

## 【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】 2021年3月12日

【報告者の名称】 株式会社ニッパンレンタル

【報告者の所在地】 群馬県前橋市西片貝町四丁目5番地15

【最寄りの連絡場所】 群馬県前橋市西片貝町四丁目5番地15

【電話番号】 027(243)7711(代表)

【事務連絡者氏名】 専務取締役 専務執行役員 経営管理部長 町田 典久

【縦覧に供する場所】 株式会社ニッパンレンタル  
(群馬県前橋市西片貝町四丁目5番地15)  
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「公開買付者」とは、株式会社赤城をいいます。
- (注2) 本書中の「当社」とは、株式会社ニッパンレンタルをいいます。
- (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計数の総和と必ずしも一致しません。
- (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 株式会社赤城  
所在地 群馬県前橋市大手町二丁目9番14-202号

## 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、2021年3月11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こと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(監査等委員である取締役を含む。)の承認」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。

#### (ア)本公開買付けの概要

公開買付者は、本公開買付けによる当社の発行済普通株式(以下「当社株式」といいます。)の取得及び所有等を目的として、2021年1月29日付で設立された株式会社であり、当社の代表取締役社長かつ株主である石塚春彦氏(所有株式数：73,450株、所有割合(注1)：3.24%)が、その発行済株式の全てを所有し、かつ、代表取締役を務め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。

今般、公開買付者は、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)の開設するJASDAQスタンダード市場(以下「JASDAQ市場」といいます。)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及び以下に定義する不応募株式を除きます。)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としたとのことです。なお、本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)(注2)に該当し、石塚春彦氏は、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。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2021年3月11日付で、( )石塚春彦氏がその発行済株式の全てを所有しかつ代表取締役を務めている、2020年12月31日現在当社の第1位株主である株式会社高柳キャピタル(所有株式数：211,600株、所有割合：9.32%。以下「高柳キャピタル」といいます。)、( )公開買付者の代表取締役であり当社の代表取締役社長かつ同日現在第6位株主である石塚春彦氏(所有株式数：73,450株、所有割合：3.24%)、及び( )石塚春彦氏の実父であり当社の創業者及び会長かつ同日現在第5位株主である石塚幸司氏(所有株式数：77,500株、所有割合：3.41%。以下、高柳キャピタル、石塚春彦氏及び石塚幸司氏を総称して「不応募株主」といいます。)との間で、それぞれが所有する当社株式の全て(所有株式数の合計：362,550株、所有割合の合計：15.97%。以下「不応募株式」といいます。)について本公開買付けに応募しないことを口頭で合意しているとのことです。なお、本取引後において、石塚春彦氏は当社の代表取締役社長として継続して当社の経営にあたることを、石塚幸司氏は当社の会長として継続して勤務することをそれぞれ企図しており、また、高柳キャピタルは石塚春彦氏の資産管理会社であることから、不応募株主が継続して当社の株主になるよう、公開買付者は、不応募株主との間で、不応募株主が所有する不応募株式について本公開買付けに応募しない旨をそれぞれ合意しているとのことです。これらの合意の詳細については、下記「4. 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

- (注1) 「所有割合」とは、当社が2021年2月15日に公表した「2020年12月期 決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「当社決算短信」といいます。)に記載された2020年12月31日現在の発行済株式総数(2,280,756株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(11,015株)を控除した株式数(2,269,741株)に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の記載について同じとします。
- (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。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を1,150,650株(所有割合：50.70%)と設定しており、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の数の合計が買付予定数の下限(1,150,650株)に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。なお、公開買付者は、本取引において、当社株式を非公開化し、当社の株主を公開買付者及び不応募株主のみとすることを目的としており、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)」に記載されている本株式併合の手続を実施する際には、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。)第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本取引の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者及び不応募株主が合計で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するため、買付予定数の下限(1,150,650株)については、当社決算短信に記載された2020年12月31日現在の当社の発行済株式総数(2,280,756株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(11,015株)を控除した株式数(2,269,741株)に係る議決権数(22,697個)の3分の2以上となる議決権数(15,132個)に当社株式1単元(100株)を乗じた株式数(1,513,200株)から不応募株式数(362,550株)を控除した株式数(1,150,650株)としているとのことです。また、買付予定数の下限である1,150,650株(所有割合：50.70%)は、当社決算短信に記載された2020年12月31日現在の当社の発行済株式総数(2,280,756株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(11,015株)及び不応募株式数(362,550株)を控除した株式数(1,907,191株)の過半数に相当する株式数(953,596株、所有割合：42.01%)。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ります。)を上回るものとなるとのことです。これにより、公開買付者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。一方、公開買付者は、当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式及び不応募株式を除きます。)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、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(1,150,650株)以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

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及び不応募株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者及び不応募株主のみ又は公開買付者のみ、公開買付者及び高柳キャピタルのみ、若しくは公開買付者、高柳キャピタル及び石塚幸司氏のみとし、当社株式を非公開化するための一連の手続(以下「本スクイーズアウト手続」といいます。)を実施することを予定しているとのことです。なお、本取引後に不応募株主が公開買付者又は当社へ再出資を行う等、当社の株主構成を調整するための手続を実施することは予定していないとのことです。また、本スクイーズアウト手続の完了後、法第24条第1項但書に基づき有価証券報告書提出義務の中断申請に対する承認が得られた後に、公開買付者及び当社は、当社を吸収合併消滅会社、公開買付者を吸収合併存続会社とする吸収合併(以下「本合併」といいます。)を行うことを予定しているとのことです。本合併の具体的な日程等の詳細については本書提出日現在未定ですが、本合併により、不応募株主のみ又は石塚春彦氏のみ、若しくは石塚春彦氏及び高柳キャピタルのみが公開買付者の株主となることを予定しているとのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けを含む本取引に要する資金を、株式会社みずほ銀行(以下「みずほ銀行」といいます。)及び株式会社群馬銀行(以下「群馬銀行」といいます。)からの7,600百万円を上限とした借入れ(以下「本銀行融資」といいます。)、並びにみずほアフターコロナ事業承継アシストファンド投資事業有限責任組合による公開買付者のA種優先株式の引受けによる1,000百万円を上限とした出資(以下「本優先株出資」といいます。)により賄うことを予定しており、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日までに本銀行融資を、本公開買付けに係る決済の開始日の2営業日前までに本優先株出資を、それぞれ受けることを予定しているとのことです。なお、A種優先株式は無議決権であり、普通株式への転換権はないとのことです。また、本銀行融資に係る融資条件の詳細は、みずほ銀行及び群馬銀行と別途協議の上、本銀行融資に係る各融資契約において定めることとされているとのことです。本銀行融資に係る各融資契約では、公開買付者が本公開買付けにより取得する当社株式が担保に供されること、及び下記「(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不応募株主のみ、又は公開買付者のみ、公開買付者及び高柳キャピタルのみ、若しくは公開買付者、高柳キャピタル及び石塚幸司氏のみとなった後は、本銀行融資に関して、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ことが予定されているとのことです。

(イ)本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

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、1979年9月に建設機械の販売及び修理を目的とした個人経営から株式会社に改組し、栃木県足利市にて株式会社ニッパンサービスとして設立され、建設機械のレンタルを開始し、1996年7月に商号を現在の株式会社ニッパンレンタルに変更いたしました。また、当社は、1997年4月に株式を日本証券業協会に店頭売買銘柄として登録を行いました。2004年12月に株式会社ジャスダック証券取引所(以下「ジャスダック証券取引所」といいます。)が創設されたことに伴い、日本証券業協会への株式店頭登録を取り消し、ジャスダック証券取引所に株式を上場いたしました。そして、2010年4月に行われたジャスダック証券取引所と株式会社大阪証券取引所(以下「大阪証券取引所」といいます。)の合併に伴い、大阪証券取引所(JASDAQ市場)に上場し、同年10月に大阪証券取引所JASDAQスタンダード市場に上場し、2013年7月に行われた東京証券取引所と大阪証券取引所の統合に伴い、本書提出日現在はJASDAQ市場に株式を上場しております。

当社及びその連結子会社1社(以下、総称して「当社グループ」といいます。)は、自他共栄を経営理念とし、適切な機材及び機械を良いサービスで提供して、地域社会の社会基盤整備に貢献することを基本方針として、地域に根ざして事業を展開されている地元企業との長きにわたる信頼関係を構築することを、営業政策の基本路線としております。当社グループは、本書提出日現在、首都圏(埼玉県)、北関東(群馬県、栃木県、茨城県)、東北(福島県)及び信越(新潟県、長野県)地域(以下、当該地域を総称して「営業エリア」といいます。)において、土木・道路機械、建設機械、レンタカー等の賃貸、販売、修理及び運送を主な業務内容として事業活動を行っております。

当社グループは、創業来、北関東・新潟地区を中心に公共土木工事に対する機械提供を積極的に行ってまいりました。その後、会社成長期である1988年から2001年頃に、長野・埼玉地区の民間建築需要を取り込むために店舗展開を進めるとともに、新潟県を震源とした中越地震及び中越沖地震の災害復旧工事への対応も積極的に行ってまいりました。しかしながら、当社グループは、積極的な事業展開によって売上高や機械の保有量が急激に増加したところに、2008年のリーマンショックに端を発した経済停滞が建設業界にも及んだ影響によって、当社グループの売上高も大幅な減少となり、会社基盤の再構築が必要となりました。その後、徐々に売上高が回復する中、当社グループは、2011年に発生した東日本大震災の影響による建設需要に対応するため、機械の保有量を増加させるとともに、茨城県、福島県及び宮城県への店舗展開を進めてまいりました。しかし、ここ数年は災害需要が鈍化する中、競合他社との価格競争もあり売上高も伸び悩んでいる状態が続いております。2020年12月期においては、新型コロナウイルス感染症の感染対策を、状況に応じて適切に実施しながら、自然災害からの復旧・復興事業への積極的支援や土木関連工事の営業強化を推進した上で、高速道路メンテナンス関連工事へのさらなる営業強化体制に向け、同年6月に新潟県糸魚川市に糸魚川インター営業所をオープンし、また、同年9月には茨城県水戸市に水戸インター営業所をオープンし、老朽化インフラの維持補修工事への体制の強化を図ってまいりました。

他方、当社グループの主たる需要先である建設業界を取り巻く事業環境は、人手不足に伴う労務費の高騰、資材費の高止まり・高騰が継続しているほか、現在は東京オリンピック開催に向けた関連建築需要が活発であるところ、東京オリンピック以降の建築需要の減退や、景気悪化を懸念した民間建設投資意欲の低迷、中長期的には将来的な人口減少等を背景に公共投資の減少等も予見され、同業他社との競争が激化する等厳しい状況となることが予想されます。さらに、中国経済のさらなる成長により、現在競合ではない中国企業の日本への進出による競争激化につきましても懸念される状況です。また、当面は新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響による景気の悪化が続いており、先行きは不透明な状況にあると認識しております。

以上のような事業環境の下、当社グループは、中長期的な経営戦略として、「成長基盤の構築」をテーマとした第6次中期経営計画(2019年度～2021年度)を策定し、以下の重点施策の実践に取り組み、長期的に成長性のある安定した基盤を持った企業を目指しております。

( )成長戦略	<ul style="list-style-type: none"> <li>・営業エリアの拡大</li> <li>・維持管理・更新工事向け機械の増進</li> <li>・新技術機械への取組み強化</li> </ul>
( )構造改革	<ul style="list-style-type: none"> <li>・店舗規模及びネットワークの再構築</li> <li>・地域特性に適した店舗づくり</li> <li>・レンタルに付帯する収益確保</li> </ul>
( )環境改善	<ul style="list-style-type: none"> <li>・人材の確保と労働環境の充実</li> <li>・情報利用環境の見直し</li> </ul>

当社グループはそれぞれの重点施策に関し、具体的には、以下の取組みを行っております。

( )成長戦略

将来的な人口減少等を背景に建設工事の減少が予想される中において、新規店舗の開設を推進し、営業エリアの拡大を図っております。新規店舗の出店先に関しては、建設工事の件数が減少していく趨勢の中でも底堅い需要の見込める維持管理・更新工事に着目した上で、高速道路をメイン・ターゲットに据え、2020年度の糸魚川インター営業所や水戸インター営業所の開設を足掛かりとして、今後その他のエリアにつきましても高速インターチェンジ周辺への新規店舗の出店を企図しております。

また、競合他社との価格競争が激化する一方で、建設業界は慢性的な技術者不足に陥っており、ICT(「Information and Communication Technology」の略で情報通信技術)を活用した建設機械の採用を進めることで、省人化や人員の最適化を推進しております。さらに、二酸化炭素(CO<sub>2</sub>)や窒素酸化物(NO<sub>x</sub>)等環境汚染物質の排出を極力抑えた自然環境にやさしい環境対策機械を導入する等、顧客の新たなニーズにも適宜対応しております。

( )構造改革

建設機械や人材の最適化を図るべく、店舗の大規模化と再編を推進しております。具体的には、当社の営業エリアの内、都市部である群馬県前橋市、高崎市や栃木県佐野市等の店舗を大型店舗化する一方で、大型店舗へ建設機械や人材リソースを適切に配分すべく、既存店舗の再編を行い、収益率を向上させております。また、店舗再編に際しては、地域の特性を把握することが極めて重要であり、営業エリアごとの官民工事割合、土木建築工事割合、人口増減等を適切に把握した上で、保有する機械構成を調整しております。その他、修理や運送等の付帯業務を促進し、顧客のニーズにきめ細かく対応できる体制を構築しております。

( )環境改善

人材確保のための労働環境の整備や、業務効率化を目的とした情報利用環境を改善するための基盤作りに取り組んでおります。労働環境については、社会情勢を踏まえ、「働き方改革」を意識した環境整備を進めており、従業員の就業意識を向上させることで、今後の若年層の新規採用増加を目指しております。また、情報利用環境を見直した上で、営業情報、市場情報、機械情報、業務情報等のデータを蓄積、有機的に活用できる新たなシステムの開発を検討しております。

このような状況下、石塚春彦氏は、2020年9月上旬、当社の第7次中期経営計画(2022年度～2024年度)を策定する中で、今後の中長期的な企業価値向上策について検討を開始し、2020年10月上旬、今後同業他社とのさらなる競争激化が予見される事業環境に耐えうる事業基盤を構築するためには、早期により抜本的かつ積極的な事業構造の改革を実行することが必要であるとの認識を持つに至ったとのことです。当社グループが掲げる上記の取組みは、一定の成果を得られており、成長基盤の構築が徐々に進行しつつあるものの、石塚春彦氏としては、当社グループは短期的な収益の悪化やそれに伴う株価の下落等の悪影響の回避を意識するあまり、利益水準が赤字にならない範囲での施策にとどめ、インフラの維持管理・更新工事向けの大規模な設備投資や一時的な利益の悪化を伴う施策を避ける保守的な戦略を取ってきており、上場会社においては、四半期ごとに業績開示が義務付けられている中、顧客に対して受託責任を負う機関投資家を含む幅広い株主から、中長期的な企業価値向上に加えて短期的な利益確保を求められる側面もあるところ、その要求に応えながらこれらの事業構造の改革に取り組むことには限界があると考えているとのことです。そのため、短期的な収益や株価動向にとらわれることなく、一定の事業リスクを伴う当社グループの事業構造の抜本的な改革を実施できる経営体制を構築し、事業構造の改革の具体策として、以下( )乃至( )の施策を実施する必要があるとの認識を持つに至ったとのことです。

#### ( )高収益店舗への転換

当社グループは、創業当初よりドミナント戦略(注)で店舗展開を進め、本書提出日現在において、営業エリアに36店舗を展開し、顧客へのきめ細かい対応を実施してまいりました。しかしながら、群馬県及び新潟県の特に山間部における店舗については、公共投資削減による土木工事等の減少で収益が悪化しております。当社グループは、建設機械や人材の最適化及び収益率の向上を図るべく、店舗の大規模化と再編を推進しているものの、石塚春彦氏としては、短期的には当社の財務状況や業績に大きな影響を与えるリスクがあったとしても、都市部の近隣店舗との併合をより抜本的かつ早期に実施し、店舗の統廃合による顧客へのサービス低下を抑えるとともに、1店舗当たりの売上増加及び収益性の向上を進めることが重要であると認識しているとのことです。

(注) 「ドミナント戦略」とは、地域を絞って集中的に出店する経営戦略をいいます。

#### ( )取扱機械の改革

当社グループは、関東・信越地方の営業エリアを中心に、建設機械のレンタルを通じて地域の社会基盤整備に貢献しておりますが、石塚春彦氏としては、営業エリアにおける出生率の低下や一層の大都市圏への人口移動に伴う人口減少により、当該エリアにおける建設投資件数の減少や、建設関連の人材減少が想定されるものと認識しているとのことです。事業の選択と集中がより求められる中において、石塚春彦氏としては、全国の橋梁やトンネル等のインフラは老朽化が進み、2023年には半数のインフラが築50年を超えるものと推計されるため、今後インフラ補修工事の需要は増加すると予想しているとのことです。そのため、短期的には収益を悪化させる可能性があるものの、インフラの維持管理・更新工事向けの機械を積極的に導入し、現状では限定的な機械の提供に留まっているインフラ補修工事においてレンタル実績を積み上げ、当社グループのプレゼンスを高めておくことが、当社グループの中長期的な成長に資するものと認識しているとのことです。

また、建設業界における技術者不足の課題への対応としては、短期的にはうまく機能するかどうか不透明な部分があるものの、ICT機械の導入を促進し、情報通信機器を搭載した建設機械を積極採用することで、技術者が操作しなくても高度技術での工事を実現できるものと考えており、中長期的には顧客の課題解決にも資するものと認識しているとのことです。

## ( )財務体質の強化

当社グループは、上場会社として株価への影響を考へるあまり、短期的な業績には貢献するものの、中長期的には償却費等のコストが増加するような、災害復旧等のスポット需要に対応するために新規店舗を開設することや特殊機械を導入することがあることのほか、短期的な利益確保のために償却期間が終了し、レンタル資産としてキャッシュ・フローを生み続けている機械を早期に売却することがあり、キャッシュ・フローの極大化が必ずしも実現できていないものと認識しているとのことです。この点、上記( )及び( )の施策をコントロールしながら、中長期的な財務体質の強化を志向し、キャッシュ・フロー重視の経営に転換することが重要であると認識しているとのことです。

石塚春彦氏は、上記の各施策を実施することについて、多額の初期投資や継続的な投資によるキャッシュ・フローの悪化により、短期的には当社グループの財務状況や業績に大きな影響を与えるリスクがあることに加え、期待される収益を生むかどうかは不明確であり、資本市場から十分な評価が得られない可能性があるため、当社株式の上場を維持し、上記の各施策を実施した場合、当社株式の株価の下落が生じ、当社の株主の皆様に対して不利益を与える可能性があると考えているとのことです。他方、当社グループの置かれている事業環境を踏まえると、早急に上記( )乃至( )の抜本的な施策を実施することが必要となる状況であり、かつ、当該施策の実施にあたっては、その短期的な効果にとらわれず、中長期的な視点から抜本的かつ機動的な意思決定を迅速かつ果敢に実践することが必要であるとともに、そのような意思決定を可能とする経営体制を構築する必要があると考えているとのことです。

また、石塚春彦氏は、当社における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、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)が増加していることから、株式の上場を維持するために必要なコストが当社の経営上のさらなる負担となる可能性があると考えているとのことです。石塚春彦氏としては、当社は、1997年4月に株式を日本証券業協会に店頭売買銘柄として登録して以来、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、上場企業として様々なメリットを享受してきており、非公開化によりこれらのメリットに影響が生じる可能性があると考えられるものの、現状の事業活動を継続するために必要な資金が確保できている現在の財務状況及び現下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実現性は見込まれず、上記のような上場維持コストの上昇を踏まえると、今後も継続して当社株式の上場を維持することに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す。

上記の事情を勘案し、石塚春彦氏は、2020年11月上旬、当社の少数株主の皆様が発生する可能性がある株価の下落等の悪影響を回避しつつ、当社が中長期的に競争力・収益力を高めるために上記の各施策を柔軟かつ機動的に推進するためには、当社株式を非公開化することが有効であり、かつ、当社の少数株主の皆様にも市場株価に一定のプレミアムを付した金額で合理的な株式の売却の機会を提供することが可能になると考えるに至ったとのことです。また、当社株式を非公開化するにあたっては、当社が地元企業との長きにわたる信頼関係を構築することにより事業を行っていることから、第三者ではなく、2011年3月から当社の代表取締役社長を務め、当社グループの各事業及び体制を熟知し、地元企業との信頼関係を構築している石塚春彦氏自身がマネジメント・バイアウト(MBO)を実施し、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考えているに至ったとのことです。さらに、石塚春彦氏は、2020年11月上旬、当社の創業者であり現在も会長である石塚幸司氏より、本取引後の当社の経営に関与することは予定していないものの、本取引後における公開買付者の経営方針を支持する意向であることを確認したとのことです。

そこで、石塚春彦氏は、2020年11月下旬、当社に、当社のマネジメント・バイアウト(MBO)の実施に向けた初期的な協議・交渉の申し入れを行い、同年12月上旬、当社から協議に応じる旨の連絡を受けた上で、2021年1月21日に、当社に対して、本取引の提案に至った背景及び本取引の意義・目的について初期的説明を行い、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。)を含む本取引の諸条件等について、当社との間で具体的な協議・交渉を開始したとのことです。そして、石塚春彦氏は、2021年1月29日に、本公開買付けによる当社株式の取得及び所有等を目的として、公開買付者を設立するとともに、当社が開示している客観的な財務情報等の資料を踏まえ、過去に行われたマネジメント・バイアウト(MBO)事例において買付け等の価格の決定の際に付与されたプレミアム率の実例も勘案し、当社に対して本公開買付価格を920円とする当社のマネジメント・バイアウト(MBO)の買付価格提案書(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、公開買付者は、下記「(ウ)本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2021年2月3日に、当社より、本特別委員会(下記「(ウ)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」において定義されます。以下同じです。)からの意見並びに当社の第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーからの助言等を踏まえ、当社の少数株主の皆様の利益に可能な限り配慮する観点から、本公開買付価格の再検討の要請を受けたため、本公開買付価格の再検討を行い、2021年2月10日に、当社に対して、本公開買付価格を980円とする旨の再提案を行ったとのことです。これに対し、2021年2月12日に、当社より、本特別委員会からの意見並びに当社の第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーからの助言等を踏まえ、当社の少数株主の皆様の利益に可能な限り配慮する観点から、本公開買付価格を1,180円にて再検討するよう要請を受けたため、公開買付者は、2021年2月17日に、当社に対して、本公開買付価格を1,000円とする旨の再提案を行ったとのことです。2021年2月18日に、当社より、第三者算定機関からの算定結果並びに本特別委員会からの意見を踏まえ、本公開買付価格の引き上げを要請されました。その後、公開買付者は、本公開買付価格について再検討を行い、2021年3月1日に、本取引後の当社の事業運営にあたっての借入・金利負担なども考慮の上、本公開買付けにおいて提示可能な最大限の価格として本公開買付価格を1,030円とする旨の再提案を行ったとのことです。当該提案に対し、2021年3月2日に、当社より、直近の当社株式の株価動向及び少数株主の皆様の利益をより一層高める観点から、本公開買付価格のさらなる引き上げを要請されました。これを受け、公開買付者は、直近の当社株式の株価動向及び当社の要望を踏まえて本公開買付価格の再検討を行い、2021年3月5日に、本公開買付けにおいて提示しうる限界の価格として本公開買付価格を1,050円とする旨の最終提案を行ったところ、当社から当該最終提案を受諾する旨の回答を2021年3月10日に得たとのことです。

また、公開買付者は、上記の当社との協議・交渉と並行して、不応募株主が所有する当社株式について本公開買付けに応募することを要請するか否かの検討を行い、2021年2月上旬、公開買付者の資金負担を一定程度抑えるとともに、( )石塚春彦氏については、本取引後において、当社の代表取締役社長として継続して当社の経営にあたることを企図していること、( )石塚幸司氏については、本取引後の当社の経営に関与することは予定していないものの、当社の創業者であり現在も会長として当社グループにおける取引先との関係維持・拡大の支援等を受けていることや、石塚春彦氏が本取引の具体的な検討を開始した2020年11月上旬において、本取引後における公開買付者の経営方針を支持する意向を有していることを確認していることから、石塚幸司氏から引き続き当社の株主及び会長として支援を得ることに意義があるとの認識に至ったこと、( )高柳キャピタルについては、石塚春彦氏の資産管理会社であることから、不応募株主が継続して当社の株主になるよう、不応募株主に対し、非公開化後の当社の株主として残留いただくことを打診したとのことです。その結果、公開買付者は、2021年2月上旬、石塚春彦氏及び高柳キャピタルより、本公開買付けが実施された場合、両者が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回答を得るとともに、石塚幸司氏より、本取引へ賛同するとともに、当社の会長として引き続き当社を支援する意向を有していることを対外的に明確化するために、本取引後も継続して当社の株主になるよう、本公開買付けが実施された場合、同氏が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回答を得たとのことです。

これらの協議・交渉を重ねた上で、公開買付者は、2021年3月11日、不応募株主との間で、不応募株式の全て(所有株式数の合計:362,550株、所有割合の合計:15.97%)について本公開買付けに応募しない旨を合意するとともに、本取引の一環として、本公開買付価格を1,050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。

なお、公開買付者は、財務情報等の客観的な資料、当社株式の株価推移及び過去に行われたマネジメント・バイアウト(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。

#### 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、石塚春彦氏は、本公開買付け終了後も継続して当社の代表取締役社長として経営にあたることを企図しており、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、目的及び意思決定の過程」に記載の経営を推進する予定とのことです。なお、本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、公開買付者と当社のその他の取締役との間では、本公開買付け後の役員就任について何らの合意も行っておらず、本公開買付け実施後の当社の役員構成を含む経営体制の詳細については、本公開買付けの成立後、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。また、本スクイズアウト手続の完了後、法第24条第1項但書に基づき当社の有価証券報告書提出義務の中断申請に対する承認が得られた後に、公開買付者及び当社は、本合併を行うことを予定しているとのことです。本合併の具体的な日程等の詳細については、本書提出日現在未定ですが、本合併により、不応募株主のみ又は石塚春彦氏のみ、若しくは石塚春彦氏及び高柳キャピタルのみが公開買付者の株主となることを予定しているとのことです。

#### (ウ)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、2020年11月下旬、公開買付者の代表取締役である石塚春彦氏から本公開買付けを含む本取引に関する上記協議・交渉の申し入れを受け、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12月16日付で、フィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として山田コンサルティンググループ株式会社(以下「山田コンサル」といいます。)を、リーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所をそれぞれ選任するとともに、同日付で、本取引を検討するための当社の諮問機関として特別委員会(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「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。)を設置し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築いたしました。

上記体制の下、当社は、本取引の目的、本取引後の経営体制・方針、本公開買付価格を含む本取引の諸条件について、本特別委員会からの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、山田コンサル及びTMI総合法律事務所の助言を受けながら、2020年12月上旬より公開買付者との間で、複数回にわたる協議・検討を重ねました。

また、本公開買付価格については、当社は、2021年1月29日に、公開買付者から本公開買付価格を1株当たり920円とする旨の提案を受けた後、山田コンサルから受けた当社株式の株式価値に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会の意見を踏まえた上で、2021年2月3日に、公開買付者に対して本公開買付価格の再検討を要請いたしました。その後も当社は、本特別委員会に対して適時に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、山田コンサル及びTMI総合法律事務所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、複数回にわたり協議・交渉を行いました。具体的には、当社は、公開買付者より、2021年2月10日に本公開買付価格を980円とする旨の提案を、同年2月17日に本公開買付価格を1,000円とする旨の提案を、同年3月1日にはあらためて本公開買付価格を1,030円とする旨の提案をそれぞれ受けましたが、これらに対し、当社は、さらなる少数株主の利益への配慮の見地から、本公開買付価格の一段の見直しを要請いたしました。以上の交渉を踏まえて、当社は公開買付者より、2021年3月5日に本公開買付価格を1,050円とする提案を受けました。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、山田コンサル及びTMI総合法律事務所から更に意見等を聴取するとともに、2021年3月10日付で山田コンサルから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。)の内容も踏まえて慎重に検討を行いました。その結果、当該価格は、市場価格から見れば相応のプレミアムが付されていると評価でき、また、下記「(3)算定に関する事項」に記載の山田コンサルによる市場株価法による算定結果の上限値を超え、また、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。)及び類似会社比較法による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きました。

また、当社は、リーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から、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、2021年3月5日の公開買付者の最終提案を受け、本特別委員会から2021年3月10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「 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。 )。その上で、当社は、2021年3月11日開催の取締役会において、リーガル・アドバイザーであるTMI総合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山田コンサルから2021年3月10日付で取得した当社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。

その結果、当社は、上記「(イ)本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の当社グループを取り巻く厳しい事業環境に加え、中長期的な企業価値向上に加えて短期的な利益確保を求める幅広い株主からの要求に応えながら事業構造の改革に取り組むことには限界があるため、当社としても、上記「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の各施策は当社の中長期的な企業価値向上のために積極的に推進していくべき施策であり、短期的な収益や株価動向にとらわれることなくこれらの施策を実施し、一定の事業リスクを伴う当社グループの事業構造の抜本的な改革を行う必要があるとの認識に至りました。具体的には、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、目的及び意思決定の過程」に記載の各施策のうち、( )高収益店舗への転換の観点から、地方都市部への人口集中を見据えた、人材及び機械等の経営資源の集約を目的とした営業拠点の再編を進めることを、( )取扱機械の改革の観点から、保有機械構成における維持管理・更新工事向けの建設機械や先進技術搭載機械、社会環境対策機械等の次世代機械の比率を向上させて収益力強化を図るとともに、機械種別に応じた最適な更新年数の調整を実施することを、( )財務体質の強化の観点から、上記( )及び( )の施策を具体化するための計画立案においてキャッシュ・フローの増強を最重要視し、それを実践することで強固な財務体質の構築をすることを、それぞれ行っていきたいと考えております。

上記の各施策を行うことによって、短期的には当社グループの財務状況や業績が悪化する可能性があり、かつ当社グループの事業規模に対応した取組みとして資本市場から十分な評価が得られず株価の下落を招く可能性があることから、当社株式の上場を維持したままで当社グループが上記の各施策を実行した場合、当社の株主の皆様様の利益を損なう可能性は否定できません。

他方で、当社株式の上場を維持し、収益性の向上や規模拡大を重視した経営を継続した場合には、事業環境の急激な変化への対応が遅れ、収益性の悪化や建設機械の保有過多によるコスト増加等によって業績悪化を招き、資本市場から十分な評価を得ることができず、当社株式の株価に悪影響を及ぼす等の不利益を当社の株主の皆様様に与える可能性があると考えております。

このような状況において、当社としては、当社の株主の皆様が発生する可能性のあるリスクを回避しつつ、抜本的かつ機動的な施策を実施し、中長期的な視点から当社グループの企業価値を向上させるためには、本取引により当社株式を非公開化することで上記の各施策を迅速に推進させる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。また、石塚春彦氏が当社グループ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、石塚春彦氏が当社グループ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考えております。また、当社は、公開買付者から、本取引後において、石塚春彦氏は当社の代表取締役社長として継続して当社の経営にあたることを企図していること、石塚幸司氏については、本取引後の当社の経営に関与することは予定していないものの、当社の創業者であり現在も会長として当社グループにおける取引先との関係維持・拡大の支援等を受けていることや、石塚春彦氏が本取引の具体的な検討を開始した2020年11月上旬において、本取引後における公開買付者の経営方針を支持する意向を有していること、高柳キャピタルについては、石塚春彦氏の資産管理会社であることから、不応募株主が継続して当社の株主になるよう、公開買付者は、不応募株主との間で、不応募株主が所有する不応募株式について本公開買付けに応募しない旨をそれぞれ合意している旨の説明を受け、不応募株主が継続して当社の株主になることにつき特段不合理な点は見出せないと考えております。加えて、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、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、経営資源のさらなる有効活用を図ることも可能であると考えております。なお、当社株式の非公開化により、当社は、資本市場からエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなりますが、現状の事業活動を継続するために必要な資金が確保できている現在の財務状況及び現下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ず、上記の上場維持コストの上昇を踏まえると、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と考えております。

また、本公開買付価格(1,050円)が、(a)下記「(3) 算定に関する事項」に記載されている山田コンサルによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法による算定結果の上限値を超え、また、DCF法及び類似会社比較法による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2021年3月10日のJASDAQ市場における当社株式の終値917円に対して14.50%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じとします。)、2021年3月10日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値859円(円未満を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じとします。))に対して22.24%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値783円に対して34.10%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値839円に対して25.15%のプレミアムが加算されていることに加え、同過去6ヶ月間の終値の最高値1,046円(2020年10月6日の終値)を超えていること及び過去3年間に実施されたマネジメント・バイアウト(MBO)事例におけるプレミアム水準を検討した結果、過去1ヶ月間、過去3ヶ月間、過去6ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムは、他のマネジメント・バイアウト(MBO)事例と比べて遜色のない水準にあり、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、当社と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること、(e)本公開買付価格である1,050円は、公開買付者との協議・交渉の過程において、当社が2021年2月12日に提示した1,180円には届かない価格ではあるものの、1,180円という価格は、公開買付者との協議・交渉を少数株主に有利となるよう進めるために、最終的に妥結できると考えられた価格を敢えて大きく上回る価格で提示した側面があり、1,050円という価格自体は(a)から(d)に記載した理由から妥当であると考えられること、(f)本特別委員会が、当社から、公開買付者との間の協議・交渉について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等を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付価格並びに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、株主の皆様に対して、合理的な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。

以上より、当社は2021年3月11日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役(石塚春彦氏を除き、監査等委員である取締役を含む取締役5名)の全員一致で、本公開買付けへの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。

なお、当社の取締役のうち、代表取締役社長である石塚春彦氏は、公開買付者の発行済株式の全てを所有し、かつ、代表取締役を務めていることから、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、特別利害関係人として、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・交渉にも一切参加しておりません。

なお、当社は、2020年2月14日付「2019年12月期決算短信〔日本基準〕(連結)」において当社の2020年12月期の連結業績予想を発表した後、2020年11月10日付「通期連結業績予想及び配当予想の修正に関するお知らせ」において、2020年2月14日付「2019年12月期決算短信〔日本基準〕(連結)」より売上高、営業利益、経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益ともに下方修正した業績予想を発表しております。これは、新型コロナウイルス感染症の影響により、民間建築工事の一部の現場において工事の延期や中止が生じたことにより賃貸料収入が減少したことや、定期的に実施していた販売展示会の開催を自粛したことで販売売上が減少したことが主な原因であり、また、当該下方修正の公表時の2020年11月10日時点においては、本取引の実施に向けた初期的な協議・交渉の申し入れも行われていなかったため、当該下方修正は本取引の検討とは関係がありません。

### (3) 算定に関する事項

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社、公開買付者及び不応募に関する契約の当事者(以下、総称して「公開買付関連当事者」といいます。)から独立した第三者算定機関として、山田コンサルに当社株式の株式価値の算定を依頼し、2021年3月10日に当社株式価値算定書を取得いたしました。なお、山田コンサルは、公開買付関連当事者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おりません。なお、本取引に係る山田コンサルの報酬は、本公開買付けを含む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に支払われる成功報酬は含まれておりません。

山田コンサルは、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JASDAQ市場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、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、当社は山田コンサルから2021年3月10日に当社株式価値算定書を取得いたしました。なお、当社は、山田コンサルから本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

当社株式価値算定書によると、上記各手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法	783円から917円
DCF法	526円から1,400円
類似会社比較法	992円から1,307円

市場株価法では、基準日を2021年3月10日として、JASDAQ市場における当社株式の基準日終値(917円)、直近1ヶ月間(2021年2月11日から2021年3月10日まで)の終値の単純平均値(859円)、直近3ヶ月間(2020年12月11日から2021年3月10日まで)の終値の単純平均値(783円)、直近6ヶ月間(2020年9月11日から2021年3月10日まで)の終値の単純平均値(839円)を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を783円から917円までと算定しております。

次に、DCF法では、当社が作成した当社の2021年12月期から2023年12月期までの事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2021年12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評価し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を526円から1,400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、5.03%~6.15%を採用しております。継続価値の算定にあたっては、永久成長率法を採用し、永久成長率は0%を採用しております。

山田コンサルが、DCF法の算定の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。当該財務予測は、大幅な増減益は見込んでおりません。また、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が困難であるため、反映しておりません。

(単位：百万円)

	2021年12月期	2022年12月期	2023年12月期
売上高	8,434	8,554	8,683
営業利益	506	588	683
E B I T D A	2,326	2,391	2,479
フリー・キャッシュ・フロー	116	425	428

最後に、類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む類似上場企業として、西尾レントオール株式会社、株式会社ワキタ、サコス株式会社及び株式会社前田製作所を選定した上で、事業価値に対するE B I T D Aの倍率(EV/EBITDA倍率)を用いて、当社株式の株式価値を算定し、その1株当たりの株式価値の範囲を992円から1,307円までと算定しております。

山田コンサルは、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・査定を行っており、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。但し、山田コンサルは、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。また、山田コンサルの算定は、2021年3月10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「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「(ア)本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式及び不応募株式を除きます。)を取得することができなかつた場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、当社に対し、以下の方法により、当社の株主を公開買付者及び不応募株主のみ、又は公開買付者のみ、公開買付者及び高柳キャピタルのみ、若しくは公開買付者、高柳キャピタル及び石塚幸司氏のみとするための本スクイーズアウト手続を行うよう要請することを予定しているとのことです。

具体的には、本公開買付けの成立後、公開買付者は、会社法第180条に基づき、当社株式の併合を行うこと(以下「本株式併合」といいます。)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、公開買付者及び不応募株主は、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ります。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となります。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主(ただし、公開買付者、不応募株主及び当社を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付け価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うよう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、公開買付者は、当社に対して、公開買付者及び不応募株主のみ、又は公開買付者のみ、公開買付者及び高柳キャピタルのみ、若しくは公開買付者、高柳キャピタル及び石塚幸司氏のみが当社株式の全て(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各株主(ただし、公開買付者、不応募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。

(注) 本公開買付けの結果、不応募株主のうち1名以上の所有株式数と同数以上の当社株式を所有する株主が存在し、又は本株式併合の効力発生時点でかかる株主が生じることが見込まれる場合は、かかる株主が本取引後も当社の株主として残存することのないよう、かかる株主と同数以下の当社株式を所有する不応募株主の所有する当社株式の数も1株に満たない端数となるような併合の割合とする予定とのことです。そのような場合には、本株式併合の結果、公開買付者のみ、公開買付者及び高柳キャピタルのみ、又は公開買付者、高柳キャピタル及び石塚幸司氏のみが当社の株主となるとのことですが、本取引後に不応募株主が公開買付者又は当社へ再出資を行う等、当社の株主構成を調整するための手続を実施することは予定していないとのことです。

上記の手続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ます。

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、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主(ただし、公開買付者、不応募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、本公開買付け価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定とのことです。

上記の本臨時株主総会を開催する場合、2021年7月頃を目処に開催するよう当社に要請する予定ですが、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、当社は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ありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の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。

また、本スクイズアウト手続の完了後、法第24条第1項但書に基づき当社の有価証券報告書提出義務の中断申請に対する承認が得られた後に、公開買付者及び当社は、本合併を行うことを予定しております。本合併の具体的な日程等の詳細については本書提出日現在未定ですが、本合併により、不応募株主のみ又は石塚春彦氏のみ、若しくは石塚春彦氏及び高柳キャピタルのみが公開買付者の株主となることを予定しているとのことです。

(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、JASDAQ市場に上場されていますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、上記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載された本スクイズアウト手続が実行された場合には、東京証券取引所の上場廃止基準に該当し、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、当社株式をJASDAQ市場において取引することができなくなります。

(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

公開買付者及び当社は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト(MB )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、本公開買付けの公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置に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。

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、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会における意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関として、山田コンサルに当社株式の株式価値の算定を依頼し、2021年3月10日に当社株式価値算定書を取得いたしました。なお、山田コンサルは、公開買付関連当事者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おりません。また、本取引に係る山田コンサルの報酬は、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。

本特別委員会は、当社が選任した第三者算定機関につき、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、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、第1回の本特別委員会において確認しております。当社株式価値算定書の概要は、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過程における公正性及び適正性を確保するために、公開買付関連当事者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し、同事務所から、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ております。なお、TMI総合法律事務所は、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

本特別委員会は、当社が選任したリーガル・アドバイザーにつき、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、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、第1回の本特別委員会において確認しております。

## 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

当社は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト(MB)のための本取引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、2020年12月16日開催の当社取締役会において、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社の取締役会の意思決定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とともに、当社取締役会において本取引を行う旨の決定をすることが当社の少数株主にとって不利益なものであるかどうかについての意見を取得することを目的として、当社及び公開買付者から独立した者により構成される本特別委員会を設置し、須田睿一氏(当社社外取締役)及び眞子敏幸氏(当社の独立役員である社外取締役)に委員を委任するとともに、他の委員については、両氏に一任することを決議いたしました。その後、両氏は、横山友之氏(公認会計士、横山経営会計事務所代表)及び榎木智浩氏(弁護士、OMM法律事務所)を選任し、本特別委員会は4名によって構成されることになりました(なお、本特別委員会の委員は、設置当初から変更しておらず、また、委員の互選により、本特別委員会の委員長として須田睿一氏を選定しております。また、本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、本取引の成否及び本答申書の内容にかかわらず、固定額の報酬が支払われるものとされており、)。当社は、当社が本公開買付けを含む本取引について検討するにあたって、2020年12月16日に、本特別委員会に対し、(a)本取引の目的の合理性、(b)本取引の取引条件の妥当性、(c)本取引の手續の公正性、(d)上記を踏まえ、本取引(本公開買付けに係る意見表明の内容を含む。)が当社の少数株主にとって不利益であるか否か及び(e)上記を踏まえた本取引の是非(以下、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に提出することを委嘱いたしました。また、併せて、当社は、2020年12月16日開催の当社取締役会において、本取引に関する当社取締役会の意思決定は、上記委嘱に基づく本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、本特別委員会が本取引の条件を妥当でないと判断したときには、当社取締役会は本公開買付けに賛同しないものとするを決議しました。

なお、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について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を併せて決議しております。

また、当社取締役会は、本特別委員会に対し、(i)本取引に係る調査を行うことができる権限、(ii)当社に対し、(a)本特別委員会としての提案その他の意見又は質問を石塚春彦氏に伝達すること、並びに(b)本特別委員会自ら石塚春彦氏と協議・交渉する機会の設定を要望する権限、(iii)当社の費用で、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る権限等を与えることを決定しております。

本特別委員会は、2020年12月22日より2021年3月10日までの間に合計8回開催され、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行いました。具体的には、当社から、事業環境、事業計画、経営課題、本取引の必要性等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、公開買付者ないし石塚春彦氏から、本取引を提案するに至った経緯、本取引の目的及び意義、本取引により生じる効果、本取引後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。更に、山田コンサルより、当社株式の株式価値の算定方法及び結果、直近のマーケット情報等に関する説明を受けるとともに、TMI総合法律事務所より、本特別委員会設置の意義、本特別委員会における諮問事項、本取引の公正性を担保するために採られている措置等に関する説明を受け、それぞれ質疑応答を行いました。

本特別委員会は、このような経緯の下で、本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2021年3月10日に、当社取締役会に対し、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

### ( )本取引の目的の合理性

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、公開買付者から、概要、以下の通り説明を受け、公開買付者との間で質疑応答をした。

公開買付者は、当社グループの主たる需要先である建設業界を取り巻く事業環境は、人手不足に伴う労務費の高騰、資材費の高止まり・高騰が継続しているほか、景気悪化を懸念した民間建設投資意欲の低迷や、中長期的には将来的な人口減少等を背景に公共投資の減少等も予見され、同業他社との競争が激化する等厳しい状況となることを予想している。また、公開買付者は、当面は新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響による景気の悪化が続いており、当社グループの先行きは不透明な状況にあると考えている。

上記のような事業環境の下、当社グループは、(a)成長戦略として、営業エリアの拡大、維持管理・更新工事向け機械の増進及び新技術機械への取組み強化、(b)構造改革として、店舗規模及びネットワークの再構築、地域特性に適した店舗づくり及びレンタルに付帯する収益確保を、(c)環境改善として、人材の確保と労働環境の充実及び情報利用環境の見直しを行っている。

当社グループの上記取組みは、一定の成果を得られており、成長基盤の構築が徐々に進行しつつあるものの、公開買付者としては、当社グループは短期的な収益の悪化やそれに伴う株価の下落等の悪影響の回避を意識するあまり、利益水準が赤字にならない範囲での施策にとどめ、大規模な設備投資や一時的な利益の悪化を伴う施策を避ける保守的な戦略を取ってきており、上場会社においては、四半期ごとに業績開示が義務付けられている中、顧客に対して受託責任を負う機関投資家を含む幅広い株主から、中長期的な企業価値向上に加えて短期的な利益確保を求める側面もあるところ、その要求に応えながらこれらの事業構造の改革に取り組むことには限界があると考えている。そのため、短期的な収益や株価動向にとらわれることなく、一定の事業リスクを伴う当社グループの事業構造の抜本的な改革を実施できる経営体制を構築し、事業構造の改革の具体策として、高収益店舗への転換、取扱機械の改革、財務体質の強化の施策を実施する必要があると考えている。

公開買付者は、上記の各施策を実施することについて、多額の初期投資や継続的な投資によるキャッシュ・フローの悪化により、短期的には当社グループの財務状況や業績に大きな影響を与えるリスクがあることに加え、期待される収益を生むかどうかは不明確であり、資本市場から十分な評価が得られない可能性があるため、当社株式の上場を維持し、上記の各施策を実施した場合、当社株式の株価の下落が生じ、当社の株主に対して不利益を与える可能性があると考えている。

他方、公開買付者としては、当社グループの置かれている事業環境を踏まえると、早急に上記各施策を実施することが必要となる状況であり、かつ、当該施策の実施にあたっては、その短期的な効果にとらわれず、中長期的な視点から抜本的かつ機動的な意思決定を迅速かつ果敢に実践することが必要であるとともに、そのような意思決定を可能とする経営体制を構築する必要があると考えている。

また、公開買付者は、当社における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、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)が増加していることから、株式の上場を維持するために必要なコストが当社の経営上のさらなる負担となる可能性があると考えている。公開買付者としては、当社は、1997年4月に株式を日本証券業協会に店頭売買銘柄として登録して以来、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、上場企業として様々なメリットを享受してきており、非公開化によりこれらのメリットに影響が生じる可能性があると考えられるものの、現状の事業活動を継続するために必要な資金が確保できている現在の財務状況及び現下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実現性は見込まれず、上記のような上場維持コストの上昇を踏まえると、今後も継続して当社株式の上場を維持することに意義を見出しにくい状況にあると考えている。

上記の公開買付者からの説明及び公開買付者との質疑応答を踏まえると、当社が想定している事業構造の改革、すなわち、高収益店舗への転換、取扱機械の改革、財務体質の強化の施策が実現すれば、中長期的に当社の企業価値の向上が期待できる。この点について、公開買付者は、当社グループの置かれている事業環境を踏まえると、早急に上記各施策を実施することが必要であり、かつ、当該施策の実施にあたっては、その短期的な効果にとらわれず、中長期的な視点から抜本的かつ機動的な意思決定を迅速かつ果敢に実践することが必要であるとともに、そのような意思決定を可能とする経営体制を構築する必要があるという認識を有しているところ、かかる公開買付者の認識に不合理な点は認められない。そして、本取引の実施により、当社を非公開化することが企図されているところ、これが実現されれば、中長期的な視点から抜本的かつ機動的な意思決定を可能とする経営体制を構築することが可能であると考えられる。また、当社の上場を維持するために必要なコスト削減のメリットを見込むことも合理的であり、上記の非公開化に伴うデメリットとして懸念されている点について、公開買付者が検討している対応や見直しについても、特段不合理な点は見当たらない。なお、本取引の実施により、当社は最終的に本銀行融資を負担することになるが、本銀行融資の内容としては、本取引後における当社の事業運営及び経営戦略に支障を与えない範囲での返済内容、担保提供及びコベナンツ条項の設定が予定されていることからすれば、本取引が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いう結論を覆すほどのものではない。

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、本取引の目的は合理的であると判断するに至った。

( )本取引の取引条件の妥当性

(a)公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関であり、本取引に特別の利害関係を有しない山田コンサルから取得した当社株式価値算定書によれば、当社株式の1株当たりの株式価値は、市場株価法で783円から917円、DCF法で526円から1,400円、類似会社比較法で992円から1,307円とされていること、山田コンサルから、株式価値算定について詳細な説明を受けて検討したが、山田コンサルによる株式価値算定に特に不合理な点は認められず、当社が2020年11月10日付で発表した業績予想の下方修正に関する当社の説明に不合理な点は認められず、市場株価法の算定においてかかる発表を殊更考慮する必要はないと判断したこと、(b)当社は、本公開買付価格を含む本取引の対価について、その交渉の経緯について本特別委員会に対し適宜情報共有しつつ、本特別委員会からの助言も受けながら、公開買付者との間で継続的に交渉を行っていること、(c)本公開買付けに応募しなかった株主は、本公開買付けの後に実施される予定の本株式併合の手続において、最終的に金銭が交付されることになること、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付価格と同一となるよう算定される予定とのことであり、かかる予定については、本公開買付けについての公開買付者が提出する公開買付届出書において記載される予定であり、本公開買付け後の手続において交付される対価が不明確であることによって、本公開買付けの応募に強圧性が生じることを回避していることを踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の取引条件は妥当であると判断するに至った。

( )本取引の手続の公正性

(a)当社は、本特別委員会を設置していること、(b)当社は、公開買付関連当事者からの独立性が認められる山田コンサル(フィナンシャル・アドバイザー)及びTMI総合法律事務所(リーガル・アドバイザー)から助言等を受けながら、本取引の是非等について慎重に検討していること、(c)公開買付者からの本公開買付価格の提示に対し、少数株主の利益保護の観点から、当社から独立した第三者算定機関である山田コンサルから受けた当社株式の株式価値に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会の意見を踏まえた上で、本公開買付価格を引き上げるための実質的な協議・交渉を継続的に行っていること、(d)石塚春彦氏は、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、本取引について特別の利害関係を有する可能性のある者として、当社の立場において本取引に係る協議、検討及び交渉の過程に関与していないこと、(e)いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」条件が設定されているといえること、(f)マネジメント・バイアウト(MBO)については、2019年6月28日、経済産業省によって、「公正なM&Aの在り方に関する指針」(以下「公正M&A指針」という。)が公表されているところ、本取引においては、本特別委員会の設置、公開買付者から意向の表明があった後、速やかに本特別委員会の設置について取締役会決議を行っていること、山田コンサル及びTMI総合法律事務所という外部専門家の専門的助言を受けていること、公開買付者から意向の表明があった後、速やかに上記の外部専門家を選任していること、山田コンサルから当社株式価値算定書を取得していること、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定していること、一般株主に対して、本公開買付けへの応募の強圧性が生じないような情報開示を行う予定であること、マネジメント・バイアウト(MBO)の主体である石塚春彦氏、石塚春彦氏がその発行済株式の全てを所有しかつ代表取締役を務めている高柳キャピタル及び石塚春彦氏の父親である石塚幸司氏が本公開買付けに応募せず、本取引後も当社の株主としてとどまることが想定されていることを踏まえると、積極的なマーケット・チェックを行ったとしても、対抗提案者が生じる可能性は必ずしも高くないと考えられるところ、間接的なマーケット・チェックとして、公開買付期間を30営業日確保するとともに、対抗提案者と接触することを禁じる合意等をしていないことという点において、公正M&A指針を尊重していることを踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討をした結果、本取引の手続は公正であると判断するに至った。

( )本取引(本公開買付けに係る意見表明の内容を含む。)は当社の少数株主にとって不利益ではないと認められるか

上記( )乃至( )その他の事項を前提に、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(当社の取締役会が、本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主に対して応募を推奨する旨の意見を表明することを含む。)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。

( )上記を踏まえた本取引の是非

上記( )乃至( )を踏まえると、当社が本取引を実施することは相当であると判断するに至った。

当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員である取締役を含む。)の承認

当社は、山田コンサルより取得した当社株式価値算定書、TMI総合法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出を受けた本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に検討した結果、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「(ウ)本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2021年3月11日開催の取締役会(取締役合計6名のうち、石塚春彦氏を除く5名にて開催)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、石塚春彦氏を除き、監査等委員である取締役を含む取締役5名(町田典久氏、山本和広氏、岩松廣行氏、須田睿一氏及び眞子敏幸氏))の全員一致で、本公開買付けへの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。

なお、当社の取締役のうち、代表取締役社長である石塚春彦氏は、公開買付者の発行済株式の全てを所有し、かつ、代表取締役を務めていることから、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、特別利害関係人として、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・交渉にも一切参加しておりません。

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1,150,650株(所有割合:50.70%)と設定しており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(1,150,650株)に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。なお、買付予定数の下限である1,150,650株(所有割合:50.70%)は、当社決算短信に記載された2020年12月31日現在の当社の発行済株式総数(2,280,756株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(11,015株)及び不応募株式数(362,550株)を控除した株式数(1,907,191株)の過半数に相当する株式数(953,596株、所有割合:42.01%)。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ります。)を上回るものとなるとのことです。これにより、公開買付者の利害関係者以外の当社の株主の皆様は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。

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しております。このように公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様は本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の者(以下「対抗的買収提案者」といいます。)にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、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おります。

#### (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、2021年3月11日付で、不応募株主であり、2020年12月31日現在当社の第1位株主である高柳キャピタル(所有株式数:211,600株、所有割合:9.32%)、同日現在当社の代表取締役社長かつ第6位株主である石塚春彦氏(所有株式数:73,450株、所有割合:3.24%)、及び石塚春彦氏の実父であり当社の創業者及び会長かつ同日現在当社の第5位株主である石塚幸司氏(所有株式数:77,500株、所有割合:3.41%)との間で、不応募株主が所有する不応募株式(所有株式数の合計:362,550株、所有割合の合計:15.97%)について本公開買付けに応募しないことをそれぞれ口頭で合意しているとのことです。なお、当該合意についての前提条件は存在しないとのことです。また、当該合意のほか、本公開買付けに係る公開買付者及び不応募株主との間の合意は存在しないとのことです。

4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
石塚 春彦	代表取締役社長	社長執行役員	73,450	734
町田 典久	専務取締役	専務執行役員 経営管理部長	17,600	176
山本 和広	取締役	執行役員 営業本部長	7,600	76
岩松 廣行	取締役 (監査等委員)			
須田 睿一	取締役 (監査等委員)			
眞子 敏幸	取締役 (監査等委員)			
計			98,650	986

(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) 取締役のうち、須田睿一氏及び眞子敏幸氏は、社外取締役であります。

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。

以 上