

【表紙】

【提出書類】	臨時報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2025年1月27日
【会社名】	元旦ビューティ工業株式会社
【英訳名】	GANTAN BEAUTY INDUSTRY CO.,LTD.
【代表者の役職氏名】	代表取締役社長代表執行役員 加藤 誠悟
【本店の所在の場所】	神奈川県藤沢市湘南台一丁目1番地21
【電話番号】	0466(45)8771（代表）
【事務連絡者氏名】	執行役員財務部長 関 和博
【最寄りの連絡場所】	神奈川県藤沢市湘南台一丁目1番地21
【電話番号】	0466(45)8771（代表）
【事務連絡者氏名】	執行役員財務部長 関 和博
【縦覧に供する場所】	株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

1【提出理由】

当社は、2025年1月27日開催の取締役会において、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）88,009株を1株に併合する株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を目的とする2025年2月28日開催予定の当社の臨時株主総会（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

当社が2024年11月13日に公表した「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（2024年11月18日付の「（訂正）「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」の添付資料の一部訂正について」による訂正を含みます。以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）においてお知らせいたしましたとおり、株式会社Sunny（以下「公開買付者」といいます。）は、当社株式の全て（但し、本不応募合意株式（注1）及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社株式を非公開化するための一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、2024年11月14日から2024年12月25日までを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。）とする、本公開買付けを実施しました。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、船木元旦氏（以下「船木氏」といいます。）は、本取引後も継続して当社の代表取締役会長として経営にあたることを予定しているとのことです。

（注1）「本不応募合意株式」とは、①当社の筆頭株主であり、当社の代表取締役会長である船木氏（所有株式：1,107,356株、所有割合（注3）：29.26%）が所有する当社株式のうち968,100株（所有割合：25.58%）、②当社の第3位株主であり、創業家一族の資産管理会社である船木商事有限会社（所有株式：362,000株、所有割合：9.57%）が所有する当社株式の全て、③当社の第4位株主である船木清子氏（所有株式：290,700株、所有割合：7.68%）（以下、船木氏、船木商事有限会社及び船木清子氏を総称して「本不応募合意株主」といいます。）が所有する当社株式の全て（合計所有株式数：1,620,800株、合計所有割合：42.83%）のことをいいます。

（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。

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

そして、当社が2024年12月26日に公表した「株式会社Sunny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、主要株主である筆頭株主及び主要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、本公開買付けの結果、公開買付者は、本公開買付けの決済の開始日である2025年1月8日付で、当社株式1,963,981株（所有割合：51.90%）を所有するに至りました。

本意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおり、当社は、船木氏から、2024年8月26日付で当社株式の非公開化に関する提案書（以下「本提案書」といいます。）が提出されたことを踏まえ、本取引に関する具体的な検討を開始いたしました。当社は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト（MBO）のための本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付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。）の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、本取引と同種の取引である、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）を含む非公開化を想定した公開買付け事例に関する公表内容等を踏まえ、独立性及び専門性・実績等を検討の上、2024年9月5日開催の当社取締役会決議により、公開買付者、本不応募合意株主及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を、公開買付者、本不応募合意株主及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として株式会社J-TAPアドバイザリー（以下「J-TAP」といいます。）を、それぞれ選任するとともに、公開買付者、本不応募合意株主及び当社から独立した、外部の有識者を含む委員（当社の社外取締役兼独立役員である山下和哉氏（弁護士）、当社の社外取締役兼独立役員である杉田明氏

（社会保険労務士）、及びM&A業務に従事する専門家として本取引の検討を行う専門性・適格性を有すると考えられる外部の有識者である岡裕信氏（税理士、クライム・ヒル株式会社代表取締役）の3名）によって構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。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されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「（3）本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を設置することにより本取引に係る検討体制を構築し、2024年9月6日、船木氏に対し、本取引の実施に向けた協議・交渉に応じる旨の連絡を行いました。

なお、当社は、シティユーワ法律事務所の助言を得つつ、本特別委員会の委員の候補者の独立性及び適格性等についても確認を行い、本特別委員会の委員の候補者が、公開買付者、本不応募合意株主及び当社から独立性を有すること、並びに本取引の成否に関して少数株主とは異なる重要な利害関係を有していないことを確認した上で、本特別委員会の委員を選定いたしました。また、下記「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」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「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、2024年9月12日、本特別委員会において、当社のリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所並びに当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるJ-TAPについて、その独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けております。

また、当社は、下記「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」の「（3）本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「⑤ 当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、2024年8月26日付で船木氏から本提案書を受領して以降、公開買付者及び本不応募合意株主から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）を当社の社内に構築するとともに、2024年9月12日、かかる検討体制に独立性・公正性の観点から問題ないことについて本特別委員会の承認を受けております。

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

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

また、本公開買付価格については、当社及び本特別委員会は、2024年10月9日、船木氏より、本公開買付価格を1,900円（2024年10月8日の株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）スタンダード市場における当社株式の終値1,635円に対して16.21%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,590円に対して19.50%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,617円に対して17.50%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,660円に対して14.46%のプレミアムがそれぞれ加えられた価格とのことです。）とする旨の初回の提案を受けましたが、J-TAPによる当社株式の株式価値の試算結果や、近年のスクイズアウトを前提とした公開買付けの事例におけるプレミアム割合の水準（具体的な水準については下記「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されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「（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」の（b）の注記をご参照ください。以下同じです。）と乖離があること等を踏まえると、可能な限り当社の少数株主の利益に配慮する観点から、当該提案価格で応諾するのではなく、より高い買付価格を要請することが適切である旨の本特別委員会の意見等を踏まえ、2024年10月10日付の当社と本特別委員会の連名の書面をもって、公開買付者に対し、本公開買付価格の再検討を要請いたしました。その後、当社及び本特別委員会は、2024年10月22日、船木氏より、本公開買付価格を1株当たり1,950円（2024年10月21日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,534円に対して27.12%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,595円に対して22.26%、同過去3ヶ

月間の終値の単純平均値1,609円に対して21.19%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,641円に対して18.83%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。)とする旨の再提案を受けましたが、J-TAPによる当社株式の株式価値の試算結果や、近年のスクイズアウトを前提とした公開買付けの事例におけるプレミアム割合の水準等を踏まえると、当社の少数株主の利益に配慮した金額としては十分ではなく、より高い買付価格の提示を再要請することが適切である旨の本特別委員会の意見等を踏まえ、2024年10月23日付の当社と本特別委員会の連名の書面をもって、公開買付者に対し、本公開買付価格の再検討を要請いたしました。その後、当社及び本特別委員会は、2024年10月29日、船木氏より、本公開買付価格を1株当たり2,000円(2024年10月28日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,532円に対して30.55%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,587円に対して26.02%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,600円に対して25.00%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,631円に対して22.62%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。)とする旨の再提案を受けましたが、J-TAPによる当社株式の株式価値の試算結果や、近年のスクイズアウトを前提とした公開買付けの事例におけるプレミアム割合の水準等を踏まえると、当社の少数株主の利益に配慮した金額としては十分ではなく、より高い買付価格の提示を再要請することが適切である旨の本特別委員会の意見等を踏まえ、2024年10月31日付の当社と本特別委員会の連名の書面をもって、公開買付者に対し、本公開買付価格の再検討を要請いたしました。その後、当社及び本特別委員会は、2024年11月5日、船木氏より、本公開買付価格を1株当たり2,020円(2024年11月1日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,501円に対して34.58%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,569円に対して28.74%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,593円に対して26.80%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,627円に対して24.15%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。)とする旨の再提案を受けましたが、J-TAPによる当社株式の株式価値の試算結果や、近年のスクイズアウトを前提とした公開買付けの事例におけるプレミアム割合の水準等を踏まえると、当社の少数株主の利益に配慮した金額としては十分ではなく、当社としての説明責任を果たす観点から、(i) J-TAPから示された当社株式の本源的価値を示すディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)による試算結果の中央値を超え、かつ、(ii) 本特別委員会が合理的と考えるプレミアム割合の水準が付された金額として、本公開買付価格を2,120円とする提案をすべきである旨の本特別委員会の意見等を踏まえ、2024年11月7日付の当社と本特別委員会の連名の書面をもって、公開買付者に対し、本公開買付価格を2,120円とする旨の提案をいたしました。その後、当社及び本特別委員会は、2024年11月7日、船木氏より、本公開買付価格を1株当たり2,040円(2024年11月6日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,455円に対して40.21%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,543円に対して27.98%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,594円に対して27.98%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,623円に対して25.69%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。)とする旨の再提案を受けましたが、J-TAPによる当社株式の株式価値の試算結果や、近年のスクイズアウトを前提とした公開買付けの事例におけるプレミアム割合の水準等を踏まえると、当社の少数株主の利益に配慮した金額としては十分ではなく、当社としての説明責任を果たす観点から、(i) J-TAPから示された当社株式の本源的価値を示すDCF法による試算結果の中央値を超え、かつ、(ii) 本特別委員会が合理的と考えるプレミアム割合の水準が付された金額として、本公開買付価格を2,100円とする旨の強い意向を示すべきであるとの本特別委員会の意見等を踏まえ、2024年11月8日付の当社と本特別委員会の連名の書面をもって、公開買付者に対し、本公開買付価格を2,100円とする旨の強い意向を示す回答をいたしました。その後、当社及び本特別委員会は、2024年11月11日、船木氏より、本公開買付価格を1株当たり2,080円(2024年11月8日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,506円に対して38.11%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,525円に対して36.39%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,593円に対して30.57%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,618円に対して28.55%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。)とする旨の再提案を受けました。当該提案を受けて、本公開買付価格に係る公開買付者との交渉の経緯等を踏まえれば、公開買付者からの当該提案を内諾することには一定の合理性がある旨の本特別委員会による意見等を踏まえ、当社は、公開買付者に対し、最終的な意思決定は2024年11月13日に開催される当社取締役会での決議によることを前提として、本公開買付価格を2,080円とすることに内諾する旨を連絡いたしました。

さらに、当社は、リーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2024年11月12日付で答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受けました(本答申書の概要については、下記「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」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「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの

答申書の取得」をご参照ください。）。その上で、当社は、リーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関であるJ-TAPから2024年11月12日付で取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

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

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

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

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

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

以上を踏まえ、当社としても、当社の株主の皆様に対して発生する可能性がある上記の不利益を回避しつつ、中長期的な視点から当社の企業価値を向上させるためには、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法により当社株式を非公開化し、短期的な株式市場からの評価にとらわれずに各施策に迅速かつ果敢に取り組むことができる経営体制を構築することが必要であると考えております。そして、上記の各施策を効率的に実施するためには、当社の事業内容及び事業環境を熟知している当社の代表取締役会長である船木氏が代表取締役を務める公開買付者によって当社株式を非公開化し、同氏が当社の経営と支配の双方を担うことには合理性があると判断いたしました。なお、公開買付者は、最終的に公開買付者が当社の唯一の株主となることを予定しており、かかる目的を達成する手段として、当社の株主を公開買付者及び本不応募合意株主のみとするための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）の完了後、公開買付者を株式交換完全親会社、当社を株式交換完全子会社とする株式交換（以下「本株式交換」といいます。）を行う予定とのことですが、当社は、本スクイーズアウト手続の完了時点で当社の株主（但し、当社を除きます。）が公開買付者及び本不応募合意株主のみとなる予定であることを踏まえると、その後に本株式交換の実施によって当社の株主を公開買付者のみとする 것도、当社の中長期的な企業価値の向上の観点から特段不合理なものではないと考えております。

また、当社株式の非公開化により、当社株式の上場を維持するために必要な費用（有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用、監査費用、株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する費用等）を削減することができ、かつ、上場会社として必要となる管理部門の維持のための費用その他のコスト等、当社株式の上場を維

持することによるその他の経営負担も軽減され、より一層、事業成長への経営資源の集中を図ることも可能になると考えております。なお、上場廃止に伴うデメリットとしては、資本市場から資金調達を行うことができなくなるもののほか、知名度や社会的信用の向上といった上場会社として享受してきたメリットを享受できなくなることが一般的に挙げられますが、当社としては、金融機関との間で長期的な取引により良好な関係を築けており、また、当社における設備投資等の資金需要を満たすために必要な資金について、間接金融を通じて資金調達を行うことが可能であると想定されるため、エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性は当面想定していないこと、また、長年にわたる実績や取引先との関係を通じて当社及び当社製品のブランド力や社会的信用力は既に確立できていると考えていることから、当社株式の上場廃止による特段のデメリットは想定しておりません。

また、当社は、2024年11月13日開催の取締役会において、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されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(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」に記載の点等を踏まえると、本公開買付価格(2,080円)及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、2024年11月13日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。上記取締役会における決議の方法につきましては、下記「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」の「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「④ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

その後、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、本不応募合意株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することができなかったことから、当社は、公開買付者からの要請を受け、2025年1月27日開催の取締役会において、当社の株主を公開買付者及び本不応募合意株主のみとするために、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、本株式併合を実施することとし、本議案を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。

なお、本株式併合により、公開買付者及び本不応募合意株主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。

2. 本株式併合の割合

当社株式88,009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

① 会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

上記「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者及び本不応募合意株主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(会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。))第235条第1項の規定により、その合計数に1株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。)に相当する数の株式を、会社法第235条その他の関係法令の規定に従って売却し、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いたします。当該売却について、当社は、本株式併合が、本取引の一環として、当社の株主を公開買付者及び本不応募合意株主のみとすることを目的とするものであること、また、当社株式が2025年3月21日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性は低いと考えられることに鑑み、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て、公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合は、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2,080円を乗じた金額に相当する金銭を各株主の皆様へ交付できるような価格に

設定する予定です。

- ② 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者の氏名又は名称
株式会社Sunny

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

公開買付者は、本株式併合の結果生じる1株に満たない端数の合計数に相当する当社株式の取得に要する資金を、株式会社横浜銀行からの借入（以下「本買収ローン」といいます。）及び、Yokohama Next 2号投資事業有限責任組合からの出資（以下「本出資」といいます。）により賄うことを予定しているとのことです。

当社は、公開買付者が2024年11月14日に提出した公開買付届出書及び同書に添付された本買収ローンに係る融資証明書及び本出資に係る出資証明書を確認することによって、公開買付者における資金確保の方法を確認しております。また、公開買付者によれば、本公開買付けの開始以降、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払に支障を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識していないとのことです。したがって、当社は、公開買付者による本株式併合の結果生じる1株に満たない端数の合計数に相当する当社株式の売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法は相当であると判断しております。

- ④ 売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、本株式併合の効力発生後、2025年[4月上旬]を目処に、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる1株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について許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動し得ますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2025年[5月上旬]を目処に当社株式を公開買付者へ売却し、その後、当該売却により得られた代金を株主の皆様へ交付するために必要な準備を行った上で、2025年[5月下旬]を目処に、当該代金を株主の皆様へ交付することを見込んでおります。

当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手續に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる1株に満たない端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却により得られた代金の株主の皆様への交付が行われるものと判断しております。

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

端数処理により株主の皆様へ交付されることが見込まれる金銭の額は、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、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2,080円を乗じた金額となる予定です。

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

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

- (b) 本公開買付価格が、本公開買付けの公表日の前営業日である2024年11月12日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,508円に対して37.93%、2024年11月12日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,520円に対して36.84%、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,593円に対して30.57%、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,614円に対して28.87%のプレミアムがそれぞれ加えられた価格であり、他社の類似取引事例におけるプレミアム割合の平均値（注）と比較すると、直近3ヶ月間の終値単純平均値及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準において下回るものの、公表日の前営業日の終値及び公表日の前営業日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準において上回ることに鑑

みると、本公開買付価格に付されたプレミアムは、他社の類似取引事例との比較において合理的な水準であると認められることから、相応のプレミアムが付されていると評価できる。

(注) 経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降、2024年9月30日までの間に公表された非公開化を目的とした公開買付けの事例（上場廃止前提、かつ、マネジメント・バイアウト（MBO）に係る公開買付けの事例のうち、公表日の前営業日の終値がPBR 1.0以上であった事例）31件における、公表日前営業日の終値、並びに直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの平均値は、順に30.92%、33.12%、35.55%、36.21%です。

(c) 下記「(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」に記載の利益相反を回避するための措置が採られていること等、当社の少数株主の利益への配慮がなされていると認められること。

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

(e) 本特別委員会が、当社から適時に交渉状況の報告を受け、当社の交渉方針に関して意見、指示、要請等を行うこと等により、取引条件に係る交渉過程に実質的に関与した上で、下記「(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「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本答申書において、本公開買付価格を含む本取引の条件は妥当なものであると考えられる旨の意見が示されていること。

また、当社は、2024年11月13日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議した後、2025年1月27日開催の取締役会における決議時点に至るまでに、本公開買付価格の算定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いたしました。

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

本株式併合は、本公開買付けの成立後における本スクイズアウト手続として行われるものであるところ、公開買付者及び当社は、本公開買付けを含む本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、公開買付者及び当社において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として、以下の①乃至⑥の措置を実施していることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。また、本特別委員会は、本答申書において、他の公正性担保措置の実施状況に照らせば、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性は確保されていると評価できること等に鑑みると、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）に係る条件が設定されていないことのみをもって、本取引の条件の公正性が否定されるものではないと考えられる旨判断しており、当社としても同様に判断しております。

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

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対す

る意思決定の公正性を担保するために、公開買付者、本不応募合意株主及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるＪ－ＴＡＰに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2024年11月12日付で本株式価値算定書を取得いたしました。

Ｊ－ＴＡＰは、公開買付者、本不応募合意株主及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。なお、本取引に係るＪ－ＴＡＰの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

また、本特別委員会は、2024年9月12日開催の第１回の会合において、Ｊ－ＴＡＰの独立性に特段の問題がないことを確認した上で、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任することを承認しております。

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

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

市場株価法	：1,508円から1,614円
ＤＣＦ法	：1,791円から2,449円

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

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

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

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

（単位：百万円）

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

J-TAPは、当社の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報が、全て正確かつ完全なものであること、また本公開買付価格の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でJ-TAPに対して未開示の事実はないこと等を前提としてこれに依拠しており、独自にそれらの正確性の検証を行っておりません。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点での得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成され、当社の経営陣がその内容を精査した上でJ-TAPによる価値算定において使用することを了承したことを前提としております。また、当社及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。J-TAPの算定は、2024年11月12日までの上記情報を反映したものです。

また、本特別委員会は、本事業計画が、公開買付者から独立した者（下記「⑤ 当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、公開買付者の株主若しくは役職員を兼務する者又はこれらの者と親族関係にある者を関与させないこととしております。）により作成されていることについて確認するとともに、その作成過程においても、作成中の事業計画案の内容、重要な前提条件等について説明を受け、最終的な事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認の上、承認しております。

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

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

③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

当社は、2024年8月26日付で船木氏から本取引の検討を開始したい旨の申入れを受け、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト（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、2024年9月5日開催の当社取締役会決議により、公開買付者、本不応募合意株主及び当社から独立した、外部の有識者を含む委員（当社の社外取締役兼独立役員である山下和哉氏（弁護士）、当社の社外取締役兼独立役員である杉田明氏（社会保険労務士）、及びM&A業務に従事する専門家として本取引の検討を行う専門性・適格性を有すると考えられる外部の有識者である岡裕信氏（税理士、クライム・ヒル株式会社 代表取締役）の3名）によって構成される本

特別委員会を設置しました。当社は、当初から上記3名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。また、本特別委員会の委員の互選により、当社の社外取締役兼独立役員である山下和哉氏が本特別委員会の委員長に就任しております。なお、本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

そして、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、（i）本取引の目的の正当性・合理性（本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かを含む。）、（ii）本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の妥当性、（iii）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、（iv）本取引（本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものではないか、（v）上記（i）から（iv）を踏まえ、当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非（以下、（i）から（v）を総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問し、これらの点についての答申書を当社取締役会に提出することを委嘱しました。

また、当社は、上記取締役会決議において、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する当社取締役会においては、本特別委員会の設置の趣旨に鑑み、本諮問事項に対する本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件を妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しております。併せて、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、（a）本特別委員会が自ら公開買付者と交渉を行うことができる権限のほか、公開買付者との交渉を当社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限、（b）必要に応じて本特別委員会独自の外部アドバイザー等を選任する権限（この場合の費用は当社が負担するものとしております。）のほか、当社が選任する外部アドバイザー等について指名又は承認（事後承認を含む。）する権限、さらに、（c）答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限をそれぞれ付与しております。上記（b）の権限付与を受けて、本特別委員会は、2024年9月12日に開催された第1回の会合において、当社が選任する外部アドバイザー等について、いずれも独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認した上で、リーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてJ-TAPを、それぞれ選任することを承認いたしました。

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

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

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

（a）答申内容

- （i）本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。

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

(b) 答申理由

- (i) 本取引の目的の正当性・合理性（本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かを含む。）

以下の点を総合的に考慮すると、本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。

- ・当社によれば、近年は官公庁案件やPFI事業案件等の大型物件の金属屋根工事の獲得により、売上高を維持することができてきたものの、大型案件の受注の有無によって売上高が大きく変動する状態にあることに加えて、大型物件の金属屋根施工案件は縮小傾向にあり、経営課題として、今後は新たな収益源を確保する必要があると認識しているとのことである。また、他方で、昨今、建設資材の価格上昇及び人材不足等を背景に、当社を取り巻く競争環境はより厳しくなっているとのことである。以上の事業環境及び経営課題に係る説明内容について、当社及び公開買付者に対するインタビューやその他の一般的な公開情報を踏まえると、特段不合理な点は認められない。
- ・公開買付者によれば、本取引後、当社において、①住宅事業の拡大、②海外展開の強化並びに③組織改革及び人的投資を実施することが必要であると考えているとのことである。これらの各施策について、当社及び公開買付者に対するインタビューを踏まえて検討した結果、その説明内容に特段不合理な点は認められず、これらの施策が上記の経営課題の解決に資するものといえるため、当社グループの中長期的な企業価値の向上のために積極的に推進していくべき施策であるとの判断には合理性があると思料する。
- ・公開買付者によれば、かかる各施策の実施により事業構造の改革を推進していくにあたっては、経営資源を集中的に投下する必要がある、これらには、いずれも多額の初期投資や継続的な投資を要することとなり、短期的には当社の利益及びキャッシュ・フローの悪化が懸念される反面、期待する収益を十分生み出すまでに時間を要すると見込まれ、また、当社が上場企業である以上、投資家や株主から当社に対して短期的な業績に対するコミットメントが求められているところ、上記の各施策を実行する過程で中長期的な成長を優先する意思決定を行った結果、資本市場から十分な評価が得られず、当社株式の株価が下落し、当社の少数株主に対して不利益を与える可能性もあるため、当社株式の上場を維持したままこれらの施策を実施することは困難であると考えたとのことである。加えて、公開買付者は、近年のコーポレートガバナンス・コードの改訂、資本市場に対する規制の強化等により、金融商品取引法上の有価証券報告書やコーポレート・ガバナンスに関する報告書等を通じたステークホルダーに対する追加的かつ継続的な情報開示のための対応事項が年々増加傾向にあり、上場会社として株式上場を維持するために必要な費用（有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用、監査費用、株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する費用等）その他の人的・経済的コストの負担も増加傾向にあること、及びこれらのコストが当社の経営推進上の大きな負担となる可能性も否定できないことから、当社株式の上場を維持することの意義を見出しにくい状況にあると考えているとのことである。
- ・当社によれば、当社としても、当社の株主に発生する可能性がある上記の不利益を回避しつつ、中長期的な視点から当社の企業価値を向上させるためには、当社株式を非公開化し、所有と経営を一致させた上で、短期的な株式市場からの評価にとらわれずに各施策に迅速かつ果敢に取り組むことができる経営体制を構築することが必要と考えているとのことであり、このような当社の認識は概ね公開買付者の認識とも一致しており、その説明内容についても特段不合理な点は認められない。その上で、非公開化の手法としてMBOが採用されている点については、上記の各施策を効率的に実施するために、当社の事業内容及び事業環境を熟知している当社の代表取締役会長である船木元旦氏が株主であり、かつ、代表取締役を務める公開買付者によって当社株式を非公開化し、同氏が当社の経営と支配の双方を担うことには一定の合理性が認められると思料する。
- ・本取引により当社株式が上場廃止となることに伴い想定され得るデメリットについて、当社及び公開

買付者に対するインタビュー等を通じて検討した結果、当社の取引先に対する影響、今後の資金調達への影響、コンプライアンス体制への影響、今後の人材採用への影響、既存従業員への影響等、いずれにおいても影響は限定的であり、本取引によって期待されるメリットを上回るデメリットが生じる具体的な可能性は、特段認められない。

(ii) 本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の妥当性

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

- ・本公開買付価格は、J-TAPによる算定結果のうち、市場株価法の算定結果のレンジの上限値を上回る価格であり、また、DCF法の算定結果のレンジの範囲内であり、かつ、割引率の中央値を用いた算定結果を上回る価格であることが認められ、合理的な水準にあると評価できる。この点、J-TAPから受けた当該算定結果に係る説明を踏まえると、算定手法の選択や各算定手法による具体的な算定過程（採用した割引率や継続価値の算定方法等）について、株式価値の評価実務に照らして是認し難い不合理な点は認められない。なお、DCF法の算定の基礎とされた本事業計画については、当社によれば、本取引を前提として策定されたものではなく、また、具体的な計画数値の設定過程において公開買付者、本応募合意株主並びに舩木亮亮氏及び舩木淳子氏による関与はないとのことであり、本事業計画の策定過程において公開買付者側からの不当な関与は認められず、その他当社の独立性に疑念を生じさせる事情は特段見当たらない。以上より、J-TAPによる当社株式の株式価値の算定結果には一定の合理性があると考えられるところ、本公開買付価格は、当該算定結果に照らして合理的な水準にあると評価できる。
- ・当社のPBRは1.0を上回っているところ、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」（以下「M&A指針」といいます。）を公表した2019年6月28日以降、2024年9月30日までに公表された非公開化を目的とした公開買付けの事例（上場廃止前提、かつ、MBOに係る公開買付けの事例のうち、公表日の前営業日の終値がPBR1.0以上であった事例）31件（以下「本類似事例」といいます。）の状況（プレミアム水準の平均値は、公表日の前営業日の終値に対して30.92%、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して33.12%、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して35.55%、直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して36.21%）との比較において、直近3ヶ月間の終値単純平均値及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準において下回るものの、公表日の前営業日の終値及び公表日の前営業日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準において上回ることに鑑みると、本公開買付価格に付されたプレミアムは、本類似事例との比較において合理的な水準であると認められることから、相応のプレミアムが付されていると評価できる。
- ・本公開買付価格は、当社における2024年3月31日現在の1株当たり純資産額（1,432.29円）を上回っており、純資産額との比較においても、本公開買付価格の合理性を否定すべき事由は特段認められない。
- ・本公開買付けにおいては、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限の設定は予定されていないが、M&A指針においても、既に関取者の保有する買収対象会社の株式の割合が高い場合等においては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定することにより、企業価値の向上に資するM&Aの成立を阻害してしまうおそれ等があるとの懸念もあり、常にかかる条件を設定することが望ましいとまでいうことは困難であるとされている。この点、本特別委員会としては、①公開買付者は、当社株主3名との間で、所有割合にして合計約42.83%となる当社株式について、各株主が本公開買付けに応募しない旨を合意する予定とのことであり、このような状況でマジョリティ・オブ・マイノリティ条件に相当する買付予定数の下限を設定した場合には、上記の懸念が相当程度当てはまると考えられること、②マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定すると、かえって本公開買付けに応募した少数株主の利益を害する可能性があること、③他の公正性担保措置の実施状況に照らせば、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性は確保されていると評価できること等を総合的に考慮すると、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていなくとも、本取引の条件の公正性が否定されるものではないと思料する。
- ・本スクイズアウト手続としては株式併合が予定されているところ、かかる株式併合が行われる場合には、法令上、本公開買付けに応募しなかった株主に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されている。また、公開買付者によれば、本スクイズアウト手続は、本公開買付けの決済の完了後速やかに進めていく予定とのことであり、本公開買付けに応募しなかった株主の地位が長期にわ

たって不安定なものとならないための配慮がうかがわれる。さらに、株式併合の結果生じた端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった当社の株主に交付される金銭の額が、本公開買付け価格に当該各株主が所有していた当社株式の数乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことが予定されているとのことである。以上のとおり、本公開買付けを含む本取引においては、いわゆる強圧性の問題に対応すべく、本公開買付けに応募しなかった少数株主の利益に配慮がなされているといえ、当該スクイズアウト手続に係る条件には、一定の合理性があると考えられる。

- ・ 下記 (iii) に記載のとおり、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられるところ、本公開買付け価格を含む本取引の条件は、かかる公正な手続を経た上で決定されたものであることが認められる。

(iii) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性

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

- ・ 当社は、本取引の検討に当たり、当社の意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、公正性担保措置の一環として本特別委員会を設置している。本特別委員会は、本公開買付け価格の具体的な交渉に入るより以前に設置されており、本特別委員会の設置時期につき不合理な点は認められない。当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本特別委員会に対し、①本特別委員会が自ら公開買付者と交渉を行うことができる権限のほか、公開買付者との交渉を当社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限、②必要に応じて本特別委員会独自の外部アドバイザー等を選任する権限（この場合の費用は当社が負担するものとされている。）のほか、当社が選任する外部アドバイザー等について指名又は承認（事後承認を含む。）する権限、③答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限をそれぞれ付与している。これを受けて、本特別委員会は、当社が選任したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関、並びにリーガル・アドバイザーにつき、いずれも独立性に問題がないことを確認の上、それぞれを当社のアドバイザー等として承認した。さらに、当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する取締役会においては、本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件を妥当でないと判断した場合には、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しており、特別委員会の判断内容の実効性の確保に配慮がなされている。以上のとおり、特別委員会としての実効性を高めるための実務上の措置が採られた上で、本特別委員会は、企業価値の向上及び少数株主の利益を図る立場から、本取引の是非や取引条件の妥当性、手続の公正性について検討・判断を行った。
- ・ 当社は、本公開買付け価格に対する意思決定の公正性を担保するために、独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である J-TAP から株式価値算定書を取得しているほか、独立したリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けている。なお、当社は、J-TAP から、いわゆるフェアネス・オピニオンまでは取得していないが、我が国においては、フェアネス・オピニオンの公正性担保措置としての有効性は事案により様ではないと解されている中、本取引の検討過程に照らした結果、本取引の是非を検討するために、フェアネス・オピニオンの取得が必須であると考えらるべき事情までは認められず、これを取得しなくとも、本取引に係る交渉過程及び意思決定過程に至る手続の公正性が否定されるものではないと思料する。
- ・ 本特別委員会は、公開買付者との本公開買付け価格に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、交渉の方針等について協議を行い、当社に意見する等して、その交渉過程に実質的に関与しており、かかる交渉過程に関して、当社の少数株主の利益に配慮すべき観点から特段不合理な点は見当たらない。
- ・ 当社の取締役 7 名のうち、①代表取締役会長である船木元旦氏は、公開買付者との間でその所有する当社株式のうち 968,100 株（なお、当社の役員持株会を通じて間接的に所有する当社株式 139,256 株は含まれていない。）について本公開買付けに応募しない旨の合意をする予定であり、公開買付者の株主かつ代表取締役であって、本公開買付け終了後も継続して当社の経営にあたることを予定してお

り、②取締役である船木亮亮氏は、船木元旦氏の親族であり、公開買付者との間でその所有する当社株式の全てについて本公開買付けに応募しない旨の合意をする予定の船木商事有限会社の大株主であり、また、③取締役である船木淳子氏は、船木元旦氏の親族である。この点、当社においては、利益相反の疑義を回避する観点から、上記の計3名の取締役は、当社取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案に関する審議及び決議には参加しないことが予定されているほか、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切関与していないとのことである。以上のほか、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、公開買付者からの独立性に疑義がある者が当社の意思決定に不当な影響を与えたことを推認させる事実は認められない。

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

- (iv) 本取引（本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手續に係る決定を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものではないか

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

- (v) 上記（i）から（iv）を踏まえ、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非

上記（i）から（iv）を踏まえると、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは、いずれも相当であると考えられる。

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から取得した本株式価値算定書、シティユーワ法律事務所からの法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に協議及び検討を行いました。その結果、当社は、上記「1. 株式併合の目的」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値の向上が見込まれるとともに、本公開買付け及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2024年11月13日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（取締役7名のうち、船木氏、船木亮亮氏及び船木淳子氏を除く4名）の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。なお、上記取締役会には、当社の監査役3名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

また、当社の取締役のうち、船木氏は公開買付者の株主かつ代表取締役であり、本公開買付け終了後も継続

して当社の経営にあたることが予定されていること、船木亮亮氏は船木氏の親族であり、公開買付者との間で本不応募合意株式を本公開買付けに応募しない旨及び本公開買付けが成立した場合には本臨時株主総会において本スクイズアウト手続に関連する各議案に賛成する旨の契約を締結した船木商事有限会社の大株主であること、船木淳子氏は船木氏の親族であることから、利益相反の疑義を回避する観点から、当社取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案の審議及び決議には一切参加しておらず、また、本取引に関し、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

⑤ 当社における独立した検討体制の構築

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

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

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。このように公開買付期間を法令に定められた最短期間に照らして比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様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けの公正性を担保することを企図しているとのことです。

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

4. 株式併合がその効力を生ずる日

2025年3月25日（予定）

以 上