

【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】	2020年2月10日
【報告者の名称】	昭和飛行機工業株式会社
【報告者の所在地】	東京都昭島市田中町600番地
【最寄りの連絡場所】	東京都昭島市田中町600番地
【電話番号】	042-541-2103
【事務連絡者氏名】	経営企画部長 太田 剛
【縦覧に供する場所】	昭和飛行機工業株式会社 (東京都昭島市田中町600番地) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

- (注1) 本書中の「当社」とは、昭和飛行機工業株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、ピーシーピーイー プラネット ケイマン エルピーをいいます。
- (注3) 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4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注5) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注6) 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。
- (注7) 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8) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、日本の金融商品取引法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 ビーシーピーイー ブラネット ケイマン エルピー
(BCPE Planet Cayman, L.P.)
所在地 ケイマン諸島、グランド・ケイマン、KY1-1104、アグランド・ハウス、私書箱309
(PO Box 309, Uglan House, Grand Cayman, KY1-1104, Cayman Islands)

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) 意見の内容

当社は、2020年1月23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、同日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

当社の上記取締役会決議は、本公開買付け、本特別配当（以下に定義します。以下同じです。）及びそれらに続く「(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）」に記載の手續に係る当社の完全子会社化取引（以下「本完全子会社化取引」といいます。）（以下、本公開買付け及び本完全子会社化取引を総称して「本非公開化取引」と、また本非公開化取引と本特別配当を総称して「本取引」といいます。）により、当社が公開買付者の完全子会社となること並びに当社株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものであります。

また、上記取締役会決議は、下記「(6) 買付け等の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。

なお、当社は、2020年2月7日開催の取締役会においても、本公開買付けに関して、2020年1月23日時点の当社意見を変更しておらず、当該当社意見は維持されております。

(本特別配当について)

当社は、公開買付者からの提案を踏まえて、本取引の一環として、2020年1月23日開催の当社の取締役会において、本公開買付けの成立を条件に、2020年2月7日を基準日（以下「本特別配当基準日」といいます。）、2020年3月18日を効力発生日（注）として、当社株式1株当たり631円（源泉徴収税額控除前、以下同じとします。）の剰余金の配当（以下「本特別配当」といいます。）の実施、2020年3月17日開催予定の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）の招集並びに本特別配当を行うための資本金、資本準備金及び利益準備金の額の減少を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。さらに、当社は、本日開催の取締役会において、これらに加え、本特別配当を行うための剰余金の処分も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、当社は併せて、2020年1月23日開催の取締役会において、本臨時株主総会の基準日を2020年2月7日とすることを決議しております。本特別配当につきましては、2020年1月23日付「資本金、資本準備金及び利益準備金の額の減少、剰余金の配当（特別配当）、剰余金の配当（特別配当）に関する基準日設定及び令和2年3月期（第116期）配当予想の修正、臨時株主総会招集のための基準日設定並びに臨時株主総会開催日及び付議議案の決定に関するお知らせ」及び2020年2月7日付「臨時株主総会開催時刻及び付議議案変更に関するお知らせ」もご参照ください。

(注) 本特別配当の実施は、本公開買付けの成立を条件としているため、本公開買付けに係る買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）が延長となった場合には、本特別配当の効力発生日も当該延長後の公開買付期間終了以降の日に変更する予定です。

(2) 意見の根拠及び理由

本公開買付けに関する意見の根拠及び理由のうち、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。

本公開買付けの概要

公開買付者は、Bain Capital Private Equity, LP及びそのグループ(以下、総称して「ベインキャピタル」といいます。)によって保有・運営されており、当社に投資することを目的として、2019年12月20日にケイマン諸島法に基づき組成されたりミテッド・パートナーシップであるとのことです。なお、本書提出日現在、公開買付者は、当社株式を所有していないとのことです。

ベインキャピタルは全世界で約1,050億ドルの運用資産を持つ国際的投資会社であり、日本においては2006年に東京拠点を開設して以来、約30名のプロフェッショナルにより投資先の企業価値向上に向けた取り組みを進めているとのことです。主に事業会社・コンサルティング会社での経験を有するプロフェッショナルを中心に構成されており、一般的な投資会社の提供する資本・財務的支援にとどまらず、事業運営を現場レベルで支援することで着実に成長戦略を実行し、数々の価値向上施策を成功に導いた実績を有しているとのことです。日本においては、チーターデジタル株式会社(現エンパーポイント株式会社)、株式会社Works Human Intelligence、東芝メモリ株式会社(現キオクシア株式会社)、日本風力開発株式会社、大江戸温泉物語株式会社、株式会社アサツーディ・ケイ、ジュピターショップチャンネル株式会社、株式会社すかいらく、株式会社ドミノピザ・ジャパン、株式会社マクロミル、株式会社ベルシステム24など16社に対して、そしてグローバルでは1984年の設立以来450社超に対する投資実績を有しているとのことです。

公開買付者が2020年1月23日付で公表した「昭和飛行機工業株式会社普通株式(証券コード7404)に対する公開買付けに関するお知らせ」及び下記「(7) 公開買付者と自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」に記載のとおり、公開買付者は、MESとの間で2020年1月23日付で締結した公開買付応募契約(以下「本応募契約」といいます。)に定める一定の条件(注)(以下「本公開買付開始条件」といいます。)が充足された場合(又は公開買付者により放棄された場合)に、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。)市場第二部に上場している当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することにより、本取引の一環として、本公開買付けを実施することを2020年1月23日付で決定したとのことです。なお、本特別配当を実施するためには、本特別配当に係る本臨時株主総会における議決権その他の権利の行使に関する基準日及び本特別配当に係る基準日を設定することが必要であり、基準日は、会社法第124条第3項に基づき、その2週間前までに公告をすることが要求されること、公開買付期間中にかかる基準日を設定した場合に伴う株主の皆様への混乱を避けるべく、本公開買付けの開始日より前にかかる基準日を設定する必要があったため、本公開買付けの開始は2020年2月10日を予定していたとのことです。

(注) 本応募契約においては、本公開買付け開始の前提条件として、当社の取締役会において本公開買付けに賛同する旨の意見表明決議がなされ、当該決議が撤回されていないこと、及び当社の取締役会が設置した特別委員会が、当社の取締役会に対して、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ことを内容とする意見を答申しており、かつ、かかる答申が撤回されていないこと、本公開買付け又は株式会社三井E&Sホールディングス(以下「MES」といいます。)による本公開買付けへの応募を制限又は禁止するいかなる司法・行政機関等の判断等がなされておらず、かつ、その具体的なおそれもないこと、MESが履行又は遵守すべき本応募契約上の義務を重要な点において履行していること、MESの表明保証事項が重要な点において真実かつ正確であること、法令等に基づき必要な届出が完了しており、待機期間も経過していること(以下「クリアランス取得」といいます。)、本臨時株主総会における議決権その他の権利の行使に関する基準日及び本特別配当に係る基準日をそれぞれ本公開買付けの開始日の前営業日とする基準日の設定及び本臨時株主総会の招集に関する当社の取締役会決議並びに基準日設定公告が適法に行われ、かつ、撤回されておらず、また、当該基準日が適法に到来していること、並びに当社グループの事業等に重大な悪影響を及ぼす事由が発生しておらず、かつ、かかる事由が発生する合理的なおそれもないこと、が本公開買付け開始の条件とされており、本応募契約上、本公開買付開始条件が充足されたことを条件として、公開買付者は本公開買付けを開始する義務を負っておりましたが、本書提出日までに、クリアランス取得以外の本公開買付開始条件が充足されたとのことです。

また、公開買付者が2020年2月7日付で公表した「昭和飛行機工業株式会社普通株式（証券コード7404）に対する公開買付けの実施及び『昭和飛行機工業株式会社普通株式（証券コード7404）に対する公開買付けに関するお知らせ』の一部訂正に関するお知らせ」に記載のとおり、同日現在、クリアランス取得以外の本公開買付開始条件が充足されていることが確認され、クリアランス取得については充足していない（公開買付者は2020年12月27日付で、外国為替及び外国貿易法（昭和24年法律第228号。その後の改正を含みます。）第27条第1項に従い日本銀行を經由して財務大臣及び事業所管大臣への届出を行い、同日受理されましたが、当該届出の受理後、2020年1月23日に、当社の事業を所管する経済産業省から法定の30日の待機期間中の審査の完了が困難であり、審査の継続のために一度届出を取り下げるよう連絡があったため、公開買付者は、2020年1月24日付で上記届出を取り下げ、公開買付期間中に、経済産業省の指示を受け次第速やかに、再度の届出を行うことを予定しているとのことです。）ものの、公開買付者が自らの判断において、当該条件を放棄し、公開買付者は、2020年2月7日付で、本公開買付けを予定どおり本書提出日から開始することにしたとのことです。

公開買付者は、本公開買付けに関連して、MESとの間で本応募契約を締結し、MESは、本公開買付けにその所有する当社株式16,241,793株（所有割合（注）49.80%）及び三井住友信託銀行株式会社に対して信託譲渡し、さらに日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社に再信託譲渡されている当社株式945,000株（所有割合2.90%）の全て（合計17,186,793株、所有割合52.70%）を応募し、また日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社をして応募させるとともに、MESの完全子会社である株式会社三井E&Sマシナリー（以下「MESマシナリー」といいます。）をして、三井住友信託銀行株式会社に対して信託譲渡し、さらに日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社に対して再信託譲渡されている当社株式4,186,000株（所有割合12.83%）の全て（合計21,372,793株、所有割合65.53%）を応募させることに合意しているとのことです。本応募契約の詳細につきましては、下記「（7）公開買付者と自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」をご参照ください。

（注）「所有割合」とは、当社が2020年1月31日に公表した「2020年3月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「本四半期決算短信」といいます。）に記載された2019年12月31日時点の発行済株式総数（33,606,132株）から、本四半期決算短信に記載された2019年12月31日時点の当社が所有する自己株式数（991,785株）を控除した株式数（32,614,347株）に対する当社株式の割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいいます。以下同じです。

本公開買付けにおいては、公開買付者は、21,742,900株（所有割合66.67%）を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けに応じて売付け等がなされた株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全部の買付けを行わないとのことです。なお、応募株券等の総数が当該下限（21,742,900株、所有割合66.67%）に満たない場合には、本公開買付けは成立せず、本非公開化取引は実行されないとのことです。

他方、上記のとおり、本公開買付けは、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目的としておりますので、買付予定数の上限は設けておらず、買付予定数の下限（21,742,900株、所有割合66.67%）以上の応募があった場合は、応募株券等の全ての買付け等を行うとのことです。

なお、買付予定数の下限（21,742,900株）は、本四半期決算短信に記載された2019年12月31日時点の発行済株式総数（33,606,132株）から、本四半期決算短信に記載された2019年12月31日時点の当社が所有する自己株式数（991,785株）を控除した株式数（32,614,347株）に係る議決権の数（326,143個）の3分の2（217,429個）（小数点以下切り上げ）に、当社の単元株式数である100株を乗じた数としているとのことです。

本公開買付けにおいて、公開買付者が当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、公開買付者は、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、本公開買付け終了後に、当社に対し、公開買付者が当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続を実施することを予定しているとのことです。

本非公開化取引によって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を除きます。）を所有することとなった場合には、公開買付者は、ベインキャピタルにおける投資の適正な配分のため、その所有する当社株式の全てを、本非公開化取引において当社の株主（但し、公開買付者及び当社を除きます。）に対価として交付された金銭の総額と同額で、Bain Capital Private Equity, L.P.が投資助言を行う投資ファンドが直接又は間接的に発行済株式の全てを保有する会社（以下「本関連会社等」といいます。）（具体的なエンティティは現時点では未定とのことです。）に対して相対での譲渡その他の方法により承継（以下「本譲渡等」といいます。）させるこ

とを選択肢の一つとして検討しているとのことです。本譲渡等を行う場合の具体的な条件及び時期等の詳細については、現時点では未定とのことです。

また、本譲渡等がなされた後、ペインキャピタルは、当社の各事業の特性に鑑み、各事業を別会社において運営することによる経営の機動化及び効率化を通じて当社の企業価値を向上させることを目的とし、当社の一部の事業を、持株会社化のためのものを含め、会社分割その他の手法による事業分割を通じて分社化することを選択肢の一つとして検討しているとのことです。なお、当該分社化の過程でペインキャピタルにおける投資の適正な配分のため当社株式に係る保有関係が変更される可能性があるとのことです。当該分社化を行う場合の具体的な条件及び日程等の詳細については、現時点では未定とのことです。

なお、上記分社化を行わない場合、当該分社化に代え、本関連会社等を存続会社、当社を消滅会社とする合併を行う可能性がございますが、合併を行う場合のその具体的な日程等の詳細については、現時点では未定とのことです。

上記「(1)意見の内容」に記載のとおり、当社は、2020年1月23日開催の取締役会において、公開買付者からの提案を踏まえ、本取引の一環として、本公開買付けの成立を条件に本特別配当を行う旨の決議を実施しました。

そのため、本特別配当基準日時点の当社の株主様で本公開買付けに応募した方は、本特別配当の額とともに、本公開買付価格として、当社株式1株につき2,129円の交付を受けることになり、本公開買付け及び本特別配当により当社株式1株につき合計して2,760円の交付を受けることとなります。これに対して、本特別配当基準日時点の当社の株主様で本公開買付けに応募しなかった方は、本特別配当の額として、当社株式1株につき631円の交付のみを受けることとなります。なお、上記のとおり、本特別配当の効力発生日は、本公開買付けの決済の開始日の翌日である2020年3月18日を予定しております。一方、本特別配当基準日より後に当社株式を取得した当社の株主様は、当該当社株式につき本特別配当を受領することができません。

公開買付者は、本公開買付けに係る決済に要する資金を、株式会社三井住友銀行（以下「本金融機関」といいます。）からの借入れ（以下「本銀行融資」といいます。）及びBCPE Planet Holdings Cayman, L.P.からの52億円の出資（以下「本出資」といいます。）により賄うことを予定しており、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、本銀行融資及び本出資を受けることを予定しているとのことです。また、本特別配当は当社の本特別配当の効力発生日時点における分配可能額の範囲で行われることとなりますが、公開買付者は、当社において本特別配当の支払いに要する現金の額及び当社の保有する現預金やその事業運営に要する現預金の水準等を勘案し、本公開買付けが成立し公開買付者が当社を子会社とした後に、公開買付者が本銀行融資及び本出資で調達した資金の一部を当社に貸し付ける予定であるとのことです。当社は、本特別配当の支払いに要する資金の全部又は一部を当該公開買付者からの借入れにより賄うことを予定しております。なお、本銀行融資に係る融資条件の詳細は、本金融機関と別途協議の上、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おりますが、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）」に記載の一連の手续を通じて当社が公開買付者の完全子会社となった後は、本銀行融資に関して、当社を公開買付者の連帯保証人とし、かつ、当社の一定の資産等が担保に供されることが予定されているとのことです。

また、本譲渡等がなされる場合、本関連会社等が金融機関から融資を受ける際には、当該融資に関して、本関連会社等が承継した当社株式が担保に供され、また、当社を本関連会社等の連帯保証人とし、かつ、当社の一定の資産等が担保に供される可能性があるとのことです。

公開買付者における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

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は、以下のとおりとのことです。

() 当社を取り巻く経営環境等

当社は、昭和12年、東京都昭島市に各種飛行機、発動機の製造販売を目的として設立され、昭和36年10月に東京証券取引所市場第二部に上場いたしました(注)。

(注)三井造船株式会社(現・MES、以下「三井造船」といいます。)は、2014年3月に当社株式の公開買付け(当社株式1株当たりの買付け等の価格:1,650円)を実施し、当社株式10,000,000株を公開買付けにより取得し(取得後の所有株式数:20,262,793株。当時の所有割合(当社の第110期第3四半期報告書記載の2013年12月31日現在の当社の発行済株式総数(33,606,132株)に対する所有株式数の割合(小数点以下第三位を四捨五入)をいいます。):60.29%)。当社の親会社になっております。その後、2014年12月に三井造船が当社株式1,110,000株を市場外にて取得し(取得後の所有株式数:21,372,793株。当時の所有割合(当社の第111期第2四半期報告書記載の2014年9月30日現在の当社の発行済株式総数(33,606,132株)に対する所有株式の割合(小数点以下第三位を四捨五入)をいいます。):63.60%)、2018年7月に三井造船が持株会社体制へ移行する際に保有する当社株式の一部(4,186,000株)をMESマシナリーに対して吸収分割により承継させ、上記「本公開買付けの概要」記載のとおり所有関係になっております。

当社は、現在、航空機製造で培った技術と経験を活かし、タンクローリー等の特殊車両、軽量・強度素材のハニカム(注)、ハニカムを利用した航空機部品等の輸送用機器関連の製造・販売業を営む一方で、広大な社有地を活用したショッピングセンター、物流施設及び事務所ビル等の不動産賃貸事業並びにホテル、ゴルフ、テニス等のホテル・スポーツ・レジャー事業、物販事業を当社及び子会社9社により展開しております。

(注)ハニカムとは無数の六角形が“蜂の巣状”に集まった構造体であり、航空機用の構造材料として開発され、その軽量・高剛性を一般産業用途に幅広く用いられております。

当社は平成29年の会社設立80周年を機に「昭和飛行機グループ2025ビジョン」を定め、製造・不動産・サービスの3分野で社会に役立つ価値を創造し、持続的成長の実現を目指しております。当社は、本ビジョンの実現に向けて、「バランスのとれた業容拡大と利益率の向上による持続的成長の実現」を基本方針とする「2018中期経営計画(平成30年度から平成32年度までの3ヵ年計画)」を策定しております。

当社は、輸送用機器関連事業において、「製品ラインアップ拡充、販路開拓による売上増大」及び「生産体制・技術力の強化による利益率向上」を目指しております。当社は、不動産賃貸事業に関しては「新規不動産開発による収益拡大と将来の収益基盤の整備」、ホテル・スポーツ・レジャー事業、物販事業については「昭和の森のブランド力向上」と「お客様のニーズに合致した事業展開による業容拡大」を掲げ、経営課題の改善に取り組んでおります。また、当社は、コーポレート・ガバナンスの整備及び地域・社会活動の更なる推進により、企業の社会的責任を果たし、より一層社会から信頼される企業を目指しております。

当社は、「2018中期経営計画」に沿った事業運営を行ってきた結果、2019年3月期においては、輸送用機器関連事業で主力製品のタンクローリーや航空機部品が好調に推移したこと、不動産賃貸事業で新規賃貸施設が稼働したこと等により、連結売上高254億4百万円(前期比4.7%増)、連結営業利益23億87百万円(同10.1%増)、親会社株主に帰属する当期純利益は12億46百万円(同16.9%増)となりました。

また、当社は、2019年度につきましても、業績はほぼ順調に推移しており、一定の成果が上がっております。しかしながら、当社は、「昭和飛行機グループ2025ビジョン」実現のためには、当社を取り巻く経営環境の激変を踏まえて、下記の点が長期的な課題と認識しております。

当社の輸送用機器関連事業では、地球環境問題を背景とする化石燃料の需要低減によるタンクローリーの需要減や今後の成長の柱と位置付けている航空機市場における開発及びコスト競争の激化が予想されます。当社の収益基盤である不動産賃貸事業においては、昭島駅前地域の賃貸が主となっているため、立川など周辺の地域の開発進展とともに競合が激化しており、またテクノロジーの進展などによりお客様の求める価値も急速に変化しております。当社のホテル・スポーツ・レジャー事業、物販事業では、人口減や趣味・嗜好の多様化等により企業

間、施設間の競合がより激しくなっております。

当社がこれらに対応するためには、製造、開発、販売、サービスの事業改革や国内外のネットワーク構築の加速化、その裏付けとなる事業リソースの確保が急務となっております。

(ii) 公開買付者と当社及びMESとの協議、公開買付者による意思決定の過程等

このような当社を取り巻く経営環境及び事業の状況の下、MESが当社の競争力の強化及び企業価値の向上を図る観点から新たな当社のパートナーを検討するため、2019年6月下旬にその所有する当社株式の全ての譲渡に関して5社程度の企業に打診したことから、ベインキャピタルは、2019年7月上旬、MESが実施した当該入札プロセスに参加したとのことです。なお、当該入札プロセスにおいて、MESとして当社株式の全てを買付け対象とした公開買付けを通じての当社株式の譲渡を希望していたことから、ベインキャピタルは当社の完全子会社化を前提に検討を開始したとのことです。ベインキャピタルとしては、当社を完全子会社化及び非公開化することで、短期的な収益変動のリスクに捉われず、中長期的な視点に立った経営判断を柔軟かつ迅速に行うことが可能となり、当社の企業価値向上に資するものであると考えるに至り、第一次入札を実施し、通過したとのことです。その後、2019年9月中旬より第二次入札に参加し、2019年9月中旬から12月上旬にかけて、当社の事業・財務・法務等に関する本格的なデュー・ディリジェンス、当社の経営陣との面談等を実施し、当社株式の取得について、更なる分析、検討を進めてきたとのことです。

かかる検討の中で、ベインキャピタルは、当社の株主が本取引により得ることのできる経済的利益や取引の安定性等も勘案しながら、専門家も含めて、様々なスキームの選択肢についても議論を行ったとのことです。かかる議論の中で、本取引のスキームとして、本公開買付けに加え、当社が本公開買付けの成立を条件として当社の株主に対して特別配当を行うことができることとする方法（当社の株主に対して、特別配当の形で当社の株主が本取引の対価の一部を受領する選択権を付与する方法）についての発案及び検討がなされ、ベインキャピタルは、かかる検討結果を踏まえて、上記の特別配当を組み合わせたスキームにより、当社の法人株主は受取配当益金不算入規定の適用により持分比率に応じて税務メリットを享受可能であり、加えて個人株主も総合課税を選択することで配当控除の適用を受けて税務メリットを享受可能であることから、本取引において当該スキームが当社株主の経済的価値を最大化、ひいては本公開買付けの成立に資するものであると考え、MESに提案することを決定したとのことです。ベインキャピタルは、上記分析、検討を経て、本取引の対価及び本特別配当を組み合わせたスキーム等の主要条件を含む諸条件を最終提案として提示したところ、MESにおいて当社の更なる競争力強化及び企業価値の向上という観点、並びに本取引の対価を含む本取引の諸条件を踏まえ、これらの提案を総合的に検討した結果、2019年12月下旬、最終買付候補者として選定されたとのことです。

その後、ベインキャピタルは、MESとの間で本応募契約に係る諸条件について協議・交渉を進め、また、これと並行して、ベインキャピタルは、当社が設置した特別委員会（下記「（6）買付け等の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特別委員会の設置及び当社における特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）から受けた質問に対して、本取引の意義及びベインキャピタルが提案する本取引の諸条件について回答するとともに、本取引の対価及びスキーム等に関して、当社と協議・交渉を行ったとのことです。

なお、当社としては、上記のとおりベインキャピタル及びMESから提案された本取引のスキームは、当社の株主が特別配当の形で本取引の対価の一部を受領することとするものですが、特別配当を実施するためには当社の株主総会決議が必要であり、当社の株主は特別配当を実施するか否かについて選択権を有しております。そのため、かかる選択権を当社の株主に与え、株主にその判断を委ねることは当社の株主の利益を害するものではないと考えられることから、当社は、本取引の対価を含む本取引の諸条件を踏まえ、本臨時株主総会に、特別配当に関連する議案を付議することに応じることとしました（関連する議案の詳細等については2020年1月23日付「資本金、資本準備金及び利益準備金の額の減少、剰余金の配当（特別配当）、剰余金の配当（特別配当）に関する基準日設定及び令和2年3月期（第116期）配当予想の修正、臨時株主総会招集のための基準日設定並びに臨時株主総会開催日及び付議議案の決定に関するお知らせ」及び2020年2月7日付「臨時株主総会開催時刻及び付議議案変更に関するお知らせ」をご参照ください。）。MESによれば、MESは本応募契約に従って、本臨時株主総会において、本特別配当の実施並びにそのための資本金、資本準備金及び利益準備金の額の減少に係る議案に賛成の議決権を行使する予定とのことです。

これらの協議・交渉の中で、特別委員会より本公開買付価格及び本特別配当の合計額の引き上げ要請があったものの、ベインキャピタルより価格算定の考え方を示した上で、当社株式を最大限評価していることを説明した結果、本取引の対価について最終提案の内容にて合意に至り、ベインキャピタル、当社及びMESとの間でその他の

本取引の諸条件についても2020年1月23日に合意に至ったことから、公開買付者は、MESとの間で、同日付で、公開買付者が当社株式の全てにつき本公開買付けを実施するとともに、MES及びその関連会社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ことなどを内容とする本応募契約を締結し、本公開買付け開始条件（なお、本公開買付け開始条件については、下記「（7）公開買付者と自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」をご参照ください。）が充足された場合（又は公開買付者により放棄された場合）に、本公開買付けを実施することを決定し、併せて、当社株式1株当たりの評価額を2,760円と定め、本特別配当の金額を当社株式1株当たり631円とすることを前提に本公開買付け価格を2,129円に決定したとのことです。

（ ）本公開買付け実施後の経営方針等

公開買付者は、当社が輸送用機器関連事業、不動産賃貸事業、ホテル・スポーツ・レジャーという複数の事業ポートフォリオを保有していることに着目し、今後、中長期的に成長するポテンシャルを有すると考えられる事業を精査し、強化していくことで、安定した収益基盤を確立していくことが重要であると考えているとのことです。

また、公開買付者は、当社より、当社は地域貢献の最大化を目指しており、輸送用機器関連事業、不動産賃貸事業、ホテル・スポーツ・レジャーという複数の事業を運営することは、事業ポートフォリオの分散によるリスク低減や地域貢献の最大化につながるとの説明を受けており、当社株式の非公開化後も、当該経営方針を十分に踏まえつつ、当社の事業の潜在的価値の最大化を図りたいと考えているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けを通じた当社株式の非公開化後は、当社に対し、ベインキャピタルがこれまで蓄積してきた投資先に対する豊富なバリューアップノウハウを提供するとともに、M&Aを含む支援を行い、当社の事業の潜在的価値の最大化を実現するための施策を推進していく予定とのことです。なお、公開買付者は、当社の事業の潜在的価値の最大化のための施策の一環として、複数の事業パートナー候補との間で当社の事業に係る協働・提携の可能性の協議、検討等を行っておりますが、本書提出日現在、確定した事項はないとのことです。

本公開買付けが成立した場合、公開買付者は、公開買付者が指名する取締役が当社の取締役の過半数となるように、当社に対して公開買付者の希望する取締役選任議案を上程するよう要請する予定とのことです。なお、公開買付者は、本書提出日現在において公開買付者が指名する取締役候補者は未定とのことです。その他の当社の経営体制、経営方針等については現時点で決定しているものはなく、本公開買付け成立後に、公開買付者及び当社との間で協議・検討していくとのことです。

なお、公開買付者は、本公開買付け後の当社の従業員の雇用に関しては、現時点では、現状どおりの雇用を維持することを予定しているとのことです。

当社における意思決定の過程及び理由

当社は、上記「 公開買付者における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、2014年3月にMESの子会社となりましたが、昨今からの事業損失によりMESから同社の資産売却を含む事業再生計画の一環として、MESが保有する当社株式売却の意向を受けました。これを踏まえ、当社は本取引の公正性を担保するため、リーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を選任し、その助言に従い、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・交渉を行う体制の構築を開始いたしました。

具体的には、下記「（6）買付け等の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、2019年10月29日に、当社、MES、MESマシナリー及び公開買付者との間で利害関係を有さず独立性の高い、東京証券取引所への届出に基づき独立役員として指定されている当社の原田文雄氏（社外監査役）、及び後藤高志氏（弁護士、潮見坂総合法律事務所）、鏡高志氏（公認会計士、高野総合会計事務所）の3名から構成される特別委員会を設置し、特別委員会に対し、(i)本非公開化取引が当社の企業価値の向上に資するか、()当社取締役会における本非公開化取引についての決定が、当社の少数株主（当社の株主のうちMES以外の者をいいます。以下同じ。）にとって不利益なものでないかを諮問し、これらの点についての意見を当社に提出することを委嘱いたしました。

また、当社は、公開買付者から本特別配当の提案があったことを受けて、特別委員会に対する諮問事項を、(i)本取引が当社の企業価値の向上に資するか、()当社取締役会における本取引についての決定（具体的には、本公開買付けへの賛同意見表明及び応募推奨、本特別配当の実施並びに本完全子会社化取引の承認又は実施）が、当社の少数株主にとって不利益なものでないか（以下「本諮問事項」といいます。）に変更しております（特別委員会の

設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容等については、下記「(6)買付け等の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。)。また、当社取締役会は、当社取締役会における本取引に関する意思決定については、公開買付けへの賛否を含め、特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、及び特別委員会が、本取引の条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は本公開買付けに賛同しないことを決議しております。

また、当社は、下記「(6)買付け等の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、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中村・角田・松本法律事務所並びに当社のフィナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関であるS M B C日興証券株式会社(以下「S M B C日興証券」といいます。))について、当社、MES、MESマシナリー及び公開買付者からの独立性及び専門性に問題がないことの確認を受けております。

さらに、当社は、下記「(6)買付け等の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、MES、MESマシナリー及び公開買付者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するとともに、かかる検討体制に独立性の観点から問題がないことについて、特別委員会の確認を得ております。

当社は、前述のとおり平成26年3月にMESの子会社となりましたが、昨今からの事業損失によりMESから同社の資産売却を含む事業再生計画の一環として、MESが保有する当社株式売却を検討する可能性がある旨の打診を2019年1月下旬に受けました。これを受けて、当社は、MESが2019年6月下旬以降に実施した入札プロセスに協力をして参りました。当該プロセスの結果、前述のとおり、MESがベインキャピタルを最終買付候補者として決定しました。

当社は、こうした経緯を経て、ベインキャピタルから2019年12月中旬から下旬にかけて提案を受け、その後、ベインキャピタルの提案内容についての検討を行い、取引額その他の本取引の諸条件についてベインキャピタルと協議・交渉を行いました。

その上で、当社は、S M B C日興証券から取得した株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といいます。))の内容、リーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、本取引に関する諸条件について企業価値向上の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

以上の検討過程において、当社は、随時、特別委員会に対して報告・説明を行っております。具体的には、まず、S M B C日興証券がD C F法の算定の前提とした当社の事業計画(以下「本事業計画」といいます。))の作成経緯・目的、内容、重要な前提条件等の合理性について説明を行うとともに、特別委員会との間で質疑応答を行いました。また、当社は、特別委員会に対して、当社の事業内容、事業環境、直近の業績及び財務状況、経営課題、株主構成、直近の適時開示内容、株価推移、MESとの関係、本取引の検討経緯、入札手続の経緯、本取引の目的、本取引実行後に想定される施策の内容、本取引のメリット・デメリット、当社内部における本取引の検討体制、MES及び公開買付者との協議・交渉内容等について説明を行い、特別委員会との間で十分な質疑応答を行っております。

そして、当社は、2020年1月22日、特別委員会から、本取引は当社の企業価値の向上に資するものと料する旨、並びに本取引においては、公正な手続を通じて当社の一般株主の利益への十分な配慮がなされていると認められ、かつ、本取引の条件(本公開買付価格及び本特別配当の合計額(当社株式1株当たり2,760円)を含む。))には妥当性が認められることから、当社取締役会における本取引についての決定(具体的には、本公開買付けへの賛同意見表明及び応募推奨、本特別配当の実施並びに本完全子会社化取引の承認又は実施)が、当社の少数株主にとって不利益なものではないと思料する旨の答申書(以下「本答申書」といいます。))の提出を受けました(本答申書の概要については、下記「(6)買付け等の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特別委員会の設置及び当社における特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。))。

当社は、本答申書の内容を最大限尊重しながら、本取引が当社の企業価値の向上に資するかについて協議及び検討した結果、当社は非公開化を通じて意思決定プロセスの簡素化を図ることで改革のスピードを上げるとともに、ベインキャピタルがこれまで蓄積してきた国内外の投資先における事業改善ノウハウ、事業ネットワークを最大限活用し、ベインキャピタルによる人的支援・経営管理体制に対する支援を得て改革施策を推進していくことが有効であること、公開買付者は、本公開買付け後の当社の従業員の雇用に関しては、現時点では、現状どおりの雇用を維持することを予定しており、かつ、当社株式の非公開化後も、地域貢献の最大化を目指し、輸送用機器関連事業、不動産賃貸事業、ホテル・スポーツ・レジャーという複数の事業を運営するという当社の経営方針を十分に踏

まえつつ、当社の事業の潜在的価値の最大化を図りたいと考えていることを表明していることから、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。

上記のとおり、顧客価値の変化、開発及び価格競争の激化など国内外問わず日々変化している市場環境に対応するためには、当社の製造、開発、販売、サービスの体制を変革することで、当社の成長を加速させることが不可欠となっております。そのためには、上記施策の実行は当社の継続的な企業価値向上のために必須なものであると考えておりますが、その効果が表れるまでには一定の費用と時間が必要となります。また、追加的な投資を機動的に行う必要もあり、先行投資負担による一時的な業績悪化のリスクをもたらす可能性が懸念され、株価へ悪影響を及ぼし株主様に不利益をもたらす可能性もあるものと考えております。今後更なる競争の激化が想定されている現況下、それら一連の諸施策の実行により更に事業基盤を強化し、成長を加速させるためには、現在が最適なタイミングであり、今後の成長戦略と整合した新たなパートナーであるベインキャピタルの協力のもと中長期的視野に立った事業運営をすることが不可欠であると判断し、非公開化を検討するに至りました。

また、当社は、ベインキャピタルから本公開買付け及び本特別配当を組み合わせたスキームが提案されたことから、当該スキームについても検討を行いました。その結果、公開買付けのみを行うスキームと比べても、当社の株主が保有する当社株式に関して受領する金額に差はないこと、本特別配当基準日より後に当社株式を取得した当社の株主の皆様は、当該当社株式につき本特別配当を受領することができないものの、そのことについては当社が2020年1月23日付で公表した「ピーシーピーイー プラネット ケイマン エルピー(BCPE Planet Cayman, L.P.)による当社株券等に対する公開買付けに関する意見表明及び応募推奨のお知らせ」等で明確に開示を行うことから、当社の株式を取得される方は合理的に予測可能であること、当社は本特別配当の支払いに要する資金の全部又は一部を公開買付者からの借入れにより賄うことを予定しており、当社の現預金やその事業運営に要する現預金の水準に悪影響はないこと等から、本件のスキームは公開買付けのみを行うスキームと比べても、当社及び当社の少数株主にとって不利益なスキームではないと考えられると判断しました。

その上で、当社は、本公開買付価格及び本特別配当の合計額(当社株式1株当たり2,760円)について、(a)下記「(3)算定に関する事項」の「当社における独立した第三者評価機関からの株式価値算定書の取得」に記載のSMB C日興証券による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)に基づく算定結果の上限を上回るものであり、かつ、類似上場会社比較法の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(2020年1月23日)の前営業日である2020年1月22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2,545円に対しては8.45%(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。)、直近1ヶ月間の終値単純平均値2,579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7.02%、直近3ヶ月間の終値単純平均値2,058円に対して34.11%、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,709円に対して61.50%のプレミアムを、また、一部情報配信会社により、上記「公開買付者における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」における「(ii)公開買付者と当社及びMESとの協議、公開買付者による意思決定の過程等」に記載したMESによる当該入札プロセスに関する情報配信がなされたことを踏まえ、当該情報配信がなされた2019年11月28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1,899円に対して45.34%、並びに同年11月28日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,606円に対して71.86%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,470円に対して87.76%、同6ヶ月間の終値の単純平均値1,393円に対して98.13%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっており、SMB C日興証券から提供された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との比較においても相応のプレミアムが付されていると考えられること、(c)下記「(6)買付け等の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」に記載の本取引に係る取引条件の公正さを担保するための措置が十分に講じられ、特別委員会から取得した本答申書においても、本取引の条件(本公開買付価格及び本特別配当の合計額(当社株式1株当たり2,760円)を含む。)には妥当性が認められると判断されていること等を踏まえ、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的なプレミアムを付した価格及び合理的な諸条件により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。

このように、当社は、公開買付者が本公開買付けを含む本取引を実行することは当社の企業価値の向上に資するものであり、かつ、上記(a)から(c)等を踏まえると、本公開買付価格は妥当性を有するものと考えており、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨することが相当であると判断いたしました。

その上で、当社は、2020年1月23日開催の取締役会において、現時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、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をいたしました。

また、当社が2020年2月7日付で公表した「ピーシーピーイー プラネット ケイマン エルピー(BCPE Planet

Cayman, L.P.)による当社株券等に対する公開買付けに関する意見表明及び応募推奨並びに『ピーシーピーイー プラネット ケイマン エルピー(BCPE Planet Cayman, L.P.)による当社株券等に対する公開買付けに関する意見表明及び応募推奨のお知らせ』の一部訂正に関するお知らせ」に記載のとおり、当社は、2020年2月7日開催の取締役会においても、本公開買付けに関して、2020年1月23日時点の当社意見を変更しておらず、当該当社意見は維持されております。

なお、当社取締役会の決議の詳細については、下記「(6)買付け等の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。

(3) 算定に関する事項

当社における独立した第三者評価機関からの株式価値算定書の取得

当社は、公開買付者から提示された本公開買付価格及び本特別配当の合計額(当社株式1株当たり2,760円)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評価機関であるSMB C日興証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2020年1月22日付で、SMB C日興証券より当該算定結果に対する本株式価値算定書を取得いたしました。SMB C日興証券は、MES、MESマシナリー、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。なお、当社は、本公開買付価格及び本特別配当の合計額(当社株式1株当たり2,760円)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。

なお、本取引に係るSMB C日興証券の報酬は、本取引の公表及び本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬とされておりますが、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SMB C日興証券を当社のフィナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関として選任いたしました。

(注) SMB C日興証券は、株式価値算定書の作成にあたり、その基礎とされている資料及び情報が全て正確かつ完全なものであることを前提とし、その正確性及び完全性に関して独自の検証は行っておらず、その義務及び責任を負うものではなく、提供された情報が不正確又は誤解を招くようなものであるとする事実又は状況等につき当社において一切認識されていないことを前提としております。また、当社及びその関係会社の資産又は負債に関して、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関に対する評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。これらの資料及び情報の正確性及び完全性に問題が認められた場合には、算定結果は大きく異なる可能性があります。さらに、当社及びその関係会社に関する未開示の訴訟、紛争、環境、税務等に関する債権債務その他の偶発債務・簿外債務並びに株式価値算定書に重大な影響を与えるその他の事実については存在しないことを前提としております。SMB C日興証券が、株式価値算定書で使用している事業計画等は、算定基準日における最善の予測及び判断に基づき、当社により合理的かつ適正な手続きに従って作成されたことを前提としております。また、株式価値算定書において、SMB C日興証券が提供された資料及び情報に基づき提供された仮定をおいて分析を行っている場合には、提供された資料、情報及び仮定が正確かつ合理的であることを前提としております。SMB C日興証券は、これらの前提に関し、正確性、妥当性及び実現性について独自の検証は行っておらず、その義務及び責任を負うものではありません。

なお、SMB C日興証券の算定結果は、SMB C日興証券が当社の依頼により、当社の取締役会が本公開買付価格を検討するための参考に資することを唯一の目的として当社に提出したものであり、当該算定結果は、SMB C日興証券が本公開買付価格の公正性について意見を表明するものではありません。

SMB C日興証券は、当社株式が東京証券取引所市場第二部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、当社と比較的類似する事業を手がける上場会社が複数存在し、類似上場会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似上場会社比較法を、将来の事業活動の状況に基づく本源的価値評価を反映するためDCF法を用いて当社株式の価値算定を行っております。上記各手法を用いて算定された当社株式1株当たりの価値の範囲は、以下のとおりです。なお、以下の価格は当社株式1株当たりの適正価格であり、本特別配当の控除を勘案しておりません。

市場株価法：1,709円～2,579円

類似上場会社比較法：2,186円～2,884円

DCF法：1,326円～2,585円

市場株価法では、基準日を2020年1月22日（以下「市場価格基準日」といいます。）として、東京証券取引所における当社株式の市場価格基準日の直近1ヶ月間の終値単純平均値2,579円、直近3ヶ月間の終値単純平均値2,058円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,709円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を1,709円から2,579円までと算定しております。

類似上場会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性等を示す財務諸表との比較を通じて当社株式の株式価値を評価し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,186円から2,884円までと算定しております。

DCF法では、2019年9月末を基準日として、2020年3月期から2024年3月期までの5期分の当社の将来の収益予想に基づき、当社が2020年3月期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を1,326円から2,585円までと算定しております。本事業計画に基づく連結財務予測は以下のとおりです。なお、SMB C日興証券がDCF法による算定に用いた当社作成の事業計画においては、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は含まれておりません。また、本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、以下の財務予測には加味しておりません。

（単位：百万円）

	2020年3月期	2021年3月期	2022年3月期	2023年3月期	2024年3月期
売上高	26,932	27,887	28,445	29,679	30,975
営業利益	2,803	3,205	3,352	3,482	3,647
E B I T D A	4,881	5,244	5,424	5,534	5,729
フリー・キャッシュ・フロー	372	2,386	2,836	1,487	899

公開買付者における算定方法

公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際し、当社が開示している財務情報等の資料、当社に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果等に基づき、当社の事業及び財務状況を多面的・総合的に分析したとのことです。また、公開買付者は、当社株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑みて、MESによる当社株式の譲渡に関する一部情報配信会社による情報配信がなされた2019年11月28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（1,899円）並びに同年11月28日までの過去1ヶ月間、同3ヶ月間、同6ヶ月間の終値の単純平均値（1,606円、1,470円及び1,393円）の推移を参考に致しました（注）。更に当社による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けの成立の見通しを総合的に勘案し、応募予定株主及び当社との協議及び交渉を踏まえて、本公開買付けの成立を条件として当社株式1株当たり631円の本特別配当が支払われることを前提に、2020年1月23日、本公開買付価格を2,129円と決定したとのことです。公開買付者は、上記の要素を総合的に考慮し、かつ、応募予定株式及び当社との協議及び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。

本公開買付価格及び本特別配当の合計額（当社株式1株当たり2,760円）は、本公開買付けの公表日（2020年1月23日）の前営業日である2020年1月22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2,545円に対して8.45%、同年1月22日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,579円に対して7.02%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,058円に対して34.11%、同6ヶ月間の終値の単純平均値1,709円に対して61.50%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっております。

また、本公開買付価格及び本特別配当の合計額（当社株式1株当たり2,760円）は、MESによる当社株式の譲渡に関する一部情報配信会社による情報配信がなされた2019年11月28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1,899円に対して45.34%、並びに同年11月28日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,606円に対して71.86%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,470円に対して87.76%、同6ヶ月間の終値の単純平均値1,393円に対して98.13%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっております。

（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、東京証券取引所市場第二部に上場されていますが、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おらず、本公開買付けの結果次第では、東京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)」に記載の手続に従って、当社株券等の全て(但し、自己株式を除きます。)を取得することを企図しているとのことですので、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)」に記載の各手続が実行された場合にも、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所において取引することはできません。

(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。

公開買付者によれば、公開買付者は、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより、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。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の一連の手続により、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を除きます。)を取得することを予定しているとのことです。

具体的には、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、公開買付者が当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至った場合には、本公開買付けの決済完了後速やかに、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179条に基づき、当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の全員に対し、その所有する当社株式の全てを売り渡すことを請求(以下「株式売渡請求」といいます。)する予定とのことです。株式売渡請求においては、当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対し株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社がその取締役会の決議により株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、当社の株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の全員が所有する当社株式の全てを取得するとのことです。当該各株主の所有していた当社株式の対価として、公開買付者は、当該各株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。

なお、公開買付者より株式売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、当社の取締役会は、公開買付者による株式売渡請求を承認する予定です。

株式売渡請求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は、会社法第179条の8その他関係法令の定めに従って、当社の株主は、裁判所に対して、その所有する当社株式の売買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。なお、上記申立てがなされた場合の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

他方で、本公開買付けの成立後に、公開買付者が当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至らなかった場合には、公開買付者は、会社法第180条に基づき当社株式の併合(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める臨時株主総会(以下「本株式併合臨時株主総会」といいます。)の開催を当社に要請する予定とのことです。

公開買付者は、本株式併合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。本株式併合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、当社の株主は、本株式併合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。株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端株が生じるときは、交付されるべき株式の数が1株に満たない端数となる株主に対して、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。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されなかった当社の各株主(公開買付者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されなかった株主(公開買付者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です。この場合の具体的な手続については、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

株式併合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は、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、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）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て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されなかった当社の株主（公開買付者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ですので、株式併合に反対する当社の株主は、上記申立てを行うことができることになる予定です。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になります。

上記株式売渡請求及び株式併合の各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況によっては、それと概ね同等の効果を有するその他の方法に変更す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、当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

本非公開化取引によって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を除きます。）を所有することとなった場合には、公開買付者は、ペインキャピタルにおける投資の適正な配分のため、その所有する当社株式の全てを、本非公開化取引において当社の株主（但し、公開買付者及び当社を除きます。）に対価として交付された金銭の総額と同額で、本関連会社等に対して本譲渡等を行わせることを選択肢の一つとして検討しているとのことです。本譲渡等を行う場合の具体的な条件及び時期等の詳細については、現時点では未定とのことです。

また、本譲渡等がなされた後、ペインキャピタルは、当社の各事業の特性に鑑み、各事業を別会社において運営することによる経営の機動化及び効率化を通じて当社の企業価値を向上させることを目的とし、当社の一部の事業を、持株会社化のためのものを含め、会社分割その他の手法による事業分割を通じて分社化することを選択肢の一つとして検討しているとのことです。なお、当該分社化の過程でペインキャピタルにおける投資の適正な配分のため当社株式に係る保有関係が変更される可能性があるとのことです。当該分社化を行う場合の具体的な条件及び日程等の詳細については、現時点では未定とのことです。

なお、上記分社化を行わない場合、当該分社化に代え、本関連会社等を存続会社、当社を消滅会社とする合併を行う可能性がございますが、合併を行う場合のその具体的な日程等の詳細については、現時点では未定とのことです。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会又は本株式併合臨時株主総会における当社の株主の皆様への賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記各手続における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）買付け等の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

公開買付者及び当社は、公開買付者が当社の親会社であるMESとの間で本応募契約を締結しており、当社の少数株主と利害が必ずしも一致しない可能性があることを踏まえ、本公開買付けの公正性を担保すべく、以下のような措置を実施いたしました。上記「（2）意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、MESは、本応募契約上、本公開買付けにその所有する当社株式16,241,793株（所有割合49.80%）及び三井住友信託銀行株式会社に対して信託譲渡し、さらに日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社に再信託譲渡されている当社株式945,000株（所有割合2.90%）の全て（合計17,186,793株、所有割合52.70%）を応募し、また日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社をして応募させるとともに、MESマシナリーをして、三井住友信託銀行株式会社に対して信託譲渡し、さらに日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社に対して再信託譲渡されている当社株式4,186,000株（所有割合12.83%）の全て（合計21,372,793株、所有割合65.53%）を応募させることに合意していることに鑑みると、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少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考えられることから、「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していないとのことです。もっとも、本公開買付けにおいては、公開買付者及び当社において以下のような措置が実施されていることから、公開買付者としては、「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していないとしても、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

当社における独立した第三者評価機関からの株式価値算定書の取得

当社は、公開買付者から提示された本公開買付価格及び本特別配当の合計額（当社株式1株当たり2,760円）に対する意思決定の過程における財務的助言及び企業価値評価に関する専門的助言を得るため、当社及び公開買付者から独立した第三者評価機関であるS M B C日興証券より、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、上記「（3）算定に関する事項」の「当社における独立した第三者評価機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

なお、S M B C日興証券は、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有していません。

当社における外部の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過程における手続の公正性についての専門的助言を得るため、外部のリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本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意思決定過程、意思決定方法その他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。

なお、中村・角田・松本法律事務所は、MES、MESマシナリー、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有していません。

当社における独立した特別委員会の設置及び当社における特別委員会からの答申書の取得

() 設置等の経緯

当社は、当社の企業価値の向上及び一般株主の利益を図る立場から取引条件の妥当性及び手続の公正性を確保するため、東京証券取引所への届出に基づき独立役員として指定されている当社の取締役及び監査役の全員との間で特別委員会の委員候補者の選定について協議し、委員候補者の全てが当社、MES、MESマシナリー及び本取引の成否からの独立性を有し、特別委員会の委員候補に相応しいことを当該当社の取締役及び監査役の全員が確認した上で、2019年10月29日、当社、MES、MESマシナリー及び公開買付者との間で利害関係を有さず独立性の高い、東京証券取引所への届出に基づき独立役員として指定されている当社の原田文雄氏（社外監査役）、及び後藤高志氏（弁護士、潮見坂綜合法律事務所）、鏡高志氏（公認会計士、高野総合会計事務所）の3名から構成される特別委員会を設置しております（なお、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、委員の互選により特別委員会の委員長として後藤高志氏を選任しております。）。

当社は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「当社における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、特別委員会に対し、本諮問事項を諮問しました。また、当社取締役会は、特別委員会に対し、当社の株式価値評価の提供その他特別委員会が必要と判断する事項につき、必要に応じて、第三者算定機関その他アドバイザーに委託すること（当該委託に係る合理的な費用は、当社が負担するものとされております。）について権限を付与することを決議するとともに、公開買付者との交渉において、本取引に係る交渉は当社取締役会が行うものの、当社取締役会は、特別委員会に適時に交渉状況の報告を行い、重要な局面で意見を聴取し、特別委員会からの指示や要請を勧告して交渉を行うなど、特別委員会が取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与え得る状況を確保することを決議しております。

なお、特別委員会の各委員のうち外部の有識者2名に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出した報酬または固定報酬を支払うこととしております。また、原田文雄氏については、当社の社外監査役であり、委員としての職務に応じた報酬の支払については、監査役会において協議するものとしておりますが、成功報酬制は採用しておりません。

() 検討の経緯

特別委員会は、2019年12月10日から2020年1月22日までの間に合計8回開催され、合計約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、審議及び意思決定等を行うなどして、本諮問事項についての協議及び検討を行いました。

具体的には、特別委員会は、まず、当社のリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所について、その独立性及び専門性を確認するとともに、当社のフィナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関であるSMB C日興証券について、その独立性及び専門性を確認しました。さらに、特別委員会は、当社が社内に構築した本取引の検討体制に独立性の観点から問題がないことについて確認しております。

その上で、特別委員会は、当社に資料の提供を求めて検証を行うとともに、当社から、当社の事業内容、事業環境、直近の業績及び財務状況、経営課題、本事業計画の作成経緯・目的、内容、重要な前提条件等、株主構成、直近の適時開示内容、株価推移、MESとの関係、本取引の検討経緯、入札手続の経緯、本取引の目的、本取引実行後に想定される施策の内容、本取引のメリット・デメリット、当社内部における本取引の検討体制、MES及び公開買付者との協議・交渉内容等について質疑応答を行っております。

また、特別委員会は、公開買付者に対して、当社の中長期経営計画に関する分析、主要な事業セグメント（輸送用機器関連事業、不動産事業及びホテル・スポーツ・レジャー事業）の事業内容及び足許の経営計画に関する分析、本取引実行後の経営方針、本取引実行によるメリット・デメリット、本取引のスキーム、買収価格に関する考え方等について書面にて質問を行い、公開買付者から回答を受けております。

特別委員会は、MESに対しても、本取引を実施するに至った経緯、MESが実施した入札手続の経緯、公開買付者を選定した理由、買収価格に関する考え方等について書面にて質問を行い、MESからの回答を受けております。

さらに、特別委員会は、当社のフィナンシャル・アドバイザー及び第三者評価機関であるSMB C日興証券に対し、() SMB C日興証券が第三者評価機関として行った算定資料の開示を求めて検証を行うとともに、SMB C日興証券に対して、第三者評価機関として選定された経緯、当社、MES及び公開買付者との利害関係、算定方法の選択理由、各算定方法における算定過程(前提となる財務予測及び前提条件等を含む。)、算定結果の分析、近時の類似事例におけるプレミアム水準、直近の当社株価に関する分析等、(ii)フィナンシャル・アドバイザーとして選定された経緯、当社、MES及び公開買付者との利害関係、本取引のプロセス・スキーム・スケジュール、MES及び公開買付者との協議・交渉内容等について質疑応答及び書面質問を行っております。

特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所に対しても、リーガル・アドバイザーとして選定された経緯、当社、MES及び公開買付者との利害関係、本取引のプロセス・スキーム・スケジュール、本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言の内容、本取引の検討過程において公正性を担保するために取られた措置等について質疑応答及び書面質問を行っております。

さらに、特別委員会は、中村・角田・松本法律事務所から、当社が2020年1月23日付で公表した「ピーシーピーイー プラネット ケイマン エルピー(BCPE Planet Cayman, L.P.)による当社株券等に対する公開買付けに関する意見表明及び応募推奨のお知らせ」のドラフトの内容について説明を受け、中村・角田・松本法律事務所から助言を受けつつ、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。

() 判断内容

特別委員会は、これらを踏まえ、中村・角田・松本法律事務所から受けた法的助言、並びにSMB C日興証券から受けた財務的見地からの助言、2020年1月22日付でSMB C日興証券から提出を受けた本株式価値算定書の内容を踏まえて、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行った結果、2020年1月22日付で、委員全員一致の決議により、当社の取締役会に対し、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

a 答申内容

本取引は当社の企業価値の向上に資するものと思料する。

本取引においては、公正な手続を通じて当社の一般株主の利益への十分な配慮がなされていると認められ、かつ、本取引の条件(本公開買付価格及び本特別配当の合計額を含む。)には妥当性が認められるから、当社取締役会における本取引についての決定(具体的には、本公開買付けへの賛同意見表明及び応募推奨、本特別配当の実施並びに本完全子会社化取引の承認又は実施)が、当社の少数株主にとって不利益なものではないと思料する。

b 検討

本取引が当社の企業価値の向上に資するか。

- ・ 当社の事業は輸送用機器関連事業、不動産賃貸事業及びホテル・スポーツ・レジャー事業の主要3セグメントで構成されており、その収益は不動産賃貸事業に大きく依存する構造となっている。
- ・ 当社自身も2017年7月6日公表の「昭和飛行機グループ2025ビジョン」及び2018年5月18日公表の「2018年中期経営計画」に基づく施策を着実に実行し、その効果が一定程度現れている状況にあるものの、依然として、(i)輸送用機器関連事業における、化石燃料の需要低減による当社製品の需要減、寡占状態にある国内の特定業界市場(顧客・製品群)への偏重及び低い利益率、(ii)不動産賃貸事業及びホテル・スポーツ・レジャー事業における、地域・社会活動の推進等を通じた周辺地域・社会との融和を図りつつ、産業・商業・レジャーの各エリアのバランスを維持しつつ魅力的な不動産・施設の維持・開発を行う必要性、同時に保有土地の未稼働部分が限定的であるため既存施設等を有効に活用しつつ効率的に運用する必要性、テナント誘致力の強化、ゴルフコースを含むホテル・スポーツ・レジャー事業の収益性改善といった経営課題を抱えている。
- ・ これに加えて当社の企業価値を維持・向上させるためには、3つの主要事業の一体運営、主要事業が東京都昭島市の広大な不動産を礎に成り立っていることから地域・社会活動の推進等を通じた周辺地域・社会との融和、事業の運営に不可欠な技術・知識・経験等を有する従業員の確保が重要な要素となっている。

- ・ この点、本取引実行後における貴社の事業運営において、3つの主要事業の一体運営、周辺地域・社会との融和及び従業員の雇用確保といった基本方針を堅持することについて貴社と公開買付者の認識は一致しており、これを前提として本取引実行後に実施が予定されている各施策は、上述した当社の経営課題及び企業価値の維持・向上に必要となる重要な要素を的確に捉えたものであり、公開買付者に類似事業を営む企業への豊富な投資実績が認められること、公開買付者から施策の具体例が提示されており、その実現可能性を否定するに足る事情はないこと、施策の実現に必要な投資資金の支援表明があること等を踏まえると、これら各施策には、当社の経営課題を克服する手段の選択肢として有用性と実現可能性が認められる。
- ・ 以上のとおり、本取引の実行後に想定されている諸施策は、いずれも当社の事業内容、収益構造、事業環境、直近の経営課題及び具体的な施策並びに3つの主要事業の一体運営、周辺地域・社会との融和及び従業員の雇用確保といった事業運営の基本方針と整合的であって、現実に相応の具体的な検討がなされている。
- ・ これらを踏まえると、本取引を実行することにより、3つの主要事業の一体運営、周辺地域・社会との融和及び従業員の雇用確保といった基本方針を堅持しつつ、公開買付者の人材・事業運営ノウハウ・投資先その他のネットワーク等の活用を通じて、当社の輸送用機器関連事業、不動産賃貸事業及びホテル・スポーツ・レジャー事業を一体として、当社単独でオーガニック成長を目指すよりも一層の企業価値向上を実現できるとの当社の判断内容は合理的なものとして首肯し得るところである。
- ・ 他方で、本取引に関して想定し得るデメリットについても、現実に相応の具体的な検討がなされており、その検討内容に特段不合理な点は認められないところ、その検討結果によれば、本取引が当社の企業価値に与えるデメリットは僅少であり、少なくとも前述したシナジー効果を上回るとは認められない。また、当社の企業価値向上の観点において、本取引に優る有効な代替手段が存在すると認めるに足る事情も見当たらない。
- ・ 以上の次第であるから、本取引は当社の企業価値の向上に資するものと思料する。

当社取締役会における本取引についての決定（具体的には、本公開買付けへの賛同意見表明及び応募推奨、本特別配当の実施並びに本完全子会社化取引の承認又は実施）が、当社の少数株主（当社の株主のうちMES以外の者をいう。以下同じ。）にとって不利益なものではないか。

(a) 交渉過程等の手続の公正性

- ・ 本取引では、特別委員会の設置（特別委員会の実効性を高める実務上の工夫の実施を含む。）、独立したリーガル・アドバイザー、第三者機関及びフィナンシャル・アドバイザーの早期登用並びに専門的助言及び株式価値算定書の取得、積極的なマーケット・チェックの実施及び本取引公表後における買収提案の機会の確保（本公開買付けにおける公開買付期間は、金融商品取引法が定める最短の期間である20営業日の予定である。もっとも、本取引では本特別配当に係る基準日設定を目的として本公開買付けの開始前に公表が行われることから、公表日から本公開買付けの期間末日までの間に30営業日を確保している。）、本取引の検討・交渉・決議における本取引に利害関係を有する当社役職員の排除及び利害関係を有しない当社役員全員一致による決議、一般株主への情報提供の充実を通じたプロセスの透明性の向上、並びに強圧性排除への対応といった各種の公正性担保措置が履践されている。
- ・ 本取引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)一般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。
- ・ 以上の次第であるから、本取引においては、公正な手続を通じて当社の一般株主の利益への十分な配慮がなされていると認められる。

(b) 本取引の条件（本公開買付価格及び本特別配当の合計額（当社株式1株当たり2,760円）を含む。）の妥当性

- ・ 本取引の具体的状況を踏まえると、売主たるMESと公開買付者の関係はいわゆる独立当事者であり、本取引は基本的には独立当事者間取引に近似する取引と評価し得るところ、これに加えて本取引の取引条件が形成される過程においては、特別委員会の関与を含めて必要十分な公正性担保措置が実効性をもって運用されているため、企業価値を高めつつ一般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たと評価できる。
- ・ 本公開買付価格及び本特別配当の合計額のプレミアム分析を行うに際して、本取引に関する2019年11月28日付のリーク報道日以前の株価に対するプレミアム水準や過去の中長期における最高株価を判断の根拠に据えることも合理的であるところ、本公開買付価格及び本特別配当の合計額は、大多数の当社株主に対し、損失を生じさせず、かつ、相当程度の利益を享受させる金額と評価できる。
- ・ 本件算定書は、我が国において多数の実績を有する大手事業者であって、かつ、当社及び公開買付者からの独立性が認められる第三者機関により作成されており、かつ、算定基礎となる財務予測や前提条件等に不合理な点は見受けられず、その算定方法及び算定結果は合理的なものと認められるところ、本公開買付価格及び本特別配当の合計額は、市場株価法及びDCF法の算定結果のレンジ上限値を超え、かつ、類似上場会社比較法の算定結果の上限値に近似する価格であって、本取引によって想定される企業価値増加効果も織り込まれていることが推認される。
- ・ 同種案件と比較して遜色のないプレミアム水準が確保されている。
- ・ 以上を総合的に考慮すれば、本公開買付価格及び本特別配当の合計額には、「本取引を行わなくても実現可能な価値」のみならず「想定される本取引による企業価値増加効果」も相当程度反映されているものと思料する。
- ・ また、スキームその他の取引条件についてみても、(i)本取引の買収対価及び買収方法は、当社の少数株主にとって不利益ではなく、かつ、本取引における利害関係者の利益にも合致するため、妥当性が認められる上、(ii)本公開買付価格と本完全子会社化取引の対価額を同額とする点も相当である。

(c) 以上のとおり、本取引においては、(i)公正な手続を通じて当社の一般株主の利益への十分な配慮がなされていると認められ、かつ、(ii)本取引の条件（本公開買付価格及び本特別配当の合計額を含む。）には妥当性が認められるから、当社取締役会における本取引についての決定（具体的には、本公開買付けへの賛同意見表明及び応募推奨、本特別配当の実施並びに本完全子会社化取引の承認又は実施）が、当社の少数株主にとって不利益なものではないと思料する。

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

当社の取締役会は、本株式価値算定書の内容及び中村・角田・松本法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、特別委員会から取得した本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引に関する諸条件について企業価値向上の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「当社における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引は当社の企業価値の向上に資するとともに、本公開買付価格は妥当性を有するものと考えており、また、本特別配当の実施についても、公開買付者からの提案及び当社の分配可能額を踏まえつつ、当社の保有する現預金やその事業運営に要する現預金の水準等を勘案した上で公開買付者との協議に基づき決定したものであり、かつ、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「当社における意思決定の過程及び理由」の(a)から(c)等を踏まえると、本取引の条件（本公開買付価格及び本特別配当の合計額（当社株式1株当たり2,760円）を含む。）は妥当性を有するものであって、本特別配当はその金額の一部を剰余金の配当の形で当社の株主の皆様へ平等に交付するスキームであり不合理ではないことに鑑み、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、2020年1月23日開催の取締役会において、現時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

当該取締役会においては、当社の取締役のうち、田口昭一氏がMESの役員兼任者であること、長谷井誠氏がMES出身者であることに鑑み、本公開買付けに関し利害が相反し又は相反するおそれを可能な限り排除する観点から、当社の取締役10名のうち、田口昭一氏及び長谷井誠氏以外の8名の取締役において審議の上、その全員一致で上記意見を表明する旨の決議を行いました。

また、当社は、2020年2月7日開催の取締役会においても、本公開買付けに関して、2020年1月23日時点の当社意見を変更しておらず、当該当社意見は維持されております。

なお、当社の取締役のうち、田口昭一氏及び長谷井誠氏は、利益相反の可能性を可能な限り排除する観点から、上記の取締役会の審議には参加しておらず、当社の立場で本取引の検討に参加しておりません。

また、当社の監査役のうち、松浦明人氏がMES出身者であり、本公開買付けに関し利害が相反し又は相反するおそれがあるため、上記決議に係る取締役会には出席しておりませんが、松浦氏を除く出席した全員が上記決議に異議がない旨の意見を述べています。

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、当社との間で、本公開買付けへの賛同や応募推奨を義務付ける合意は行っておらず、また、当社株券等について公開買付者以外の買収提案者の出現や当該提案者が当社との間で接触等を行うことを制限する取引保護条項を含む合意等も行っておりません。

上記「(2)意見の根拠及び理由」の「公開買付者における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」における「(ii)公開買付者と当社及びMESとの協議、公開買付者による意思決定の過程等」に記載のとおり、MESはMESの所有する当社株式を含む当社株式の取得に関して複数の企業に打診することによる入札プロセスを実施しており、一定の競争状態において、5社程度の買付候補者との比較を通じて、MESにより公開買付者が最終買付候補者として選定された経緯があります。したがって、公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等の機会は既に十分設けられていたと考えております。

(7) 公開買付者と自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

本公開買付けに際し、公開買付者は、2020年1月23日付けで、MESとの間で、MESが本公開買付けにその所有する当社株式（所有株式数：16,241,793株、所有割合：49.80%）及び三井住友信託銀行株式会社に対して信託譲渡し、さらに日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社に再信託譲渡されている当社株式945,000株（所有割合2.90%）の全てについて本公開買付けに応募し、また、日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社をして応募させるとともに、MESの完全子会社であるMESマシナリーをして、三井住友信託銀行株式会社に対して信託譲渡し、さらに日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社に対して再信託譲渡されている当社株式4,186,000株（所有割合12.83%）の全てを応募させることに合意しているとのことです（注1）。

本応募契約において、MESが本公開買付けに応募し、また、MESが日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社及びMESマシナリーをして本公開買付けに応募させる前提条件として、本公開買付けが開始されており、撤回されていないこと、本公開買付け又はMESによる本公開買付けへの応募を制限又は禁止するいかなる司法・行政機関等の判断等がなされておらず、かつ、その具体的なおそれもないこと、公開買付者が履行又は遵守すべき本応募契約上の義務（注2）を重要な点において履行していること、公開買付者の表明保証事項（注3）が重要な点において真実かつ正確であること、クリアランス取得、並びに本臨時株主総会における議決権その他の権利の行使に関する基準日及び本特別配当に係る基準日をそれぞれ本公開買付けの開始日の前営業日とする基準日の設定及び本臨時株主総会の招集に関する当社の取締役会決議並びに基準日設定公告が適法に行われ、かつ、撤回されておらず、また、当該基準日が適法に到来していること、が規定されているとのことです。但し、上記前提条件の一部又は全部が充足されない場合においても、MESが自らの判断においてこれを放棄し、本公開買付けに応募することは制限されていないとのことです。

- (注1) 本応募契約においては、本公開買付開始条件として、当社の取締役会において本公開買付けに賛同する旨の意見表明決議がなされ、当該決議が撤回されていないこと、及び当社の取締役会が設置した特別委員会が、当社の取締役会に対して、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ことを内容とする意見を答申しており、かつ、かかる答申が撤回されていないこと、本公開買付け又はMESによる本公開買付けへの応募を制限又は禁止するいかなる司法・行政機関等の判断等がなされておらず、かつ、その具体的なおそれもないこと、MESが履行又は遵守すべき本応募契約上の義務を重要な点において履行していること、MESの表明保証事項(注3)が重要な点において真実かつ正確であること、クリアランス取得、本臨時株主総会における議決権その他の権利の行使に関する基準日及び本特別配当に係る基準日をそれぞれ本公開買付けの開始日の前営業日とする基準日の設定及び本臨時株主総会の招集に関する当社の取締役会決議並びに基準日設定公告が適法に行われ、かつ、撤回されておらず、また、当該基準日が適法に到来していること、並びに当社グループの事業等に重大な悪影響を及ぼす事由が発生しておらず、かつ、かかる事由が発生する合理的なおそれもないこと、が本公開買付開始条件とされており、本応募契約上、本公開買付開始条件が充足されたことを条件として、公開買付者は本公開買付けを開始する義務を負っていましたが、本書提出日までに、クリアランス取得以外の本公開買付開始条件が充足されたとのことです。
- (注2) 公開買付者は、本応募契約に基づき、表明及び保証の違反、本応募契約上の義務違反並びに前提条件不充足のおそれの場合の通知義務、クリアランス取得の努力義務、秘密保持義務、契約上の権利義務の譲渡禁止義務を負っているとのことです。
- (注3) 本応募契約においては、()設立及び存続の有効性、()本応募契約の締結に関する権利能力、必要な手続の履践、()本応募契約の有効性及び執行可能性、()法令等との抵触の不存在、()必要な許認可等の取得及び履践、()本公開買付けに必要な資金の調達、並びに()反社会的勢力との取引の不存在が公開買付者の表明・保証事項とされているとのことです。また、本応募契約においては、MESの()設立及び存続の有効性、()本応募契約の締結に関する権利能力、必要な手続の履践、()本応募契約の有効性及び執行可能性、()法令等との抵触の不存在、()応募対象の株式に対する権利、()倒産手続の不存在、並びに()反社会的勢力との取引の不存在、並びに当社の()設立及び存続の有効性、()発行可能株式総数及び発行済株式総数、()倒産手続の不存在、()反社会的勢力との取引の不存在、()子会社、()法定開示書類の正確性、()未公表の重要事実等の不存在、()重要な資産の権利保有、並びに()適切な情報開示に関する事項がMESの表明保証事項とされているとのことです。

また、本応募契約において、MESは、応募の撤回を行わないものとされており、公開買付者以外の者により当社株券等を対象として、対抗買付け(以下に定義します。)に係る当社株券等1株当たりの買付価格(特別配当又はこれに類する取引が合わせて提案された場合、当該特別配当等に係る1株当たりの配当額等を含みます。)から、当該応募により発生する当社株券等1株当たりの法人税課税負担額を控除した金額(以下「対抗買付けに係る実質対価額」といいます。)が、本公開買付価格及び本特別配当に係る1株当たりの配当額の合計額から、本公開買付けへの応募及び本特別配当の受領により発生する当社株券等1株当たりの法人税課税負担額を控除した金額(以下「本件実質対価額」といいます。)を10%超える金額に相当する取得対価(金銭、株式その他種類を問わない。)により当社の普通株式の全部を取得する旨の公開買付け(以下「対抗買付け」といいます。)が開始された場合には、MESによる対価額の変更についての申入れの日から起算して10営業日を経過する日若しくは公開買付期間満了日の前日(MESが三井住友信託銀行株式会社に対して信託譲渡し、さらに日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社に再信託譲渡されている当社の普通株式945,000株、及びMESマシナリーが三井住友信託銀行株式会社に対して信託譲渡し、さらに日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社に対して再信託譲渡されている当社の普通株式4,186,000株については、本公開買付期間満了日の3営業日前)のいずれか早い方の日までに、公開買付者が本件実質対価額を対抗買付けに係る実質的な対価額以上の金額に変更せず、かつ、MESが本公開買付けに応募し、若しくは応募させること若しくは既に行った応募を撤回しない、若しくは撤回させないことがMESの取締役の善管注意義務に違反すると合理的に判断される場合にはMESは当該公開買付けに応募し、本公開買付けに応募しないことができるものとされているとのことです。

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	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
田沼 千明	代表取締役社長	13,520株	135個
福持 克之助	専務取締役 社長補佐及び 開発推進部門 担当	4,842株	48個
小川 英彦	常務取締役 リアルエステ ート事業部長	3,000株	30個
富田 義彦	常務取締役 管理部門長兼 監査部門、 調達部門担当	2,042株	20個
正木 晶	常務取締役 輸送・機器事 業部長	2,605株	26個
木下 尚久	取締役 管理部門副部 門長兼同経 理・財務部長 兼同情報シス テム部長	3,963株	39個
長谷井 誠	取締役 輸送・機器事 業部副事業部長	4,010株	40個
平畑 文興	取締役	-	-
直江 俊弼	取締役	-	-
田口 昭一	取締役	-	-
猪野 修一	常任監査役 常勤監査役	10,100株	101個
松浦 明人	監査役	3,000株	30個
原田 文雄	監査役	-	-
計	-	47,082株	469個

(注1) 役職名、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) 取締役平畑文興及び直江俊弼は、会社法第2条第15号に定める社外取締役です。

(注3) 監査役松浦明人及び原田文雄は、会社法第2条第16号に定める社外監査役です。

(注4) 所有株式数及び議決権の数は、それぞれ当社役員株式累積投資を通じた所有株式数(小数点以下切捨て)及びそれらに係る議決権の数を含めた数を記載しております。

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。