

株式売渡請求に関する事前開示書類

(会社法第 179 条の 5 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 7 に定める書面)

2025 年 1 月 14 日

株式会社安江工務店

2025 年 1 月 14 日

名古屋市中区栄二丁目 2 番 23 号
株式会社安江工務店
代表取締役社長 山本 賢治

株式売渡請求に関する事前開示事項

当社は、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 条第 1 項に規定する特別支配株主である株式会社サーラコーポレーション（以下「サーラコーポレーション」といいます。）から、2025 年 1 月 14 日付で、会社法第 179 条の 3 第 1 項の規定により、当社の株主（但し、サーラコーポレーション及び当社を除きます。）の全員（以下「本売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社の普通株式（以下「当社株式」といい、本売渡株主が所有する当社株式を以下「本売渡株式」といいます。）の全部をサーラコーポレーションに売り渡す旨の請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）に係る通知を受領し、2025 年 1 月 14 日付の当社取締役会決議において、本株式売渡請求を承認する旨を決定いたしました。

本株式売渡請求に関する会社法第 179 条の 5 第 1 項及び会社法施行規則（平成 18 年法務省令第 12 号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第 33 条の 7 に定める事項は以下のとおりです。

記

1. 特別支配株主の名称及び住所（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 1 号）

名称：株式会社サーラコーポレーション

住所：愛知県豊橋市駅前大通一丁目 55 番地サーラタワー

2. 会社法第 179 条の 2 第 1 項各号に掲げる事項（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 2 号）

- （1）特別支配株主完全子法人に対して本株式売渡請求をしないこととするときは、その旨及び当該特別支配株主完全子法人の名称（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 1 号）

該当事項はありません。

- （2）本株式売渡請求により本売渡株主に対して本売渡株式の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号、第 3 号）

サーラコーポレーションは、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価（以下「本株式売渡対価」といいます。）として、その所有する本売渡株式 1 株につき 2,150 円の割合をもって金銭を割当交付いたします。

- （3）新株予約権売渡請求に関する事項（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 4 号）

該当事項はありません。

- （4）特別支配株主が本売渡株式を取得する日（以下「取得日」といいます。）（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 5 号）

2025 年 2 月 14 日

- (5) 本株式売渡対価の支払のための資金を確保する方法（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 6 号、会社法施行規則第 33 条の 5 第 1 項第 1 号）

サーラコーポレーションは、本株式売渡対価の全てを、株式会社静岡銀行を貸付人とし、当該貸付人との間で 2009 年 9 月 15 日付で締結した当座勘定貸越約定書（円貨スプレッド貸付用）（その後の変更を含みます。）に基づく借入れを原資として支払うことを予定しております。当該借入れに基づく融資の裏付けとして、サーラコーポレーションは、株式会社静岡銀行から 2024 年 11 月 7 日付で融資証明書を取得しておりますが、詳細については、サーラコーポレーションが 2024 年 11 月 8 日から 2024 年 12 月 19 日までを買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）として実施した当社株式及び本新株予約権（下記 3.（1）（注 1）において定義します。）に対する公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類をご参照ください。

なお、サーラコーポレーションにおいて、本株式売渡対価の支払に支障を及ぼす事象は生じておらず、今後発生する具体的な可能性も認識しておりません。

- (6) その他の本株式売渡請求に係る取引条件（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 6 号、会社法施行規則第 33 条の 5 第 1 項第 2 号）

本株式売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付するものとします。

但し、当該方法により交付ができなかった場合には、当社の本店所在地にて当社が指定した方法により（本株式売渡対価の交付についてサーラコーポレーションが指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）、本売渡株主に対する本株式売渡対価を交付いたします。

3. 本株式売渡対価の総額の相当性に関する事項、本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項その他の会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号及び第 3 号に掲げる事項についての定めに関する事項（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 1 号）

- (1) 本株式売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号及び第 3 号に掲げる事項についての定めに関する事項

本株式売渡請求は、サーラコーポレーションが 2024 年 11 月 8 日から 2024 年 12 月 19 日までを公開買付期間として行った当社株式及び本新株予約権（注 1）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に関し、当社が 2024 年 11 月 7 日に公表いたしました「株式会社サーラコーポレーションによる当社株券等に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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、本公開買付けの結果、サーラコーポレーションが当社の総株主の議決権の 90%以上を所有するに至ったことから、当社株式の全て（但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得し、当社をサーラコーポレーションの完全子会社とするための取引（以下「本取引」といいます。）の一環として行われるものであり、本株式売渡対価は、本公開買付けにおける当社株式 1 株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）と同一の価格に設定されております。なお、本新株予約権はその全てが行使又は放棄されており、2025 年 1 月 14 日現在において残存していないため、本株式売渡請求に併せて、本

新株予約権の所有者（以下「本新株予約権者」といいます。）に対し、その所有する本新株予約権の全てを売り渡すことの請求はされておられません。

（注１） 下記①から⑨の新株予約権を総称して、以下「本新株予約権」といい、下記③、④、⑤、⑧及び⑨の新株予約権を総称して、以下「本株式報酬型新株予約権」といいます。

- ① 2018年3月9日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第4回新株予約権（以下「第4回新株予約権」といいます。）（行使期間は2021年4月1日から2025年3月31日まで）
- ② 2018年4月9日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第5回新株予約権（以下「第5回新株予約権」といいます。）（行使期間は2021年4月1日から2025年3月31日まで）
- ③ 2019年4月9日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された株式報酬型第1回新株予約権（以下「第1回株式報酬型新株予約権」といいます。）（行使期間は2019年5月7日から2049年5月6日まで）
- ④ 2021年7月9日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された株式報酬型第2回新株予約権（以下「第2回株式報酬型新株予約権」といいます。）（行使期間は2021年7月26日から2051年7月25日まで）
- ⑤ 2022年5月13日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された株式報酬型第3回新株予約権（以下「第3回株式報酬型新株予約権」といいます。）（行使期間は2022年5月30日から2052年5月29日まで）
- ⑥ 2022年11月9日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第6回新株予約権（以下「第6回新株予約権」といいます。）（行使期間は2022年11月28日から2025年11月27日まで）
- ⑦ 2022年11月9日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第7回新株予約権（以下「第7回新株予約権」といいます。）（行使期間は2022年11月28日から2025年11月27日まで）
- ⑧ 2023年5月12日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された株式報酬型第4回新株予約権（以下「第4回株式報酬型新株予約権」といいます。）（行使期間は2023年5月29日から2053年5月28日まで）
- ⑨ 2024年5月10日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された株式報酬型第5回新株予約権（以下「第5回株式報酬型新株予約権」といいます。）（行使期間は2024年5月27日から2054年5月26日まで）

当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（2）意見の根拠及び理由」の「④ 当社が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、以下の過程及び理由により、2024年11月7日開催の取締役会において、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は、本公開買付けへの応募を推奨すること、また、本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

本意見表明プレスリリースに記載のとおり、当社は、サーラコーポレーションから、2024年8月23日に、当社の完全子会社化に係る初期的意向表明書を受領し、本取引に係る検討の依頼を受け、本取引に係る具体的な検討を開始いたしました。

当社は、本意見表明プレスリリースの「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（６）本公開買付け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、本取引においては、当社の一般株主が最終的に金銭を対価としてスクイーズアウトされることが想定されるため、取引条件の適正さが当社の株主の利益にとって特に重要になると考えられたことから、本取引の意思決定の過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性を担保することを目的として、2024年8月26日付の当社取締役会決議により、本取引に関してサーラコーポレーショングループ（サーラコーポレーション並びにその連結子会社及び持分法適用会社等を総称していい、以下同じとします。）、当社グループ（当社及び連結子会社4社の計5社を総称していい、以下同じとします。）及び応募予定株主（注２）から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関とし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」といいます。）を、サーラコーポレーショングループ、当社グループ及び応募予定株主から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所をそれぞれ選任するとともに、サーラコーポレーショングループ、当社グループ及び応募予定株主から独立した、外部の有識者を含む委員（当社の社外取締役（監査等委員）兼独立役員である竹内裕美氏（弁護士）、当社の社外取締役（監査等委員）兼独立役員である時田光一郎氏、及びM&A業務に従事する専門家として本取引の検討を行う専門性・適格性を有すると考えられる外部の有識者としてシティユーワ法律事務所より推薦を受けた須田雅秋氏（公認会計士）の3名。なお、当社の社外取締役（監査等委員）兼独立役員である中浜明光氏につきましては、体調面を考慮の上、ご本人が委員への就任を辞退されております。）によって構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の具体的な活動内容等については、本意見表明プレスリリースの「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（６）本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 当社における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。）を設置することにより、本取引に係る検討体制を構築いたしました。

（注２）「応募予定株主」とは、2024年11月7日現在における当社の株主のうち、本公開買付けの実施に際して、（i）その所有する当社株式について本公開買付けに応募する旨の契約（以下「本応募契約」といいます。）をサーラコーポレーションとの間で締結した、当社の代表取締役社長である山本賢治氏（以下「山本氏」といいます。）、山本氏の資産管理会社である合同会社ヤマモト・トラスト、安江由奈氏及び株式会社山西、並びに（ii）その所有する当社株式について本公開買付けに応募する旨の意向をサーラコーポレーションに示した岡崎信用金庫を総称していい、以下同じとします。

上記の体制のもと、当社は、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、サーラコーポレーションから受けた本公開買付け価格及び本公開買付けにおける本新株予約権1個当たりの買付け等の価格（以下「本新株予約権買付け価格」といいます。）の提案内容を適時に本特別委員会に共有し、当社の一般株主の利益に配慮する観点から、当社としての交渉方針に係る本特別委員会からの意見、指示、要請等に基づいた上で、ブルータス及びシティユーワ法律事務所の助言を受けながら、以下のとおり、サーラコーポレーションとの間で、2024年11月上旬まで5回に亘る協議・交渉を行いました。

具体的には、当社は、2024年10月3日に、本特別委員会を通じてサーラコーポレーションに対するインタビューを実施し、本取引を提案するに至った検討過程、本取引後に想定している施策の内容、

本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している当社の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行いました。その上で、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かについては引き続き検討を進めることとしつつ、2024年10月上旬から、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格を含む本取引の条件についてサーラコーポレーションとの協議・交渉を開始いたしました。

すなわち、当社は、2024年10月9日付で、サーラコーポレーションから、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格等の諸条件について、(i) 当社の発行する株券等を対象とした完全子会社化を企図した公開買付けを実施し、(ii) 本公開買付価格を1,850円とし、(iii) 本新株予約権買付価格を1円とする旨のサーラコーポレーションの意向及び本公開買付けに係る条件を記載した提案書を受領しました。これを受けて、当社は、2024年10月16日開催の本特別委員会における検討を踏まえた結果、本公開買付価格に係る上記提案価格(1,850円)は、プルータスによる当社株式の株式価値の試算結果や、他の非公開化を前提とした公開買付けの事例におけるプレミアム水準を踏まえると、合理的な水準にあるとはいえないと考えられたことから、サーラコーポレーションに対し、2024年10月16日付の書面をもって、本公開買付価格の再考を要請するとともに、本新株予約権買付価格については、1円を前提とすると、仮に当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明する場合であっても、本新株予約権者に対しては、本公開買付けへの応募を推奨することは相当ではなく、本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の判断に委ねることが相当であると考えている旨を伝達しました。その後、当社は、サーラコーポレーションから、2024年10月21日付の書面をもって、本公開買付価格を2,000円とする旨の2回目の提案を受けました。これを受けて、当社は、2024年10月23日開催の本特別委員会における検討を踏まえた結果、上記提案価格(2,000円)は、初回の提案価格より増額されているものの、プルータスによる当社株式の株式価値の試算結果や、他の非公開化を前提とした公開買付けの事例におけるプレミアム水準を踏まえると、いまだ十分な価格であるとは評価し難いと考えられたことから、サーラコーポレーションに対し、2024年10月23日付の書面をもって、再度、本公開買付価格の再考を要請いたしました。その後、当社は、サーラコーポレーションから、2024年10月25日付の書面をもって、本公開買付価格を2,100円とする旨の3回目の提案を受けました。これを受けて、当社は、2024年10月29日開催の本特別委員会における検討を踏まえた結果、上記提案価格(2,100円)は、他の非公開化を前提とした公開買付けの事例におけるプレミアム水準との比較において一定程度評価し得る価格であるものの、プルータスによる当社株式の株式価値の試算結果を踏まえると、より高い価格を目指して交渉を継続することが望ましいと判断し、サーラコーポレーションに対し、2024年10月29日付の書面をもって、再度、本公開買付価格の再考を要請いたしました。その後、当社は、サーラコーポレーションから、2024年10月31日付の書面をもって、サーラコーポレーションによる最終提案価格として、本公開買付価格を2,150円とする旨の4回目の提案を受けました。これを受けて、当社は、2024年11月1日開催の本特別委員会における検討を踏まえた結果、上記提案価格(2,150円)は、サーラコーポレーションによる最終提案価格であって、これ以上の増額を要請することは難しいと考えられた一方で、プルータスによる当社株式の株式価値の試算結果や、他の非公開化を前提とした公開買付けの事例におけるプレミアム水準との比較において合理性の認められる水準であると考え、サーラコーポレーションに対し、2024年11月1日付の書面をもって、正式な意思決定は2024年11月7日開催予定の取締役会にて承認されることを条件として、上記の提案価格(2,150円)をもって、本公開買付けに賛同し、当社の株主に対しては応募を推奨する予定である旨を回答しました。

さらに、当社は、リーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から、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 2024 年 11 月 6 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（本答申書の概要については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 当社における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。）。その上で、当社は、リーガル・アドバイザーであるシティューワ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ブルータスから 2024 年 11 月 6 日付で取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（ブルータス）」といいます。なお、当社は、本新株予約権買付価格がいずれも 1 円とされていることに鑑み、ブルータスから本新株予約権の価値に関する算定書は取得していません。）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、本公開買付け価格及び本新株予約権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。

その結果、当社は、以下の点等を踏まえると、本取引を通じて当社がサーラコーポレーションの完全子会社となることが、当社グループの企業価値の向上に資するものであるとの判断に至りました。

すなわち、当社グループを取り巻く事業環境については、中長期的な新築住宅着工棟数の減少傾向に加え、住宅ローン金利の先高観、土地価格や建築コストの上昇による住宅取得や大規模改修に対する消費マインドの低下、設計職・施工監理職などの専門職技術者の人材不足など、依然先行きが不透明な状況が継続する見込みであると考えております。このような中、当社は、当社グループ全体の収益構造を強化するとともに、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を目指し、2024 年 2 月に新たな長期ビジョン「Vision 2030」と、2024 年 12 月期から 2026 年 12 月期までの 3 ヶ年を対象とする中期経営計画（以下「本中期経営計画」といいます。）を策定し、以下の事項を重点施策として推進しております。

I. 事業ポートフォリオの最適化と安定成長

住宅リフォーム事業のさらなる伸長を図りつつ、同事業での認知度とブランド力を活かして他の事業セグメントを展開していくとともに、オフィスなどの非住宅建物のリフォーム事業など、成長分野へのリソース集中と新規事業の創出を進め、住宅関連総合企業として利益の最大化を図ります。

II. 成長の加速

M&Aやアライアンス等を活用して全国の中堅・中小工務店と連合し、より大きな企業集団となることで、DX（注3）やIT技術への積極的な投資や、共同仕入れによる購買力向上によって収益力を高めるなど、グループ化によるシナジーを発揮していきます。

III. 顧客満足の追求

顧客が求める利便性をさらに高めて顧客対応の最速化を進めるとともに、長年にわたり築き上げてきた工事品質の維持・向上に努め、顧客の期待を超えるサービスや付加価値を提供していきます。

IV. DXの推進

労働集約性の高いビジネスである住宅事業において、技術職の減少や総労働量の減少といった課題に対応するため、DXを積極的に推進して業務フローを革新し、社員一人当たりの生産性をさらに高めていきます。

V. 人的資本経営

労働集約性の高いビジネスである住宅事業を拡大していく上では、専門的知識や豊富な経験を有する人材を多く必要とするため、①優秀な人材を継続的に確保すること、②人材や組織に知識や経

験を内包し、将来の経営・幹部層に育成すること、③従業員のエンゲージメント（注４）を高め、企業の持続的な成長につなげることを目指していきます。

（注３）「DX」とは、デジタルトランスフォーメーション (Digital Transformation) の略であり、デジタル技術の活用により生産性の飛躍的な向上や意思決定のスピードアップ、新たなサービスの創出等が可能になることを指します。

（注４）従業員の「エンゲージメント」とは、従業員と企業のつながりを示す指標の一つであり、従業員が組織や業務に対してどれだけ積極的に関わり、自発的に貢献したいという意欲を持っているかを示す指標をいいます。

このような中、当社は、サーラコーポレーションから、2024年8月23日に本取引に係る検討の依頼を受け、慎重に協議・検討を行った結果、当社としても、当社がサーラコーポレーションの完全子会社となることで、主として以下のシナジーを期待することができ、上記の本中期経営計画による重点施策について、当社グループ単体での取組みと比較して、より推進のスピードを加速させていくことが可能となると考えられることから、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ものと判断するに至りました。

（i）サーラコーポレーショングループとの顧客の相互補完及びサーラコーポレーショングループのノウハウを活用した新規事業の創出による収益機会の拡大

当社グループとサーラコーポレーショングループは、ともに愛知県を中心とした東海地区を主領域として住宅に関連する事業を展開しており、事業内容及び事業エリアに一定の親和性があると考えております。そのため、両グループ間で、一方の顧客に対して他方のグループのサービスを紹介し合うことにより、事業エリア及び顧客基盤の拡大が期待できると考えております。また、サーラコーポレーショングループは、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（2）意見の根拠及び理由」の「② 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」に記載のとおり、6つの事業セグメントのもとで、リフォーム事業に留まらない幅広い事業を展開していることから、サーラコーポレーショングループの有する経営資源・ノウハウを利活用することにより、当社グループにおける新規事業の創出の可能性も広がるものと考えております。さらに、サーラコーポレーショングループと一体となることで、当社グループ単体と比較して資材等の購買力が向上するだけでなく、サーラコーポレーショングループとの間で、建設業分野において既に一定の業務上の関係性を有している協力業者（施工店、職人等）を紹介し合うこともできるようになり、生産性の向上も図られることになると考えております。

（ii）サーラコーポレーショングループのブランド力を通じた人事面でのメリットの享受

当社としては、サーラコーポレーションは、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。）プライム市場に株式を上場させている企業として、十分な知名度・ブランド力を有していると考えており、当社がサーラコーポレーショングループに加わることにより、サーラコーポレーショングループのブランド力を通じて、当社グループにおける人材の採用環境が改善されることを期待しております。また、サーラコーポレーショングループとの間で相互に人材交流が図られ、異業種への転向も支援できるようにより、グループ全体としての離職率の低下にもつながるほか、サーラコーポレーショングループの人事制度との将来的な統合により、従業員の待

遇面での拡充が図られることを期待しております。

(iii) サーラコーポレーショングループの支援によるM&AやD Xなどの成長投資の加速及び投資規模の拡大

当社は、従来から、成長戦略の一環として、M&Aの積極的な実施とD Xの推進を行っていましたが、本取引の実施後においては、当社において、サーラコーポレーショングループが保有する成長投資資金の活用が可能となり、これにより、当社グループ単体と比較して、投資スピードの加速や投資規模の拡大が期待できると考えております。

(iv) 上場維持コストの負担軽減

当社がサーラコーポレーションの完全子会社となり、当社株式が上場廃止となることで、株式の上場を維持するために必要な人的・経済的コストを削減することができ、経営資源の更なる有効活用を図ることも可能になると考えております。

当社は、仮に当社とサーラコーポレーションにおいて、当社株式の上場が維持される限度での資本提携にとどまった場合には、当社は上場企業として一般株主の利益に配慮した独立経営が求められ、また、サーラコーポレーションとしても、当社グループへの投資に対するリターンを 100%享受することができなくなることから、両者の間で経営資源の完全な共有を図ることが困難となるほか、住宅関連分野においては一部の競合関係が残り続けることから、上記のシナジー効果の実現には自ずと限界があると考えており、サーラコーポレーショングループとのシナジー効果を最大限発揮するためには、当社とサーラコーポレーションが完全親子会社となることで、両者の利害関係を一致させることが最適な手法であると考えております。

他方、上場廃止に伴うデメリットとしては、資本市場から資金調達を行うことができなくなることのほか、知名度や社会的信用の向上といった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ることが一般的に挙げられますが、上記のとおり、本取引の実施後においてはサーラコーポレーションからの支援が期待できること、また、当社としては、サーラコーポレーションは、東京証券取引所プライム市場に株式を上場させている企業として、十分な知名度・ブランド力を有していると考えており、上場廃止後も当社における社会的信用面に特段の懸念はないと見込んでいることから、当社株式の上場廃止による特段のデメリットは想定しておりません。

さらに、当社は、以下の点等を踏まえると、本公開買付価格（2,150 円）及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

(a) 本公開買付価格が、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」に記載されているプルータスによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回っており、類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの範囲内でその中央値を上回っており、かつ、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レンジの範囲内の価格であること。

(b) 本公開買付価格が、本公開買付けの公表日の前営業日である 2024 年 11 月 6 日の東京証券取引

所スタンダード市場における当社株式の終値 1,515 円に対して 41.91%、2024 年 11 月 6 日までの直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,553 円に対して 38.44%、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,443 円に対して 49.00%、直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,391 円に対して 54.57%のプレミアムがそれぞれ加えられた価格であり、他社の類似取引事例におけるプレミアム割合の中央値（注 5）と比較すると、いずれのプレミアム割合も他社事例における中央値と同水準又はこれを上回っていることから、一定の合理性のある水準のプレミアムが付されていると評価できること。

（注 5）当社は、他社事例におけるプレミアム割合につき、最大値と最小値に異常値があった場合の影響を低減化させる観点から中央値を重視することとし、具体的には、経済産業省が「公正な M&A の在り方に関する指針」を公表した 2019 年 6 月 28 日以降、2024 年 8 月 31 日までの間に公表された非公開化を前提とする公開買付けの事例のうち、MBO（マネジメント・バイアウト）及び親会社による子会社の買収事例を除いた 143 件におけるプレミアム割合を参照した結果、これらの事例における公表日前営業日の終値、並びに直近 1 ヶ月間、直近 3 ヶ月間及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値は、順に 35.75%、38.44%、41.91%、44.82%です。

- （c）本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（6）本公開買付け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」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られていること等、当社の一般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）本公開買付け価格が、上記の本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られた上で、当社とサーラコーポレーションとの間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること。
- （e）本特別委員会が、当社から適時に交渉状況の報告を受け、当社の交渉方針に関して意見、指示、要請等を行うこと等により、取引条件に係る交渉過程に実質的に関与した上で、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（6）本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 当社における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、本答申書において、本公開買付け価格を含む本取引の条件は、当社の一般株主の利益に照らして妥当なものであると考えられる旨の意見が示されていること。

以上より、当社は、2024 年 11 月 7 日開催の取締役会において、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は、本公開買付けへの応募を推奨すること、他方、本新株予約権者の皆様に対しては、本新株予約権買付け価格がいずれも 1 円とされていることから、本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。上記取締役会における決議の方法につきましては、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（6）本公開買付け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「⑤ 当社におけ

る利害関係を有しない取締役全員の承認」をご参照ください。

その後、当社は、2024年12月20日、サーラコーポレーションより、本公開買付けの結果について、当社株式1,599,901株の応募があり、買付予定数の下限（1,129,200株）以上となり、本公開買付けが成立したことから、その全てを取得することとなった旨の報告を受けました。この結果、2024年12月26日（本公開買付けの決済の開始日）付で、サーラコーポレーションの所有する当社株式の議決権所有割合（注6）は94.46%となり、サーラコーポレーションは、当社の特別支配株主に該当することとなりました。

（注6）「議決権所有割合」とは、当社が2024年11月7日に公表した「2024年12月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「当社決算短信」といいます。）に記載された2024年9月30日現在の発行済株式総数（1,351,560株）に、2024年11月7日現在残存する本新株予約権の合計である4,731個（注7）の目的となる当社株式の数（473,100株）を加算した株式数（1,824,660株）から、当社決算短信に記載された2024年9月30日現在の当社が所有する自己株式数（23,356株）及び本株式報酬型新株予約権の目的となる当社株式の数（107,500株）を控除した株式数（1,693,804株）に係る議決権の数（16,938個）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいいます。

（注7）2024年11月7日現在残存する本新株予約権の内訳は以下のとおりです。なお、2025年1月14日までに本株式報酬型新株予約権を除く本新株予約権は全て行使済みであり、また、本株式報酬型新株予約権は全て放棄されているため、2025年1月14日現在において残存する本新株予約権はございません。

本新株予約権の名称	2024年11月7日現在の個数 (個)	目的となる当社株式の数 (株)
第4回新株予約権	331	33,100
第5回新株予約権	380	38,000
第1回株式報酬型新株予約権	100	10,000
第2回株式報酬型新株予約権	210	21,000
第3回株式報酬型新株予約権	345	34,500
第6回新株予約権	1,445	144,500
第7回新株予約権	1,500	150,000
第4回株式報酬型新株予約権	353	35,300
第5回株式報酬型新株予約権	67	6,700
合計	4,731	473,100

このような経緯を経て、当社は、サーラコーポレーションより、2025年1月14日付で、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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、本取引の一環として、本株式売渡請求をする旨の通知を受けました。そして、当社は、かかる通知を受け、本株式売渡請求を承認するか否かについて、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、(i) 本株式売渡請求は本取引の一環として行われるものであるところ、当社は、上記のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資すると判断しており、当該判断を変更すべき特段

の事情は見受けられないこと、(ii) 本株式売渡対価は、本公開買付価格と同一の価格であるところ、当該価格の決定に際しては、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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、本取引の公正性を担保するための措置が講じられていること等に鑑みれば、本売渡株主にとって合理的な価格であり、本売渡株主の利益を害することのないよう十分留意されていると考えられること、(iii) サラコーポレーションは、本株式売渡対価の全てを、株式会社静岡銀行を貸付人とし、当該貸付人との間で2009年9月15日付で締結した当座勘定貸越約定書(円貨スプレッド貸付用)(その後の変更を含みます。)に基づく借入れを原資として支払うことを予定しているところ、当社としても、当該借入れに基づく融資の裏付けとして、本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類として提出された株式会社静岡銀行作成の2024年11月7日付の融資証明書を確認していること、また、サラコーポレーションによれば、本株式売渡対価の支払に支障を及ぼす事象は生じておらず、今後発生する具体的な可能性も認識していないとのこと等から、サラコーポレーションによる本株式売渡対価の支払のための資金の準備状況・確保手段は相当であり、本株式売渡対価の交付の見込みはあると考えられること、(iv) 本株式売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本株式売渡請求に係る取引条件は相当であると考えられること、(v) 本公開買付けの開始以降本日に至るまで当社の企業価値に重大な変更は生じていないこと等を踏まえ、本株式売渡請求は、本売渡株主の利益に配慮したものであり、本株式売渡請求の条件等は適正であると判断し、2025年1月14日付の当社取締役会決議において、サラコーポレーションからの通知のとおり、本株式売渡請求を承認する旨を決定いたしました。

(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項

本株式売渡請求は、本取引の一環として、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として、本株式売渡対価を本公開買付価格と同一の価格に設定して行われるものであるところ、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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、サラコーポレーション及び当社は、本公開買付けの公正性を担保するとともに、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及び利益相反のおそれを排除し、本取引の公正性及び透明性を担保するため、以下の措置を講じております。以下の記載のうち、サラコーポレーションにおいて実施した措置については、サラコーポレーションから受けた説明に基づくものです。

① サラコーポレーション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

サラコーポレーションは、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するに際して、サラコーポレーショングループ、当社グループ及び応募予定株主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野村證券株式会社(以下「野村證券」といいます。)に対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2024年11月6日付で株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(野村證券)」)といたします。)を取得したとのことです。

野村證券は、サラコーポレーショングループ、当社グループ及び応募予定株主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いないとのことです。また、サラコーポレーションは、本取引に際して実施されている他の本公開買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置を踏まえて、当社の一般株主の利益に十分な配慮がなさ

れていると考えているため、野村證券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

本株式価値算定書（野村證券）の概要については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（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「① 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

② 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

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、サーラコーポレーションから提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、サーラコーポレーショングループ、当社グループ及び応募予定株主から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるブルータスに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2024年11月6日付で本株式価値算定書（ブルータス）を取得いたしました。

ブルータスは、サーラコーポレーショングループ、当社グループ及び応募予定株主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。なお、本取引に係るブルータスの報酬には、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会は、2024年9月3日開催の第1回の会合において、ブルータスの独立性に特段の問題がないことを確認した上で、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任することを承認しております。また、当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（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、サーラコーポレーション及び当社において、本公開買付け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を実施しており、当社の一般株主の利益に配慮がなされていると考えていることから、ブルータス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）は取得しておりません。

本株式価値算定書（ブルータス）の概要については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（3）算定に関する事項」の「② 算定の概要」をご参照ください。

③ 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公正性及び適正性を担保するため、サーラコーポレーショングループ、当社グループ及び応募予定株主から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けております。

シティユーワ法律事務所は、サーラコーポレーショングループ、当社グループ及び応募予定株主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。なお、本取引に係るシティユーワ法律事務所の報酬には、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会は、2024年9月3日開催の第1回の会合において、シティユーワ法律事務所の独立性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして選任することを承認しております。

④ 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

当社は、2024年8月23日に、サーラコーポレーションから、当社の完全子会社化に係る初期的意向表明書をもって本取引に係る検討の依頼を受けましたが、本取引においては、当社の一般株主が最終的に金銭を対価としてスクイーズアウトされることが想定されるため、取引条件の適正さが当社の株主の利益にとって特に重要になると考えられたことから、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を排除し、公正性、透明性及び客観性を担保するために、2024年8月26日付の当社取締役会決議により、サーラコーポレーショングループ、当社グループ及び応募予定株主から独立した、外部の有識者を含む委員（当社の社外取締役（監査等委員）兼独立役員である竹内裕美氏（弁護士）、当社の社外取締役（監査等委員）兼独立役員である時田光一郎氏、及びM&A業務に従事する専門家として本取引の検討を行う専門性・適格性を有すると考えられる外部の有識者としてシティユーワ法律事務所より推薦を受けた須田雅秋氏（公認会計士）の3名。なお、当社の社外取締役（監査等委員）兼独立役員である中浜明光氏につきましては、体調面を考慮の上、ご本人が委員への就任を辞退されております。）によって構成される本特別委員会を設置しました。当社は、当初から上記3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。また、本特別委員会の委員の互選により、当社の社外取締役（監査等委員）兼独立役員である竹内裕美氏が本特別委員会の委員長に就任しております。なお、本特別委員会の委員の報酬は、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、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

そして、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、（i）本取引の目的の正当性・合理性（本取引による当社の企業価値の向上を含む。）、（ii）本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の妥当性、（iii）本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性、（iv）本取引の決定（本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものではないか、（v）上記（i）から（iv）を踏まえ、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非（以下、（i）から（v）を総称して「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しました。

また、当社は、上記取締役会決議において、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する当社取締役会においては、本特別委員会の設置の趣旨に鑑み、本諮問事項に対する本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件を妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しております。併せて、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、（i）本特別委員会が自らサーラコーポレーションと交渉を行うことができる権限のほか、サーラコーポレーションとの交渉を当社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限、（ii）必要に応じて本特別委員会独自の外部アドバイザー等を選任する権限（この場合の費用は当社が負担するものとしております。）のほか、当社が選任する外部アドバイザー等について指名又は承認（事後承認を含む。）する権限、さらに、（iii）答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限をそれぞれ付与しております。上記（ii）の権限付与を受けて、本特別委員会は、2024年9月3日に開催された第1回の会合において、当社が選任する外部アドバイザー等について、いずれも独立性に問題がないことを確認した上で、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてブルータスを、

リーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所をそれぞれ選任することを承認いたしました。

本特別委員会は、2024年9月3日から同年11月6日までに、会合を合計10回開催したほか、会合外においても電子メール等を通じて、意見表明や情報交換、情報収集等を行い、必要に応じて随時協議を行う等して、本諮問事項に関し、慎重に検討を行いました。具体的には、本特別委員会は、当社から、当社の事業内容・業績推移、主要な経営課題、本取引により当社の事業に対して想定されるメリット・デメリット、本取引の条件の検討の際に基礎とされる当社の事業計画の内容及び策定手続等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、サーラコーポレーションから、本取引を提案するに至った検討過程、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している当社の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行いました。さらに、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるブルータスから、当社株式の株式価値の算定に関する説明を受け、その算定過程に関して質疑応答を行った上で、当該算定結果の合理性について検討いたしました。以上の検討に際して、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から、本特別委員会の意義・役割等を含む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の内容について適宜助言を受けております。

そして、本特別委員会は、当社から、当社とサーラコーポレーション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き適時に報告を受けた上で、当社に対して計3回にわたり、サーラコーポレーションに対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を意見し、当社が当該意見に従ってサーラコーポレーションと交渉を行ったことにより、サーラコーポレーションとの交渉過程に実質的に関与いたしました。

本特別委員会は、以上の経緯のもと、本諮問事項について慎重に審議及び検討を重ねた結果、2024年11月6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。

(a) 答申内容

- (i) 本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。
- (ii) 本公開買付価格を含む本取引の条件は、当社の一般株主の利益に照らして妥当なものであると考えられる。
- (iii) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。
- (iv) 本取引の決定（本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。）は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。
- (v) 上記(i)から(iv)を踏まえると、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは、いずれも相当であると考えられる。なお、本新株予約権者については、本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の判断に委ねることが相当であると考えられる。

(b) 答申理由

- (i) 本取引の目的の正当性・合理性（本取引による当社の企業価値の向上を含む。）
以下の点を総合的に考慮すると、本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、そ

の目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。

- ・当社によれば、当社グループを取り巻く事業環境については、住宅ローン金利の先高観、土地価格や建築コストの上昇による住宅取得や大規模改修に対する消費マインドの低下、設計職・施工監理職などの専門職技術者をはじめとする人材不足による採用難及び生産力の低下、D Xの導入の遅れによる生産性の伸び悩みなど、依然先行きが不透明な状況が継続する見込みであるとのことである。このような中、当社は、当社グループ全体の収益構造を強化するとともに、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を目指して、本取引の検討が開始されるより前の2024年2月に本中期経営計画を策定し、(a)事業ポートフォリオの最適化と安定成長、(b)成長の加速、(c)顧客満足の追求、(d)D Xの推進、(e)人的資本経営といった事項を重点施策として推進しているとのことである。
- ・当社によれば、当社は、本取引を通じてサーラコーポレーションの完全子会社となることにより、①サーラコーポレーショングループとの顧客の相互補完及びサーラコーポレーショングループのノウハウを活用した新規事業の創出による収益機会の拡大、②サーラコーポレーショングループのブランド力を通じた人事面でのメリットの享受、③サーラコーポレーショングループの支援によるM&AやD Xなどの成長投資の加速及び投資規模の拡大、④上場維持コストの負担軽減といったシナジー効果を期待しているとのことである。この点、サーラコーポレーションへのインタビューも踏まえると、本取引によるシナジー効果に係る当社とサーラコーポレーションの認識に乖離は見受けられず、また、当該シナジー効果に関する説明内容については本特別委員会としても十分首肯し得るものであり、これらのシナジー効果が発揮されれば、本中期経営計画において重点施策とされている各事項の推進にも繋がるものと思料する。
- ・当社によれば、仮に当社とサーラコーポレーションにおいて、当社株式の上場が維持される限度での資本提携にとどまった場合には、当社は上場企業として一般株主の利益に配慮した独立経営が求められ、両者の間で経営資源の完全な共有を図ることが困難となるほか、住宅関連分野においては一部の競合関係が残り続けることから、上記のシナジー効果の実現には自ずと限界があるとのことである。また、サーラコーポレーションへのインタビューによれば、サーラコーポレーションとしても上記と同趣旨の認識を有しており、両者の認識は一致している。本特別委員会としても、両者による説明内容には特段不合理な点は見受けられず、シナジー効果の最大限の発揮のために、当社がサーラコーポレーションの完全子会社となることには一定の合理性があると思料する。
- ・本取引により当社株式が上場廃止となることに伴い想定され得るデメリットについて、当社及びサーラコーポレーションに対するインタビュー等を通じて検討した結果、当社の取引先及び顧客に対する影響、今後の資金調達への影響、コンプライアンス体制への影響、今後の人材採用への影響、既存従業員への影響など、いずれにおいてもその影響は限定的と考えられ、本取引によって期待されるメリットを上回るデメリットが生じる具体的な可能性は、特段認められない。

(ii) 本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の妥当性

以下の点を総合的に考慮すると、本公開買付価格を含む本取引の条件は、当社の一般株主の利益に照らして妥当なものであると考えられる。

- ・本公開買付価格は、ブルータスによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回っており、類似会社比較法に基づく算定結果の

レンジの範囲内であってその中央値を上回っており、かつ、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内の価格である。この点、ブルータスから受けた当該算定結果に係る説明を踏まえると、算定手法の選択や各算定手法による具体的な算定過程について、株式価値の評価実務に照らして是認し難い不合理な取扱いとは認められない。なお、DCF法の算定の基礎とされた、2024年12月期から2026年12月期までの3期分の事業計画（以下「本事業計画」といいます。）は、本取引の検討が開始されるより前の2024年2月に、本取引とは無関係にスタンド・アローン・ベースで策定された本中期経営計画に対して、足元における業績の見通し等を反映させた結果、本中期経営計画を上回る計画数値として策定されたものであり、本事業計画の策定過程及びその内容のいずれについても、当社の一般株主の利益に照らして不合理な点は認められない。以上より、ブルータスによる当社株式の株式価値の算定結果には合理性があると考えられるところ、本公開買付価格は、当該算定結果に照らして一定の合理的な水準にあると評価できる。

- ・本公開買付価格に付されたプレミアム割合は、ブルータスが抽出した類似事例におけるプレミアム割合の水準との比較において、一定の合理性が認められると考えられる。
- ・本公開買付価格は、当社における2023年12月31日現在の連結ベースにおける1株当たり純資産額を上回るものである。
- ・サーラコーポレーションによれば、本公開買付けの買付予定数の下限は、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を満たしているとのことである。この点、経済産業省が2019年6月28日付で公表した「公正なM&Aの在り方に関する指針」において、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定は、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、また、一般株主にとって有利な取引条件でM&Aが行われることに資するものであるとされており、本公開買付けの買付予定数の下限の設定は、本取引の公正性を一層担保するものであると評価できる。
- ・本公開買付けの成立後における、当社の株主をサーラコーポレーションのみとし、当社をサーラコーポレーションの完全子会社とするための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）としては、株式等売渡請求又は株式併合が予定されているところ、いずれの場合でも、法令上、本公開買付けに応募しなかった株主に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されている。また、サーラコーポレーションによれば、本スクイーズアウト手続は、本公開買付けの決済の完了後速やかに進めていく予定とのことであり、さらに、(a)株式等売渡請求の場合は、サーラコーポレーションが、1株当たりの対価として、各株主に対し本公開買付価格と同額の金銭を交付すること、(b)株式併合の場合は、併合の結果生じた端数の合計数に相当する当社株式の売却価格について、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった当社の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設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことが予定されている。以上のとおり、本取引においては、いわゆる強圧性の問題に対応すべく、本公開買付けに応募しなかった株主の利益に配慮がなされているといえ、本スクイーズアウト手続に係る条件には合理性があると考えられる。
- ・下記（iii）のとおり、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられるところ、本公開買付価格を含む本取引の条件は、かかる公正な手続を経た上で決定されたものであることが認められる。

(iii) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性

以下の点を総合的に考慮すると、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。

- ・ 当社は、本取引の検討にあたり、当社の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、公正性担保措置の一環として本特別委員会を設置している。本特別委員会は、本公開買付価格の具体的な交渉に入るより以前に設置されており、また、各委員の独立性を疑うべき事由は認められない。当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本特別委員会に対し、(a) 本特別委員会が自らサーラコーポレーションと交渉を行うことができる権限のほか、サーラコーポレーションとの交渉を当社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限、(b) 必要に応じて本特別委員会独自の外部アドバイザー等を選任する権限（この場合の費用は当社が負担するものとされている。）のほか、当社が選任する外部アドバイザー等について指名又は承認（事後承認を含む。）する権限、(c) 答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限をそれぞれ付与している。これを受けて、本特別委員会は、当社が選任したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関、並びにリーガル・アドバイザーにつき、いずれも独立性に問題がないことを確認の上、それぞれを当社のアドバイザー等として承認した。さらに、当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する取締役会においては、本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件を妥当でないと判断した場合には、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しており、特別委員会の判断内容の実効性の確保に配慮がなされている。以上のとおり、特別委員会としての実効性を高めるための実務上の措置が採られた上で、本特別委員会は、企業価値の向上及び一般株主の利益を図る立場から、本取引の是非や取引条件の妥当性、手続の公正性について検討・判断を行った。
- ・ 当社は、本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるプルータスから株式価値算定書を取得しているほか、独立したリーガル・アドバイザーであるシティニューワ法律事務所から本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の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を受けている。なお、当社は、プルータスから、いわゆるフェアネス・オピニオンまでは取得していないが、我が国においては、フェアネス・オピニオンの公正性担保措置としての有効性は事案により一様ではないと解されている中、本取引の検討過程に照らした結果、本取引の是非を検討するために、フェアネス・オピニオンの取得が必須であると考えらるべき事情までは認められず、これを取得しなくとも、本取引に係る交渉過程及び意思決定過程に至る手続の公正性が否定されるものではないと思料する。
- ・ 本特別委員会は、サーラコーポレーションとの協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、交渉の方針等について協議を行い、当社に意見する等して、その交渉過程に実質的に関与しており、かかる交渉過程に関して、当社の一般株主の利益に配慮すべき観点から特段不合理な点は見当たらない。
- ・ 当社取締役のうち山本氏は、応募予定株主としてサーラコーポレーションとの間で本応募

契約を締結する予定であるところ、当社によれば、利益相反の疑義を回避する観点から、同氏は当社取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案に関する審議及び決議には参加しないことが予定されているほか、サーラコーポレーションから山本氏との間で本応募契約の締結に向けて協議したい旨の意向を受けて以降、同氏は、本取引に関し、当社の立場においてサーラコーポレーションとの協議及び交渉に一切参加していないとのことである。以上の取扱いは、当社における本取引の検討体制として独立性及び公正性の観点から問題ないものと考えられ、その他に本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、サーラコーポレーションからの独立性に疑義がある者が当社の意思決定に不当な影響を与えたことを推認させる事実は認められない。

- ・サーラコーポレーションは、公開買付期間を、法令に定められた最短期間の 20 営業日より長期の 30 営業日に設定することにより、当社の株主に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しつつ、サーラコーポレーション以外の者にも当社株式の買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しているとのことである。また、サーラコーポレーション及び当社は、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いないとのことであり、上記公開買付期間の設定と併せて、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ある。
- ・本取引に係るプレスリリースにおいては、本特別委員会に関する情報、当社株式の株式価値の算定結果の内容に関する情報、本取引を実施するに至った背景・目的等に関する情報、当社とサーラコーポレーションとの間で行われた取引条件に関する協議・交渉の具体的な経緯に関する情報等について、それぞれ一定の開示が予定されており、当社の株主による取引条件の妥当性についての判断のために相当な情報が開示される予定であることが認められる。

- (iv) 本取引の決定（本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手續に係る決定を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものではないか

以上のとおり、(i) 本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられ、(ii) 本公開買付価格を含む本取引の条件は、当社の一般株主の利益に照らして妥当なものであると考えられ、(iii) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手續には公正性が確保されていると考えられる。そして、上記の検討事項以外の点において、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べき特段の事情は認められないため、本取引の決定（本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手續に係る決定を含む。）は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。

- (v) 上記 (i) から (iv) を踏まえ、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非

上記 (i) から (iv) を踏まえると、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは、いずれも相当であると考えられる。なお、本新株予約権者については、本新株予約権買付価格がいずれも 1 円とされていることを踏まえると、本公開買付けへの応募を推奨することは相当ではなく、

本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の判断に委ねることが相当であると考えられる。

⑤ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認

当社は、プルータスから取得した本株式価値算定書（プルータス）、シティニューワ法律事務所からの法的助言を踏まえつつ、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協議及び検討を行いました。その結果、当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「④ 当社が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、本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値の向上が見込まれるとともに、本公開買付け価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2024年11月7日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社取締役（山本氏を除く6名）の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨すること、また、本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

なお、当社の取締役のうち、代表取締役社長である山本氏は、応募予定株主として、他の当社の一般株主との利害が一致しない可能性があることを踏まえ、利益相反の疑義を回避する観点から、上記の当社取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案の審議及び決議には一切参加しておりません。また、当社は、サーラコーポレーションから、2024年10月9日付の書面をもって、応募予定株主との間で本応募契約の締結に向けて協議したい旨の意向を受けたため、同日以降、山本氏は、本取引に関し、当社の立場においてサーラコーポレーションとの協議及び交渉にも一切参加しておりません。

⑥ マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority) を満たす買付予定数の下限の設定

本公開買付けにおける買付予定数の下限は、本公開買付け成立後にサーラコーポレーションが所有する当社の議決権が当社の総議決権数の3分の2以上となるように1,129,200株（所有割合：62.69%）に設定しているとのことです。本公開買付けが成立するためには、応募予定株主が所有する当社株式375,380株（所有割合：20.84%）の他に、サーラコーポレーション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753,820株以上の応募が必要であり、これは、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority)」の水準である659,300株（サーラコーポレーション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数は、当社決算短信に記載された2024年9月30日現在の発行済株式総数（1,351,560株）に、2024年11月7日現在の本新株予約権4,731個の目的となる当社株式の数（473,100株）を加算した株式数（1,824,660株）から、2024年9月30日現在の当社が所有する自己株式数（23,356株）、本株式報酬型新株予約権の目的である当社株式の数（107,500株）及び応募予定株主が所有する株式（375,380株）を控除した株式数（1,318,424株）となると考えられるところ、当該株式数に係る議決権の数（13,184個）の過半数に相当する数（6,593個）に、当社の単元株式数（100株）を乗じた株式数（659,300株）を上回っており、「マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority)」条件を満たしているとのことです。

⑦ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

サーラコーポレーションは、公開買付期間を、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。このように公開買付期間を法令に定められた最短期間に照らして比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に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、当社株式について対抗的買収提案者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けの公正性を担保することを企図しているとのことです。

また、サーラコーポレーションと当社は、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。

4. 本株式売渡対価の支払のための資金を確保する方法についての定め相当性その他の本株式売渡対価の交付の見込みに関する事項（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 2 号）

サーラコーポレーションは、本株式売渡対価の全てを、株式会社静岡銀行を貸付人とし、当該貸付人との間で 2009 年 9 月 15 日付で締結した当座勘定貸越約定書（円貨スプレッド貸付用）（その後の変更を含みます。）に基づく借入れを原資として支払うことを予定しているところ、当社としても、当該借入れに基づく融資の裏付けとして、本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類として提出された株式会社静岡銀行作成の 2024 年 11 月 7 日付の融資証明書を確認していること、また、サーラコーポレーションによれば、本株式売渡対価の支払に支障を及ぼす事象は生じておらず、今後発生する具体的な可能性も認識していないとのこと等から、サーラコーポレーションによる本株式売渡対価の支払のための資金の準備状況・確保手段は相当であり、本株式売渡対価の交付の見込みはあると判断しております。

5. 本株式売渡請求に係る取引条件についての定め相当性に関する事項（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 3 号）

本株式売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付するものとし、但し、当該方法により交付ができなかった場合には、当社の本店所在地にて当社が指定した方法により（本株式売渡対価の交付についてサーラコーポレーションが指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）、本売渡株主に対する本株式売渡対価を交付するものとされているところ、本株式売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本株式売渡請求に係る取引条件は相当であると判断しております。

6. 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象の内容（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 4 号）

該当事項はありません。

以 上