

【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】	2024年11月14日
【報告者の名称】	元旦ビューティ工業株式会社
【報告者の所在地】	神奈川県藤沢市湘南台一丁目1番地21
【最寄りの連絡場所】	神奈川県藤沢市湘南台一丁目1番地21
【電話番号】	0466(45)8771 (代表)
【事務連絡者氏名】	執行役員財務部長 関 和博
【縦覧に供する場所】	元旦ビューティ工業株式会社 (神奈川県藤沢市湘南台一丁目1番地21) 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、元旦ビューティ工業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Sunny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「本公開買付け」とは、本書提出に係る公開買付けをいいます。

(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。

(注7) 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。

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Sunny
所在地 神奈川県藤沢市湘南台一丁目1番地21

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) 意見の内容

当社は、2024年11月13日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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) 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、本公開買付けを通じて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の普通株式(以下「当社株式」といいます。)を取得及び所有すること等を主たる目的として、当社の創業者であり、代表取締役会長である船木元旦氏(以下「船木氏」といいます。)により、2024年10月11日に設立された株式会社とのことであり、本書提出日現在、船木氏が公開買付者の発行済株式の全てを所有し、公開買付者の代表取締役社長を務めているとのことです。また、2024年11月11日現在の公開買付者の代表取締役社長は永島真美氏であるところ、2024年11月12日付で永島真美氏が代表取締役社長の地位を辞任し、船木氏が公開買付者の代表取締役社長に就任しているとのことです。なお、本書提出日現在、公開買付者は、当社株式を所有していないとのことです。船木氏は当社株式1,107,356株(注1)(所有割合(注2): 29.26%)を所有しているとのことです。

(注1) 上記船木元旦氏の所有株式数(1,107,356株)には、同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139,256株(小数点以下切捨て)が含まれております。以下、船木元旦氏の所有株式数において同じです。

(注2) 「所有割合」とは、当社が2024年11月13日に公表した「2025年3月期第2四半期(中間期)決算短信〔日本基準〕(非連結)」(以下「当社第2四半期決算短信」といいます。)に記載された2024年9月30日現在の当社の発行済株式総数(3,858,030株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(73,630株)を控除した株式数(3,784,400株)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の計算において同じです。)をいいます。以下同じです。

今般、公開買付者は、東京証券取引所スタンダード市場に上場している当社株式の全て(但し、本不応募合意株式(以下に定義します。)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を決定したとのことです。

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、船木氏は、本取引後も継続して当社の代表取締役会長として経営にあ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あたり、公開買付者は、2024年11月13日付で、当社の筆頭株主であり、当社の代表取締役会長である船木氏(所有株式：1,107,356株、所有割合：29.26%)が所有する当社株式のうち968,100株(所有割合：25.58%)、当社の第3位株主であり、創業家一族の資産管理会社である船木商事有限会社(所有株式：362,000株、所有割合：9.57%)が所有する当社株式の全て、当社の第4位株主である船木清子氏(所有株式：290,700株、所有割合：7.68%)(以下、船木氏、船木商事有限会社及び船木清子氏を総称して「本不応募合意株主」といいます。)が所有する当社株式の全て(合計所有株式数：1,620,800株、合計所有割合：42.83%。以下「本不応募合意株式」といいます。)を本公開買付けに応募しない旨及び本公開買付けが成立した場合には本臨時株主総会(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)」に定義します。以下同じです。)において本スクイズアウト手続(以下に定義します。)に関連する各議案に賛成する旨の契約(以下「本不応募契約」といいます。)を書面で締結しているとのことです。また、本不応募合意株主は、本株式併合(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)」に定義します。以下同じです。)の結果、その所有する当社株式の数に1株に満たない端数が生じ、その端数株式の対価として当社から金銭を受領した場合、当該金銭の全額(但し、公租公課等及び合理的な諸経費は控除するとのことです。)を公開買付者に対して普通株式の引受けの方法により再出資することを予定しているとのことです。なお、当該再出資における公開買付者の普通株式の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。)と同一の価格である2,080円(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。)にする予定とのことであり、ディスカウントした価格で発行する予定もないことから、当該再出資における公開買付者の普通株式1株当たりの払込価額は、実質的に本公開買付価格よりも有利な条件が設定されているわけではないと考えられること、及び当該再出資は、本不応募合意株主が、公開買付者への出資を通じて非公開化後に当社に關与することを目的として実施されるものであり、本不応募合意株主による本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、当該再出資は、公開買付価格の均一性規制(金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。)第27条の2第3項)の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。また、本不応募合意株主のいずれも公開買付者の株主となることを予定しており、現金による再出資手続を不要とするため、本不応募契約において、公開買付者は本不応募合意株主との間で、本スクイズアウト手続の完了後、公開買付者を株式交換完全親会社とし、当社を株式交換完全子会社とする株式交換(以下「本株式交換」といいます。)を行うことについても合意しているとのことです。なお、本株式交換の交換比率を定めるにあたっては、公開買付価格の均一性(法第27条の2第3項)の趣旨に反しないよう、当社株式の価値は本公開買付価格と同額で評価し、本公開買付価格よりも有利な条件とならない株式交換比率を設定するとのことです。本不応募契約の詳細については、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。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を902,200株(所有割合：23.84%)に設定しており、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。)の総数が買付予定数の下限(902,200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。他方で、本公開買付けは当社株式を非公開化することを目的としているため、本公開買付けにおいて買付予定数の上限は設けておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限(902,200株)以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

なお、買付予定数の下限(902,200株)は、当社第2四半期決算短信に記載された2024年9月30日現在の当社の発行済株式総数(3,858,030株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(73,630株)を控除した株式数(3,784,400株)に係る議決権の数(37,844個)に3分の2を乗じた数(25,230個、小数点以下を切上げ)から、本不応募合意株式(1,620,800株)に係る議決権の数(16,208個)を控除した議決権数(9,022個)に、当社の単元株式数である100株を乗じた数としているとのことです(注3)。かかる買付予定数の下限を設定したのは、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場合には、当社に対し、当社の株主を公開買付者及び本不応募合意株主のみとするための一連の手続(以下「本スクイズアウト手続」といいます。)の実施を要請する予定であるところ、本スクイズアウト手続として株式併合を実施する際には、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必要とされていることから、本スクイズアウト手続の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け成立後に公開買付者及び本不応募合意株主が当社の総株主の総議決権数の3分の2以上を所有することとなるようにしたとのことです。

(注3) 本不応募合意株式については、本不応募合意株主それぞれとの間で、本公開買付けに応募しない旨及び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スクイズアウト手続に関連する各議案に

賛成する旨の合意が成立しているため、上記の議決権数の算定において控除されているとのことです。

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(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は、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及び本不応募合意株主のみとするため、当社に対し、本スクイズアウト手続の実施を要請する予定とのことです。

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の開始日の前営業日までに株式会社横浜銀行(以下「横浜銀行」といいます。)から合計6,158,000千円を上限とした借入(以下「本買収ローン」といいます。)を受けるとともに、Yokohama Next 2号投資事業有限責任組合から合計300,000千円を限度とする出資(以下「本出資」といいます。)(注4)を受けることを予定しているとのことであり、かかる資金をもって、本公開買付けの決済資金等に充当する予定とのことです。なお、本買収ローンに係る融資条件及び本出資に関わる出資条件の詳細は、横浜銀行及びYokohama Next 2号投資事業有限責任組合と別途協議の上、本買収ローンに係る融資契約及び本出資に関わる出資契約において定めることとされているとのことです。本買収ローンに係る融資契約では、公開買付者が本取引により取得する当社株式が担保に供されるほか、本スクイズアウト手続を通じて当社の株主が公開買付者及び本不応募合意株主のみとなった後は、本買収ローンに関して、当社を公開買付者の連帯保証人とし、かつ、当社の一定の資産等が担保に供される予定とのことです。

(注4) 本出資は、Yokohama Next 2号投資事業有限責任組合によるA種優先株式の引受けからなる予定とのことです。A種優先株式は無議決権であり、A種優先株式を有する株主は普通株式を有する株主に優先して配当を受ける権利を有しているとのことです。

また、本スクイズアウト手続の完了後、公開買付者は、公開買付者を株式交換完全親会社とし、当社を株式交換完全子会社とする本株式交換を行う予定とのことであり、本株式交換の結果、公開買付者が当社株式の100%を所有することとな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、理由及び意思決定の過程

当社は、1965年4月、船木氏が神奈川県藤沢市長後で、一般住宅の板金工事を目的として、船木板金工業を創業したことに始まり、1971年4月、建築板金の施工、屋根材の製造販売等を目的として、資本金310万円で船木鉄板株式会社を神奈川県藤沢市下土棚に設立いたしました。その後、1975年11月に元旦ビューティ工業株式会社に商号を変更し、1993年10月、日本証券業協会(旧東京証券取引所JASDAQ(スタンダード))に株式を店頭登録いたしました。現在は2022年4月に行われた東京証券取引所の市場区分見直しに伴い東京証券取引所スタンダード市場に移行しております。

本書提出日現在、当社は、金属屋根製品等を開発・製造し、販売代理店等を通じて製品の販売を行うほか、当社製品等を使用した屋根施工請負を行っております。

当社は、顧客に信頼され喜ばれる製品を提供し、地球環境の保全に努め、広く社会に貢献し、健全性と公共性の高い経営を進めることを経営理念としております。

また、当社は、1965年の創業以来、毛細管現象による雨漏りを防止し、特許を取得した金属横葺き屋根「ビューティルーフ」をはじめとした金属屋根のパイオニアとして、高機能で美しく、革新的な技術を次々と生み出してまいりました。当社は、継続した成長を支える経営基盤の強化として、たゆまぬ技術開発と優れた生産力でオンリーワンの製品を生み出し、技術力を前面に出した営業を行うことで顧客のニーズに合った迅速な提案・織込みを受注獲得につなげ、高い施工技術で施主や顧客の期待を超える満足を提供し続けることを目指しております。

そのために生産・デリバリー体制の効率化、技術開発のための基盤強化、販売代理店と施工元旦会(注)との連携強化、長期的な社員の育成と組織力の強化、業務見直しとITインフラ強化による効率化とスピードアップに向けて取組を実施してまいります。

(注) 「施工元旦会」とは、当社の施工を担っている取引先集団のことを指します。

一方、船木氏としては、昨今、建設資材の価格上昇及び人材不足等を背景に当社を取り巻く競争環境はより厳しくなっていると認識しているとのことです。このような状況下において、船木氏は、非公開化を選択することで所有と経営を一定の範囲で一致させ、迅速な意思決定の下、短期的な業績に捉われない各種の投資を実行することで更なる企業価値向上を達成できるものと考えているとのことです。具体的には、船木氏は、以下の施策を実施することが必要であると考えているとのことです。

()住宅事業の拡大

当社における公共物件の金属屋根施工案件は縮小傾向にあり、今後は新たな収益源を確保する必要があると認識しているとのことです。そのような事業環境下において、船木氏は、当社の戦略にも掲げている一般住宅の施工案件におけるシェア拡大を加速させる必要があると考えており、新築施工案件で既に取引関係のある大手住宅メーカーや地場の工務店との連携強化が不可欠であると認識しているとのことです。大手住宅メーカーは、新築施工のみならず屋根の改修を含む収益性の高いリフォーム施工案件にも注力している現状を踏まえ、当社の住宅事業(新築及びリフォーム)を拡大・強化することで更なる付加価値向上に繋がり、他社との差別化及び大手住宅メーカーなどとの連携強化を達成できるものと考えているとのことです。船木氏は、金属屋根メーカーとしての新製品・工法の研究開発や施工管理者の育成に対して先行して資本を集中的に投下していくことにより、当社の住宅事業の付加価値向上を行いつつ、職人不足などの業界の課題を解決することで、中長期的に住宅向け屋根製品・改修事業を主要なセグメントの一つとして育成することを計画しているとのことです。一方で、特に新製品・工法の研究開発は、成果が出るかは不確定であり、成果が出て投資が回収できるまでには相応の期間を要することが想定されるとのことです。そのため、先行投資によって短期的には利益水準やキャッシュ・フローの悪化を招く可能性を否定できないことから、上記施策を実施するためには非公開化を選択する必要があると考えているとのことです。上記のとおり、上記施策の実施は、相応のリスクが発生すると想定されるものの、中長期的には当社の企業価値向上に寄与するものと考えているとのことです。

()海外展開の強化

当社における現状の海外施工案件は、国内の施工技術者を派遣し、現地の職人に屋根施工を指導、技術移転を進める方式を採用していると認識しているとのことです。当社は、1981年のスリランカ国会議事堂の施工を皮切りに、要請に応じて海外の大使館や領事館、博覧会などの屋根施工案件を手掛けてきたと認識しているとのことです。

今後は、国内の人口減少による物件の減少や屋根板金職人の減少などに対応していくために、経済のグローバル化が進む中で更なる海外展開の強化が必要であると考えているとのことです。特に成長著しい新興国市場での展開などを迅速に実行していくことが当社の成長につながると考えているとのことです。

国外から人材を採用し、国内で育成を行うことで、将来的には現地で当社製品を普及させるための拠点設置も視野に入れた柔軟な事業展開により、グローバルニッチトップ企業として成長していくことを計画しているとのことです。

海外展開に向けて、国内で活躍する専門の屋根板金職人の技術やノウハウを各現地で根付かせるために必要となる海外人材の育成や、海外進出のため現地マーケティング、地域特性に合わせた製品の改良や開発など、各地での事業を軌道に乗せるための多額の先行投資が発生し、短期的には当社の利益水準やキャッシュ・フローの悪化を招く可能性があるとともに、期待する収益を生み出すまでに相応の期間を要すると見込まれることから、上記施策を実施するためには非公開化を選択する必要があると考えているとのことです。上記のとおり、上記施策の実施は、相応のリスクが発生すると想定されるものの、中長期的には当社の企業価値向上に寄与するものと考えているとのことです。

()組織改革及び人的投資

住宅事業の拡大や海外展開を強化する上で、人的リソースへの投資及び組織改革が必要不可欠であると認識しているとのことです。現在の当社の組織体制下においては製造部門と工事部門が同一のセグメント内に混在していると考えているとのことですが、今後は迅速で機動的な意思決定を可能とする観点、それぞれの業務適正に応じた適切な労務管理を実施する観点等からH D化や分社化等を実施していきたいと考えているとのことです。非公開化を選択することで経済変化や顧客のニーズ、技術革新の動きに合わせた適切な事業形態や組織変化を迅速に実行し、経営人材を育成するとともに、優秀な社員に対しては裁量を与える組織運営にしていく必要があると考えているとのことです。

以上のとおり、船木氏は、上記()乃至()の各種施策を推進することで、当社の中長期的な企業価値向上を見込むことができる一方で、上記の各施策を推進していくにあたっては、経営資源を集中的に投下する必要があり、多額の先行投資が発生することから、一時的に利益及びキャッシュ・フローが悪化する可能性は否定できず、短期的には当社の業績や財務状況に大きな影響を与えるリスクがあり、当社が上場を維持したまま各施策を実施した場合には、資本市場から十分な評価を得ることができず、当社株式の株価が下落し、株式価値を毀損する可能性があると考えたとのことです。

また、船木氏としては、当社は、1993年10月に日本証券業協会(旧東京証券取引所J A S D A Q(スタンダード))に株式を店頭登録して以来、知名度の向上、社会的な信用の向上等、上場会社として様々なメリットを享受してきたと考えているとのことですが、当社は金融機関との間で長期的な取引により良好な関係を築けており、当社における設備投資等の資金需要を満たすために必要な資金について、間接金融を通じて資金調達を行うことが可能であると想定されるため、エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性は当面見込まれていないこと、さらには、1965年の創業から長期間にわたって積み上げてきた実績により、企業・製品のブランド力やお取引先様に対する信用力は既に確保できていると考えていることから、人材の採用の面やお取引先様との取引の継続の面から見ても上場廃止による悪影響は見込まれず、当社が上場を維持する必要性や上場を維持することにより享受できるメリットは相対的に低下している状況になっていると考えたとのことです。

さらに、当社において株式の上場を維持するために必要な費用(有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用、監査費用、株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する費用等)その他の人的・経済的コストは近年増加しており、今後も、かかるコストが当社の経営上の更なる負担となる可能性も否定できないと認識しているとのことです。

このようなことから、船木氏は、当社株式を非公開化することが当社の企業価値向上のために最も有効な手段であるという考えに至ったとのことです。

また、船木氏は、当社株式の非公開化にあたっては、第三者ではなく、当社の事業内容を熟知している当社の創業者であり代表取締役会長である船木氏が代表取締役社長を務める公開買付者自身がマネジメント・バイアウト(M B O)を実施し、当社の所有と経営を一体化させた上で上記施策を迅速かつ積極的に実行していくことが当社にとって最善であると考えに至ったとのことです。

以上を踏まえ、船木氏は、当社の中長期的かつ持続した企業価値の向上に向けた戦略的施策を検討する中、2024年2月下旬から、当社株式の非公開化について、具体的な検討を開始したとのことです。そして、船木氏は、本取引に関して検討するにあたり、2024年8月上旬にファイナンシャル・アドバイザーとしてS M B C日興証券株式会社(以下「S M B C日興証券」といいます。)を、リーガル・アドバイザーとして岩田合同法律事務所を、それぞれ選任したとのことです。そして、船木氏は、2024年8月26日、当社に対して、当社株式の非公開化に関する提案書(以下「本提案書」といいます。)を提出したとのことです。

その後、船木氏は、2024年9月6日に当社から、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たとのことです。その後、船木氏は、2024年9月中旬から10月下旬まで当社に対する財務・税務及び法務デュー・ディリジェンスを実施したとのことです。そして、船木氏は、当社が2025年3月期の期末配当を行わないことを前提として本取引の諸条件等について具体的な検討を進め、2024年10月9日、当社の事業及び財務に関する多面的かつ総合的な分析結果を踏まえて、当社及び本特別委員会に対し、本公開買付価格を1株当たり1,900円(2024年10月8日の当社株式の終値1,635円に対して16.21%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じです。))、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,590円(小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。))に対して19.50%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,617円に対して17.50%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,660円に対して14.46%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。)とする旨の初回の価格提案書を提出したとのことです。その後、2024年10月10日、当社及び本特別委員会より、当社

のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である株式会社「J-TAPアドバイザー(以下「J-TAP」といいます。))が行った当社株式価値の試算結果や、近年の非公開化事例におけるプレミアム割合の水準等を踏まえると、本公開買付価格として提案した1,900円は当社の少数株主の利益に配慮した金額としては十分ではないという判断に至ったとして、再検討の要請を受けたとのことです。これを受け、船木氏は、2024年10月22日、当社及び本特別委員会に対し、本公開買付価格を1株当たり1,950円(2024年10月21日の当社株式の終値1,534円に対して27.12%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,595円に対して22.26%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,609円に対して21.19%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,641円に対して18.83%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。)とする旨の再提案を実施したとのことです。その後、2024年10月23日、当社及び本特別委員会より、引き続き、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である「J-TAP」が行った当社株式価値の試算結果や、近年の非公開化事例におけるプレミアム割合の水準等を踏まえると、本公開買付価格として提案した1,950円は当社の少数株主の利益に配慮した金額としては十分ではないという判断に至ったとして、再検討の要請を受けたとのことです。これを受け、船木氏は、2024年10月29日、当社及び本特別委員会に対し、本公開買付価格を1株当たり2,000円(2024年10月28日の当社株式の終値1,532円に対して30.55%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,587円に対して26.02%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,600円に対して25.00%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,631円に対して22.62%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。)とする旨の再提案を実施したとのことです。その後、2024年10月31日、当社及び本特別委員会より、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である「J-TAP」が行った当社株式の本源的価値を示すディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)による試算結果に照らして合理的な水準にあるとはいき切れず、プレミアム割合の水準としても十分とはいえないことから、本公開買付価格として提案した2,000円は当社の少数株主の利益に配慮した金額としては十分ではないという判断に至ったとして、再検討の要請を受けたとのことです。これを受け、船木氏は、2024年11月5日、当社及び本特別委員会に対し、本公開買付価格を1株当たり2,020円(2024年11月1日の当社株式の終値1,501円に対して34.58%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,569円に対して28.74%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,593円に対して26.80%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,627円に対して24.15%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。)とする旨の再提案を実施したとのことです。その後、2024年11月7日、当社及び本特別委員会より、可能な限り当社の少数株主の利益に配慮する必要があることから、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である「J-TAP」が行ったDCF法による上記試算結果の中央値を超え、かつ、本特別委員会が合理的と考えるプレミアム割合の水準が付された金額である1株当たり2,120円を本公開買付価格とする旨の提案を受けたとのことです。これを受け、船木氏は、2024年11月7日、当社及び本特別委員会に対し、本公開買付価格を1株当たり2,040円(2024年11月6日の当社株式の終値1,455円に対して40.21%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,543円に対して32.21%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,594円に対して27.98%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,623円に対して25.69%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。)とする旨の再提案を実施したとのことです。その後、2024年11月8日、当社及び本特別委員会より、可能な限り当社の少数株主の利益に配慮する必要があることから、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である「J-TAP」が行ったDCF法による上記試算結果の中央値を超え、かつ、本特別委員会が合理的と考えるプレミアム割合の水準が付された金額である1株当たり2,100円を本公開買付価格とする旨の強い意向が示されたとのことです。これを受け、船木氏は、2024年11月11日、当社及び本特別委員会に対し、本公開買付価格を1株当たり2,080円(2024年11月8日の当社株式の終値1,506円に対して38.11%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,525円に対して36.39%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,593円に対して30.57%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,618円に対して28.55%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。)とする旨の再提案を実施したとのことです。その後、船木氏は、2024年11月12日、当社より、正式な意思決定は当社取締役会で承認されるという前提の下、本公開買付価格を1株当たり2,080円とすることを内諾する旨の連絡を受けたとのことです。

以上の協議及び交渉を経て、公開買付者は、2024年11月13日、本公開買付価格を2,080円とし、本取引の一環として本公開買付けを開始することを決定したとのことです。

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、船木氏は、本取引後も継続して代表取締役会長として当社の経営にあたることを予定しており、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、理由及び意思決定の過程」に記載のとおり、()当社の住宅事業(新築及びリフォーム)を拡大・強化し、中長期的に住宅向け屋根製品・改修事業を主要なセグメントの一つとして育成すること、()将来的には現地で当社製品を普及させるための拠点設置も視野に入れた柔軟な事業展開により、グローバルニッチトップ企業として成長していくこと、()経済変化や顧客のニーズ、技術革新の動きに合わせた適切な事業形態や組織変化を迅速に実行し、経営人材を育成するとともに、優秀な社員に対しては裁量を与える組織運営を行うことといった経営施策を推進する予定とのことです。なお、本取引後も当社の現在の経営体制を維持することを基本方針としているとのことですが、公開買付者は、本書提出日現在、当社のその他の取締役との間で、本取引後の役員就任や処遇について何らの合意も行っておらず、本取引後の当社の役員構成を含む経営体制については、本取引後、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。

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、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、理由及び意思決定の過程」に記載のとおり、船木氏から、2024年8月26日付で本提案書が提出されたことを踏まえ、本取引に関する具体的な検討を開始いたしました。

当社は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本公開買付けがマネジメント・バイアウト(MBO)のための本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、本取引と同種の取引である、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)を含む非公開化を想定した公開買付け事例に関する公表内容等を踏まえ、独立性及び専門性・実績等を検討の上、2024年9月5日開催の当社取締役会決議により、公開買付者、本不応募合意株主及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を、公開買付者、本不応募合意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としてJ-TAPを、それぞれ選任するとともに、公開買付者、本不応募合意株主及び当社から独立した、外部の有識者を含む委員(当社の社外取締役兼独立役員である山下和哉氏(弁護士)、当社の社外取締役兼独立役員である杉田明氏(社会保険労務士)、及びM&A業務に従事する専門家として本取引の検討を行う専門性・適格性を有すると考えられる外部の有識者である岡裕信氏(税理士、クライム・ヒル株式会社 代表取締役)の3名)によって構成される本特別委員会(本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)を設置することにより本取引に係る検討体制を構築し、2024年9月6日、船木氏に対し、本取引の実施に向けた協議・交渉に応じる旨の連絡を行いました。

なお、当社は、シティユーワ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、本特別委員会の委員の候補者が、公開買付者、本不応募合意株主及び当社から独立性を有すること、並びに本取引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を選定いたしました。また、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、2024年9月12日、本特別委員会において、当社のリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所並びに当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるJ-TAPについて、その独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けております。

また、当社は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、2024年8月26日付で船木氏から本提案書を受領して以降、公開買付者及び本不応募合意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ための体制(本取引に係る検討、交渉及び判断に関する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)を当社の社内に構築するとともに、2024年9月12日、かかる検討体制に独立性・公正性の観点から問題ないことについて本特別委員会の承認を受けております。

上記の体制のもと、当社は、本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、公開買付者から受けた本公開買付価格の提案内容を適時に本特別委員会に共有し、当社の少数株主の利益に配慮する観点から、当社としての交渉方針に係る本特別委員会からの意見を受け、また、J-TAPから当社株式の株式価値の算定結果に関する報告、公開買付者との交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を受けるとともに、シティユーワ法律事務所から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法的助言を受け、これらを踏まえ、以下のとおり、公開買付者との間で、2024年11月中旬まで複数回に亘る協議・交渉を行いました。

具体的には、当社は、2024年9月20日に本特別委員会を通じて船木氏に対するインタビューを実施し、本取引の背景(本取引に係る提案を上記の時期に行うに至った背景を含みます。)、経緯、非公開化の必要性、目的及び効果等、本取引後の経営方針、本取引のスキーム、本取引における諸条件等について、確認を行いました。

また、本公開買付価格については、当社及び本特別委員会は、2024年10月9日、船木氏より、本公開買付価格を1,900円(2024年10月8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1,635円に対して16.21%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,590円に対して19.50%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,617円に対して17.50%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,660円に対して14.46%のプレミアムがそれぞれ加えられた価格とのことです。)とする旨の初回の提案を受けましたが、J-TAPによる当社株式の株式価値の試算結果や、近年のスウィーズアウトを前提とした公開買付けの事例におけるプレミアム割合の水準(具体的な水準については下記(b)の注記をご参照ください。以下同じです。)と乖離があること等を踏まえると、可能な限り当社の少数株主の利益に配慮する観点から、当該提案価格で応諾するのではなく、より高い買付価格を要請することが適切である旨の本特別委員会の意見等を踏まえ、2024年10月10日付の当社と本特別委員会の連名の書面をもって、公開買付者に対し、本公開買付価格の再検討を要請いたしました。その後、当社及び本特別委員会は、2024年10月22日、船木氏より、本公開買付価格を1株当たり1,950円(2024年10月21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1,534円に対して27.12%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,595円に対して22.26%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,609円に対して21.19%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,641円に対して18.83%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。)とする旨の再提案を受けましたが、J-TAPによる当社株式の株式価値の試算結果や、近年のスウィーズアウトを前提とした公開買付けの事例におけるプレミアム割合の水準等を踏まえると、当社の少数株主の利益に配慮した金額としては十分ではなく、より高い買付価格の提示を再要請することが適切である旨の本特別委員会の意見等を踏まえ、2024年10月23日付の当社と本特別委員会の連名の書面をもって、公開買付者に対し、本公開買付価格の再検討を要請いたしました。その後、当社及び本特別委員会は、2024年10月29日、船木氏より、本公開買付価格を1株当たり2,000円(2024年10月28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1,532円に対して30.55%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,587円に対して26.02%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,600円に対して25.00%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,631円に対して22.62%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。)とする旨の再提案を受けましたが、J-TAPによる当社株式の株式価値の試算結果や、近年のスウィーズアウトを前提とした公開買付けの事例におけるプレミアム割合の水準等を踏まえると、当社の少数株主の利益に配慮した金額としては十分ではなく、より高い買付価格の提示を再要請することが適切である旨の本特別委員会の意見等を踏まえ、2024年10月31日付の当社と本特別委員会の連名の書面をもって、公開買付者に対し、本公開買付価格の再検討を要請いたしました。その後、当社及び本特別委員会は、2024年11月5日、船木氏より、本公開買付価格を1株当たり2,020円(2024年11月1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1,501円に対して34.58%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,569円に対して28.74%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,593円に対して26.80%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,627円に対して24.15%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。)とする旨の再提案を受けましたが、J-TAPによる当社株式の株式価値の試算結果や、近年のスウィーズアウトを前提とした公開買付けの事例におけるプレミアム割合の水準等を踏まえると、当社の少数株主の利益に配慮した金額としては十分ではなく、当社としての説明責任を果たす観点から、()J-TAPから示された当社株式の本源的価値を示すDCF法による試算結果の

中央値を超え、かつ、()本特別委員会が合理的と考えるプレミアム割合の水準が付された金額として、本公開買付価格を2,120円とする提案をすべきである旨の本特別委員会の意見等を踏まえ、2024年11月7日付の当社と本特別委員会の連名の書面をもって、公開買付者に対し、本公開買付価格を2,120円とする旨の提案をいたしました。その後、当社及び本特別委員会は、2024年11月7日、船木氏より、本公開買付価格を1株当たり2,040円(2024年11月6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1,455円に対して40.21%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,543円に対して27.98%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,594円に対して27.98%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,623円に対して25.69%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。)とする旨の再提案を受けましたが、J-TAPによる当社株式の株式価値の試算結果や、近年のスクイズアウトを前提とした公開買付けの事例におけるプレミアム割合の水準等を踏まえると、当社の少数株主の利益に配慮した金額としては十分ではなく、当社としての説明責任を果たす観点から、()J-TAPから示された当社株式の本源的価値を示すDCF法による試算結果の中央値を超え、かつ、()本特別委員会が合理的と考えるプレミアム割合の水準が付された金額として、本公開買付価格を2,100円とする旨の強い意向を示すべきであるとの本特別委員会の意見等を踏まえ、2024年11月8日付の当社と本特別委員会の連名の書面をもって、公開買付者に対し、本公開買付価格を2,100円とする旨の強い意向を示す回答をいたしました。その後、当社及び本特別委員会は、2024年11月11日、船木氏より、本公開買付価格を1株当たり2,080円(2024年11月8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1,506円に対して38.11%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,525円に対して36.39%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,593円に対して30.57%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,618円に対して28.55%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。)とする旨の再提案を受けました。当該提案を受けて、本公開買付価格に係る公開買付者との交渉の経緯等を踏まえれば、公開買付者からの当該提案を内諾することには一定の合理性がある旨の本特別委員会による意見等を踏まえ、当社は、公開買付者に対し、最終的な意思決定は2024年11月13日に開催される当社取締役会での決議によることを前提として、本公開買付価格を2,080円とすることに内諾する旨を連絡いたしました。

さらに、当社は、リーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2024年11月12日付で答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受けました(本答申書の概要については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)。その上で、当社は、リーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関であるJ-TAPから2024年11月12日付で取得した株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といいます。)の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社は、以下の点等を踏まえると、本取引を通じて当社株式を非公開化することが、当社の企業価値の向上に資するものであるとの判断に至りました。

すなわち、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、理由及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社は、顧客に信頼され喜ばれる製品を提供し、地球環境の保全に努め、広く社会に貢献し、健全性と公共性の高い経営を進めることを経営理念としており、また、継続した成長を支える経営基盤の強化として、たゆまぬ技術開発と優れた生産力でオンリーワンの製品を生み出し、技術力を前面に出した営業を行うことで顧客のニーズに合った迅速な提案・織込みを受注獲得につなげ、高い施工技術で施主や顧客の期待を超える満足を提供し続けることを目指しております。

もっとも、当社を取り巻く事業環境については、当社としても、建設資材の価格上昇及び人材不足等による人件費の上昇を背景に年々厳しくなっていると認識しております。また、当社の業績に大きな影響を与えうる公共物件等の大型案件の施工数が全国的に縮小傾向にあることから、今後の新たな収益源の確保が課題であると考えており、従来の金属屋根製品等の開発・製造・販売・施工請負以外の分野、特に当社の事業と親和性が高く、かつ収益性の高い住宅事業(新築住宅及びリフォーム分野)への進出が必要であると認識しております。なお、現状、当社において、製造部門と工事部門が同一セグメント内に混在しており、人材配置の最適化ができていないと認識しておりますが、今後、新たな事業分野へ進出するためには、分社化等の抜本的な組織改革により事業セグメントや人材配置の最適化を行い、生産性の向上及び人件費の抑制を図り、競争力を高めることが不可欠であると認識しております。

このような中、当社は、船木氏から、本取引の協議・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、理由及び意思決定の過程」に記載のとおり、()住宅事業の拡大、()海外展開の強化、()組織改革及び人的投資といった具体的な施策を企図している旨の説明を受け、これを慎重に検討した結果、当社としても、これらの施策は、上記のような厳しい事業環境に柔軟に対応していくために当社として積極的に推進していくべき施策であり、ひいては当社の中長期的な企業価値の向上に資するものであると考えております。

しかしながら、上記の各施策は、中長期的に見れば当社の企業価値向上が期待されるものの、即時に当社の業績に貢献できるものではなく、その実現に向けて相当の期間を要することが想定されるほか、当社の限られた人的資源を新たな事業分野に投入するとともに、分社化等の抜本的な組織改革、設備や社内システム等の各種の先行投資が発生することから、一時的に利益及びキャッシュ・フローが悪化する可能性が否定できず、短期的には当社の業績や財務状況に悪影響を与えるリスクがあり、資本市場から十分な評価が得られず、当社の株主の皆様に対して、当社株式の市場株価の下落といった不利益を与えるおそれが懸念され、当社株式の上場を維持したまま各施策を実施することは難しいと考えております。一方で、本取引により、当社株式を非公開化することで、長期的な視点で船木氏からの提案にあるような施策の実行に取り組むことが可能となると考えており、本取引の実行は当社の企業価値向上の観点からもメリットがあると考えております。

以上を踏まえ、当社としても、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不利益を回避しつつ、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)の手法により当社株式を非公開化し、短期的な株式市場からの評価にとらわれずに各施策に迅速かつ果敢に取り組むことができる経営体制を構築することが必要であると考えております。そして、上記の各施策を効率的に実施するためには、当社の事業内容及び事業環境を熟知している当社の代表取締役会長である船木氏が代表取締役を務める公開買付者によって当社株式を非公開化し、同氏が当社の経営と支配の双方を担うことには合理性があると判断いたしました。なお、公開買付者は、上記「本公開買付けの概要」に記載のとおり、最終的に公開買付者が当社の唯一の株主となることを予定しており、かかる目的を達成する手段として、本スクイーズアウト手続の完了後、公開買付者を株式交換完全親会社、当社を株式交換完全子会社とする本株式交換を行う予定とのことですが、当社は、本スクイーズアウト手続の完了時点で当社の株主(但し、当社を除きます。)が公開買付者及び本不応募合意株主のみとなる予定であることを踏まえると、その後本株式交換の実施によって当社の株主を公開買付者のみとすることも、当社の中長期的な企業価値の向上の観点から特段不合理なものではないと考えております。

また、当社株式の非公開化により、当社株式の上場を維持するために必要な費用(有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用、監査費用、株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する費用等)を削減することができ、かつ、上場会社として必要となる管理部門の維持のための費用その他のコスト等、当社株式の上場を維持することによるその他の経営負担も軽減され、より一層、事業成長への経営資源の集中を図ることも可能になると考えております。なお、上場廃止に伴うデメリットとしては、資本市場から資金調達を行うことができなくなるもののほか、知名度や社会的信用の向上といった上場会社として享受してきたメリットを享受できなくなることが一般的に挙げられますが、当社としては、金融機関との間で長期的な取引により良好な関係を築けており、また、当社における設備投資等の資金需要を満たすために必要な資金について、間接金融を通じて資金調達を行うことが可能であると想定されるため、エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性は当面想定していないこと、また、長年にわたる実績や取引先との関係を通じて当社及び当社製品のブランド力や社会的信用力は既に確立できていると考えていることから、当社株式の上場廃止による特段のデメリットは想定しておりません。

また、当社は、以下の点等を踏まえると、本公開買付価格(2,080円)及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

(a)本公開買付価格が、下記「(3) 算定に関する事項」に記載されているJ-TAPによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回る価格であり、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であり、かつ、割引率の中央値を用いた算定結果を上回る価格であることが認められ、合理的な水準にあると評価できる。

(b)本公開買付価格が、本公開買付けの公表日の前営業日である2024年11月12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1,508円に対して37.93%、2024年11月12日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,520円に対して36.84%、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,593円に対して30.57%、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,614円に対して28.87%のプレミアムがそれぞれ加えられた価格であり、他社の類似取引事例におけるプレミアム割合の平均値(注)と比較すると、直近3ヶ月間の終値単純平均値及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準において下回るものの、公表日の前営業日の終値及び公表日の前営業日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準において上回ることに鑑みると、本公開買付価格に付されたプレミアムは、他社の類似取引事例との比較において合理的な水準であると認められることから、相応のプレミアムが付されていると評価できる。

(注) 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、2024年9月30日までの間に公表された非公開化を目的とした公開買付けの事例(上場廃止前提、かつ、マネジメント・バイアウト(MBO)に係る公開買付けの事例のうち、公表日の前営業日の終値がPBR1.0以上であった事例)31件における、公表日前営業日の終値、並びに直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの平均値は、順に30.92%、33.12%、35.55%、36.21%です。

(c)下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の利益相反を回避するための措置が採られていること等、当社の少数株主の利益への配慮がなされていると認められること。

(d)本公開買付価格が、上記利益相反を回避するための措置が採られた上で、当社と公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること。

(e)本特別委員会が、当社から適時に交渉状況の報告を受け、当社の交渉方針に関して意見、指示、要請等を行うこと等により、取引条件に係る交渉過程に実質的に関与した上で、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本答申書において、本公開買付価格を含む本取引の条件は妥当なものであると考えられる旨の意見が示されていること。

以上より、当社は、2024年11月13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。上記取締役会における決議の方法につきましては、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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

算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるJ-TAPに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2024年11月12日付で本株式価値算定書を取得いたしました。

J-TAPは、公開買付者、本不応募合意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おりません。なお、本取引に係るJ-TAPの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会は、2024年9月12日開催の第1回の会合において、J-TAPの独立性に特段の問題がないことを確認した上で、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任することを承認しております。

算定の概要

J-TAPは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提のもと、当社株式について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場していることから市場株価法を、また、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法をそれぞれ算定方法として採用し、当社株式の株式価値の算定を行いました。一方で、収益性や財務状況の当社との類似性における制約に鑑み類似会社比較法は採用しておらず、また、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おりません。なお、当社は、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、公開買付者及び当社において、本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施しており、当社の少数株主の利益に配慮がなされていると考えていることから、J-TAP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)は取得しておりません。

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

市場株価法 : 1,508円から1,614円

DCF法 : 1,791円から2,449円

市場株価法では、本公開買付けに対する意見表明に係る当社取締役会決議日の前営業日である2024年11月12日を算定基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日終値1,508円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,520円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,593円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,614円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,508円から1,614円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した2025年3月期から2032年3月期までの8期分の事業計画(以下「本事業計画」といいます。)における財務予測、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2025年3月期第2四半期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,791円から2,449円までと算定しております。割引率は加重平均資本コストとし、5.45%~6.45%を採用しております。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法を採用し、永久成長率を-0.5%~0.5%としております。

J-TAP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。当該財務予測には、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないものの、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減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、2025年3月期においては、利益率の高い案件や官庁及び民間からの高付加価値案件の受注による売上高の増加に伴い、主に運転資本の増加によるフリー・キャッシュ・フローの減少が発生し、2026年3月期は前期同様に、利益率の高い案件や官庁及び民間からの高付加価値案件の受注が継続されることから利益率が増加する一方で、事業用の不動産取得等の一過性の設備投資が発生したことに伴い380百万円(前年通期比270百万円増)、2027年3月期は前期に発生した一過性の設備投資が発生しないことに伴い607百万円(前年比227百万円増)となることを見込んでおります。

なお、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることは困難であるため、当該財務予測には加味されておりませんが、当該財務予測を基礎としたJ-TAPによる算定では、フリー・キャッシュ・フローの算定過程において、上場関連費用の削減効果が一部考慮されております。

(単位：百万円)

	2025年 3月期 (9ヶ月)	2026年 3月期	2027年 3月期	2028年 3月期	2029年 3月期	2030年 3月期
売上高	13,300	16,800	17,000	17,600	17,500	17,800
営業利益	672	909	795	830	722	669
E B I T D A	950	1,211	1,079	1,101	1,008	998
フリー・キャッ シュ・フロー	0	380	607	603	597	561
	2031年 3月期	2032年 3月期				
売上高	18,300	18,600				
営業利益	689	690				
E B I T D A	964	941				
フリー・キャッ シュ・フロー	553	566				

J-TAPは、当社の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報が、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J-TAP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おりません。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点で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、当社の経営陣がその内容を精査した上でJ-TAP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おります。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おりません。J-TAPの算定は、2024年11月12日までの上記情報を反映したものです。

また、本特別委員会は、本事業計画が、公開買付者から独立した者(下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、公開買付者の株主若しくは役職員を兼務する者又はこれらの者と親族関係にある者を関与させないこととしております。)により作成されていることについて確認するとともに、その作成過程においても、作成中の事業計画案の内容、重要な前提条件等について説明を受け、最終的な事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認の上、承認しております。

(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)

公開買付者は、上記「(2) 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、本公開買付けが成立したものの、公開買付者が当社株式(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。)の全てを取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、以下の方法により、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。

具体的には、公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第180条に基づき当社株式の併合(以下「本株式併合」といいます。)を行うこと及び本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、当社の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会をできるだけ早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始日以降の近接する日が本臨時株主総会の基準日となるように、当社に対して本公開買付けの買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)中に基準日設定公告を行うことを要請する予定とのことです。当社は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、かかる要請に応じる予定です。なお、公開買付者及び本不応募合意株主は、本臨時株主総会において上記議案に賛成する予定とのことです。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなるとのことです。本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に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。)に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることになるとのことです。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(公開買付者、本不応募合意株主及び当社を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該株主の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定した上で、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とのことです。なお、本不応募合意株主は、本株式併合の結果、その所有する当社株式の数に1株に満たない端数が生じ、その端数株式の対価として当社から金銭を受領した場合、当該金銭の全額(但し、公租公課等及び合理的な諸経費は控除します。)を公開買付者に再出資することを予定しているとのことです。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とのことですが、公開買付者及び本不応募合意株主のみが当社株式の全て(当社が所有する自己株式を除きます。)を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(公開買付者、本不応募合意株主及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう要請する予定とのことです。当社は、本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定です。

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

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

上記の株式併合の各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(公開買付者、本不応募合意株主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り、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。

以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定とのです。なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものでは一切ありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(5) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、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、東京証券取引所の定める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を実施することを予定しているとのことです。当該手続が実施された場合には、東京証券取引所の定める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ります。なお、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所において取引することはできません。

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

公開買付者及び当社は、本公開買付けを含む本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。なお、公開買付者は、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)の買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、公開買付者及び当社において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として、以下の乃至の措置を実施していることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。また、本特別委員会、本答申書において、他の公正性担保措置の実施状況に照らせば、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性は確保されていると評価できること等に鑑みると、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)に係る条件が設定されていないことのみをもって、本取引の条件の公正性が否定されるものではないと考えられる旨判断しており、当社としても同様に判断しております。

なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置に関する記載については、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

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、公開買付者、本不応募合意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-TAPに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2024年11月12日付で本株式価値算定書を取得いたしました。

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

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担保するため、公開買付け者、本不応募合意株主及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けております。

シティユーワ法律事務所は、公開買付け者、本不応募合意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おりません。なお、本取引に係るシティユーワ法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会は、2024年9月12日開催の第1回の会合において、シティユーワ法律事務所の独立性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして選任することを承認しております。

当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

当社は、上記「(2) 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、2024年8月26日付で船木氏から本取引の検討を開始したい旨の申入れを受け、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト(MB)の一環として行われるものであり、当社における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ること等に鑑み、当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性を担保するために、2024年9月5日開催の当社取締役会決議により、公開買付け者、本不応募合意株主及び当社から独立した、外部の有識者を含む委員(当社の社外取締役兼独立役員である山下和哉氏(弁護士)、当社の社外取締役兼独立役員である杉田明氏(社会保険労務士)、及びM & A業務に従事する専門家として本取引の検討を行う専門性・適格性を有すると考えられる外部の有識者である岡裕信氏(税理士、クライム・ヒル株式会社 代表取締役)の3名)によって構成される本特別委員会を設置しました。当社は、当初から上記3名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。また、本特別委員会の委員の互選により、当社の社外取締役兼独立役員である山下和哉氏が本特別委員会の委員長に就任しております。なお、本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

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

また、当社は、上記取締役会決議において、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する当社取締役会においては、本特別委員会の設置の趣旨に鑑み、本諮問事項に対する本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件を妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しております。併せて、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、(a)本特別委員会が自ら公開買付け者と交渉を行うことができる権限のほか、公開買付け者との交渉を当社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限、(b)必要に応じて本特別委員会独自の外部アドバイザー等を選任する権限(この場合の費用は当社が負担するものとしております。)のほか、当社が選任する外部アドバイザー等について指名又は承認(事後承認を含む。)する権限、さらに、(c)答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限をそれぞれ付与しております。上記(b)の権限付与を受けて、本特別委員会は、2024年9月12日に開催された第1回の会合において、当社が選任する外部アドバイザー等について、いずれも独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認した上で、リーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を、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J-TAPを、それぞれ選任することを承認いたしました。

本特別委員会は、2024年9月12日から同年11月12日までに、会合を合計10回開催したほか、会合外においても電子メール等を通じて、意見表明や情報交換、情報収集等を行い、必要に応じて随時協議を行う等して、本諮問事項に関し、慎重に検討を行いました。具体的には、本特別委員会は、当社から、当社の事業内容・業績推移、主要な経営課題、本取引により当社の事業に対して想定されるメリット・デメリット、本取引の条件の検討の際に基礎とされる当社の事業計画の内容及び策定手続等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、船木氏から、本取引を提案するに至った検討過程、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している当社の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行いました。さらに、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるJ-TAPから、当社株式の株式価値の算定に関する説明を受け、その算定過程に関して質疑応答を行った上で、当該算定結果の合理性について検討いたしました。以上の検討に際して、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーであるシティユーク法律事務所から、特別委員会の意義・役割等を含む本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置の内容について適宜助言を受けております。

そして、本特別委員会は、当社から、当社と公開買付者との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、当社に対して計5回にわたり、公開買付者に対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を意見し、当社が当該意見に従って公開買付者と交渉を行ったことにより、公開買付者との交渉過程に実質的に関与しております。

本特別委員会は、以上の経緯のもと、本諮問事項について慎重に審議及び検討を重ねた結果、2024年11月12日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

(a) 答申内容

- () 本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。
- () 本公開買付価格を含む本取引の条件には妥当性が確保されていると考えられる。
- () 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。
- () 本取引(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への応募を推奨すること、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。)は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。
- () 上記()から()を踏まえると、当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは、いずれも相当であると考えられる。

(b) 答申理由

- () 本取引の目的の正当性・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。)以下の点を総合的に考慮すると、本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。
 - ・当社によれば、近年は官公庁案件やPFI事業案件等の大型物件の金属屋根工事の獲得により、売上高を維持することができてきたものの、大型案件の受注の有無によって売上高が大きく変動する状態にあることに加えて、大型物件の金属屋根施工案件は縮小傾向にあり、経営課題として、今後は新たな収益源を確保する必要があると認識しているとのことである。また、他方で、昨今、建設資材の価格上昇及び人材不足等を背景に、当社を取り巻く競争環境はより厳しくなっているとのことである。以上の事業環境及び経営課題に係る説明内容について、当社及び公開買付者に対するインタビューやその他の一般的な公開情報を踏まえると、特段不合理な点は認められない。
 - ・公開買付者によれば、本取引後、当社において、住宅事業の拡大、海外展開の強化並びに組織改革及び人的投資を実施することが必要であると考えているとのことである。これらの各施策について、当社及び公開買付者に対するインタビューを踏まえて検討した結果、その説明内容に特段不合理な点は認められず、これらの施策が上記の経営課題の解決に資するものといえるため、当社グループの中長期的な企業価値の向上のために積極的に推進していくべき施策であるとの判断には合理性があると思料する。

- ・公開買付者によれば、かかる各施策の実施により事業構造の改革を推進していくにあたっては、経営資源を集中的に投下する必要があり、これらには、いずれも多額の初期投資や継続的な投資を要することとなり、短期的には当社の利益及びキャッシュ・フローの悪化が懸念される反面、期待する収益を十分生み出すまでに時間を要すると見込まれ、また、当社が上場企業である以上、投資家や株主から当社に対して短期的な業績に対するコミットメントが求められているところ、上記の各施策を実行する過程で中長期的な成長を優先する意思決定を行った結果、資本市場から十分な評価が得られず、当社株式の株価が下落し、当社の少数株主に対して不利益を与える可能性もあるため、当社株式の上場を維持したままこれらの施策を実施することは困難であると考えたとのことである。加えて、公開買付者は、近年のコーポレートガバナンス・コードの改訂、資本市場に対する規制の強化等により、金融商品取引法上の有価証券報告書やコーポレート・ガバナンスに関する報告書等を通じたステークホルダーに対する追加的かつ継続的な情報開示のための対応事項が年々増加傾向にあり、上場会社として株式上場を維持するために必要な費用(有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用、監査費用、株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する費用等)その他の人的・経済的コストの負担も増加傾向にあること、及びこれらのコストが当社の経営推進上の大きな負担となる可能性も否定できないことから、当社株式の上場を維持することの意義を見出しにくい状況にあると考えているとのことである。
- ・当社によれば、当社としても、当社の株主に発生する可能性がある上記の不利益を回避しつつ、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、当社株式を非公開化し、所有と経営を一致させた上で、短期的な株式市場からの評価にとらわれずに各施策に迅速かつ果敢に取り組むことができる経営体制を構築することが必要と考えているとのことであり、このような当社の認識は概ね公開買付者の認識とも一致しており、その説明内容についても特段不合理な点は認められない。その上で、非公開化の手法としてMBOが採用されている点については、上記の各施策を効率的に実施するために、当社の事業内容及び事業環境を熟知している当社の代表取締役会長である船木元旦氏が株主であり、かつ、代表取締役を務める公開買付者によって当社株式を非公開化し、同氏が当社の経営と支配の双方を担うことには一定の合理性が認められると料する。
- ・本取引により当社株式が上場廃止となることに伴い想定され得るデメリットについて、当社及び公開買付者に対するインタビュー等を通じて検討した結果、当社の取引先に対する影響、今後の資金調達への影響、コンプライアンス体制への影響、今後の人材採用への影響、既存従業員への影響等、いずれにおいても影響は限定的であり、本取引によって期待されるメリットを上回るデメリットが生じる具体的な可能性は、特段認められない。

()本取引の条件(本公開買付価格を含む。)の妥当性

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

- ・本公開買付価格は、J-TAPによる算定結果のうち、市場株価法の算定結果のレンジの上限値を上回る価格であり、また、DCF法の算定結果のレンジの範囲内であり、かつ、割引率の中央値を用いた算定結果を上回る価格であることが認められ、合理的な水準にあると評価できる。この点、J-TAPから受けた当該算定結果に係る説明を踏まえると、算定手法の選択や各算定手法による具体的な算定過程(採用した割引率や継続価値の算定方法等)について、株式価値の評価実務に照らして是認し難い不合理な点は認められない。なお、DCF法の算定の基礎とされた本事業計画については、当社によれば、本取引を前提として策定されたものではなく、また、具体的な計画数値の設定過程において公開買付者、本不応募合意株主並びに船木亮亮氏及び船木淳子氏による関与はないとのことであり、本事業計画の策定過程において公開買付者側からの不当な関与は認められず、その他当社の独立性に疑念を生じさせる事情は特段見当たらない。以上より、J-TAPによる当社株式の株式価値の算定結果には一定の合理性があると考えられるところ、本公開買付価格は、当該算定結果に照らして合理的な水準にあると評価できる。

- ・ 当社のPBRは1.0を上回っているところ、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」(以下「M&A指針」といいます。)を公表した2019年6月28日以降、2024年9月30日までに公表された非公開化を目的とした公開買付けの事例(上場廃止前提、かつ、MBOに係る公開買付けの事例のうち、公表日の前営業日の終値がPBR1.0以上であった事例)31件(以下「本類似事例」といいます。)の状況(プレミアム水準の平均値は、公表日の前営業日の終値に対して30.92%、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して33.12%、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して35.55%、直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して36.21%)との比較において、直近3ヶ月間の終値単純平均値及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準において下回るものの、公表日の前営業日の終値及び公表日の前営業日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準において上回ることに鑑みると、本公開買付価格に付されたプレミアムは、本類似事例との比較において合理的な水準であると認められることから、相応のプレミアムが付されていると評価できる。
- ・ 本公開買付価格は、当社における2024年3月31日現在の1株当たり純資産額(1,432.29円)を上回っており、純資産額との比較においても、本公開買付価格の合理性を否定すべき事由は特段認められない。
- ・ 本公開買付けにおいては、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限の設定は予定されていないが、M&A指針においても、既に関取者の保有する買付対象会社の株式の割合が高い場合等においては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定することにより、企業価値の向上に資するM&Aの成立を阻害してしまうおそれ等があるとの懸念もあり、常にかかる条件を設定することが望ましいとまでいうことは困難であるとされている。この点、本特別委員会としては、公開買付者は、当社株主3名との間で、所有割合にして合計約42.83%となる当社株式について、各株主が本公開買付けに応募しない旨を合意する予定とのことであり、このような状況でマジョリティ・オブ・マイノリティ条件に相当する買付予定数の下限を設定した場合には、上記の懸念が相当程度当てはまると考えられること、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定すると、かえって本公開買付けに応募した少数株主の利益を害する可能性があること、他の公正性担保措置の実施状況に照らせば、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性は確保されていると評価できること等を総合的に考慮すると、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないとも、本取引の条件の公正性が否定されるものではないと史料する。
- ・ 本スクイズアウト手続としては株式併合が予定されているところ、かかる株式併合が行われる場合には、法令上、本公開買付けに応募しなかった株主に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されている。また、公開買付者によれば、本スクイズアウト手続は、本公開買付けの決済の完了後速やかに進めていく予定とのことであり、本公開買付けに応募しなかった株主の地位が長年にわたって不安定なものとならないための配慮がうかがわれる。さらに、株式併合の結果生じた端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった当社の株主に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことが予定されているとのことである。以上のとおり、本公開買付けを含む本取引においては、いわゆる強圧性の問題に対応すべく、本公開買付けに応募しなかった少数株主の利益に配慮がなされているといえ、当該スクイズアウト手続に係る条件には、一定の合理性があると考えられる。
- ・ 下記()に記載のとおり、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられるところ、本公開買付価格を含む本取引の条件は、かかる公正な手続を経た上で決定されたものであることが認められる。

()本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性

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

- ・当社は、本取引の検討に当たり、当社の意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、公正性担保措置の一環として本特別委員会を設置している。本特別委員会は、本公開買付価格の具体的な交渉に入るより以前に設置されており、本特別委員会の設置時期につき不合理な点は認められない。当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本特別委員会に対し、本特別委員会が自ら公開買付者と交渉を行うことができる権限のほか、公開買付者との交渉を当社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限、必要に応じて本特別委員会独自の外部アドバイザー等を選任する権限(この場合の費用は当社が負担するものとされている。)のほか、当社が選任する外部アドバイザー等について指名又は承認(事後承認を含む。)する権限、答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限をそれぞれ付与している。これを受けて、本特別委員会は、当社が選任したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関、並びにリーガル・アドバイザーにつき、いずれも独立性に問題がないことを確認の上、それぞれを当社のアドバイザー等として承認した。さらに、当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する取締役会においては、本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件を妥当でないと判断した場合には、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しており、特別委員会の判断内容の実効性の確保に配慮がなされている。以上のとおり、特別委員会としての実効性を高めるための実務上の措置が採られた上で、本特別委員会は、企業価値の向上及び少数株主の利益を図る立場から、本取引の是非や取引条件の妥当性、手続の公正性について検討・判断を行った。
- ・当社は、本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、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-TAPから株式価値算定書を取得しているほか、独立したリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けている。なお、当社は、J-TAPから、いわゆるフェアネス・オピニオンまでは取得していないが、我が国においては、フェアネス・オピニオンの公正性担保措置としての有効性は事案により一様ではないと解されている中、本取引の検討過程に照らした結果、本取引の是非を検討するために、フェアネス・オピニオンの取得が必須であると考えべき事情までは認められず、これを取得しなくとも、本取引に係る交渉過程及び意思決定過程に至る手続の公正性が否定されるものではないと思料する。
- ・本特別委員会は、公開買付者との本公開買付価格に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、交渉の方針等について協議を行い、当社に意見する等して、その交渉過程に実質的に関与しており、かかる交渉過程に関して、当社の少数株主の利益に配慮すべき観点から特段不合理な点は見当たらない。
- ・当社の取締役7名のうち、代表取締役会長である船木元旦氏は、公開買付者との間でその所有する当社株式のうち968,100株(なお、当社の役員持株会を通じて間接的に所有する当社株式139,256株は含まれていない。)について本公開買付けに応募しない旨の合意をする予定であり、公開買付者の株主かつ代表取締役であって、本公開買付け終了後も継続して当社の経営にあたることを予定しており、取締役である船木亮亮氏は、船木元旦氏の親族であり、公開買付者との間でその所有する当社株式の全てについて本公開買付けに応募しない旨の合意をする予定の船木商事有限会社の大株主であり、また、取締役である船木淳子氏は、船木元旦氏の親族である。この点、当社においては、利益相反の疑義を回避する観点から、上記の計3名の取締役は、当社取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案に関する審議及び決議には参加しないことが予定されているほか、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切関与していないとのことである。以上のほか、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、公開買付者からの独立性に疑義がある者が当社の意思決定に不当な影響を与えたことを推認させる事実は認められない。

- ・公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間の20営業日より長期の30営業日に設定することにより、当社の株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも当社株式の買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しているとのことである。また、公開買付者及び当社は、当社が公開買付者以外の者(対抗的買収提案者)と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っていないとのことであり、上記公開買付期間の設定と併せて、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことである。
- ・本取引に係るプレスリリースにおいては、本特別委員会に関する情報、当社株式の株式価値の算定結果の内容に関する情報、本取引を実施するに至った背景・目的等に関する情報、当社と公開買付者との間で行われた取引条件等に関する協議・交渉の具体的な経緯に関する情報等について、それぞれ一定の開示が予定されており、当社の株主による取引条件の妥当性等についての判断のために相当な情報が開示される予定であることが認められる。

()本取引(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への応募を推奨すること、その他当社による本取引の手續に係る決定を含む。)が当社の少数株主にとって不利益なものではないか

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

()上記()から()を踏まえ、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への応募を推奨することの是非

上記()から()を踏まえると、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への応募を推奨することは、いずれも相当であると考えられる。

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、J-TAPから取得した本株式価値算定書、シティユーワ法律事務所からの法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に協議及び検討を行いました。その結果、当社は、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値の向上が見込まれるとともに、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2024年11月13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7名のうち、船木氏、船木亮亮氏及び船木淳子氏を除く4名)の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。なお、上記取締役会には、当社の監査役3名全員が出席し、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。

また、当社の取締役のうち、船木氏は公開買付者の株主かつ代表取締役であり、本公開買付け終了後も継続して当社の経営にあたることが予定されていること、船木亮亮氏は船木氏の親族であり、公開買付者との間で本応募契約を締結した船木商事有限会社の大株主であること、船木淳子氏は船木氏の親族であることから、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公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していません。

当社における独立した検討体制の構築

当社は、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討及び交渉を行う体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、当社は、2024年8月26日付で船木氏から本提案書を受領して以降、利益相反の疑義を回避する観点から、当社と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉及び当社内部における検討過程において、公開買付者の株主若しくは役職員を兼務する者又はこれらの者と親族関係にある者を関与させないこととし、これらの者に該当しない取締役4名(加藤誠悟氏、田中豪治氏、山下和哉氏及び杉田明氏)を中心とした社内検討体制を構築いたしました。当社は、このような体制のもとで、J-TAPがDCF法の算定の基礎とした事業計画を策定しており、当該事業計画の策定過程において、公開買付者及び公開買付者と利害関係のある者による関与はありません。

以上の取扱いを含めて、当社における本取引の検討体制に独立性及び公正性の観点から問題がないことについて本特別委員会における確認を受けております。

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、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しております。このように公開買付期間を法令に定められた最短期間に照らして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の公正性を担保することを企図しているとのことです。

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

(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、本不応募合意株主との間で、2024年11月13日付で、それぞれ、本不応募契約を締結しているとのことです。本不応募契約において、本不応募合意株主は、本不応募合意株式(合計所有株式数：1,620,800株、合計所有割合：42.83%)の全てについて本公開買付けに応募しないことを合意しているとのことです。

本不応募契約の概要は以下のとおりとのことです。

- ()本不応募合意株主は、本公開買付けの成立後に、公開買付者の要請に基づき、当社において、本株式併合の議案、並びに本株式併合の効力が発生することを停止条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款変更の議案が株主総会に付議された場合、当該株主総会において、本不応募合意株主が所有する当社株式に係る議決権の全てについて、これらの議案に賛成する旨の議決権を行使することに同意し、かつ、かかる同意を撤回しない。
- ()本不応募合意株主は、上記()の本株式併合及び定款変更の完了後、本株式交換の議案が当社の株主総会に付議された場合、当該株主総会において、本不応募合意株主が所有する当社株式に係る議決権の全てについて、当該議案に賛成する旨の議決権を行使することに同意し、かかる同意を撤回しない。
- ()本不応募合意株主は、公開買付者が本公開買付け及び本株式併合に伴う資金調達のために金融機関との間で締結する契約(金銭消費貸借契約及び関連する担保契約を含むが、これらに限られないとのことです。以下「本貸付関連契約」といいます。)の存在を認識した上で、本貸付関連契約の義務の履行又は遵守のために必要となる事項について、自らが契約当事者となる担保契約を締結することを含めて公開買付者に合理的に必要な協力をするものとし、公開買付者が、本貸付関連契約の履行又は遵守のために自ら又は当社若しくはその子会社をして実施する事項について異議を述べない。

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	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
船木 元旦	代表取締役会長	1,107,356	11,073
加藤 誠悟	代表取締役社長 代表執行役員	2,147	21
船木 亮亮	取締役相談役	76,322	763
田中 豪治	取締役執行役員 第一営業本部長	600	6
船木 淳子	取締役	14,400	144
山下 和哉	取締役	-	-
杉田 明	取締役	-	-
岡部 竜司	監査役(常勤)	12,333	123
殿木 輝	監査役	-	-
岸井 幸生	監査役	-	-
計		1,213,158	12,130

(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) 取締役山下和哉及び杉田明は、社外取締役であります。

(注3) 所有株式数及び議決権の数は、それぞれ当社の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。

以 上