

【表紙】

【提出書類】	臨時報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	平成30年1月18日
【会社名】	上原成商事株式会社
【英訳名】	UEHARA SEI SHOJI CO.,LTD.
【代表者の役職氏名】	取締役社長 上原 大作
【本店の所在の場所】	京都市中京区御池通烏丸東入仲保利町191番地
【電話番号】	075 - 212 - 6007
【事務連絡者氏名】	常務取締役管理本部長 土佐 益久
【最寄りの連絡場所】	京都市中京区御池通烏丸東入仲保利町191番地
【電話番号】	075 - 212 - 6007
【事務連絡者氏名】	常務取締役管理本部長 土佐 益久
【縦覧に供する場所】	上原成商事株式会社 大阪支店 (大阪市淀川区木川東一丁目3番23号) 上原成商事株式会社 名古屋支店 (名古屋市中区丸の内一丁目5番28号 伊藤忠丸の内ビル) 上原成商事株式会社 東京支店 (東京都中央区日本橋本町二丁目4番12号 イズミビルディング) 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)

1【提出理由】

当社は、平成30年1月18日開催の取締役会において、当社の発行済普通株式（以下「当社株式」といいます。）567,000株を1株に併合すること（以下「本株式併合」といいます。）を目的とする、平成30年2月19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。）を招集することを決議いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第4号の4の規定に基づき、本臨時報告書を提出するものであります。

2【報告内容】

(1) 本株式併合の目的

平成29年12月22日付当社プレスリリース「有限会社ケイアイエンタプライズ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」においてお知らせいたしましたとおり、有限会社ケイアイエンタプライズ（以下「ケイアイエンタプライズ」といいます。）は、平成29年11月9日から平成29年12月21日までの30営業日を公開買付けの買付け等の期間（以下「公開買付け期間」といいます。）とする当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施しました。本公開買付けの結果、平成29年12月28日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、ケイアイエンタプライズは当社株式2,375,571株（所有割合（注）83.20%）を保有するに至っております。

（注）所有割合とは、当社が平成29年11月13日に提出した第71期第2四半期報告書（以下「当社第2四半期報告書」といいます。）に記載された平成29年9月30日現在の発行済株式総数（24,053,942株）を基に当社が実施した平成29年10月1日を効力発生日として普通株式5株を1株の割合とする株式併合（以下「平成29年10月1日付株式併合」といいます。）による株式数の変動を考慮した発行済株式総数（4,810,788株）から、当社第2四半期報告書に記載された平成29年9月30日現在の当社が所有する自己株式数（9,776,957株）を基に平成29年10月1日付株式併合による株式数の変動を考慮した自己株式数（1,955,391株）を除いた数（2,855,397株）に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入して計算しております。以下同じです。

ケイアイエンタプライズは、資産管理業務等を主たる事業の内容として平成元年11月16日に有限会社として設立され、本書提出日現在において、ケイアイエンタプライズの株主かつ当社の代表取締役社長である上原大作氏及びケイアイエンタプライズの株主かつ当社の代表取締役副社長である上原晋作氏がそれぞれその発行済株式の半数を所有しているとのことです。

平成29年11月8日付当社プレスリリース「MBOの実施及び応募推奨のお知らせ」（以下「意見表明プレスリリース」といいます。）においてお知らせいたしましたとおり、ケイアイエンタプライズは、変化のスピードが加速していく現代において、人口減少の進行や技術革新による代替商品の増加に伴い既存主力事業における需要の減退もさらにスピードを増していくと想定される中、現状の収益基盤を足場としつつも、顧客満足度を高め、当社の新たな収益基盤の確立を図ることを目指すため、「エネルギー関連事業への進出」、「給油を中核としたトータルカーライフサービスステーションの確立」、及び「不動産の再投資及び有効活用の検討」にかかる施策等を迅速に実施し、需要の減退に対応する新たな収益基盤（新規事業）を確立することが中長期的かつ安定的な高収益企業となるために不可欠であると考えたとのことです。また、i乃至記載の施策は、いずれも潜在需要や機会をいち早く認識し、適時に投資を行う必要があると考えられるため、かかる施策を実施するためには、機動的かつ柔軟な経営体制を構築することが望ましいと考えたとのことです。さらに、このような新規事業への戦略的投資（研究開発費及び設備投資並びに雇用及び教育を含む人財投資等）は、従来のビジネスモデルと異なり、多額の初期投資費用が必要となること及び一定程度のトライアンドエラーが不可避であることから、短期的には利益にネガティブな影響をもたらすリスクがあり、既存の当社の株主の皆様のご期待に添えない恐れがあるものと考えたとのことです。しかしながら、当社がこれまで以上に顧客満足度を高め、安定的な高収益企業としてお客様第一の理念を具現化する存在であり続けるという視点に立ち、抜本的な事業改革を機動的に遂行するためには、短期的な業績に左右されることなく、当社の経営陣及び従業員が一丸となって経営に取り組む必要があると考えたとのことです。

以上を踏まえると、i乃至記載の施策に伴う当社の株主の皆様のリスク負担を回避しつつ、中長期的な視点に立って抜本的な事業改革を機動的に遂行し、当社を安定的な高収益企業へと変革させるためには、「第二の創業」が不可欠であり、すなわち、当社を非公開化することが最善の手段であるとの結論に至り、当社株式の全て（ただし、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ための取引（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たとのことです。

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、当社としましても、ケイアイエンタプライズの提案を受けて、株式会社ブルータス・コンサルティング（以下「ブルータス・コンサルティング」といいます。）が作成した平成29年11月7日付株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書」といいます。）、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常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、下記「(3) (ウ) 当社における第三者委員会の設置」に記載の第三者委員会から提出された平成29年11月7日付答申書（以下「本答申書」といいます。）その他の関連資料を踏まえ、平成29年11月8日に取締役会を開催

し、本取引により当社の中長期的な成長及び持続的な企業価値の向上の実現を図ることができるか、本公開買付けにおける買付価格及び本公開買付けにおけるその他の条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議及び検討いたしました。

その結果、本取引は当社の企業価値の一層の向上に資するものであるとの結論に至りました。すなわち、当社といたしましても、昨今の事業環境を踏まえると、中長期的な観点からは、現在の主力事業の周辺事業に積極的な投資を行い、当社独自の新たな事業の萌芽を育むことが必要であると認識しており、新規事業への戦略的投資を積極的かつ迅速に行うことで、特定事業の競争環境の変化に左右されにくい新たな成長基盤を構築する必要があると考えました。また、ケイアイエンタプライズの主張である、『変化のスピードが加速していく現代において、人口減少の進行や技術革新による代替商品の増加に伴い既存主力事業における需要の減退もさらにスピードを増していくと想定される中、現状の収益基盤を足場としつつも、前述の施策等を迅速に実施し、需要の減退に対応する新たな収益基盤（新規事業）を確立することが中長期的かつ安定的な高収益企業となるために不可欠である』との考えは、当社の方向性と合致する考えです。ケイアイエンタプライズは、そのための具体的な施策として、i乃至記載の施策を挙げておりますが、当社といたしましても、それらの施策は当社の喫緊の課題に的確に対応するために積極的に推進していくべき施策であり、かかる施策の実施には機動的かつ柔軟な経営体制の構築が望ましいと認識しております。しかしながら、そのような新規事業の展開には、相応の戦略的な先行投資やトライアンドエラーを反復する中での追加投資を伴う可能性があることも事実です。また、新規事業の展開は成功が保証されたものではなく、短期的には利益水準に悪影響を及ぼす可能性を否定できず、また、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、当社株式の株価に悪影響を及ぼすリスクを否定できないため、当社の株主の皆様のご期待に添えない可能性があるものと認識しております。当社は、上場会社であるために短期的な業績や利益も重視せざるを得ず、競争環境の激化や不安定さが要因となる短期的な業績の下落とそれに伴う当社株式の株価への悪影響を回避するべく、既存主力事業を中心とした目下の利益の確保に重きを置く保守的な戦略を取らざるを得ない状況にあり、また、当社の物的・人的リソースを既存主力事業を中心に投入する傾向にあり、中長期的な企業価値の向上を十分に追求できていないのが現状です。このような状況下で、当社は、短期的には利益水準の低下を招くリスクを認識しながら、不確実性を伴う事業改革を遂行するためには、株主と経営者が一体となった強いリーダーシップの下、当社役員が一丸となって改革を推し進める必要があり、加えて、株式の非公開化を行った場合には、上場維持コストの削減を図ることで、経営資源のさらなる有効活用を図ることも可能になると考えました。

なお、株式の非公開化を行った場合のデメリットといたしましては、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が考えられます。しかしながら、現在の当社の財務状況においては、株式市場からの大規模な資金調達の必要性は低い上、当社の70年超に及ぶ事業活動の中で、既に数多くのお取引先様からの信用も十分に頂戴していると考えられることから、株式の非公開化によって当社の知名度及び信用力が大幅に下落することは考えにくいと判断しております。したがって、当社の取締役会は、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。

以上を踏まえ、当社の取締役会は、当社の株主の皆様を上記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、当社の今後の成長と企業価値の更なる向上を目指すために、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法による当社株式の非公開化を行い、株主と経営者の一体化を図ることにより、上原大作氏及び上原晋作氏のリーダーシップの下、機動的に経営を遂行することが最善の選択肢であると判断いたしました。

また、下記「(3) 当該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算定根拠」に記載のとおり、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での株式売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上のような検討の結果、当社取締役会は、本公開買付けへの賛同の意見を表明、かつ、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行いました。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。ケイアイエンタプライズが当社株式の全て（ただし、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ことから、ケイアイエンタプライズより、当社に対して、当社株式の併合を行うこと及び当社株式の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とする本臨時株主総会を開催するよう要請がありました。これを受けて、当社は、本書提出日開催の当社取締役会において、本取引の一環として行われた本公開買付けが成立したことを踏まえ、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、当社の株主をケイアイエンタプライズのみとするために、本株式併合を実施することといたします。本株式併合により、ケイアイエンタプライズ以外の株主の皆様の保有する株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

(2) 本件株式併合の割合

当社株式567,000株を1株に併合いたします。

(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の方法、当該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算定根拠

1株に満たない端数の処理の方法

上記「(1)本株式併合の目的」に記載のとおり、本株式併合により、ケイアイエンタプライズ以外の株主の皆様の保有する株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

併合の結果生じる1株に満たない端数の処理の方法につきましては、その合計数(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235条第1項の規定により、その合計数に1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。)に相当する数の株式を、会社法第235条その他の関連法令の規定に従って売却し、その売却により得られた代金を端数が生じた株主の皆様に対して、その端数に応じて交付いたします。かかる売却手続に関し、当社は、会社法第235条第2項が準用する会社法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得た上で、当該端数の合計数に相当する当社株式をケイアイエンタプライズに売却すること、又は会社法第235条第2項が準用する会社法第234条第2項及び同条第4項の規定に基づき、裁判所の許可を得た上で、当社が買い取ることを予定しております。

この場合の売却価格につきましては、必要となる裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、本株式併合の効力発生日の前日である平成30年3月22日の最終の当社の株主名簿において株主の皆様が保有する普通株式の数(以下「基準株式数」といいます。)に本公開買付けにおける買付け等の価格(以下「本公開買付け価格」といいます。)と同額である5,150円を乗じた金額に相当する金銭が交付されるような価格に設定することを予定しております。ただし、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合等においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

当該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算定根拠

上記「1株に満たない端数の処理の方法」に記載のとおり、端数処理により株主の皆様が交付することが見込まれる金銭の額は、本公開買付け価格を基準に算出され、各株主の皆様の基準株式数に本公開買付け価格と同額である5,150円を乗じた金額となる予定です。そして、本公開買付け価格については、(i)当社株式価値算定結果のうち、市場株価法に基づく算定の結果を上回るものであり、また、類似会社比較法に基づく算定結果を上回るものであり、かつ、現時点における当社の事業環境に照らした実現可能性を考慮した事業計画に基づくディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)による算定結果のレンジの範囲内であること、()本公開買付け公表日の前営業日である平成29年11月7日の株式会社東京証券取引所市場第二部(以下「東京証券取引所第二部」といいます。)における当社株式の終値4,435円に対して16.1%、平成29年11月7日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値4,349円に対して18.4%、過去3ヶ月間の終値単純平均値4,097円に対して25.7%、過去6ヶ月間の終値単純平均値3,694円に対して39.4%のプレミアムが加算されており、当社の過去長期(直近1~10年)の株価推移から判断しても合理的なプレミアムが付されていると考えられること、()下記「本取引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」に記載のとおり、利益相反を解消するための措置が採られており、少数株主への配慮がなされていると認められること、()少数株主の本公開買付け価格を含めた本取引の判断・意思を反映するため下記「(オ)買付予定数の下限の設定」に記載のとおり、買付予定数の下限は、ケイアイエンタプライズと利害関係を有さない当社の株主の皆様が所有する当社株式の総数の過半数(1,199,068株)(いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」)に相当する数を上回る株式数となっており、ケイアイエンタプライズの利害関係者以外の当社の株主の皆様から少なくとも過半数の賛同が得られない場合には本公開買付けを含む本取引が行われまいよう配慮されていること、()利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社とケイアイエンタプライズ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・交渉が複数回行われ、真摯且つ継続的に協議・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で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。

また、当社は、本公開買付けに賛同し、株主の皆様に対して応募することを推奨する旨の意見を表明した後、本臨時株主総会の招集を決議した平成30年1月18日付の当社の取締役会の開催時点に至るまでに、本公開買付け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。

以上から、当社は、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については、本公開買付け価格を基準に算出しております。

なお、当社は、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算定根拠の合理性を担保することに関連して、下記「本取引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」に記載の措置を実施しております。

本取引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

ケイアイエンタプライズは当社の親会社であることを踏まえ、本株式併合に係る当社の取締役会の意思決定の過程において、当社の取締役のうち、代表取締役社長である上原大作氏及び代表取締役副社長である上原晋作氏は、本株式併合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ケイアイエンタプライズとの協議及び交渉にも一切参加していません。なお、当該取締役会においては、決議に参加した取締役(当社の代表取締役社長である上原大作氏及び代表取締役副社長である上原晋作氏を除く出席取締役7名)の全員一致により、本株式併合に係る議題を本臨時株主総会に付議する旨を決議しております。当該取締役会には、当社の全ての監査役が審議に参加し、そ

の全ての監査役が、本株式併合に係る議題を本臨時株主総会に付議することに異議がない旨の意見を述べておりません。

また、ケイアイエンタプライズ及び当社は、本公開買付けを含む本取引がマネジメント・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、本公開買付けの公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施しました。本「本取引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」に記載した事項のうち、ケイアイエンタプライズに関する記載については、ケイアイエンタプライズから受けた説明に基づいております。

（ア） 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、ケイアイエンタプライズから提示された本公開買付け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、当社及びケイアイエンタプライズ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ブルータス・コンサルティングに当社株式の株式価値の算定を依頼し、当社株式価値算定書を取得いたしました。ブルータス・コンサルティングは、当社の関連当事者に該当せず、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。なお、当社は、ブルータス・コンサルティングから本公開買付け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。

ブルータス・コンサルティングは、当社からの依頼に基づき、当社の事業の現状、将来の事業計画等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受け、さらに当社へのマネジメント・インタビューを実施した上で、当社株式の株式価値を算定いたしました。

ブルータス・コンサルティングは、当社株式が東京証券取引所第二部に上場しており、市場株価が存在していることから市場株価法を、また、当社と比較可能な類似上場会社が複数存在し、それらの比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、さらに、当社の将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を、それぞれ採用して算定を行いました。

なお、純資産法等のネットアセット・アプローチについては、当社が事業継続を企図していることと、当社が所有する資産の用途の特殊性に起因する売却の困難性、清算に伴う多額の追加支出の発生、取引先への影響など様々な要因を考慮すべきところ、それらの影響額を適切に見積もることは容易でなく、また、仮に見積もったとしても、貸借対照表上の純資産の価額は相当程度毀損することが見込まれることから、採用していません。

ブルータス・コンサルティング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：	3,694円～4,435円
類似会社比較法：	4,397円～4,502円
DCF法：	4,312円～5,738円

市場株価法では、平成29年11月7日を基準日として、東京証券取引所第二部における当社株式の基準日の終値4,435円、直近1ヶ月間の終値単純平均値4,349円、直近3ヶ月間の終値単純平均値4,097円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値3,694円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を3,694円から4,435円までと算定しております。

類似会社比較法では、当社と類似性があると判断される類似上場会社として、カメイ株式会社、三愛石油株式会社、三谷商事株式会社、日本ヒューム株式会社、日本コンクリート工業株式会社、株式会社トーヨーアサノ、三谷セキサン株式会社及びアジアパイルホールディングス株式会社を類似会社として選定し、企業価値/EBIT倍率及び企業価値/EBITDA倍率を用いて、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を4,397円から4,502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30年3月期第3四半期から平成33年3月期までの財務予測に基づく将来キャッシュ・フロー及び平成34年3月期以降の継続価値を、5.005%の割引率で現在価値に換算しています。継続価値の算定にあたっては永久成長率法及び倍率法を採用し、永久成長率法では永久成長率として0%を使用し、倍率法では事業価値に対するEBITの倍率として8.58倍を用いて、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を4,312円から5,738円までと算定しております。

ブルータス・コンサルティングがDCF法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。当該財務予測においては、大幅な増減益は見込んでいません。

なお、当社は平成28年5月12日付で「新中期経営計画2016-2018」を開示しておりますが、その定量（数値）目標は長期的な業績目標として位置づけております。しかしながら、当社を取り巻く近年の事業環境は、エネルギー業界においては石油元売りの合併に伴う業界再編、建設業界においては公共投資やオリンピック後の需要などの動向により将来予測が非常に難しい状況です。さらに、当社の基幹事業の一つでありますエネルギー関連事業は、原油価格や為替相場などの外的変動要素による影響が大きく、これらの変動要素の将来動向を事業計画に織り込むことは困難です。このような状況に鑑み、実現可能性の観点から改めて以下の事業計画を策定しております。なお、ケイアイエンタプライズの企図する本公開買付けの実施及びその後ケイアイエンタプライズが実施

を企図する施策については、その効果を現時点において具体的に見積もることが困難であったため、事業計画には加味しておりません。具体的な事業計画は下記のとおりです。

(単位：百万円)

	平成30年3月期 下期(6ヶ月)	平成31年3月期	平成32年3月期	平成33年3月期
売上高	49,755	84,000	84,000	84,000
営業収益	576	500	500	500
E B I T D A	1,029	1,385	1,385	1,385
フリー・キャッシュ・ フロー	-906	762	603	588

(注) プルータス・コンサルティングは、株式価値の算定に際して、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報が正確かつ完全なものであること、当社株式の株式価値算定に重大な影響を与える可能性がある全ての事実がプルータス・コンサルティングに開示されたこと等を前提に、それらの資料及び情報をそのまま採用しており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を実施しておらず、また実施の義務を負うものではありません。

(イ) 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、当社取締役会での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透明性及び客観性を確保するため、当社及びケイアイエンタプライズから独立したリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から、本公開買付けに対する意見表明に関する意思決定過程、意思決定方法その他の留意点について、法的助言を受けております。なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、当社及びケイアイエンタプライズ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。

(ウ) 当社における第三者委員会の設置

当社は、本公開買付けにおける意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定の過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、平成29年10月2日、ケイアイエンタプライズ及び当社のいずれからも独立性が高く、本取引後においてケイアイエンタプライズは当社の支配株主に該当することになる予定であるところ、支配株主たるケイアイエンタプライズとの間に利害関係を有しない、当社の社外監査役である山内勉氏(山内勉税理士事務所、税理士)、並びに外部の有識者である高橋明人氏(高橋・片山法律事務所、弁護士)及び長谷川臣介氏(長谷川公認会計士事務所代表、公認会計士)の3名から構成される第三者委員会を設置し(なお、第三者委員会の委員は設置当初から変更しておりません。)、第三者委員会に対し、()本取引の目的は合理的か(当社の企業価値向上に資するかを含む。)、()本取引の条件(本公開買付価格を含む。)の公正性・妥当性が確保されているか、()本取引において公正な手続を通じた株主の利益への十分な配慮がなされているか、()本取引が少数株主(注)にとって不利益なものでないか、を諮問し(以下()乃至()の事項を「本諮問事項」といいます。)、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囑託しました。

(注) なお、少数株主とは、ケイアイエンタプライズの利害関係者及びその他の本応募予定株主(上原大作氏及び上原晋作氏の父である上原一晃氏、上原一晃氏の配偶者であり、上原大作氏及び上原晋作氏の母である上原五百枝氏、上原大作氏並びに上原晋作氏を総称していいます。以下同じです。)以外の当社の株主をいいます。

第三者委員会は、平成29年10月5日から平成29年11月6日までの間に合計5回開催され、本諮問事項についての協議及び検討を慎重に行いました。具体的には、第三者委員会は、本諮問事項の検討にあたり、まず、当社より提出された各資料に基づき、ケイアイエンタプライズの提案内容、本取引の目的、本取引により向上することが見込まれる当社の企業価値の具体的内容、本取引の諸条件等について説明を受けると共に、これらに関する質疑応答を行い、ケイアイエンタプライズからも同様の説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行いました。また、第三者委員会は、当社から、当社の事業計画について説明を受け、質疑応答を行いました。さらに、第三者委員会は、プルータス・コンサルティングから、同社が当社に対して提出した当社株式価値算定書に基づき、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。その上で、第三者委員会は、それぞれの説明や質疑応答の内容を踏まえ、当社の企業価値の向上の観点から慎重に検討を重ねました。

かかる検討の結果、第三者委員会は、平成29年11月7日に、本諮問事項につき、以下を内容とする本答申書を当社取締役会に対して提出しました。

- (a) (i) 本取引の目的及び必要性・背景事情としては、(1)当社の産業エネルギー及び生活サポートセグメントが属するエネルギー業界において、昨年末以降、原油価格が高値基調に転じたものの、国内販売価格

は年間を通じ低調に推移しており、利益幅の縮小と燃料転換等による需要の減退が続く見込みであること、(2)元売りの合併に伴う再編が進んでいることから、今後は流通業者間の競争力低下や同業者間においても統合や淘汰を余儀なくされる可能性が高まると予想されること等、動向の不透明感がより一層増していること、(3)当社の建設資材セグメントが属する建設業界においては、近年、首都圏を中心とした公共投資や民間設備投資が堅調に推移し、市場環境は良好であるものの、原材料費の高騰や慢性的な労働者不足による労務単価の上昇、さらなる受注競争の激化等、引き続き将来への不安材料を残した環境にあること、(4)このような事業環境を踏まえると、当社において、中長期的な観点から、現在の主力事業の周辺事業に積極的な投資を行い、当社独自の新たな事業の萌芽を育むことが必要であると認識していること、(5)新規事業への戦略的投資を積極的かつ迅速に行うことで、特定事業の競争環境の変化に左右されにくい新たな成長基盤を構築する必要があると考えていること、(6)かかる新規事業の展開には、相応の戦略的先行投資やトライアンドエラーを反復する中での追加投資を伴う可能性があること、(7)新規事業の展開は成功が保証されたものではなく、短期的には利益水準に悪影響を及ぼす可能性を否定できないこと、(8)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、当社株式の株価に悪影響を及ぼすリスクを否定できず、当社株主の期待に添えない可能性があるものと認識していることが挙げられる一方で、(i)本取引のメリットの具体的な内容としては、(1)ケイアイエンタプライズの挙げる「エネルギー関連事業への進出」、「給油を中核としたトータルカーライフサービスステーションの確立」、及び「不動産の再投資及び有効活用の検討」の各具体的な施策は、当社の喫緊の課題に的確に対応するために積極的に推進していくべき施策と言えること、(2)これら施策の実施にあたっては、潜在需要や機会をいち早く認識し、適時に投資を行う必要があると考えられるところ、そのための機動的かつ柔軟な経営体制を構築し得ること、(3)短期的には利益水準の低下を招くリスクを認識しながら、不確実性を伴う事業改革を遂行すべく、株主と経営者が一体となった強いリーダーシップの下、当社役員が一丸となって改革を推し進めることが可能と考えられること、(4)株式の非公開化を行った場合には、上場維持コストの削減を図ることで、経営資源のさらなる有効活用を図ることも可能になると考えられることを踏まえ、さらに、ケイアイエンタプライズとの間で当社の属する市場環境や将来における動向予想等も踏まえて本取引の必要性及びメリットの検討を行っていること、また当社の今後の事業見通し及び成長見通し並びに本取引後の運営方針等については、当社の事業内容及び経営状況を前提とした上で、ケイアイエンタプライズの経営理念をも踏まえたものと言え、いずれも不合理なものとは認められないことから、本取引は当社の企業価値向上に資するものである。

- (b) 当社は、本取引の条件、とりわけ本公開買付価格の公正性を確保すべく、その検討・判断を行うに当たり、当社株式価値算定のための独立の第三者算定機関を起用・選任し、当該第三者算定機関から株式価値算定書を取得した上で、当該株式価値算定書を参考としており、その上で、(i)当該第三者算定機関作成の株式価値算定書の結論に至る計算過程について、その算定手法は現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であると言え、またその内容についても現在の実務に照らして妥当なものであると考えられることから、特段不合理な点あるいは著しい問題などは認められないと考えられること、(ii)当該株式価値算定書を基礎として当社においても本取引の必要性及びメリット、当社の今後の事業への影響といった事情等を全般的に考慮した上で本公開買付価格の検討を行ってきたこと、(iii)経験豊富なファイナンシャル・アドバイザーを起用し、本公開買付価格を含む本取引全般の条件交渉を実施したこと、(iv)当社取締役会において最終的に決議を予定している本公開買付価格についても、本答申書提出日の終値を含む6ヶ月平均までの株価水準に対して付されたプレミアム及び第三者委員会委員の経験した過去事例から見ても、相応のプレミアムが付された価格と言えること、(v)上記(i)から(iv)までの第三者委員会での議論及び検討の結論を含め、特段不合理な点あるいは著しい問題などは認識していないことから、これら当社における対応は、本公開買付けの条件とりわけ本公開買付価格の公正性を確保し、またこれらに関する当社の判断・意思決定について、その過程から恣意性を排除するための方法として合理性・相当性がある。また、本公開買付け後の完全子会社化取引の条件に関しても、今後特段の事情が無い限り、本公開買付価格と同一の価格を基準として算定、決定するとの説明を受けており、当該完全子会社化取引は、本公開買付けの後、本公開買付けに続く手続として行われることが予定されているもの(いわゆる二段階買収としての手続)であるところ、時間的に近接した両手続における取引条件が同一のものとなるようにすることについては、合理性が認められ、その上で、前記のとおり本公開買付けの条件、とりわけ本公開買付価格の公正性確保、またこれらに関する当社の判断・意思決定の過程から恣意性を排除するための方法についてはいずれも合理性・相当性が認められることを前提とすれば、当該完全子会社化取引の条件に関してもその公正性が確保されている。
- (c) (i)当社は本取引への対応を検討するに当たり、本公開買付けの条件とりわけ本公開買付価格の公正性を確保すべく、当社株式価値の算定を、当社及びケイアイエンタプライズのいずれからも独立した第三者算定機関であるプルータス・コンサルティングへ依頼した上で、所定の株式価値算定書を取得しており、また本取引に関する法的助言を得るべく、当社及びケイアイエンタプライズのいずれからも独立したリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任しており、(ii)当該体制・状況の下、いわゆるMBOとしての完全子会社化取引として、相対的に構造的な利益相反性が強い

とも考えられる本取引の特徴に鑑みて、当社においては、本取引についてより慎重に条件の妥当性・公正性を担保する必要がある旨を認識して、当社からケイアイエンタプライズに対して協議過程の早い段階から少数株主の利益に十分配慮した取引条件を要請し、その妥当性・公正性、条件の現実性といった事情について全般的な検証を重ねた上で、ケイアイエンタプライズとの協議を経て本公開買付価格に関して、今般取締役会決議が予定されている価格についての最終的な調整が進められ、その後、最終的に当社及びケイアイエンタプライズ間で本公開買付価格を含む本取引の条件について合意するに至り、当社において、当該合意された価格をもって、取締役会で決議を予定している本公開買付価格とするとのこととなっており、(iii)これらの点を含め、本取引の対応及び検討に向けた過程の中で、早期かつ詳細な開示・説明による当社株主の適切な判断機会の確保、意思決定過程における恣意性の排除、また本公開買付けの条件、とりわけ本公開買付価格の公正性の担保に向けた客観的状況の確保等の諸点について、具体的な対応が行われているものと考えられ、公正な手続を通じた当社株主の利益への十分な配慮がなされていると考えられる。

- (d) 上記(a)乃至(c)までにおいて検討した諸事項以外の点に関して、第三者委員会において、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものであると考える事情は現時点において特段見あたらない。

(エ) 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

当社取締役会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から得た法的助言及び第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングから取得した当社株式価値算定書の内容を踏まえつつ、第三者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、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本取引における公開買付価格その他の条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社取締役会は、本取引について、()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、合理的な売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

そこで、平成29年11月8日開催の当社の取締役会において、審議及び決議に参加した取締役(当社の代表取締役社長である上原大作氏及び当社の代表取締役副社長である上原晋作氏を除く出席取締役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、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行いました。

また、当該取締役会には、当社の全ての監査役が審議に参加し、その全ての監査役が、当社の取締役会が本公開買付け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に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、代表取締役社長である上原大作氏及び代表取締役副社長である上原晋作氏は、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、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ケイアイエンタプライズとの協議及び交渉にも一切参加しておりません。

(オ) 買付予定数の下限の設定

ケイアイエンタプライズは、本公開買付けにおいて、1,575,900株(所有割合55.18%)を買付予定数の下限として設定しており、応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。一方、ケイアイエンタプライズは、本公開買付けにおいて、当社株式の全て(ただし、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ので、本公開買付け成立後は、少なくとも1,903,900株(所有割合66.67%)以上の当社株式を所有するに至る予定であるとのことです。

買付予定数の下限である1,575,900株は、当社平成30年3月期第1四半期決算短信に記載された平成29年6月30日現在の発行済株式総数(24,053,942株)を基に平成29年10月1日付株式併合による株式数の変動を考慮した発行済株式総数(4,810,788株)から、当社が平成29年8月10日に提出した第71期第1四半期報告書に記載された平成29年6月30日現在の当社が所有する自己株式数(9,775,433株)を基に平成29年10月1日付株式併合による株式数の変動を考慮した自己株式数(1,955,086株)を除いた株式数(2,855,702株)の3分の2(1,903,801株)からケイアイエンタプライズが所有する当社株式数(328,000株)を除いた株式数を1単位(100株)の倍数に切り上げた数(1,575,900株、所有割合55.18%)に相当する株式数としているとのことです。また、当該株式数は、上記計算に基づく発行済株式総数から自己株式数を除いた株式数(2,855,702株)から、さらにケイアイエンタプライズが所有する当社株式数(328,000株)及び本応募予定株主が所有する当社株式数の合計(129,567株)を除いた株式数(2,398,135株)の過半数(1,199,068株)(ケイアイエンタプライズと利害関係を有さない当社の株主の皆様が所有する当社株式の総数の過半数(いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」)に相当する数)を上回っています。

このように、買付予定数の下限を、マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する数を上回る株式数としており、ケイアイエンタプライズは、当社の株主の皆様を重視した買付予定数の下限の設定を行っているとのことです。

(カ) 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

ケイアイエンタプライズは、公開買付期間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30営業日としているとのことです。

このように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、ケイアイエンタプライズ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けの公正性を担保しているとのことです。

また、ケイアイエンタプライズと当社は、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らず、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いるとのことです。

(4) 本株式併合がその効力を生ずる日

平成30年3月23日(予定)

以 上