



2023年1月10日

各 位

会 社 名 株式会社ササクラ
 代表者名 代表取締役社長 笹 倉 敏 彦
 (コード：6303、東証スタンダード市場)
 問合せ先 執行役員総務部長 中 野 朋 宏
 電話番号 06-6473-2131 (代表)

**株式会社笹興による当社株式に係る株式売渡請求を行うことの決定、
 当該株式売渡請求に係る承認及び当社株式の上場廃止に関するお知らせ**

2022年12月27日付「株式会社笹興による当社株式に対する公開買付けの結果に関するお知らせ」にてお知らせいたしましたとおり、株式会社笹興（以下「笹興」といいます。）は、2022年11月11日から当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を行い、その結果、本公開買付けの決済の開始日である2023年1月4日をもって、当社株式2,978,038株（議決権所有割合（注）：97.23%）を所有するに至り、当社の会社法（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。）に定める特別支配株主（以下「特別支配株主」といいます。）となっております。

（注） 「議決権所有割合」とは、当社が2022年11月11日に提出した第76期第2四半期報告書に記載された2022年9月30日現在の当社の発行済株式総数（3,113,800株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（51,024株）を控除した株式数（3,062,776株）に係る議決権の数（30,627個）に占める割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下同じです。）をいいます。

笹興は、本公開買付けの成立により、当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至ったことから、当社が2022年11月10日に公表いたしました「MBOの実施及び応募の推奨のお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(5) 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、当社株式の全て（但し、笹興が所有する当社株式及び当社が保有する自己株式を除きます。）を取得することにより、当社を笹興の完全子会社とすることを目的とする一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、会社法第179条第1項に基づき、当社の株主の全員（但し、笹興及び当社を除きます。以下「本売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社株式（以下「本売渡株式」といいます。）の全部を笹興に売り渡すことの請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）を行うことを本日決定したとのことです。

当社は、本日付で笹興より本株式売渡請求に係る通知を受領し、本日開催の取締役会において、本株式売渡請求を承認する旨の決議をいたしましたので、以下のとおりお知らせいたします。

また、本株式売渡請求の承認により、当社株式は、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。）の上場廃止基準に該当することになり、本日から2023年2月6日まで整理銘柄に指定された後、2023年2月7日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所スタンダード市場において取引することはできなくなりますので、併せてお知らせいたします。

1. 本株式売渡請求の概要

(1) 特別支配株主の概要

(1) 名 称	株式会社笹興
(2) 所 在 地	大阪市福島区海老江五丁目2番2号
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 笹倉 敏彦
(4) 事 業 内 容	損害保険代理店業務、不動産の管理・賃貸並びに当社株式の取得及び所有等
(5) 資 本 金	10,000,000円（2023年1月10日現在）
(6) 設 立 年 月 日	1967年6月30日

(7) 大株主及び持株比率 (2023年1月5日現在)	株式会社エスケイホールディングス (以下「エスケイホールディングス」といいます。)	100.00%
(8) 当社と特別支配株主の関係		
資本関係	笹興は、本日現在、当社株式を 2,978,038 株（議決権所有割合：97.23%）所有しております。	
人的関係	本日現在、当社の代表取締役社長笹倉敏彦氏が笹興の代表取締役社長を、当社代表取締役副社長笹倉慎太郎氏が笹興の取締役をそれぞれ兼務しております。	
取引関係	当社が契約する損害保険の取次業務を行っております。	
関連当事者への 該当状況	笹興は当社の親会社であり、笹興と当社は相互に関連当事者に該当します。	

(2) 本株式売渡請求の日程

売渡請求日	2023年1月10日（火曜日）
当社取締役会決議日	2023年1月10日（火曜日）
売買最終日	2023年2月6日（月曜日）
上場廃止日	2023年2月7日（火曜日）
取得日	2023年2月9日（木曜日）

(3) 売渡対価

普通株式1株につき4,100円

2. 本株式売渡請求の内容

当社は、笹興から、本日付で本株式売渡請求をする旨の以下の内容の通知を受領いたしました。

(1) 特別支配株主完全子法人に対して本株式売渡請求をしないこととするときは、その旨及び当該特別支配株主完全子法人の名称（会社法第179条の2第1項第1号）
該当事項はありません。

(2) 本株式売渡請求により本売渡株主に対して本売渡株式の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項（会社法第179条の2第1項第2号・第3号）
笹興は、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価（以下「本売渡対価」といいます。）として、その所有する本売渡株式1株につき4,100円の割合をもって金銭を割当交付いたします。

(3) 新株予約権売渡請求に関する事項（会社法第179条の2第1項第4号）
該当事項はありません。

(4) 特別支配株主が本売渡株式を取得する日（以下「取得日」といいます。）（会社法第179条の2第1項第5号）
2023年2月9日

(5) 本売渡対価の支払のための資金を確保する方法（会社法第179条の2第1項第6号・会社法施行規則第33条の5第1項第1号）
笹興は、本売渡対価の支払のため、2022年12月28日付で株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）との間で締結した金銭消費貸借契約に基づき、みずほ銀行から、本売渡対価の支払のための資金に相当する額の借入れを行うことを予定しております。

(6) 上記のほか、本株式売渡請求に係る取引条件を定めるときは、その取引条件（会社法第179条の2第1項第6号・会社法施行規則第33条の5第1項第2号）
本売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日における最終の当社の株主名簿に記載又

は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付されるものとします。ただし、当該方法により本売渡対価の交付ができなかった場合には、本売渡対価の交付について、当社の本店所在地にて当社が指定した方法により（本売渡対価の交付について笹興が指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）、本売渡株主に対する本売渡対価を支払うものとします。

3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等

(1) 承認に関する判断の根拠及び理由

本株式売渡請求は、本取引の一環として行われるものであり、本売渡対価は、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）と同一の価格に設定されております。

当社は、本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「(2) 本公開買付けに関する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、以下の過程及び理由により、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであるとの結論に至りました。

当社は、2022年8月15日に笹興から本取引に関する協議・交渉の申入れを受けるとともに、当社へ本取引を行うことを提案する旨の提案書（以下「本提案書」といいます。）の提出を受けたため、本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、本公開買付け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、株式会社KPMG FAS（以下「KPMG FAS」といいます。）、リーガル・アドバイザーとしての北浜法律事務所・外国法共同事業（以下「北浜法律事務所」といいます。）から受けた本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定に関する留意点等についての法的助言を踏まえ、笹興から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の少数株主の皆様の利益の確保の観点から、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始しました。なお、当社は、2022年8月22日開催の取締役会において、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KPMG FAS、リーガル・アドバイザーとして北浜法律事務所をそれぞれ選任することを正式に承認しております。

更に、当社は、本取引がマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、構造的な利益相反の問題が存在することを踏まえ、当社の意思決定に慎重を期し、当社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ないかどうかについての意見を取得することを目的として、2022年8月22日開催の当社取締役会において、本取引を検討するための特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置する旨を決議し、笹興に対して本取引の実施に向けた協議・交渉に応じる旨を連絡しました。本特別委員会は、2022年8月31日に、笹興、エスケイホールディングス及び笹倉敏彦氏、笹倉慎太郎氏、笹倉敏彦氏の配偶者である笹倉初美氏及びその他笹倉敏彦氏の親族20名（以下、総称して「公開買付け関連当事者」といいます。）並びに当社からの独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、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KPMG FASの選任、並びにリーガル・アドバイザーとして北浜法律事務所の選任をそれぞれ承認しました。

上記体制の下、当社は、本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、また、本特別委員会との間で事前に交渉方針を相談・検討するとともに、公開買付け価格を含む本取引の条件に関する提案金額や提案理由に関する意見や指示を受ける等、交渉上重要な局面における本特別委員会による意見、指示、要請を受け、また、KPMG FAS及び北浜法律事務所の助言を受けながら、笹興との間で、本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「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「② 公開買付け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「(i) 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、協議・検討を重ねてきました。

具体的には、当社は、2022年8月15日に笹興から本提案書を受領するとともに、本取引の実施に関する協議・交渉の申入れを受け、2022年8月22日に、笹興に対して、本取引の提案を検討するための特別委員会を設置し、本取引の実施に向けた協議・交渉に応じる旨を連絡した後、笹興より、2022年10月4日に、公開買付価格を1株当たり3,000円とする旨の価格提案書を受領しました。当該提案に対して、2022年10月7日に、当社は、当該提案価格が、当社の事業計画から想定される将来キャッシュ・フローに基づき、当社が選任した第三者算定機関であるKPMG FASが試算したDCF法による当社株式の株式価値に照らして低廉に留まること、及び、当該提案価格の当社株式の株価に対するプレミアム水準が、2019年6月28日以降に公表され、公開買付けが成立している38件のマネジメント・バイアウト（MBO）事例（ただし、買収対象会社が債務超過である案件を除きます。）におけるプレミアム（公表日の前営業日の終値に対して38.79%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して40.93%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して44.96%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して45.07%）と比しても不十分であることから、提案価格は合理的な水準と判断できないとして、少数株主保護の観点から提案内容の再検討を要請しました。その後、当社は、2022年10月18日に、2019年6月28日以降に公表されたマネジメント・バイアウト（MBO）事例における平均的なプレミアム水準も踏まえ、公開買付価格を1株当たり3,800円とする旨の価格提案書を笹興より受領したものの、2022年10月21日に、当該提案価格は、当社の事業計画から想定される将来キャッシュ・フローに基づき、当社が選任した第三者算定機関であるKPMG FASが試算したDCF法による当社株式の株式価値に照らし、依然として当社株式の本源的価値を十分に反映した価格ではないとして、少数株主保護の観点から、提案内容の再検討を再度書面にて要請しました。かかる要請を行った後、当社は、2022年11月1日に、笹興から、前回提案後の市場株価の動向、当社からの上記要請を勘案して、最終提案として、公開買付価格を1株当たり4,100円とする旨の価格提案書を受領しました。

これを受け、当社は、2022年11月2日、少数株主の皆様を最大限追求する観点から、更なる増額の検討を要請しました。その後、当社は、笹興から、2022年11月8日、本公開買付価格を4,100円とする上記提案価格について、上記のとおり十分なプレミアムを加えた価格であると考えており、笹興として最大限の提案であるとして改めて当該提案価格を示されました。

これに対し、当社は、KPMG FASによる株式価値算定の内容を踏まえ、総合的に勘案した結果、本公開買付価格である4,100円及び本公開買付けに係るその他の諸条件は、当社の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格及び条件であり、本公開買付けは、当社の少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での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したため、当該提案を応諾し、本公開買付価格を4,100円とすることに合意するとの回答をしました。

更に、当社は、リーガル・アドバイザーである北浜法律事務所から、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2022年11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、本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北浜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KPMG FASから取得した当社の株式価値算定書（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、本取引が当社グループの企業価値向上に資するものであると考えるに至りました。

(i) 昨今の新型コロナウイルス感染症やロシアのウクライナ軍事侵攻のような予測困難な事態に対し

機動的な経営判断を行うという観点に加え、世界的なインフレ進行によるグローバルベースでの金融引締め政策による景気の後退懸念、米国金利上昇を引き金とする急激な円安進行、軟調な日本株式市場等、当社単独でコントロールし得ないマクロ環境のスピーディな変化に対しても柔軟に対応できる組織・体制の構築が必要であると考えられること。

- (ii) 本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「(2) 本公開買付けに関する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」の「(i) 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」に記載の笹興が本取引後に検討している各施策についても、慎重に検討を行った結果、(a) 業務フローの変革による業務の効率化については、2020年9月に発足させた次世代情報基盤構築委員会（Infrastructure For Next Generation, 略称 I N G委員会）を中心に検討を進めているところであり、かかる施策をより一層推進することは重要であり、(b) 近年の技術革新、世界的な環境問題への意識向上など、当社を取り巻く事業環境が変化中、従来の事業セグメントの延長線上だけでは、当社も永続的に事業を運営していくことは難しく、変化する事業環境の中で当社が生き残っていくための更に踏み込んだ施策として、新たな販路確立が不可欠であり、(c) 世界的なSDGsに対する意識の高まりを受け、当社としても、今後事業を継続する上で、サステナビリティの強化に関わる社会的要請に応じていく使命があると考えられること。
- (iii) 一方、上記各施策による事業構造の改革を推進するにあたっては、業務効率化のためのシステムや組織の構築、販路の拡大、研究開発等に経営資源を短期集中的に投下する必要があり、積極的かつ十分な先行投資が必要となると考えているところ、かかる投資による効果が実現するまでには時間がかかる可能性があることをも考慮すると、短期的には当社グループの業績や財務状況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各施策を実施した場合には、資本市場から十分な評価を得ることができず、当社株式の株価が下落し、株式価値を毀損する可能性があると考えられること。
- (iv) このような状況下において、当社としても、当社の株主に対して発生する可能性のある上記の悪影響を回避しつつ、中・長期的な視点で当社グループの組織構造の改革を推進する経営体制を構築することが必要であり、また、当社グループの経営に長年携わり、その事業内容を最も熟知している笹倉敏彦氏及び笹倉慎太郎氏が継続して経営にあたることで、機動的かつ柔軟な経営判断を行い、上記施策の実効性を高める観点から有用であることから、笹興によるマネジメント・バイアウト（MBO）の手法により当社株式を非公開化することが必要であると考えられること。
- (v) 一般に、株式の非公開化に伴って、知名度の向上による優れた人材の確保や社会的な信用の向上、資本市場からの資金調達を行うといったメリットを以後享受できなくなることが挙げられるものの、当社は、近年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、また、当社株式を上場した1994年以降、資本市場からの資金調達を行っておらず、昨今の間接金融における良好な資金調達環境に鑑みても、当面は当社における資本市場からの資金調達の必要性は高くないと考えられることから、当社の資金調達面に関する上場廃止の影響は限定的と考えられること。

また、当社は、以下の点等から、本公開買付価格（1株当たり4,100円）は当社の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での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。

- (i) 当該価格が、当社において、本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」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の関与の下、笹興との間で十分な交渉を重ねた結果、合意された価格であること。

- (ii) 当該価格が、本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「(3) 算定に関する事項」の「② 算定の概要」に記載の本株式価値算定書におけるKPMG FASによる当社株式の価値算定結果の市場株価法及びDCF法に基づく算定結果のレンジの上限を上回っていること。
- (iii) 当該価格が、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2022年11月9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2,600円に対して57.69%、2022年11月9日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値2,627円（小数点以下を四捨五入しております。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して56.07%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値2,601円に対して57.63%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値2,534円に対して61.80%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であって、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日以降に公表された、公開買付けが成立したマネジメント・バイアウト（MBO）事例38件（ただし、買収対象会社が債務超過である案件を除きます。）のプレミアムの平均値（公表日の前営業日の株価に対して38.79%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して40.93%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して44.96%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して45.07%）に照らしても遜色なく、合理的な水準と認められること。
- (iv) 当該価格は、本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特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されていること。

なお、本公開買付価格は、当社の2022年9月30日現在の簿価純資産額である22,091百万円を本基準株式数(3,062,776株)で割ることにより算出した1株当たり純資産額である7,189円を約43%下回っているものの、受注型ビジネスにおける特殊性の高い仕掛品(2022年9月30日時点、5,678百万円)、原材料(2022年9月30日時点、652百万円)、並びに工場・機械装置及び研究設備(2022年9月30日時点、1,672百万円)をはじめとした流動性の低い事業用資産が多く含まれていることに加え、債権回収期間において回収条件(納入した機械・設備・装置による淡水生産量が基準値を上回ること)が付与されているサウジアラビアの売上債権(2022年9月30日時点、5,082百万円)の早期回収に伴う費用・損失、工場の閉鎖に伴う除去コストや清算に伴う従業員の割増退職金等、相当な追加コストの発生等を考慮すると、資産売却等に伴い生じる具体的な金額等の試算までは行っていないものの、仮に当社が清算する場合にも、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、上記の仕掛品、原材料、工場・機械装置、研究設備、サウジアラビアの売掛債権の合計額13,085百万円は当社の簿価純資産の約59%を占めることから、相当程度毀損することが考えられます。また、純資産額は将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である当社の企業価値の算定において重視することは合理的ではないと考えております。

こうした判断の下、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2022年11月10日開催の当社取締役会において、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ております。

当社取締役会における決議の方法については、本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「⑤ 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、当社は、2022年12月27日、笹興より、本公開買付けの結果について、当社株式1,152,623株の応募があり、そのすべてを取得することになった旨の報告を受けました。この結果、2023年1月4日（本公開買付けの決済の開始日）付で、笹興の所有する議決権所有割合は97.23%となり、笹興は、当社の特別支配株主に該当することになりました。

このような経緯を経て、当社は、笹興より、本日付で、本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「(5) 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、本取引の一環として、本株式売渡請求をする旨の通知を受けました。そして、当社は、かかる通知を受け、本株式売渡請求を承認するか否かについて、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、本日開催の当社取締役会において、(i) 本株式売渡請求は本取引の一環として行われるものであるところ、当社は、当社が笹興の完全子会社になることが当社の企業価値向上に資するものであると判断しており、当該判断を変更すべき事情は特段生じていないこと、(ii) 本売渡対価は、本公開買付価格と同一であり、本公開買付価格の決定に際しては、本答申書を取得する等、本取引の公正性を担保するための措置が講じられていること等に鑑みれば、本売渡株主にとって合理的な価格であり、本売渡株主の利益を害することのないよう十分留意されていると考えられること、(iii) 笹興は、本売渡対価を、みずほ銀行からの5,500百万円を限度とした借入れ（以下「本銀行融資」といいます。）により支払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受けることを予定しているところ、当社としても、本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類として提出された、本銀行融資に係る2022年11月10日付融資証明書を確認した結果、笹興が本売渡対価の支払のための資金を確保できると合理的に認められること、及び、笹興によれば、本売渡対価の支払に影響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されていないとのこと等から、笹興による本売渡対価の交付の見込みはあると考えられること、(iv) 本売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められず、本株式売渡請求に係る取引条件は相当であると考えられること、(v) 本公開買付けの開始日以降本日に至るまで当社の企業価値に重大な変更は生じていないこと、(vi) 本特別委員会が、本株式売渡請求についても検討をした上で、本取引は少数株主に不利益ではない旨の本答申書を提出していること等を踏まえ、本売渡対価を含む本株式売渡請求の条件等は妥当であると判断し、笹興からの通知のとおり、本株式売渡請求を承認することを決議いたしました。

なお、当社取締役のうち、当社の代表取締役社長である笹倉敏彦氏は笹興の代表取締役社長、当社の代表取締役副社長である笹倉慎太郎氏は笹興の取締役であり、いずれも本公開買付け後も継続して当社の経営に当たることを予定していることから、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを排除し、本取引の公正性を担保する観点より、それぞれ、上記の本日開催の当社取締役会における本株式売渡請求の承認に係る審議及び決議には一切参加しておりません。

(2) 算定に関する事項

本株式売渡請求は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであり、本売渡対価は本公開買付価格と同一の価格であることから、当社は、本株式売渡請求に係る承認を行うことを決定する際に改めて算定書を取得しておりません。

(3) 上場廃止となる見込み

当社株式は、本日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場されておりますが、本株式売渡請求の承認により、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に該当することとなり、本日から2023年2月6日まで整理銘柄に指定された後、2023年2月7日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、

当社株式を東京証券取引所スタンダード市場において取引することはできません。

(4) 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

本株式売渡請求は、本取引の一環として、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続きとして行われるものであるところ、本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、当社及び笹興は、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、以下の措置を実施しております。

また、上記「(1) 承認に関する判断の根拠及び理由」に記載のとおり、当社の代表取締役社長である笹倉敏彦氏は笹興の代表取締役社長、当社の代表取締役副社長である笹倉慎太郎氏は笹興の取締役であり、いずれも本公開買付け後も継続して当社の経営に当たることを予定していることから、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを排除し、本取引の公正性を担保する観点より、それぞれ、本株式売渡請求の承認に係る当社取締役会の審議及び決議に参加しておりません。

なお、笹興は、本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「(2) 本公開買付けに関する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、2022年11月10日現在、当社株式1,825,415株(議決権所有割合:59.60%)を所有しているため、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皆様へ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は設定していないとのことです。もっとも、当社及び笹興において、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として、以下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おります。

また、以下の記載のうち、笹興において実施した措置については、笹興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ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本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「(2) 本公開買付けに関する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、当社及び公開買付け関連当事者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KPMG FASを選任し、当社株式の価値算定、笹興との交渉方針に関する助言を含む財務的見地からの助言及び補助を受けるとともに、2022年11月9日付で本株式価値算定書を取得しております。本株式価値算定書の概要については、本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「(3) 算定に関する事項」の「② 算定の概要」をご参照ください。

なお、KPMG FASは、当社及び公開買付け関連当事者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、KPMG FASは、本取引の成否にかかわらず、KPMG FAS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のサービスに対する固定額の報酬を受領する予定です。

② 当社における独立したリーガル・アドバイザーからの助言

当社は、本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「(2) 本公開買付けに関する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、当社及び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北浜法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けております。

なお、北浜法律事務所は、当社及び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、北浜法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず時間単位の報酬のみとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

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

(i) 設置等の経緯

本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「(2) 本公開買付けに関する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、当社は、2022年8月22日に開催された取締役会における決議により本特別委員会を設置いたしました。本特別委員会の設置に先立ち、当社は、同年8月15日に笹興から本取引の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の通知を受けた後、直ちに、笹興から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の少数株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築するため、北浜法律事務所の助言も得つつ、当社の独立社外取締役及び独立社外監査役の全員に対して、笹興から上記通知を受けた旨、並びに本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当するため、本取引に係る検討・交渉等を行うにあたっては、特別委員会の設置をはじめとする本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置を十分に講じる必要がある旨等を説明いたしました。また、当社は、並行して、北浜法律事務所の助言を得つつ、本特別委員会の委員の候補となる当社の独立社外取締役及び独立社外監査役の独立性及び適格性等についても確認を行いました。その上で、当社は、北浜法律事務所の助言を得て、本特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスを確保しつつ適正な規模をもって本特別委員会を構成するべく、当社の独立社外取締役である藤澤武史氏（関西学院大学商学部教授）及び三宅孝典氏（関西大学工学部教授）並びに独立社外監査役である川村真文氏（弁護士、シンプラル法律事務所）及び山田和民氏（公認会計士・税理士、山田和民公認会計士税理士事務所）の4名を本特別委員会の委員の候補として選定いたしました（なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。また、本特別委員会の各委員の報酬は、答申内容にかかわらず支給される固定金額のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用しておりません。）。

その上で、当社は、本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「(2) 本公開買付けに関する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、2022年8月22日開催の取締役会における決議により本特別委員会を設置するとともに、本特別委員会に対し、(i)本取引の目的の合理性（本取引は当社の企業価値の向上に資するかを含む。）に関する事項、(ii)本取引の取引条件の妥当性（本取引の実施方法や対価の種類等の妥当性を含む。）に関する事項、(iii)本取引の手続の公正性に関する事項（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。）、(iv)上記(i)乃至(iii)を踏まえ、本取引（本取引における公開買付けに係る意見表明の内容を含む。）が少数株主に不利益でないか（以下(i)乃至(iv)の事項を総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問いたしました。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、(i)当社取締役会は、本取引に関する意思決定については、本公開買付けへの賛否を含め、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について妥当でないと判断した場合には本取引に賛同しないこと、並びに(ii)本特別委員会に対して、(a)当社が本取引の取引条件等について笹興との間で行う交渉の過程に実質的に関与する権限（必要に応じて、笹興との交渉方針に関して指示又は要請を行うこと、及び、自ら笹興と交渉を行うことを含む。）、(b)適切な判断を確保するために、当社の

ファイナンシャル・アドバイザー、第三者算定機関、リーガル・アドバイザー等の外部専門家（以下「アドバイザー等」という。）を指名・承認（事後承認を含む。）する権限及び必要に応じて、当社の費用負担で独自のアドバイザー等を選任する権限（なお、本特別委員会は、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができるものとする。）、（c）当社の取締役、従業員その他本特別委員会が必要と認める者に、本特別委員会への出席、書面による回答その他適宜の方法により、本取引の検討及び判断に必要な情報について説明・提供を求める権限を付与することを決議しております。

(ii) 検討の経緯

本特別委員会は2022年8月31日から2022年11月9日まで合計8回、計12時間にわたって開催されたほか、各会日間においても電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定を行い、本諮問事項に係る協議及び検討を行いました。

具体的には、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーである北浜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KPMG FASについて、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認し、本特別委員会も必要に応じてその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。

また、本特別委員会は、当社が社内に構築した本取引の検討体制（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。）に、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認の上、承認をしております。その上で、本特別委員会は、北浜法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っております。

さらに、本特別委員会は、KPMG FASから受けた財務的見地からの助言を踏まえつつ、当社事業計画について、当社からその内容、重要な前提条件及び作成経緯等について説明を受けるとともに、これらの事項について合理性を確認し、承認しております。

本特別委員会は、当社から、本取引の目的や意義、当社事業に対する影響等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を実施し、また、笹興に対して質問事項を提示し、笹興から、本取引の目的及び背景、本取引後の経営方針等についてインタビュー形式及び書面により質疑応答を実施しております。

加えて、本特別委員会は、本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「(3) 算定に関する事項」の「② 算定の概要」に記載のとおり、KPMG FASは、当社事業計画を前提として当社株式の株式価値の算定を実施しておりますが、本特別委員会は、KPMG FASから、株式価値の算定結果とともに、当社の株式価値の算定方法、当該算定方法を選択した理由、各算定方法による算定内容及び重要な前提条件について説明を受けるとともに、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しております。

また、本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「(2) 本公開買付けに関する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、当社が、2022年10月4日に笹興から本公開買付け価格を1株当たり3,000円とする提案を受領して以降、本特別委員会は、KPMG FASによる当社株式の株式価値の算定結果や笹興との交渉方針等を含めた財務的な助言及び北浜法律事務所からの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ガイダンスその他の法的助言等を踏まえ、笹興との間で、当社のファイナンシャル・アドバイザーを通じて、継続的に協議・交渉を行ってまいりました。具体的には、本特別委員会は、2022年10月4日に笹興から公開買付け価格を3,000円とする提案を受けて以降、2022年10月18日に本公開買付け価格を1株当たり3,800円とする旨の提案を受領した旨、2022年11月1日に本公開買付け価格を1株当たり4,100円とする旨の提案を受領した旨それぞれ報告を受け、KPMG FASから対応方針及び笹興との交渉方針等についての意見を聴取した上で、KPMG FASから受けた財務的見地からの助言及び北浜法律事務所から受けた法的見地からの助言を踏まえて検討を行いました。その上で、本特別委

員会は当社に対し、これらのいずれに際しても、笹興に対し本公開買付価格の再検討を要請することに異議がない旨の意見を述べるとともに、当社としての本取引の意義・目的を達するために笹興との間で協議すべき事項について意見を述べる等、当社と笹興との間の本公開買付価格を含む本取引の条件に関する協議・交渉過程の全般において関与いたしました。その結果、当社は、同年11月8日、笹興から、本公開買付価格を1株当たり4,100円とすることを含む最終提案を受け、同日付で本公開買付価格を1株当たり4,100円とすることを含む合意に至っております。

さらに、本特別委員会は、複数回、当社が公表又は提出予定の本公開買付けに係る当社プレスリリース及び意見表明報告書の各ドラフト、並びに笹興が提出予定の本公開買付けに係る公開買付届出書のドラフトの内容について説明を受け、各当事者が、それぞれのリーガル・アドバイザーの助言を得て適切な開示を行う予定であることを確認しております。

以上の経緯で、本特別委員会は、本諮問事項について慎重に検討及び協議を重ねた結果、委員全員一致の決議により、2022年11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。

(iii) 判断内容

(a) 答申内容

- ア 本取引は当社の企業価値向上に資すると認められ、本取引の目的は合理的であると考え。
- イ 本取引の実施方法や公開買付価格及び対価の種類の妥当性を含む本取引の条件は妥当であると考え。
- ウ 本取引に至る交渉過程等においては適切な公正性担保措置が講じられており、本取引に係る手続は公正であると考え。
- エ 上記ア乃至ウその他の事項を踏まえ、本取引（当社の取締役会が、(i) 本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、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を決定すること、及び(ii) 本公開買付け後に当社株式を非公開化するための一連の手続を実施することを決定することを含む。）は当社の少数株主にとって不利益ではないと考える。

(b) 答申理由

ア 本取引の目的の合理性

以下の点より、本取引の目的の合理性が認められる（本取引が当社の企業価値の向上に資する）ものと考え。

- ・ 本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「(2) 本公開買付けに関する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」に記載のとおり、笹興は、当社グループの置かれている新型コロナウイルス感染症の感染拡大による販売停滞及び世界的な原材料価格の上昇や半導体の供給不足による製造コストの増加といった不透明な事業環境に対応するためには、新型コロナウイルス感染症やロシアのウクライナ軍事侵攻等に代表されるような不測の事態等、予測困難な事業環境の変化に柔軟に対応することのできる組織を構築することが必要であり、中・長期的な視点で当社グループの組織構造の改革を推進していくことが不可欠であると考えており、具体的には、事業環境の変化に柔軟に対応することのできる組織を構築するために、(a)業務フローの変革による業務の効率化、(b)新たな販路の確立による事業の拡大、(c)サステナビリティの強化といった施策を実施することを検討しており、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ている。
- ・ また、本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「(2) 本公開買付けに関する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、当社として

も、昨今の新型コロナウイルス感染症やロシアのウクライナ軍事侵攻のような予測困難な事態にも機動的な経営判断ができ、また、世界的なインフレ進行によるグローバルベースでの金融引締め政策による景気の後退懸念、米国金利上昇を引き金とする急激な円安進行、軟調な日本株市場等、当社単独でコントロールし得ないマクロ環境のスピーディな変化に対しても柔軟に対応できる弾力性が高い組織・体制の構築が必要であり、上記各施策が重要かつ必要であること等について、笹興と同様の認識を有している。

- ・ 笹興及び当社は、これらの判断の前提となる笹興及び当社グループを取り巻く事業環境の状況・変化についての認識を共有しており、本特別委員会としても同様の認識を有している。そして、かかる事業環境の状況・変化を踏まえると、笹興及び当社は、当社の少数株主に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グループの組織構造の改革を推進する経営体制を構築することの急務を重視し、それゆえ、当社を非公開化することこそ、当社の企業価値向上に最も資するものと判断しているのが現状であり、この点に関して、笹興及び当社の上記説明に不合理な点は認められない。
- ・ また、一般的には、知名度の向上による優れた人材の確保、社会的な信用の向上等が上場会社として享受するメリットであると考えられるところ、笹興及び当社は、近年は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いることから、上場を維持する必要性や上場を維持することにより享受できるメリットは相対的に低下している状況になっていると考えているとのことである。更に、当社の非公開化を行った場合、資本市場からの資金調達を行うことができなくなるが、笹興及び当社は、当社が上場以降資本市場からの資金調達を行っておらず、昨今の間接金融における良好な資金調達環境に鑑み、当面は当社における資本市場からの資金調達の必要性は高くないと考えているとのことである。笹興及び当社の上記説明にも不合理な点は認められない。

イ 本取引の取引条件の妥当性

以下の点より、本取引の条件（本公開買付価格を含む）の公正性（本取引の実施方法や対価の種類）の妥当性が確保されているものとする。

- ・ 当社は、取引条件の決定に至る過程において、本特別委員会の意見や助言を受けながら、笹興からの独立性及び専門性に問題のないKPMG FASを通じて、笹興との間で、少数株主の利益を勘案した上で公開買付価格について再検討を何度も促していること、その結果、当初の提案より、2回に亘り、総額 1,100 円の価格引上げを引き出していること等からすると、真摯に協議・交渉を行っているといえる。このため、本特別委員会としては、本取引の条件に関する交渉過程は、独立した当事者間の交渉と認められる公正なものであり、企業価値を高めつつ少数株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指して合理的な努力が行われる状況を確保できていたものと判断する。
- ・ 当社は、笹興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選任したKPMG FASから本株式価値算定書を取得している。本特別委員会は、KPMG FASに対して、評価手法として市場株価法及びDCF法を選定した理由、市場株価法における市場株価・出来高についての分析、DCF法における算定の基礎となる当社の事業計画、当該事業計画を基礎とした財務予測、継続価値の算定方法、割引率の算定根拠、非事業資産の算定内容等に関する質疑応答を行った上で検討した結果、これらについて一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。したがって、本株式価値算定書による当社の株式価値評価額は不合理なものではないと判断される。なお、当社は、2022年8月4日付で業績予想の下方修正を公表しているところ、当該業

績予想の修正及び開示については当社において合理的な方法及び手順で策定されたものであり、当該業績予想の修正及び開示の内容及びタイミングについて当社が意図的に当社株式の市場株価を下げる意図で策定及び公表したものである等の事実を窺わせる事情は認められないことから、本公開買付価格の妥当性・公正性が損なわれるものではないと考えられる。

- ・ 当社において第三者算定機関から取得した株式価値算定書を前提に、当社と笹興との間で合意された本公開買付価格は、本株式価値算定書による市場株価法及びDCF法に基づく算定結果のレンジの上限値をいずれも上回るものとなっている。
- ・ 本公開買付価格（4,100円）は、当社株式の2022年11月9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2,600円に対し57.69%、2022年11月9日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値2,627円に対して56.07%、直近3ヶ月間の終値単純平均値2,601円に対して57.63%、直近6ヶ月間の終値単純平均値2,534円に対して61.80%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であって、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日以降に公表された、公開買付けが成立したMBO事例38件（ただし、買収対象会社が債務超過である案件を除く。）のプレミアムの平均値（公表日の前営業日の株価に対して38.79%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して40.93%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して44.96%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して45.07%）に照らしても遜色なく、合理的な水準と認められる。
- ・ 本公開買付価格は、当社の2022年9月末時点の簿価純資産額を基礎として算出した1株当たり純資産額を下回っているが、当社は事業継続を前提としており株主もそれを前提に投資を行ってきたものであることから、その企業価値の算定において純資産額を基準とすることは合理的ではない。また、受注型ビジネスにおける特殊性の高い仕掛品（2022年9月30日時点、5,678百万円）、原材料（2022年9月30日時点、652百万円）、並びに工場・機械装置、及び研究設備（2022年9月30日時点、1,672百万円）をはじめとした流動性の低い事業用資産が多く含まれていることに加え、債権回収期間において回収条件（納入した機械・設備・装置による淡水生産量が基準値を上回ること）が付与されているサウジアラビアの売上債権（2022年9月30日時点、5,082百万円）の早期回収に伴う費用・損失、工場の閉鎖に伴う除去コストや清算に伴う従業員の割増退職金等、相当な追加コストの発生等を考慮すると、資産売却等に伴い生じる具体的な金額等の試算までは行っていないものの、仮に当社が清算する場合にも、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、相当程度の毀損が現実的なものとして想定される上記の仕掛品、原材料、工場・機械装置、研究設備、サウジアラビアの売掛債権の合計額13,085百万円は当社の簿価純資産の約59%を占めることから、相当程度毀損することが考えられるとのことであり、かかる説明に不合理な点は認められない。
- ・ 本公開買付けに応募しなかった少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定の、当社の株主を笹興のみとし、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。）において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付価格に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される予定である旨が、本意見表明プレスリリース等で明示される予定である。本公開買付けの後に実施される予定の本スクイーズアウト手続について、株式売渡請求（本公開買付の成立により笹興が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となった場合）又は株式併合（本公開買付けの成立後、笹興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）の方法が想定されており、いずれも会社法上、少数株主に対する情報開示の手続が整備され、株式売買価格決定の手続又は株式買取請求の手続等の株主保護の手続が用意されているものであって、一般的に受け入れられているものであり、少数株

主に対して過大な不利益を課す方法であるとはいえない。そうすると、当社の少数株主にとり、本公開買付けに応募しなくとも、本公開買付けに応募した場合と等しい経済的価値が保障され则认为られ、本公開買付けに応募するよう不当な圧力が課されることにはならないと認められ、本公開買付け後の本スクイーズアウト手続の合理性も認められる。

- ・ 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、本取引の取引条件は妥当であると判断するに至った。

ウ 本取引の手続の公正性

以下の点より、本取引の手続の公正性（本取引において講じられる公正性担保措置の妥当性を含む）が確保されているものとする。

- ・ (i) 当社は、2022年8月15日に笹興から本取引の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の通知を受けた後、直ちに、本特別委員会の設置に関する検討を開始し、同年8月22日に本特別委員会を設置し、同年8月31日に第1回特別委員会を開催するに至っており、かかる経緯に鑑みれば、当社は笹興からの提案を受けた7日後に本特別委員会を設置しており、当社は速やかに本取引に係る特別委員会を設置したものと評価できること、(ii) 当社は、北浜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について確認を行った上、本特別委員会の委員を選定し、また、本特別委員会の各委員の報酬は答申内容にかかわらず支給される固定金額としており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用していないこと、(iii) 当社取締役会の決議によって、本特別委員会には、①当社が本取引の取引条件等について笹興との間で行う交渉の過程に実質的に関与する権限（必要に応じて、笹興との交渉方針に関して指示又は要請を行うこと、及び、自ら笹興と交渉を行うことを含む。）、②当社のファイナンシャル・アドバイザー、第三者算定機関、リーガル・アドバイザー等の外部専門家（アドバイザー等）を指名・承認（事後承認を含む。）する権限、③必要に応じて独自のアドバイザー等を選任する権限、及び当社の取締役、従業員その他本特別委員会が必要と認める者に、本特別委員会への出席、書面による回答その他適宜の方法により、本取引の検討及び判断に必要な情報について説明・提供を求める権限が付与され、その上で、本特別委員会は、当社において、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KPMG FASを、リーガル・アドバイザーとして北浜法律事務所を選任することをそれぞれ承認し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築したところ、本特別委員会は、各委員会の席上で、笹興との交渉を担当するKPMG FASとの間で、交渉についての方針を確認し、交渉状況の報告を受け、本公開買付価格の協議及び交渉の重要な局面で、笹興に対して価格の再検討を促すこと等を含め、意見を述べ、指示や要請を行ったことを考慮すると、取引条件に関する交渉過程に影響を与えうる状況が確保されていたと評価できること、(iv) 第1回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北浜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KPMG FASについて、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認し、本特別委員会も必要に応じてその専門的助言を受けることができることを確認しており、本取引においては、本特別委員会が信頼して専門的助言を求めることができる専門家が選任されていること、(v) 本特別委員会の各委員は、各委員会の席上で、随時、本諮問事項を検討・判断する上で必要と考えられる情報の提供を依頼し、質問等を行ったことから、本特別委員会が当社の少数株主に代わって重要な情報を入手し、本諮問事項を検討・判断する状況が確保されていたことから、本特別委員会の実効性を高める工夫が積極的に講じられていたものと評価できる。
- ・ 本特別委員会は、北浜法律事務所の助言を踏まえ、当社が社内において構築した本取引の検討体制（本取引の検討、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

- を含む。)に、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認・承認している。
- ・ 本公開買付けに係る当社取締役会決議においては、当社の取締役6名のうち、当社の代表取締役社長である笹倉敏彦氏及び当社の代表取締役副社長である笹倉慎太郎氏は、それぞれ、笹興の代表取締役及び取締役であることから、本取引に関して構造的な利益相反関係が認められるため、本取引の公正性を担保する観点から、笹倉敏彦氏及び笹倉慎太郎氏を除く4名の取締役において審議する予定であり、その他、手続の公正性に疑義を与える事実関係は認められない。
 - ・ 当社は、笹興から独立したリーガル・アドバイザーとして北浜法律事務所を選任し、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ついて法的助言を得たほか、当社の企業価値向上の観点から、本取引の取引条件の妥当性及び本取引の一連の手続の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行っており、また、笹興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KPMG FASを選任し、財務的見地から助言を受けるとともに、同社から本株式価値算定書を取得しており、外部専門家の独立した専門的助言等を得ている。
 - ・ 当社及び笹興は、当社が、当社株式について笹興以外の者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）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、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は一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているといえる。
 - ・ 笹興は、(i) 本公開買付けの決済の完了後速やかに、笹興が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、当社株式の全て（笹興が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除く。）の株式売渡請求をすること又は株式併合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の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しているとのことであり、当社の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ない手法は採用しないこと、(ii) 株式売渡請求又は株式併合をする際に、当社の株主に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主（当社及び笹興を除く。）の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとしていることから、当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮している。また、本公開買付けに関しては、本公開買付けにおける買付等の期間（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（20営業日）よりも長期である31営業日に設定される予定であることから、対抗的な買付けの機会が確保されており、本公開買付けの公正性の担保に配慮されている。なお、本取引においては、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェックが実施されていないものの、公正なM&Aの在り方に関する指針においても、積極的なマーケット・チェックについては、M&Aに対する阻害効果の懸念や情報管理の観点等の実務上の問題も指摘されており、常に実施することが望ましい措置とまではされていない。本取引においても、積極的なマーケット・チェックに関しては、情報管理の観点等から実務上その実施は必ずしも容易とはいえず、笹興が当社の親会社であることに鑑みると実効的な手段とはいえないし、他方で間接的なマーケット・チェックが採用されていることに鑑み、積極的なマーケット・チェックを実施しなくとも特段、本取引の公正性が阻害されることはないと考えられる。
 - ・ 本公開買付けにおいては、少数株主、すなわち笹興と重要な利害関係を共通にしない株主が所有する株式の過半数の応募を下限とする、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は設定されない予定であるが、笹興が、本日現在、当社株式 1,825,415 株（議決権所有割合：59.60%）を所有しているた

め、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少数株主の利益に資さない可能性もあることに加え、本取引においては、上記のような公正性担保措置が講じられていることから、本公開買付けにおける手続の公正性を損なうものではないと考えられる。

- ・ 公正なM&Aの在り方に関する指針に従い、特別委員会に関する情報、株式価値算定書に関する情報、M&Aを実施するに至ったプロセス等に関する情報、当該時期にM&Aを行うことを選択した背景・目的等に関する情報、当社の取締役等が当該M&Aに関して有する利害関係の具体的な内容に関する情報、当該取締役等の取引条件の形成過程への関与の有無・態様に関する情報、当社と笹興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、他の買収方法や対抗提案の検討の有無に関する情報、M&Aへの賛否等を決定する取締役会決議において反対した取締役がいる場合には、その氏名及び反対の理由に関する情報が、本意見表明プレスリリースにおいて本答申書の記載と同程度以上の内容で開示される予定である。
- ・ 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、本取引においては適切な公正性担保措置が講じられており、本取引に至る交渉過程等の手続は公正であると判断するに至った。

エ 当社取締役会における本取引についての決定が、当社の少数株主にとって不利益なものでないか

上記アないしウその他の事項を考慮すると、当社の取締役会が、(i)本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、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を決定すること、及び(ii)本公開買付け後に非公開化取引を実施することを決定することを含め、本取引は当社の少数株主にとって不利益なものではないと判断する。

④ 当社における独立した検討体制の構築

本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「(2) 本公開買付けに関する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、当社は、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、笹興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体制を当社の社内に構築いたしました。

具体的には、2022年8月15日に笹興から本取引に関する協議・交渉の申入れを受けた時以降、本取引に係る検討、交渉及び判断の過程に、笹興の代表取締役社長である笹倉敏彦氏及び笹興の取締役である笹倉慎太郎氏を関与させないこととした上で、公開買付関連当事者から独立した当社の取締役2名、執行役員1名の総勢3名からなる検討体制を構築し、本特別委員会とともに、当社と笹興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過程、及び当社株式の価値評価の基礎となる当社事業計画の作成過程に専属的に関与しており、2022年11月10日に至るまでかかる取扱いを継続しております。

以上の取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引の検討体制（本取引の検討、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。）は北浜法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立性及び公正性の観点から問題がないことについて、本特別委員会の承認を得ております。

⑤ 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

本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「(2) 本公開買付けに関する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、当社は、北浜法律事務所から受けた法的助言、KPMG FASから受けた財務的見地からの助言並びに本株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本答申書において示された

本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討いたしました。

その結果、当社は、本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「(2) 本公開買付けに関する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」に記載の理由から、当社の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格及び条件であり、本公開買付けは、当社の少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での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し、2022年11月10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（当社取締役6名のうち、笹倉敏彦氏及び笹倉慎太郎氏を除く塩見裕氏、吉居泰敏氏、藤澤武史氏及び三宅孝典氏の4名）の全員一致で、本公開買付けに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、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、上記取締役会には当社の監査役の全員（宮下博之氏、川村真文氏及び山田和民氏の3名）が出席し、いずれも上記決議を行うことについて異議のない旨の意見を述べております。

なお、当社の代表取締役社長である笹倉敏彦氏は笹興の代表取締役社長、当社の代表取締役副社長である笹倉慎太郎氏は笹興の取締役であり、いずれも本公開買付け後も継続して当社の経営に当たることを予定していることから、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを排除し、本取引の公正性を担保する観点より、それぞれ、当社取締役会におけるこれまでの本取引に関する全ての議案（上記の本日開催の当社取締役会における本株式売渡請求の承認に係る議案を含みます。）において、その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笹興との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

⑥ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

笹興は、公開買付け期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、31営業日に設定しているとのことです。このように公開買付け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、当社株式について笹興以外の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、笹興と当社は、当社が対抗的買取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、当該対抗的買取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らず、このように、上記公開買付け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。

4. 今後の見通し

本株式売渡請求に対する当社による承認の決定後における当社の経営体制等につきましては、今後、当社及び笹興の間で協議・検討する予定です。

5. 支配株主との取引に関する事項

(1) 支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況

笹興は当社の支配株主（親会社）であり、本公開買付けに関する意見表明は、支配株主との取引等に該当します。当社は、2022年6月27日に開示したコーポレートガバナンス報告書において「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」として、支配株主との取引条件については、その他の取引先と同じく、市場価格を考慮した上で合理的に決定しており、適正価格で取引を行う旨を示しております。

当社は、本株式売渡請求の承認を含む本取引に関して、上記「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由」の「(4) 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」に記載のとおり、構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応し、本公開買付け価格を含む

本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置を講じており、かかる対応は、上記指針に適合しているものと考えております。

(2) 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関する事項

上記「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由」の「(4) 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」をご参照ください。

(3) 当該取引等が少数株主にとって不利益なものではないことに関する、支配株主と利害関係のない者から入手した意見の概要

当社は、2022年11月10日、本特別委員会から、当社取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けに応募することを推奨すること及び本株式売渡請求の承認を決議することは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える旨を内容とする本答申書を入手しております。詳細は、上記「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由」の「(4) 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」の「(iii) 判断内容」をご参照ください。なお、本答申書は、本株式売渡請求を含む本取引に関するものであることから、当社は、本株式売渡請求の承認に際しては、支配株主と利害関係のない者からの意見を改めて取得しておりません。

以 上