

【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10月1日
【報告者の名称】	株式会社川金ホールディングス
【報告者の所在地】	埼玉県川口市川口二丁目2番7号
【最寄りの連絡場所】	埼玉県川口市川口二丁目2番7号
【電話番号】	048-259-1111
【事務連絡者氏名】	取締役経営管理部長 青木 満
【縦覧に供する場所】	株式会社川金ホールディングス (埼玉県川口市川口二丁目2番7号) 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」とは株式会社川金ホールディングスをいい、「公開買付者」とは株式会社SSホールディングスをいいます。
- (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計数の総和と必ずしも一致しません。
- (注3) 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「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注6) 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、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。)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 株式会社S Sホールディングス
所在地 東京都中央区京橋一丁目1番1号 八重洲ダイビル3階

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9月30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ことを決議いたしました。

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「 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。

(2) 意見の根拠及び理由

本項「(2) 意見の根拠及び理由」の記載のうち、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。

(ア) 本公開買付けの概要

公開買付者は、本公開買付けによる当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の取得及び所有等を目的として、2020年9月8日付で設立された株式会社であり、当社の代表取締役社長であり、かつ、2020年3月31日現在第3位の大株主である鈴木信吉氏がその発行済株式の全てを所有し、かつ、代表取締役を務めているとのことです。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。

今般、公開買付者は、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）市場第二部に上場している当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式（株式交付信託が保有する当社株式154,600株を除きます。以下、他の取扱いを定めていない限り同じです。）を除きます。）を取得し、当社株式を非公開化するための一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として本公開買付けを実施することとしたとのことです。なお、本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注1）に該当し、鈴木信吉氏は、本取引後も継続して当社の経営にあたることを予定しているとのことです。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、鈴木信吉氏（所有株式数：957,535株（注2）、所有割合（注3）：4.83%）との間で、2020年9月30日付で、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を合意しているとのことです。なお、公開買付者は、情報管理等の観点から鈴木信吉氏以外の特別関係者（金融商品取引法第27条の2第7項に定める特別関係者を意味します。）との間で本公開買付けに応募する旨の合意を行っていないとのことですが、仮にかかる特別関係者が本公開買付けに応募しなかった場合、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、本スクイーズアウト手続（下記において定義します。）を通じてその所有する当社株式の全てを取得する予定とのことであり、他の株主より有利な条件にてかかる特別関係者の所有する当社株式を取得する予定はないとのことです。

（注1） 「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、公開買付者が対象者の役員である取引、又は公開買付者が対象者の役員の依頼に基づき公開買付けを行う者であって対象者の役員と利益を共通にする者である取引をいいます。

（注2） 鈴木信吉氏は、当社の役員持株会を通じた持分として18,716株（小数点以下を切上げ。以下、本注において同じとします。）（所有割合：0.09%）に相当する当社株式を間接的に所有しておりますが、上記鈴木信吉氏の所有株式数（957,535株）には、鈴木信吉氏が当該役員持株会を通じた持分として間接的に所有している当社株式18,716株が含まれていないとのことです。また、鈴木信吉氏との間で同氏が本公開買付けに応募する旨合意している当社株式には、当該役員持株会を通じた持分として間接的に保有している当社株式は含まれていないとのことです。以下同じです。

（注3） 「所有割合」とは、当社が2020年8月7日に提出した第13期第1四半期報告書（以下「当社第1四半期報告書」といいます。）に記載された2020年6月30日現在の発行済株式総数（20,000,000株）から、当社が2020年8月6日に公表した「2021年3月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「当社第1四半期決算短信」といいます。）に記載された2020年6月30日現在の当社が所有する自己株式数（187,191株（なお、株式交付信託が保有する当社株式154,600株を控除したものとのことです。以下自己株式数の記載について同じとのことです。））を控除した株式数

(19,812,809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おります。以下、所有割合の記載について同じとします。

公開買付者は、当社株式を非公開化することを目的としているため、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を13,208,600株(所有割合:66.67%)としており、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、公開買付者は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。なお、買付予定数の下限である13,208,600株は、当社第1四半期報告書に記載された2020年6月30日現在の当社の発行済株式総数(20,000,000株)から、当社第1四半期決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(187,191株)を控除した株式数(19,812,809株)の3分の2に相当する株式数に1単位(100株)未満に係る数を切り上げた株式数(13,208,600株)としているとのことです。また、買付予定数の下限である13,208,600株(所有割合:66.67%)は、当社第1四半期報告書に記載された2020年6月30日現在の当社の発行済株式総数(20,000,000株)から、当社第1四半期決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(187,191株)並びに鈴木信吉氏が所有する株式数(957,535株)、鈴木信吉氏が当社の役員持株会を通じた持分として間接的に所有する株式数(18,716株)、鈴木信吉氏の母である鈴木明子氏が所有する株式数(433,540株、所有割合:2.19%)、鈴木信吉氏の配偶者である鈴木加苗氏が所有する株式数(39,500株、所有割合:0.20%)、鈴木信吉氏の長男である鈴木健士郎氏が所有する株式数(24,000株、所有割合:0.12%)、鈴木信吉氏の次男である鈴木信之介氏が所有する株式数(24,000株、所有割合:0.12%)、鈴木信吉氏の三男である鈴木貴三郎氏が所有する株式数(24,000株、所有割合:0.12%)、鈴木信吉氏が発行済株式の約40%を所有する大株主であり、かつ、代表取締役である株式会社東京特殊メタル(以下「東京特殊メタル」といいます。)が所有する株式数(756,666株、所有割合:3.82%)、東京特殊メタルが発行済株式の全てを所有し、かつ、鈴木信吉氏が代表取締役であるサクライ開発株式会社(以下「サクライ開発」といいます。)が所有する株式数(212,800株、所有割合:1.07%)、東京特殊メタルが発行済株式の全てを所有し、かつ、鈴木信吉氏が代表取締役である株式会社札幌工ヌエス(以下「札幌工ヌエス」といいます。)が所有する株式数(360,000株、所有割合:1.82%)及び鈴木信吉氏が代表取締役である鈴木パーライト株式会社(以下「鈴木パーライト」といいます。)が所有する株式数(548,777株、所有割合:2.77%)を控除した株式数(16,413,275株、所有割合:82.84%)の過半数に相当する株式数(8,206,638株、所有割合:41.42%)。これは、公開買付者と利害関係を有しない当社の株主の皆様が所有する当社株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」に相当する数にあたります。)に鈴木信吉氏が所有する株式数(957,535株)、鈴木信吉氏が当社の役員持株会を通じた持分として間接的に所有する株式数(18,716株)、鈴木明子氏が所有する株式数(433,540株)、鈴木加苗氏が所有する株式数(39,500株)、鈴木健士郎氏が所有する株式数(24,000株)、鈴木信之介氏が所有する株式数(24,000株)、鈴木貴三郎氏が所有する株式数(24,000株)、東京特殊メタルが所有する株式数(756,666株)、サクライ開発が所有する株式数(212,800株)、札幌工ヌエスが所有する株式数(360,000株)及び鈴木パーライトが所有する株式数(548,777株)を加算した株式数(11,606,172株、所有割合:58.58%)を上回るものとなるとのことです。これにより、当社の少数株主の皆様を重視して、公開買付者の利害関係者以外の株主の皆様を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を行わないこととしているとのことです。他方、公開買付者は、当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式を除きます。)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おりますので、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(13,208,600株)以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(4)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のみとするための一連の手続(以下「本スクイズアウト手続」といいます。)を実施することを予定しているとのことです。また、公開買付者は本スクイズアウト手続の完了後に、当社を吸収合併消滅会社、公開買付者を吸収合併存続会社とする吸収合併(以下「本合併」といいます。)を行うことを予定しているとのことですが、その時期については、本書提出日現在、未定とのことです。

公開買付者は、本公開買付けの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17,841,000,000円を上限とした借入れ(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「(4)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)」に記載の本スクイズアウト手続を通じて当社の株主が公開買付者のみとなった後は、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、鈴木信吉氏は、本公開買付けが成立し、決済が完了した後速やかに、東京特殊メタル及びサクライ開発が本公開買付けに応募した場合には、それによって得た対価を東京特殊メタル及びサクライ開発からそれぞれ借り入れる意向を有しており（なお、公開買付者及び鈴木信吉氏は、本書提出日現在において、本公開買付けへの応募及び鈴木信吉氏に対する貸付けに関する東京特殊メタル及びサクライ開発の意向を確認していないとのことです。）、当該借入金及び鈴木信吉氏が本公開買付けに応募して得た対価を合わせて、本スクイーズアウト手続に要する資金に充てるために、公開買付者に対し出資を行うことを予定しているとのことです。

(イ) 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
公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、理由及び意思決定の過程

当社は、1937年4月に銑鉄、鋳鉄及び鋳鋼の製造販売を営業目的として埼玉県川口市に設立された川口製鉄株式会社の後身として、1948年10月に同所に設立された鋳造品の製造を行う川口金属工業株式会社（以下「旧川口金属工業」といいます。なお、同社は2009年4月に株式会社川金ビジネスマネジメントに商号変更しています。）が、2008年10月に単独株式移転を行い設立された株式会社です。旧川口金属工業は、1958年に橋梁用支承の設計・製造を開始し、1961年10月には、東京証券取引所市場第二部に株式を上場しております。その後、旧川口金属工業は、1967年に伊丹市に大阪工場を、1985年に兵庫県加西市に兵庫工場を、2007年に茨城県結城市に結城事業所（茨城工場）を開設するなどして設備及び生産体制等の拡充を行うとともに新技術の開発を進めてまいりました。その一方で、1977年に株式会社松田製作所に、1979年に光陽精機株式会社に、1989年に株式会社ノナガセに、1994年に株式会社林ロストワックス工業に資本投下を行うことなどを通じて事業の拡大を図ってまいりました。

そして、2008年10月に、グループの求心力を高め、グループの総合力をこれまで以上に発揮するために、旧川口金属工業がグループ持株会社として当社を設立する単独株式移転を実施し、その後、当社は、2009年4月に旧川口金属工業から関係会社株式保有事業を会社分割により承継し、当社グループ（当社及び連結子会社16社の合計17社の総称をいいます。以下同じです。）全体として、さらなる事業基盤の維持・強化を図ってまいりました。その後も、2012年にKawakin Core-Tech Vietnam Co., Ltd.をベトナムに設立し、北海道北広島市に株式会社川金コアテック札幌工場の開設を行い、2016年には米国ネバダ州にKawakin USA, Inc.を設立し同社がDyanmic Isolation Systems, Inc.に資本投下を行い、同年、株式会社東京理化工業所（現 株式会社川金ダイカスト工業）にも資本投下を行うなど、さらなる事業の拡大を図りつつ、当社はグループ各社の業務運営の効率化を推進しながら事業を展開しており、当社株式については現在に至るまで引き続き、東京証券取引所市場第二部に株式を上場しております。

2018年に創業70周年を迎えた当社グループは、新たに「高品位なテクノロジーで最適なエンジニアリングソリューションを提供し、安全で高品質なモノづくり産業の発展と、安心で快適な社会づくりに貢献する」ことをグループ理念に定め、産業機械、自動車部品、建設機械、船舶、橋梁、建築業界等の産業界のソリューションパートナーとして、様々なニーズに対応しております。当社グループは、主に、(a)素形材事業、(b)土木建築機材事業、及び(c)産業機械事業という、3つの専門技術分野に係る事業（各事業の詳細は以下参照。）を主力事業として事業活動等を展開しており、特に免震支承や制振装置などの分野では、高品位な製品を提供することで橋梁等の社会資本や中高層建築構造物、ひいては市民の安全を陰から支えることを使命としております。

(a) 素形材事業

日本の製造業を支える「モノづくりの生命線」である、自動車、工作機械、精密機械、建設機械、輸送機器、産業機械、電気・電子部品といった、あらゆる分野の基盤部材を製造する事業であり、世界トップレベルである精密圧延技術を活かした高品質な圧延鋼材、鋳鋼、鋳鉄等、あらゆる形状・材質に対応する独自の鋳造技術を用いた鋳造製品を製造販売しております。永年培ってきた技術力と現場力によって、産業機械用部品や自動車部品等を中心に、新しい材質や形状の鋳造、加工にチャレンジしております。特に安価な外国製品に対抗できる価格競争力を備えつつ、品質・納期面での優位性を出すことによって、差別化を図っております。

(b) 土木建築機材事業

免震ゴム支承や伸縮装置、落橋防止装置といった橋梁用免振装置及び地震や強風による建物の変位や加速度を効率よく軽減し、建物の損傷や家具等の転倒を抑制する「アドバンス制振システム」を中心とした建築用制振装置を製造販売する事業です。橋梁用免震支承のトップシェアを維持しており、市場のリーダーとして高機能化や低価格化といった課題に取り組んでおります。

(c) 産業機械事業

プラスチック・ゴム射出成形機、高性能制震デバイス、油圧機器、油圧応用機器及びトンネル関連機器といった、工作機械や建設機械等の産業機械を製造販売する事業です。高機能が要求されるマーケットにあって、主要メーカーの地位を確保すべく、国内向け、海外向けともにさまざまなニーズに応えられるような技術提案力の工場と生産能力の増強に努めております。

なお、当社グループの事業内容と主な連結子会社における位置づけは以下のとおりです。

主な事業内容	主な連結子会社
素形材事業	
鋼材の製造販売	株式会社川口金属加工
鋳造品の製造販売	株式会社川口金属工業、特殊メタル株式会社
精密鋳造品の製造販売	株式会社林ロストワックス工業、大連〔林〕精密鋳造有限公司
ダイカスト製品の製造販売	株式会社川金ダイカスト工業
土木建築機材事業	
橋梁機材の製造販売	株式会社川金コアテック、Kawakin Core-Tech Vietnam Co.,Ltd.、株式会社ノナガセ
建築材料の解析設計及び製造販売	株式会社川金テクノソリューション、株式会社川金コアテック、株式会社ノナガセ
建築制震装置の製造販売	Dynamic Isolation Systems, Inc. (Kawakin USA, Inc.の子会社)
産業機械事業	
油圧機器の製造販売	光陽精機株式会社
射出成形機の製造販売	株式会社松田製作所

当社グループは創業以来、社会・市場のニーズに応じて日本の産業発展を支えるべく、新技術や新製品の開発のため事業の多角化を進めており、また、当社グループ従業員一人一人が真摯に顧客及びその業務に向き合うことで、社会・市場のニーズ及びユーザーの期待に応えながら、着実に発展してきました。一方で、当社グループの主力事業である上記(a)～(c)の3分野においては、今後厳しい環境が続くものと予想されます。具体的には、以下のとおりです。

(A) 素形材事業

当社グループは幅広い鋳造方法や加工技術を持ち、高品質の鋳造製品へと結実させることで、自動車関連、産業機械、建設機械、造船など幅広い得意先からサプライヤーとして一定の評価を得てきました。

しかしながら、2000年代に入り、需要家が特定のサプライヤーとのみ取引を行う商慣習を見直し、場合によっては従前から築かれてきた取引関係の枠を超えて複数社から製品の購買を行うようになってきたこと、さらに、2010年代に入り、中国や東南アジア各国が安い労働力を背景に低価格攻勢で急速に台頭してきたことなどから、近年においては、サプライヤー間の競争がグローバルへと広がり、国内外問わず、競争の激しさが増しており、また、世界の鋳物製品の過剰供給が懸念されております。そのため、今後は国内企業のみならず、中国・東南アジアを中心とする新興海外勢力とのコスト競争、独自技術の開発による製品の差別化競争等、国際競争がますます激化することが想定されます。

なお、新型コロナウイルス感染症の影響により、自動車メーカーにおける生産が一時的に低迷したことにより、自動車の部品や完成車製造のための工作機械の部品に使用される当社の鋳物製品の需要も一時的に減退傾向にありましたが、現在においては、中国をはじめ各国において自動車の製造や工作機械の需要も回復傾向にあります。したがって、当社の素形材事業における新型コロナウイルス感染症の影響は限定的であり、今後も深刻化はしないことを見込んでおります。

(B) 土木建築機材事業

当社グループは橋梁用支承の主要メーカーとして培ってきた免震・制振技術を活かした免震支承、ダンパー、制振装置をはじめとする種々の製品が、橋梁等の社会インフラを中心に、学校・病院・庁舎等の公共施設、オフィスビルや集合住宅等で使用されております。

しかしながら、当該事業セグメントにおける売上の約8割を占める公共工事である橋梁の新設市場においては、既に計画済みの橋梁の建設が完了しつつあり、鋼橋、コンクリート橋問わず発注量が長期的に減少傾向にあり、今後もこの傾向が続くと考えられます。このように国内の新設橋梁については、工事発注量の減少により橋梁用支承等の市場縮小が想定されているものの、東南アジアを始めとするインフラ整備が進行している地域では需要が見込まれており、海外需要の取り込みが喫緊の課題になってきております。

他方、橋梁を含めたインフラ市場全般では、昨今老朽化による大事故が多発していることなどから、既存構造物の維持補修の需要が急速に高まっており、かかる需要を取り込むことが当社の課題となっております。もっとも、特に既存構造物の維持補修に関する大規模なインフラ工事は工期が長く、工期の途中で工程の見直しが入ることが多いなど不確定要素が存在しています。

なお、当社の土木建築機材事業においては、その主力製品が公共インフラである橋梁用支承であるところ、新型コロナウイルス感染症による公共工事への影響が限定的であったため、土木建築機材事業における新型コロナウイルス感染症の影響も軽微なものでありました。

(C) 産業機械事業

当社グループは、大型建設機械用の長尺油圧シリンダーを中心として、シールドマシーン用ジャッキや免制震用オイルダンパーなど、多様化するニーズに適合した製品の開発・拡販に取り組んでいるものの、新型コロナウイルスの流行その他の要因による不安定な景気動向を背景に、特に建設機械分野の需要に不透明感があります。また、ゴム用射出成形機においては、自動車部品業界の動向に大きく影響を受けるようになり、かつてのように需要家の発注が平準化することが少なくなってきております。他方、特に日系ユーザーの海外拠点において、中国製や台湾製の低スペック・低価格製品の採用が増え、市場価格の低下が進み、合わせてユーザーの買い替えサイクルも長くなってきております。

なお、当社の産業機械事業の得意先は素形材事業と同様、自動車関連業者であるため、新型コロナウイルス感染症の影響により、特に中国、欧米等において急速な感染拡大がみられた2020年2月から6月ころまでの期間において、当社が供給している製品の需要は減退傾向にありましたが、現在においては、上記のとおり、自動車や工作機械の需要も回復傾向にあり、当社の産業機械事業における新型コロナウイルス感染症の影響は深刻化しないことを見込んでおります。

以上のような事業環境の下、当社グループにおいては安定的かつ中長期的な会社の経営戦略として、以下のような施策を推進しております。

a. 時代の変化に迅速に対応できる柔軟で活力ある企業体質づくり

(a) 新製品の開発・販売の強化、並びに、スピードアップ

(b) 技術力・生産力・営業力の強化

(a)及び(b)に関する具体的な施策として、エンドユーザーへの営業の強化だけでなく、川上事業者への当社グループ共同での営業力の強化並びに当社グループ間での共同研究・共同開発の強化を行っております。

b. 収益力の強化

(a) 商品の適正価格販売

(b) トータルコスト低減

(a)及び(b)に関する具体的な施策として、生産の平準化による販売価格の適正性の確保や製造コストの削減、販売価格戦略の見直しによる付加価値の高い製品の適正価格での販売といった対応を実施しております。

公開買付者としては、当社グループは上記の施策の取組みによって、一定の成長が見込まれるものの、上記のとおり、当社グループを取り巻く事業環境は更に厳しい状況になっていくものと予想され、この状況を打破するためには、短期的な利益の確保にとらわれず、中長期的な視点から抜本的かつ機動的な施策に取り組み、以下のような一定の事業リスクを伴う経営戦略を迅速かつ果敢に実行する必要があるものと考えに至ったとのことです。

() グループ横断的な事業ポートフォリオの見直し

今後の事業環境によっては、既存の事業セグメントや事業領域にとらわれず、当社グループ横断的な事業ポートフォリオの再構築が必要となる可能性があるとのことです。

事業環境が大きく変わる中で当社グループが中長期的な成長を実現し、グループ間の協力関係の強化による総合力の極大化を図るためには、当社グループは、生産体制の見直しやグループ各社の役割の見直しを含む、グループ全体の経営資源の再配分等を中長期的な視点で果敢に検討し、実行に移す必要があるとのことです。

- () 中長期的な成長を可能とする人材・設備投資、研究開発、管理手法の確立
中長期的な成長を実現させるための人材投資・研究開発投資を積極化させる必要があるとのことです。
そのため、高度なエンジニアリングソリューションを提供できる技術者の育成と、営業・生産・技術各分野におけるスペシャリストを中心とした各種人材採用を積極的に進めるとともに、研究開発投資の規模を拡大することにより、既存技術領域に留まらない付加価値の高い独自技術の確立を目指す必要があるとのことです。更に、設計・生産面における管理手法を高度化させ、業務プロセスの効率化を目指し、設計・仕様変更が生じた際の業務効率化に資するとともに、製造プロセスの効率化・不良率の低下と品質の向上につながる大規模な先行投資を行う必要があるとのことです。
公開買付者は、当社グループの各主要事業セグメントにおいては、具体的に以下の施策の実施が必要と考えているとのことです。
- () 素形材事業
素形材事業においては、急速に台頭する中国・東南アジアの新興海外勢力を念頭に、厳しいグローバル競争において、競争優位性を保てるだけの独自の技術の確立、すなわち新素材や複雑形状の製品化に向けて、中長期の成長を見据えた大胆な研究開発を行うとともに、これまでの仕様や形状について、ユーザーの指示に従った製品を製造するという待ちの姿勢から、ユーザーに対して最適な製品をご提案する提案型スタイルに転換して新規客先開拓を進め、また、素材供給にとどまらず、加工までを受注し完成品を納入できる体制を構築する。
- () 土木建築機材事業
土木建築機材事業においては、鉄、ゴム、油圧に加えて新たな素材を使った免震制振デバイスの研究開発を促進し、技術プレゼンスの向上を目的とした大学や研究室等との共同研究も進め、加えて、川上営業を促進するため、エンドユーザーに近い官庁の出身者や業界オーソリティーの出身者も積極的に採用する。
- () 産業機械事業
産業機械事業において、当社グループである株式会社松田製作所が独デスマ社と業務提携を行っているように、グローバル展開の推進及び技術力向上を目指して同業他社との連携を本格的に進める。
- () 将来的な需要が見込める地域への海外進出
具体的には、以下の施策の実施が必要と考えているとのことです。
土木建築機材事業において、海外における将来の新設橋梁事業の需要の増加を見据えて、東南アジアを始めとするインフラ整備が進行している地域に進出するため、営業面においては、現地の営業所の設置、現地代理店の発掘と販売インセンティブ付与、Kawakinブランド強化のための宣伝広告や技術説明会、シンポジウム開催などの大規模なマーケティング活動と技術営業力強化等を進める。エンジニアリング面においては、設計や技術提案を現地で対応するべく、アジア、欧州、南米等、現在拠点が無い地域への技術サポート用事務所を設置するとともに、全世界で通用するエンジニアを育成する。加えて、日本ほど高いスペックが要求されない地域向けに、コストを抑えたロースペック品の研究開発も進める。また、ベトナム工場及び米国工場の供給能力を上げるための投資を積極化し、新たに取り込んだ海外における需要に対応できるだけの製品の供給体制を整備するとともに、新たに欧州にも製造拠点を設ける。
- () 新しい市場への進出と販路の拡大
具体的には、以下の施策の実施が必要と考えているとのことです。
- () 土木建築機材事業
土木建築機材事業において、国内では維持補修の需要の増加を見越して、橋梁メーカーやゼネコンなどのこれまで得意先であった上部工事業会社の事業領域である維持補修業務に新規参入を図る。
具体的には、維持補修に必要な製品の供給のみならず、現場調査、現地補修やモニタリング管理等を実施することにより、製品を供給するだけでは取り込むことのできない事業領域における利益を取り込むことができるよう、当該事業領域における研究開発や設備投資等を果敢に実行する。特に、支承や伸縮装置といった上部工事業会社には不慣れな分野の専門メーカーとしての当社グループのノウハウを活かし、これら部材の据え付け後の状況確認を通して、取り換え時期の判定や、メンテナンス方法等の提案までを行う、エンジニアリングソリューションを提供するサービス業者として業界に貢献する。更には、センシング技術を駆使し挙動をビッグデータ化するなどして当社グループ内の情報を総合的に蓄積し、独自の解析に加えてAI（深層学習）によるメンテナンススケジュールの策定、地震や経年、使用条件による部材の状態予測等、緻密なインフラ管理を可能にするサービスを提供し、場合によっては一括管理（アセットマネジメント）なども請け負える体制の構築も目指す。

() 産業機械事業

産業機械事業においても、今後の需要に不透明感のある建設機械分野では、既存の取引先に加え、当社グループが得意とする長尺技術を発展させた新たな技術開発を通じて新規の取引先の開拓を進める。独自の油圧技術を生かして、シールドやダンパー以外の分野、例えば製造装置関連や軍需関連の分野にも進出する。また、需要が低迷しているゴム用射出成形機分野では、中長期の成長及びリスク分散の観点から、自動車部品分野が中心だった既存の事業ポートフォリオを見直し、医療関係、電力インフラ業界や大型試験機といった新しい分野を開拓する。

しかしながら、公開買付者は、上記の各取組みは、いずれも多額の初期投資や継続的な投資を要することが予想され、短期的には当社の収益及びキャッシュ・フローの悪化も懸念される一方、期待される収益を生むかどうかは不明確であり、上場を維持したままこれらの施策を実施すれば資本市場からの十分な評価を得ることができず、当社株式の株価に悪影響を及ぼす等の不利益を当社の少数株主の皆様と与える可能性があると考えているとのことです。その上、上記の各取組みの実行が資本市場からの評価を十分に得られないとすると、当社の事業領域における変化に機動的に対応しながら、効果的な諸施策の実施に係る意思決定を迅速に実施することが困難となる可能性があるとのことです。他方で、公開買付者は、かかるおそれを最小限に抑えるために、上記の取組みを縮小し、先延ばしにすることは、当社グループの中長期的な競争力・収益力を弱めることにつながる可能性があると考えているとのことです。

また、公開買付者は、当社における株式の上場を維持するために必要な費用（有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用、株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する費用等）が増加しており、当該費用は当社グループの経営上の更なる負担となる可能性があると考えているとのことです。当社は、1961年の東京証券取引所市場第二部への上場以来、知名度の向上による優れた人材の確保、社会的な信用の向上等、上場会社として様々なメリットを享受してまいりました。もっとも、公開買付者は、当社グループにおいて通常の事業活動を行うために必要な資金が確保できている現在の財務状況及び昨今の間接金融における低金利環境等から、当面は上場市場におけるエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達必要性は高くなく、また、当社グループのブランド力や社会的な信用も事業活動を通じて維持・獲得される部分がより大きくなっていることから、今後も継続して当社株式の上場を維持することのメリットは大きくないと考えているとのことです。

上記のような事情を勘案し、公開買付者の代表取締役である鈴木信吉氏は、当社の少数株主の皆様が発生する可能性がある株価の下落等の悪影響を回避しつつ、当社が中長期的に競争力・収益力を高めるために上記の各取組みを柔軟かつ機動的に推進するためには、当社を非公開化することが有効であると考えに至ったとのことです。また、非公開化するにあたっては、当社が専門性の高い複数の事業を複数の子会社により行っていることから、第三者ではなく、1999年以来、当社グループの取締役として当社グループの様々な事業に携わり、2007年には当社グループの中核事業会社である川口金属工業株式会社の代表取締役として就任し、また、当社グループの持株会社である当社が2008年に設立されて以来、10年以上にわたり当社の代表取締役を務め、当社グループの各事業及び体制を熟知した鈴木信吉氏が、その出資する公開買付者を通じて当社を非公開化し、継続して当社の代表取締役として経営を行うことが、上記の各取組みを迅速かつ果敢に実施するために最も効果的であると考えたとのことです。そのため、当社の代表取締役である鈴木信吉氏が出資する公開買付者が、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法により当社を非公開化することが、当社が上記各施策を実施するにあたり最も有効な手段であり、当社の企業価値のさらなる向上に資するという結論に至ったとのことです。そこで、公開買付者の代表取締役である鈴木信吉氏は、2020年8月上旬、当社に、本取引の実施に向けた初期的な協議・交渉の申し入れを行い、同月中旬に、書面において本取引に関する初期的な提案を行ったとのことです。その後、公開買付者は、本公開買付価格を含む本取引の諸条件等の検討を進め、2020年8月上旬頃から9月中旬までの間に実施された当社に対するデュー・ディリジェンスの結果も踏まえ、2020年9月17日に本公開買付価格を360円とする当社のマネジメント・バイアウト（MBO）を正式に提案する旨の提案書（以下「本提案書」といいます。）を提出したとのことです。そして、本提案書の提出後、公開買付者は、当社から2020年9月18日に本公開買付価格の再検討の要請を受け、本公開買付価格の再検討を行い、2020年9月21日に当社に対して本公開買付価格を1株あたり375円とする旨の再提案を行ったとのことです。その後、公開買付者は、当社から、2020年9月22日に本公開買付価格の再検討の再度の要請を受け、2020年9月24日に当社に対して本公開買付価格を1株あたり385円とする旨の再提案を行ったとのことです。それ以降も、当社からの本公開買付価格の再検討の要請を受けて複数回協議を行うなど、公開買付者は、当社との間で、継続的に協議・交渉を続けてきたとのことです。かかる協議・交渉を重ねた上で、公開買付者は、2020年9月30日に、本取引の一環として、本公開買付価格を388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。

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MBO事例におけるプレミアム率を参考に等、当社株式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。

本公開買付け後の経営方針

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、鈴木信吉氏は、本公開買付け終了後も継続して当社の代表取締役社長として経営にあたることを予定しており、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「(イ) 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」の「 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、理由及び意思決定の過程」に記載の経営を推進する予定とのことです。

なお、公開買付者と当社のその他の取締役との間では、本公開買付け後の役員就任について何らの合意も行っておらず、本公開買付け実施後の当社の役員構成を含む経営体制の詳細については、本公開買付けの成立後、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。また、公開買付者は、本スクイーズアウト手続の完了後、本銀行融資に係る契約に基づき、本合併を行うことを予定しているとのことですが、その時期については、本書提出日現在、未定とのことです。

また、鈴木信吉氏は、本公開買付けが成立し、決済が完了した後速やかに、東京特殊メタル及びサクライ開発が本公開買付けに応募した場合には、それによって得た対価を東京特殊メタル及びサクライ開発からそれぞれ借り入れる意向を有しており（なお、公開買付者及び鈴木信吉氏は、本書提出日現在において、本公開買付けへの応募及び鈴木信吉氏に対する貸付けに関する東京特殊メタル及びサクライ開発の意向を確認していないとのことです。）、当該借入金及び鈴木信吉氏が本公開買付けに応募して得た対価を合わせて、本スクイーズアウト手続に要する資金に充てるために、公開買付者に対し出資を行うことを予定しているとのことです。

(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

当社は、2020年8月上旬に公開買付者の代表取締役である鈴木信吉氏から本公開買付けを含む本取引に関する上記協議・交渉の申し入れを受け、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、2020年8月下旬に、フィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として山田コンサルティンググループ株式会社（以下「山田コンサル」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとしてさくら共同法律事務所を選任するとともに、本取引の提案を検討するための特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。なお、本特別委員会の委員の構成及び具体的な活動内容等については、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「 当社における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の入手」をご参照ください。）を設置し、本取引に関する提案を検討するための体制を整備いたしました。

その後、当社は、本提案書に記載された本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいて、山田コンサル及びさくら共同法律事務所の助言を受けながら、公開買付者との間で複数回に亘る協議・検討を重ねてまいりました。

また、本公開買付価格については、当社は、2020年9月17日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり360円とする旨の提案を受けた後、山田コンサルから、当社株式の株式価値に係る試算結果の報告を受け、当該報告内容及び本特別委員会より事前に確認された交渉方針を踏まえた上で、2020年9月18日に公開買付者に対し、本公開買付価格の再検討を要請いたしました。その後も当社は、本特別委員会に対して適時に交渉状況の報告を行い、交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、山田コンサルの助言を受けながら、本公開買付価格について、公開買付者との間で、複数回に亘り協議・交渉を行い、その結果、公開買付者からは、2020年9月29日に、本公開買付価格を1株当たり388円とする旨の再提案を受けました。当社は、当該再提案について、その妥当性を本特別委員会に確認するほか、2020年9月29日付で山田コンサルから取得した株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書」といいます。）の内容も踏まえて慎重に検討を行いました。このように、当社は、公開買付者との間で、継続的に本公開買付価格の交渉を行ってまいりました。

また、当社は、リーガル・アドバイザーであるさくら共同法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2020年9月29日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました（本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、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「 当社における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の入手」をご参照ください。）。その上で、当社は、リーガル・アドバイザーであるさくら共同法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関である山田コンサルから取得した当社株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社グループの企業価値の向上を図ることができるか、本取引における本公開買付価格を含む本取引の諸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。

上記「(イ) 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」の「 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、理由及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社グループの素形材事業は、中国・東南アジア諸国における鋳物生産技術の進歩及び安価な労働

力を背景とした低価格攻勢により価格競争が激化することが想定されております。また、土木建築機材事業においては、橋梁を含めたインフラ市場全般における需要が新設需要から既存建造物の維持補修に転換している傾向があり、当該事業セグメントにおける売上の約8割を占める橋梁の新設市場においては国内の市場縮小が想定されております。そして、産業機械事業においては、建設機械分野及び、自動車部品業界の国内需要者への依存度が高くなっているところ、米中貿易摩擦や新型コロナウイルスの流行その他の要因による不安定な景気動向を背景に、当該需要者の設備投資需要が減少しているとともに、需要家の海外製品採用の増加に伴う競争の激化が進んでいる状況にあります。

このような事業環境を踏まえ、当社グループでは安価な外国製品に対抗できる価格競争力を備えつつ、品質・納期の面での優位性を出すことによる差別化や、製品の高機能化、国内外向けともに様々なニーズにこたえられるような技術提案力の向上と生産能力の増強に努めてまいりましたが、上記のとおり、当社グループを取り巻く事業環境は更に厳しい状況になっていくものと想定されます。そのため当社グループにおいても短期的な利益の確保にとらわれず、中長期的な視点から抜本的かつ機動的な施策に取り組み、一定の事業リスクを伴う経営戦略を迅速かつ果敢に実行する必要があるものと考えております。

その観点より、上記「(イ)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」の「公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、理由及び意思決定の過程」に記載の、()グループ横断的な事業ポートフォリオの見直し、()中長期的な成長を可能とする人材・設備投資、研究開発、管理手法の確立、()将来的な需要が見込める地域への海外進出、()新しい市場への進出と販路の拡大、の各施策について公開買付者が企図している取組みは、当社グループの中長期的な競争力・収益力を強めることにつながると考えており、これらの取組みについて機動性をもって迅速かつ果敢に実行に移すことが可能となる体制を構築することが望ましいと認識しております。

しかしながら、上記取組みは、いずれも多額の初期投資や継続的な投資により短期的には収益及びキャッシュ・フローの悪化が懸念される一方、期待される収益貢献については不確実であり、またこれらの取組みが資本市場から十分な評価を得られず株価の下落を招く可能性があることから、上場を維持したままで当社グループが各施策を実行した場合、当社の株主の皆様を損なう可能性は否定できません。他方でこれらの取組みを縮小又は先延ばしにすることは中長期的には、当社グループの競争力・収益力を弱めることにつながると考えております。

このような状況において、当社グループとしては、当社株主の皆様が発生する可能性のあるリスクを回避しつつ、抜本的かつ機動的な施策を実施し、中長期的な視点から当社グループの企業価値を向上させるためには、当社グループを非公開化し、所有と経営を一致させることで上記の取組みを迅速に推進させることができる経営体制を構築することが必要であると考えております。また、公開買付者が当社グループの事業内容を熟知していることを踏まえれば、マネジメントバイアウト(MBO)の手法により、当社グループの経営と支配の双方を担うことには十分な合理性があると考えております。加えて、当社株式の非公開化により、上場を維持するために必要な費用(有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用、株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する費用等)を削減することができ、経営資源のさらなる有効活用を図ることも可能と考えております。

なお、当社株式の非公開化を行った場合、当社は、資本市場からエクイティ・ファイナンスによる大規模な資金調達を行うことができなくなり、また、知名度の向上による優れた人材の確保、社会的な信用の向上といったこれまで上場会社として享受してきたメリットを享受できなくなります。しかし、当社グループの現在の財務状況及び昨今の間接金融における低金利環境等を考慮すると、当面の間、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高くなく、また、当社グループのブランド力や社会的な信用も事業活動を通じて獲得・維持されている部分が大きくなってきていることから、今後も継続して当社株式の上場を維持する必要性は相対的に減少していると考えております。

以上を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが、当社グループの企業価値の向上に資するものであると判断いたしました。

また、本公開買付価格(388円)が、(a)下記「(3)算定に関する事項」に記載されている山田コンサルによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法に基づく算定結果の範囲を上回っており、かつ、DCF法による算定結果のレンジの範囲内にあること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2020年9月29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301円に対して28.90%(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。)、2020年9月29日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値287円(小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。)に対して35.19%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値277円に対して40.07%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値266円に対して45.86%のプレミアムが加算されており、近時の他のMBO事例におけるプレミアムと比較して遜色のない水準のプレミアムが付されていると考えられること(なお、当社は、2020年5月14日付で、「営業外費用・特別損失の発生及び連結業績予想と実績値との差異に関するお知らせ」を公表しており、また2020年8月6日付で、「連結業績予想及び配当予想の公表に関するお知らせ」を公表しておりますが、当社株式の市場株価は、当該公表後においても大きく落ち込むことなく推移しておりますので、当社株式の市場株価に対するプレミアムの検討に際しては、2020年9月29日の終値、2020年9月29日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値、過去

3ヶ月間の終値の単純平均値及び過去6ヶ月間の終値の単純平均値のそれぞれに対するプレミアムが十分に確保されていることをもって、合理的な水準であると判断しております。)、(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た上で決定された価格であること、(e)本特別委員会が、事前に交渉方針を確認するとともに、適時にその状況の報告を受け、交渉上重要な局面において意見、指示、要請等を行った上で、本公開買付価格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、()本公開買付を含む本取引により当社グループ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、合理的な株券等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2020年6月30日現在の簿価純資産から算出した1株当たり純資産額を下回っておりますが、資産売却等の困難性や清算に伴う相当な追加コストの発生等を考慮すると、仮に当社が清算する場合にも、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、相当程度棄損することが見込まれます。また、純資産額は、会社の清算価値を示すものであり、将来の収益性を反映するものではないため、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。

以上より、当社は2020年9月30日開催の取締役会において、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。

また、当社は、「当社株券等への大量買付行為への対応策（買収防衛策）」（以下「本買収防衛策」といいます。）を2009年5月15日開催の取締役会及び同年6月26日開催の株主総会の承認のもと導入し、2012年6月28日開催の株主総会、2015年6月29日開催の株主総会及び2018年6月28日開催の株主総会の各承認により継続しておりますが、本公開買付けを含む本取引により当社グループの中長期的な企業価値が向上するものと見込まれ、また、本取引の交渉過程においては、株主の皆様が適切な判断をするために必要かつ十分な情報と時間を確保し、公開買付者との交渉の機会を確保すること等ができたことから、本買収防衛策に従った手続を実施する必要はなく、本取引に係る提案は本買収防衛策に規定する大量買付行為に該当しないことを承認する旨を、上記2020年9月30日開催の取締役会において併せて決議いたしました。

(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、公開買付者から独立した第三者算定機関として、山田コンサルに当社株式の株式価値の算定を依頼しました。なお、山田コンサルは、当社、公開買付者及び本公開買付けに応募する旨を合意している鈴木信吉氏（以下総称して「公開買付関連当事者」といいます。）の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。

山田コンサルは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当株式が、東京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平均法を、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、当社は山田コンサルから2020年9月29日に当社株式価値算定書を取得いたしました。なお、当社は、山田コンサルから本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

本株式価値算定書によると、上記各手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価平均法	266円から301円
DCF法	276円から483円

市場株価平均法では、基準日を2020年9月29日として、東京証券取引所市場第二部における当社株式の基準日終値(301円)、直近1ヶ月間(2020年8月30日から2020年9月29日まで)の終値の単純平均値(287円)、直近3ヶ月間(2020年6月30日から2020年9月29日まで)の終値の単純平均値(277円)、直近6ヶ月間(2020年3月30日から2020年9月29日まで)の終値の単純平均値(266円)を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を266円から301円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した当社の2021年3月期から2024年3月期までの事業計画に基づく収益予測等を踏まえ、当社が2021年3月期第2四半期以降、将来において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株当たりの株式価値の範囲を276円から483円までと算定しております。割引率は加重平均資本コスト(WACC: Weighted Average Cost of Capital)とし、7.24%~8.84%を採用しております。継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率を0%として分析しております。

山田コンサルが、DCF法の算定の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。なお、山田コンサルが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減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、世界的な新型コロナウイルスの感染拡大による影響で2021年3月期は例年並みよりも低い売上、営業利益水準となり、2022年3月期から回復すると見込んでおります。また、本取引の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、反映しておりません。

(単位: 百万円)

	2021年3月期 (9ヶ月)	2022年3月期	2023年3月期	2024年3月期
売上高	24,416	38,495	39,749	42,248
営業利益	566	1,949	1,939	2,338
E B I T D A	1,355	3,191	3,247	3,561
フリー・キャッシュ・フロー	3,393	1,195	574	1,212

山田コンサルは、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・査定を行っており、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えて当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。但し、山田コンサルは、算定の基礎とした当社の事業計画について、複数回、当社と質疑応答を行い、その作成経緯及び当社の現状を把握した上で、それらに不合理な点がないかという観点から、当社の事業計画の合理性を確認しております。また、山田コンサルの算定は、2020年6月30日までの上記情報及び当社が2020年8月6日に公表した「連結業績予想及び配当予想の公表に関するお知らせ」に記載の2021年3月期通期連結業績予想を考慮したものであります。

(4) 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)

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「(ア) 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(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場合には、本公開買付けの成立後に、以下に述べる方法による本スクイズアウト手続を予定しているとのことです。

具体的には、本公開買付けの成立により、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じとします。)第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の全員(以下「売渡株主」といいます。)に対し、その所有する当社株式の全部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売渡株主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、当社に対して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、売渡株主の全員からその所有する当社株式の全部を取得することです。この場合、売渡株主がそれぞれ所有していた当社株式1株当たりの対価として、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、当社は、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、対価その他の条件が上記のとおりであることを条件として、当社の取締役会にてかか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の規定としては、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の皆様は、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定められております。なお、当該申立てがなされた場合の当社株式の売買価格は、最終的に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、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、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、当社の株主は、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。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、端数が生じた当社の株主に対して、会社法第235条及び第234条第2項乃至第5項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。以下同じです。）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を行うよう当社に要請す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、公開買付者は当社の発行済株式の全て（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が1株に満たない端数となるように決定するよう当社に対して要請する予定とのことです。当社は本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定です。

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、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って、当社の株主は、当社に対してそ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決定の申立てを行うことができる旨が定められています。

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（公開買付者及び当社を除きます。）は、上記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当社株式の買取価格は、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、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。ただし、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される予定とのことです。

上記の本臨時株主総会を開催する場合、公開買付者は2021年1月乃至2月頃を目処に開催するよう当社に要請する予定とのことです。具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。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ご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の手続における税務上の取扱いについては、当社の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。

(5) 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、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、本公開買付けの成立後に、上記「(4) 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が実行された場合には東京証券取引所の上場廃止基準に該当し、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止になります。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。

(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

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

なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置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。

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、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会における意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関として、山田コンサルに当社株式の株式価値の算定を依頼し、2020年9月29日に当社株式価値算定書を取得いたしました。なお、山田コンサルは、公開買付関連当事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いません。

また、本特別委員会において、山田コンサルの独立性に問題がないことが確認されております。山田コンサルの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていません。

当社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。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するために、公開買付関連当事者から独立したリーガル・アドバイザーとしてさくら共同法律事務所を選任し、同事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。さくら共同法律事務所は、公開買付関連当事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いません。

なお、当社は、さくら共同法律事務所との間で顧問契約を締結し継続的に同事務所から法的助言を受けておりますが、当社が同事務所に法的助言の対価として支払った金額は当社の独立役員の独立性ガイドラインの基準を下回る少額のものであり、同事務所の本取引に関する法的助言の公正性に疑いを抱かせる金額ではなく、同事務所は公開買付関連当事者からの独立性が認められると考えております。また、本特別委員会においても、さくら共同法律事務所の独立性に問題がないことが確認されております。さくら共同法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていません。

当社における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の入手

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保するとともに、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否かについての意見を取得すること等を目的として、2020年8月24日開催の当社取締役会において、公開買付関連当事者から独立した委員によって構成される本特別委員会（本特別委員会の委員としては、当社の社外取締役である上斗米明氏及び野長瀬裕二氏並びに外部の有識者である仁科秀隆氏（弁護士 中村・角田・松本法律事務所）及び鏡高志氏（高野総合コンサルティング株式会社代表取締役 公認会計士・税理士）を選定しております。また、当社は、当初からこの4名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。）を設置することを決議いたしました。なお、本特別委員会の互選により、仁科秀隆氏を本特別委員会の委員長として選定しております。本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、時間制又は固定額の報酬を支払うものとしております。

そして、当社は、同日の取締役会決議において、本特別委員会に対し、本取引が当社の企業価値向上に資するものとして正当であるか否か、本取引を前提とした本公開買付けにおける公開買付価格その他の条件の妥当性、及び本取引に至る交渉過程等の手続の公正性の検討を踏まえて、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でないか否か（以下「本諮問事項」といいます。）について諮問し、これらの点についての答申書を当社取締役会に提出することを委嘱いたしました。加えて、当社は、本特別委員会の設置に際し、当社と買付者の間での公正な交渉状況を確保するべく、当社が買付者との間で行う交渉過程に関与すること、本取引のために講じるべき公正性担保措置の程度を検討し、必要に応じて意見・提言すること、本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、自らの財務（株式価値算定を含む。）若しくは法務等のアドバイザーを選定すること（この場合の費用は当社が負担する。）、または当社の財務（株式価値算定を含む。）若しくは法務等のアドバイザーを指名し、若しくは承認（事後承認を含む。）すること、当社の役職員から本公開買付けの検討及び判断に必要な情報を取得すること、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、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、本特別委員会が、本取引の条件が妥当でないとは判断した場合には、当社取締役会は本取引を承認しないこととすること、を同日の取締役会において併せて決議しております。

本特別委員会は、2020年8月31日より2020年9月29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、本特別委員会は、当社から、本取引の検討に至るまでの経緯、当社の主要事業の内容、外部環境、現状の経営課題、公開買付者による提案内容等に関する認識、本取引の実施により当社株式が上場廃止となることについての懸念事項、本取引の交渉過程における公正性確保に関する措置、山田コンサルによる株式価値算定の前提とした当社作成の事業計画の内容・前提及び作成過程に関する説明等を受け、上記各事項についての質疑応答を行い、また、事業計画の合理性についての確認を行いました。また、公開買付者に対しては、本取引の検討過程、当社の経営上の課題や外部環境についての認識、本取引後の実施を想定している企業価値向上のための具体的な施策の内容、本取引後の経営方針・投資計画等に関する事項等、本取引に係る資金調達当社グループの企業価値に及ぼす影響、本取引の実施により当社株式が上場廃止となることについての影響、本取引に係る利益相反回避や公正性確保のための措置等の事項について質問を行い、これらの事項について回答を受け、また質疑応答を行いました。さらに、上記のとおり、当社は、山田コンサルに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼しておりますが、本特別委員会においては、山田コンサルが実施した当社株式の価値算定に係る算定方法、前提条件、各算定方法による算定の内容等について説明を受け、質疑応答を行っております。

また、2020年9月17日に当社が公開買付者から本公開買付価格を360円とする旨の提案を受領して以降、本特別委員会は、当社と公開買付者との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等についての報告を随時受け、その対応方針等を協議してまいりました。そして、本特別委員会は、公開買付者の提案については、山田コンサルより近時のMBO事例におけるプレミアムに関する分析を含む財務的見地からの説明を受け、その内容を審議・検討した上で、当社をして本特別委員会の要請に基づき公開買付者に対して本公開買付価格の引き上げを含む交渉を行わせるなど、公開買付者との交渉過程に關与しております。

その結果、当社は、2020年9月29日に、公開買付者から、本公開買付価格を388円とする提案を受けるに至っております。

本特別委員会は、以上のような経緯のもと、本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2020年9月29日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

() 本取引が当社の企業価値向上に資するものとして正当であるか否かについて

本特別委員会が当社及び公開買付者から受けた説明及び本特別委員会に提出された資料によれば、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「(イ) 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」の「 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、理由及び意思決定の過程」に記載の本取引の背景となる当社が営む事業セグメント(素形材事業、土木建築機材事業及び産業機械事業)の事業環境及び課題については、当社の従前の開示内容や本特別委員会の委員を構成する社外取締役の知見とも整合的であり合理的なものである。

そのような事業環境を踏まえ、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「(イ) 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」の「 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、理由及び意思決定の過程」に記載の本取引後に講じられることが想定される企業価値向上のための施策は、当社の今後の事業展開にあたっての課題である、(a)素形材事業における競争優位性の維持、(b)土木建築機材事業における維持補修ビジネスに対応できる体制の構築、(c)産業機械事業における技術開発や設備投資、同業他社とのアライアンス、(d)海外向け事業の強化、(e)現状の事業構造・事業ポートフォリオの中長期的な見直し、のいずれにも対応できるものであり、当社の企業価値向上のための方策としては本取引が他の手段と比較しても優位性を有するものと考えられる。

また、研究開発や設備投資の投下資本の回収までに長期間を要するとの当社の事業特性からは、上記施策を実施した場合、短期的には収益及びキャッシュフローの悪化が生じ、また、将来収益の不確実性に起因する株価への悪影響が生じるリスクがあり、当社株式の上場を維持したままでは大規模な投資や研究開発への判断が躊躇われるとの当社及び公開買付者の説明を踏まえると、上記の企業価値向上策を講じる前提として本取引による上場廃止を経ることも一定の合理性が認められる。他方で、上場廃止に伴うデメリットとして懸念される事項については、当社及び公開買付者の説明を受け、大きなデメリットは存在しないことが確認された。

以上の検討により、本取引は当社の企業価値向上に資するものとして正当であると認められる。

() 本取引を前提とした本公開買付価格その他の条件の妥当性について

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」に記載のとおり、本公開買付価格は、当社がフィナンシャル・アドバイザーの助言を得て、また、本特別委員会による具体的交渉方針についての意見・要請を踏まえて、公開買付者との複数回の協議・交渉を経た結果、公開買付者が当初提示した公開買付価格から3回にわたる上積みがかかるなど、当社として、一般株主にとってできるだけ有利な取引条件で本取引が行われることを目指して交渉が行われた経緯が認められる。以上からすれば、本取引における合意は、当社と公開買付者との間において、独立当事者間に相当する客観

的かつ整合性のある議論を踏まえた交渉の結果決定されたものであることが推認され、また、決定プロセスの透明性や公正性を疑わせる事情は見当たらなかった。

次に、本特別委員会は、山田コンサルによる株式価値算定の基礎となる当社の事業計画（財務予測）について、当社及び山田コンサルより説明を受け、質疑応答を行い、(a)事業計画は、2020年8月に作成された当社中期経営計画等の売上高予測を基に当社グループ各社より報告された予想数値を積み上げる形で策定されたもので、公開買付者がその策定に関与していないなど、その策定プロセス、策定方法について公正性を疑わせる事情は見当たらないこと、(b)事業計画の内容についても、従前の実績との関係で不自然な点は見当たらず、新型コロナウイルス感染の業績に及ぼす影響、設備投資の効果、事業計画に反映される主要な将来の見積もりの前提等を確認し、不合理な点が見当たらないこと、を確認した。また、山田コンサルから株式価値算定書の内容に関し、株式価値の算定方法、評価プロセス及び株式価値算定等に関する考察過程の説明を受け、そのいずれについても不合理な点が見当たらないことを確認した。

そして、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」に記載のとおり、1株あたり388円という本公開買付け価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である2020年9月29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301円に対して28.90%、2020年9月29日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値287円に対して35.19%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値277円に対して40.07%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値266円に対して45.86%、のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、総じて、2019年6月28日付で経済産業省が公表した「公正なM&Aの在り方に関する指針」（以下「M&A指針」といいます。）の公表後に実施された他のMBO事例と比較しても遜色のないプレミアム水準が確保されていると認められ、また、DCF法により算定された株式価値のレンジの中値を超える水準にある。

これに加え、本スクイーズアウト手続の条件についても、一般株主が本公開買付け価格の同額の対価を得ることが確保されていることに鑑みれば、本公開買付け価格その他の条件については妥当なものであると考えられる。

() 本取引に至る交渉過程等の手続の公正性について

本取引において、本特別委員会は当社からの諮問に基づき、M&A指針において特別委員会が果たすべき役割（対象会社の企業価値の向上に資するか否かの視点から、M&Aの是非について検討・判断するとともに、一般株主の利益を図る観点から取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討・判断すること）を果たしている。また、本特別委員会は取引条件の決定前の段階で設置されていること、本特別委員会の委員はM&A指針において最も特別委員会の委員としての適格性があるとされる独立社外取締役が半数を占めていること、独立社外取締役全員が本特別委員会の委員に就任しており、本特別委員会の設置プロセスに独立役員が主体的に関与していること、当社が公開買付者と本公開買付け価格について協議をする場合は事前又は事後速やかに本特別委員会に確認を求めており、これにより、本特別委員会は適時に交渉状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行って、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認していること、本特別委員会の設置に際して当社取締役会においては、本取引に関する意思決定については本特別委員会の判断内容を最大限尊重することや本特別委員会が本取引の条件を妥当でないと判断した場合には当社取締役会は本取引を承認しないことが決議されていること等、本特別委員会の設置及び運用の状況からすれば、本特別委員会は公正性担保措置として有効に機能しているものと認められる。

当社における意思決定プロセスに関しては、当社の鈴木吉信代表取締役及び鈴木康三取締役、鈴木俊介監査役は本取引を決定する取締役会に出席しない予定であり、また、公開買付者との協議・交渉に参加しないなど、利害関係の整理に不公正な点は見当たらない。

また、当社は意思決定の公正性及び適正性を担保するために、独立したリーガル・アドバイザーとしてさくら共同法律事務所を、独立した第三者算定機関として山田コンサルをそれぞれ選任し、外部専門家からの専門的助言を受けている。山田コンサルの作成した株式価値算定書については、上記のとおり不合理な点がないことを確認している。

本公開買付けにおいては買付け等の期間が30営業日に設定されているほか、当社と公開買付者との間で取引保護条項を含む対抗的買収提案者との接触を制限する旨の合意はなく、他の潜在的な買収者の対抗提案を行うことが可能な環境が構築され、いわゆる間接的マーケット・チェックが実施されている。

本公開買付けの買付予定数の下限は、当社の発行済株式総数（自己株式を除く）の3分の2に設定されており、マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する数を上回る下限が採用されている。このような下限の設定は、一般株主による判断機会の確保をより重視することにつながり、本取引の公正性をより一層担保するものであると認められる。

さらに、一般株主への情報提供に関しては、本特別委員会に関する情報、株式価値算定書に関する情報（算定の基礎となる財務予測の前提についての説明を含む）、その他本取引の実施に至るプロセスや交渉経緯について、具体的な情報がプレスリリースで記載される予定であると認められ、また、本公開買付け後の手続に強圧性を排除するための対応がなされていること（本スクイーズアウト手続を本公開買付け終了後速

やかに行うこと、本スクイーズアウト手続の際に一般株主に交付される金銭は本公開買付価格と同一の価格とすることが予定されていること)、が認められる。

以上からすれば、本取引においては、公正な手続を通じて当社の一般株主への利益への十分な配慮がなされていると認められる。

()上記()から()のとおり、本取引は、当社の企業価値向上に資するものとして正当であると認められる。また、本公開買付価格その他の条件については妥当なものであると考えられること、本取引においては、公正な手続を通じて当社の一般株主への利益への十分な配慮がなされていると認められること、からすれば、本取引は当社の一般株主にとって不利益なものではないと認められる。

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監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、山田コンサルより取得した当社株式価値算定書、さくら共同法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、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いたしました。

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、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが、当社グループの企業価値の向上に資するものであると判断するとともに、本公開買付けは、株主の皆様に対して、合理的な株券等の売却の機会を提供するものであると判断し、2020年9月30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(当社の代表取締役である鈴木信吉氏及び取締役である鈴木康三氏を除く独立社外取締役2名を含む取締役3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、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。また、上記取締役会には、鈴木俊介氏を除く当社の監査役2名が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社の代表取締役社長である鈴木信吉氏は、公開買付者の唯一の株主であり、公開買付者の代表取締役を兼任していること及び本公開買付け終了後も継続して当社の代表取締役社長として経営にあたることを予定していることから、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、上記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、当社の取締役である鈴木康三氏及び監査役である鈴木俊介氏は、それぞれ公開買付者の代表取締役である鈴木信吉氏の弟及び従弟であることから、利益相反の疑いを回避する観点から、上記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。

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買付予定数の下限の設定
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13,208,600株(所有割合:66.67%)としており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、公開買付者は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。なお、買付予定数の下限である13,208,600株は、当社第1四半期報告書に記載された2020年6月30日現在の当社の発行済株式総数(20,000,000株)から、当社第1四半期決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(187,191株(ただし、株式交付信託が保有する当社株式154,600株を控除してあります。))を控除した株式数(19,812,809株)の3分の2に相当する株式数に1単元(100株)未滿に係る数を切り上げた株式数(13,208,600株)としております。また、買付予定数の下限である13,208,600株(所有割合:66.67%)は、当社第1四半期報告書に記載された2020年6月30日現在の当社の発行済株式総数(20,000,000株)から、当社第1四半期決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(187,191株)並びに鈴木信吉氏が所有する株式数(957,535株)、鈴木信吉氏が当社の役員持株会を通じた持分として間接的に所有する株式数(18,716株)、鈴木明子氏が所有する株式数(433,540株)、鈴木加苗氏が所有する株式数(39,500株)、鈴木健士郎氏が所有する株式数(24,000株)、鈴木信之介氏が所有する株式数(24,000株)、鈴木貴三郎氏が所有する株式数(24,000株)、東京特殊メタルが所有する株式数(756,666株)、サクライ開発が所有する株式数(212,800株)、札幌エヌエスが所有する株式数(360,000株)及び鈴木パーライトが所有する株式数(548,777株)を控除した株式数(16,413,275株)の過半数に相当する株式数(8,206,638株、所有割合:41.42%)。これは、公開買付者と利害関係を有しない当社の株主の皆様が所有する当社株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」に相当する数にあたります。)に鈴木信吉氏が所有する株式数(957,535株)、鈴木信吉氏が当社の役員持株会を通じた持分として間接的に所有する株式数(18,716株)、鈴木明子氏が所有する株式数(433,540株)、鈴木加苗氏が所有する株式数(39,500株)、鈴木健士郎氏が所有する株式数(24,000株)、鈴木信之介氏が所有する株式数(24,000株)、鈴木貴三郎氏が所有する株式数(24,000株)、東京特殊メタルが所有する株式数(756,666株)、サクライ開発が所有する株式数(212,800株)、札幌エヌエスが所有する株式数(360,000株)及び鈴木パーライトが所有する株式数(548,777株)を加算した株式数(11,606,172株、所有割合:58.58%)を上回るものとなるとのことです。

これにより、当社の少数株主の皆様のご意思を重視して、公開買付者の利害関係者以外の株主の皆様のご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を行わないこととしているとのことです。

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しております。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様にご本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しているとのことです。

また、公開買付者及び当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。このように、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) 公開買付者と当社株主・取締役等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

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「(ア) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、当社の代表取締役であり、かつ、2020年3月31日現在第3位の大株主である鈴木信吉氏（所有株式数：957,535株、所有割合：4.83%）との間で、2020年9月30日付で、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を合意しているとのことです。

その他、鈴木信吉氏は、本公開買付けが成立し、決済が完了した後速やかに、東京特殊メタル及びサクライ開発が本公開買付けに応募した場合には、それによって得た対価を、鈴木信吉氏が東京特殊メタル及びサクライ開発から借り入れる意向を有しているとのことです（なお、公開買付者及び鈴木信吉氏は、本書提出日現在において、本公開買付けへの応募及び鈴木信吉氏に対する貸付けに関する東京特殊メタル及びサクライ開発の意向を確認していないとのことです。）。公開買付者は、鈴木信吉氏との間で、本公開買付けが成立し、決済が完了した後速やかに、当該借入金及び鈴木信吉氏が本公開買付けに応募して得た対価と合わせて、本スクイーズアウト手続に要する資金に充てるために、鈴木信吉氏が公開買付者に対し出資を行う旨の合意をし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	役名	職名	所有株式数（株）	議決権の数（個）
鈴木 信吉	代表取締役社長	-	976,251	9,762
青木 満	取締役	経営管理部長	27,716	277
鈴木 康三	取締役	-	385,373	3,853
上斗米 明	取締役	-	3,626	36
野長瀬 裕二	取締役	-	5,000	50
葛綿 貞美	監査役	-	9,046	90
石原 一裕	監査役	-	-	-
鈴木 俊介	監査役	-	307,111	3,071
計	8名		1,714,123	17,139

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権数は本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役 上斗米明氏及び野長瀬裕二氏は、社外取締役です。

(注3) 監査役 石原一裕氏及び鈴木俊介氏は、社外監査役です。

(注4) 所有株式数及び議決権の数は、それぞれ当社役員持株会を通じた所有株式数（小数点以下切上げ）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】

当社は、本買収防衛策を導入し、継続しておりますが、2020年9月30日開催の取締役会において、本公開買付けを含む本取引により当社グループの中長期的な企業価値が向上するものと見込まれ、また、本取引の交渉過程においては、株主の皆様が適切な判断をするために必要かつ十分な情報と時間を確保し、公開買付者との交渉の機会を確保すること等ができたと考えることから、本買収防衛策に従った手続を実施する必要はなく、本取引に係る提案は本買収防衛策に規定する大量買付行為に該当しないことを承認する旨を決議いたしました。

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。