

【表紙】

【提出書類】 意見表明報告書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 平成28年11月14日

【報告者の名称】 大日本木材防腐株式会社

【報告者の所在地】 愛知県名古屋市港区千鳥一丁目3番17号

【最寄りの連絡場所】 同上

【電話番号】 名古屋 (052) 661局 1502番

【事務連絡者氏名】 取締役常務執行役員管理本部長 堤 時英

【縦覧に供する場所】 大日本木材防腐株式会社
(愛知県名古屋市港区千鳥一丁目3番17号)
株式会社名古屋証券取引所
(愛知県名古屋市中区栄三丁目8番20号)

- (注1) 本書中の「当社」とは、大日本木材防腐株式会社を指し、「公開買付者」とは、材惣木材株式会社を指しません。
- (注2) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は必ずしも計数の総和と一致しません。
- (注3) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注4) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注5) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 材惣木材株式会社

所在地 愛知県名古屋市中区錦一丁目1番2号

2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

3 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、平成28年11月11日開催の取締役会において、以下のとおり、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)(注1)の一環として行われる材惣木材株式会社(以下「公開買付者」といいます。)による当社の発行済普通株式(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。)に賛同の意見を表明し、かつ、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ことを決議いたしました。

(注1) 「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。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本公開買付けの概要

当社は、公開買付者より本公開買付けの概要につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、本書提出日現在、株式会社名古屋証券取引所(以下「名古屋証券取引所」といいます。)市場第二部に上場している当社株式816,988株(所有割合(注2):19.81%)を所有している当社の筆頭株主であるとともに当社のその他の関係会社であり、当社の代表取締役社長である鈴木龍一郎氏が公開買付者の代表取締役社長を務めております。

この度、公開買付者は、平成28年11月11日開催の取締役会において、当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び非応募株式(以下に定義します。))を除きます。)を取得し、当社株式を非公開化することを目的とする取引(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議いたしました。なお、本取引は、マネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、当社及び公開買付者の代表取締役社長を兼務する鈴木龍一郎氏は、本取引後も継続して当社の経営にあたる予定です。

(注2) 「所有割合」とは、当社が平成28年11月11日に公表した「平成29年3月期第2四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「当社第2四半期決算短信」といいます。)に記載された平成28年9月30日現在の発行済株式総数(4,140,000株)から、同日現在当社が所有する自己株式数(16,552株)を控除した株式数(4,123,448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。)をいい、以下同じとします。

公開買付者は、公開買付者の代表取締役社長である鈴木龍一郎氏(所有当社株式:120,303株、所有割合:2.92%)、鈴木龍一郎氏の配偶者である鈴木佳代子氏が代表取締役を務める材惣エステート株式会社(所有当社株式:73,000株、所有割合:1.77%)、鈴木佳代子氏(所有当社株式:5,000株、所有割合:0.12%)及び鈴木龍一郎氏の長男である鈴木興太郎氏(所有当社株式:6,000株、所有割合:0.15%)から、それぞれが所有する当社株式の全てについて、本公開買付けに応募する旨、平成28年10月24日に確約を得ております。また、公開買付者は、鈴木龍一郎氏の従兄弟である鈴木忠明氏(所有当社株式:76,705株、所有割合:1.86%)、鈴木忠明氏が代表取締役を務める大日コンクリート工業株式会社(所有当社株式:778,839株、所有割合:18.89%)及び鈴木忠明氏が代表取締役を務めるダイニチ株式会社(所有当社株式:59,050株、所有割合:1.43%)から、それぞれが所有する当社株式の全てについて、本公開買付けに応募する旨の平成28年11月11日付確約書の交付を受けております。これらの応募を確約している株主の所有する当社株式の合計は1,118,897株、所有割合は27.13%となります。

他方、公開買付者は、鈴木龍一郎氏の母である鈴木けい氏(所有当社株式:88,613株、所有割合:2.15%)及び鈴木けい氏が代表取締役を務める有限会社鈴木興産(所有当社株式:476,000株、所有割合:11.54%。以下「鈴木興産」といい、鈴木けい氏と鈴木興産をあわせて「非応募株主」と総称します。)から、その所有する当社株式の全て(合計:564,613株、所有割合:13.69%、以下「非応募株式」といいます。)について、本公開買付けに応募しないこと及び本公開買付けが成立した場合には本臨時株主総会(後記「(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)」に定義します。)において本スクイーズアウト手続(以下に定義します。)に関連する各議案に賛成することについて、平成28年10月24日に確約を得ております。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、1,369,000株(所有割合：33.20%)を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けにおける応募株券等の総数が買付予定数の下限(1,369,000株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方、公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び非応募株式を除きます。)を取得することにより当社株式を非公開化することを企図しているため、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行います。なお、買付予定数の下限(1,369,000株)は、当社第2四半期決算短信に記載された平成28年9月30日現在の当社の発行済株式総数(4,140,000株)から、同日現在当社が所有する自己株式数(16,552株)を控除した株式数(4,123,448株)に係る議決権数(4,123個)に3分の2を乗じた数(2,749個、小数点以下切り上げ)から、公開買付者が所有する当社株式(816,988株)に係る議決権数(816個)及び非応募株式(564,613株)に係る議決権数(564個)を控除した議決権数(1,369個)に1,000株を乗じた数としております。

本公開買付けにより、公開買付者が当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び非応募株式を除きます。)を取得できなかった場合には、公開買付者は、本公開買付けの成立後、後記「(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)」に記載の一連の手續(以下「本スクイズアウト手續」といいます。)により、当社の株主を公開買付者及び非応募株主のみとすることを予定しております。

また、公開買付者は、本スクイズアウト手續の実行後、持株会社体制に移行することを予定しており、その一環として公開買付者を完全親会社、当社を完全子会社とする株式交換その他の組織再編等を予定しておりますが、その具体的な方法、日程等の詳細については未定です。

本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針

当社は、大正10年にその前身となる日本舗装道路株式会社を東京に設立し、翌年大正11年には本社を名古屋に移転し、現在の大日本木材防腐株式会社と社名を変更し、大正15年に公開買付者の関連会社であった名古屋枕木合資会社と業務連携し、昭和2年に公開買付者10代目の当主である鈴木惣一郎が当社代表取締役社長に就任しました。

当社は、戦前から戦後の混乱期、復興期の最中、特に当時の主力製品であった鉄道輸送や通信設備などの産業基盤整備に必要な防腐枕木や防腐電柱を日本国有鉄道、日本電信電話公社及び各電力会社向けに供給し、業績を伸ばし国内拠点を順次増やして業務を拡大し、昭和24年5月に名古屋証券取引所の開設と時を同じくして名古屋証券取引所市場第二部へ株式を上場いたしました。

当社は、高度成長期の到来とともに、昭和20年代半ば以降、枕木や電柱等の工業製品が木製からコンクリート製へと変化していく中で、昭和40年代に始まった住宅ブームにおいて、防腐技術を生かした住宅用木製防腐土台(注3)を開発し、また、昭和51年に当時は海外から原木を仕入れ国内において製材加工を行い販売することが主流であった木材流通部門において、当社が名古屋地区で最初に、北アメリカ地域より現地で日本向けの規格に製材、加工した木材を直接輸入し販売することを始め、現在当社の主力事業となっております。

その後、昭和58年に木造住宅プレカット(注4)事業や2×4(注5)パネル製造事業にも進出する等、「木材防腐」の市場を広げながら、総合木材建築資材会社へと発展してきました。

また、M&Aを積極的に行い、平成20年に住宅建材事業へ、そして平成22年に運送事業にも進出し、現在では、自社工場における製造加工はもちろんのこと、自社倉庫を保有し、運送業務を担う子会社を利用した効率的な流通及び運搬の体制を構築し、白蟻などの防虫処理に使用する化学薬品の研究開発を手掛けるなど、流通、施工、研究開発などの多様な部門を自社及びグループ子会社に有する、総合木材建築資材会社として成長しております。

このように、当社は、時代とともに技術や価値観が激しく移り変わろうとも、常に変化に対応し新たな価値を創造して社会とともに歩む「環境適応企業」として、木材を通じて豊かな社会造りの実現の一翼を担う企業を目指してきました。

(注3) 「住宅用木製防腐土台」とは、住宅の基礎の上に据える材料に防腐技術を施して耐久性を高めた木材を使用した土台をいいます。

(注4) 「プレカット」とは、住宅建築における木工事部分について、現場施工前に工場で原材料を切断し、加工を施すことをいいます。あらかじめ工場で加工済みの材料を現場で組み立てることによって、工期の短縮、建築現場の資材置き場や作業スペースの縮小、大工の技量によらない均質な加工などのメリットが得られます。

(注5) 「2×4」とは、建築構造の木構造の構法の一つである木造枠組壁構法で、フレーム状に組まれた木材に構造用合板で打ち付けた壁や床で支える工法をいいます。この床・壁パネルの6面体で構成することにより、耐震性・耐火性・断熱性・気密性・防音性に優れています。下枠・縦枠・上枠などの主要な部分、2インチ×4インチサイズをはじめとする規格品の構造用製材で構成されることから、2×4(ツーバイフォー)工法と呼ばれます。

また、公開買付者は、元禄3年(1690年)、初代惣兵衛が材木商を創業し、昭和9年4月に材惣木材株式会社として設立され、平成23年10月に材惣木材株式会社に商号変更しております。公開買付者は、創業以来300年以上にわたり「木を活かす」ことにこだわり続け、名古屋地区において木材業を継続してきました。具体的には、江戸時代は寺社や城等の材料として、また、明治時代からは電柱や枕木のインフラ素材として、そして、近年は住宅用の構造材、内装材及び家具用材を中心として、木を活かしてきました。

公開買付者が、300年以上にわたり木材業を継続することができたのは、同じ木材を扱いながらも、大きく変わる時代の変化に対応して業態を変化させてきたためであり、この伝統は、時代とともに技術や価値観が激しく移り変わろうとも、常に変化に対応し新たな価値を創造して社会とともに歩む「環境適応企業」として、木材を通じて豊かな社会造りの実現の一翼を担うことを目指す当社とも共通するものであると考えております。公開買付者は、そうした伝統と信頼を守りつつ、現在から未来に「木を活かし、豊かな生活空間、文化を提案していく」企業としてあり続け、更に350年、400年と木材業を継続させていきたいと考えているとのことです。

現在の我が国の経済に目を移しますと、東日本大震災の復興需要やアベノミクス効果、また、平成32年の東京オリンピック開催に伴う経済活性化、さらに、名古屋地区においては、平成39年のリニア中央新幹線開通に向けての名古屋駅周辺再開発事業等に伴う経済効果など、緩やかな回復基調にあります。しかしながら、中国経済の減速や、欧州債務問題、世界的なテロに対する不安や不安定な為替相場など、景気の先行きの不透明感は依然として払拭されません。また、高齢化社会を迎えるにあたり、人口及び世帯数が減少してゆく中、当社及び公開買付者を取り巻く住宅業界は、新設住宅着工戸数が平成8年度の163万戸から平成27年には90万戸へと減少し、厳しい市場環境が続いておりますが、新設住宅着工戸数は今後も減少傾向が続き、平成42年には54万戸まで減少すると予測されております(出典：株式会社野村総合研究所平成28年6月2日付ニュースリリース「2030年度の新設住宅着工数は54万戸に減少～リフォーム市場規模は6兆円台で横ばいに～」)。特に、当社主力の木材事業では、主に戸建て木造住宅で使われる構造材・羽柄材を取り扱っており、その売上高は全体の約70%を占めることから、当社の事業業績は、持ち家や戸建分譲住宅などの新築着工戸数の動向に大きく左右され、今後の新築着工戸数の減少予測への対応は当社にとり大きな課題であると考えております。

公開買付者は、このような厳しい環境の中、当社及び公開買付者並びにそれらの子会社、関連会社(以下「両社グループ」といい、当社及び公開買付者のみを指す場合は「両社」といいます。)の成長及び事業の発展を目指していくためには、両社が一体となってより機動的な経営判断を可能とし、人材、設備、資金等の経営資源の共有化を図り、同一グループとしての総合力を更に発揮できる体制を構築することが必要であり、両社の経営陣のリーダーシップのもと、これらを実施する必要があると考え、平成28年6月中旬、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について具体的な検討を始めたとのことです。

公開買付者は、本取引により、公開買付者が当社を完全子会社化し、迅速な意思決定と機動的な事業展開を行うことができる資本構成に再編し、両社が一体的かつ機動的な経営体制を実現することが望ましいと考えており、このような機動的な経営体制を構築することにより、具体的には主に次のような取り組みが可能であり、これらは両社グループの企業価値の向上に資するものと考えているとのことです。

() 人材の活性化を考慮した人事交流

共通する事業における人材の再配置や相互補完により、組織力を強化することが可能であると考えております。また、両社グループ間における集合教育や勉強会の開催により、人材のレベルアップと組織の活性化を図ることが可能であると考えております。さらに、両社グループ企業の多種多様な事業をアピールすることができ、採用や広報を合理化し、広報コストを削減することが可能であると考えております。

() 重複業務の再構築による業務効率化

CAD(注6)及び2×4等の生産、さらに、将来的にはプレカット生産についても共同で効率化することが可能であると考えております。また、グループ化による事業規模の拡大により、拡販につながるものと考えております。

(注6)「CAD」とは、Computer-aided designの略称であり、コンピュータを利用して建築資材や建築物の設計やデザインを行なうことをいいます。

() 共同資材購入等による仕入コスト削減

建材、合板、木材の仕入等について、共同で掛け率やリベートを改善することで仕入コストを削減することが可能であると考えております。

() 物流インフラの再構築による物流費削減

公開買付者、当社及び当社の子会社である東洋陸運株式会社の3社で、物流の拠点や配送の効率化を行うことで、物流費を削減することが可能であると考えております。

() 技術やノウハウの相互提供、共同研究

当社及び公開買付者が保有するCAD、プレカット等の技術やノウハウを相互に提供・活用すること、当社において現在実施している木材腐朽菌や白蟻への抵抗性の向上のための試験研究を共同で実施すること、及び学校等の非住宅用建物の建築を促進するため、木造の構造設計技術者の育成や非住宅用建物の設計・工程管理・施工管理を共同で開発することにより更なる技術力の向上に資するものと考えております。

() 効率的な資金調達及び資金運用

持株会社体制への移行により、資金調達や運用を一元管理することで、効率化と資金調達コストの削減等による財務基盤の安定化を目指すことが可能であると考えております。

上記()から()の取り組みは、持株会社体制への移行に向けたグループ内の再編を円滑に進めるとともに抜本的な経営改革を実施することにより可能となりますが、これらの改革は、中長期的には両社グループの企業価値の向上に資するものの、一時的には利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化を招くおそれがありますので、上場を維持したままこれらの取組みを実施した場合、資本市場からの十分な評価を得ることができず、当社の株主の皆様は株価の不安定化のリスクを負担させることになる可能性があると考えております。また、公開買付者は、当社が、上記のとおり、昭和24年5月に名古屋証券取引所市場第二部へ株式を上場して以降、エクイティ・ファイナンスによる資本市場からの資金調達、ブランド力の向上、知名度の向上による優れた人材の確保、顧客や取引先の皆様に対する信用力の向上等、様々なメリットを享受してきたものと考えておりますが、当社の現在の財務状況に鑑みると、当面はエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は見込まれないと思料され、また、ブランド力や信用力も向上した当社にとって株式の上場を維持する必要性は相対的に減少している一方、近年の資本市場に対する規制強化(四半期報告書及び内部統制報告書の提出等)により、株式の上場を維持するために必要なコスト(金融商品取引法上の有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用や監査費用等)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る可能性は否定できないと考えております。

以上の理由により、公開買付者は、平成28年8月中旬、将来的に住宅着工件数の減少が見込まれる厳しい環境の中で両社の企業価値を持続的に向上させるためには、公開買付者が当社を完全子会社化し、短期的な業績変動に左右されない機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築した上で、両社の経営陣及び従業員が一丸となって、事業構造の改革及び経営基盤の強化等を積極的に行うことが最善の手段であると考えてに至りました。

そこで、公開買付者は、平成28年9月12日、当社取締役会に対し、本取引の目的及び背景、本取引のスキーム等を記載した意向表明書を提出いたしました。その後、公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)を含む本取引の諸条件等についてさらに具体的な検討を進め、平成28年9月30日、当社取締役会に対し、本公開買付価格を1株あたり530円とする提案を行いました。

これを受けて当社は、「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、第三者委員会及びデロイトトーマツファイナンシャルアドバイザー合同会社(以下「デロイトトーマツ」といいます。)の意見を聴取しつつ慎重に検討を行い、平成28年10月24日に、公開買付者に対して本公開買付価格を見直すよう要請いたしました。

公開買付者は再検討を行い、平成28年10月28日、本公開買付価格を550円としたい旨の再提案を行いました。これを受けて、当社は、再度、第三者委員会及びデロイトトーマツから意見を聴取し、慎重に検討を行い、かかる検討の結果を踏まえ、提案を受けた本公開買付価格は当社の適正な企業価値が未だ十分に反映されておらず、当社の少数株主の利益を十分に配慮したものとはいえないことから、平成28年11月1日、公開買付者に対して公開買付価格を再度見直すよう要請いたしました。

その後も公開買付者と当社は協議・交渉を行い、その結果、公開買付者は、株式会社MIDストラクチャーズ(以下「MID」といいます。)から取得した株式価値算定書(以下「公開買付者株式価値算定書」といいます。)の算定結果、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の直近6ヶ月間の市場株価動向、本公開買付けに対する応募の見通し、両社グループの関係強化によって生じるシナジー効果等による当社の業績向上への期待等を勘案し、当社との協議・交渉の結果等を踏まえ、平成28年11月4日に本公開買付価格を当初の提案価格である530円に45円を上乗せした575円としたい旨の提案を当社に対して行い、平成28年11月11日開催の取締役会において、本公開買付価格を575円として、本公開買付けを実施することを決議いたしました。

なお、公開買付者は、本取引後も、原則として、当社の役員及び従業員を含めた現状の経営体制を尊重する方針とのことです。また、公開買付者は、上記の取り組みを実行するため持株会社体制への移行に向けたグループ内の再編を検討しておりますが、具体的な方策や両社の企業価値を向上させるために最適なグループ運営体制の検討については、今後、当社と協議のうえ決定していく予定です。

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

当社は、公開買付者からの本公開買付けを含む本取引に関する上記の提案を受け、かかる提案を検討するために、本公開買付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、ファイナンシャル・アドバイザーとしてデロイトトーマツに当社の株式価値算定を依頼するとともに、法務アドバイザーとして春馬・野口法律事務所を選任しました。併せて、本公開買付けを含む本取引の提案を検討するための第三者委員会を設置し、本公開買付けを含む本取引に関する提案を検討する体制を整えました。第三者委員会の構成その他具体的な委嘱事項の詳細については、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「当社における第三者委員会の設置」をご参照ください。

当社は、平成28年9月30日、公開買付者から公開買付価格に関する提案書により本公開買付価格として、当初1株当たり530円としたい旨の提案を受けました。

これを受けて、当社は、第三者委員会及びデロイトトーマツの意見を聴取しつつ慎重に検討を行い、同年10月24日、公開買付者に対して、本公開買付価格を見直すよう要請いたしました。

公開買付者は再検討を行い、平成28年10月28日、本公開買付価格を550円としたい旨の再提案を行いました。これを受けて、当社は、再度、第三者委員会及びデロイトトーマツから意見を聴取し、慎重に検討を行い、かかる検討の結果を踏まえ、提案を受けた本公開買付価格は当社の適正な企業価値が未だ十分に反映されておらず、当社の少数株主の利益を十分に配慮したものとはいえないことから、公開買付者に対して、平成28年11月1日、公開買付価格を再度見直すように要請いたしました。

その後、公開買付者は再検討を行い、従前の交渉結果及び第三者委員会での協議を踏まえ、当社及び公開買付者の双方による再度の価格交渉を経た後、当社は、平成28年11月4日、公開買付者より、本公開買付価格を575円としたい旨の最終提案を受けるに至りました。

当社取締役会は、デロイトトーマツから平成28年11月10日付で株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といいます。)を取得するとともに、当社の法務アドバイザーである春馬・野口法律事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他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ついて法的助言を受けました。本株式価値算定書及び春馬・野口法律事務所からの法的助言の詳細については、後記「(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「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」及び「当社における独立した法律事務所からの助言」をご参照ください。

併せて、当社取締役会は、第三者委員会から平成28年11月11日付で答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受け、これらの内容を踏まえた上で、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に資するか、本公開買付けを含む本取引における公開買付価格その他条件は妥当か等の観点から慎重に協議・検討を行いました。本答申書の概要及び第三者委員会の具体的な活動内容等については、後記「(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「当社における第三者委員会の設置」をご参照ください。

当社は、高度成長期の到来とともに、昭和20年代半ば以降、枕木や電柱等の工業製品が木製からコンクリート製へと変化していく中で、昭和40年代に始まった住宅ブームにおいて、防腐技術を生かした住宅用木製防腐土台を開発し、また、昭和51年に当時は海外から原木を仕入れ国内において製材加工を行い販売することが主流であった木材流通部門において、当社が名古屋地区で最初に、北アメリカ地域より現地で日本向けの規格に製材、加工した木材を直接輸入し販売することを始め、現在当社の主力事業となっております。

その後、昭和58年に木造住宅プレカット事業や2×4パネル製造事業にも進出する等、「木材防腐」の市場を広げながら、総合木材建築資材会社へと発展してきました。

また、M&Aを積極的に行い、平成20年に住宅建材事業へ、そして平成22年に運送事業にも進出し、現在では、自社工場における製造加工はもちろんのこと、自社倉庫を保有し、運送業務を担う子会社を利用した効率的な流通及び運搬の体制を構築し、白蟻などの防虫処理に使用する化学薬品の研究開発を手掛けるなど、流通、施工、研究開発などの多様な部門を自社及びグループ子会社に有する、総合木材建築資材会社として成長しております。

このように、当社は、時代とともに技術や価値観が激しく移り変わろうとも、常に変化に対応し新たな価値を創造して社会とともに歩む「環境適応企業」として、木材を通じて豊かな社会造りの実現の一翼を担う企業を目指してきました。

一方で、当社及び公開買付者を取り巻く住宅業界は、新設住宅着工戸数が、平成8年度の163万戸から平成27年には90万戸へと減少し、厳しい市場環境が続いておりますが、新設住宅着工戸数は今後も減少傾向が続き、平成42年には54万戸まで減少すると予測されております(出典：野村総合研究所平成28年6月2日付ニュースリリース「2030年度の新設住宅着工数は54万戸に減少～リフォーム市場規模は6兆円台で横ばいに～」)。特に、当社主力の木材事業では、主に戸建て木造住宅で使われる構造材・羽柄材を取り扱っており、その売上高は全体の約70%を占めることから、当社の事業業績は、持ち家や戸建分譲住宅などの新築着工戸数の動向に大きく左右され、今後の新築着工戸数の減少予測への対応は当社にとり大きな課題であると考えております。

このように、公開買付者は、将来的に住宅着工件数の減少が見込まれる厳しい環境の中で両社の企業価値を持続的に向上させるためには、公開買付者が当社を完全子会社化し、短期的な業績変動に左右されない機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築した上で、両社の経営陣及び従業員が一丸となって、事業構造の改革及び経営基盤の強化等を積極的に行うことが最善の手段であると考えているに至ったとのことです。これは、当社の中長期的な企業価値向上に資するものであり、当社としても事実認識を共有できるものと考えております。

当社としては、人材、設備、資金等の経営資源の共有化を図り、CAD、2×4及びプレカット生産の共通している事業部門を補い効率化することで同一グループとしての総合力を更に発揮できる体制を構築するためには抜本的な経営改革を実施する必要があると考えております。また、こういった抜本的な経営改革は成功が保証されたものではなく、利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化を招くリスクがあることから、短期的には必ずしも資本市場から十分な評価を受けられるとは限らず、一般株主の皆様に対して短期的に当社株価の下落といったマイナスの影響を及ぼす可能性は否定できないため、一般株主の皆様をこのようなリスクから遮断するためには、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法による非公開化のための本公開買付けを含む本取引を実施することが必要であると考えております。

以上の点から、当社取締役会は、一般株主の皆様をこのようなリスクから遮断した上で、上記のような施策を推進し、持株会社体制への移行に伴うグループ内の再編を円滑に進めるためにも、本公開買付けを含む本取引を実施し、一体化された両社の経営陣のリーダーシップの下、スピード感を持って経営を行うことが最善の選択肢であると判断いたしました。当社取締役会は、本公開買付けを含む本取引のメリットと共に、株式の非公開化に伴うデメリットについても慎重に評価・検討いたしました。確かに、株式の非公開化によって、株式市場からの資金調達を行うことができなくなり、また上場会社としての当社が享受してきた知名度や信用力に影響を及ぼす可能性は否定できません。しかしながら、現在の当社の財務状況においては、当面はエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は見込まれておらず、95年に亘る事業活動の中で、既にブランド力や信用力も十分に構築されていると考えられることから、株式の上場を維持する必要性は相対的に減少している一方で、近年資本市場に対する規制強化(四半期報告書及び内部統制報告書の提出等)により、株式の上場を維持するために必要なコスト(金融商品取引法上の有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用や監査費用等)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る可能性があり、当社取締役会は、株式の非公開化のデメリットよりも、メリットの方が勝ると判断いたしました。

また、本公開買付価格について、上記のように公開買付者との協議・交渉を行った結果、最終提案を受けた本公開買付価格(575円)に関しては、() デロイトトーマツによる算定結果のうち、ディスカウント・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)に基づく算定結果のレンジの範囲内であり、市場株価法に基づく算定結果の上限を上回るものであること、() 本公開買付価格が名古屋証券取引所市場第二部における、本公開買付けの公表日の直近取引成立日である平成28年10月18日の当社株式の終値370円に対して55.41%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じとします。)、平成28年11月10日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値370円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。)に対して55.41%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値377円に対して52.52%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値392円に対して46.68%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、合理的範囲内であると考えられること、() 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」に記載のとおり、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を解消するための措置が十分に採られた上で決定された価格であることにより当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると、当社取締役会は判断いたしました。

以上より、当社は平成28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全ての取締役(当社の代表取締役社長である鈴木龍一郎氏を除き、監査等委員である取締役3名のうち鈴木登氏を除いた2名を含む取締役7名)の全員一致により、本公開買付けへの賛同の意見を表明し、かつ、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ことを決議しました。

なお、当社の代表取締役社長である鈴木龍一郎氏は、公開買付者の代表取締役社長を兼任しており、本公開買付けを含む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、特別利害関係者として、当社の当該取締役会における本公開買付けを含む本取引に関する議題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、当社の代表取締役専務である上田茂夫氏は、公開買付者の専務取締役を兼任していることから、利益相反を回避するため、専ら当社の立場において本公開買付けを含む本取引に関する議題の審議及び決議や公開買付者との協議及び交渉に参加しており、公開買付者の取締役会における本公開買付けを含む本取引に関する議題の審議及び決議には一切参加しておりません。

さらに、当社の監査等委員である社外取締役の鈴木登氏は、平成28年9月13日開催の取締役会において、公開買付者からの提案内容等の説明受領及び本公開買付けを含む本取引についての検討開始、外部アドバイザー及び第三者算定機関の選定、第三者委員会の設置に関する議題につき審議及び決議に参加したものの、鈴木龍一郎氏の親族であることから、当社との間の利害関係に配慮し、平成28年11月11日開催の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

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関であるデロイトトーマツに対して、当社株式の価値の算定を依頼し、平成28年11月10日に本株式価値算定書を取得いたしました。なお、第三者算定機関であるデロイトトーマツは、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。また、当社は、デロイトトーマツから本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

デロイトトーマツは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社株式が名古屋証券取引所市場第二部に上場していることから市場株価法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて算定を行っております。デロイトトーマツが上記手法に基づき算定した当社株式1株当たりの価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法：370円から392円

DCF法：540円から700円

市場株価法では、本公開買付けの公表日の前営業日である平成28年11月10日を基準日として、本公開買付けの公表日の直近取引成立日である平成28年10月18日の名古屋証券取引所市場第二部における当社株式の終値370円、過去1ヶ月間(平成28年10月11日から平成28年11月10日)の終値単純平均値370円、過去3ヶ月間(平成28年8月12日から平成28年11月10日)の終値単純平均値377円及び過去6ヶ月間(平成28年5月11日から平成28年11月10日)の終値単純平均値392円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を、370円から392円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した平成29年3月期から平成33年3月期までの事業計画に基づく収益予測や投資計画等、合理的と考えられる前提を考慮した上で、当社が平成29年3月期第2四半期以降、将来生み出すフリー・キャッシュ・フローを基に、事業リスクに応じた一定の割引率で現在価値に割り戻して企業価値を評価しております。割引率は、8.25%~8.75%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モデルを採用し、永久成長率を-0.25%~+0.25%として算定しております。

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、以下の財務予測には、大幅な増減益を見込んでいる事業年度はありません。また、当該財務予測は本取引の実行を前提としたものではありません。

(単位：百万円)

	平成29年 3月期 (9ヶ月)	平成30年 3月期	平成31年 3月期	平成32年 3月期	平成33年 3月期
売上高	19,973	25,020	25,860	26,980	27,880
営業利益	414	476	546	633	694
EBITDA	706	856	919	983	1,044
フリー・キャッシュ・フロー	310	537	575	612	655

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、名古屋証券取引所市場第二部に上場しておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、名古屋証券取引所の上場廃止基準に従い、当社株式は、所定の手続きを経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、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)」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者及び非応募株主のみとするために、本スクイズアウト手続を行うことを予定しておりますので、その場合にも、当社株式は上場廃止となります。なお、当社株式が上場廃止となった場合は、当社株式を名古屋証券取引所市場第二部において取引することができなくなります。

(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)

当社は、公開買付者により、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)につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、本公開買付けの決済完了後速やかに、当社株式の併合を行うこと(以下「株式併合」といいます。)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(以下「本臨時株主総会」といいます。)の開催を当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者及び非応募株主は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、本公開買付けに応募しなかった当社株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなりますが、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、当社株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。)に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。なお、当該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各株主(公開買付者、非応募株主及び当社を除きます。)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を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てが行われる予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者及び非応募株主のみが当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式を除きます。)を所有することとなるよう、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(公開買付者、非応募株主及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定とのことです。

なお、本公開買付けの結果、鈴木興産が所有する株式(476,000株)又は鈴木けい氏が所有する株式(88,613株)と同数以上の当社株式を所有する株主が存在し、又はかかる株主が生じることが見込まれる場合、そのような状況下で株式併合を実施したとしても、当社株主を公開買付者及び非応募株主のみとすることができない可能性があります。そのような場合には、株式併合の結果、公開買付者のみ又は公開買付者及び鈴木興産のみが当社の株主となるような併合の割合とする予定とのことです。

上記各手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、株式併合がなされた場合であって、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(当社及び公開買付者を除きます。)は、当社に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。上記のとおり、株式併合においては、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(公開買付者、非応募株主及び当社を除きます。)の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とのことです。株式併合に反対する当社の株主は、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、価格決定の申立てを行うことができることになる予定とのことです。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記手続については、当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者の当社株式の所有状況、及び公開買付者以外の当社株式の所有状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主(公開買付者、非応募株主及び当社を除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、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を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、当社と協議のうえ、決定次第、速やかに当社が公表する予定です。

また、公開買付者は、本スクイズアウト手続の実行後、持株会社体制に移行することを予定しているとのことで、その一環として公開買付者を完全親会社、当社を完全子会社とする株式交換その他の組織再編等を実施することを予定しているとのことですが、その具体的な方法、日程等の詳細については未定とのことです。なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものでは一切ございません。また、本公開買付け又は上記手続による金銭等の受領及び株式買取請求による買取り等の場合の税務上の取扱いについては、株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(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

当社及び公開買付者は、本公開買付けがマネジメント・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、主として以下の措置を実施いたしました。なお、以下の措置のうち、公開買付者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いております。

なお、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1,369,000株(所有割合：33.20%)としており、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の下限とはしておりませんが、公開買付者としては、下記 から までの措置を通じて、当社の少数株主の利益には十分配慮がなされていると考えているとのことです。

公開買付者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

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関である株式会社MIDストラクチャーズ(以下「MID」といいます。)に対し、当社株式の価値の算定を依頼しました。なお、MID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。

MIDは、複数の株式価値算定手法の中から本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、市場株価法及びDCF法の各手法を用いて当社株式の価値の算定を行い、公開買付者はMIDから平成28年11月11日付で株式価値算定書を取得しました。なお、公開買付者はMIDから、本公開買付価格の妥当性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

上記各手法に基づいて算定された当社株式の1株当たりの価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法	370円から392円
DCF法	474円から595円

市場株価法では、平成28年11月10日を算定基準日として、当社株式の名古屋証券取引所市場第二部における直近1ヶ月間の終値単純平均値370円、直近3ヶ月間の終値単純平均値377円、直近6ヶ月間の終値単純平均値392円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を370円から392円までと分析しています。

DCF法では、当社が作成した平成29年3月期から平成33年3月期までの5期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素等を考慮して、当社が平成29年3月期第2四半期以降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当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を474円から595円までと分析しています。

公開買付者は、MIDから取得した公開買付者株式価値算定書の算定結果、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の直近6ヶ月間の市場株価動向、本公開買付けに対する応募の見通し、両社グループの関係強化によって生じるシナジー効果等による当社の業績向上への期待等を勘案し、当社との協議・交渉の結果等を踏まえ、最終的に平成28年11月11日開催の取締役会において、本公開買付価格を1株当たり575円とすることを決定いたしました。

本公開買付価格である1株当たり金575円は、本公開買付けの公表日の直近取引成立日である平成28年10月18日の名古屋証券取引所市場第二部における当社株式の終値370円に対して55.41%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同様です。)、平成28年11月10日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値370円(なお、当該1ヶ月間における当社株式の名古屋証券取引所市場第二部における取引成立日は平成28年10月18日のみです。)に対して55.41%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値377円に対して52.52%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値392円に対して46.68%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となります。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社取締役会は、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、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のファイナンシャル・アドバイザーであるデロイトトーマツより、平成28年11月10日に本株式価値算定書を取得いたしました。本株式価値算定書の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」をご参照ください。なお、デロイトトーマツから、本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得していません。

当社における第三者委員会の設置

当社は、平成28年10月3日、本公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定の恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立するために、当社及び公開買付者から独立した、外部の有識者を含む委員によって構成される第三者委員会(第三者委員会の委員としては、当社及び公開買付者から独立性を有する白石好孝氏(当社の独立役員で監査等委員である社外取締役)、小木曾正人氏(公認会計士、小木曾公認会計士事務所所属)、清水綾子氏(弁護士、石原総合法律事務所所属)及び砂川伸幸氏(京都大学経営管理大学院教授)の4氏を選定しております。)(以下「本第三者委員会」といいます。)を設置いたしました。そして、当社は、同日、本第三者委員会に対して、()本取引の目的の正当性・合理性(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を含む)、()本公開買付けを含む本取引の条件(本公開買付け及び本スクイズアウトにおいて株主に交付される対価に係る条件を含む)の公正性・妥当性、()本公開買付けを含む本取引の意思決定に至る手続きの公正性、() (上記()から()までを踏まえて)本公開買付けを含む本取引が当社の少数株主にとって不利益なものでないかについて諮問し(以下、総称して「本諮問事項」といいます。)、これらの点についての答申を当社取締役会に提出することを委嘱いたしました。本第三者委員会は、平成28年10月3日より平成28年11月11日まで合計8回開催され、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行いました。具体的には、本第三者委員会は、かかる検討にあたり、まず、当社より提出された各資料に基づき、本取引の経緯・概要、本取引の目的、本取引により得られるメリット・シナジー効果、本取引後の経営体制・方針、本取引の諸条件等について説明を受けるとともに、公開買付者と書面及びインタビューによる質疑応答を行いました。また、本第三者委員会は、当社から当社の事業計画について策定プロセス及び内容に関する説明を受け、質疑応答を行いました。さらに、本第三者委員会は、デロイトトーマツから、同社が当社に対して平成28年10月14日に提出した当社株式の株式価値の算定結果に係る中間報告に基づき、当社株式の株式価値の算定に関する説明を受け、質疑応答を行いました。

本第三者委員会は、このような経緯の下で、本諮問事項について慎重に検討及び協議した結果、平成28年11月11日に、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、本諮問事項につき大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

- () 当社及び公開買付者を取り巻く市場環境等を踏まえると、厳しい市場環境の中で両社が成長・発展をしていくためには、短期的な業績変動に左右されない機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築した上で、両社の経営陣及び従業員が一丸となって、事業構造の改革及び経営基盤の強化等を積極的に行うことについての必要性が認められること、本取引の意義の一つとして、人材、設備、資金等の経営資源の共有化を図り、CAD、2×4及びプレカット生産の共通している事業部門を補い効率化することで同一グループとしての総合力を更に発揮できる体制を構築することが考えられるが、このような抜本的な経営改革は成功が保証されたものではなく、利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化を招くリスクがあることから、短期的には必ずしも資本市場から十分な評価を受けられるとは限らず、一般株主に対して短期的に当社株価の下落といったマイナスの影響を及ぼす可能性は否定できないため、一般株主をこのようなリスクから遮断した上で上記のような経営改革を行うために本取引を実施することには必要性・合理性が認められること、現在の当社の財務状況においては、エクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の実現性は見込まれず、また、ブランド力や信用力が向上した当社にとって株式の上場を維持する必要性は相対的に減少している一方、近年の資本市場に対する規制強化(四半期報告書及び内部統制報告書の提出等)により、株式の上場を維持するために必要なコスト(金融商品取引法上の有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用や監査費用等)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る可能性があること、に鑑みれば、本取引の目的には、正当性・合理性が認められ、本公開買付けを含む本取引を行うことは、企業価値の向上に資すると認められる。
- () 本公開買付価格は、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関であるデロイトトーマツによる算定結果のうち、DCF法による価格帯の範囲内の数値であり、市場株価法による価格帯を上回っていること、本公開買付価格は、当社が公開買付者の影響を排除した公正な手続によって検討、交渉を行い、当初提示額より引き上げられた価格で決定されたこと、本公開買付けの公開買付期間は35営業日に設定され、法令が定める最短期間20営業日をこえる期間設定がなされており、また、当社と公開買付者との間では、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や、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われておらず、価格の適正性を担保する条件が確保されていると認められること、本公開買付けにおいては、買付予定数の下限をいわゆる「マジョリティー・オブ・マイノリティー」(Majority of Minority)の下限とはしていないが、上記「(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」に記載のとおり措置を講じていること、本公開買付けに応募しなかった株主に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定であることを踏まえると、本公開買付けを含む本取引の条件(本取引において株主に交付される対価に係る条件を含む)には公正性・妥当性が確保されていると認められる。
- () 当社は独立した第三者算定機関であるデロイトトーマツから本株式価値算定書を取得し、また、独立した法務アドバイザーである春馬・野口法律事務所から本取引に係る意思決定過程等に関する法的助言等を得ながら、本公開買付けを含む本取引の協議・検討を行っていること、本公開買付けを含む本取引に関する議題の審議及び決議において、特別利害関係者は含まれておらず、その他公開買付者又はその関係者が、当社役員又は従業員に対して何らかの働き掛けや影響力を行使した事実も特に認められないこと、利害関係のない全ての取締役(監査等委員である取締役3名のうち鈴木登氏を除いた2名を含む取締役7名)が本公開買付けに賛成の意を示していることからすれば、本公開買付けを含む本取引の意思決定に至る手続きの公正性は確保されていると認められる。
- () 上記()から()までを踏まえると、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。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定等における透明性及び客観性を高め、本公開買付けを含む本取引の公正性を確保するとともに、当社の少数株主にとって不利益なものでないかを確認するために、当社及び公開買付者から独立した法務アドバイザーである春馬・野口法律事務所を選任し、同法律事務所から、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過程、意思決定方法その他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ついて、必要な法的助言を受けております。

当社における利害関係を有しない取締役全員の承認

当社取締役会は、デロイトトーマツが作成した本株式価値算定書、法務アドバイザーである春馬・野口法律事務所から得られた本公開買付けを含む本取引に係る意思決定過程等に関する法的助言、本第三者委員会から提出された本答申書その他の関連資料を踏まえ、平成28年11月11日に取締役会を開催し、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に資するか、本公開買付けを含む本取引における公開買付価格その他条件は妥当か等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

当社取締役会は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 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、将来的に住宅着工件数の減少が見込まれる厳しい環境の中、人材、設備、資金等の経営資源の共有化を図り、CAD、2×4及びプレカット生産の共通している事業部門を補い効率化することで同一グループとしての総合力を更に発揮できる体制を構築するためには抜本的な経営改革を実施する必要があると考えております。また、こういった抜本的な経営改革は成功が保証されたものではなく、利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化を招くリスクがあることから、短期的には必ずしも資本市場から十分な評価を受けられるとは限らず、一般株主の皆様に対して短期的に当社株価の下落といったマイナスの影響を及ぼす可能性は否定できないため、一般株主の皆様をこのようなリスクから遮断するためには、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法による非公開化のための本公開買付けを含む本取引を実施することが必要であると考えております。

以上の点から、当社取締役会は、一般株主の皆様をこのようなリスクから遮断した上で、上記のような施策を推進し、持株会社体制への移行に伴うグループ内の再編を円滑に進めるためにも、本公開買付けを含む本取引を実施し、一体化された両社の経営陣のリーダーシップの下、スピード感を持って経営を行うことが最善の選択肢であると判断いたしました。当社取締役会は、本公開買付けを含む本取引のメリットと共に、株式の非公開化に伴うデメリットについても慎重に評価・検討いたしました。確かに、株式の非公開化によって、株式市場からの資金調達を行うことができなくなり、また上場会社としての当社が享受してきた知名度や信用力に影響を及ぼす可能性は否定できません。しかしながら、現在の当社の財務状況においては、当面はエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は見込まれておらず、95年に亘る事業活動の中で、既にブランド力や信用力も十分に構築されていると考えられることから、株式の上場を維持する必要性は相対的に減少している一方で、近年資本市場に対する規制強化(四半期報告書及び内部統制報告書の提出等)により、株式の上場を維持するために必要なコスト(金融商品取引法上の有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用や監査費用等)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る可能性があり、当社取締役会は、株式の非公開化のデメリットよりも、メリットの方が勝ると判断いたしました。

また、本公開買付価格に関しては、() デロイトトーマツによる算定結果のうち、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であり、市場株価法に基づく算定結果の上限を上回るものであること、() 本公開買付価格が名古屋証券取引所市場第二部における、本公開買付けの公表日の直近成立日である平成28年10月18日の当社株式の終値370円に対して55.41%、平成28年11月10日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値370円に対して55.41%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値377円に対して52.52%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値392円に対して46.68%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、合理的範囲内であると考えられること、() 上記、「(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」に記載のとおり、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を解消するための措置が十分に採られた上で決定された価格であることにより当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると、当社取締役会は判断いたしました。

以上より、当社は平成28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全ての取締役(当社の代表取締役社長である鈴木龍一郎氏を除き、監査等委員である取締役3名のうち鈴木登氏を除いた2名を含む取締役7名)の全員一致により、本公開買付けへの賛同の意見を表明し、かつ、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ことを決議しました。

なお、当社の代表取締役社長である鈴木龍一郎氏は、公開買付者の代表取締役を兼任しており、本公開買付けを含む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、特別利害関係者として、当社の当該取締役会における本公開買付けを含む本取引に関する議題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、当社の代表取締役専務である上田茂夫氏は、公開買付者の専務取締役を兼任していることから、利益相反を回避するため、専ら当社の立場において本公開買付けを含む本取引に関する議題の審議及び決議や公開買付者との協議及び交渉に参加しており、公開買付者の取締役会における本公開買付けを含む本取引に関する議題の審議及び決議には一切参加しておりません。

さらに、当社の監査等委員である社外取締役の鈴木登氏は、平成28年9月13日開催の取締役会において、公開買付者からの提案内容等の説明受領及び本公開買付けを含む本取引についての検討開始、外部アドバイザー及び第三者算定機関の選定、第三者委員会の設置に関する議題につき審議及び決議に参加したものの、鈴木龍一郎氏の親族であることから、当社との間の利害関係に配慮し、平成28年11月11日開催の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。

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、公開買付けの買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)として法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、本公開買付けの公開買付期間を35営業日としております。

このように、公開買付者は、公開買付期間を比較的長期間に設定することにより、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに対する応募につき適正な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも対抗的な買付け等をする機会を確保し、これをもって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しております。

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は一切行っており、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おります。

(7) 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項等

当社は、公開買付者より、公開買付者と当社の株主の間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、公開買付者の代表取締役社長である鈴木龍一郎氏(所有当社株式:120,303株、所有割合:2.92%)、鈴木龍一郎氏の配偶者である鈴木佳代子氏が代表取締役を務める材惣エステート株式会社(所有当社株式:73,000株、所有割合:1.77%)、鈴木佳代子氏(所有当社株式:5,000株、所有割合:0.12%)及び鈴木龍一郎氏の長男である鈴木興太郎氏(所有当社株式:6,000株、所有割合:0.15%)から、それぞれが所有する当社株式の全てについて、本公開買付けに応募する旨、平成28年10月24日に確約を得ております。また、公開買付者は、鈴木龍一郎氏の従兄弟である鈴木忠明氏(所有当社株式:76,705株、所有割合:1.86%)、鈴木忠明氏が代表取締役を務める大日コンクリート工業株式会社(所有当社株式:778,839株、所有割合:18.89%)及び鈴木忠明氏が代表取締役を務めるダイニチ株式会社(所有当社株式:59,050株、所有割合:1.43%)から、それぞれが所有する当社株式の全てについて、本公開買付けに応募する旨の平成28年11月11日付確約書の交付を受けているとのことです。これらの応募を確約している株主の所有する当社株式の合計は1,118,897株、所有割合は27.13%となります。なお、当該応募に前提条件は存在しません。

また、公開買付者は、鈴木龍一郎氏の母である鈴木けい氏(所有当社株式:88,613株、所有割合:2.15%)及び鈴木興産(所有当社株式:476,000株、所有割合:11.54%)から、その所有する当社株式の全て(合計:564,613株、所有割合:13.69%)について、本公開買付けに応募しないこと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ことについて、平成28年10月24日に確約を得ているとのことです。なお、当該非応募株主との確約に前提条件は存在しません。

4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
鈴木 龍一郎	代表取締役 取締役社長		120,303	120
上田 茂夫	代表取締役 専務取締役	専務執行役員 営業本部長	1,000	1
堤 時英	取締役	常務執行役員 管理本部長兼 総務グループ長	1,000	1
長谷川 久	取締役	常務執行役員 営業本部副本部長兼 住宅建材事業部長兼 特販営業グループ長	1,000	1
江口 久典	取締役	常務執行役員 営業本部副本部長兼 流通事業部長	2,000	2
棚橋 健一	取締役	執行役員 生産本部副本部長兼 ハウジング工場長兼 四国工場長兼技術CAD センター所長兼 生産・品質管理 グループ長	0	0
萩野 裕士	取締役(常勤監査等委員)		1,000	1
白石 好孝	取締役(監査等委員)		0	0
鈴木 登	取締役(監査等委員)		0	0
計			126,303	126

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権の数は本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役(監査等委員)白石好孝及び鈴木登は、会社法第2条第15号に定める社外取締役であります。

5 【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

6 【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7 【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。