

# 株式の併合に関する事前開示書面

(会社法第 182 条の 2 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 9 に定める書面)

2025 年 2 月 4 日

大和重工株式会社

2025 年 2 月 4 日

広島市安佐北区可部一丁目 21 番 23 号  
大和重工株式会社  
代表取締役社長 田中 宏典

## 株式の併合に関する事前開示事項

当社は、2025 年 1 月 16 日開催の当社取締役会において、2025 年 2 月 19 日開催予定の当社臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）に当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の併合（以下「本株式併合」といいます。）に関する議案を付議することを決議いたしました。

本株式併合に関し、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 182 条の 2 第 1 項及び会社法施行規則（平成 18 年法務省令第 12 号。その後の改正を含みます。）第 33 条の 9 に掲げる事項は以下のとおりです。

### 1. 会社法第 180 条第 2 項各号に掲げる事項

#### （1）併合の割合

当社株式 145,346 株を 1 株に併合いたします。

#### （2）株式の併合がその効力を生ずる日（以下「効力発生日」といいます。）

2025 年 3 月 13 日

#### （3）効力発生日における発行可能株式総数

36 株

### 2. 会社法第 180 条第 2 項第 1 号及び第 3 号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項

本株式併合における併合の割合は、当社株式について 145,346 株を 1 株に併合するものです。当社は、下記「（1）株式併合を行う目的及び理由」に記載のとおり、本株式併合は、当社の株主を最終的に株式会社 T コーポレーション（以下「公開買付者」といいます。）並びに広島運輸株式会社（以下「広島運輸」といいます。）及び当社の代表取締役社長である田中宏典氏（以下「田中宏典氏」といい、広島運輸及び田中宏典氏を総称して、以下「不応募合意株主」といいます。）のみとすることを目的として行われるものであること、同記載の経緯を経て本取引（下記「（1）株式併合を行う目的及び理由」において定義します。）の一環として行われた公開買付者による当社の普通株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）が成立し

たこと、及び以下の各事項から、本株式併合における併合の割合は相当であると判断しております。

(1) 株式併合を行う目的及び理由

2024 年 11 月 11 日付で公表しました「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」(以下「本意見表明プレスリリース」といいます。)に記載のとおり、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主がそれぞれ所有する当社株式を除きます。)の全てを取得し、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を決定しております。

そして、当社が 2024 年 12 月 24 日付で公表いたしました「株式会社Tコーポレーションによる当社株式に対する公開買付けの結果及び親会社の異動に関するお知らせ」(以下「本公開買付結果プレスリリース」といいます。)に記載のとおり、公開買付者は 2024 年 11 月 12 日から 2024 年 12 月 23 日まで本公開買付けを行い、その結果、2024 年 12 月 27 日(本公開買付けの決済の開始日)をもって、当社株式 828,051 株を保有するに至りました。

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。)スタンダード市場に上場している当社の株券等を取得及び所有することを主たる目的として、当社の代表取締役社長である田中宏典氏により 2024 年 10 月 2 日に設立された株式会社であり、本日現在、公開買付者の代表取締役を務める田中宏典氏が公開買付者の発行済株式総数の全てを所有しているとのことです。

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、本日現在、当社グループは、当社及び子会社 1 社で構成され、産業機械関連事業と住宅機器関連事業の 2 部門で事業活動を行ってきました。各事業の内容は次のとおりです。

(i) 産業機械関連事業

工作機械鋳物部品、周辺機器、産業機械鋳物部品及びディーゼルエンジン鋳物部品の製造・加工・販売等を行っております。

(ii) 住宅機器関連事業

鋳物ホーロー(注1)浴槽、マンホール鉄ふた、景観製品、木製建具、その他の日用品鋳物等の製造・販売を行っております。

(注1)「鋳物ホーロー」とは、溶かした鉄を鋳型に流し込んでつくったものの表面に、ホーロー加工を施した素材です。

当社を取り巻く経営環境につきましては、ロシア・ウクライナ情勢の長期化等による原材

料価格の高騰により、依然として先行きの不透明な状況が続くと予想しております。このような経営環境の中で、当社は、事業運営上必要な流動性と資金の源泉を安定的に確保するという財務政策に則った経営基盤の確保のため、財務の健全性・安定性、収益性の向上が必要であると理解しており、今後も経営環境の変化に柔軟に対応できる経営基盤の強化と製品開発、コストダウンの実現等に取り組む、安定的な収益を確保し企業価値を高めてまいります。その中で、当社は「顧客第一主義」を基本に長年培ってきた技術に裏打ちされた製品をユーザーに提供していくこと、即ち、徹底的に品質にこだわり、お客様に支持される製品を提供することで、事業環境に左右されにくい安定的な収益の確保が図れる強固な企業体質を構築していくことを目指し、具体的には以下のような施策に取り組んでおります。

#### （i）製品の販売増大及び販売体制の強化

産業機械関連事業においては、当社の強みである一貫生産体制を活かした高付加価値製品である定盤（注2）の拡販を重点施策として取り組んでおります。

（注2）「定盤」とは、機械部品の加工や試験・検査時に製品を載せる基準平面に用いられる鋳鉄製の平面盤です。

住宅機器関連事業においては、高付加価値の自社製品である「鋳物ホーロー浴槽」及び「五右衛門風呂・羽釜風呂」、こだわりの浴槽である「やまと風呂」（わのゆ、陶器風呂、木風呂）、防災製品の「移動かまど」の拡販を重点施策としており、鋳物ホーロー浴槽については、新機種の開発にも積極的に取り組んでおります。インバウンド需要の高まりにより宿泊施設の新設・改修が増加していることから、販売体制の強化を図っております。

#### （ii）生産管理の徹底・強化

顧客のニーズに的確に対応できる営業活動の推進及び製品競争力の強化のため、本社工場及び吉田工場において小集団活動（注3）に継続的に取り組み、生産性向上によるリードタイム短縮や徹底したコスト削減を図っております。

本社工場では、当社の得意とする大型鋳物部品の主力受注先である工作機械やディーゼルエンジン分野に加え、その他産業機械関連分野からの要請にも柔軟に対応できる体制を整えております。

（注3）「小集団活動」とは、品質の管理や改善をテーマに、現場従業員をいくつかの小集団に分けて自主的に意見交換・実行する活動です。

#### （iii）優秀な人財の確保・育成

当社は、中長期的な経営戦略の遂行及び対処すべき課題への取組みに際して、変化に対応し企業価値を向上させることのできる優秀な人財の確保・育成が必要であると考えております。意欲のある経験値の高い人財を確保するために働き方改革を推進し働きやすい環境

を整えるとともに、持続的な成長を支える人財の育成にも注力してまいります。

このような当社を取り巻く事業環境のもと、田中宏典氏は、当社が今後も更なる成長を達成するために、中長期的な視点で経営戦略を立案し、それに基づく抜本的な改革施策を、機動的に実践する必要がある、具体的には以下の施策を実行することが必要であると考えているとのことです。

#### （i）販売体制の構築・販売力の強化

産業機械関連事業においては、引き続き製造業の継続的な設備投資が見込まれると考えていることから、一貫生産体制を活かした高付加価値製品である定盤の拡販に注力することを考えているとのことです。具体的には 2023 年 12 月中旬にソリューションサイトである「鋳物定盤カスタムナビ」を立ち上げ、見込顧客へアプローチするデジタルマーケティングの仕組みを構築しており、当該サイトを通じた新規顧客との接点が増加したものと認識しているとのことです。

住宅機器関連分野においては、近年はインバウンド需要による宿泊施設の新設・改修の増加が見込まれると考えていることから、高付加価値の自社製品である「鋳物ホーロー浴槽」、「やまと風呂」の拡販に注力することを考えているとのことです。また、防災意識の高まりにより移動かまどのニーズも高まるものと想定しているとのことです。具体的には、上記と同様に、「鋳物ホーロー浴槽」のソリューションサイトを 2024 年 9 月中旬に立ち上げ、鋳物ホーロー浴槽の魅力を発信し、顧客接点を増やし問い合わせ件数の増加に繋げていくとのことです。2025 年には「やまと風呂」及び「移動かまど」のソリューションサイトへと拡大することで、拡販体制を構築することを考えているとのことです。

#### （ii）デジタル化による生産性の向上

上記（i）でのソリューションサイトの立ち上げによる拡販を進めた上で、生産管理面においても、積極的なデジタル投資を実施することで、生産業務プロセスを可視化し、リードタイム短縮や徹底したコスト削減による生産性の向上を進めていくとのことです。

#### （iii）設備投資による製品競争力の強化

事業環境が大きく変わる中で、中長期的な成長を実現していくためには、積極的な設備投資を進め、製品の競争力を強化していく必要があると考えているとのことです。

具体的には、当社の主要設備である鋳物ホーロー浴槽を生産するための V プロセス鋳造法（注 4）の設備や、吉田工場の電気炉、鋳物ホーロー浴槽の品質を向上させるための焼成炉等の総額 10 億円超の更新投資を検討しているとのことです。なお、更新投資に係る投資期間は未定とのことです。また、定盤の競争力強化のための大型五面加工機（注 5）の新設投資を考えているとのことです。また、既存の技術領域に留まらない付加価値の高い独自技

術を確立していくため、振動を吸収する防振定盤や、錆びにくくする防錆定盤といった現状の商品ラインナップに加え、鋳物の材質を研究し、高精度な大型の定盤の開発を検討しているとのことです。

（注4）「V プロセス鋳造法」とは、張り合わせたフィルムの中を吸引し真空状態を作り、砂を固めて鋳型を作る鋳造法です。

（注5）「大型五面加工機」とは、一回の切削で多くの材料を除去できる等の高度な技術を持ち、航空機や鉄道車両メーカー等の高い製品精度を要求される基幹産業の各分野で導入されており、数メートルから十数メートルの工作物の五つの面を一度に加工することができる工作機械です。

一方で、田中宏典氏は、上記の各施策の実践は、中長期的に見れば当社の事業の成長及び収益の安定化が見込まれるものの、直ちに当社の利益に貢献できるものではなく、相応の時間と経営資源の投資等の多額の各種先行投資が必要となることから、短期的には当社の利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化をもたらすリスクがあるものと想定しているとのことです。現状、当社が上場を維持したままこれらの各施策を実行した場合には、資本市場からの十分な評価を得ることができず、当社株式の市場株価に悪影響を及ぼす等の不利益を当社の少数株主の皆様を与える可能性があると考えているとのことです。

また、田中宏典氏は、2022 年 4 月に行われた東京証券取引所における市場区分の見直しに関し、新市場区分であるスタンダード市場の上場維持基準として流通株式時価総額 10 億円以上の基準が設けられている中、2023 年 12 月 31 日時点における流通株式時価総額が 4.72 億円であり、このままでは当該基準への不適合により上場廃止に至るおそれがあると認識しているとのことです。そのため、本取引を行うことによって、当社の少数株主の皆様に、当社株式の上記上場維持基準への不適合による上場廃止に伴う不利益が生じることを回避しつつ、当社株式の売却機会を提供することが、当社の少数株主の皆様にとっても合理的な選択であるとの判断に至ったとのことです。

更に、田中宏典氏は、当社株式の非公開化にあたって、これまでの当社の事業運営と、非公開化後の事業運営の連続性を確保するため、これまで当社の競争力・収益力・財務体質の改善を推進してきた自らが継続して経営を行い、上記の各施策を実行していくことが当社の成長にとって必要であると考えたとのことです。

また、近年の資本市場に対する規制強化により、金融商品取引法や東京証券取引所規則等の各種適用法令等に基づく継続的な情報開示に要する費用や監査費用等の、株式の上場を維持するために必要なコストは増加しており、株式の上場を維持することが当社の経営上の負担となっていることは否定できない一方で、当社として当面エクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達必要性は見込まれず、また既に一定のブランド力や信用力は確立されていることから、上場維持による大規模な資金調達や、ブランド力や信用力の向上といったメリットは相対的に減少しているものと認識しているとのことです。

上記を踏まえ、田中宏典氏は、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、デメリット等を慎重に勘案した結果、マネジメント・バイアウト（MBO）（注6）の手法により当社株式を非公開化することが、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やリスクを回避するとともに、中長期的な視点から抜本的かつ機動的な経営戦略を迅速果敢に実践し、当社の企業価値を向上させるために最も有効な手段であるとの判断に至ったとのことでした。

（注6）「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、一般に、買収対象会社の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。

本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、山田コンサルティンググループ株式会社（以下「山田コンサルティンググループ」といいます。）から当社株式の価値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、森・濱田松本法律事務所（現在の森・濱田松本法律事務所外国法共同事業。以下、単に「森・濱田松本法律事務所」といいます。）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ガイダンスその他の法的助言を受け、これらを踏まえ、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行ってまいりました。

上記のとおり、当社を取り巻く経営環境につきましては、ロシア・ウクライナ情勢の長期化等による原材料価格の高騰により、依然として先行きの不透明な状況が続くと予想されます。

かかる状況の中で、当社は公開買付者から、本取引に係る協議・交渉の過程において、当社が今後も更なる成長を達成するためには、中長期的な視点で経営戦略を立案し、それに基づく抜本的な改革施策を機動的に実践する必要がある、具体的には、産業機械関連事業においては一貫生産体制を活かした高付加価値製品である定盤の拡販に注力し、また住宅機器関連分野においては高付加価値の自社製品である「鋳物ホーロー浴槽」、「やまと風呂」の拡販に注力するといった「販売体制の構築・販売力の強化」、ソリューション型 DX を活用したデジタル化による拡販の促進に加え、積極的なデジタル投資により生産業務プロセスを可視化し生産性の向上を進めるといった「デジタル化による生産性の向上」、主要設備である鋳物ホーロー浴槽を生産するための V プロセス鋳造法の設備や、吉田工場の電気炉、鋳物ホーロー浴槽の品質を向上させるための焼成炉の更新、定盤の競争力強化のための大型五面加工機の新設投資や、高精度な大型の定盤の開発を行うといった「設備投資による製品競争力の強化」の施策を提案され、当社としての当該施策の効果及び影響等について慎重に検討を行いました。当社としても、公開買付者から提案を受けた各施策は当社での従前からの検討内容と軌を一にするものであることに加えて、「販売体制の構築・販売力の強化」については、当社でも一部検討及び実施を開始しておりますが、当社製品へのニーズの高まりが

見込まれることを踏まえ、今まで以上に拡販体制の構築を強化すべきと考えられる点、「デジタル化による生産性の向上」については、原材料高騰等の外部環境にも対応すべく、生産性向上によるリードタイム短縮や徹底したコスト削減をこれまで以上に推進していく必要があると認識している点、「設備投資による製品競争力の強化」についても、生産性向上を通じてコスト削減につながることに加えて、大型の定盤等についても新たな需要が見込まれる点から、いずれの施策も、これまでの事業基盤を維持・活用しながら実施することにより、中長期的な観点から当社の持続的な成長及び企業価値の向上に資するものと判断いたしました。

しかしながら、上記の各施策の実践は、中長期的に見れば当社の事業の成長及び収益の安定化が見込まれるものの、直ちに当社の利益に貢献できるものではなく、相応の時間と経営資源の投資等の多額の各種先行投資が必要となることから、短期的には当社の利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化をもたらすリスクがあります。現状、当社が上場を維持したままこれらの各施策を実行した場合には、資本市場からの十分な評価を得ることができず、当社株式の市場株価に悪影響を及ぼす等の不利益を当社の一般株主の皆様にご与える可能性があります。

また、当社は、2022年4月に行われた東京証券取引所における市場区分の見直しに関し、新市場区分であるスタンダード市場の上場維持基準として流通株式時価総額10億円以上の基準が設けられている中、2023年12月31日時点における流通株式時価総額が4.72億円であり、当該基準を充たしていなかったことから、当社は、2021年12月24日付の「新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書」において公表したとおり、①当社の金融機関を含む事業法人株主が保有する株式の縮減、並びに、②企業価値の向上、すなわち、株価の上昇を上場維持基準の適合に向けた取組みとして掲げておりました。もっとも、①については、事業法人株主が保有する株式の売却は実現できていない状況にあり、また、②についても、営業力の強化、生産性の向上とコスト削減及び製品開発の強化を進めてまいりましたが、上場維持基準の適合に十分な企業価値の向上には至っておらず、このままでは当該基準に抵触し、上場維持が困難となるおそれがあります。そのため、本取引を行うことによって、当社の一般株主の皆様へ、当社株式の当該基準に抵触することによる上場廃止に伴う不利益が生じることを回避しつつ、当社株式の売却機会を提供することが、当社の一般株主の皆様にとっても最善の選択であると判断いたしました。

また、近年の資本市場に対する規制強化により、金融商品取引法や東京証券取引所規則等の各種適用法令等に基づく継続的な情報開示に要する費用や監査費用等の、株式の上場を維持するために必要なコストは増加しており、株式の上場を維持することが当社の経営上の負担となっていることは否定できない一方で、当社として当面エクイティ・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、また既に一定のブランド力や信用力は確立されていることから、上場維持の必要性は相対的に減少しているものと認識しております。

以上を踏まえ、当社は、2024 年 11 月 11 日開催の取締役会において、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが、当社の企業価値の向上に資するものであると判断いたしました。

また、当社は、下記の「(4) 端数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相当性に関する事項」に記載のとおり、当社取締役会は、当社株式 1 株当たりの買付け等の価格である金 1,620 円（以下「本公開買付価格」といいます。）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、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、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、2024 年 11 月 11 日開催の当社取締役会において、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。

その後、本公開買付けが成立いたしましたので、当社は、公開買付者から要請を受け、本意見表明プレスリリースにてお知らせいたしました方針に従い、2025 年 1 月 16 日開催の当社取締役会において、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、当社の株主を最終的に公開買付者及び不応募合意株主のみとするために、当社株式 145,346 株を 1 株に併合する本株式併合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、本株式併合にあたり、公開買付者は、広島運輸及び田中宏典氏それぞれとの間で、本株式併合の効力発生前を効力発生時として、公開買付者の指示に従い、当社株式についての消費貸借契約を締結し、広島運輸及び田中宏典氏の所有する当社株式の全てを無償で借り受ける（その他の条件は未定とのことです。）ことを予定しているとのことです。

なお、本株式併合により、公開買付者（上記のとおり、公開買付者は、本株式併合の効力発生前を効力発生時として、広島運輸及び田中宏典氏の所有する当社株式の全てを無償で借り受けることを予定しているとのことです。）以外の株主の皆様の所有する株式の数は、1 株に満たない端数となる予定です。また、公開買付者は本株式併合の完了後に、公開買付者を吸収合併消滅会社、当社を吸収合併存続会社とする吸収合併を行うことを予定しているとのことです、その時期については、本日現在、未定とのことです。

なお、本株式併合に係る議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生した場合には、1 株以上の当社株式を有する者は公開買付者のみとなり、また本株式併合後の端数処理が完了した場合には、最終的に当社の株主は公開買付者及び不応募合意株主のみとなる予定であるため、当社の定款における定時株主総会の基準日に関する規定はその必要性を失うこととなります。そこで、公開買付者は、本株式併合の効力の発生直後に、当社の定款第 13 条（定時株主総会の基準日）の規定を削除することを予定しているとのことです。

2025 年 3 月に開催を予定している当社の第 141 期に係る定時株主総会の開催前にかかる定款変更の効力が発生した場合、当該定時株主総会については、2024 年 12 月 31 日を基準日とするものではなく、当該定時株主総会開催時点の株主をもって議決権を行使できる株主として取り扱うこととなりますので、ご留意ください。

なお、本取引の経緯の詳細につきましては、本意見表明プレスリリース及び本公開買付結果プレスリリースも併せてご参照ください。

## (2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項

本株式併合は、本公開買付け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るところ、公開買付者及び当社は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当する本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

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

### ① 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、公開買付者及び不応募合意株主並びに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山田コンサルティンググループに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、山田コンサルティンググループ作成の当社の株式価値の算定結果に関する 2024 年 11 月 8 日付株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）を取得いたしました。

山田コンサルティンググループは、公開買付者及び不応募合意株主並びに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。本取引に係る山田コンサルティンググループに対する報酬の相当な部分は、本取引の公表並びに本公開買付けの成立後に当社の株主を公開買付者及び不応募合意株主のみとし、

当社株式を非公開化するための一連の手続（以下「本スクイズアウト手続」といいます。）の完了を条件に支払われる取引報酬とされており、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案の上、上記の報酬体系により山田コンサルティンググループを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いたしました。また、本特別委員会（下記「③ 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」において定義します。）は、第1回の会合において、山田コンサルティンググループの独立性に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承認しております。

山田コンサルティンググループは、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、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）を採用して、当社の株式価値を算定いたしました。なお、当社株式の価値評価の算定手法として、事業内容や収益性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りません。さらに、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を実施していることから、当社は、山田コンサルティンググループから本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。

山田コンサルティンググループが上記各手法に基づき算定した当社株式の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	: 1,046 円～1,187 円
DCF法	: 1,609 円～1,928 円

市場株価法では、2024年11月8日を基準日として、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1,124円、直近1ヶ月間（2024年10月9日から2024年11月8日まで）の終値単純平均値1,187円、直近3ヶ月間（2024年8月9日から2024年11月8日まで）の終値単純平均値1,123円、直近6ヶ月間（2024年5月9日から2024年11月8日まで）の終値単純平均値1,046円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,046円から1,187円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した2024年12月期から2028年12月期までの事業計画、当社の2024年12月期第3四半期における財務情報、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2024年12月期第4四半期以降に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企業価値や株式価値を評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,609円から1,928円までと算定しております。なお、割引率は、4.69%～5.69%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採

用しております。

山田コンサルティンググループが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。なお、山田コンサルティンググループがDCF法に用いた当社の事業計画には、対前年度比較において大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2024年12月期において、2023年12月期の営業利益△29百万円に対して△130百万円の予想営業利益となっておりますが、当該101百万円分の減少は、受注減少による予想売上高の減少と原材料や電力料等の値上がりによる費用増加によるものです。また、2025年12月期において、2024年12月期の予想営業利益△130百万円に対して38百万円の予想営業利益となっておりますが、当該168百万円分の増加は、工作機械業界の需要増加に伴う得意先からの増産要請が見込まれることによる予想売上高の増加が主要因です。同様に、2026年12月期において、2025年12月期の予想営業利益38百万円に対して61百万円の予想営業利益となっておりますが、当該23百万円分の増加も前述の工作機械業界の需要増加に伴う得意先からの増産要請に加え、OEM先の販売増加が見込まれることによる予想売上高の増加が主要因です。また、2027年12月期において、2026年12月期の予想フリー・キャッシュ・フロー△148百万円に対して103百万円の予想フリー・キャッシュ・フローとなっておりますが、当該251百万円の増加は設備投資額の減少（2026年12月期308百万円に対して2027年12月期110百万円であり、198百万円の減少。2026年12月期において、本取引の検討開始以前から計画していた吉田工場の設備の老朽化に伴う大型投資（塗装ブース及び外装吹付装置の設置等）を実施予定であるため、2027年12月期は対前年比で大幅に減少）及び減価償却費の増加（2026年12月期169百万円に対して2027年12月期208百万円であり、39百万円の増加。2026年12月期において308百万円の設備投資を予定しているため増加）が主要因です。同様に、2028年12月期において、2027年12月期の予想フリー・キャッシュ・フロー103百万円に対して169百万円の予想フリー・キャッシュ・フローとなっておりますが、当該66百万円の増加は運転資本増加額の減少（2027年12月期59百万円に対して2028年12月期6百万円で53百万円の減少。予想売上高及び予想営業費用の増加が緩やかになったことに伴い、運転資本増加額が減少）が主要因です。また、本取引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、当該事業計画には加味しておりません。

（単位：百万円）

	2024年 12月期 (3ヶ月)	2025年 12月期	2026年 12月期	2027年 12月期	2028年 12月期
売上高	1,145	4,661	4,846	5,016	5,043
営業利益	△12	38	61	73	81
E B I T D A	△17	184	230	281	285

フリー・キャッシュ・フロー	△67	△204	△148	103	169
---------------	-----	------	------	-----	-----

山田コンサルティンググループは、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、山田コンサルティンググループは、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、山田コンサルティンググループの算定は、2024年11月8日までの上記情報を反映したものであります。

## 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、2024年8月9日に、公開買付者及び不応募合意株主並びに当社から独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、同事務所から、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及び方法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。

森・濱田松本法律事務所は、公開買付者及び不応募合意株主並びに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、本取引に係る森・濱田松本法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、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回の会合において、森・濱田松本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答申書の取得

当社は、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われるものであり、当社における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ること等に鑑み、2024年8月9日開催の当社臨時取締役会において、本特別委員会を設置いたしました。当社は、これに先立つ2024年8月6日に、公開買付者から本取引の実施に関する正式な意向表明書を受領しました。当社は、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ことに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、2024 年 8 月 9 日に公開買付者及び不応募合意株主並びに当社から独立した当社のリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を、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山田コンサルティンググループをそれぞれ選任し、森・濱田松本法律事務所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当たっての留意点等についての法的助言を踏まえ、公開買付者及び不応募合意株主から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般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いたしました。具体的には、特別委員会の委員の候補となる当社の社外取締役、社外監査役及び社外有識者について、公開買付者及び不応募合意株主からの独立性を有すること、及び本取引の成否に関して一般株主とは異なる重要な利害関係を有していないことに加え、委員としての適格性を有することを確認した上で、当社の独立社外取締役であり、公認会計士・税理士として培われた幅広い知識と経験を有する蔵田修取締役、当社の独立社外取締役であり、事業会社の管理担当取締役等を歴任し、経営に関する豊富な経験と高度かつ専門的な見識を有する黒川康治取締役、及び弁護士として多数のM&A案件に関与した経験を有するとともに、本取引に類似する構造的な利益相反関係のあるM&A取引に特別委員会の委員として関与した豊富な経験を有する熊澤誠氏（社外有識者、新幸総合法律事務所 パートナー弁護士）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。）を設置いたしました。なお、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、熊澤誠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。また、熊澤誠氏は当社の取締役又は監査役ではありませんが、当社は、熊澤誠氏が、上記のとおり、弁護士として多数のM&A案件に関与した経験を有するとともに、本取引に類似する構造的な利益相反関係のあるM&A取引に特別委員会の委員として関与した豊富な経験を有することを理由として、社外有識者として特別委員に就任することを依頼しております。

そして、当社は、上記臨時取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、（i）本公開買付けについて当社取締役会が賛同すべきか否か、及び、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否かを検討し、当社取締役会に勧告を行うこと、（ii）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（一般株主）にとって不利益なものではないかを検討し、当社取締役会に意見を述べること（なお、（i）の検討に際しては、①当社の企業価値の向上に資するかという観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、②当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性（本取引のために講じられた公正性担保措置の内容を含む。）について検討・判断するものとしております。）（以下（i）及び（ii）を総称して「本諮問事項」といいます。）を諮問し、こ

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、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、当社取締役会における本取引に関する意思決定は、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うものとする、及び本特別委員会が本取引の実施又は取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は本取引の実施を承認しない（本公開買付けに賛同しないことを含む。）ものとするを決議するとともに、本特別委員会に対し、公開買付者との間で取引条件等についての交渉（当社役職員やファイナンシャル・アドバイザー若しくは第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーを通じた間接的な交渉を含む。）を行うこと、本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、自らの財務若しくは法務等に関するアドバイザー等を選任し（この場合の費用は当社が負担します。）、又は、当社の財務若しくは法務等に関するアドバイザーを指名し若しくは承認（事後承認を含む。）すること（なお、本特別委員会は、当社の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、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。）、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を要求し、必要な情報について説明を求めること、事業計画の内容及び作成の前提に係る情報を含め、当社の役職員から本取引に関する検討及び判断に必要な情報を受領すること、その他本取引に関する検討及び判断に際して必要と本特別委員会が認める事項について権限を付与することを決議いたしました。

本特別委員会は、2024年8月19日から2024年11月8日までに、会合を合計11回、16時間開催したほか、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、まず、2024年8月19日に開催された第1回の会合において、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である山田コンサルティンググループ並びにリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所について、いずれも独立性に問題がないことを確認した上で、その選任を承認しております。

また、本特別委員会は、第1回会合において、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・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、当社から、事業内容、経営環境、経営課題やそれに対して現状想定している経営戦略、事業計画の内容及び前提、当社における本取引の検討体制及び検討経緯並びに本取引の背景、目的及び効果等について説明を受け、これらの点に関する検討及び協議を行いました。その中でも、山田コンサルティンググループが当社株式の株式価値の算定において基礎とする事業計画に関しては、本特別委員会は、当該事業計画が、公開買付者及び不応募合意株主から独立した者（下記「④ 当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、当社における本取引に関する検討体制には、本取引に関する公開買付者の検討、交渉及び判断に参加若しくは補助する者は関与せず、公開買付者及び不応募合意

株主からの独立性が認められる役職員のみで構成することとされております。)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。また、公開買付者と直接面談を行うこと等を通じて、当社の経営環境、経営課題、本取引の目的及び背景（本取引に係る提案を上記の時期に行うに至った背景及び東京証券取引所のスタンダード市場の上場維持基準への適合に向けての当社の取組み状況への評価等を含みます。）、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。

さらに、本特別委員会は、山田コンサルティンググループから、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（なお、山田コンサルティンググループは、DCF法の算定の基礎とした当社の事業計画について、複数回にわたって当社と質疑応答を行い、その内容を分析及び検討しており、また、本特別委員会は、その内容及び作成経緯等について、当社の一般株主の利益に照らして不合理な点がないことを確認しております。）。また、森・濱田松本法律事務所から、本特別委員会の意義・役割等を含む本取引の手段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ました。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、本特別委員会において協議し、本公開買付価格につき、交渉が行われ、公開買付者から本公開買付価格を1株当たり1,620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実質的に関与いたしました。その結果、当社は、2024年11月8日、公開買付者から、本公開買付価格を1株当たり1,620円とすることを含む提案を受け、結果として合計6回の提案を受け、本公開買付価格を引き上げております。

さらに、本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所から、複数回、当社が公表予定の本公開買付けに係る本意見表明プレスリリースのドラフトの内容について説明を受け、充実した情報開示がなされる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審議及び検討を重ねた結果、2024年11月8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2024年11月8日付答申書（以下「本答申書」といいます。）を提出いたしました。

(a) 答申内容

- (i) 本公開買付けについて当社取締役会が賛同意見を表明すること並び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ことを決議すべきである。
- (ii) 諮問事項(i)において検討した内容が考慮要素となること、上記諮問事項(i)

について問題があるとは考えられないことから、本取引についての決定（本公開買付けに対して、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対しては、本公開買付けへの応募を推奨すること）は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと判断する。

（b）答申理由

（i）以下の点より、当社が置かれた事業環境、当社の経営戦略及び本取引の実行により想定される施策及び効果等に照らし、本取引により非公開化することが当社の企業価値の向上に資するとの当社の判断には合理性が認められる。

ア．当社の経営成績及び財政状態は、設備投資及び建設投資等の市場環境の動向、並びに原材料価格の市況の動向の影響を受けやすい面があり、事業環境に左右されにくい安定的な収益の確保が図れる強固な企業体質を構築すること、製造等の設備の老朽化に対する対応が中長期的な会社の経営戦略・課題であると認識しているが、本特別委員会としても同様の認識である。

イ．かかる経営戦略・課題のもと、当社は、（i）製品の販売増大及び販売体制の強化、（ii）生産管理の徹底・強化、（iii）優秀な人財の確保・育成といった事項を優先的に対処すべき事業上及び財務上の課題として掲げ、取り組んでいる最中である。特に、（i）製品の販売増大及び販売体制の強化に関して、高付加価値製品の拡販を重点施策として位置付け取り組んでおり、具体的には、新機種の開発に積極的に取り組むことに加えて、2024年1月にソリューションサイトである「鋳物定盤カスタムナビ」を、2024年9月に「鋳物ホーロー浴槽」のソリューションサイト「YUMORE」を開設するなど、マーケティングの仕組みを構築し運用を開始することで、新規顧客の開拓に努力している。

ウ．経営課題の設備投資については、短期的には当社の利益水準の低下等をもたらすリスクがあることも踏まえて、対象を老朽化に最低限対応する観点で必要と考えられるものに限定せざるを得ない状況にある。

エ．当社は、公開買付者提案の各施策（（i）販売体制の構築・販売力の強化、（ii）デジタル化による生産性の向上、及び（iii）設備投資による製品競争力の強化）について、中長期的な観点から当社の持続的な成長及び企業価値の向上に資するものと判断しているところ、当該各施策は、すでに当社が実施しているものもあり、その方向性が同じであることに加えて、特に、新設投資や更新投資により老朽化にも対応しつつ製品競争力の強化を目指す点において、当社の各経営課題の解決に寄与する効果が相対的に高いと考えられることを前提とすると、当社の上記判断には不合理な点はない。

オ．当社及び公開買付者からは、当社の事業基盤やブランド力や信用力はすでに確立されており、採用応募者や既存従業員は上場の有無というよりも事業内

容や「ダイワブランド」にモチベーションや魅力を感じていただいている点が多いと考えている旨、当面エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性はなく、上場廃止によるコンプライアンス体制の後退等は想定していない旨の説明を受けており、当該説明に不合理な点は認められず、本取引により具体的に想定される顕著なデメリットは見当たらない。

- カ. 当社は、2023 年 12 月 31 日時点における流通株式時価総額が 4.72 億円であり、東京証券取引所スタンダード市場の上場維持基準として流通株式時価総額 10 億円以上の基準に抵触し、上場維持が困難となるおそれがあるところ、その対策として、(i) 流通株式比率を上げるべく事業法人株主が保有する株式保有を縮減すること、及び(ii) 上記イに記載の取り組み等を推進し企業価値を向上させ、もって株価を上昇させることを内容とする計画を策定しているが、現時点において、上場維持のために実際に有効な解決策を見出せているとは言い難い状況である。
- キ. 当社は、当社が上場を維持したまま公開買付者提案の各施策を実行した場合には、当社株式の市場株価に悪影響を及ぼす等の不利益を当社の一般株主に与える可能性があると考えているが、本特別委員会も当該判断に異論はなく、今後、上場維持のために実際に有効な解決策を見出せているとは言い難い状況にあって、上場廃止となる前に当社株式の売却機会を提供すべきと判断したことは、やむを得ないと考えられる。
- ク. 以上を総合的に考慮すると、当社を非公開化することのメリットはそのデメリットを上回ると考えられ、本取引により当社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当社の判断には合理性が認められると思料する。

(ii) 以下の点より、当社の少数株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性が確保されていると認められる。

- ア. 山田コンサルティンググループは、市場株価法及びDCF法により当社株式 1 株当たりの株式価値の範囲を算定しており、当社が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており市場株価が存在することから市場株価法を、また、当社が継続企業であるとの前提のもと、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法を用いて当社株式の株式価値の算定を行っており、これらは現在の評価実務に照らして、一般的、合理的な手法である。なお、事業内容や収益性の当社との類似性における制約に鑑み、類似会社比較法を採用しなかったことに不合理な点は見当たらない。
- イ. 本公開買付価格である 1,620 円は、本公開買付けの公表日の前営業日である 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価の終

値 1,124 円に対して 44.13%、2024 年 11 月 8 日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,187 円に対して 36.48%、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,123 円に対して 44.26%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,046 円に対して 54.88%のプレミアムがそれぞれ加算されているが、これは、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 日から 2024 年 10 月 15 日までに公表された MBO の一環として行われる公開買付けにおけるプレミアム水準（公表日の前日の株価に対して中央値 40.50%・平均値 42.02%、公表前 1 ヶ月間平均の株価に対して中央値 42.67%・平均値 45.36%、公表前 3 ヶ月間平均の株価に対して中央値 42.21%・平均値 47.21%、公表前 6 ヶ月間平均の株価に対して中央値 43.54%・平均値 47.32%）と比較して、妥当な水準のプレミアムが付されているものと思料する。

- ウ. DCF 法の算定の前提となる事業計画の前提に特に不合理な点は見受けられず、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している。なお、当社は、2024 年 8 月 9 日付で、2024 年 12 月期通期の業績予想の下方修正を行っているところ、営業利益の下方修正の主要因である経費増加の影響は事業計画に織り込み済みである旨、及び、当期純利益の下方修正の主要因は非経常的なものである旨について当社より説明がなされており、当該下方修正による事業計画への影響を考慮する必要はないと考えられる。また、DCF 法における事業価値の算出過程に用いられた WACC 等の根拠に関する説明及び事業価値の算出ロジックにも、標準的な実務に照らして、特に不合理な点は見当たらなかった。また、株式価値の算定に際して加算される重要な別建資産として投資有価証券及び投資不動産が挙げられるところ、投資有価証券の大半は上場株式であり公表前 1 ヶ月平均株価を基に評価されており、かつ、主な投資不動産については、近時作成された不動産鑑定士作成の不動産鑑定評価書に基づく時価評価額に準拠しており、特に不合理な点は見当たらなかった。その上で、本公開買付価格は DCF 法の算定の範囲内の数値である。
- エ. 本公開買付価格における交渉過程において、当社は、本特別委員会の実質的関与のもと複数回にわたり公開買付者との交渉を行った結果、本公開買付価格は 1,620 円と決定され、公開買付者の当初提案から 24.62%の価格の引き上げを実現した。以上のとおり、本特別委員会は、本公開買付価格の交渉について、与えられた権限を行使し、少数株主にとってできる限り有利な取引条件で本公開買付けが行われることを目指して交渉がなされたといえる。
- オ. なお、本公開買付価格は、当社の 2024 年 9 月 30 日現在の 1 株当たり簿価純資産額である 2,226 円（本公開買付価格は当該金額との比較で 27.22%のディスカウント）を下回っているところ、仮に当社が清算する場合においても、

簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、即時・一括の売却が困難と考えられる汎用性の乏しい製造工場は更地での売却が必要であることが見込まれ、その場合には建物の解体費用が発生し、また、土壌汚染調査費用等が必要になると考えられること、当社の所有する製造設備類は、簿価により売却することが困難であることに加えて処分費用を要すると見込まれること、企業の清算に伴い発生するコストも見込まれること等に鑑みると、当社の清算価値は、現実的には簿価純資産額から相当程度に毀損された金額となることが想定される旨の当社の説明に不合理な点は見受けられない。そもそも、当社は事業継続を前提としていることから、当社の清算価値を示す純資産額を算定において重視することは合理的ではないと思料する。

カ. 本公開買付けが成立した場合には、本スクイーズアウト手続が実施され、本スクイーズアウト手続に係る株式併合議案に反対の株主には株式買取請求権及び価格決定請求権が認められており、かつ、本スクイーズアウト手続により少数株主に交付される金銭は、本公開買付価格と同額となることが予定されており、これらの内容が公開買付届出書及び当社プレスリリースにおいて開示される予定であることから、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と評価できる。また、一段階目として公開買付けを行い、二段階目として株式併合を行うという方法は、上場会社を完全子会社化し非上場化する手段としては、一般的かつ標準的な方法である。したがって、本取引の実施方法としては、妥当であると評価する。

(iii) 以下のとおり各種の公正性担保措置が履践されており、本公開買付けの具体的状況に基づく利益相反関係に照らすと、当該公正性担保措置の内容は、(i) 取引条件の形成過程における独立当事者間取引と同視し得る状況の確保及び(ii) 少数株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保といういずれの視点からしても、必要十分な内容・組合せであり、かつ、現実にも実効性をもって運用されたと思料する。すなわち、当社の少数株主の利益を図る観点から、本取引の手続には公正性が認められる。

ア. 当社は、公開買付者及び不応募合意株主並びに当社から独立したファイナンス・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を選任し、本株式価値算定書を取得している。

イ. 本特別委員会は、その委員の独立性及び専門性並びに実際の運用の状況からすれば、公正性担保措置として有効に機能したと評価できる。

ウ. 当社は、公開買付者及び不応募合意株主並びに当社から独立した当社のリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、同事務所から

法的助言を受けている。

- エ. 当社は、森・濱田松本法律事務所の助言を踏まえ、公開買付者及び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（当社の株式価値の評価の基礎となる事業計画の作成等高い独立性が求められる職務を含む。）を含む。）を当社の社内に構築し、本特別委員会において、同体制につき、独立性の観点から問題がないことが承認されている。
- オ. 本取引に関する取締役会における審議及び決議には、当社との間で構造的な利益相反状態又はその疑いを回避する観点から、当社の取締役のうち、田中宏典氏及び大津雅明氏、また、当社の監査役のうち藤本克彦氏は一切参加しない予定であり、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。
- カ. 応募に合意予定の田中宏典氏の資産管理会社である有限会社ティーワン（以下「ティーワン」といいます。所有割合：6.50%）及び田中宏典氏の親族である田中節子氏（以下「田中節子氏」といいます。所有割合：2.43%）及び不応募合意株主（所有割合：合計 25.43%）の合計所有割合は 34.35%であるところ、本件において、公開買付価格以上の価格での対抗提案がなされた場合であっても、これらの者が現実的に売却を検討する可能性は低く、真摯な対抗提案がされることは通常は考えにくいと考えられることに鑑みると、本件において積極的マーケット・チェックが公正性担保措置として機能する場面は限定的であり、当社主体による積極的マーケット・チェックを行っていないことも、本取引の公正性が否定されるものではないと考えられる。
- キ. 本公開買付けの期間は 30 営業日であり、法定の最短期間より長期に確保しているとともに、公開買付者及び当社は、当社が公開買付者以外の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、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なされていないことから、本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保はなされていると考えられる。
- ク. 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 542,900 株（所有割合：41.24%）としており、「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設定をしていないものの、本件では、応募に合意予定のティーワン（所有割合：6.50%）及び田中節子氏（所有割合：2.43%）並びに不応募合意株主（所有割合：合計 25.43%）の合計所有割合は 34.35%であるため、マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する下限は議決権割合 41.75% に相当することとなり、仮にマジョリティ・オブ・マイノリティの考

え方を採用したとすれば設定されたであろう下限数と実際の下限数の差は議決権割合ベースで1%未満であり、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定することの意義は大きくないと考えられることに加えて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定が本公開買付けの成否を不安定なものとする公開買付者の説明にも一定の合理性があり、充実した公正性担保措置が取られ、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると評価できることを踏まえれば、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を行っていないとも、本取引の公正性が否定されるものではないと考えられる。

- ケ. 本取引においては、本公開買付けが成立した場合には、本スクイーズアウト手続が実施され、本スクイーズアウト手続に係る株式併合議案に反対の株主には株式買取請求権及び価格決定請求権が認められており、かつ、本スクイーズアウト手続により少数株主に交付される金銭は、本公開買付価格と同額となること等が予定されており、これらの内容が公開買付届出書及び当社プレスリリースにおいて開示される予定であることから、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と評価できる。
- コ. 公開買付者及び当社から、法令及び金融商品取引所の適時開示規制による開示制度を遵守するのみならず、公開買付届出書、意見表明報告書及びプレスリリースにおいて本特別委員会に関する情報、株式価値算定書に関する情報及びその他に関する情報が開示される予定であり、当社の株主の適切な判断に資する充実した情報の開示であると評価できる。

#### ④ 当社における独立した検討体制の構築

当社は、公開買付者及び不応募合意株主から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様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当社の社内に構築いたしました。具体的には、当社は、本取引に係る検討、交渉及び判断（当社の株式価値の評価の基礎となる事業計画の作成など高い独立性が求められる職務を含みます。）は、全て公開買付者及び不応募合意株主から独立した者が担当することとした上で、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する観点から、本取引に関して公開買付者の検討、交渉及び判断に参加若しくは補助する者は関与せず、公開買付者及び不応募合意株主からの独立性が認められる役職員3名のみで構成することとし、本日に至るまでかかる取扱いを継続しております。

公開買付者に対して提示する事業計画、並びに山田コンサルティンググループが当社株式の株式価値の算定において基礎とする事業計画は、必要に応じて、山田コンサルティンググループのサポートを得つつ、公開買付者及び不応募合意株主から独立した者による主導

のもと作成されており、その作成過程においても、本特別委員会に対して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が行われるとともに、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本特別委員会の確認を受け、その承認を受けています。また、かかる取扱いを含めて、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（当社の株式価値の評価の基礎となる事業計画の作成など高い独立性が求められる職務を含みます。）を含みます。）は、森・濱田松本法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立性の観点から問題がないことについては、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

当社は、山田コンサルティンググループから受けた財務的見地からの助言及び山田コンサルティンググループから取得した本株式価値算定書、森・濱田松本法律事務所からの法的助言、公開買付者との間で実施した複数回にわたる継続的な協議の内容及びその他の関連資料を踏まえつつ、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、及び本公開買付価格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、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、本株式価値算定書の算定結果、本公開買付価格のプレミアム水準、公開買付者との交渉過程及び本公開買付価格の決定プロセス等に照らし、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、2024年11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（田中宏典氏及び大津雅明氏を除く、取締役4名（高田命氏、間柴進氏、藏田修氏、黒川康治氏））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（藤本克彦氏を除く、監査役2名（若宮千秋氏、渡邊直樹氏））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。

なお、当社の取締役のうち、田中宏典氏は、公開買付者の発行済株式の全てを保有し、公開買付者の代表取締役であり、かつ本公開買付け成立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、本取引において当社との間で構造的な利益相反状態にあるため、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関与しておりません。

また、大津雅明氏は田中宏典氏と親族関係にあること、及び藤本克彦氏は広島運輸の取締役であることから、利益相反の疑いを回避する観点より、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関与しておりません。

そして、上記のとおり、本公開買付けが成立したため、当社は、公開買付者から要請を受け、上記の検討を踏まえ、2025 年 1 月 16 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（田中宏典氏及び大津雅明氏を除く、取締役 4 名（高田命氏、間柴進氏、藏田修氏、黒川康治氏））の全員一致で、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するために、本株式併合を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。

#### 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 営業日と設定しているとのことです。このように公開買付期間を法定最短期間より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していたとのことです。

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おらず、上記公開買付期間の設定と併せ、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。

### （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（端数処理）の方法に関する事項

#### 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）株式併合を行う目的及び理由」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の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。

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に交付いたします。当該売却について、当社は、本株式併合が、当社の株主を最終的に公開買付者及び不応募合意株主のみとすることを目的とする本取引の一環として行われるものであること、当社株式が 2025 年 3 月 11 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が買い取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には、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 1,620 円を乗じた金額に相当する金銭を各株主の皆様に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ことが見込まれる者の氏名又は名称  
株式会社 T コーポレーション

③ 売却に係る株式を買い取る者となることが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

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) 意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けに係る決済に要する資金を、株式会社広島銀行（以下「広島銀行」といいます。）からの借入れ（以下「本銀行融資」といいます。）により賄うことを予定していたところ、当社は、本銀行融資に関する融資証明書を確認し、その後公開買付者及び広島銀行の間で本銀行融資に係る融資契約が締結されたことを確認することによって、公開買付者の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ついても、これらの資金から賄うことを予定しており、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可能性のある事象は発生しておらず、また今後発生する可能性も認識しておりません。

したがって、当社は、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のための資金を確保する方法について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、2025 年 3 月下旬を目途に会社法第 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 株未満の端数の合計数に相当する当社株式を売却し、公開買付者において当該当社株式を買い取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 4 月中旬を目途に公開買付者において買い取りを行う方法により当

該当社株式を売却し、その後、当該売却によって得られた代金を株主の皆様へに交付するために必要な準備を行った上で、2025 年 6 月中旬を目途に、当該売却代金を株主の皆様へに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 株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主への交付が行われるものと判断しております。

#### (4) 端数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相当性に関する事項

上記「(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(端数処理)の方法に関する事項」に記載のとおり、端数処理により株主の皆様へに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 1,620 円を乗じた金額となる予定です。

(a) 本公開買付価格(1,620 円)が、上記「(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」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」に記載されている山田コンサルティンググループ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っていること、また、DCF 法に基づく算定結果のレンジの範囲内であること、(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 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 1,124 円に対して 44.13%、2024 年 11 月 8 日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,187 円に対して 36.48%、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,123 円に対して 44.26%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,046 円に対して 54.88%のプレミアムがそれぞれ加えられた価格であり、2019 年 6 月 28 日以降、2024 年 10 月 15 日までの間に公表されたマネジメント・バイアウト(MBO)事例 137 件における平均的なプレミアム水準(公表日の前営業日を基準日として、基準日、基準日までの過去 1 ヶ月間、同過去 3 ヶ月間及び同過去 6 ヶ月間の終値単純平均値におけるそれぞれのプレミアム率の平均値(42.02%、45.36%、47.21%及び 47.32%))と比較して妥当な水準であること、(c) 上記「(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」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、当社の一般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 6 回行われ、より具体的には、当社において、本特別委員会(上記「(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「③ 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」で定

義します。以下同じです。)との協議、山田コンサルティンググループによる当社株式の株式価値に係る算定結果の内容や財務的見地からの助言及び森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言等を踏まえて、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) 上記「(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「③ 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」に記載のとおり、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、本公開買付価格を含む本取引の条件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、当社は、2024 年 11 月 11 日開催の取締役会において、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いたしました。

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、2024 年 11 月 11 日開催の当社取締役会において、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。その後、本臨時株主総会の招集を決議した 2025 年 1 月 16 日付の当社取締役会の開催時点に至るまでに、本公開買付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、端数処理の方法及び端数処理により株主の皆様に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. 当社において最終事業年度の末日後に生じた重大な財産の処分、重大な債務の負担その他会社財産の状況に重要な影響を与える事象

上記「2. 会社法第 180 条第 2 項第 1 号及び第 3 号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項」の「(1) 株式併合を行う目的及び理由」に記載のとおり、公開買付者は 2024 年 11 月 12 日から 2024 年 12 月 23 日まで本公開買付けを行い、その結果、2024 年 12 月 27 日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式 828,051 株を保有するに至りました。

また、当社は、2025 年 1 月 16 日開催の取締役会において、2025 年 3 月 12 日付で当社の自己株式 41,662 株（2024 年 12 月 31 日日現在、当社が所有する株式の全部）を消却することを決議いたしました。なお、当該自己株式の消却は、本臨時株主総会において、本株式併合に関する議案が原案どおり承認可決されることを条件としており、消却後の当社の発行済株式総数は、1,316,338 株となります。

以上