

【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】	2020年6月29日
【報告者の名称】	株式会社小島鐵工所
【報告者の所在地】	群馬県高崎市剣崎町155番地
【最寄りの連絡場所】	群馬県高崎市剣崎町155番地
【電話番号】	(027) 343-1511 (代表)
【事務連絡者氏名】	取締役 経理・総務部部长 田中 教司
【縦覧に供する場所】	株式会社小島鐵工所 (群馬県高崎市剣崎町155番地) 株式会社名古屋証券取引所 (愛知県名古屋市中区栄三丁目8番20号)

- (注1) 本書中の「当社」とは、株式会社小島鐵工所をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、児玉本社株式会社をいいます。
- (注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は必ずしも計数の総和と一致しません。
- (注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）をいいます。
- (注5) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注6) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律（昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。）第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注7) 本書中の記載において、日数又は日時の記事がある場合は、特段の記事がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。
- (注8) 本書の提出に係る公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）は、法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 児玉本社株式会社
所在地 群馬県高崎市歌川町13番地

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、2020年6月26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、本公開買付けへ賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付け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「④ 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「(2) 意見の根拠及び理由」の記載のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

① 本公開買付けの概要

公開買付者は、本書提出日現在、株式会社名古屋証券取引所（以下「名古屋証券取引所」といいます。）市場第二部に上場している当社の株券等の取得及び所有等を目的として、当社の代表取締役会長かつ筆頭株主である児玉正藏氏により、2020年5月14日付で設立された株式会社とのことです。本書提出日現在において、公開買付者の発行済株式は、公開買付者の代表取締役を務める児玉正藏氏、同氏の実兄であり当社の取締役相談役かつ第二位株主である児玉恒二氏、同じく児玉正藏氏の実兄であり当社の取締役相談役かつ第三位株主である児玉三郎氏、及び児玉正藏氏の甥であり当社の第四位株主である児玉太郎彦氏の4名がそれぞれ25%ずつ所有しているとのことです（以下、公開買付者の株主である児玉正藏氏、児玉恒二氏、児玉三郎氏及び児玉太郎彦氏を総称して「買付者株主」といいます。）。また、本書提出日現在、公開買付者は当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）を所有していないとのことです。

なお、買付者株主が所有する当社株式数（以下「所有株式数」といいます。）は、児玉正藏氏が84,617株（所有割合（注1）：8.47%）、児玉恒二氏が72,337株（所有割合：7.24%）、児玉三郎氏が70,362株（所有割合：7.04%）、児玉太郎彦氏が64,085株（所有割合：6.41%）とのことです。

（注1） 「所有割合」とは、当社が2020年4月14日に提出した第120期第1四半期報告書（以下「当社第1四半期報告書」といいます。）に記載された2020年2月29日現在の発行済株式総数（1,003,564株）から、当社が同年4月9日付で公表した「令和2年11月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕（非連結）」（以下「当社第1四半期決算短信」といいます。）に記載された2020年2月29日現在当社が所有する自己株式数（4,514株）を控除した株式数（999,050株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいいます。

上記のとおり、当社は、本書提出日現在、名古屋証券取引所市場第二部に上場しておりますが、当社が2020年4月1日付で公表した「当社株式の時価総額に関するお知らせ」のとおり、名古屋証券取引所の株券上場廃止基準第2条第1項第4号本文により、当社株式の月間平均時価総額又は月末時価総額が5億円未満になった場合、9ヶ月（事業の現状、今後の展開、事業計画の改善その他名古屋証券取引所が必要と認める事項を記載した書面（以下「事業計画改善書」といいます。）を3ヶ月以内に名古屋証券取引所へ提出しない場合にあっては、3ヶ月）以内に、毎月の月間平均時価総額及び月末時価総額が5億円以上にならないとき（市況全般が急激に悪化した場合において、名古屋証券取引所がこの基準によることが適当でないと認めたときにあっては、名古屋証券取引所がその都度定めるところによる。）は上場廃止になるところ、当社株式は、2020年3月における月間平均時価総額及び月末時価総額が5億円未満となったため、同基準に従い、2020年4月1日から同年12月31日まで（事業計画改善書を提出しなかった場合には2020年6月30日まで）上場廃止に係る猶予期間に入りました。その後、新型コロナウイルス感染症の影響拡大を踏まえ、名古屋証券取引所は、2020年4月30日付で、2020年1月末から同年8月末までの間に到来した月末に基準に抵触した場合の事業計画改善書の提出期限を2020年12月31日まで、この場合における上場廃止に係る猶予期間を2021年6月30日までそれぞれ延長しております。

当社は、下記「② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ア) 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び

意思決定の過程」に記載のとおり、当社株式の上場廃止を回避すべく様々な経営努力を重ねてまいりましたが、当社が置かれた厳しい事業環境の下では、当社が上場を維持したまま講じ得る施策の選択肢は限定されていることから、児玉正藏氏及び当社は、上場廃止に係る猶予期間の満了までに当社株式の上場廃止基準への抵触を回避するのは不確実性が高いとの共通認識に至りました。そこで、今般、公開買付者は、このような当社株式の状況を鑑み、上場廃止に伴い当社の株主の皆様が不利益が生じるおそれを回避しつつ、当社の株主の皆様に対して合理的な価格にて株式を売却する機会を提供することが重要であると考え、当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することにより、当社株式を非公開化させ、当社の株主を公開買付者のみと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。なお、本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注2）に該当し、児玉太郎彦氏を除く買付者株主、すなわち当社の代表取締役会長である児玉正藏氏、当社の取締役相談役である児玉恒二氏及び児玉三郎氏は、本取引後も継続して当社の経営にあたることを予定しているとのことです。児玉太郎彦氏は、2018年2月をもって当社の取締役を退任しており、本公開買付け終了後も、当社の役員として直接的に当社の経営に関与する予定はないとのことです。当社の元取締役かつ創業家一族として、他の買付者株主による経営を支援する意思を表明しており、また公開買付者の株主になることで、間接的に当社の経営に関与する予定とのことです。

（注2） 「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、一般に、買収対象会社の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、買付者株主との間で、2020年6月26日付で公開買付応募契約を締結し、それぞれが所有する当社株式の全て（所有株式数の合計：291,401株、所有割合の合計：29.17%。以下「本応募合意株式」といいます。）を本公開買付けに応募する旨の合意を得ているとのことです。また、同契約において、公開買付者は、買付者株主との間で、その具体的な金額や時期については現時点では未定とのことです。それぞれが所有する当社株式を本公開買付けに応募することにより対価として受領した金銭の全額（但し、公租公課等及び合理的な諸経費は控除します。）を公開買付者に出資する旨の合意を得ているとのことです。当該合意の詳細につきましては、下記「(7) 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

公開買付者は、買付者株主以外の創業家一族（注3）に対しては、本公開買付けに応募する旨の合意について打診しておらず、本書提出日現在において、買付者株主以外の創業家一族から本公開買付けに応募する意向の表明は受けていないとのことです。なお、買付者株主以外の創業家一族も、当社の創業家一族として引き続き当社を支援する意向を有しているとのことであり、それぞれが所有する当社株式を本公開買付けに応募することにより対価として金銭を受領した場合には、当該金銭の全額又はその一部（但し、公租公課等及び合理的な諸経費は控除します。）を公開買付者に対して直接又は間接に出資する可能性があるとのことです。本書提出日現在において決定している事項はないとのことです。

（注3） 本書提出日現在における買付者株主以外の創業家一族の所有株式数の合計は、49,500株（所有割合：4.95%）であり、児玉正藏氏の配偶者である児玉敬子氏、児玉正藏氏の子である児玉信藏氏及び児玉大藏氏がそれぞれ1,500株（所有割合：0.15%）、児玉恒二氏の配偶者である児玉昌子氏が3,100株（所有割合：0.31%）、児玉三郎氏の配偶者である児玉史子氏が2,500株（所有割合：0.25%）、児玉太郎彦氏の配偶者である児玉真弓氏が1,000株（所有割合：0.10%）、児玉太郎彦氏の母親である児玉多見子氏が12,300株（所有割合：1.23%）、児玉恒二氏の子である児玉若菜氏が5,600株（所有割合：0.56%）、児玉恒二氏の子である北原り子氏が4,500株（所有割合：0.45%）、児玉三郎氏の子である宇佐美真美氏が4,300株（所有割合：0.43%）、児玉佳子氏及び児玉温子氏がそれぞれ4,100株（所有割合：0.41%）、児玉太郎彦氏の子である児玉尋太郎氏が3,000株（所有割合：0.30%）、児玉崇俊氏が500株（所有割合：0.05%）を所有しているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を669,976株（所有割合：67.06%）と設定しており、本公開買付けに応じて応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限（669,976株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。なお、買付予定数の下限である669,976株（所有割合：67.06%）は、当社第1四半期報告書に記載された2020年2月29日現在の発行済株式総数（1,003,564株）から、当社第1四半期決算短信に記載された2020年2月29日現在当社が所有する自己株式数（4,514株）、本応募合意株式数（291,401株）及び本書提出日現在における買付者株主以外の創業家一族の所有株式数の合計（49,500株）を控除した株式数（658,149株）の過半数に相当する株式数（329,075株、所有割合：32.94%。これは、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主の皆様が所有する当社株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」に相当する数にあたるとのことです。）に、本応募合意株式数（291,401株）及び本書提出日現在における買付者株主以外の創業家

一族の所有株式数の合計（49,500株）を加算した株式数（669,976株）となるとのことです。これにより、公開買付者の利害関係者以外の当社の株主の皆様のお過半数の賛同が得られない場合には、当社の少数株主の皆様のご意思を重視して、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしているとのことです。

一方、公開買付者は、当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することにより当社株式を非公開化することを企図しているため、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限（669,976株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けにより公開買付者が当社株式の全て（但し、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、本公開買付け成立後、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）」に記載の一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）により、当社の株主を公開買付者のみとすることを予定しているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けに係る決済等に要する資金として、株式会社足利銀行、株式会社群馬銀行及び株式会社横浜銀行から総額9億円を限度として借入れ（以下「本銀行融資」といいます。）を受けることを予定しているとのことです。本銀行融資に係る融資条件の詳細は、各行と別途協議のうえ定めることとされているとのことです。本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類である融資証明書に記載の「期限の利益喪失事由が発生していないこと、また発生する具体的なおそれがないこと」が前提条件とされているとのことです。また、本銀行融資においては、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、本スクイーズアウト手続を通じて当社が公開買付者の完全子会社となった後は、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。

なお、当社の2019年11月期事業年度末（2019年11月30日時点）において、株式会社足利銀行及び株式会社群馬銀行は当社の第五位株主（所有株式数：49,000株、所有割合：4.90%）であり、株式会社横浜銀行は当社の第八位株主（所有株式数：35,000株、所有割合：3.50%）ですが、各行に対しては、本公開買付けに応募する旨の合意について打診しておらず、本書提出日現在において、本公開買付けに応募する意向の表明は受けていないとのことです。加えて、各行は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、また、本取引に関し、公開買付者及び当社に対して株式価値算定等の業務を提供するアドバイザーの地位にもないことから、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。

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

（ア）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

当社は、1809年に初代の小島弥平が、朝廷より免許を得て鑄造所として創業したことに起源をもち、1930年4月に合資会社小島鐵工所として設立、1936年6月に株式会社小島鐵工所として改組されました。1884年に皇居二重橋造営にあたり橋桁及び装飾部分を鑄て御納したのを始め、明治中期の産業革命による機械工場の発展と共に水圧機（水圧プレス）の国産第1号を開発して以来、新しい技術の開発導入を図り、プレスメーカーとして発展してきました。特に、戦後はこれらの技術を基礎に「油圧プレス専門メーカーの小島鐵工所」として、独自の設計・製造技術による油圧プレスを国内のみならず世界中の産業界の各方面に納入しており、需要家各位からは、下記のとおり個別受注生産方式による、個々の需要に応じた製品開発を評価されています。現在の事業内容としては、個別受注生産による大型プレス製作を主体として、その他各種機械工事、不動産賃貸業を行っております。当社株式につきましては、1938年に日本証券取引所（1947年に解散）に上場後、1961年10月に開設された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。）市場第二部に再上場、2004年4月に名古屋証券取引所市場第二部にも上場いたしました。当社が2020年2月28日付で公表した「東京証券取引所における当社株式の上場廃止の決定及び整理銘柄への指定に関するお知らせ」のとおり、東京証券取引所の有価証券上場規程第601条第1項第4号a（月間平均時価総額及び月末時価総額が10億円未満である場合において、9ヶ月以内に10億円以上とならないとき。）に該当したため、当社株式は2020年2月28日をもって東京証券取引所の整理銘柄に指定され、同年3月29日付で東京証券取引所市場第二部において上場廃止となっており、本書提出日現在、当社株式は名古屋証券取引所市場第二部のみに上場しております。

当社の事業の特性としては、主製品である油圧プレス機が、形状、能力、機能のほか、納期、1台当たりの金額もそれぞれ異なる個別受注生産であり、納期や金額のばらつきによる売上の変動が大きく、また、大型機械ゆえに設計・生産着手から納品・据付まで平均して1年程度を要するため、受注から売上計上まで相当期間のずれが生じます。このため、当社にとって、受注確保への取り組みが最重要課題であります。受注環境は、米中貿易摩擦等による先行き不透明な景況感から、2018年頃より国内外の顧客において発注サイクルの引き伸ばしや、同業者間の価格競争激化等が続いている現況にあります。足元の受注状況につきましても、不安定な景気動向を背景に、企業の設備投資意欲の足踏み傾向等から、新規大型物件の受注の停滞感が否めず、受注高は、2018年11月期の5,157百万円に対し、2019年11月期は980百万円と、大きく後退してい

ると考えております。また、上記のとおり2020年3月29日付の東京証券取引所における上場廃止に加えて、2020年4月1日には名古屋証券取引所の上場廃止に係る猶予期間入りした旨が公表されておりますが、この名古屋証券取引所の上場廃止を回避できるか否かの不確実な状況が継続した場合、顧客や取引先に対する信用力の低下等に繋がり、受注に悪影響を及ぼすことも懸念されます。当社の代表取締役会長かつ筆頭株主であり、公開買付者の代表取締役である児玉正藏氏としては、今後の当社を取り巻く事業環境は、現状より、更に厳しい状況となることを2019年10月頃から予想していたとのことです。

児玉正藏氏は、仮に当社が上記の事業環境に対して柔軟に対応できない場合、中長期的な観点からは、当社の企業価値が毀損される可能性があると考えているとのことです。そのため、当社が安定的かつ継続的に企業価値を向上させるためには、当社がかかる事業環境の変化に迅速に対応し、業績への影響を極小化するとともに、当社株式に関する不安定な状況を解消することにより顧客や取引先に対する信用力を回復することが必要と考えているとのことです。他方で、当社は、現状、事業環境の変化や不安定さが要因となる短期的な業績の下落とそれに伴う株価への悪影響を回避すべく、目下の利益の確保に重きを置く保守的な戦略を取らざるを得ない状況にあるものと考えられますので、児玉正藏氏は、当社が中長期的な企業価値の向上を十分に追求できていないものと認識しているとのことです。

このような背景の下、児玉正藏氏は、当社にとって、短期的には財務的負担となる可能性がありながらも、中長期的に企業価値の向上につながる施策への戦略的投資を積極的かつ迅速に行うことにより、新たな事業基盤を構築する必要があり、そのために、適時に柔軟かつ迅速果敢に事業を再構成できる経営体制の構築が不可欠と考えているとのことです。その上で児玉正藏氏は、具体的には以下の施策を実施することにより、当社を取り巻く厳しい事業環境下においても、更なる当社の企業価値の拡大を図ることが可能と考えているとのことです。

(i) 積極的な海外展開による営業エリアの拡大

当社においては、2019年11月期において、国内向け油圧プレス機事業が売上及び収益の90%以上を占めております。しかし、油圧プレス機の国内需要は停滞しており、今後の安定的な受注の確保及び将来的な業容拡大のためには、営業エリアの拡大、特に海外からの受注を安定的に生み出すことのできる経営体制の構築が不可欠となっております。当社は、2019年8月、新たに海外プロジェクトチームを発足しておりますが、更に、海外市場の特性を十分に把握した提案力や企画力のある営業人員の増強、協力会社網の拡大、海外メーカーとの技術提携、海外拠点の拡充等に加え、顧客認知度やブランドイメージの向上に資するプロモーション等を実施することにより、海外市場における事業拡大を図ることが可能と考えているとのことです。これらは一時的には先行投資に伴い収益及びキャッシュ・フローのマイナス要因になることが想定されるものの、中長期的な観点では、営業エリアの拡大による受注の増加（それに伴う売上高及び収益の増加）や、地域分散による事業環境の変動リスクの平準化等のメリットが得られるものと考えているとのことです。

(ii) 積極的な人材育成と採用への投資

当社は、個別受注生産による油圧プレス機的设计・製作等を主体としていることから、技術者の高度な専門知識と経験が事業運営上、重要となります。そこで、特に若手・中間層の技術者の早期育成を図るべく、社内での人材育成プログラムの拡充や、外部教育機関の活用等、人材育成への積極的な追加投資を行うことで、当社の更なる製品開発力及び技術力の強化、並びに生産性の向上を目指すとのことです。また、現時点では当社内において海外展開のノウハウを有する人員が限られていることから、海外市場に精通し、高度な専門知識を有する人員の新規採用等を含む、一定の人員増強を行い、海外展開を強化することで、今後の当社の企業価値拡大を図ることが可能と考えているとのことです。これらは一時的には先行投資に伴い収益及びキャッシュ・フローのマイナス要因になることが想定されるものの、中長期的な観点では、人員増強による受注のキャパシティ拡大や生産性の向上に伴う、効率的な売上高及び収益の増加が実現できるものと考えているとのことです。

(iii) アフターサービスの拡充による競争力の強化

当社においては、24時間365日、顧客に納入した当社製品の状況をモニタリングする「KOJIMA リモートモニタリング保全支援システム」により、顧客の設備情報をタイムリーにモニタリングし、稼働状態の把握やトラブル発生時の支援、並びにトラブル発生前の予防保全支援を行っております。このような、当社の今後の海外市場での事業拡大を見据えたリモートモニタリングによる顧客へのアフターサービス等、アフターサービスの一層の拡充により、当社製品の付加価値を高め、国内外問わず当社の競争力の強化に繋がるものと考えているとのことです。これは一時的には先行投資に伴い収益及びキャッシュ・フローのマイナス要因になることが想定されるものの、中長期的な観点では、アフターサービ

スの拡充による競争力の強化に伴い、売上高及び収益の増加が実現できるものと考えているとのことです。

(iv) 業務提携及びM&Aによる開発・設計・販売の強化

当社においては、これまでに国内外の同業他社等を対象とした買収実績はありませんが、今後の液圧式プレス機業界の動向を注視しながら、国内の当該市場規模が中長期的に縮小することが見込まれる中でも、国内外の同業他社、技術力又は販売力のある企業等との業務提携や買収等を機動的に実行することにより、開発・設計・販売の強化を図ることが可能となり、売上高及び収益の増加が実現できるものと考えているとのことです。

児玉正藏氏は、上記(i)から(iv)の施策により、中長期的にみれば当社の大きな成長及び収益の拡大が見込まれるものの、直ちに当社の売上や利益に貢献できるものではなく、相当の時間、戦略的投資を含む各種先行投資が必要となること、各種先行投資やM&Aに付随するのれん償却費等が伴う可能性がある各施策の性質等を考慮すると、短期的には当社の利益水準の著しい低下やキャッシュ・フローの悪化をもたらすリスクがあり、当社が上場を維持したままこれらの各施策を実行した場合には、資本市場からの十分な評価を得ることができず、当社の株式価値が大きく毀損する可能性があることから、2020年3月上旬、各施策を実行するにあたり、当社株式を非公開化する必要があると考えたとのことです。

また、当社においては、エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達必要性は当面見込まれていないこと、油圧プレス業界における一定のブランド力や取引先に対する信用力を既に確保できていること等から、株式の上場を維持する必要性も相対的にみて低下しているものと理解しているとのことです。

さらに、近年の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等の継続的な情報開示に要する費用や監査費用等の株式の上場を維持するために必要なコストは増加しており、今後、株式の上場を維持することは、当社の経営上の負担となるものと考えているとのことです。

このような状況を踏まえ、児玉正藏氏は、2019年6月初旬から当社株式の上場廃止を回避するために有効な手段を検討していく一方で、当社が今後も株式の上場を維持することによるメリット及びデメリット等について慎重に検討していく過程において本取引に関する構想を持ち始め、2020年3月上旬、上場廃止に伴い当社の株主の皆様にご不利益が生じるおそれを回避しつつ、当社の中長期的な企業価値向上と更なる成長を図るためには、本取引により当社株式を非公開化することこそが、当社の株主の皆様にご売却機会を提供しつつ、中長期的な視点から抜本的かつ機動的に上記の各施策を迅速かつ果敢に実践するために最も有効な手段であるとの結論に至ったとのことです。

また、上記の結論に至ると同時に、上記の各施策を遂行するにあたっては、外部の第三者ではなく、当社の創業家一族であり、かつ、2002年2月から当社の代表取締役社長として、2019年2月からは当社の代表取締役会長として、当社の経営に深く携わってきた児玉正藏氏を代表取締役とし、発行済株式の全部を、当社の創業家一族であり、かつ当社の取締役又は元取締役として長期にわたり当社の経営に関与してきており、また今後も直接又は間接的に当社の経営に関与することを予定している買付者株主が所有する法人を設立した上で、当該法人をして本公開買付けの主体とすることが最も適切であると考えたとのことです。そのような考えの下、2020年3月上旬、公開買付けによる本取引の遂行により、当社の所有と経営を一体化させることで、当社の意思決定の迅速化と上記施策の実行力強化を実現し、上記施策を迅速かつ果敢に実行していくことが当社にとって最善であると判断したとのことです。なお、児玉太郎彦氏は、2018年2月をもって当社の取締役を退任しており、本公開買付け終了後も、当社の役員として直接的に当社の経営に関与する予定はないとのことです。当社の元取締役かつ創業家一族として、他の買付者株主による経営を支援する意思を表明しており、また公開買付けの株主になることで、間接的に当社の経営に関与する予定とのことです。

以上に加えて、当社株式は、上記のとおり2020年3月29日付で東京証券取引所において上場廃止となり、その後、2020年4月1日には名古屋証券取引所の上場廃止に係る猶予期間入りをした状況にあります。児玉正藏氏としては、名古屋証券取引所における上場廃止に係る猶予期間の満了までに当社株式の上場廃止基準への抵触を回避することができずに当社株式が上場廃止となった場合には、投下資本の回収が困難になる等、当社の株主の皆様にご大きな不利益が生ずるおそれがあると考えているとのことです。当社においては、これまで当社株式の上場廃止を回避すべく、米国(北米)、アジア諸国、インドでの開拓活動の実施、特に重厚長大の大型の生産拠点が無いインドを中心に、海外メーカーとの技術提携等の可能性を模索するために実際に現地を訪問の上、候補先と初期的な協議を進めるといった海外市場の拡大に向けた活動のほか、当社は個別受注生産を事業の特性としていることから、日頃から顧客先を訪問することで、顧客のニーズに対する地道な情報収集や営業努力を継続し、顧客との信頼関係を構築し、又は既存の取引先への再営業の努力をする等、継続的な受注の確保を実現するために様々な経営努力を重ねてまいりましたが、上記のとおり、先行き不透明な景況感から、国内外の顧客において発注サイクルの引き伸ばしや、同業者間の価格競争激化等が続き、また、新規大型物件の受注も停滞しているといった当社が置かれた厳しい事業環境の下では、当社

が上場を維持したまま講じ得る施策の選択肢は限定されていることから、児玉正藏氏及び当社は、2020年4月上旬、上場廃止に係る猶予期間の満了までに当社株式の上場廃止基準への抵触を回避するのは不確実性が高いとの共通認識に至りました。

そして、当社株式が上場廃止の猶予期間に入ることが見込まれ、また、当社の置かれた厳しい事業環境の下では、時間的及び資金的に本取引の検討及び実行は一刻の猶予も許されない状況であったことから、児玉正藏氏は、本取引を速やかに実行する必要があると判断し、2020年3月中旬より、当社の主要取引銀行である株式会社足利銀行、株式会社群馬銀行及び株式会社横浜銀行との間で協議を開始し、同三行より、本取引の意義についての理解を得るとともに、本取引の実行に必要な資金的な支援に向けた初期的な意向の表明を受けたとのことです。その後、児玉正藏氏は、2020年4月15日に、当社取締役会に対して、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法による当社株式の非公開化の実現可能性について検討したい旨の意向を伝え、2020年5月14日に本取引を実行するための買収目的会社として、2002年2月から当社の代表取締役社長として、2019年2月からは当社の代表取締役会長として、当社の経営に深く携わってきた児玉正藏氏をその代表取締役とし、発行済株式の全部を、当社の創業家一族であり、かつ当社の取締役又は元取締役として長期にわたり当社の経営に関与してきており、また今後も直接又は間接的に当社の経営に関与することを予定している買付者株主が所有する公開買付者を設立したとのことです。

その後、公開買付者は、2020年5月21日に、当社に対し、本取引に関する提案書を提出し、本取引の実行の是非に関して、当社との間で協議・交渉を開始しました。公開買付者は、本取引の諸条件等について更に具体的な検討を進め、2020年6月3日、当社に対して、本公開買付けにおける買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）を、同日の前週（2020年5月25日から同年5月29日まで）の市場株価を参考に、当該市場株価の終値単純平均値に対して約30%のプレミアムを加えた400円とする提案を行ったとのことです。その後、2020年6月5日に、当社から本公開買付価格の増額の要請を受けたため、本公開買付価格の再検討を行い、当社に対して、2020年6月18日に、本公開買付価格を1株当たり480円とする旨の再提案を行いました。2020年6月22日に、当社から更なる増額の要請を受けたため、2020年6月24日に、本公開買付価格を1株当たり570円とする旨の再々提案を行うなど、公開買付者は、当社との間で、複数回にわたり協議・交渉を続けてきたとのことです。かかる協議・交渉の結果を踏まえ、公開買付者は、2020年6月26日、本取引の一環として、本公開買付価格を570円として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

公開買付者は、財務情報等の客観的な資料及び過去に行われたMBO事例におけるプレミアム率を参考にすると、当社株式の株式価値に関する諸要素を総合的に考慮し、かつ、当社との協議・交渉を経て本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得していないとのことです。なお、公開買付者は、当社株式の2020年3月の平均時価総額及び月末時価総額が5億円未満となり、当社株式が、名古屋証券取引所の上場廃止に係る猶予期間に入っていることを考慮すると、猶予期間の満了までに上場廃止基準への抵触を回避することができずに上場廃止となるよりも、それに先立って当社株式を合理的な価格にて売却する機会を提供することが、当社の株主の皆様の利益により資すると判断しているとのことです。

（イ）本公開買付け後の経営方針

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、買付者株主のうち、当社の代表取締役会長である児玉正藏氏、当社の取締役相談役である児玉恒二氏及び児玉三郎氏は、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、上記「（ア）公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の経営を推進する予定とのことです。また、児玉太郎彦氏は、2018年2月をもって当社の取締役を退任しており、本公開買付け終了後も当社の役員として、直接的に当社の経営に関与する予定はないとのことです。当社の元取締役かつ創業家一族として、他の買付者株主による経営を支援する意思を表明しており、また公開買付者の株主になることで、間接的に当社の経営に関与する予定とのことです。なお、公開買付者と当社のその他の取締役及び監査役との間には、本公開買付け成立後の役員就任について特段の合意はなく、本公開買付け成立後の当社の役員構成を含む経営体制については、本公開買付け成立後、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。

また、公開買付者は、本スクイーズアウト手続の完了後、公開買付者と当社との間で、当社を存続会社、公開買付者を消滅会社とする吸収合併を実施することを予定しているとのことです（但し、当該吸収合併の実施時期等の詳細については、本書提出日現在において未定とのことです。）。

③ 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、児玉正藏氏より、2020年4月15日、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法による当社株式の非公開化の実現可能性について検討したい旨の意向を受け、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、本公開買付価格の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、2020年5月12日付で、ファイナ

ンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として株式会社J-TAPアドバイザー（以下「J-TAPアドバイザー」といいます。）を、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するとともに、同日付で、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。なお、本特別委員会の委員の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の入手」をご参照ください。）を設置し、本取引に関する提案を検討するための体制を整備いたしました。

その後、当社は、公開買付者より2020年5月21日付で受領した本取引に関する提案書に記載された本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、J-TAPアドバイザー及びシティユーワ法律事務所の助言を受けながら、公開買付者との間で協議・交渉を行いました。

また、本公開買付価格については、当社は、2020年6月3日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり400円とする旨の提案を受けた後、J-TAPアドバイザーから受けた当社株式の株式価値に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会からの交渉方針に係る意見を踏まえた上で、2020年6月5日に、公開買付者に対して本公開買付価格の増額を要請いたしました。その後も当社は、本特別委員会に対して適時に交渉状況の報告を行い、交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、J-TAPアドバイザーの助言を受けながら、本公開買付価格について、公開買付者との間で協議・交渉を行いました。具体的には、当社は、2020年6月18日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり480円とする旨の再提案を受けましたが、可能な限り当社の少数株主の利益を確保する観点から、2020年6月22日に、公開買付者に対して本公開買付価格の更なる増額を要請いたしました。かかる交渉を経て、当社は、2020年6月24日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり570円とする旨の再々提案を受けました。当社は、当該提案について、その妥当性を本特別委員会に確認するほか、2020年6月25日付でJ-TAPアドバイザーから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。）の内容も踏まえて慎重に検討を行い、その結果、2020年6月26日、当該価格は、市場株価から見れば合理的なプレミアムが付されていると評価でき、また、下記で述べるJ-TAPアドバイザーによるディスカウント・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）に基づく算定結果のレンジの範囲内にあり、合理性を有することから、妥当な価格であると判断いたしました。このように、当社は、公開買付者との間で、継続的に本公開買付価格の交渉を行ってまいりました。

また、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2020年6月25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（本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の入手」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アドバイザーから取得した本株式価値算定書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、本取引における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。

上記「② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ア) 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社の主な事業は、個別受注生産による大型プレス製作であり、顧客の設備投資時期の動向と大型案件の有無等によって経営成績が大きく変動する傾向にあること、また、設計・生産着手から納品・据付まで平均して1年から2年程度を要するため、受注から売上計上まで相当期間のずれが生じることから、当社においては、継続的な受注の確保、とりわけ大型案件の獲得が最も重要な経営課題となっております。特に、中長期的かつ安定的な受注の確保を実現するためには、国内市場を主軸に置く従来までの営業体制を見直し、海外メーカーとの技術提携や海外拠点の拡充等によって海外市場の拡大・強化を積極的に推進していくことが不可欠であると認識しております。

しかしながら、足元においては、国内外の発注サイクルの引き伸ばし、競合他社との価格競争激化や新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響等を受けた世界的経済不況による企業の設備投資の抑制等の影響を受け、先行き不透明な景況感により大型案件の獲得に恵まれず、今後の受注状況の見通しについても、不透明な状況が継続することが見込まれております。また、当社株式は、時価総額に係る上場廃止基準への抵触により、2020年3月29日付で東京証券取引所にて上場廃止となり、さらに2020年4月1日には名古屋証券取引所の上場廃止に係る猶予期間に入っておりますが、当社としても、名古屋証券取引所の上場廃止を回避できるか否かという不安定な

状況が継続した場合、顧客や取引先に対する信用力の低下等に繋がる可能性があることと認識しております。とりわけ、当社が推進していくべき海外メーカーとの技術提携等をはじめとする海外市場の開拓にも支障をきたし、今後の受注状況に多大な悪影響を及ぼす可能性があること、また、当社の調達する資材等には、仕入先や供給品の切り替えが困難なものや、特定の仕入先からしか入手できないものが存在しているところ、当社の信用力の低下等に伴い、このような特殊な資材の調達体制の維持・強化にも悪影響を及ぼす可能性があるものと認識しております。

このような状況下において、当社としては、当社の中長期的な企業価値の向上のためには、上記のような厳しい事業環境に柔軟に対応できるよう、短期的な業績確保に比重を置いた経営体制から脱却し、中長期的な視点からの投資戦略の下、国内外における安定的かつ継続的な受注の確保と資材等の調達体制の維持・強化を実現できる経営体制を構築することが必要であり、また、可及的速やかに当社株式に関する不安定な状況を解消することによって顧客や取引先に対する信用力を回復するとともに、上場廃止によって生じ得る当社の株主の皆様への多大な不利益を回避することが急務であると考えております。

そして、公開買付者は、当社との協議・交渉の過程において、上記「② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ア) 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社について、(i)積極的な海外展開による営業エリアの拡大、(ii)積極的な人材育成と採用への投資、(iii)アフターサービスの拡充による競争力の強化、(iv)業務提携及びM&Aによる開発・設計・販売の強化といった具体的な施策を企図していることを当社に対して伝達し、当社としても、これらの施策は、当社の中長期的な企業価値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考えており、また、かかる施策の実施に際しては、これに伴う収益の拡大やそれに要する期間に係る不確実性に対して臨機応変に対応すべく、柔軟かつ機動的な経営体制を構築することが望ましいと認識しております。

もっとも、これらの施策は、各種先行投資が必要になる一方で、今後の収益性に不確実性を伴うものであるため、短期的には、利益水準の低下、キャッシュ・フローの悪化及びM&Aに伴うのれん償却費の負担等による財務状況の悪化を招来するリスクがあり、当社が上場を維持したままこれらの各施策を実行した場合には、当社の株主の皆様に対して多大なる悪影響を与えてしまう可能性が否定できないものと考えております。

また、当社株式は、上記のとおり2020年3月29日付で東京証券取引所において上場廃止となり、その後、2020年4月1日には名古屋証券取引所の上場廃止に係る猶予期間入りをした状況にあり、当社株式についてこのような不安定な状況が継続した場合、顧客や取引先に対する信用力の低下等に繋がる可能性があることから、かかる状況下においては、上記の各施策を効率的かつ実効的に推進していくことにも自ずと一定の限界が生じるものと考えております。

さらに、当社はこれまで当社株式の上場廃止を回避すべく、米国（北米）、アジア諸国、インドでの開拓活動の実施、特に重厚長大の大型の生産拠がないインドを中心に、海外メーカーとの技術提携等の可能性を模索するために実際に現地を訪問の上、候補先と初期的な協議を進めるといった海外市場の拡大に向けた活動のほか、当社は個別受注生産を事業の特性としていることから、日頃から顧客先を訪問することで、顧客のニーズに対する地道な情報収集や営業努力を継続し、顧客との信頼関係を構築し、又は既存の取引先への再営業の努力をする等、継続的な受注の確保を実現するために様々な経営努力を重ねてまいりましたが、上記のとおり当社が置かれた厳しい事業環境の下では、当社が上場を維持したまま講じ得る施策の選択肢は限定されていることから、2020年4月上旬、上場廃止に係る猶予期間の満了までに当社株式の上場廃止基準への抵触を回避するのは不確実性が高いとの認識に至りました。当社としても、名古屋証券取引所における上場廃止に係る猶予期間の満了までに当社株式の上場廃止基準への抵触を回避することができず当社株式が上場廃止となった場合には、投下資本の回収が困難になる等、当社の株主の皆様には大きな不利益が生ずるおそれがあると考えております。

以上のような事情を考慮した結果、2020年6月26日、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悪影響を回避しつつ、抜本的かつ機動的な経営戦略を実践し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、所有と経営を一致させ、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、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最良の選択であると判断いたしました。また、買付者株主は当社の創業者一族であり、当社の代表取締役会長である児玉正蔵氏、当社の取締役相談役である児玉恒二氏及び児玉三郎氏、当社の元取締役である児玉太郎彦氏は当社の事業内容を熟知していることを踏まえれば、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法により、買付者株主が当社の経営と支配の双方を担うことには十分な合理性があると判断いたしました。なお、上記「② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「(イ) 本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、児玉太郎彦氏は、当社の役員として直接的に当社の経営に関与する予定はないとのことですが、当社の元取締役かつ創業者一族として、他の買付者株主による経営を支援する意思を表明しており、また公開買付者の株主になることで、間接的に当社の経営に関与する予定とのこと。加えて、当社株式の非公開化により、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、経営資源の更なる有効活用を図ることも可能になると考えております。

当社は、上記のとおり、当社の株主の皆様について、投下資本の回収が困難になる等の不利益を回避する必要があることのほか、当社の対外的な信用力の回復のためには当社株式について名古屋証券取引所の上場廃止を回避できるか否かという不安定な状況を一刻も早く解消する必要があること、さらに、当社株式の非公開化後は、企業価値の向上に資する施策を積極的に推進するための柔軟かつ機動的な経営体制を速やかに構築する必要があることなどを考慮した結果、時間的に本取引の検討には一刻の猶予も許されない状況であったことから、マネジメント・バイアウト(MBO)以外の手法による非公開化については、具体的な検討には至っておりません。なお、当社株式の非公開化を行った場合には、当社は資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性が考えられます。しかしながら、当社の現在の財務状況や昨今の間接金融における低金利環境等に鑑みると、当面はエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は見込まれておりません。また、当社の社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等は、事業活動を通じて獲得・維持される部分が大きくなっていることから、今後も継続して当社株式の上場を維持する必要性は相対的に減少している一方で、上場を維持することで上記のような当社株式における不安定な状況が継続することによって、かえって顧客や取引先に対する信用力の低下等に繋がる可能性があると考えております。

以上を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが、当社の企業価値の向上に資するものであると判断いたしました。

また、本公開買付価格(570円)が、(a)下記「(3)算定に関する事項」の「②算定の概要」に記載されているJ-TAPアドバイザー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を上回っており、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内にあること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2020年6月25日の名古屋証券取引所市場第二部における当社株式の終値401円に対して42.14%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアム率の計算において同じです。)、2020年6月25日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値369円(小数点以下を四捨五入。また、当社株式は、2020年3月29日付で東京証券取引所において上場廃止となっているため、終値単純平均値の計算においては、2020年3月27日までは東京証券取引所市場第二部、2020年3月30日からは名古屋証券取引所市場第二部における株価を使用しております。以下、終値単純平均値の計算において同じです。)に対して54.47%、過去3ヶ月間の終値単純平均値307円に対して85.67%、過去6ヶ月間の終値単純平均値476円に対して19.75%のプレミアムが加算されており、合理的なプレミアムが付されていると考えられること、(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解消するための措置が採られていること等、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)上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社と公開買付者の間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が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、事前に交渉方針を確認するとともに、適時にその状況の報告を受け、交渉上重要な局面において意見、指示、要請等を行った上で、本公開買付価格について妥当である旨の意見を述べていること、(f)当社の2019年11月30日現在の1株当たり純資産額である777.89円を下回っているものの、当社株式の株式価値の算定にあたっては、当社が継続企業であることを前提とすべきであり、1株当たり純資産額のみをもって本公開買付価格の妥当性を判断すべきではないと考えられること等を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、2020年6月26日、本公開買付けは、株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、2020年6月26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(児玉正藏氏、児玉恒二氏及び児玉三郎氏を除く取締役6名)の全員一致で、本公開買付けへ賛同する旨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、いずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社の取締役のうち、代表取締役会長である児玉正藏氏は、公開買付者の代表取締役かつ株主であり、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を予定していることから、また、取締役相談役である児玉恒二氏及び取締役相談役である児玉三郎氏は、公開買付者の株主であり、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を予定していることから、利益相反の疑いを回避する観点から、それぞれ、当該取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

(3) 算定に関する事項

① 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関として、J-TAPアドバイザーに当社株式の株式価値の算定を依頼し、2020年6月25日に本株式価値算定書を取得いたしました。なお、J-TAPアドバイザーは、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、本取引に係るJ-TAPアドバイザーの報酬は、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。

② 算定の概要

J-TAPアドバイザーは、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下、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、当社株式が名古屋証券取引所市場第二部に上場していることから市場株価法を、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法をそれぞれ算定方法として採用し、当社株式の株式価値の算定を行いました。なお、当社はJ-TAPアドバイザーから本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。

J-TAPアドバイザーによれば、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：307円～476円

DCF法：532円～741円

市場株価法では、2020年6月25日を算定基準日として、当社株式の直近1ヶ月間の終値単純平均値369円、直近3ヶ月間の終値単純平均値307円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値476円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を307円から476円までと算定しております。なお、当社株式は、2020年3月29日付で東京証券取引所において上場廃止となっているため、終値単純平均値の計算においては、2020年3月27日までは東京証券取引所市場第二部、2020年3月30日からは名古屋証券取引所市場第二部における株価を使用しております。

DCF法では、当社が作成した2020年11月期から2024年11月期までの5期分の事業計画における財務予測、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2020年11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株当たりの価値の範囲を532円から741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（WACC：Weighted Average Cost of Capital）とし、8.9%～10.9%を採用しております。継続価値の算定にあたっては、永久成長率法及びマルチプル法を採用し、永久成長率法では永久成長率を±0.25%、マルチプル法ではEBITDAマルチプルを2.7倍～3.7倍としております。

J-TAPアドバイザーが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。なお、当該財務予測には、当社が2020年6月26日付で公表した「業績予想の修正に関するお知らせ」における業績予想が織り込まれております。また、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が含まれております。具体的には、2022年11月期においては、前期（2021年11月期）まで赤字であった営業利益が黒字に転じている一方で、2023年11月期の営業利益は前期（2022年11月期）比で約64.7%の減少となっておりますが、これは主に、既に受注済みの大型案件の完成による利益貢献により、2022年11月期について大幅な増益を見込んでいることによるものです。また、2024年11月期の営業利益は前期（2023年11月期）比で約33.1%の増加となっておりますが、これは主に、将来の受注見込みを精査した結果、前期（2023年11月期）と比較して約13百万円の売上高の増加を見込んでいることによります。

また、当該財務予測は、本取引の実施を前提としたものではなく、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」に記載の本取引後の具体的な施策及びその効果を含んだものではありません。

(単位：百万円)

	2020年11月期 (9ヶ月)	2021年11月期	2022年11月期	2023年11月期	2024年11月期
売上高	1,094	1,855	2,207	2,138	2,151
営業利益	△242	△87	43	15	20
E B I T D A	△197	△39	86	53	55
フリー・キャッシュ・フロー	29	40	141	69	78

J-TAPアドバイザーは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。ただし、J-TAPアドバイザーは、算定の基礎とした当社の事業計画について、複数回、当社と質疑応答を行い、その作成経緯及び当社の現状を把握した上で、それらに不合理な点がないかという観点から、当社の事業計画の合理性を確認しております。J-TAPアドバイザーの算定は、2020年6月25日までの上記情報を反映したものであります。

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより当社株式の全て（但し、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、本公開買付けの成立後、以下の方法により、当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することを予定しているとのことです。

① 株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法（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。以下「会社法」といいます。）第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。以下同じです。）の全員に対し、その所有する当社株式の全てを売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）する予定とのことです。株式売渡請求においては、当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を当社の株主に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社が取締役会の決議により株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、当社の株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、当社の株主の全員からその所有する当社株式の全てを取得します。そして、当該各株主の所有していた当社株式1株当たりの対価として、公開買付者は、当該各株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。なお、当社は、公開買付者より株式売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、対価その他の条件が本公開買付けと同等であることを条件として、取締役会にてかかる株式売渡請求を承認する予定です。

株式売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法の規定として、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、当社の株主は、裁判所に対して、その所有する当社株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められております。なお、当該申立てがなされた場合の当社株式の売買価格は、最終的に裁判所が判断することになります。

② 株式併合

本公開買付けの成立後、公開買付けの所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付けは、会社法第180条に基づき当社株式の併合（以下「株式併合」といいます。）を行うこと及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款変更を行うことを付議議案に含む当社の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付けは、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。

本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主に対して、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けに売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する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（公開買付け及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付け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を当社に要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付け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しなかった当社の株主（公開買付け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される予定とのことです。

株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした規定として、株式併合がなされた場合であって、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付け及び当社を除きます。）は、当社に対し、自己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の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。上記のとおり、株式併合においては、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付け及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、株式併合に反対する当社の株主は、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い、価格決定の申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の買取価格は最終的に裁判所が判断することとなります。

上記①及び②の各手続については、関係法令の改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、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るとのことです。但し、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付け及び当社を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定とのことであり、その場合に当該当社の株主に交付される金銭の額については、本公開買付けに当該当社の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、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではないとのことです。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様が自らの責任にて税務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、名古屋証券取引所市場第二部に上場されていますが、公開買付けは、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、当社株式は、名古屋証券取引所の上場廃止基準に従い、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、本公開買付けが成立した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、上記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の本スクイーズアウト手続の実施を予定しておりますので、当該手続を実施する場合、当社株式は、名古屋証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。

また、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社株式は、上場廃止に係る猶予期間（2020年4月1日から2021年6月30日まで。但し、事業計画改善書の提出期限は2020年12月31日まで。本段落において以下同じです。）に入っており、当該期間内に、毎月の月間平均時価総額及び月末時価総額が5億円以上にならない場合には上場廃止となります。

上記いずれの場合も、上場廃止後は、当社株式を名古屋証券取引所市場第二部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、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当する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、以下の措置を実施いたしました。

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

① 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関する当社の意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関であるJ-TAPアドバイザーに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2020年6月25日付で本株式価値算定書を取得いたしました。

なお、J-TAPアドバイザーは、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していません。また、本取引に係るJ-TAPアドバイザーの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれていません。また、本特別委員会は、第1回の特別委員会において、J-TAPアドバイザーの独立性及び専門性に問題がないことから、当社の第三者算定機関として承認した上で、本特別委員会としても必要に応じて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。

本株式価値算定書の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「② 算定の概要」をご参照ください。

② 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関する当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティニューワ法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けております。

なお、シティニューワ法律事務所は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していません。また、本取引に係るシティニューワ法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれていません。また、本特別委員会は、第1回の特別委員会において、シティニューワ法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことから、当社のリーガル・アドバイザーとして承認した上で、本特別委員会としても必要に応じて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。

③ 当社における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の入手

当社は、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、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、2020年5月12日開催の当社取締役会において、公開買付者及び当社から独立した、外部の有識者を含む委員によって構成される本特別委員会（本特別委員会の委員としては、当社の社外取締役兼独立役員である佐藤誠一氏、当社の社外監査役である城田義明氏、当社の社外監査役兼独立役員である忠永和治氏、及び外部の有識者である須田雅秋氏（公認会計士、須田公認会計士事務所）を選定しております。当社は、当初からこの4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。）を設置しました。なお、本特別委員会の委員の互選により、当社の社外監査役である城田義明氏が本特別委員会の委員長に就任しております。また、本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれていません。

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、(a)本取引の目的の正当性・合理性（本取引による当社の企業価値の向上を含む。）、(b)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、(c)本取引の取引条件（本公開買付価格を含む。）の公正性・妥当性、(d)上記(a)乃至(c)を踏まえ、本取引及び本取引に対して賛同意見を表明することが当社の少数株主にとって不利益なものではないか、(e)上記(a)乃至(d)を踏まえ、本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付

けへの応募を推奨することの是非（以下、(a)乃至(e)の事項を「本諮問事項」といいます。）について諮問し、これらの点についての答申書を当社に提出することを囑託いたしました。また、併せて、当社は、本特別委員会に対し、当社が選任した外部アドバイザー等について事後承認を行う権限を付与するとともに、特別委員会として当該アドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、特別委員会としても、当該アドバイザー等を利用することができるものとする旨を決議しております。

本特別委員会は、2020年5月12日より同年6月25日までの間に合計7回開催され、本諮問事項についての協議及び検討が慎重に行われました。具体的には、本特別委員会は、まず第1回の特別委員会において、当社が選任した第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーにつき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれを当社の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た上で、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認しました。また、公開買付者との交渉過程への関与方針として、直接の交渉は当社の社内者やアドバイザーが当社の窓口として行うこととしつつ、交渉担当者から適時に状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することを確認しました。

その上で、本特別委員会は、当社から、当社の沿革、事業内容及び業績推移、現在の経営課題、本取引によって見込まれる当社の事業への影響の内容、本取引に替わる施策の可能性を含めての本取引を前提としない場合の企業継続に関する見通し、並びに当社の事業計画の作成経緯等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、公開買付者に対して本取引の目的等に関する質問状を事前に送付した上で、公開買付者から、本取引を提案するに至った理由及び背景、本取引の目的、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。また、当社の第三者算定機関であるJ-TAPアドバイザーから、当社株式の株式価値の算定に関する説明を受け、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。また、当社のリーガル・アドバイザーであるシティューワ法律事務所から、特別委員会の意義・役割等を含む本取引の手続面における公正性を担保するための措置、並びに本取引に係る当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容について助言を受けております。

また、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、本特別委員会において協議し、本公開買付価格につき、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 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」に記載のとおり交渉が行われ、公開買付者から本公開買付価格を1株当たり570円とする旨の提案を受けるに至るまで、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当社に複数回意見するなどして、公開買付者との交渉過程に関与いたしました。

本特別委員会は、以上の経緯の下、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2020年6月25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) 本取引の目的の正当性・合理性（本取引による当社の企業価値の向上を含む。）

当社及び公開買付者へのヒアリング等によれば、当社においては、継続的な受注の確保、とりわけ大型案件の獲得が最も重要な経営課題となっており、特に、海外市場の拡大・強化を積極的に推進していくことが不可欠とのことである。しかしながら、足元においては、新型コロナウイルスの感染拡大の影響等を受けた世界的経済不況による企業の設備投資の抑制等の影響も受け、今後の受注状況の見通しは不透明な状況が継続することが見込まれており、また、当社株式について、名古屋証券取引所の上場廃止を回避できるか否かという不安定な状況が継続した場合、顧客や取引先に対する信用力の低下等に繋がる可能性があり、当社が推進していくべき海外市場の開拓にも支障をきたし、今後の受注状況に多大な悪影響を及ぼす可能性があるとのことである。

このような中、(i)公開買付者は、本取引の実施後において、当社について、①積極的な海外展開による営業エリアの拡大、②積極的な人材育成と採用への投資、③アフターサービスの拡充による競争力の強化、④業務提携及びM&Aによる開発・設計・販売の強化といった各施策の実施を想定しているところ、これらの施策は、当社の経営課題の解決に資する取組みといえ、当社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ものと考えられる。もっとも、上記の各施策は、相当の時間、戦略的投資を含む各種先行投資が必要となり、当社が上場を維持したままこれらの各施策を実行した場合には、資本市場からの十分な評価を得ることができず、当社の株式価値が大きく毀損する可能性があり、また、当社株式について上記のような不安定な状況にある中では、上記の各施策を効率的かつ実効的に推進していくことにも一定の限界が生じるとのことである。以上の説明には特段不合理な点は認められず、非上場化によって、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、上記の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の判断には、十分な合理性が認められる。加えて、公開買付者の株主は当社の創業者一族であり、当社の事業内容を熟知していることを踏まえれば、MBOの手法を選択することにも合理性があるといえる。(ii)

また、当社の置かれた厳しい事業環境の下、仮に、名古屋証券取引所における上場廃止基準への抵触を回避することができず当社株式が上場廃止となった場合には、投下資本の回収が困難になる等、当社の株主に大きな不利益が生ずるおそれがあると考えられるが、そのような事態を回避するため、本取引を実施することによって、当社株式を合理的な価格にて売却する機会を提供することが当社の株主の利益により資するとの判断にも、十分な合理性が認められる。(iii)さらに、当社株式の非公開化により、上場を維持するために必要な費用を削減することができ、経営資源の更なる有効活用を図ることも可能になるとのことであるが、かかる説明にも特段不合理な点は認められない。(iv)他方、非上場化に伴い、今後の資金調達への影響、取引先に対する信用力の低下、今後の人材採用への影響などが懸念されるが、当社及び公開買付者によれば、いずれについてもその影響は限定的とのことであり、その説明内容には特段不合理な点は認められない。

以上を総合的に考慮すると、本公開買付けを含む本取引は、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認められる。

(b) 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

(i) 当社は、本取引がいわゆる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を踏まえ、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、当社及び公開買付者から独立した本特別委員会を設置しているところ、本特別委員会は、①公開買付者と具体的な交渉に入るより以前に設置されていること、②各委員の独立性を疑うべき事由は認められないこと、③交渉担当者から適時に状況の報告を受け、当社に対して公開買付者との交渉方針についての意見を述べており、本公開買付価格に係る公開買付者との交渉過程に実質的に関与したこと、④当社が選任した第三者算定機関であるJ-TAPアドバイザーとリーガル・アドバイザーであるシティニューワ法律事務所につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことを確認し、それぞれを当社の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ことなど、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ており、本特別委員会は公正性担保措置として有効に機能していると考えられる。(ii) 当社は、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、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティニューワ法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けを含む本取引に関する意思決定に当たっての留意点に関する法的助言を受けているほか、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J-TAPアドバイザーを選任し、所定の株式価値算定書を取得している。(iii) 当社は、上記の検討体制のもと、本特別委員会から受けた交渉方針に係る意見に従い、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交渉を公開買付者との間で行い、その結果として、1株当たり570円という本公開買付価格の決定に至るまで、1株当たり400円とする公開買付者の当初の提案から170円の価格引上げを実現していることを踏まえると、当社と公開買付者の間では、独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が行われたものと評価することができる。(iv) 本取引に特別の利害関係を有する取締役は本公開買付けに対する意見表明等の決議を行う当社の取締役会の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、本取引に関し、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも参加しておらず、その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、公開買付者その他の本取引に特別な利害関係を有する者が当社側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。(v) 本公開買付けにおいては、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。）が法令に定められた最短期間である20営業日より長期の30営業日に設定されるとともに、公開買付者及び当社は、公開買付者以外の者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておらず、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されている。(vi) 本公開買付けに係る開示書類においては、特別委員会に関する情報、株式価値算定書の内容に関する情報、その他本取引を実施するに至ったプロセス等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、少数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。(vii) 本公開買付けにおける買付予定数の下限は、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主が所有する当社株式の数の過半数、すなわち、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）に相当する数を上回るものとなり、公開買付者は、公開買付者の利害関係者以外の当社の株主の過半数の賛同が得られない場合には、当社の少数株主の意思を重視して、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしており、本公開買付けの公正性の担保に配慮されている。

以上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おいては、少数株主の利益を図る観点から取引条件の公正性を担保するために十分な措置が採られていると評価できる。

(c) 本取引の取引条件（本公開買付価格を含む。）の公正性・妥当性

(i) 当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関である J-TAP アドバイザリーによる当社株式の株式価値算定結果によれば、当社株式の 1 株当たりの株式価値は、市場株価法によると 307 円から 476 円、DCF 法によると 532 円から 741 円とされているところ、本公開買付価格は、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限を上回っており、また、DCF 法に基づく算定結果のレンジの範囲内にあることが認められる。この点、本特別委員会は、J-TAP アドバイザリーから株式価値算定における算定過程について詳細な説明を受けるとともに、J-TAP アドバイザリー及び当社との間で、算定手法の選択、市場株価法における算定過程、DCF 法による算定の基礎となる当社の事業計画の作成過程及び内容、継続価値の算定方法、割引率の算定根拠、非事業用資産の内容等に関する質疑応答を行った上で検討した結果、J-TAP アドバイザリーによる上記の算定結果には一定の合理性が認められると考えられ、本公開買付価格は、上記の算定結果に照らし、合理的な水準にあると評価できる。(ii) 本公開買付価格は、2020 年 6 月 25 日の名古屋証券取引所市場第二部における当社株式の終値 401 円に対して 42.14% のプレミアムを加えた価格、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 369 円に対して 54.47% のプレミアムを加えた価格、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 307 円に対して 85.67% のプレミアムを加えた価格、直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 476 円に対して 19.75% のプレミアムを加えた価格となっているところ、近年の MBO 事例におけるプレミアム水準等との比較においても、遜色のない水準のプレミアムが付されていると評価することができる。(iii) 上記 (b) に記載のとおり、本取引に係る交渉過程等の手続は、少数株主の利益を図る観点から取引条件の公正性を担保するために十分な措置が採られていると評価できるところ、本公開買付価格は、かかる交渉過程を経た上で決定されたものであることが認められる。(iv) 本公開買付け後のスクイーズアウト手続としては、株式売渡請求又は株式併合が予定されているところ、いずれの場合においても、① 本公開買付けに応募しなかった株主に対して最終的に交付される金銭の額は、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となるよう設定される予定であること、② 法令上、当該各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こと、③ 本公開買付けの決済の完了後速やかに手続を進めることが予定されていることから、手続として合理性が認められる。(v) 本公開買付価格は、当社の 2019 年 11 月 30 日現在の 1 株当たり純資産額である 777.89 円を下回っているが、当社株式の株式価値の算定にあたっては、当社が継続企業であることを前提とすべきであり、1 株当たり純資産額のみをもって本公開買付価格の妥当性を判断すべきではないと考えられる。

以上を総合的に考慮すると、本公開買付価格を含む本取引の条件には公正性及び妥当性が認められると考えられる。

(d) 上記 (a) 乃至 (c) を踏まえ、本取引及び本取引に対して賛同意見を表明することが当社の少数株主にとって不利益なものではないか

上記 (a) 乃至 (c) を踏まえると、本取引及び本取引に対して賛同意見を表明することは、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。

(e) 上記 (a) 乃至 (d) を踏まえ、本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非

上記 (a) 乃至 (d) を踏まえると、当社取締役会が、本公開買付けに対して賛同意見を表明するとともに、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行うことは相当と考えられる。

- ④ 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 アドバイザリーから取得した本株式価値算定書、シティニューワ法律事務所からの法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について、慎重に協議及び検討を行いました。その結果、当社は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本取引について、本公開買付けを含む本取引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、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、2020 年 6 月 26 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（児玉正藏氏、児玉恒二氏及び児玉三郎氏を除く取締役 6 名）の全員一致で、本公開買付けへ賛同する旨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、いずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社の取締役のうち、代表取締役会長である児玉正藏氏は、公開買付者の代表取締役かつ株主であり、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を予定していることから、また、取締役相談役である児玉恒二氏及び取締役相談役である児玉三郎氏は、公開買付者の株主であり、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を予定していることから、利益相反の疑いを回避する観点から、それぞれ、当該取締役会に

おける審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

- ⑤ マジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority) に相当する数を上回る買付予定数の下限の設定
公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を669,976株(所有割合:67.06%)と設定しており、応募株券等の総数が買付予定数の下限(669,976株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。なお、買付予定数の下限である669,976株(所有割合:67.06%)は、当社第1四半期報告書に記載された2020年2月29日現在の発行済株式総数(1,003,564株)から、当社第1四半期決算短信に記載された2020年2月29日現在当社が所有する自己株式数(4,514株)、本応募合意株式数(291,401株)及び本書提出日現在における買付者株主以外の創業家一族の所有株式数の合計(49,500株)を控除した株式数(658,149株)の過半数に相当する株式数(329,075株、所有割合:32.94%)。これは、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主の皆様が所有する当社株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority)」に相当する数にあたるとのことです。)に、本応募合意株式数(291,401株)及び本書提出日現在における買付者株主以外の創業家一族の所有株式数の合計(49,500株)を加算した株式数(669,976株)となるとのことです。これにより、公開買付者の利害関係者以外の当社の株主の皆様の過半数の賛同が得られない場合には、当社の少数株主の皆様の意思を重視して、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしているとのことです。

- ⑥ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

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。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様にも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価格の適正性を担保することを企図しているとのことです。

また、公開買付者及び当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。このように、公開買付者は、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

公開買付者は、当社の代表取締役会長かつ筆頭株主であり公開買付者の代表取締役である児玉正藏氏(所有株式数:84,617株、所有割合:8.47%)、当社の取締役相談役であり第二位株主である児玉恒二氏(所有株式数:72,337株、所有割合:7.24%)、当社の取締役相談役であり第三位株主である児玉三郎氏(所有株式数:70,362株、所有割合:7.04%)及び当社の第四位株主である児玉太郎彦氏(所有株式数:64,085株、所有割合:6.41%)との間で、2020年6月26日付で公開買付応募契約を締結し、本応募合意株式(所有株式数の合計:291,401株、所有割合の合計:29.17%)を本公開買付けに応募する旨の合意を得ているとのことです。なお、当該合意に基づく応募の前提条件は存在しないとのことです。

また、同契約において、公開買付者は、買付者株主との間で、その具体的な金額や時期については現時点では未定とのことです。それぞれが所有する当社株式を本公開買付けに応募することにより対価として受領した金銭の全額(但し、公租公課等及び合理的な諸経費は控除します。)を公開買付者に出資する旨の合意を得ているとのことです。

なお、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、買付者株主以外の創業家一族並びに株式会社足利銀行、株式会社群馬銀行及び株式会社横浜銀行に対しては、本公開買付けに応募する旨の合意について打診しておらず、本書提出日現在において、本公開買付けに応募する意向の表明を受けていないとのことです。

4【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権数(個)
児玉 正藏	代表取締役会長	—	84,617	846
榎渕 洋二	代表取締役社長	—	400	4
塩澤 成仁	常務取締役	設計本部長	700	7
児玉 三郎	取締役相談役	—	70,362	703
児玉 恒二	取締役相談役	—	72,337	723
田中 教司	取締役	経理・総務部部長	100	1
力石 雅之	取締役	営業第一部部長	—	—
品川 一弥	取締役	営業技術本部長	300	3
佐藤 誠一	取締役	—	—	—
佐野 正明	常勤監査役	—	500	5
城田 義明	監査役	—	—	—
忠永 和治	監査役	—	—	—
計	—	—	229,316	2,292

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権数は本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役佐藤誠一は、社外取締役であります。

(注3) 監査役城田義明及び忠永和治は、社外監査役であります。

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。