



2019年11月28日

各 位

会 社 名 株式会社マイスターエンジニアリング
代 表 者 名 代表取締役社長 平野 大介
(コード番号：4695)
問 合 せ 先 取締役管理部門長 深瀬 一郎
(TEL：03-6756-0311)

(変更) 「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部変更について

2019年11月8日に公表いたしました「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」(以下「2019年11月8日付当社プレスリリース」といいます。)においてお知らせいたしました、MEホールディングス株式会社(以下「公開買付者」といいます。)による当社の普通株式(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。)について、公開買付者が本日付で公表した「株式会社マイスターエンジニアリング株式に対する公開買付けの条件変更に伴う「株式会社マイスターエンジニアリング株式(証券コード 4695)に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」の一部変更に関するお知らせ」のとおり、公開買付者が本公開買付けに係る買付条件等の変更を決定したことを受け、当社は、本日開催の当社取締役会において、2019年11月8日付当社プレスリリースにおいてお知らせしております、本公開買付けに賛同する旨の意見及び当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を維持することを決議いたしました。これに伴い、2019年11月8日付当社プレスリリースの内容に変更が生じておりますので、下記のとおりお知らせいたします。また、公開買付者は、本買付条件等変更(後記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(1) 意見の内容」において定義されます。)後の本公開買付価格を最終的なものとし、今後、本公開買付価格を一切変更しないことを決定しているとのことですので、併せてお知らせいたします。

なお、変更箇所には下線を付しております。

記

2. 買付け等の価格

(変更前)

普通株式1株につき、金 940円(以下「本公開買付価格」といいます。)

(変更後)

普通株式1株につき、金 1,150 円 (以下「本公開買付価格」といいます。)

3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

(1) 意見の内容

(変更前)

当社は、2019年11月8日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けへ賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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」に記載の方法により決議されております。

(変更後)

当社は、2019年11月8日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けへ賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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」に記載の方法により決議されております。

その後、公開買付者は、本公開買付けの開始以降の市場株価の推移、取引の状況、本公開買付けへの応募状況、今後の応募の見通し等を総合的に考慮して、慎重に検討した結果、本公開買付けの目的を円滑に達成するため、2019年11月28日、本公開買付価格を金940円から金1,150円へと変更する旨を決定したとのことです(以下「本買付条件等変更」といいます。)。なお、公開買付者は、本買付条件等変更後の本公開買付価格を最終的なものとし、今後、本公開買付価格を一切変更しないことの決定をしたとのことです。

当社は、本買付条件等変更及び本特別委員会の意見を踏まえ、2019年11月28日開催の当社取締役会において、本買付条件等変更に関して慎重に協議・検討を行った結果、本買付条件等変更を前提としても、本取引について、(i) 本公開買付けを含む本取引によって、下記「(2) 意見の根拠及び理由」の「(ウ) 本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載するとおり、当社の企業価値が向上す

ると見込まれるとともに、(ii) 本買付条件等変更後の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の考えに変わりはないことから、2019年11月8日付当社プレスリリースにて既に公表されている、本公開買付けに賛同する旨の意見及び当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を維持することを決議しました。

なお、上記取締役会では、当社の監査役全員が、当該取締役会が上記決議をすることに異議がない旨の意見を述べております。

(2) 意見の根拠及び理由

(ア) 本公開買付けの概要

(変更前)

<前略>

公開買付者は、本公開買付けに係る決済に要する資金を、株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）からの 62.6 億円を限度とした借入れ（以下「本銀行融資」といいます。）により賄うことを予定しており、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日までに本銀行融資を受けることを予定しているとのことです。本銀行融資に係る融資条件の詳細は、みずほ銀行と別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約において定めることとされているとのことです。本銀行融資に係る融資契約では、公開買付者が本公開買付けにより取得する当社株式が担保に供されること、及び下記「(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）」に記載の本スクイーズアウト手続を通じて当社の株主が公開買付者及び平野茂夫氏のみとなった後は、本銀行融資に関して、当社及び当社完全子会社を公開買付者の連帯保証人とするものが予定されているとのことです。

(変更後)

<前略>

公開買付者は、本公開買付けに係る決済に要する資金を、株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）からの 75.8 億円を限度とした借入れ（以下「本銀行融資」といいます。）により賄うことを予定しており、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日までに本銀行融資を受けることを予定しているとのことです。本銀行融資に係る融資条件の詳細は、みずほ銀行と別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約において定めることとされ

ているとのことですが、本銀行融資に係る融資契約では、公開買付者が本公開買付けにより取得する当社株式が担保に供されること、及び下記「(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）」に記載の本スクイーズアウト手続を通じて当社の株主が公開買付者及び平野茂夫氏のみとなった後は、本銀行融資に関して、当社及び当社完全子会社を公開買付者の連帯保証人とすることが予定されているとのことです。

その後、公開買付者は、2019年11月11日から本公開買付けを開始いたしました
が、本公開買付けの開始以降、市場株価が本買付条件等変更前の本公開買付価格を
上回って推移してきたことなどを踏まえ、本公開買付価格を含む本公開買付けの条
件変更の是非について検討を行ってきたとのことです。公開買付者としては、本公
開買付けの開始以降の市場株価の推移は、必ずしも当社の客観的な企業価値の変動
を反映したものではないと考えているとのことです。そのため、公開買付者として
は、本買付条件等変更前の本公開買付価格は現在においても引き続き妥当であると
考えているとのことです。

しかしながら今般、公開買付者は、本公開買付けの開始以降の市場株価の推移、
取引の状況、本公開買付けへの応募状況、今後の応募の見通し等を総合的に考慮し
て、慎重に検討した結果、本公開買付けの目的を円滑に達成するため、2019年11
月28日、本公開買付価格を金940円から金1,150円とする本買付条件等変更を行
う旨を決定したとのことです。なお、公開買付者は、本買付条件等変更後の本公開
買付価格を最終的なものとし、今後、本公開買付価格を一切変更しないことの決定
をしたとのことです。

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

- ① 本公開買付けの背景等
(変更前)

<前略>

その後、公開買付者は、下記「(ウ) 本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2019年10月18日に、当社から、本公開買付価格の再検討の要請を受けたため、本公開買付価格の再検討を行い、当社との交渉を経て、2019年10月30日に、当社に対して、本公開買付価格を1株当たり940円とする旨の提案を行うなど、当社との間で、継続的に協議・交渉を行い、かかる協議・交渉の結果等を踏まえ、公開買付者は、2019年11月8日、本公開買付価格を940円として本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

(変更後)

<前略>

その後、公開買付者は、下記「(ウ) 本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2019年10月18日に、当社から、本公開買付価格の再検討の要請を受けたため、本公開買付価格の再検討を行い、当社との交渉を経て、2019年10月30日に、当社に対して、本公開買付価格を1株当たり940円とする旨の提案を行うなど、当社との間で、継続的に協議・交渉を行い、かかる協議・交渉の結果等を踏まえ、公開買付者は、2019年11月8日、本買付条件等変更前の本公開買付価格を940円として本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

さらに、公開買付者は、2019年11月11日から本公開買付けを開始しましたが、本公開買付けの開始以降、市場株価が本買付条件等変更前の本公開買付価格を上回って推移してきたことなどを踏まえ、本公開買付価格を含む本公開買付けの条件変更の是非について検討を行ってきたとのことです。公開買付者としては、本公開買付けの開始以降の市場株価の推移は、必ずしも当社の客観的な企業価値の変動を反映したものではないと考えているとのことです。そのため、公開買付者としては、本買付条件等変更前の本公開買付価格は現在においても引き続き妥当であると考えているとのことです。

しかしながら今般、公開買付者は、本公開買付けの開始以降の市場株価の推移、取引の状況、本公開買付けへの応募状況、今後の応募の見通し等を総合的に考慮して、慎重に検討した結果、本公開買付けの目的を円滑に達成するため、2019年11月28日、本公開買付価格を金940円から金1,150円とする本買付条件等変更を行う旨を決定したとのことです。なお、公開買付者は、本買付条件等変更後の本公開買付価格を最終的なものとし、今後、本公開買付価格を一切変更しないことの決定をしたとのことです。

(ウ) 本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

(変更前)

<前略>

また、本公開買付価格(940円)が、(a) 下記「(3) 算定に関する事項」に記載されているトラスティーズ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の結果を上回るものであり、かつ、DCF法による算定結果のレンジの範囲内であること、(b) 本公開買付けの公表日の前営業日である2019年11月7日の東京証券取引所市場第二部における当社株式の終値803円に対して17.06%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。)、2019年11月7日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値766

円（小数点以下四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して 22.72%、過去3ヶ月間の終値単純平均値 723 円に対して 30.01%、過去6ヶ月間の終値単純平均値 721 円に対して 30.37%のプレミアムが加算されており、相当なプレミアムが付されていると考えられること、(c) 下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の利益相反を解消するための措置が採られていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(d) 上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社と公開買付者ないし平野大介氏の間で協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること、(e) 本特別委員会が、当社から、公開買付者ないし平野大介氏との間の協議・交渉について適時にその状況の報告を受け、交渉上重要な局面において意見、指示、要請等を行ったうえで、本公開買付価格について妥当である旨の意見を述べていること等を踏まえ、当社取締役会は、本取引について、(i) 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、(ii) 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、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。

なお、本公開買付価格は、当社の2019年9月30日現在の簿価純資産から算出した1株当たり純資産額(1,054円)を下回っておりますが、資産売却等が必ずしも容易ではないことや清算に伴い相当程度追加的なコストが発生すること等を考慮すると、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、相当程度毀損することが見込まれることに加え、純資産額は会社の清算価値を示すものであり、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。また、当社は、本公開買付価格について、市場株価法に加え、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためのDCF法による分析結果を勘案して検討した結果、妥当であるものと判断しております。

以上より、当社は本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(平野大介氏及び平野茂夫氏を除く取締役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の決議いたしました。

なお、当社の代表取締役社長である平野大介氏は、公開買付者の株主であり、公開買付者の代表取締役を兼任していることから、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、特別利害関係人として、当該取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

また、当社の代表取締役会長である平野茂夫氏は、平野大介氏の実父であり、

本取引後に公開買付者の株主となること及び本公開買付け終了後も当面の間、当社の代表取締役会長として引き続き経営に関与することが予定されていることを踏まえ、利益相反を回避する観点から、当該取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

(変更後)

<前略>

また、本買付条件等変更前の本公開買付価格（940 円）が、（a）下記「（3）算定に関する事項」に記載されているトラスティーズ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の結果を上回るものであり、かつ、DCF法による算定結果のレンジの範囲内であること、（b）本公開買付けの公表日の前営業日である 2019 年 11 月 7 日の東京証券取引所市場第二部における当社株式の終値 803 円に対して 17.06%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。）、2019 年 11 月 7 日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 766 円（小数点以下四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して 22.72%、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 723 円に対して 30.01%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 721 円に対して 30.37%のプレミアムが加算されており、相当なプレミアムが付されていると考えられること、（c）下記「（6）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の利益相反を解消するための措置が採られていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、（d）上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社と公開買付者ないし平野大介氏の間で協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること、（e）本特別委員会が、当社から、公開買付者ないし平野大介氏との間の協議・交渉について適時にその状況の報告を受け、交渉上重要な局面において意見、指示、要請等を行ったうえで、本買付条件等変更前の本公開買付価格について妥当である旨の意見を述べていること等を踏まえ、当社取締役会は、本取引について、（i）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、（ii）本買付条件等変更前の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、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。

なお、本買付条件等変更前の本公開買付価格は、当社の 2019 年 9 月 30 日現在の簿価純資産から算出した 1 株当たり純資産額（1,054 円）を下回っておりますが、資産売却等が必ずしも容易ではないことや清算に伴い相当程度追加的なコス

トが発生すること等を考慮すると、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、相当程度毀損することが見込まれることに加え、純資産額は会社の清算価値を示すものであり、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。また、当社は、本買付条件等変更前の本公開買付価格について、市場株価法に加え、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためのDCF法による分析結果を勘案して検討した結果、妥当であるものと判断しております。

以上より、当社は 2019年11月8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（平野大介氏及び平野茂夫氏を除く取締役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の決議いたしました。

さらに、当社は、本買付条件等変更及び本特別委員会の意見を踏まえ、2019年11月28日開催の当社取締役会において、本買付条件等変更に関して慎重に協議・検討を行った結果、本買付条件等変更を前提としても、本取引について、（i）本公開買付けを含む本取引によって当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、（ii）本買付条件等変更後の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の考えに変わりはないことから、2019年11月8日付当社プレスリリースにて既に公表されている、本公開買付けに賛同する旨の意見及び当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を維持することを決議しました。

なお、当社の代表取締役社長である平野大介氏は、公開買付者の株主であり、公開買付者の代表取締役を兼任していることから、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、特別利害関係人として、上記各取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

また、当社の代表取締役会長である平野茂夫氏は、平野大介氏の実父であり、本取引後に公開買付者の株主となること及び本公開買付け終了後も当面の間、当社の代表取締役会長として引き続き経営に関与することが予定されていることを踏まえ、利益相反を回避する観点から、上記各取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

(3) 算定に関する事項
(変更前)

<前略>

トラスティーズは、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。トラスティーズの算定は、2019年11月7日までの上記情報を反映したものであります。

(変更後)

<前略>

トラスティーズは、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。トラスティーズの算定は、2019年11月7日までの上記情報を反映したものであります。

なお、当社は、本買付条件等変更に関する意見表明を行うにあたり、トラスティーズから2019年11月7日付で取得した当社株式価値算定書において前提とした当社の事業の現状及び将来の見通し等の情報に重大な変更がないことから、新たに当社株式の価値に関する株式価値算定書は取得しておりません。

(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

<前略>

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

(変更前)

当社取締役会は、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過程における公正性を担保するために、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関として、トラスティーズに当社株式の株式価値の算定を依頼し、2019年11月7日付で当社株式価値算定書を取得しました。なお、トラスティーズは、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

当該株式価値算定書の概要は、上記「(3) 算定に関する事項」をご参照ください。

なお、公開買付者は、財務情報等の客観的な資料及び過去に行われたマネジメント・バイアウト（MBO）事例におけるプレミアム率を参考にする等、当社の株式価値に関する諸要素を総合的に考慮し、かつ、当社との協議・交渉を経て本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得していないとのことです。

（変更後）

当社取締役会は、公開買付者から提示された本買付条件等変更前の本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関として、トラスティーズに当社株式の株式価値の算定を依頼し、2019年11月7日付で当社株式価値算定書を取得しました。なお、トラスティーズは、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

当該株式価値算定書の概要は、上記「（3）算定に関する事項」をご参照ください。

なお、公開買付者は、財務情報等の客観的な資料及び過去に行われたマネジメント・バイアウト（MBO）事例におけるプレミアム率を参考にする等、当社の株式価値に関する諸要素を総合的に考慮し、かつ、当社との協議・交渉を経て本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得していないとのことです。

また、公開買付者は、本買付条件等変更後の本公開買付価格を決定するに際して、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得していないとのことです。

③ 当社における独立した特別委員会の設置

<前略>

（ii）本取引の取引条件の妥当性

（変更前）

（a）公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関であり、本取引に特別の利害関係を有しないトラスティーズから取得した株式価値算定書によれば、当社株式の1株当たりの株式価値は、市場株価法で721円から803円、DCF法で853円から1,065円とされていること、トラスティーズから、株式価値算定について詳細な説明を受けて検討したが、トラスティーズによる株式価値算定に特に不合理な点は認められなかったこと、（b）当社は、本公開買付価格を含む本取引の対価について、その交渉の経緯について本特別委員会に対し適宜情報共有しつつ、本特別委員会からの助言も受けながら、公

公開買付者との間で継続的に交渉を行っていること、(c)本公開買付けに応募しなかった株主は、本公開買付けの後に実施される予定の株式併合の手続において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付価格と同一となるよう算定される予定とのことであり、かかる予定については、本公開買付けについての公開買付者が提出する公開買付届出書において記載され、本公開買付け後の手続において交付される対価が不明確であることによって、本公開買付けの応募に強圧性が生じることを回避していること、(d)トラスティーズから受けた本取引に係る公開買付者に対する融資条件についての説明によれば、当社の事業計画及び返済資金創出力を考慮する限り、かかる融資条件は当社の財務状態に重大な悪影響を及ぼすものではないと考えられることを踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の取引条件は妥当であると判断するに至った。

(変更後)

(a) 公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関であり、本取引に特別の利害関係を有しないトラスティーズから取得した株式価値算定書によれば、当社株式の1株当たりの株式価値は、市場株価法で721円から803円、DCF法で853円から1,065円とされていること、トラスティーズから、株式価値算定について詳細な説明を受けて検討したが、トラスティーズによる株式価値算定に特に不合理な点は認められなかったこと、(b) 当社は、本買付条件等変更前の本公開買付価格を含む本取引の対価について、その交渉の経緯について本特別委員会に対し適宜情報共有しつつ、本特別委員会からの助言も受けながら、公開買付者との間で継続的に交渉を行っていること、(c) 本公開買付けに応募しなかった株主は、本公開買付けの後に実施される予定の株式併合の手続において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該手続において交付される金銭の額については、本買付条件等変更前の本公開買付価格と同一となるよう算定される予定とのことであり、かかる予定については、本公開買付けについての公開買付者が提出する公開買付届出書において記載され、本公開買付け後の手続において交付される対価が不明確であることによって、本公開買付けの応募に強圧性が生じることを回避していること、(d) トラスティーズから受けた本取引に係る公開買付者に対する融資条件についての説明によれば、当社の事業計画及び返済資金創出力を考慮する限り、かかる融資条件は当社の財務状態に重大な悪影響を及ぼすものではないと考えられることを踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の取引条件は妥当であると判断するに至った。

(iii) 本取引の手続の公正性

(変更前)

(a) 当社は、本特別委員会を設置していること、(b) 当社は、公開買付者及び当社からの独立性が認められるトラスティーズ（フィナンシャル・アドバイザー）及びTMI 総合法律事務所（リーガル・アドバイザー）から助言等を受けながら、本取引の是非等について慎重に検討していること、(c) 公開買付者からの本公開買付価格の提示に対し、少数株主の利益保護の観点から、当社から独立した第三者算定機関であるトラスティーズから受けた当社株式の株式価値に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会の意見を踏まえた上で、本公開買付価格を引き上げるための実質的な協議・交渉を継続的に行っていること、(d) 平野大介氏は、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、本取引について特別の利害関係を有する可能性のある者として、当社の立場において本取引に係る協議、検討及び交渉の過程に関与しておらず、また、平野茂夫氏は、利益相反を回避する観点から、当社の立場において本取引に係る協議、検討及び交渉の過程に関与していないこと、(e) MBOについては、2019年6月28日、経済産業省によって、「公正なM&Aの在り方に関する指針」（以下「公正M&A指針」という。）が公表されているところ、本取引においては、本特別委員会の設置、公開買付者から意向の表明があった後、速やかに本特別委員会の設置について取締役会決議を行っていること、トラスティーズ及びTMI 総合法律事務所という外部専門家の専門的助言を受けていること、公開買付者から意向の表明があった後、速やかに上記の外部専門家を選任していること、トラスティーズから株式価値算定書を取得していること、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定していること、一般株主に対して、本公開買付けへの応募の強圧性が生じないような情報開示を行う予定であること、間接的なマーケット・チェックとして、公開買付期間を30営業日確保するとともに、対抗提案者と接触することを禁じる合意等をしていないことという点において、公正M&A指針を尊重していることを踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討をした結果、本取引の手続は公正であると判断するに至った。

(変更後)

(a) 当社は、本特別委員会を設置していること、(b) 当社は、公開買付者及び当社からの独立性が認められるトラスティーズ（フィナンシャル・アドバイザー）及びTMI 総合法律事務所（リーガル・アドバイザー）から助言等を受けながら、本取引の是非等について慎重に検討していること、(c) 公開

買付者からの本買付条件等変更前の本公開買付価格の提示に対し、少数株主の利益保護の観点から、当社から独立した第三者算定機関であるトラスティーズから受けた当社株式の株式価値に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会の意見を踏まえた上で、本買付条件等変更前の本公開買付価格を引き上げるための実質的な協議・交渉を継続的に行っていること、(d)平野大介氏は、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、本取引について特別の利害関係を有する可能性のある者として、当社の立場において本取引に係る協議、検討及び交渉の過程に関与しておらず、また、平野茂夫氏は、利益相反を回避する観点から、当社の立場において本取引に係る協議、検討及び交渉の過程に関与していないこと、(e)MBOについては、2019年6月28日、経済産業省によって、「公正なM&Aの在り方に関する指針」（以下「公正M&A指針」という。）が公表されているところ、本取引においては、本特別委員会の設置、公開買付者から意向の表明があった後、速やかに本特別委員会の設置について取締役会決議を行っていること、トラスティーズ及びTMI総合法律事務所という外部専門家の専門的助言を受けていること、公開買付者から意向の表明があった後、速やかに上記の外部専門家を選任していること、トラスティーズから株式価値算定書を取得していること、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定していること、一般株主に対して、本公開買付けへの応募の強圧性が生じないような情報開示を行う予定であること、間接的なマーケット・チェックとして、公開買付期間を30営業日確保するとともに、対抗提案者と接触することを禁じる合意等をしていないことという点において、公正M&A指針を尊重していることを踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討をした結果、本取引の手続は公正であると判断するに至った。

(iv) 本取引は当社の少数株主にとって不利益ではないと認められるか

(変更前)

上記(i)乃至(iii)その他の事項を前提に、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引は当社の少数株主にとって不利益ではないと判断するに至った。

(変更後)

上記(i)乃至(iii)その他の事項を前提に、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引は当社の少数株主にとって不利益ではないと判断するに至った。

その後、当社は、2019年11月28日に公開買付者が本公開買付けに係る買

付条件等の変更を決定したことを受けて、本特別委員会に対して、上記の答申内容を維持できるかどうかにつき諮問を行ったところ、本特別委員会は、同日に改めて上記の答申内容を維持できるかどうかにつき検討を行い、同日に、当社の取締役会に対して、本買付条件等変更を踏まえても、上記の判断に影響を与えるものではなく、上記判断に関して特段変更の必要は無いものとする内容の答申書を提出して報告しております。

当該答申書の内容は、大要以下のとおりです。

本特別委員会が 2019 年 11 月 7 日に、当社の取締役会に対して提出した答申書に記載の意見（以下「原意見」という。）のうち、①本件取引の目的の合理性に関する事項、及び③本件取引の手続の公正性に関する事項については、原意見が前提とする事実関係に変更はないため、原意見を変更する必要はないと思料する。

その一方で、原意見のうち、②本件取引の取引条件の妥当性に関する事項については、本件取引の対価が変化している点で、原意見が前提とする事実関係に変更が生じているといえる。

この点については、公開買付者による本買付条件等変更後の公開買付価格である 1,150 円は、本公開買付けの公表日の前営業日である 2019 年 11 月 7 日の当社株式の東京証券取引所市場第二部における終値 803 円に対して 43.21%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 766 円に対して 50.13%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 723 円に対して 59.06%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 721 円に対して 59.50%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となり、また、本公開買付けの公表日である 2019 年 11 月 8 日の対象者株式の東京証券取引所市場第二部における終値 804 円に対して 43.03%のプレミアムを加えた価格となり、本買付条件等変更の決定日の前営業日である 2019 年 11 月 27 日の対象者株式の東京証券取引所市場第二部における終値 1,007 円に対して 14.20%のプレミアムを加えた価格、本公開買付けの公表日の前営業日である 2019 年 11 月 7 日から本買付条件等変更の決定日の前営業日である 2019 年 11 月 27 日までの間の終値単純平均値 957 円に対して 20.17%のプレミアムを加えた価格となることに鑑みると、本公開買付けの開始以降の市場株価の推移を踏まえても、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ことに変わりはないと考えられる。

また、本買付条件等変更により、公開買付者の借入金の総額は増加するものの、当社の事業計画及び返済資金創出力を考慮する限り、増加後の借入金の額を前提としても、当社の財務状態に重大な悪影響を及ぼすものではないことに変わりはないと考えられる。

したがって、②本件取引の取引条件の妥当性についても、原意見を変更する必要はないと思料する。

上記の判断を前提に、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、原意見④について、本件取引は当社の少数株主にとって不利益ではないと判断するに至った。

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

(変更前)

当社は、トラスティーズより取得した当社株式価値算定書、TMI 総合法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本特別委員会（当該特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、上記「③ 当社における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。）から提出を受けた本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に検討しました。

その結果、上記「（２）意見の根拠及び理由」の「（ウ）本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社取締役会は、本取引について、（i）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、（ii）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、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ました。

なお、本公開買付け価格は、当社の 2019 年 9 月 30 日現在の簿価純資産から算出した 1 株当たり純資産額（1,054 円）を下回っておりますが、資産売却等が必ずしも容易ではないことや清算に伴い相当程度追加的なコストが発生すること等を考慮すると、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、相当程度毀損することが見込まれることに加え、純資産額は会社の清算価値を示すものであり、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。また、当社は、本公開買付け価格について、市場株価法に加え、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためのDCF法による分析結果を勘案して検討した結果、妥当であるものと判断しております。

以上より、本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（平野大介氏及び平野茂夫氏を除く取締役 4 名）の全員一致で、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。

なお、当社の取締役のうち、代表取締役社長である平野大介氏は公開買付者の株主であり、公開買付者の取締役を兼任していることから、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、特別利害関係人として、当該取締役会にお

ける審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

また、当社の代表取締役会長である平野茂夫氏は、平野大介氏の実父であり、本取引後も公開買付者の株主となること及び本公開買付け終了後も当面の間、当社の代表取締役会長として引き続き経営に関与することが予定されていることを踏まえ、利益相反を回避する観点から、当該取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

なお、上記取締役会には、当社の監査役4名全員が出席し、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。

(変更後)

当社は、トラスティーズより取得した当社株式価値算定書、TMI 総合法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本特別委員会（当該特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、上記「③ 当社における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。）から提出を受けた本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に検討しました。

その結果、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「(ウ) 本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社取締役会は、本取引について、(i)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、(ii)本買付条件等変更前の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、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ました。

なお、本買付条件等変更前の本公開買付価格は、当社の2019年9月30日現在の簿価純資産から算出した1株当たり純資産額(1,054円)を下回っておりますが、資産売却等が必ずしも容易ではないことや清算に伴い相当程度追加的なコストが発生すること等を考慮すると、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、相当程度毀損することが見込まれることに加え、純資産額は会社の清算価値を示すものであり、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。また、当社は、本買付条件等変更前の本公開買付価格について、市場株価法に加え、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためのDCF法による分析結果を勘案して検討した結果、妥当であるものと判断しております。

以上より、2019年11月8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(平野大介氏及び平野茂夫氏を除く取締役4名)の全員一致で、

本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。

さらに、当社は、本買付条件等変更及び本特別委員会の意見を踏まえ、2019年11月28日開催の当社取締役会において、本買付条件等変更に関して慎重に協議・検討を行った結果、本買付条件等変更を前提としても、本取引について、(i)本公開買付けを含む本取引によって、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「(ウ)本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載するとおり、当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、(ii)本買付条件等変更後の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の考えに変わりはないことから、2019年11月8日付当社プレスリリースにて既に公表されている、本公開買付けに賛同する旨の意見及び当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を維持することを決議しました。

なお、当社の取締役のうち、代表取締役社長である平野大介氏は公開買付者の株主であり、公開買付者の取締役を兼任していることから、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、特別利害関係人として、上記各取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していません。

また、当社の代表取締役会長である平野茂夫氏は、平野大介氏の実父であり、本取引後も公開買付者の株主となること及び本公開買付け終了後も当面の間、当社の代表取締役会長として引き続き経営に関与することが予定されていることを踏まえ、利益相反を回避する観点から、上記各取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していません。

なお、上記各取締役会には、当社の監査役4名全員が出席し、上記各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。

以上