

【表紙】

【提出書類】	臨時報告書
【提出先】	東海財務局長
【提出日】	2021年4月12日
【会社名】	名古屋木材株式会社
【英訳名】	Nagoya Lumber Co., Ltd
【代表者の役職氏名】	代表取締役社長 丹羽 耕太郎
【本店の所在の場所】	名古屋市中川区山王二丁目6番41号
【電話番号】	052-321-1526
【事務連絡者氏名】	執行役員総務部長 式守 正光
【最寄りの連絡場所】	名古屋市中川区山王二丁目6番41号
【電話番号】	052-321-1526
【事務連絡者氏名】	執行役員総務部長 式守 正光
【縦覧に供する場所】	株式会社名古屋証券取引所 (名古屋市中区栄三丁目8番20号)

## 1【提出理由】

当社は、2021年4月12日開催の取締役会において、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）53,500株を1株に併合すること（以下「本株式併合」といいます。）を目的とする、2021年5月7日開催予定の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を招集することを決議いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第4号の4の規定に基づき、本臨時報告書を提出するものであります。

## 2【報告内容】

### 1 本株式併合の目的

2021年2月5日付当社プレスリリース「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（以下「意見表明プレスリリース」といいます。）においてお知らせいたしましたとおり、株式会社Nホールディングス（以下「公開買付者」といいます。）は、2021年2月5日に、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、当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施することを決定しております。

そして、2021年3月24日付当社プレスリリース「株式会社Nホールディングスによる当社株式に対する公開買付けの結果並びに親会社及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」においてお知らせいたしましたとおり、公開買付者は、2021年2月8日から2021年3月23日まで本公開買付けを行い、その結果、2021年3月30日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式323,498株（議決権所有割合（注）：86.29%）を保有するに至りました。

（注）「議決権所有割合」とは、当社が2021年2月5日付で公表した「令和3年3月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「当社第3四半期決算短信」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（400,000株）から、同日現在当社が所有する自己株式数（25,181株）を控除した株式数（374,819株）に係る議決権の数（3,748個）を分母として計算し、小数点以下第三位を四捨五入して計算しております。

公開買付者は、本公開買付けによる当社株式の取得及び所有を主たる目的として、2021年1月4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である丹羽耕太郎氏がその発行済株式の99.95%を、当社の顧問を務める出口和生氏がその発行済株式の0.05%を所有し（いずれの割合も2021年3月31日現在）、また、丹羽耕太郎氏が代表取締役を務めているとのことです。

意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおり、当社グループは、材木店に木材を卸す木材卸売業を本業として事業展開を行って参りました。その後、木造住宅における木材費の低下等に対応するため、木材以外の建材や住宅設備機器等の販売を拡大するとともに、分譲住宅事業（戸建分譲住宅の企画立案、注文住宅の設計・施工・販売、住宅のリフォーム等）、分譲マンション事業（マンションの分譲販売）及び不動産賃貸事業といった新規事業の展開や新たな商品開発を進めて参りました。

しかしながら、当社の本業である住宅向けの内外の木材製品、合板、建材、住宅設備機器等の卸売販売に関しましては、人口減少に伴う新設住宅着工戸数の減少や住宅建築に費やすコストの低廉化傾向の影響を受け、厳しい事業環境が継続しております。また、新規事業として展開してきた分譲住宅事業及び分譲マンション事業に関しては、不採算の状況が続いておりました。

一方で、所有不動産の賃貸事業に関しましては、当社グループの収益の一つの柱となっておりますが、不動産を管理する専門の部門がなく、必ずしも行き届いた管理ができていない状況にありました。

上記の現状認識を踏まえ、当社は、2019年からの3ヶ年の計画として、本業である木材製品等の卸売事業を黒字化すること、不採算事業である既存の分譲住宅事業・分譲マンション事業から撤退すること、及び収益源である不動産事業をさらに強化することを計画し、（a）社内組織の再編、（b）本業の収益改善、（c）不動産事業強化、（d）分譲事業撤退と新規事業参入検討、（e）圧縮木材を用いた商品開発の継続といった各取組みを行って参りました。

もっとも、少子高齢化による新設住宅着工戸数の減少等に加え、新型コロナウイルス感染症の感染拡大に伴う経済情勢の悪化や個人消費の鈍化等の厳しい事業環境がさらに継続することが見込まれる状況において、丹羽耕太郎氏としては、2020年11月上旬から、当社の中長期的な企業価値の向上を実現するためには、さらに積極的に（ ）商業施設及び公共施設等の非住宅の「木質化」需要の取込み、（ ）物流機能の強化、（ ）住宅リフォーム事業及び外国人向け注文住宅事業、（ ）圧縮木材の商品開発の各施策を果敢に遂行していくことが必要不可欠であると考えに至ったとのことです。

しかしながら、公開買付者は、上記の各施策を実施する場合には、中長期的な企業価値向上への貢献を見据えて、今からヒト、モノ、カネに対する積極的な投資（事業所の統廃合や事業の再構築の他、新規・中途採用による事業部門の増強・強化や設備投資、M&A等を含みます。）を行うことが必要であり、これにより短期的には当社の利益水準やキャッシュ・フローに負の影響を与え、結果、当社の株価にマイナスの影響を及ぼす可能性は否定できないと考えているとのことです。特に、収束が見えないコロナ禍においては、経営や株価に及ぼす影響について、より先行きが不透明であると認識しているとのことです。

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の必要性は当面見込まれていないこと、金融機関との間で良好な関係を築けていることから、株式の上場を維持する必要性は、相対的に低下しているものと理解しているとのことです。

さらには、近年の資本市場に対する規制の強化等による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、株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に関する費用等の株式の上場を維持するために必要なコストが増加しており、今後、かかるコストが当社の経営上の負担になるものと考えているとのことです。

加えて、当社のブランド力や社会的な信用も事業活動を通じて維持・獲得される部分がより大きくなっており、上場による知名度向上、社会的な信用を獲得することのメリットが相対的には低下している状況になったとの認識を持つに至ったとのことです。

他方で、当社の株主の皆様に対しては、短期的な悪影響を被ることなく株式を売却できる機会を提供するとともに、当社株式を非公開化することで、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、機動的な意思決定を可能とする経営体制を構築し、経営の柔軟性を向上させることが可能となると考えているとのことです。

上記の事情を勘案し、丹羽耕太郎氏は、当社を非公開化することには、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が失われるという面はあるものの、そのメリットは相対的に低下していることに照らすと、上場を維持するために必要なコストを完全になくした上で、当社の株主の皆様が発生する可能性がある株価の下落による株式価値の毀損を回避しつつ、中長期的な視点で当社の事業構造の抜本的な改革を推進していくことができる経営体制を構築することができるという点で、2020年11月上旬、当社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考えに至ったとのことです。また、丹羽耕太郎氏は、当社の非公開化にあたっては、第三者ではなく、2003年6月から当社の代表取締役社長を務め、当社グループの事業内容を熟知している丹羽耕太郎氏自身がマネジメント・バイアウト(MBO)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に至ったとのことです。そして、丹羽耕太郎氏は、マネジメント・バイアウト(MBO)の具体的な方法として、本取引を確実に実施するため、意見表明プレスリリースの「3.本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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)」に記載の当社の株主を公開買付者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。)において株主総会における特別決議ができるよう、買付予定数の下限を設定した本公開買付けを実施した上で、本スクイズアウト手続を行う、いわゆる二段階買収を採用することが最も有効であると考えに至ったとのことです。

そして、丹羽耕太郎氏は、2020年12月22日に、当社に対し、本取引に関する提案書(以下「本提案書」といいます。)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、2021年1月4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、公開買付者を設立したとのことです。

当社は、2020年12月22日に丹羽耕太郎氏から本提案書が提出されたことを踏まえ、本公開買付けにおける買付け等の価格(以下「本公開買付け価格」といいます。)の公正性その他の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23日付で、公開買付者、当社並びに丹羽耕太郎氏及び出口和生氏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ニューワ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。)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。

その上で、当社は、本取引の目的、本取引後の経営体制・方針、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、J-TAPアドバイザー及びシティニューワ法律事務所の助言を受けながら、2020年12月下旬より丹羽耕太郎氏との間で、複数回にわたる協議・検討を重ねました。

当社は、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2月4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2月4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「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び意見(答申書)の入手」をご参照ください。)。その上で、当社は、2021年2月5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シティニュ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2021年2月4日付で取得した当社株式に係る株式価値算定書(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、本取引における本公開買付け価格その他の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。

上記のとおり、当社は、国内外の木材、木材製品、合板、建材、住宅設備機器等の卸売販売を本業としながら、新規事業として分譲住宅事業、分譲マンション事業及び不動産賃貸事業等を展開し、多角的な経営を推進して参りました。

しかしながら、本業である木材等の卸売事業においては、住宅着工戸数の伸び悩みや競争環境の激化の影響を受け、安定的な収益を確保することが難しい状況が継続し、また、分譲住宅事業・分譲マンション事業においても不採算

の状況が続き、第79期（2019年3月期）には、三重県鈴鹿市の分譲マンションの在庫評価損（126百万円）を計上したことにより、損失を計上することとなりました。かかる状況を踏まえ、当社は、安定的な事業基盤を構築するため、第80期（2020年3月期）からの計画として、（a）社内組織の再編、（b）本業の収益改善、（c）不動産事業強化、（d）分譲事業撤退と新規事業参入検討、及び（e）圧縮木材を用いた商品開発の継続を主な内容とする経営改善計画を策定し、各種施策の遂行に着手いたしました。その結果、第80期（2020年3月期）においては、売上高は前期比で若干減少となったものの、事業部の統廃合によるコストの削減や市況商品の販売方法の見直し等が奏功し、収益面では改善する結果となり、第81期（2021年3月期）上半期においても、前期比で増益となりました。

もっとも、今後も当社を取り巻く事業環境として、少子高齢化の影響による住宅着工戸数の減少傾向は継続することが見込まれるとともに、新型コロナウイルス感染拡大による社会経済活動の制限や購買意欲の減退等による当社事業への影響も懸念される状況においては、当社として、安定的な収益基盤を構築し、中長期的な企業成長を実現するために、現状の経営改善計画を遂行してだけでなく、これまでの幅広い建築資材の納入実績等の中で培ってきた当社のノウハウや強みをさらに生かすべく、より積極的な施策を迅速に行っていく必要があると認識しております。

そして、丹羽耕太郎氏は、当社との協議・交渉の過程において、上記のとおり、（ ）商業施設及び公共施設等の非住宅の「木質化」需要の取込み、（ ）物流機能の強化、（ ）住宅リフォーム事業及び外国人向け注文住宅事業、（ ）圧縮木材の商品開発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。特に、住宅向けの木材製品等の需要が今後も減少していくと考えられることを踏まえると、積極的な設備投資やM & A等の施策を通じた非住宅向け商材への取組みの強化は必要不可欠であり、さらに、単に資材を販売するだけでなく、物流や内装工事等に関するサービスまで広く提供し、より広範な顧客ニーズに応えていくべきであると考えております。特に大型の商業施設等の建築現場に納入される資材の品種や点数は非常に多く、これまでに幅広い建築資材を取り扱ってきた当社の強みを発揮することが可能であるとともに、かかる非住宅向けの販路を開拓することにより、住宅着工戸数に左右されない安定的な売上の確保を実現することができると考えております。

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、利益水準の低下やキャッシュ・フロー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、当社の株主の皆様への利益を損なう可能性は否定できないものと考えております。

かかる事情を踏まえ、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、丹羽耕太郎氏が、2003年6月から当社の代表取締役社長を務め、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、丹羽耕太郎氏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。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、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、上場維持によるその他の経営負担も解消され、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、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すが、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や取引先との関係強化等については、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と認識しております。

また、当社は、（ ）本公開買付価格が、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上限を上回るものであり、かつ、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）に基づく算定結果のレンジの中央値を上回るものであること、（ ）本公開買付価格が、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。）市場第二部における、本公開買付けの実施についての公表日の直近日である2021年2月3日の当社株式の終値3,750円に対して16.00%（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。）同日までの過去1ヶ月間（2021年1月8日から2021年2月3日まで）の終値単純平均値3,583円に対して21.41%、同日までの過去3ヶ月間（2020年11月5日から2021年2月3日まで）の終値単純平均値3,402円に対して27.87%、同日までの過去6ヶ月間（2020年8月5日から2021年2月3日まで）の終値単純平均値3,068円に対して41.79%のプレミアムがそれぞれ加算されており、直近での当社株式に係る市場株価の上昇傾向も勘案すると、近時の他のMBO事例におけるプレミアム水準との比較においても相応のプレミアムが付されていると考えられること、（ ）本公開買付価格の決定に際しては、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「（3）本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の本公開買付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が採られており、少数株主の利益への配慮

がなされていると認められること、( )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、より具体的にはJ-TAPアドバイザーによる当社株式の株式価値に係る算定結果の内容や本特別委員会との協議等を踏まえながら、真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として決定された価格であること、( )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等を踏まえ、2021年2月5日開催の取締役会において、本公開買付けは当社の株主の皆様に対して、合理的なプレミアムを付した価格での株式の売却の機会を提供するものであると判断し、本公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に応募を推奨することを決議いたしました。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けに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。)を取得することができなかったことから、当社は、公開買付者の要請を受け、意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおり、2021年4月12日開催の取締役会において、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社の株主を公開買付者のみとし、当社株式を非公開化するために、下記「2.本株式併合の割合」に記載のとおり、当社株式53,500株を1株に併合する株式の併合を実施することといたしたく存じます。

なお、本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様が保有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

## 2 本株式併合の割合

当社株式について、53,500株を1株に併合いたします。

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

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

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

本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、その合計数(合計数に1株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。)に相当する数の株式を売却し、その端数に応じて、その売却により得られた代金を株主の皆様へ交付します。

当該売却について、当社は、会社法第235条第1項の規定に基づく競売によらず、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て、1株に満たない端数の合計数に相当する当社株式を公開買付者に売却することを予定しております。

上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合、端数処理により株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額は、株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である4,350円を乗じた金額となる予定です。

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

本株式併合においては、上記「(1)1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法」に記載のとおり、端数処理により株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額は、株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である4,350円を乗じた金額となる予定です。

本公開買付価格につきましては、上記「1.本株式併合の目的」に記載のとおり、( )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上限を上回るものであり、かつ、DCF法に基づく算定結果のレンジの中央値を上回るものであること、( )名古屋証券取引所市場第二部における、本公開買付けの実施についての公表日の直近日である2021年2月3日の当社株式の終値3,750円に対して16.00%、同日までの過去1ヶ月間(2021年1月8日から2021年2月3日まで)の終値単純平均値3,583円に対して21.41%、同日までの過去3ヶ月間(2020年11月5日から2021年2月3日まで)の終値単純平均値3,402円に対して27.87%、同日までの過去6ヶ月間(2020年8月5日から2021年2月3日まで)の終値単純平均値3,068円に対して41.79%のプレミアムがそれぞれ加算されており、直近での当社株式に係る市場株価の上昇傾向も勘案すると、近時の他のMBO事例におけるプレミアム水準との比較においても相応のプレミアムが付されていると考えられること、( )下記「(3)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の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が採られており、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、( )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、より具体的にはJ-TAPアドバイザーによる当社株式の株式価値に係る算定結果の内容や本特別委員会との協議等を踏まえながら、真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として決定された価格であること、( )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等を踏まえ、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的なプレミアムを付した価格での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。

また、当社は、2021年2月5日開催の取締役会において、本公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に応募を推奨することを決議した後、2021年4月12日に至るまでに、本公開買付け価格に関する当社の判断の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

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

### (3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置

本株式併合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し、公開買付け者が当社の親会社であることを踏まえ、本株式併合に係る当社の取締役会の意思決定の過程において、当社の取締役のうち、代表取締役社長である丹羽耕太郎氏は、公開買付け者の代表取締役かつ株主であり、本株式併合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、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け者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。なお、当該取締役会においては、審議及び決議に参加した当社の取締役(丹羽耕太郎氏を除く取締役3名(近藤勝弘氏、恒川裕司氏及び大杉和義氏))の全員一致で、本株式併合に係る議題を本臨時株主総会に付議する旨を決議いたしました。また、上記取締役会には、当社の監査役3名(安井孝安氏、赤星知明氏及び稲葉民安氏)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。

また、意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付け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、当社及び公開買付け者は、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、本公開買付け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、公開買付け者において実施した措置については、公開買付け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、公開買付け者から提示された本公開買付け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、公開買付け者、当社並びに丹羽耕太郎氏及び出口和生氏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、2021年2月4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、公開買付け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。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。

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け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	: 3,068円 ~ 3,750円
DCF法	: 3,398円 ~ 5,014円

市場株価法では、2021年2月4日を算定基準日として、名古屋証券取引所市場第二部における当社株式の直近終値3,750円、当社株式の直近1ヶ月間の終値単純平均値3,583円、直近3ヶ月間の終値単純平均値3,402円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値3,068円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を3,068円から3,750円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した2021年3月期から2024年3月期までの4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2021年3月期第3四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3,398円から5,014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、4.7%～5.7%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、永久成長率を±0.25%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2021年2月5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は含まれておりません。

また、本取引実行により実現することが期待される各種施策の効果等については、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、当該財務予測には加味しておりません。

(単位：百万円)

	2021年 3月期 (6ヶ月)	2022年 3月期	2023年 3月期	2024年 3月期
売上高	2,128	4,115	4,203	4,393
営業利益	50	94	116	140
E B I T D A	74	142	167	187
フリー・ キャッシュ・フロー	79	69	91	145

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。但し、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、2021年2月4日までの上記情報を反映したものであります。

#### 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に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、公開買付け者、当社並びに丹羽耕太郎氏及び出口和生氏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。

なお、シティユーワ法律事務所は、公開買付け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、第1回の特別委員会において、シティユ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。

#### 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(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、2020年12月23日開催の当社取締役会において、公開買付け者及び当社から独立した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大杉和義氏、当社の社外監査役兼独立役員である安井孝安氏、及び当社の社外監査役兼独立役員である赤星知明氏を選定しております。当社は、当初からこの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。)を設置しました。なお、本特別委員会の委員の互選により、当社の社外取締役兼独立役員である大杉和義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、(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(本公開買付け価格を含む。)の公正性・妥当性、(d)上記(a)乃至(c)を踏まえ、本取引及び当社による本取引の手続に係る決定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12月25日より2021年2月4日までの間に合計5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、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續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、公開買付者から本公開買付価格を1株当たり4,350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、2021年2月4日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要、（a）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續においては、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）を踏まえると、本取引及び当社による本取引の手續に係る決定は、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旨を内容とする本答申書を提出いたしました。本答申書の詳細につきましては、意見表明プレスリリースをご参照ください。

#### 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アドバイザーから取得した本株式価値算定書、シテ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「1.本株式併合の目的」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、2021年2月5日開催の当社取締役会（取締役の総数は4名）において、審議及び決議に参加した当社の取締役（丹羽耕太郎氏を除く取締役3名（近藤勝弘氏、恒川裕司氏及び大杉和義氏））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（安井孝安氏、赤星知明氏及び稲葉民安氏）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、代表取締役社長である丹羽耕太郎氏は、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、利益相反の疑いを回避する観点から、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。

マジョリティ・オブ・マイノリティ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247,300株（所有割合（注）：65.98%）と設定しており、応募株券等の総数が買付予定数の下限（247,300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こととしておりました。なお、買付予定数の下限である247,300株（所有割合：65.98%）は、当社第3四半期決算短信に記載された2020年12月31日現在の発行済株式総数（400,000株）から同日現在の当社が所有する自己株式数（25,181株）並びに丹羽耕太郎氏が所有する株式数（22,880株、所有割合：6.10%）及び出口和生氏が所有する株式数（100株、所有割合：0.03%）を控除した株式数（351,839株、所有割合：93.87%）の過半数に相当する株式数（175,920株、所有割合：46.93%。これは、公開買付者と利害関係を有し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）」に相当する数に当たるとのことです。）に、丹羽耕太郎氏が所有する株式数（22,880株、所有割合：6.10%）及び出口和生氏が所有する株式数（100株、所有割合：0.03%）を加算した株式数（198,900株、所有割合：53.07%）を上回るものとのことです。これにより、当社の少数株主の皆様を重視して、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、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしたとのことです。

（注）「所有割合」とは、当社が2021年2月5日付で公表した当社第3四半期決算短信に記載された2020年12月31日現在の発行済株式総数（400,000株）から同日現在の当社が所有する自己株式数（25,181株）を控除した株式数（374,819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、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した。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適正性を担保することを企図したとのことです。

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、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たとのことです。

- 4 本株式併合がその効力を生ずる日  
2021年6月10日（予定）

以 上