

【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】	2022年5月11日
【報告者の名称】	サコス株式会社
【報告者の所在地】	東京都品川区東五反田四丁目5番3号
【最寄りの連絡場所】	東京都品川区東五反田四丁目5番3号
【電話番号】	(03) 3442-3900 (代表)
【事務連絡者氏名】	常務取締役本社部門管掌 石川 忠
【縦覧に供する場所】	サコス株式会社 (東京都品川区東五反田四丁目5番3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、サコス株式会社をいいます。

(注2) 本書中の「公開買付者」とは、西尾レントオール株式会社をいいます。

(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計数の総和と必ずしも一致しません。

(注4) 本書中の「株券等」とは、株式等に係る権利をいいます。

(注5) 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、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。

(注7) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 西尾レントオール株式会社
所在地 大阪市中央区東心斎橋1丁目11番17号

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

(1) 普通株式

(2) 新株予約権

- ① 2011年12月22日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第1回新株予約権」といいます。）（行使期間は2012年1月10日から2062年1月9日まで）
- ② 2012年11月28日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第2回新株予約権」といいます。）（行使期間は2012年12月25日から2062年12月24日まで）
- ③ 2014年11月26日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第3回新株予約権」といいます。）（行使期間は2014年12月24日から2064年12月23日まで）
- ④ 2015年1月7日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第4回新株予約権」といいます。）（行使期間は2015年1月27日から2065年1月26日まで）
- ⑤ 2016年11月25日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第5回新株予約権」といいます。）（行使期間は2016年12月26日から2066年12月25日まで）
- ⑥ 2018年11月26日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第6回新株予約権」といいます。）（行使期間は2018年12月25日から2068年12月24日まで）
- ⑦ 2020年11月24日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第7回新株予約権」といいます。）（行使期間は2020年12月23日から2070年12月22日まで）

なお、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第6回新株予約権及び第7回新株予約権を総称して「本新株予約権」といいます。

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、2022年5月10日開催の当社取締役会において、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、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権の所有者（以下「本新株予約権者」といいます。）の皆様に対して本公開買付けに応募すること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「⑤ 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。

(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。

① 本公開買付けの概要

公開買付者は、本書提出日現在、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。）スタンダード市場に上場している当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）35,949,150株（所有割合（注1）：86.13%）を所有しており、当社を連結子会社としております。今般、公開買付者は、2022年5月10日付で、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「会社法」といいます。）第370条及び公開買付者定款第26条に基づく取締役会の決議に代わる書面決議により、当社を公開買付者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、当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式及び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対象とした本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

（注1） 「所有割合」とは、当社が2022年5月10日に公表した「2022年9月期第2四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「当社第2四半期決算短信」といいます。）に記載された2022年3月31日現在の発行済株式総数（42,866,681株）に、2022年3月31日現在において現存する本新株予約権の目的となる当社株式の数（51,050株（注2））を加えた株式数（42,917,731株）から、当社第2四半期決算短信に記載された2022年3月31日現在の当社が所有する自己株式数（1,179,303株）を控除した株式数（41,738,428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。以下、所有割合の計算において同じです。）をいいます。

(注2) 2022年3月31日現在において現存する本新株予約権の内訳は以下のとおりです。なお、目的となる当社株式の数は、第1回新株予約権及び第2回新株予約権は1個につき50株、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第6回新株予約権及び第7回新株予約権は1個につき100株です。

新株予約権の名称	個数	目的となる当社株式の数
第1回新株予約権	130個	6,500株
第2回新株予約権	215個	10,750株
第3回新株予約権	45個	4,500株
第4回新株予約権	7個	700株
第5回新株予約権	77個	7,700株
第6回新株予約権	107個	10,700株
第7回新株予約権	102個	10,200株
計	683個	51,050株

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、当社を公開買付者の完全子会社とすることを企図しているため、本公開買付けにおける買付予定数の上限を設定していないとのことです。また、公開買付者は本公開買付けにより当社株式及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、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）」に記載されている、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「本スクイーズアウト手続」といいます。）の実施を要請することにより、当社を完全子会社化する方針とのことです。本株式併合（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）」で定義します。以下同じです。）を実施する際には、会社法第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされており、公開買付者が本書提出日現在所有する当社株式35,949,150株（所有割合：86.13%）に係る議決権の数が当社の総株主の議決権の数の3分の2を超えていることから、公開買付者は本公開買付けを行うことなく、本株式併合に係る手続の実施により、当社を完全子会社とすることも可能と考えているとのことです。株式併合の場合、経済条件が株式併合比率によって表されるため、一般株主にとって分かりにくいと考えられる取引であるのに対し、公開買付けの場合には、経済条件の分かり易さに加え、当社に義務付けられる公開買付けに関する当社の意見表明の内容（賛同及び応募推奨の有無）も踏まえた上で、一般株主の皆様へ本取引の経済条件についてご検討をいただく機会を提供することが可能であり、一般株主の利益保護の観点からもより望ましいと考え、本スクイーズアウト手続に先立って、本公開買付けを実施することとしたとのことです。また、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）に相当する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される当社の株主の皆様の利益に資さない可能性もあると考えていることに加え、公開買付者が本書提出日現在所有する当社株式に係る議決権の数が当社の総株主の議決権の数の3分の2を超えており本株式併合を実施することは既に可能であることから、本公開買付けにおいて買付予定数の下限を設定しておらず、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。）の全部の買付け等を行うとのことです。なお、仮に本公開買付けを撤回する事象が生じた場合においても、公開買付者は、当社の完全子会社化を断念することは考えておらず、再度の公開買付けを経ずに本スクイーズアウト手続を実施することを考えているとのことであり、本公開買付けを撤回することとなった事由も踏まえながら当社との間で本スクイーズアウト手続に関する詳細について協議を行うことを予定しているとのことです。当該協議の実施時期については、本書提出日現在では未定とのことです。

なお、公開買付者が2022年5月10日付で公表した「持株会社体制への移行の検討開始に関するお知らせ」（以下「公開買付者持株会社化プレスリリース」といいます。）に記載のとおり、公開買付者は、2022年5月10日付で、会社法第370条及び公開買付者定款第26条に基づく取締役会の決議に代わる書面決議により持株会社体制への移行（以下「本持株会社化」といいます。）の詳細について検討を開始することを決議したとのことです。公開買付者は、本持株会社化により、公開買付者グループ（下記「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」で定義します。以下同じです。）及び当社グループ（下記「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」で定義します。以下同じです。）がこれまで培ったノウハウ等を共有することで効率的なレンタル資産の運用がより一層可能となり、当社グループを含む公開買付者グループのレンタル関連事業の更なる成長と進化を実現することができるようになると考えているとのことです。また、公開買付者は、公開買付者グループと当社グループの間でグループガバナンス

ス（企業経営において公正な判断・運営がなされるよう、監視・統制する仕組み）の強化を図ることにより、市場環境の変化に対応するための組織体制を構築し、迅速な意思決定が可能となり、当社グループを含む公開買付者グループの企業価値の最大化を図ることができると考えているとのことです。さらに、公開買付者は、本取引を本持株会社化という最終的な目標の実現に向けたステップとして位置付けており、2023年4月頃を目途に本持株会社化を実行すべく、本取引の完了後は、当社とともに、本持株会社化の詳細について、協議・検討を進めるとのことです。本持株会社化後の当社グループを含む公開買付者グループ各社の資本関係、本持株会社化のスキーム等は、本書提出日現在では未定とのことではありますが、公開買付者としては、公開買付者の株主が所有することになる持株会社の株式について、引き続き上場を維持する方針とのことです。本持株会社化の詳細については、本取引の完了後に、各種手続や会計・税務・法務等の分野を総合的に勘案し、最適な方法を決定していく予定とのことです。なお、仮に本公開買付けを撤回する事象が生じた場合においても直ちに本持株会社化の方針を撤回することは現時点において考えていないとのことです。公開買付者は、本取引を本持株会社化という最終的な目標の実現に向けたステップとして位置付けていることから、当社との間で公開買付者による再度の公開買付けを経ない本スクイズアウト手続の実施や、公開買付者グループの企業価値の最大化を図ることを目的とした本取引並びに本持株会社化の実現についての協議を行う予定とのことです。協議の実施時期については、本書提出日現在において未定とのことです。

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

公開買付者は、1959年10月に、電気器具の部品加工並びに販売を目的に、宝電機株式会社として発足し、1963年3月に商号を宝電産株式会社に変更しました。また、公開買付者は、1965年9月に道路機械のレンタル事業を開始した後、1965年10月には商号を西尾実業株式会社に変更しました。この間、1970年の大阪万博関連工事をはじめ、新幹線・高速道路など高度経済成長期の交通網整備に係る建設工事が全国的に増加したため、公開買付者は、建設機械不足を補うべく、全国においてレンタル事業を展開するようになったとのことです。公開買付者は、株式顔面変更のため、1971年5月1日を合併期日として、公開買付者を消滅会社、当時休業中であった西尾リース株式会社を存続会社とする吸収合併を行い、商号を西尾リース株式会社に変更しました。その後、公開買付者は、1983年12月に商号を西尾レントオール株式会社に変更した後、1993年6月にその株式を株式会社大阪証券取引所（以下「大阪証券取引所」といいます。）市場第二部に上場し、2002年3月には大阪証券取引所市場第一部に指定されたとのことです。公開買付者は、2013年7月に大阪証券取引所と東京証券取引所の市場統合に伴い、東京証券取引所市場第一部に移行し、東京証券取引所における市場区分の見直しに伴って、2022年4月に東京証券取引所プライム市場に移行したとのことです。

公開買付者並びに当社を含む連結子会社（33社）、非連結子会社（8社）及び関連会社（1社）（本書提出日現在）（以下「公開買付者グループ」といいます。）は、建設・設備工事用機器（土木・道路用機械、高所作業用機械、建築用機械、測量機器等）及びイベント用関連機材（屋内・屋外向けイベント用機材、映像機器等）の賃貸を主な事業として展開し、モノの貸し借りだけでなく、ユーザーが抱える人手不足や安全対策等の様々な課題解決に向けて、建設機械・通信測機・イベントの技術力・ノウハウをもとに、レンタルシステムの更なる進化に向け取り組んでいるとのことです。

公開買付者は、「わが社は、総合レンタル業のパイオニアとして経済社会に貢献する」を社是として掲げ、当社をはじめとした専門分野で活躍する会社をM&A等によりグループ化していくことで、規模の拡大を図るとともに、公開買付者グループ各社との連携を深めながらレンタル事業の有用性・可能性を追求し、広く社会から信頼される企業風土の構築を進めているとのことです。また、公開買付者は、2020年11月に、以下の3つの基本方針からなる中期経営計画「Vision 2023」（2021年9月期～2023年9月期）（以下「公開買付者中期経営計画」といいます。）を策定したとのことです。公開買付者グループ各社との連携をより一層深め、総合力を発揮することで、サービスやモノを大勢で共有し、有効活用する「シェアリング・エコノミー」の時代におけるレンタル事業の役割をより一層大きくし、これまでのレンタルビジネスを進化させ、様々な社会課題の解決を通じた、持続的な成長を目指し、それぞれの基本方針について以下のとおり取り組んでいるとのことです。

(i) 「ロジスティックス・イノベーション」による事業拡大

公開買付者は、レンタル資産に関する情報を統合・共有し、物流システムを再構築し、レンタル資産の管理方法を統一することにより、「必要なときに、必要なものを、必要なだけ」供給できる体制づくりを目指しているとのことです。公開買付者において、それらの取り組みを「ロジスティックス・イノベーション」と総称し、公開買付者グループ全体で拠点の整備やレンタル資産管理等のインフラを再構築し、物流システムを徹底的に見直すことで、レンタル資産運用の効率化、ひいては収益性向上に繋げていくための、重点政策として位置付けているとのことです。収益基盤拡大に向けた具体的な取り組みとして、①レンタル資産への投資、②ロジスティックス・イノベーションの推進、及び、③グローバルネットワークの活用を実施しているとのことです。①レンタル資産への投資に関しては、公開買付者は、業績指標のうちEBITDA（注

1) を最重要指標としており、レンタル資産への投資額をE B I T D Aの範囲内とすることを自主ルールとして定めることで、規模の拡大と経営基盤のバランスを取りつつ、収益基盤の拡大を目指しているとのことです。②ロジスティクス・イノベーションの推進に関しては、公開買付者は、業務工程を全面的に見直し、全国57箇所に設置したレンタル資産のメンテナンス拠点である「機械センター」及び「商品センター」を起点とし、公開買付者グループ各社とも連携しながら、広域の物流網を構築し、その中で、品揃えや保有台数を最適化するとともに、各拠点の物流網の構築や効率的なレンタル資産の運用を実現し、また、各拠点の物流網を活用したITを基盤とする新たな営業チャネルを創出することを目指しているとのことです。③グローバルネットワークの活用に関しては、公開買付者は、日本、オーストラリア、東南アジアを拠点に、レンタル資産をグローバルに運用し、各国ごとに異なる市場特性に応じてレンタル資産を最適配置することで、海外市場での持続的かつ安定的な成長を図っているとのことです。

公開買付者は、ロジスティクス・イノベーションは当社を含む公開買付者グループ全体で進めるべきものと考えているとのことです。またグループ各社ごとに進めている段階であり、今後は当社を含む公開買付者グループ全体で緊密な連携を取り、実効性を高めていくことが課題と認識しているとのことです。

(注1) 「E B I T D A」とは、Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortizationの略であり、営業利益に減価償却費（一時償却資産を含む。）及びリース料を加算して算出されません。

(ii) 「仮設のチカラ」でSDGs推進

公開買付者は、これまで建設現場、イベント会場、また災害現場等様々な場面において、建設機械や仮設の通信環境、仮設の事務所・店舗等を提供してきており、特に東日本大震災等の大規模災害発生時における現場対応力については災害対応を行う現場関係者から高い評価をいただけたものと考えているとのことです。この背景には、公開買付者グループが、各レンタル商品を個別に単品としてレンタルするのではなく、現場の顧客のニーズに対して公開買付者グループがレンタル事業を展開する中で培った仮設に対する設計や施工、管理等を公開買付者グループ一連で対応する技術、ノウハウといった総合力があったためであると考えているとのことです。

この総合力で対応することにより、「多様化する社会のニーズに応えることができるのではないか」、「社会に問題提起ができるのではないか」という問題意識から、公開買付者グループの総合力を打ち出した営業戦略を展開していこうとすることが「仮設のチカラ」の考え方であるとのことです。その一環として、公開買付者は、公開買付者中期経営計画策定後、公開買付者の本社部門の一部を、JR大阪駅の北側に位置するうめきた再開発エリアに移転し、BCP対策を兼ねた実証実験「MIDORIオフィス」を行うなどの取り組みを実施したとのことです。また、公開買付者は、2025年大阪・関西万博において、一般流通材を使用し、最大幅40mの柱のない大空間を実現する仮設構造物「木造モジュール」をパビリオンとして活用することを提案しており、コストがかからず環境に負荷をかけない会場作りに寄与することで、世界に向けて「仮設のチカラ」を発信し、持続可能な社会の実現に向けた取り組みを推進しているとのことです。

この「仮設のチカラ」の考え方は、公開買付者グループに浸透してきたと考えているとのことです。また、社会のニーズに従来以上に対応していくためには、今後は当社を含む公開買付者グループ全体で緊密な連携を取りながら、さらに実効性を高めていく必要があると考えているとのことです。

(iii) 投資と株主還元の両立

公開買付者は、レンタル資産への投資と並行し、拠点整備にかかる土地や建物にも投資を行うことで、機械センターや商品センターといったロジスティクス・イノベーションの核となる拠点の拡充を推進し、将来へ向けた基盤作りを加速しているとのことです。一方で、公開買付者は、2022年9月期以降の配当性向を30%に定め、成長投資とともに株主還元の拡大を図っていくとのことです。

一方、当社は、1967年9月に、建設機械のレンタル業を目的に、三光機械リース株式会社として発足いたしました。当社は、1986年9月に商号をサコス株式会社に変更した後、1993年11月に当社株式を日本証券業協会に店頭売買銘柄として登録し、2004年12月には株式会社ジャスダック証券取引所（以下「ジャスダック証券取引所」といいます。）に当社株式を上場いたしました。その後、2010年4月にジャスダック証券取引所と大阪証券取引所の市場統合に伴い、大阪証券取引所JASDAQ市場に当社株式を上場し、2013年7月に大阪証券取引所と東京証券取引所の市場統合に伴い、東京証券取引所JASDAQ（スタンダード）市場に当社株式を上場しました。さらに、東京証券取引所における市場区分の見直しに伴って、2022年4月に東京証券取引所スタンダード市場に移行しております。

当社及びその連結子会社（3社）、非連結子会社（3社）（本書提出日現在）（以下「当社グループ」といいます。）は、建設現場への建設機械レンタルを中心にプラントや鉄道業界など建設業界以外にもレンタル事業を

展開するとともに、中古建機販売・買取や事務所用備品のレンタル、オリジナル商品の開発やシステムソリューションなど顧客のニーズに応えるための商品・サービスを展開しています。また、当社グループは、近時の新型コロナウイルス感染症拡大の影響による景気の悪化や、東京五輪開催による都心建設需要の端境期の到来を受け、このような変化に対応することができる企業体質を構築すべく、独自開発の建設DXシステム（注2）の提案、非常用発電機市場の開拓・拡大、保有資産の最適化等の取り組みを推進しております。

- （注2） 「建設DXシステム」とは、建設DX（注3）の考え方を取り入れて開発された、建設現場の業務効率化を実現する仕組みのことをいいます。
- （注3） 「建設DX」とは、BIM（注4）／CIM（注5）を活用した建設事業各段階の一連のプロセスに関連するデジタルデータ環境基盤としてDX（注6）データセンターを整備し、建設事業の各段階のデータを蓄積し、それらのデータを、必要な時点で必要な情報を効率的に活用するために必要となるデータ保管方法やソフトウェア開発のことをいいます。
- （注4） 「BIM (Building Information Modeling)」とは、コンピュータ上に作成した3次元の形状情報に加え、材料・部品の使用・性能等、建築物の属性情報を併せ持つ建物情報モデルを構築することをいいます。
- （注5） 「CIM (Construction Information Modeling)」とは、社会資本の計画・調査・設計段階から3次元モデル（注7）を導入し、その後の施工、維持管理の各段階においても、情報を充実させながらこれを活用し、事業全体にわたる関係者間で情報を共有することにより、一連の建設生産システムにおける受発注者双方の業務効率化・高度化を図ることをいいます。
- （注6） 「DX (Digital Transformation)」とは、データやデジタル技術を活用し、製品やサービス、ビジネスモデルを変革することをいいます。
- （注7） 「3次元モデル」とは、対象とする構造物等の形状を3次元の電子データを用いて立体的に表現した情報のことをいいます。

公開買付者及び当社の資本関係については、次のとおりです。公開買付者は、1999年4月に当社の事業法人株主2名、個人株主1名の合計3名の株主から相対取引により当社株式を合計4,073,200株（持株割合（注8）：33.33%）を取得した後、同年8月に当社の新株式発行による第三者割当増資により当社株式8,615,300株（取得後の所有株式数12,688,500株、取得後の持株割合：54.09%）を引き受けたことにより、当社を公開買付者の連結子会社としました。その後、公開買付者は、2000年3月に当社の新株式発行による第三者割当増資により当社株式5,594,500株（取得後の所有株式数18,283,000株、取得後の持株割合：60.04%）を引き受け、同年7月に当社の銀行株主1名から当社株式455,000株（取得後の所有株式数18,738,000株、取得後の持株割合：61.54%）、同年9月に保険会社株主1名から当社株式248,200株（取得後の所有株式数18,986,200株、取得後の持株割合：62.35%）、同年同月に個人株主1名からさらに当社株式302,800株（取得後の所有株式数19,289,000株、取得後の持株割合：63.35%）をそれぞれ相対取引で取得しました。また、公開買付者は、当社の自己株式の処分による第三者割当増資により、同年9月に当社から当社株式40,600株（取得後の所有株式数19,329,600株、取得後の持株割合：63.48%）を取得し、2001年1月に当社の新株式発行による第三者割当増資により37,975,000株（取得後の所有株式数57,304,600株、取得後の持株割合：83.75%）を引き受け、同年9月に事業法人株主1名から226,500株（取得後の所有株式数57,531,100株、取得後の持株割合：84.08%）を取得しました。その後、公開買付者は、2002年6月に5回、同年7月に1回、合計して当社株式22,900株（売却後の所有株式数57,508,200株、売却後の持株割合：84.04%）を証券会社2社を相手方とした相対取引により売却しました。公開買付者は、2004年2月に事業法人株主1名から当社株式1,398,600株（取得後の所有株式数58,906,800株、取得後の持株割合：86.09%）を取得し、同年3月に当社の新株式発行による第三者割当増資により当社株式17,544,000株（取得後の所有株式数76,450,800株、取得後の持株割合：88.93%）を引き受けた後、同年11月から2007年7月までに、44回にわたって当社株式合計2,792,500株（売却後の所有株式数73,658,300株、売却後の持株割合：83.99%）を証券会社2社を相手方とした相対取引により売却しました。その後、当社が、2013年3月31日付で2：1の比率で当社株式について株式併合を行い、2016年11月に自己株式立会外買付取引により公開買付者から当社株式880,000株を買付けたことにより、公開買付者の所有株式数は35,949,150株となり、現在に至っております。

- （注8） 本段落における「持株割合」とは、当該時点における発行済株式総数に占める公開買付者が所有する当社株式の割合をいい、いずれも小数点以下第三位を四捨五入しております（なお、当該時点の自己株式を把握することが困難なため、発行済株式総数から当該自己株式数を控除しておりません。）。

公開買付者は、公開買付者と当社に共通する建設機械レンタル業界を取り巻く事業環境について、短期的には多少の変動はあるものの現在の需要動向が続くと見込んでいるとのことですが、中長期的には楽観視できないと認識しているとのこと。具体的には、2021年10月19日付国土交通省「令和3年度（2021年度）建設投資見通

し（本編）」によれば、1992年度の84兆円をピークに減少傾向であった国内における建設投資額は、2010年度に1992年度の半分程度の42兆円まで落ち込んだ後、東日本大震災による復興需要や東京五輪の需要により、2016年度には59兆円、2017年度には61兆円、2018年度には62兆円と増加してきたものの、近年は横ばいで推移していると考えられるほか、国内における建設投資は、従来の道路の新設工事を中心とした投資から、修繕メンテナンスに対する投資へと投資対象もシフトしてきているとのことです。中長期的には、新型コロナウイルス感染症拡大の影響による景気の悪化に伴う建設工事遅延や民間建設投資の意欲に不透明感がでてきたほか、将来的な人口減少・高齢化及びそれに伴う財政状況の悪化等を背景に公共・民間ともに建設投資そのものの減少を見込んでおり、建設機械レンタル業界を取り巻く環境は楽観視できないと考えているとのことです。公開買付者は、このような事業環境の変化が、公開買付者グループの建設機械レンタル事業の成長に影響を及ぼす可能性があることを認識しているとのことです。また、公開買付者としては、「シェアリング・エコノミー」の到来に伴い、社会から要請されるレンタル事業の役割が、ただ単にモノ不足を補うだけのサービスから、合理化・効率化の手段へと変化しており、このような事業環境の変化にフレキシブルに対応できる企業が求められている時代になってきていると認識しているとのことです。

事業環境の変化に関するこのような認識の下、公開買付者は、従前より、上記の当社の取り組みは、公開買付者の取り組みと方向性を一にするものであり、当社が単独で行うよりも、公開買付者グループ全体の経営資源を用い、公開買付者グループ全体で同一の施策として取り組むことで、効率的な推進を可能にすることができると考えていたとのことです。公開買付者が当社株式の全てを所有しておらず、当社が計上した当期純利益の一部が非支配株主に帰属する当期純利益として公開買付者グループ外に流出するという財務上の論点、並びに、公開買付者が当社の支配株主に該当するため、公開買付者と当社との直接取引及び事業調整は、経済産業省が2019年6月に策定した「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」（以下「グループガイドライン」といいます。）において「上場子会社において利益相反が生じうる具体的な場面」として例示されているとおり、公開買付者と当社の少数株主の利益相反が顕在化し得る局面であることから、当社は公開買付者グループの一員でありながら、公開買付者グループの全体最適に資する事業運営よりも当社の少数株主の利益に資する事業運営を行うよう留意すべき立場にあることを鑑みると、公開買付者グループ全体の経営資源やノウハウを用いて当社の企業価値向上に繋げようとしても、かかる企業価値向上による利益の全てを公開買付者が享受することができず公開買付者の株主の利益を害するおそれがあることや、当社の経営資源やノウハウを公開買付者に供与する場合にも、公開買付者の利益に資するものの当社の少数株主の利益に資さない可能性があり、当社の上場子会社としての独立性及び自主性を維持する必要があったため、公開買付者と当社がそれぞれの経営資源やノウハウを最大限活用して事業運営を行うことができず、例えば、当社の少数株主の利益を考慮するために情報共有の場面でもその可否の検討に時間的・人的なコストが生じ、開示又は受領する情報に制限が生じるなどの一定の制約を受ける中での取り組みに留まっており、公開買付者グループ全体で同一の施策として取り組むことができず、当社単独で取り組まざるを得ない状況となっていたとのことです。

また、公開買付者は、上記のとおり、市場環境が変化し、レンタル事業に対する社会的ニーズも多様化する中、公開買付者中期経営計画において政策の大きな柱として打ち出している「ロジスティクス・イノベーション」と「仮設のチカラ」について、もう一段実効性を高めていくには公開買付者と当社がこれまで以上に公開買付者グループとしての一体経営を行い、両社同一の経営計画をもとに様々な課題の解決に向けた諸施策を検討・実行していくために、公開買付者グループの総合力を発揮していくことができる体制を構築していくことが必要であると考えているとのことです。しかしながら、公開買付者と当社がそれぞれ独立した上場会社である現状では、前述のとおり、公開買付者と当社がそれぞれの経営資源やノウハウを最大限活用して事業運営を行うことができず、例えば、当社の少数株主の利益を考慮するために情報共有の場面でもその可否の検討に時間的・人的なコストが生じ、開示又は受領する情報に制限が生じるなどの一定の制約を受けるため、公開買付者と当社の連携は、両社間でのレンタル資産の賃貸借・仕入・販売取引、経営情報の共有、人事面での交流など、限定的なものに留まっており、上場子会社と親会社の構造的な利益相反を考慮し、公開買付者及び当社が一体となった十分な連携ができずにいたとのことです。

上記のとおり、2019年6月に経済産業省からグループガイドラインが公表されて以降、上場子会社に関する適切なガバナンスに対する要請は益々高まり、少数株主との構造的な利益相反が生ずる状況において子会社を上場会社として維持することに対して親会社には十分な説明が求められるようになりました。加えて、当社は、東京証券取引所の市場区分の見直しに伴い、2021年12月23日付でスタンダード市場を選択する申請書を提出しております。本来、スタンダード市場の上場維持基準を充足する必要があるところ、スタンダード市場の上場維持基準である流通株式比率が25%必要であるのに対し、当社の流通株式比率はスタンダード市場の移行基準日である2021年6月30日時点において11%に留まっており、当社は当該基準を充足できていないことから、スタンダード市場における流通株式比率が5%以上の場合に適用される経過措置を受けた上で、2022年4月よりスタンダード市場に移行しております。

かかる状況において、公開買付者は、上場子会社と親会社との間の構造的な利益相反の懸念を解消するとともに、当社がスタンダード市場の上場維持基準を充足していない点に対処し、当社を含む公開買付者グループ全体の企業価値を向上させるために、2020年12月上旬に当社を完全子会社化することについて、実施の是非及び実施する場合の時期、スキーム、コストといった論点について初期的な検討を開始する必要があるという考えに至ったとのことです。また、同時に、公開買付者は、前述のとおり今後益々市場環境が変化することが想定される建設機械レンタル業界において、業界をリードする存在になるためには、当社を含む公開買付者グループ各社の持つノウハウ・知見をより横断的に結集し、グループ総合力の強化が強く求められてくるものと認識しているとのことであり、将来見込まれる人口減少の深刻化やDX化等、事業環境の大きな変化に対応する諸施策をグループの総合力を挙げて機動的に実行していくためには、従来以上に公開買付者グループ各社が緊密に連携し、グループシナジーの追求を図るとともに、グループガバナンスの強化を通じたグループ経営資源の最適配分、機能集約、迅速な意思決定を可能とするグループ経営体制への移行が必要であるという考えに至ったとのことです。本持株会社化という最終的な目標の実現にむけ、公開買付者と当社が現状の資本関係において有する、それぞれの経営資源を互いに供与することが、一方で公開買付者から当社の少数株主への利益の流出につながり公開買付者の株主の利益を害する可能性があり、他方で公開買付者の利益を図るよう当社の経営資源やノウハウを公開買付者に供与させることが、当社の少数株主の利益に資さない可能性があるといった構造的な利益相反を解消し、そのもとで公開買付者と当社が最適なグループ経営体制に関する協議を推し進めていくために、本取引の検討を開始したとのことです。その後、本持株会社化のスキームや実施時期と併せて、完全子会社化のためのスキームや実施時期の検討を進めてきたとのことです。そして公開買付者は、当社の完全子会社化について検討を重ねた結果、2021年12月下旬公開買付者グループとして以下のようなシナジーを実現するために、完全子会社化が必要であると考えているに至ったとのことです。

(a) レンタル事業に関する経営資源の相互活用及び情報共有を通じた投資戦略の一元化

公開買付者は、我が国の少子高齢化に伴う生産人口減少を背景に、建設現場における生産性向上のためのICT（注1）・i-Construction（注2）の取り組みが今後一層進むと認識しており、公開買付者グループのレンタル資産の要でもある建設機械においてもICT化が進むと見込まれることから、公開買付者グループとして、IT技術の活用によって生産性を向上する建設DXの考え方を取り入れたサービス提供を強化していく予定とのことです。

また、前述のとおり、公開買付者は、従来は当社の上場子会社としての独立性及び自主性を維持する観点から踏まえお互いの経営資源やノウハウの共有等を行っていたとのことですが、公開買付者及び当社の顧客ニーズも「シェアリング・エコノミー」の到来により多様化していくと考えていることから、グループ経営資源の機動的かつ網羅的な集約及び最適化がより一層必要な状況に変化してきていると認識しているとのことです。特に、公開買付者グループにおいて重要なレンタル資産である建設機械の、公開買付者及び当社の顧客ニーズに即した調達・配分については、公開買付者グループ全体としての競争力をより一層強化していくことが公開買付者グループの持続的成長に繋がるものと考えているとのことです。

公開買付者が当社株式の全てを所有しておらず、当社が計上した当期純利益の一部が非支配株主に帰属する当期純利益として公開買付者グループ外に流出するという財務上の論点、並びに、公開買付者が当社の支配株主に該当するため、公開買付者と当社との直接取引及び事業調整は、グループガイドラインにおいて「上場子会社において利益相反が生じる具体的な場面」として例示されているとおり、公開買付者と当社の少数株主の利益相反が顕在化し得る局面であることから、当社は公開買付者グループの一員でありながら、公開買付者グループの全体最適に資する事業運営よりも当社の少数株主の利益に資する事業運営を行うよう留意すべき立場にあることを鑑みると、これまで公開買付者グループ全体の経営資源やノウハウを用いて当社の企業価値向上に繋げようとしても、かかる企業価値向上による利益の全てを公開買付者が享受することができず公開買付者の株主の利益を害するおそれがあることや、当社の経営資源やノウハウを公開買付者に供与する場合にも、公開買付者の利益に資するものの当社の少数株主の利益に資さない可能性があること、また当社の上場会社としての独立性及び自主性維持の観点から、限定的な経営情報の共有に留まり、公開買付者と当社がそれぞれ独自のレンタル資産の投資戦略を策定していたとのことです。公開買付者としては、当社が公開買付者の完全子会社となることで、本取引完了後には公開買付者と当社が現状の資本関係において有する、それぞれの経営資源を互いに供与することが、一方で公開買付者から当社の少数株主への利益の流出につながり公開買付者の株主の利益を害する可能性があり、他方で公開買付者の利益を図るよう当社の経営資源やノウハウを公開買付者に供与させることで当社の少数株主の利益に資さない可能性があるといった構造的な利益相反を考慮する必要がなくなりグループ全体最適の観点からの協議を推し進め、建設DXに対応するICT建設機械・システム等への投資も含めて、公開買付者グループ全体のレンタル資産投資戦略を一元化することが可能になるとともに、公開買付者及び当社の顧客ニーズにより適したレンタル資産の調達・配分を効率的かつ柔軟に行うことが可能になるものと考えているとのことです。

(注1) 「ICT (Information and Communication Technology)」とは、情報通信技術のことをいいます。

(注2) 「i-Construction」とは、「ICTの全面的な活用」「規格の標準化」「施工時期の平準化」など建設現場における生産性を向上させ、魅力ある建設現場を目指す取り組みをいいます。

(b) コーポレート機能などに関する人材の有効活用を含むグループ経営効率の最適化

前述のとおり、公開買付者が当社株式の全てを所有しておらず、当社が計上した当期純利益の一部が非支配株主に帰属する当期純利益として公開買付者グループ外に流出するという財務上の論点、並びに、公開買付者が当社の支配株主に該当するため、公開買付者と当社との直接取引及び事業調整は、グループガイドラインにおいて「上場子会社において利益相反が生じうる具体的な場面」として例示されているとおり、公開買付者と当社の少数株主の利益相反が顕在化し得る局面であることから、当社は公開買付者グループの一員でありながら、公開買付者グループの全体最適に資する事業運営よりも当社の少数株主の利益に資する事業運営を行うよう留意すべき立場にあることを鑑みると、公開買付者グループ全体の経営資源やノウハウを用いて当社の企業価値向上に繋げようとしても、かかる企業価値向上による利益の全てを公開買付者が享受することができず公開買付者の株主の利益を害するおそれがあることや、当社の経営資源やノウハウを公開買付者に供与する場合にも、公開買付者の利益に資するものの当社の少数株主の利益に資さない可能性があることから、これまで十分に推進できていなかったグループ内における管理・総務・法務といったコーポレート機能に関する人的交流の促進や、両社間でのレンタル資産の賃貸借・仕入・販売取引、ITインフラ等の当社における活用の促進について、公開買付者は、当社の完全子会社化によりこれらが可能となり、その結果、共通コストが削減され、ひいては、当社を含めた公開買付者グループの経営資源を最適化することが可能になると考えているとのことです。

(c) 当社による上場維持のためのコスト及び業務負担の軽減

公開買付者は、当社の完全子会社化により、当社の上場維持に係るコスト（投資家対応、株主総会の開催・運営、監査、株主名簿管理人への事務委託に要する費用、有価証券報告書等の継続的な情報開示等）が削減され、当社が東京証券取引所の新市場区分における上場維持基準に適合するための業務に関する負担（適時開示及びコーポレートサイトでの情報発信の強化、決算説明会や工場見学会等の充実といったIR活動）、及び、当社が2021年6月11日に改訂されたコーポレートガバナンス・コードに対応するための業務に関する負担（英語での情報開示や提供等）が軽減され、その結果、当社の経営資源を事業成長のために集中的に投入することが可能になると考えているとのことです。

上記シナジーの検討を踏まえ、公開買付者は、2021年12月下旬に、公開買付者グループ及び当社グループからそれぞれ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SMB C日興証券株式会社（以下「SMB C日興証券」といいます。）、リーガル・アドバイザーである弁護士法人大江橋法律事務所（以下「大江橋法律事務所」といいます。）並びに財務・税務アドバイザーであるEYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社（以下「EYストラテジー・アンド・コンサルティング」といいます。）をそれぞれ選任し、これらのアドバイザーから助言を受けた上で2021年12月下旬に、公開買付者から当社に対して、今後の資本関係の在り方について検討が必要な旨の意思表示を行い、当社においても公開買付者と当社の資本関係の在り方に関する検討を行う姿勢がうかがえたとのことです。よって、公開買付者は、SMB C日興証券、大江橋法律事務所及びEYストラテジー・アンド・コンサルティングとともに、並行して本取引の具体的なスキーム等について検討した後、上記シナジーを実現することが、当社グループを含む公開買付者グループの企業価値向上に資すると考えたため、2022年1月下旬に当社に対し本取引を提案するという考えに至り、2022年1月28日に、当社に対して、本持株会社化に向けたステップとしての本取引に係る意向表明書（以下「2022年1月28日付け意向表明書」といいます。）を提示し、同日、当社から検討に必要な体制を構築した上で、真摯に提案内容を検討する旨の連絡を受領したとのことです。

これに対し当社は、2022年2月下旬に、公開買付者グループ及び当社グループからそれぞれ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トラスティーズ・アドバイザー株式会社（以下「トラスティーズ」といいます。）及びリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所をそれぞれ選任いたしました。また、当社は、当社が公開買付者の連結子会社であり、本取引が構造的な利益相反の問題が存在する取引に該当することに鑑み、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ことを目的として、2022年3月2日付で、当社において特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置し、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築いたしました。

公開買付者は、当社が本特別委員会を設置した2022年3月2日以降、当社との間で、本取引の意義及び目的に

関して協議及び説明を行うとともに、本取引の取引条件について協議及び交渉を行ってまいりました。具体的には、公開買付者は、本取引の実現可能性の精査のためのデュー・ディリジェンスを2022年3月上旬から2022年3月下旬まで実施した上で、2022年4月1日に、当社に対して、独立した第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券による当社株式の価値に関する試算結果、特にディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）による試算結果の評価レンジ内にあり、かつ、当該提案日の前営業日である2022年3月31日を基準とした当社株式の過去1ヶ月間の終値単純平均値（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。）349円、同日を基準とした過去3ヶ月間の終値単純平均値355円及び同日を基準とした過去6ヶ月間の終値単純平均値368円のいずれをも上回り、市場価格に対してプレミアムが付く価格として、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「本公開買付価格」といいます。）を380円とする提案を行ったとのことです。なお、当該提案価格の検討においては、直近5年間における、本公開買付けのように公開買付者が対象者の総株主の議決権の数のうち80%を超える議決権を所有した状態において、対象者の完全子会社化を企図して行われた公開買付けの事例は3件しか存在せず、類似事例におけるプレミアム水準として参照するには十分な件数であるとは言い難いと考えたことから、他社事例におけるプレミアム水準という要素は考慮していないとのことです。また、公開買付者は同日、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格（以下「本新株予約権買付価格」といいます。）については、本新株予約権は権利行使の条件として、当社の取締役の地位を喪失した日の翌日から10日間以内に限り行使できるとされており、本新株予約権者が当社の取締役の地位にある限り行使できないものの、本公開買付け実施の時点でも行使期間中であり本新株予約権者が当社の取締役を退任しさえすれば行使可能であること、また、いずれも本新株予約権の1株当たりの行使価格が1円であり本公開買付価格に係る当該提案価格を下回っていることを踏まえ、本新株予約権の経済的利益を担保することを目的に、本公開買付価格と本新株予約権の行使価格との差額に当該新株予約権の目的となる当社株式の数を乗じた金額とする提案を行ったとのことです。その後、同年4月7日に、公開買付者は、当社から直近の市場株価の推移を踏まえた当社株主の期待に応えられる水準とは評価し難いとの理由で、本公開買付価格の増額を要請されたため、同年4月11日に本公開買付価格を405円とする提案を行ったとのことです。これに対し、同年4月13日に当社から、当該価格は将来的な財務予測も踏まえた当社株式の本源的価値に照らして十分な価格とは評価し難いとの理由により、再度本公開買付価格を増額するよう要請されたため、公開買付者は同年4月18日に本公開買付価格を415円とする提案を行ったとのことです。その後、同年4月20日に当社より、当社の第三者算定機関であるトラスティーズがDCF法により当社株式の株式価値を試算した結果を踏まえ、本公開買付価格を470円とする要請を受け、同年4月25日に公開買付者は、SMB C日興証券による当社株式の株式価値の試算結果を考慮の上、本公開買付価格を420円とする提案を行ったとのことです。その後公開買付者は、当社より、いまだ当社株主の期待に応える水準には至っていないとの理由により、同年4月27日に本公開買付価格を450円とする要請を受け、同年5月2日に公開買付者は、SMB C日興証券による当社株式の株式価値の試算結果を考慮の上、本公開買付価格を430円とする提案を行ったとのことです。その後、同年5月6日に公開買付者は、当社より、当社の少数株主の利益に最大限配慮するという観点から、本公開買付価格について更なる引上げの余地がないかの検討を要請されたため、同日、当社に対して、本公開買付価格を432円とする提案を行ったところ、同年5月7日、当社から、最終的な意思決定は本特別委員会の答申を踏まえた上で当社取締役会決議を経てなされるという前提のもと本公開買付価格を432円とする提案を受諾する旨、回答を受けたとのことです。

また、公開買付者は、本書提出日現在、当社株式35,949,150株（所有割合：86.13%）を所有し、当社株式に係る議決権の数が当社の総株主の議決権の数の3分の2を超えていることから、本株式併合に係る手続の実施により、当社を完全子会社とすることも可能ではあるところ、株式併合の場合、経済条件が株式併合比率によって表されるため、一般株主にとって分かりにくいと考えられる取引であるのに対し、公開買付けの場合には、経済条件の分かり易さに加え、当社に義務付けられる公開買付けに関する当社の意見表明の内容（賛同及び応募推奨の有無）も踏まえた上で、一般株主の皆様にも本取引の経済条件についてご検討をいただく機会を提供することが可能であり、一般株主の利益保護の観点からもより望ましいと考え、本スクイーズアウト手続に先立って、本公開買付けを実施することとしたとのことです。

以上の経緯を踏まえ、公開買付者は、2022年5月10日付で、会社法第370条及び公開買付者定款第26条に基づく取締役会の決議に代わる書面決議により、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

③ 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

当社は、上記「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、2021年12月下旬に、公開買付者と当社との資本関係の在り方について、公開買付者から検討が必要な旨の意思表示を受けた後、2022年1月28日、公開買付者から2022年1月28日付け意向表明書を受領し、同日、当社から検討に必要な体制を構築した上で、真摯に提案内容を検討する旨の連絡を行い、2022年2月下旬

に、公開買付者グループ及び当社グループからそれぞれ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トラスティーズ並びにリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所を選任するとともに、当社が公開買付者の連結子会社であり、本取引が構造的な利益相反の問題が存在する取引に該当することに鑑み、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、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ことを目的として、2022年3月2日付で、本特別委員会（本特別委員会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「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）を設置し、本取引に係る提案を検討するための体制を構築いたしました。

上記の体制の下で、当社は、公開買付者から受領した2022年1月28日付け意向表明書に基づき、本取引の目的、本取引後の経営方針、本公開買付価格を含む本取引の諸条件について、公開買付者との間で複数回にわたる協議・検討を重ねました。具体的には、当社は、2022年3月28日に、本特別委員会を通じて、公開買付者に対するヒアリングを実施し、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、これに対する質疑応答を行いました（なお、当該質疑応答の実施までに、2022年1月28日付け意向表明書の受領から2ヶ月程度要している理由は、2022年1月28日付け意向表明書の受領後にファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関並びにリーガル・アドバイザーの選定を慎重に行ったこと、並びに当該選定後に本特別委員会を設置し、本特別委員会において公開買付者に対して質疑応答すべき事項を検討したためです。）。また、当社は、2022年4月1日に、公開買付者から、本公開買付価格を380円、本新株予約権買付価格を本公開買付価格と本新株予約権の行使価格との差額に当該新株予約権の目的となる当社株式の数を乗じた金額とする旨の最初の提案を受領し、2022年4月7日に、当該価格は直近の市場株価の推移を踏まえた当社株主の期待に応えられる水準とは評価し難いとの理由で、公開買付者に対し、本公開買付価格の増額を要請しました。その後、当社は、公開買付者より、2022年4月11日に本公開買付価格を405円とする提案を受領しましたが、当該価格は将来的な財務予測も踏まえた当社株式の本源的価値に照らして十分な価格とは評価し難いとの理由により、2022年4月13日、公開買付者に対して、再度本公開買付価格の増額を要請しました。その後、当社は、公開買付者より、2022年4月18日に本公開買付価格を415円とする提案を受領しましたが、当社の第三者算定機関であるトラスティーズがDCF法により当社株式の株式価値を試算した結果を踏まえ、2022年4月20日に本公開買付価格を470円とする対案を提示しました。その後、当社は、公開買付者より、2022年4月25日に本公開買付価格を420円とする提案を受領しましたが、当該価格は、いまだ当社株主の期待に応える水準には至っていないとの理由により、2022年4月27日に本公開買付価格を450円とする対案を提示しました。その後、当社は、公開買付者より、2022年5月2日に本公開買付価格を430円とする提案を受領しましたが、2022年5月6日、公開買付者に対し、当社の少数株主の利益に最大限配慮するという観点から、本公開買付価格について更なる引上げの余地がないかの検討を要請し、同日、公開買付者より、本公開買付価格を432円とする提案を受領しました。当社は、当該提案を受け、本公開買付価格をこれ以上に引き上げることは困難であると判断し、2022年5月7日に公開買付者に対して、最終的な意思決定は本特別委員会の答申を踏まえた上で当社取締役会決議を経てなされるという前提のもと本公開買付価格を432円とすることに応諾する旨を回答しました。

以上の協議・検討の結果、当社は、2022年5月10日開催の当社取締役会において、以下の点等を踏まえると、本取引を通じて当社株式を非公開化し、当社を公開買付者の完全子会社とすることは、当社グループの企業価値向上に資するものであると考えるに至りました。

- (i) 上記「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」の「(a) レンタル事業に関する経営資源の相互活用及び情報共有を通じた投資戦略の一元化」に記載の公開買付者が志向する施策（建設DXに対応するICT建設機械・システム等への投資、顧客ニーズにより適したレンタル資産の調達・配分の効率かつ柔軟な実施）は、上記「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」に記載の経営環境の変化に対応するために必要かつ適切なものであると評価することができ、当社グループの企業価値向上に資すると考えられること
- (ii) 他方、当社株式の上場を維持したまま上記の施策を実施する場合には、当社の少数株主に対する利益への配慮という観点から、公開買付者グループと当社グループの間の取引を実施するに際して慎重な手続を履践することが必要となるため、これらの取引を迅速かつ機動的に実施し、経営環境の変化に柔軟に対応する体制を構築するために、当社株式を非公開化し、当社を公開買付者の完全子会社とするという手法は合理的と考えられること
- (iii) また、上記「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」の「(b) コーポレート機能などに関する人材の有効活用を含むグループ経営効率の最適化」及び「(c) 当社による上場維持のためのコスト及び業務負担の軽減」に記載の公開買付者が志向する各施策（公開買

付者グループ内におけるコーポレート機能に関する人的交流の促進やITインフラ等の当社における活用の促進、当社の上場維持に係るコストの削減、当社の業務負担の軽減による、当社の事業成長のための経営資源の集中的な投入は、当社グループの経営資源の最適化や事業成長のための集中的な投資を可能とするものであり、上記(i)及び(ii)に記載の施策の効果を高める観点から有益と考えられること

- (iv) 一般に、株式の非公開化に伴うデメリットとしては、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなることや、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以後享受できなくなることが挙げられるものの、エクイティ・ファイナンスによる資金調達については、当社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、自己資金及び金融機関からの借入れによって資金を確保することが可能であり、少なくとも当面の間その必要性は高くなく、また、知名度や社会的信用の向上についても、真摯な事業遂行により実現することが可能なものであることからすれば、当社における株式の非公開化に伴うデメリットは限定的と考えられること

また、当社は、2022年5月10日開催の当社取締役会において、以下の点等を考慮した結果、本公開買付価格については、本取引を通じて当社の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であると判断するに至りました。

- (i) 本公開買付価格が、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「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」に記載のとおり、当社がトラスティーズから2022年5月9日付で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。）における当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法及び類似公開会社比準法による算定結果の範囲（市場株価法による算定結果は347円～362円、類似公開会社比準法による算定結果は57円～191円）を上回るとともに、DCF法による算定結果のレンジ（404円～530円）の範囲内の金額であること
- (ii) 本公開買付価格が、直近5年間における当社の市場株価の最高値（406円）を上回った金額であること。なお、本公開買付価格のプレミアム水準は、本公開買付けの公表日の前営業日である2022年5月9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350円に対して23.43%（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。）、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値347円に対して24.50%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値349円に対して23.78%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値362円に対して19.34%であり、必ずしも他社事例（注1）と比較して高い水準であると評価することはできないものの、①他社事例においても買付者の取引前の保有割合が高い場合にはプレミアム水準が低くなる傾向にあると窺われること（注2）、②当社株式の市場株価は、その流動性が著しく低い中（注3）において、当社の役職員や取引先の持株会による定期的な買付けがなされることにより、高止まりしやすい状況にあると考えられること、③トラスティーズによる類似公開会社比準法の算定結果（57円～191円）の最大値が市場株価法の算定結果（347円～362円）の最小値よりも低く、当社の市場株価が類似会社と比較して高く評価されていると窺われることを踏まえると、上記のようなプレミアム水準であることのみをもって本公開買付価格の妥当性が損なわれるものとはいえないと考えられること

（注1） 当社は、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2022年3月31日までに実施されかつ成立した親会社による上場子会社の完全子会社化事例45件におけるプレミアム水準を参考にしており、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ヶ月間の終値の単純平均値それぞれからのプレミアムの中央値は42.41%、42.73%、39.79%、38.48%であり、その平均値は40.71%、41.95%、41.35%、39.00%です。

（注2） 上記（注1）の事例のうち公表前の時点で議決権所有割合が85%を超えている事例4件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ヶ月間の終値の単純平均値それぞれからのプレミアムの中央値が35.33%、34.37%、27.45%、21.96%であり、その平均値は33.85%、32.99%、30.09%、24.79%であったことから、買付者の取引前の保有割合が高い場合にはプレミアムの水準が低くなる傾向にあると分析しています。

（注3） 株式の流動性を表す指標として一般的な売買回転率（注4）について、東京証券取引所が公表する統計月報で開示されている東京証券取引所の内国株式を対象とする全市場合計（第一部、第二部、マザーズ、TOKYO PRO Market、JASDAQスタンダード、JASDAQグロス合計）の2021年1年間の売買回転率は134.53%であるところ、当社の2021年1年間の売買回転率は5.19%であるため、当社株式の流動性は著しく低いと分析しております。

（注4） 売買回転率は、期間売買株数を平均上場株数で除した値として算定されます。

- (iii) 本公開買付価格の決定に際しては、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」に記載の本公開買付け価格の公正性を担保するための措置が採られており、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
- (iv) 本公開買付け価格が、上記措置が採られた上で、当社と公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として提案された価格であること
- (v) 下記「(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「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、当社が本特別委員会から2022年5月9日付で取得した答申書（以下「本答申書」といいます。）においても、本公開買付け価格を含む本取引の取引条件が妥当である旨判断されていること

さらに、当社は、本新株予約権買付け価格について、本公開買付け価格と本新株予約権の行使価格との差額に本新株予約権の目的となる当社株式の数を乗じた金額とされており、本公開買付け価格を基準に算定されていることから、上記(i)乃至(v)の点等を踏まえ、本取引を通じて本新株予約権者の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であると判断するに至りました。

以上を踏まえ、当社は、2022年5月10日開催の当社取締役会において、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨することを決議いたしました。

④ 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本取引後、当社グループを含む公開買付者グループの連携を加速させるとともに、意思決定を迅速化させ、グループ経営資源の最適配分を通じてレンタル関連事業を中心とした各事業の更なる強化により、当社グループを含む公開買付者グループの利益成長を加速させ、更なる企業価値の向上に努めるとのことです。本取引後の当社の経営体制については、本書提出日現在において未定とのことですが、当社と協議の上、経営基盤の更なる強化に向けた最適な体制の構築を検討していく予定であるとのことです。

なお、公開買付者持株会社化プレスリリースに記載のとおり、公開買付者は2022年5月10日付で、会社法第370条及び公開買付者定款第26条に基づく取締役会の決議に代わる書面決議により、本持株会社化の詳細について検討を開始することを決議したとのことです。公開買付者は、本持株会社化により、公開買付者グループ及び当社グループがこれまで培ったノウハウ等の共有による効率的なレンタル資産の運用により、当社グループを含む公開買付者グループ全体でレンタル関連事業の更なる成長と進化を実現するとともに、グループガバナンスの強化を図ることによって、事業環境の変化に対応するための迅速な意思決定が可能な組織体制を構築し、当社グループを含む公開買付者グループの企業価値の最大化を目指しているとのことです。そのために、2023年4月頃を目途に本持株会社化を実現すべく、そのステップとして位置付ける本取引の完了後、本持株会社化の詳細について、当社とともに、協議・検討を開始するとのことです。本持株会社化後の当社グループを含む公開買付者グループ各社の資本関係、本持株会社化のスキーム等は、本書提出日現在では未定とのことではありますが、公開買付者の株主が所有することになる持株会社の株式については、引き続き上場を維持する方針であるとのことです。本持株会社化の詳細については、本取引の完了後に、会計・税務・法務等の観点やその他各種手続等を総合的に勘案し、最適な方法を決定していく予定であるとのことです。

(3) 算定に関する事項

① 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付け価格に対する意思決定の公正性を担保するために、公開買付者グループ及び当社グループ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トラスティーズに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2022年5月9日付で当社株式価値算定書を取得しております。

トラスティーズは、公開買付者グループ及び当社グループ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。また、本取引に係るトラスティーズの報酬は、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。また、本特別委員会は、2022年3月9日開催の第1回の会合において、トラスティーズの専門性・独立性に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承認しております。

② 算定の概要

トラスティーズは、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、当社株式が東京証券取引所スタンダード

市場に上場していることから市場株価法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似公開会社比準法を、また、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法をそれぞれ算定方法として採用し、当社株式の株式価値の算定を行っています。なお、当社は、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」に記載のとおり、公開買付者及び当社において、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他の措置を実施しており、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ことから、トラスティーズ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）は取得していません。

トラスティーズによれば、上記の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。

市場株価法 : 347円～362円
 類似公開会社比準法 : 57円～191円
 DCF法 : 404円～530円

市場株価法では、本公開買付けに対する意見表明に係る当社取締役会決議日の前営業日である2022年5月9日を算定基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日終値350円、直近1ヶ月間の終値単純平均値347円、直近3ヶ月間の終値単純平均値349円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値362円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を347円から362円までと算定しています。

次に、類似公開会社比準法では、当社と比較的類似する事業を営む類似上場企業として、株式会社カナモト、西尾レントオール株式会社、株式会社ワキタ及び中道リース株式会社を選定した上で、企業価値に対するEBITDAの倍率（EV/EBITDA倍率）、企業価値に対するEBIT（注1）の倍率（EV/EBIT）、時価総額に対する純利益の倍率、時価総額に対する純資産の倍率を用いて、当社の株式価値を算定し、その1株当たりの株式価値の範囲を、57円から191円までと算定しています。

（注1） 「EBIT」とは、Earnings Before Interest and Taxesの略であり、経常利益から受取利息配当金及び支払利息を控除して算出されます。

最後に、DCF法では、当社が作成した2022年9月期から2025年9月期までの4期分の事業計画における財務予測、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2022年9月期第3四半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当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を404円から530円までと算定しています。割引率は加重平均資本コストとし、6.38%～7.38%を採用しています。また、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0.00%～0.50%としています。

トラスティーズがDCF法の算定の前提とした当社作成の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。なお、当該財務予測には、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていません。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は困難であるため、当該財務予測には加味されていません。

（単位：百万円）

	2022年9月期 (6ヶ月)	2023年9月期	2024年9月期	2025年9月期
売上高	10,123	20,525	21,470	22,500
営業利益	836	1,822	2,035	2,289
EBITDA	1,556	3,207	3,521	3,889
フリー・キャッシュ・フロー	563	1,170	1,361	1,588

（注2） トラスティーズは、当社株式価値算定書の作成にあたり、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いません。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・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていません。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います。なお、トラスティーズは、算定の基礎とした当社の事業計画について、複数回にわたって当社と質疑応答を行い、その内容を分析及び検討しており、また、本特別委員

会は、その内容及び作成経緯等について、当社の一般株主の利益に照らして不合理な点がないことを確認しています。トラスティーズの算定は、2022年5月9日までの上記情報を反映したものです。

(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、東京証券取引所スタンダード市場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、当社株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、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当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後、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）」に記載の各手続を実行することを予定しておりますので、その場合、当社株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、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スタンダード市場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）

本公開買付けは、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社を公開買付者の完全子会社とする方針であり、本公開買付けにより当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式及び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できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、以下の方法により、当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）の取得を目的とした本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

① 株式等売渡請求

本公開買付けの成立により、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り、公開買付者が会社法第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、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。以下「売渡株主」といいます。）の全員に対し、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。）するとともに、本新株予約権者（公開買付者を除きます。）の全員（以下「売渡新株予約権者」といいます。）に対し、その所有する本新株予約権の全部を売り渡すことを請求（以下「新株予約権売渡請求」といい、「株式売渡請求」と「新株予約権売渡請求」を総称して「株式等売渡請求」といいます。）する予定であるとのことです。株式売渡請求においては、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に交付することを定める予定であり、新株予約権売渡請求においては、本新株予約権1個当たりの対価として、本新株予約権買付価格と同額の金銭を売渡新株予約権者に対して交付することを定める予定であるとのことです。この場合、公開買付者は、会社法第179条の3第1項の定めに従って、その旨を当社に通知し、当社に対して株式等売渡請求の承認を求めるとのことです。当社が取締役会決議により当該株式等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、売渡株主及び売渡新株予約権者の個別の承認を要することなく、公開買付者は、当該株式等売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主からその所有する当社株式の全部を取得し、売渡新株予約権者からその所有する本新株予約権の全部を取得するとのことです。この場合、公開買付者は、当該各売渡株主の所有していた当社株式の1株当たりの対価として、当該各売渡株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付するとともに、当該各売渡新株予約権者の所有していた本新株予約権1個当たりの対価として、当該各売渡新株予約権者に対し、本新株予約権買付価格と同額の金銭を交付する予定であるとのことです。

なお、当社は、公開買付者より株式等売渡請求がなされた場合には、当社取締役会にてかかる株式等売渡請求を承認する予定です。

株式等売渡請求がなされた場合、会社法第179条の8その他関係法令の定めに従って、売渡株主及び売渡新株予約権者は、裁判所に対して、その所有する当社株式又は本新株予約権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おります。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式又は本新株予約権の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

② 本株式併合

本公開買付けが成立したものの、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「本株式併合」といいます。）を行うこと及び本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変更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。）を2022年8月下旬頃を目途として開催することを当社に要請する予定であるとのことです。また、当社は公開買付者による要請に応じる予定です。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であるとのことです。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本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本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することになります。本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ずるときは、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項その他関係法令の定めに従い、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。なお、当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募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。）に交付される金銭の額が、本公開買付け価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるように設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に要請する予定であるとのことです。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とのことです。公開買付者は、当社に対して、公開買付者のみが当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することになるよう、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株が1株に満たない端数となるように決定するよう要請する予定であるとのことです。本株式併合がなされた場合であって、本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、本公開買付けに応募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。）は、当社に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められております。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。

本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。

また、公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、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おいて、本公開買付けにおいて、本新株予約権の全部を取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、当社に対して、本新株予約権の取得、本新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨その他本取引の実行に必要な合理的な手続を実施することを要請し、又は実施する予定であるとのことです。本公開買付けが成立したものの、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おいて、本公開買付けにおいて、本新株予約権の全部を取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、当社に対して、本新株予約権の取得、本新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨その他本取引の実行に必要な合理的な手続を実施することを要請し、又は実施する予定であるとのことです。

上記①及び②の各手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があるとのことです。但し、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、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、最終的に金銭が交付される方法が採用される予定であり、その場合に当該当社の株主に交付される金銭の額については、本公開買付け価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定する予定であるとのことです。また、本公開買付けに応募されなかった本新株予約権者に対して金銭を交付する場合には、本公開買付けにおける本新株予約権買取価格に当該新株予約権者が所有していた当社の当該本新株予約権の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定であるとのことです。

以上の各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。なお、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主及び本新株予約権者の皆様が自らの責任にて税務専門家にご確認ください。

(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

公開買付者及び当社は、本書提出日現在において、当社が公開買付者の連結子会社であるため、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引に該当し、また、公開買付者と当社の公開買付者以外の株主との間で構造的に利益相反の関係があることに鑑み、本公開買付けの公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、かつ利益相反を回避するため、以下の措置を実施しております。以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置等については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

また、公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本書提出日現在当社株式35,949,150株（所有割合：86.13%）を所有しているため、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）に相当する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される当社の株主の皆様の利益に資さない可能性もあると考え、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していないとのことです。公開買付者及び当社において以下の①から⑥の措置が講じられていることから、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。

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

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者グループ及び当社グループから独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである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たとのことです。なお、SMB C日興証券は公開買付者グループ及び当社グループ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、SMB C日興証券は、公開買付者グループ及び当社グループに対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を行っている株式会社三井住友銀行と同じ株式会社三井住友フィナンシャルグループのグループ企業の一員であります。公開買付者は、SMB C日興証券の第三者算定機関としての実績に鑑み、かつ、弊害防止措置としてSMB C日興証券における当社株式の株式価値の算定を実施する部署とその他の部署及び株式会社三井住友銀行との間で所定の情報遮断措置が講じられていること、公開買付者とSMB C日興証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているためファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としての独立性が確保されていること、SMB C日興証券は公開買付者及び当社を含む公開買付者グループの関連当事者には該当せず、公開買付者が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することに関し、特段の問題はないと考えられることを踏まえた上で、SMB C日興証券をファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関に選任したとのことです。

SMB C日興証券は、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法、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及び将来の事業活動を評価に反映するためにDCF法の各手法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、公開買付者はSMB C日興証券から2022年5月9日付で当社株式の株式価値に関する株式価値算定書（以下「公開買付者株式価値算定書」といいます。）を取得したとのことです。なお、公開買付者は、公開買付者及び当社において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（具体的には、この「(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」における「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」乃至「⑥ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保」に記載の措置）を実施し、当社の少数株主の利益に十分配慮されていると考えられることから、SMB C日興証券から、本公開買付価格の妥当性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

SMB C日興証券による当社株式の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりとのことです。

市場株価法	: 347円～362円
類似上場会社比較法	: 41円～290円
DCF法	: 140円～545円

市場株価法では、算定基準日を2022年5月9日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の算定基準日までの直近1ヶ月間（2022年4月11日から2022年5月9日まで）の終値の単純平均値347円、直近3ヶ月間（2022年2月10日から2022年5月9日まで）の終値の単純平均値349円及び直近6ヶ月間（2021年11月10日から2022年5月9日まで）の終値の単純平均値362円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を347円から362円までと算定しているとのことです。

類似上場会社比較法では、当社と類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて、当社株式の株式価値を評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を41円から290円までと算定しているとのことです。

DCF法では、当社から提供された2022年9月期から2025年9月期までの事業計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2022年9月期第2四半期以降に当社が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割引くことにより当社の企業価値や株式価値を評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を140円から545円までと算定しているとのことです。なお、DCF法において前提とした当社の将来の財務予測においては、大幅な増減益を見込んでいないとのことです。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、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、反映していないとのことです。

なお、公開買付者は、本新株予約権の買付価格の決定に際し、第三者算定機関からの算定書や意見（フェアネス・オピニオン）等を取得していないとのことです。

(注) SMB C日興証券は、公開買付者株式価値算定書の作成にあたり、公開買付者及び当社から提供を受けた情報並びに一般に公開された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、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いとのことです。また、当社及びその関係会社の資産及び負債に関して、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三

者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。SMB C日興証券が、公開買付者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、当社より合理的かつ適正な手続に従って作成されたことを前提としているとのことです。

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、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、公開買付者グループ及び当社グループ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トラスティーズに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2022年5月9日付で当社株式価値算定書を取得しております。

トラスティーズは、公開買付者グループ及び当社グループ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いません。また、本取引に係るトラスティーズの報酬は、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。また、本特別委員会は、2022年3月9日開催の第1回の会合において、トラスティーズの専門性・独立性に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承認しております。

当社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「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特別委員会の設置及び答申書の取得

当社は、2022年1月28日、公開買付者から本取引の検討を開始することの提案を受けたことを受け、当社が公開買付者の連結子会社であり、本取引が構造的な利益相反の問題が存在する取引に該当することに鑑み、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ことを目的として、2022年3月2日付の当社取締役会決議により、当社グループ及び公開買付者グループから独立した委員（当社の社外取締役である谷口英武氏及び日野英則氏、当社の社外監査役である古田茂氏（弁護士）及び荒牧知子氏（公認会計士）の4名）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。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、本特別委員会に対し、(a)本取引の目的の合理性（本取引が当社グループの企業価値向上に資するかを含む。）に関する事項、(b)本取引の取引条件の妥当性（本取引の実施方法や対価の妥当性を含む。）に関する事項、(c)本取引の手続の公正性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。）に関する事項、(d)上記(a)乃至(c)その他の事項を踏まえ、当社取締役会による本取引に関する決定（本公開買付けに関する意見表明の決定を含む。）が少数株主に不利益か否か（以下、(a)から(d)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いたしました。

また、当社は、上記取締役会決議において、当社取締役会が本取引に関する決定を行うに際して本特別委員会の意見を最大限尊重するものとし、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は、本取引を行う旨の意思決定を行わ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、本特別委員会が自ら公開買付者と交渉を行うことができる権限のほか、公開買付者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を付与するとともに、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。）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。）する権限を付与しております。これを受けて、本特別委員会は、2022年3月9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、いずれも専門性・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トラスティーズを、リーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所をそれぞれ選任することを承認しました。

本特別委員会は、2022年3月9日から2022年5月9日までに、会合を合計9回開催し、本諮問事項に関して、慎重に検討を行いました。具体的には、まず、2022年3月9日開催の第1回の会合において、本諮問事項の確認や本特別委員会に付された上記の各権限の内容等を確認し、上記のとおり、当社が選任する外部アドバイザー等を承認し、本特別委員会独自の外部アドバイザー等の選任は行わないことを決定しました。続いて、本特別委員会は、第2回の会合以降、当社から、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、公開買付者に対するヒアリングを実施し、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

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、これに対する質疑応答を行いました。さらに、トラスティーズから、当社株式の株式価値の算定に関する説明を受け、当該価値算定の前提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しました。これらに際して、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から、本取引における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その他本取引に関する事項全般について法的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き適時に報告を受けた上で、当社に対し、公開買付者に対して本公開買付価格の増額を要請するよう複数回に亘って意見するなどして、公開買付者との交渉過程に実質的に関与しました。なお、本特別委員会は、自ら公開買付者との交渉を行うことを要望しておらず、現に自ら公開買付者との交渉は行いませんでした。

本特別委員会は、以上の経緯の下、本諮問事項について慎重に審議及び検討を重ねた結果、2022年5月9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しました。

I 本取引の目的の合理性（本取引が当社グループの企業価値の向上に資するかを含む。）に関する事項について

(I) 本取引の目的等

本特別委員会は、上記「(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」及び「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」に記載の本取引の目的及び本取引により向上することが見込まれる当社グループの企業価値の具体的な内容並びにこれらを踏まえた当社グループの企業価値向上の可能性等について、当社及び公開買付者に対する質疑を通じ、詳細な検討を実施した。

その結果、本特別委員会としては、本取引が当社グループの企業価値向上に資するという当社及び公開買付者の判断に、不合理な点は認められないと考えるに至った。

(II) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の目的は合理的であると判断するに至った。

II 本取引の取引条件の妥当性（本取引の実施方法や対価の妥当性を含む。）に関する事項について

(I) トラスティーズによる株式価値算定書

当社がトラスティーズから取得した株式価値算定書によれば、当社株式の1株当たり株式価値は、市場株価法によると347円から362円、類似公開会社比準法によると57円から191円、DCF法によると404円から530円とされているところ、本公開買付価格（432円）は、市場株価法及び類似公開会社比準法による算定結果の範囲を上回るとともに、DCF法による算定結果のレンジの範囲内の金額である。

そして、本特別委員会は、トラスティーズから株式価値評価に用いられた算定方法等について詳細な説明を受けるとともに、当社に対してDCF法による算定の基礎となる当社の事業計画に関する質疑応答を行い、また、トラスティーズに対して当該価値算定の前提等に関する質疑応答を行った上で検討した結果、一般的な株式価値の評価実務に照らして、これらの内容に不合理な点は認められなかった。

加えて、本公開買付価格（432円）は、直近5年間における当社の市場株価の最高値（406円）を上回った金額である。なお、本公開買付価格（432円）のプレミアム水準は、東京証券取引所スタンダード市場における、2022年5月9日の当社株式の終値350円に対して23.43%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値347円に対して24.50%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値349円に対して23.78%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値362円に対して19.34%であり、これらのプレミアムの水準は、必ずしも他社事例と比較して高い水準であると評価することはできないものの、(i)他社事例においても買付者の取引前の保有割合が高い場合にはプレミアムの水準が低くなる傾向にあると窺われること、(ii)当社株式の市場株価は、その流動性が著しく低い中において、当社の役職員や取引先の持株会による定期的な買付けがなされることにより、高止まりしやすい状況にあると考えられること、(iii)トラスティーズによる類似公開会社比準法の算定結果の最大値が市場株価法の算定結果の最小値よりも低く、当社の市場株価が類似会社と比較して高く評価されていると窺われることを踏まえると、上記のようなプレミアム水準であることのみをもって本公開買付価格の妥当性が損なわれるものとはいえないと考えられる。

(II) 交渉過程の手の公正性

下記III「本取引の手の公正性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。）に関する事項について」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手の公正であると認められるところ、本公開買付価格は、かかる交渉の結果も踏まえて決定されたものであると認められる。

(III) 本新株予約権買付価格の妥当性

本新株予約権買付価格は、本公開買付価格と各本新株予約権の行使価額との差額に各本新株予約権1個当たりの目的となる当社株式の数を乗じた金額とされており、上記「(I) トラストィーズによる株式価値算定書」及び「(II) 交渉過程の手続の公正性」に記載のとおり本公開買付価格に妥当性が認められることを踏まえれば、当該本新株予約権買付価格も同様に妥当性が認められるといえる。

(IV) 本公開買付け後の手続の合理性

本公開買付けに応募しなかった当社の株主に対しては、本公開買付けの後に実施される予定の本スクイーズアウト手続において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該当社の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される予定である旨が、プレスリリース等で明示される予定である。

(V) 対価の種類

本取引の対価は金銭とされているところ、当社及び公開買付者双方の手続負担や、公開買付者の株式の希薄化等を踏まえると、対価の種類は妥当と認められる。

(VI) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の取引条件は妥当であると判断するに至った。

III 本取引の手続の公正性 (いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。) に関する事項について

(I) 当社による検討方法

当社は、本取引について検討するにあたって、公開買付者グループ及び当社グループから独立したリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所並びに公開買付者グループ及び当社グループ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トラストィーズから助言・意見等を得ながら、当社グループの企業価値向上ひいては株主共同の利益の観点から、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格をはじめとする本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引の一連の手続の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行った。

本特別委員会は、TMI総合法律事務所及びトラストィーズの独立性及び専門性に問題がないことを確認し、当社のリーガル・アドバイザー及び当社株式に関する第三者算定機関としてそれぞれ承認した。また、本特別委員会としても、必要に応じてTMI総合法律事務所及びトラストィーズより専門的助言を受けることができることを確認し、現に助言・意見等を得てきた。

(II) 当社による協議・交渉

当社は、本特別委員会が事前に承認した交渉方針に従い、本公開買付価格について、当社の少数株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための実質的な協議・交渉を公開買付者との間で複数回にわたって行った。

そして、1株当たり432円という本公開買付価格の決定に至るまでには、当社株式1株当たり380円とする公開買付者の当初の提案より、52円の価格引上げを引き出した。

(III) 本取引の交渉過程及び意思決定過程における特別利害関係人の不関与

当社を代表して本取引を検討・交渉する役職員には、本取引に特別な利害関係を有する者は含まれておらず、その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、本取引に特別な利害関係を有する者が当社側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。なお、当社の取締役のうち、西尾公志氏は、公開買付者の代表取締役社長を兼任していること、また、外村圭弘氏は、公開買付者の取締役を兼任していることから、いずれも本取引において当社と利益相反のおそれがあることを踏まえて、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公開買付者との協議及び交渉にも一切関与していない。さらに、当社取締役会の審議及び決議に参加した取締役のうち石川忠氏は、過去に公開買付者の役職員の地位にあったものの、2004年に公開買付者から当社へ転籍して以降、既に相当期間が経過しており、本取引に関して公開買付者側で一切の関与をしておらず、それができる立場にもないため、本取引の交渉過程及び意思決定過程に参加することが不適切とはいえず、また、現にかかる参加が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。

(IV) マジョリティ・オブ・マイノリティ条件

本公開買付けにおいて、公開買付者は、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority) 条件を本公開買付け成立の条件とはしていないものの、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定すると、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こと、及び本公開買付けにおいては、適切な公正性担保措置が実施されており、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られることから、マジョ

リティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないことのみをもって、適切な公正性担保措置が講じられていないと評価されるものではないと考えられる。

(V) 他の買取者による買取提案の機会の確保（マーケット・チェック）

本公開買付けに関しては、買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）が法令において定められた最短期間（20営業日）よりも長期である30営業日に設定される予定であるとともに、公開買付者と当社とは、当社が対抗的買取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、対抗的買取提案者が当社と接触することを制限するような内容の合意を行っておらず、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ついて配慮されている。

なお、本取引においては、積極的なマーケット・チェックが実施されていないものの、情報管理の観点に加え、公開買付者が当社株式の8割以上を保有しており、かつ、本取引の検討に至るまでの過程において、公開買付者が当社株式について第三者に対する売却を検討したことはなく、また、対抗的買取提案があった場合であっても、その条件に関わらず、当社株式を売却しない意向を有していることからすれば、仮に積極的なマーケット・チェックを実施したとしてもその実効性は乏しいものと考えられる。

(VI) 本特別委員会の意見を最大限尊重すること

当社は、本取引に関する決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引を行う旨の意思決定は行わないこととしている。

(VII) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引においては適切な公正性担保措置が講じられており、本取引に係る手続は公正であると判断するに至った。

IV 当社取締役会による本取引に関する決定（本公開買付けに関する意見表明の決定を含む。）が当社の少数株主に不利益か否かについて

上記I乃至IIIその他の事項を踏まえ慎重に検討した結果、当社の取締役会が、(i)本公開買付けに関して、賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨を決定すること、及び(ii)本公開買付け後に株式等売渡請求又は株式併合の方法を用いた本スクイーズアウト手続を実施することは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと判断するに至った。

④ 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、公開買付者グループ及び当社グループから独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合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。

TMI総合法律事務所は、公開買付者グループ及び当社グループ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。また、本取引に係るTMI総合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時間単位の報酬のみであり、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。また、本特別委員会は、2022年3月9日開催の第1回の会合において、TMI総合法律事務所の専門性・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承認しております。

⑤ 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

当社は、トラスティーズから取得した当社株式価値算定書、TMI総合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、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 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」に記載の理由に基づき、本取引を通じて当社株式を非公開化し、当社を公開買付者の完全子会社とすることは、当社が経営環境の変化に対応する施策を講じるための手法として合理的であり、また、当社グループの経営資源の最適化や事業成長のための集中的な投資を可能とし、当社グループの企業価値向上に資するものであると判断するとともに、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格は、当社がトラスティーズから取得した当社株式価値算定書における当社株式の株式価値の算定結果、直近5年間の当社株式の市場株価の推移、他社事例におけるプレミアム水準と比較して本公開買付価格のプレミアム水準が高くない理由、本公開買付価格の公正性を担保するための措置が採られていること、当社と公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として提案された価格であること、及び本答申書においても本公開買付価格を含む本取引の取引条件が妥当である旨判断されていること等から、本取引を通じて当社の少数株主及び本新株予約権者の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であると判断し、2022年5月10日開

催の当社取締役会において、当社の取締役8名のうち、審議及び決議に参加した当社の取締役（西尾公志氏及び外村圭弘氏を除く取締役6名）の全員一致で、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して本公開買付けに応募すること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、当社の監査役3名全員が出席し、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、当社の取締役のうち、西尾公志氏は、公開買付者の代表取締役社長を兼任していること、また、外村圭弘氏は、公開買付者の取締役を兼任していることから、いずれも本取引において当社と利益相反のおそれがあることを踏まえて、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、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関与しておりません。さらに、当社取締役会の審議及び決議に参加した取締役のうち石川忠氏は、過去に公開買付者の役職員の地位にあった者ですが、2004年に公開買付者から当社へ転籍して以降、既に相当期間が経過しており、本取引に関して公開買付者側で一切の関与をしておらず、それができる立場にもないことから、本取引に関する当社取締役会における審議及び決議に参加しております。

⑥ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者及び当社は、当社が公開買付者以外の買収提案者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）と接触を禁止するような取引保護条項を含む合意等、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は一切おこなっておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

また、公開買付者は、本公開買付けにおける公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日としております。公開買付者は、公開買付期間を比較的長期間に設定することにより、当社の株主の皆様の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、公開買付者以外にも当社株式の買付け等を行う機会を確保し、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】

(1) 普通株式

氏名	役名	職名	所有株式数（株）	議決権の数（個）
西尾 公志	取締役会長	—	5,000	50
瀬尾 伸一	代表取締役社長	—	90,671	906
石川 忠	常務取締役	本社部門管掌	53,292	532
夏目 正治	常務取締役	西関東営業部、関西営業部、特需営業部、発電システム部、CSA営業部管掌	47,457	474
外村 圭弘	取締役	—	13,661	136
一樂 毅	取締役	—	—	—
谷口 英武	取締役	—	—	—
日野 英則	取締役	—	—	—
岡村 克昭	常勤監査役	—	11,858	118
古田 茂	監査役	—	—	—
荒牧 知子	監査役	—	—	—
計	—	—	221,939	2,216

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権の数は、本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役一樂毅、谷口英武及び日野英則は、社外取締役であります。

(注3) 監査役古田茂及び荒牧知子は、社外監査役であります。

(注4) 所有株式数及び議決権の数には、それぞれ当社の役員持株会を通じて間接的に所有する当社株式数（小数点以下切捨て）及びそれに係る議決権の数を含めております。

(2) 新株予約権

氏名	役名	職名	所有個数 (個)	株式に換算し た数 (株)	株式に換算し た議決権の数 (個)
西尾 公志	取締役会長	—	—	—	—
瀬尾 伸一	代表取締役社長	—	515	37,100	371
石川 忠	常務取締役	本社部門管掌	128	9,950	99
夏目 正治	常務取締役	西関東営業部、関西営業部、特需営業部、発電システム部、CSA営業部管掌	40	4,000	40
外村 圭弘	取締役	—	—	—	—
一楽 毅	取締役	—	—	—	—
谷口 英武	取締役	—	—	—	—
日野 英則	取締役	—	—	—	—
岡村 克昭	常勤監査役	—	—	—	—
古田 茂	監査役	—	—	—	—
荒牧 知子	監査役	—	—	—	—
計	—	—	683	51,050	510

(注1) 役名、職名、所有個数、株式に換算した数及び株式に換算した議決権の数は、本書提出日現在のものです。

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。

以 上