおり、当社株式の本源的価値や、上記(ii)に記載のとおり、当社が上場廃止の決定を開示した後から2026年5月12日以前の期間を含む株価終値平均との関係で見ても一定の合理性が認められる水準にあると評価できること。

(viii) 下記「3. 会社法第234条の規定により一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」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られており、少数株主の利益への配慮がなされていると認められることを踏まえ、本公開買付価格に付されたプレミアムが本類似事例のプレミアム水準には及ばないとしても、上記(i)乃至(vii)のような事情が認められることからすれば、本公開買付価格の妥当性は確保されていると考えられること。

以上より、当社は、端数処理により当社の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

2026年6月1日現在、当社は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは支配株主その他の関係会社による公開買付けには該当いたしません。また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することは予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）にも該当いたしません。

もっとも、本取引は当社株式の非公開化が予定されており、当社の少数株主に大きな影響を与え、取引条件の公正性が重要になることを踏まえ、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するとともに、本取引に関する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し、利益相反を回避すべく、公開買付者及び当社は以下の措置を講じております。

なお、公開買付者は、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、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）に相当する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、以下の措置を講じていることから、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、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。

① 公開買付者における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としてファイナンシャル・アドバイザーである大和総研に対して、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、大和総研は、公開買付者、当社及び本創業家株主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。

大和総研は、当社の財務状況、当社株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から採用すべき算定手法を検討した結果、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、市場株価が形成されていることから市場株価平均法を、また、当社の将来の事業活動の状況を適切に株式価値に反映させるためDCF法を採用して当社の株式価値算定を行ったとのことです。

公開買付者は、大和総研から2026年5月29日付で当社株式の株式価値に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（大和総研）」といいます。）を取得したとのことです。なお、公開買付者は、本「(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」に記載の諸要素を総合的に考慮し、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、大和総研から本公開買付価格の妥当性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

本株式価値算定書（大和総研）において採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価平均法：500円から982円

D C F 法 ：162円から673円

市場株価平均法では、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年5月29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算定基準日の終値500円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値502円、同過去3ヶ月間の終値単純平均値789円及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値982円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を500円から982円と算定しているとのことです。

D C F法では、当社から提供を受けた事業計画（2027年3月期から2031年3月期）を基礎とし、直近までの業績の動向、公開買付者が当社に対して2026年3月上旬から4月上旬まで実施したデュー・ディリジェンスの結果及び一般に公開された情報等の諸要素、本取引の実行により実現することができるシナジー効果等を考慮して公開買付者において調整を行った当社の将来の収益予想に基づき、当社が2027年3月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の企業価値や株式価値を算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を162円から673円と算定しているとのことです。なお、上記D C F法の算定の基礎となる事業計画においては、本取引の実行を前提としており、本取引により想定される当社が強みとして有する高い原木調達力及び製材加工機能、特殊プレカット加工を可能とする技術力並びに非住宅建築分野でのC A D設計・施工能力と、公開買付者グループの広範な販売・物流ネットワーク及び営業・企画力とを統合することで、調達から加工・物流、販売までの一体的な供給体制を確立し、持続的な収益基盤の強化を図るというシナジー効果を見込んでいるとのことです。また、当該事業計画については、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2027年3月期において、人員体制の適正化等によるコスト削減効果から営業利益の増加が見込まれており、2028年3月期においては、木材加工事業の成長とシナジーの発現等が見込まれることから、対前年度比較において営業利益の大幅な増加を見込んでいるとのことです。フリー・キャッシュ・フローについては、2027年3月期において、上記のとおり、営業利益の増加が見込まれていることに加え、2028年3月期においてはシナジーの発現等が見込まれることから対前年度比較において大幅な増加を見込んでいるとのことです。

公開買付者は、大和総研から取得した本株式価値算定書（大和総研）の算定結果に加え、当社に対して2026年3月上旬から4月上旬まで実施したデュー・ディリジェンスの結果、当社株式の市場株価の動向、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、当社との協議・交渉の結果を踏まえ、最終的に本公開買付価格を601円とすることを決定したとのことです。なお、当社との協議・交渉の過程については、上記「1. 株式併合の目的」をご参照ください。

本公開買付価格である601円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年5月29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500円に対して20.20%、2026年5月29日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値502円に対して19.72%のプレミアムを加えた価格であり、同過去3ヶ月間の終値単純平均値789円に対して23.83%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値982円に対して38.80%のディスカウントとなる価格となるとのことです。

（注） 大和総研は、当社の株式価値の算定に際し、当社及び公開買付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が、全て正確かつ完全なものであること、また本公開買付価格の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実で大和総研に対して未開示の事実はないこと等を前提としてこれに依拠しており、独自にそれらの正確性の検証を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、当社の経営陣による算定時点での得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成され、公開買付者の経営陣がその内容を精査した上で大和総研による価値算定において使用することを了承したことを前提としているとのことです。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。大和総研の算定は、2026年5月29日までの上記情報を反映したものとのことです。

- ② 当社における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からの株式価値算定書の取得
（i）第三者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当たり、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過程における公正性を担保するために、公開買付者、本創業家株主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J BMAに対して、当社株式の価値の算定を依頼し、2026年5月29日付で、当社株式価値算定書を取得いたしました。なお、J BMAは、公開買付者、本創業家株主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いません。J BMA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、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すが、J BMAによれば、J BMAは、みずほ銀行との間の情報隔壁措置等の適切な利益相反体制を構築し、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の算定を行っているとのことである。当社は、J BMA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、当社とJ BMAは一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているため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の職務を行うにあたり十分な独立性が確保されていることから、当社がJ BMA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。

なお、当社は、公開買付者及び当社において、少数株主の利益に配慮して、本「(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」に記載した本公開買付けの公正性を担保するための措置を実施していることを踏まえ、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、J BMA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）を取得していません。

また、本取引に係るJ BMA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おります。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行、本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非及び本取引が成立した場合に限って支払われる報酬体系ではないこと等も勘案すれば、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わけではないと判断の上、上記の報酬体系によりJ BMA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、本特別委員会においても、J BMAの独立性に問題ないことが確認されております。

(ii) 算定の概要

J BMA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法を、また、当社の将来の事業活動の状況を評価に反映するためにDCF法を、それぞれ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、当社の株式価値算定を行っております。なお、類似会社比較法については、当該算定手法において一般的に使用される基準財務指標である利益・EBITDA等が、当社においては、直近でいずれもマイナスとなることが見込まれており、適切に類似会社比較法を採用することが困難であると考えられるため、当該算定手法を採用していません。また、当社の価値評価の算定手法として、当社が継続企業としてその事業を継続していくことを企図していることから、純資産法は採用していません。

J BMAが上記各手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価基準法：500円から982円
DCF法：383円から751円

市場株価基準法では、本公開買付けの公表日の前営業日にあたる2026年5月29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の終値500円、直近1ヶ月間の終値単純平均株価502円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。）、直近3ヶ月間の終値単純平均株価789円及び直近6ヶ月間の終値単純平均株価982円を基に、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を500円から982円と算定しております。

DCF法では、本取引の取引条件の妥当性を検討することを目的として、当社が足元の収益環境及び当社の実績等を踏まえて算定時点で合理的に予測可能な期間を対象期間として作成した2027年3月期から2031年3月期までの5期分の事業計画（以下「本事業計画」といいます。）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2027年3月期以降に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の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を383円から751円と算定しております。

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、算定時点において見積もることが困難であるため、本事業計画には加味しておらず、J BMAがDCF法の算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測にも本取引による上場維持コストの削減の効果を除き、盛り込まれておりません。なお、本

事業計画については、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。

本事業計画は、住宅資材事業部におけるプレカット事業の一部アライアンス化によるコスト削減、脱炭素社会の実現に向けた住宅・非住宅分野における国産材の需要拡大を捉えた高付加価値商品の拡販、自社社員の配置換えに伴う施工体制の内製化による建設事業部の競争力の強化といった各種施策により、収益性の確保を見込むものとなっております。また、本事業計画の対象期間は、上記施策の実現可能性を見込むことができ、効果が反映され、かつ業績が平準化すると考えられるまでの期間として、2027年3月期から2031年3月期までの5期分となっております。本事業計画に基づく財務予測には、大幅な増減益が見込まれている事業年度（2029年3月期～2031年3月期）が含まれています。具体的には、2027年3月期に39百万円の営業損失、2028年3月期に30百万円、2029年3月期に88百万円、2030年3月期に149百万円、2031年3月期に215百万円の営業利益をそれぞれ見込んでいます。これは、プレカット事業のアライアンス化による製造固定費の削減を主因とした粗利率の向上、全社的な各種コストの見直し（広告宣伝費等）及び本取引による上場維持コストの削減の効果が見込まれているためです。また、フリー・キャッシュ・フローについても、プレカット事業のアライアンス化による製造固定費の削減を主因とした粗利率の向上、全社的な各種コストの見直し（広告宣伝費等）、本取引による上場維持コストの削減の効果及び2028年3月期に予定されている設備投資により、大幅な増減が見込まれております。具体的には、2027年3月期に-173百万円、2028年3月期に-727百万円、2029年3月期に118百万円、2030年3月期に174百万円、2031年3月期に215百万円のフリー・キャッシュ・フローを見込んでいます。

J BMA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、それらの情報等が全て正確かつ完全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。加えて当社及びその関係会社の財務予測その他の将来に関する情報（将来の収益及び費用に関する予想、費用節減の見通し並びに事業計画を含みます。）については、当社の経営陣により算定時点で見られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に準備又は作成されたことを前提としており、独自にそれらの実現可能性の検証を行っておりません。また、当社及びその関係会社の資産及び負債（金融派生商品、簿外資産及び負債その他の偶発債務を含みます。）又は引当について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自の評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。J BMAの算定は、2026年5月29日までにJ BMAが入手した情報及び経済条件（但し、財務情報については、2026年3月期まで）を反映したものです。なお、J BMAの算定は、当社取締役会が本公開買付価格を検討するための参考に資することを唯一の目的としております。

③ 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の取得

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、公開買付者、当社及び本創業家株主のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選任し、同事務所から、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置に関する助言を含めて、本取引の検討過程全般にわたって法的助言を受けております。なお、TMI総合法律事務所は、公開買付者、当社及び本創業家株主のいずれの関連当事者にも該当せず、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。TMI総合法律事務所に対する報酬には、本取引の公表や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は、TMI総合法律事務所の独立性に問題がないことを確認しております。

④ 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

(i) 特別委員会の設置の経緯

当社は、当社株式を非公開化する可能性があり、その場合には当社の少数株主に大きな影響を与え、取引条件の公正性が重要になるとともに、本取引について本創業家株主と当社の少数株主との利害が必ずしも一致しない可能性があることを踏まえて、企業価値の向上及び少数株主の利益を図る観点から、本取引の是非や取引条件の妥当性、手続の公正性等について検討及び判断を行うことを目的として、TMI総合法律事務所の助言も得つつ、2026年3月16日開催の取締役会決議により、公開買付者及び本創業家株主との間で独立性を有する高橋猛氏（社外取締役）、長谷川隆司氏（社外監査役、独立役員）及び佐藤光弘氏（社外監査役）の3名によって構成され、公開買付者、当社及び本創業家株主並びに本取引の成否から独立した本特別委員会を設置いたしました。なお、社外役員としての職責には、特別委員としての職責も含まれており、元々支払いが予定されていた社外役員としての報酬に特別委員としての報酬も含まれているため、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ないこととしております。また、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておらず、上記3名は、公開買付者、当社及び本創業家株主から独立性を有しており、また、本取引の成否に関し、当社の少数株主の皆様とは異なる重要な利害関係を有しておりません。なお、長谷川隆司氏（社外監査役、独立役員）は、本資産管理会社の顧問税理士であるものの、本資産管理会社が業務の対価として長谷川隆司氏に支払った金額は少額のものであり、本取引に関し、本資産管理会社に

対し、一切の業務提供を行っていないことから、本創業家株主からの独立性は害されないと判断しております。

そして、当社は、上記取締役会決議による本特別委員会の設置に際して、本特別委員会に対し、(i)本取引の是非（本取引が当社企業価値の向上に資するかを含む。）に関する事項、(ii)本取引の取引条件の公正性（買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の取引の条件が公正なものとなっているかを含む。）に関する事項、(iii)本取引の手の公正性（取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられているかを含む。）に関する事項、(iv)上記(i)乃至(iii)その他の事項を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施（本公開買付けに関する意見表明を含む。）を決定することが少数株主に不利益か否か（以下「本諮問事項」といいます。）について検討し、当社取締役会に意見を述べることを諮問いたしました。また、本特別委員会への諮問にあたり、①当社取締役会は、公開買付けへの賛否を含め、特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うこと、及び②本特別委員会が本取引の取引条件等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を行わないことを決議するとともに、本特別委員会に対し、以下の権限を付与することを決議いたしました。

(a) 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みます。）を行うことができる権限

(b) 当社に対し、(i)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(ii)本特別委員会自ら公開買付者（本取引に係る公開買付者のアドバイザーを含みます。）と協議・質問する機会の設定を求めることができ、特別委員会よりかかる要望を受領した場合には、当社は、特別委員会の要望を実現するように最大限努力すること

(c) 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に対して必要な指示を行うことができる権限

(ii) 特別委員会における検討の経緯

本特別委員会は、2026年3月16日から2026年5月29日まで合計8回開催されたほか、各会日間においても必要に応じて電子メールを通じて報告の受領、協議及び意思決定等を行う等により、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、2026年3月16日に開催された第1回特別委員会において、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JBMA並びにリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれの選任を承認し、本特別委員会も必要に応じてその専門的助言を受けることができることを確認しております。その上で、本特別委員会は、TMI総合法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、本取引において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。

また、本特別委員会は、当社経営陣から、本取引の経緯・本取引に関する見解、本取引のシナジー・ディスシナジー、本取引後の経営方針について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を実施するとともに、公開買付者に対して質問事項を提示し、公開買付者から、本取引の意義・目的、本取引によるシナジー・ディスシナジー、本取引のストラクチャー、本取引後の経営体制等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を実施しております。

更に、本特別委員会は、JBMAから受けた財務的見地からの助言を踏まえつつ、本取引において公開買付者に対して提示するとともに、JBMAによる当社株式の価値算定の前提とする本事業計画について、当社からその内容、重要な前提条件及び作成経緯等について説明を受け、質疑応答を行った上で、これらの事項について合理性を確認し、承認しております。その上で、上記「② 当社における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からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、JBMAは、当社の事業計画を前提として当社株式の株式価値の算定を実施しておりますが、本特別委員会は、JBMAから、株式価値の算定結果とともに、当社の株式価値の算定方法、当該算定方法を選択した理由、各算定方法による算定内容及び重要な前提条件について説明を受けるとともに、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しております。

また、上記「1. 株式併合の目的」に記載のとおり、当社が、2026年5月18日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり406円とする提案を受領して以降、本特別委員会は、JBMAによる当社株式の株式価値の算定結果や公開買付者との交渉方針等を含めた財務的な助言及びTMI総合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についてのガイダンスその他の法的助言等を踏まえ、公開買付者との間で、当社のファイナンシャル・アドバイザーを通じて、継続的に協議・交渉を行って参りました。

その結果、当社は、2026年5月27日、公開買付者から、本公開買付価格を1株当たり601円とすることを含む提案を受け、結果として、合計3回の提案を受け、本公開買付価格を、公開買付者の当初提示額である

406円から601円にまで、約48.03%（小数点以下第三位を四捨五入しております。）の価格の引き上げを受けるに至りました。

更に、本特別委員会は、TMI 総合法律事務所及びJBMAから、複数回に亘って、当社が公表又は提出予定のプレスリリース及び意見表明報告書の各ドラフトの内容について説明を受け、当社が、適切かつ充実した開示を行う予定であることを確認しております。

(iii) 特別委員会における判断内容

以上の経緯を経て、本特別委員会は、JBMAから取得した当社株式価値算定書の内容及び同社から受けた財務的見地からの助言、並びにTMI 総合法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、本諮問事項について慎重に協議・検討した結果、2026年5月29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しております。

(a) 答申内容

- ① 本取引は当社の企業価値向上に資すると認められる。
- ② 本取引の買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の取引の条件を含む本取引の取引条件は公正である。
- ③ 本取引においては取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられており、本取引の手続は公正である。
- ④ 上記①乃至③を踏まえ、当社の取締役会が本取引の実施（本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主が本公開買付けに応募することを推奨することを含む。）を決定することは、当社の少数株主にとって不利益ではない。

(b) 答申理由

I. 本取引の是非（本取引が当社企業価値の向上に資するかを含む。）に関する事項について

(1) 本取引の目的等

本特別委員会は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」及び「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」に記載の本取引の目的及び本取引により向上することが見込まれる当社の企業価値の具体的内容等について、当社及び公開買付者に対して質疑を行い、当社及び公開買付者から回答を得た。

(2) 検討

本特別委員会は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」及び「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」に記載の具体的な内容及びこれらを踏まえた当社の企業価値の向上等について、公開買付者及び当社との質疑応答を行い、その合理性について、詳細な検討を実施した。具体的には、本特別委員会は、当社経営陣から、本取引の経緯・本取引に関する見解、本取引のシナジー・ディスシナジー、本取引後の経営方針について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を実施するとともに、公開買付者に対して質問事項を提示し、公開買付者から、本取引の意義・目的、本取引によるシナジー・ディスシナジー、本取引のストラクチャー、本取引後の経営体制等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を実施した。本特別委員会としては、本取引後に当社及び公開買付者がそれぞれ志向する各施策を実施し、適切にシナジー効果を実現することができれば、当社の企業価値の向上に資することを期待できると考える。これらの施策は、当社が上場会社である場合には少数株主の利益への配慮が必要となり、迅速かつ機動的な実施が困難であるため、本取引の実施により当社株式を非公開化させる必要があると考えられ、公開買付者及び当社の認識及び考え方は当社の企業価値向上の観点から妥当なものであり、特に不合理な点は認められなかった。

(3) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引は当社の企業価値の向上に資することを企図するものであると認められ、本取引が当社の企業価値向上に資すると認められると判断するに至った。

II. 本取引の取引条件の公正性（買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の取引の条件が公正なものとなっているかを含む。）に関する事項について

(1) JBMAによる株式価値算定書

当社が、公開買付者、本創業家株主及び当社から独立した第三者算定機関であるJ BMAから取得した株式価値算定書によれば、当社株式の1株当たり株式価値は、市場株価基準法によると500円から982円、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」という。）によると383円から751円とされているところ、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」という。）である601円は、市場株価基準法による算定結果の範囲内であるとともに、DCF法による1株当たり株式価値の算定結果の中央値を上回る金額である。

そして、本特別委員会は、J BMAから受けた財務の見地からの助言を踏まえつつ、本取引において公開買付者に対して提示するとともに、J BMAによる当社株式の価値算定の前提とする本事業計画について、当社からその内容、重要な前提条件及び作成経緯等について説明を受け、質疑応答を行った上で、これらの事項について合理性を確認している。本特別委員会は、J BMAから、株式価値の算定結果とともに、当社の株式価値の算定方法、当該算定方法を選択した理由、各算定方法による算定内容及び重要な前提条件について説明を受けるとともに、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認した結果、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。

(2) 過去の市場株価・同種案件に対するプレミアム水準の妥当性

本公開買付け価格（601円）は、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年5月29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株価終値500円に対して20.20%、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値502円に対して19.72%のプレミアムを加えた価格であり、同直近3ヶ月間の終値単純平均値789円に対して23.83%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値982円に対して38.80%のディスカウントとなる価格であること。また当該プレミアム水準は、経済産業省の「公正なM&Aの在り方に関する指針」が公表された2019年6月28日以降、2026年4月30日までに公表された、上場会社の非公開化を目的とした公開買付け事例（MBO、又は対象会社が公開買付者の連結子会社又は関連会社である事例を除く）のうち、公開買付け開始前のPBRが1倍未満である事例（以下「本類似事例」といいます。）61件（プレミアム水準の平均値は、公表日の前営業日が54.04%、直近1ヶ月間が54.71%、直近3ヶ月間が55.50%、直近6ヶ月間が54.70%）と比較して、公表日の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に対するプレミアム水準を下回るものではあるものの、プレミアムは個別案件の多様な要因によって変動することに加えて、当社が2026年4月23日付で公表した「当社株式の上場廃止の決定及び整理銘柄の指定に関するお知らせ」のとおり、当社株式は、2026年4月22日付けで、東京証券取引所により2026年10月1日付での上場廃止が決定されていること、かつ、整理銘柄に指定されたことを開示して以降、当社株価が大きく下落した事実も考慮すると、2026年4月22日以前を含む期間の市場株価と比較することは必ずしも適切ではなく、直近3ヶ月及び直近6ヶ月の終値単純平均値に対してディスカウントの水準であることのみをもって本取引の妥当性を否定すべきでないと考えられる。また、本類似事例に比べると、公表日の前営業日及び直近1ヶ月の終値単純平均値と比較した際のプレミアム水準は下回るものの、当社が2026年4月23日付で公表した「当社株式の上場廃止の決定及び整理銘柄の指定に関するお知らせ」のとおり、当社株式は、2026年4月22日付けで、東京証券取引所により2026年10月1日付での上場廃止が決定されており、実際に上場廃止により当社株式の流動性が著しく低下するリスクが顕在化する前に、公表日の前営業日の終値に対して20.20%、直近1ヶ月の終値単純平均値に対して19.72%という一定のプレミアムが付された価格で、当社の少数株主に売却機会を提供することは、当社の少数株主の利益保護に資するものと考えられる。

(3) 特別委員会による交渉を通じた公開買付け価格の引上げ

ア. 公開買付者との協議・交渉の過程

本特別委員会は、本公開買付け価格について、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する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」に記載の方法により、一般株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための実質的な協議・交渉を、本取引の提案者であり、公開買付者との間で複数回に亘る交渉を行っている。

イ. 交渉の結果

実際に、交渉の結果として、当社株式1株当たり406円とする公開買付者の当初の提案より、合計で195円の価格引上げを引き出している。

(4) 本公開買付けの公表に先立ち、当社は、2026年5月12日付で「特別損失（減損損失）の計上、法人税等調整額の計上および通期連結業績予想の修正ならびに配当予想の修正に関するお知らせ」（以下「本業績予想の修正等リリース」という。）を公表しているが、下記ア乃至ウを踏まえると、これらの公表により、本公開買付け価格の公正性を害するとは認められない。

ア. 開示時期が恣意的なものではないこと

当社は、特別損失及び業績予想修正を合理的に見積もることが可能となった時点で、2026年3月期の通期決算短信を開示したことに伴って本業績予想の修正等リリースを開示したものであり、いずれも本取引を前提に本公開買付けの公表に先立つ時期に恣意的に開示時期を設定したものではない。

イ. 上場廃止が決定しており、上場廃止前に本取引を実施する必要性が認められること

2026年5月12日付で本業績予想の修正等リリースを開示して以降、当社株価が下落した事実は認められるものの、当社が2026年4月23日付で公表した「当社株式の上場廃止の決定及び整理銘柄の指定に関するお知らせ」のとおり、当社株式は、2026年4月22日付けで、東京証券取引所により2026年10月1日付での上場廃止が決定され、整理銘柄に指定されたことを開示して以降、当社株価が下落した事実も考慮すると、本業績予想の修正等リリースの開示による影響が大きいとは認められず、実際に上場廃止により当社株式の流動性が著しく低下するリスクが顕在化する前に、本取引を実施し当社株式の非公開化を実現する必要性が認められる。

ウ. 本公開買付価格に一定の合理性が認められること

本公開買付価格は、当社株式の本源的価値や、当社が上場廃止の決定を開示した後から2026年5月12日以前の期間を含む株価終値平均との関係で見ても一定の合理性が認められる水準にあると評価できること。

(5) 交渉過程の手続の公正性

下記「Ⅲ. 本取引の手続の公正性（取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられているかを含む。）に関する事項について」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手続は公正であると認められるところ、本公開買付価格は、かかる交渉の結果も踏まえて決定されたものであると認められる。

(6) 本公開買付け後の手続の合理性

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ーズアウト手続において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付価格に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される予定である旨が、プレスリリース等で明示される予定であると認められる。

(7) 本取引の対価の種類の公正性

本取引の対価は、本公開買付け及びその後に実施される予定の本スクイーズアウト手続を通じて、現金とされている。公開買付者は上場会社であり、本取引の対価を公開買付者の株式とすることも考えられるが、上場株式は一定の流動性はあるものの価格変動リスクがあり、また対価を受け取った株主が現金化するのに一定の時間と手続が必要となる。一方、対価を現金とする方が、価格変動リスクが低く、かつ、流動性が高いことに加えて、株主の応募判断にあたっても評価が比較的容易であると考えられる。これらを踏まえると、対価の種類は公正と認められる。

(8) 連結簿価純資産との関係

本公開買付価格は、当社の2025年9月30日現在の連結簿価純資産から算出した1株当たり純資産額（1,779.23円）を約66.22%（小数点以下第三位を四捨五入）下回っているものの、純資産額は理論上の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算定において重視することは合理的ではないと考えられる。また、当社の連結貸借対照表には、棚卸資産や有形固定資産といった流動性の低い事業用資産が相応に含まれているが、棚卸資産の早期売却に伴い減価が必要なこと、本社及び工場の各建屋等は建築後相当程度の年月が経過し老朽化していることを踏まえると、更地での売却となる場合は建屋の取り壊しにも費用を要すること、工場の閉鎖に伴う除去コスト、従業員に対する割増退職金、清算に伴う弁護士費用等の専門家費用その他相当程度の追加コストが発生することが見込まれることを考慮すると、仮に当社が清算する場合にも、連結簿価純資産額と同額で換価されるものではなく、現実的には相当程度の毀損が見込まれる（なお、当社においては、実際に清算を予定しているわけではないため、清算を前提とする見積書の取得や具体的な試算等は行っていない。）。したがって、本特別委員会としては、本公開買付価格が当社の1株当たり純資産額を下回っていることをもって、その合理性が否定されることにはならないと考える。

(9) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の実施方法や対価の種類を含む本取引の取引条件は公正であると判断するに至った。

III. 本取引の手続の公正性（取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられているかを含む。）
に関する事項について

(1) 特別委員会の設置

当社は、本取引に関する当社の意思決定に慎重を期し、また、その公正性を担保することを目的として、2026年3月16日開催の当社取締役会において、当社の社外取締役である高橋猛、社外監査役である長谷川隆司（税理士）及び佐藤光弘（税理士）の3名によって構成される、公開買付者、当社及び本創業家株主のいずれからも独立した本特別委員会を設置する旨を決議し、本取引を検討するための体制を構築している。

また、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の条件等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を行わないことを併せて決議している。

なお、本特別委員会の委員は、設置当初から変更されていない。また、社外役員としての職責には、特別委員としての職責も含まれており、元々支払いが予定されていた社外役員としての報酬に特別委員としての報酬も含まれているため、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ないこととしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用していない。

なお、当社は、2026年3月16日開催の当社取締役会決議において、本特別委員会に対し、(i)必要と認めるときは、委員長を選定その他の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権限、(ii)当社の費用負担の下、各提案に係る調査（各提案に係る当社の役員若しくは従業員又は各提案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権限、(iii)当社に対し、特別委員会としての提案その他の意見又は質問を提案者に伝達すること、並びに提案者（各提案に係るその役員及び各提案に係る各提案者のアドバイザーを含む。）と協議・質問する機会の設定を要望することができる権限、(iv)議事運営上の便宜の観点から、特別委員会に当社の役員若しくは従業員又は各提案に係る当社のアドバイザーが陪席する場合であっても、当該陪席者に対し、適宜、退席を求めることができる権限、(v)必要と認めるときは、当社の費用負担の下、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、各提案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に対して必要な指示を行うことができる権限、(vi)必要と認めるときは、提案者及び本取引の成否から独立した社外取締役、社外監査役又は社外有識者を、特別委員会の委員として選任することができる権限を付与することを決議している。

(2) 当社による検討方法

当社が本取引について検討するにあたっては、公開買付者、当社及び本創業家株主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J BMA及びリーガル・アドバイザーであるT M I 総合法律事務所から助言・意見等を得ながら、当社の企業価値向上及び株主共同の利益の観点から、本公開買付価格をはじめとする本公開買付けの買付条件の公正性及び本取引の一連の手の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行っている。

なお、本特別委員会は、J BMA及びT M I 総合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、当社のファイナンシャル・アドバイザー、第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーとして承認している。

本取引に係るJ BMA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る。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行、本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非及び本取引が成立した場合に限って支払われる報酬体系ではないこと等も勘案すれば、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わけではないと判断の上、上記の報酬体系によりJ BMA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、本特別委員会においても、J BMAの独立性に問題ないことが確認されている。

また、T M I 総合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いない。

さらに、本特別委員会は、当社において本取引の検討に関与する役職員に、公開買付者及び本創業家株主の関連当事者に該当するものはおらず、当社は公開買付者及び本創業家株主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ることを確認している。

(3) 当社による協議・交渉

当社は、本特別委員会から事前に助言を受けた交渉方針に従い、本公開買付価格について、少数株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための実質的な協議・交渉を公開買付者との間で複数回にわたって行っている。具体的には、当社はJ BMAを通じて、複数回にわたり本特別委員会での質疑応答及び意見交換の内容を尊重した上で、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである大和総研を介して価格交渉を実施した。当社が協議・交渉を行うにあたっては、価格の公正性についての考え方や公開買付者に対する回答の仕方についても、同様に、本特別委員会での質疑応答及び意見交換の内容を尊重している。

そして、その交渉の結果として、1株当たり601円という本公開買付価格の決定に至るまでには、当社株式1株当たり406円とする公開買付者の当初の提案より、合計で195円の価格引上げを引き出している。

(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、上記「Ⅱ. 本取引の取引条件の公正性（買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の取引の条件が公正なものとなっているかを含む。）に関する事項について」の「(1) J BMAによる株式価値算定書」に記載のとおり、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性及び客観性を担保するための措置として、J BMAに対して、当社株式価値の算定を依頼し、2026年5月29日付で株式価値算定書を取得している。

(5) 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の取得

当社は、本取引に関し、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ための措置の一環として、公開買付者、当社及び本創業家株主から独立したリーガル・アドバイザーとしてT M I 総合法律事務所を選任し、同事務所から、本取引において手の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けている。

なお、T M I 総合法律事務所は、公開買付者、当社及び本創業家株主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。

(6) 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、当社との間で、当社が公開買付者以外の買収提案者（以下「対抗的買収提案者」という。）と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、対抗的な買収提案者による買収提案の機会を妨げないこととし、本公開買付けの公正性の担保に配慮している。また、公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間である20営業日より長い30営業日に設定することにより、当社の一般の株主に本公開買付けに対する応募について適切な検討期間を提供しつつ、当社株式について公開

買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図している。

このように、公開買付者及び当社は、上記公開買付期間の設定と併せ、他の買収者による対抗的な買付け等の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している。

また、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する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、具体的な提案には至るものはなかったものの当社は、複数の潜在的買収候補者に対し、当社との資本業務提携等について打診を行っており、市場における潜在的な買収者の有無の調査・検討が行われているという意味において、積極的なマーケット・チェックが一定程度実施されていると評価できる。

(7) 適切な情報開示及び強圧性の排除

本取引においては、本公開買付けが成立した場合に、その後に実施される予定の本スクイーズアウト手続について、公開買付者が提出する公開買付届出書、当社が公表するプレスリリース等において、十分な開示がなされることが予定されている。

また、本スクイーズアウト手続は、株式売渡請求又は株式併合によって行われる予定であり、本取引に反対する株主に対する株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されるスキームとなっているところ、本公開買付け後に本スクイーズアウト手続を行うにあたり、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、株式売渡請求の場合においては、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交付することを定める予定である旨が、株式併合の場合においては、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に乗じた価格と同一となるよう株式併合により生じる端数の合計数の売却代金が算定される予定である旨が、プレスリリース等で明示される予定であると認められ、本公開買付けに応募することの強圧性が低減される適切な措置が採られているといえる。

(8) マジョリティ・オブ・マイノリティ条件

本公開買付けにおいて、公開買付者は、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority) に相当する買付予定数の下限を設定していないものの、①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少数株主の利益に資さない可能性もあること、並びに、②本公開買付けにおいては、適切な公正性担保措置が実施されており、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られることから、マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する下限が設定されていないことのみをもって、適切な公正性担保措置が講じられていないと評価されるものではないと考えられる。

(9) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引においては取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられており、本取引に係る手続は公正であると判断するに至った。

(c) 結論

IV. 上記を踏まえ、当社の取締役会が本取引の実施（本公開買付けに係る意見表明の内容を含む。）を決定することが少数株主に不利益でないことについて

上記Ⅰ乃至Ⅲその他の事項を踏まえ慎重に検討した結果、上記Ⅰ乃至Ⅲまでにおいて検討した諸事項以外の点に関して、本特別委員会において、本公開買付け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られる事情は特段見当たらず、したがって当社の取締役会が、本公開買付けへの賛同意見の表明及び当社の株主に対して応募推奨することを含め、本取引の実施を決定することは当社の少数株主にとって不利益ではないと判断するに至った。

その後、本特別委員会は、2026年7月14日、公開買付者から本買付条件変更に係る提案を受け、2026年7月15日に特別委員会を開催し、同月17日に、当社の取締役会に対して、本買付条件変更を前提としても、上記答申内容を維持することができるものとする旨の大要以下の内容の2026年7月17日付追加答申書を提出しております。

(a) 追加答申内容

- ① 本取引は当社の企業価値向上に資すると認められる。
- ② 本取引の買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の取引の条件を含む本取引の取引条件は公正である。

- ③ 本取引においては取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられており、本取引の手続は公正である。
- ④ 上記①乃至③を踏まえ、当社の取締役会が本取引の実施（本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主が本公開買付けに応募することを推奨することを含む。）を決定することは、当社の少数株主にとって不利益ではない。

(b) 追加答申理由

I. 本取引の是非（本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含む。）に関する事項について

2026年7月14日付提案において、公開買付者は、買付予定数の下限について、本買付条件変更を提案した。本買付条件変更は、本公開買付けにおける買付予定数の下限を引き下げるものであり、公開買付者が当社の完全子会社化を行うという目的には変更がなく、後述Ⅲのとおり、本買付条件変更を行った場合であっても、株式併合に係る議案が可決されない事態が生じる可能性を合理的に防止していることから、2026年5月29日付答申書の「第4 意見の理由の概要及び検討内容について」の「1 本取引の是非（本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含む。）に関する事項について」に記載の事項を変更すべき事情はなく、本特別委員会において慎重に協議及び検討した結果、本取引は企業価値の向上に合理的に資するものと認められ、本取引の目的は合理的であると判断するに至った。

II. 本取引の取引条件の公正性（買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の取引の条件が公正なものとなっているかを含む。）に関する事項について

本公開買付けの公表以降、当社株式の市場株価が601円を上回って推移している期間があるものの、当社によれば、2026年5月29日以降、当社の企業価値に影響を与える重要な状況変化は発生しておらず、当社が作成し、株式価値算定の前提とされた当社の事業計画を変更すべき事情は生じていないとのことであり、JBMAが当社に提出した2026年5月29日付株式価値算定書の内容は引き続き有効であると認められ、本公開買付け価格を601円とすることは引き続き合理性が認められることから、2026年5月29日付答申書の「第4 意見の理由の概要及び検討内容について」の「2 本取引の取引条件の公正性（買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の取引の条件が公正なものとなっているかを含む。）に関する事項について」に記載の事項に変更すべき事情はなく、本特別委員会において慎重に協議及び検討した結果、本取引の実施方法や対価の種類を含む本取引の取引条件は公正であると判断するに至った。

III. 本取引の手続の公正性（取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられているかを含む。）に関する事項について

本買付条件変更後も引き続き本スクイーズアウト手続は、株式売渡請求又は株式併合によって行われる予定であり、本取引に反対する株主に対する株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されるスキームとなっているところ、以下の点を考慮すれば、本公開買付けが成立した場合に公開買付者による当社の完全子会社化が実現されない可能性は理論上存在するものの、相当程度限定的であると認められる。また、当社の株主に対し、詳細な開示が予定されていることからすれば、本買付条件変更後においても強圧性が低減される適切な措置が採られていると考えられることから、2026年5月29日付答申書の「第4 意見の理由の概要及び検討内容について」の「3 本取引の手続の公正性（取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられているかを含む。）に関する事項について」に記載の事項に変更すべき事情はなく、本取引においては、取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられており、本取引の手続は公正であると判断するに至った。

本公開買付け成立後の臨時株主総会において実際に行使される議決権数を具体的に特定することは出来ないものの、当社の過去5事業年度における定時株主総会の議決権行使比率の最大値は72.65%

（2023年）である。そこで、本並行買付けにより取得される当社株式に係る全議決権が当該臨時株主総会において行使されると仮定し、2026年3月31日現在の当社の発行済株式総数（1,187,368株）から同日現在の当社が所有する自己株式数（76,529株）を控除した株式数（1,110,839株）に係る議決権数（11,108個）から、本並行買付けにより公開買付者が取得予定の議決権数（3,380個）を控除した議決権数（7,728個）に当社の過去5事業年度における定時株主総会の議決権行使比率の最大値である72.65%（2023年）を乗じた議決権数（5,615個）に、本並行買付けに係る議決権数（3,380個）を加算し、その合計に株主総会の特別決議の可決に要する議決権割合である3分の2を乗じた議決権数（5,997個）は、過去5事業年度における定時株主総会の議決権行使比率の平均値ではなく、最大値であることを勘案すれば、本公開買付け成立後の株式併合に係る株主総会において行使される議決権数を一定程度上回る水準となることが合理的に見込まれる。したがって、当該議決権数（5,997個）から、本並行買付けにより公開買付者が取得予定の議決権数（3,380個）を控除した議決権数（2,617個）に、当社の単元株式数である100株を乗じた261,700株を本公開買付けにおける買付予定

数の下限とすることにより、臨時株主総会において株式併合に係る議案が可決されない事態が生じる可能性は合理的に防止されているものと評価できる。

なお、仮に臨時株主総会において株式併合に係る議案が可決されない場合であっても、公開買付者において、当社の完全子会社化を行う方針であることを確認しているため、株式併合に係る議案が当社の株主総会において現実的に可決される水準に至るまで、実務上可能な限り速やかに、公開買付者による再度の公開買付けを含む、公開買付者として合理的かつ実務的に可能な方法により当社株式を追加取得する方針であることを確認している。また、当該追加取得に係る取得価格については、本公開買付価格（601円）を上回る価格とすることは予定していないものの、本公開買付価格（601円）と比較して、当該追加取得に応じて売却する当社の普通株主にとって経済的に不利益と評価されることのない合理的な価格（当社が株式併合又は株式分割を実施する等、調整を要する事象が発生しない限り、本公開買付価格（601円）と同額）とする方針であることを確認している。

IV. 上記を踏まえ、当社の取締役会が本取引の実施（本公開買付けに係る意見表明の内容を含む。）を決定することが少数株主に不利益でないことについて

上記Ⅰ乃至Ⅲその他の事項を踏まえ慎重に検討した結果、本買付条件変更後も、上記Ⅰ乃至Ⅲにおいて検討した諸事項以外の点に関して、本特別委員会において、本公開買付け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られる事情は特段見当たらず、したがって当社の取締役会が、本公開買付けへの賛同意見の表明及び当社の株主に対して応募推奨することを含め、本取引の実施を決定することは当社の少数株主にとって不利益ではないと判断するに至った。

以上のとおり、本特別委員会は、2026年5月29日付答申書で当社取締役会に対して表明した意見に変更がないことを答申する。

⑤ 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、TMI総合法律事務所から得た法的助言、JBMAから得た財務的見地からの助言、当社株式価値算定書の内容、本特別委員会から入手した本答申書、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内容並びにその他の関連資料を踏まえ、公開買付者による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の諸条件が妥当なものか否かについて慎重に検討・協議を行いました。その結果、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する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、2026年6月1日開催の当社取締役会において、本公開買付けについて、(i)本公開買付けにより当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、(ii)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、合理的なプレミアムを付した価格により当社株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2026年6月1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（取締役合計6名のうち、高橋暢介氏を除く取締役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の決議をいたしました。また、審議に参加した監査役3名全員が上記の決議についても異議がない旨の意見を述べております。

その後、当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する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、2026年7月17日開催の当社取締役会において、本買付条件変更を踏まえても、本公開買付けに賛同する旨の意見並びに当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を維持することを決定しました。

上記2026年6月1日開催の当社取締役会及び2026年7月17日開催の当社取締役会においては、当社の取締役のうち、代表取締役社長の高橋暢介氏については同氏及び同氏の親族が本資産管理会社及び山友殖林の全ての株式を保有していることから、当社の少数株主との利害が必ずしも一致しない可能性があることを踏まえて、上記取締役会を含む本取引に係る取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、当社の立場で本取引の協議及び交渉に参加していません。なお、長谷川隆司氏（社外監査役、独立役員）は、本資産管理会社の顧問税理士であるものの、本資産管理会社が業務の対価として長谷川隆司氏に支払った金額は少額のものであり、本取引に関し、本資産管理会社に対し、一切の業務提供を行っていないことから、本創業家株主からの独立性は害されないと判断しております。

なお、上記2026年6月1日及び2026年7月17日開催の取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続を実施すること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っております。

⑥ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

当社及び公開買付者は、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等を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は行っておりません。

また、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「公開買付期間」といいます。）について、法令で定められた最短期間である20営業日より長期の44営業日としているとのことです。公開買付期間を法令に定められた最短期間と比較して長期に設定することにより、当社の株主に対して、本公開買付けへの応募について適切な判断の機会を確保しつつ、公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を妨げないこととすることにより、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。

4. 株式併合がその効力を生ずる日
2026年9月30日（予定）

以上