

## 株式の併合に係る事前開示書類

(会社法第182条の2第1項及び会社法施行規則第33条の9に定める書面)

2021年10月28日

愛光電気株式会社

2021年10月28日

## 株式の併合に係る事前開示事項

神奈川県小田原市西大友205番地2

愛光電気株式会社

代表取締役社長 近藤 保

当社は、2021年10月20日開催の取締役会において、2021年11月12日に開催予定の当社の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）における承認を条件として、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の併合（以下「本株式併合」といいます。）をすることを決議いたしました。

本株式併合に関する会社法第182条の2第1項及び会社法施行規則第33条の9に定める事前開示事項は、下記のとおりです。

### 記

#### 1. 会社法第180条第2項各号に掲げる事項

##### (1) 併合の割合

当社株式について、108,280株を1株に併合いたします。

##### (2) 本株式併合の効力発生日

2021年12月7日

##### (3) 効力発生日における発行可能株式総数

22株

#### 2. 会社法第180条第2項第1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

本株式併合における併合の割合は、当社株式について、108,280株を1株に併合するものです。当社は、下記「(1) 本株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合が下記「(1) 本株式併合を行う理由」に記載の経緯を経て本取引（下記「(1) 本株式併合を行う理由」において定義します。）の一環として行われた本公開買付け（下記「(1) 本株式併合を行う理由」において定義します。）が成立したこと、及び以下の各事項から、本株式併合における併合の割合は相当であると判断しております。

(1) 本株式併合を行う理由

当社が2021年8月6日に公表した「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」(当社が2021年9月9日に公表した『(変更)「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部変更について』による変更を含みます。以下「当社意見表明プレスリリース」といいます。)に記載のとおり、AKコーポレーション株式会社(以下「公開買付者」といいます。)は、2021年8月6日、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。)の開設する市場である東京証券取引所JASDAQスタンダード市場(以下「JASDAQ市場」といいます。)に上場している当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び当社の代表取締役社長かつ第2位の株主である近藤保氏(所有株式数:108,280株、所有割合(注):12.38%)が所有する当社株式の全て(以下「本応募株式」といいます。)を除きます。)を取得することにより、当社株式を非公開化するための取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、当社株式に対する公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)を実施することを決定しております。

(注)「所有割合」とは、当社が2021年7月27日に公表した「2022年3月期第1四半期決算短信〔日本基準〕(非連結)」に記載された2021年6月20日現在の発行済株式総数(882,200株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(7,496株)を控除した株式数(874,704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。

その後、当社が2021年9月29日に公表した「AKコーポレーション株式会社による当社株式に対する公開買付けの結果並びに親会社及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」に記載のとおり、公開買付者は、2021年8月10日から2021年9月28日まで本公開買付けを実施した結果、2021年10月5日(本公開買付けの決済の開始日)をもって、当社株式662,473株(所有割合:75.74%)を保有するに至りました。

公開買付者は、東京証券取引所JASDAQ市場に上場している当社株式の取得及び所有等を目的として、近藤保氏により、2021年7月7日付で設立された株式会社であるとのことです。公開買付者の発行済株式は、公開買付者の代表取締役を務める近藤保氏が全て所有しているとのことです。

当社意見表明プレスリリースに記載のとおり、当社は、近藤保氏より、2021年5月11日、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法による当社株式の非公開化の実現の可能性について検討したい旨の意向を受け、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。)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、2021年5月28日付で、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・アドバイザー株式会社(以下「トラスティーズ」といいます。)を、リーガル・アドバイザーとしてTMI総合

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「(4) 当社の株主（親会社等を除く。）の利益を害さないように留意した事項」の「③ 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、トラスティーズ及び TMI 総合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。

当社の業績を左右する建設関連投資は、2021 年度において政府建設投資、民間住宅投資、民間非住宅建設投資のいずれについても減少が予想されており、今後の急激な回復又は成長を見込むことはできない状況にあると考えられます。また、近年、働き方改革の意識の高まりや建設業界全体の人手不足に伴う人件費の上昇及び建設資材価格の高止まりなどによって建設総コストが上昇しており、当社の主要顧客である電気工事業者等からは値下げの要求を受ける一方、仕入先である電気機器メーカーなどからは物流費の上昇を理由に値上げの圧力を受けるなど、当社の収益環境は厳しさを増しております。また、当社は、神奈川県では本店所在地である小田原や箱根、静岡県では伊東、下田、沼津といった観光地を商圏としておりますが、これらの地域における観光施設に対する設備投資は新型コロナウイルス感染症の拡大の影響を受けており、設備投資の中止や延期、観光施設の一時閉鎖等が更に長期化した場合は当社の収益に影響を及ぼすことが予想されます。さらに、地方の人口減少及び高齢化は歯止めがかからない状況が続いており、地方の建設需要は先細りが見込まれるほか、当社の顧客である中小規模の工務店の後継者不足の問題も深刻化しており、将来的に顧客が減少することも懸念されます。当社は、当社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 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「(a) 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(i)乃至(iv)の施策を継続的に実施してまいりましたが、上記のような厳しい事業環境を打開するためにはより踏み込んだ施策の実施が急務であると考えに至りました。具体的には、大型の DX 投資をはじめとする抜本的な業務改革、物流センターや倉庫付営業所の新設等の大規模な設備投資、積極的な M&A の実行による事業の多角化等の施策を迅速かつ果敢に実行することが必要であり、その他当社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 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、

目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「(a) 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(i)乃至(iv)の施策について近藤保氏が企図している更なる取組みは、当社の中長期的な競争力・収益力の強化につながると考えております。

しかしながら、上記の各施策の推進は、多額の初期投資や継続的な戦略的投資によるキャッシュ・フローの悪化、M&Aに付随するのれん償却費やPMIコストの増加等により短期的には当社の財務状況や業績を大きく悪化させる可能性がある一方で、これらの施策が期待される収益を生むかどうかは不確実であり、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各施策を実行する場合、株主の皆様の利益を損なう可能性は否定できません。他方でこれらの施策を縮小又は先延ばしにすることは、中長期的には当社の競争力・収益力を弱めることにつながると考えております。

以上を踏まえ、当社の株主の皆様に対して発生するおそれがある株価の下落等の悪影響を回避し、前述の施策を迅速かつ果敢に実行していくためには、当社を非公開化し、所有と経営を一致させることで柔軟かつ機動的な経営体制を構築することが必要であると考えました。また、近藤保氏は当社の代表取締役を23年間務め、当社の事業内容及び経営課題等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)の手法により当社を非公開化することには十分な合理性があるとの結論に至りました。なお、当社は、当社の意思決定の機動性を最大限確保すべく、本取引により当社の株主を公開買付者及び近藤保氏のみとし、その後公開買付者を株式交換完全親会社とし、当社を株式交換完全子会社とする株式交換を実施することは非公開化取引の方法として不合理ではないと考えております。

加えて、近年の資本市場に対する規制の強化等により、社外役員の招致や内部統制体制の充実・強化のための管理人員の増員等に伴うコストをはじめ、上場を維持するために必要なコストは増加しており、当社の大きな負担になりつつあります。2022年に予定されている東京証券取引所の市場区分の見直しに伴い上場を維持するためのコストは更に増加する可能性があります。当社株式を非公開化し、これらのコストを上記の施策の実行に振り向けることで、当社の中長期の成長を実現できると考えております。なお、当社株式の非公開化により、資本市場からエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、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することができなくなります。しかしながら、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、当面の間、エクイティ・ファイナンスの必要性は高くなく、また、当社のブランド力や社会的な信用は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いること、当社の新規採用者の9割以上は当社が事業活動を通じて一定の知名度を維持している神奈川県の人材が占めていることからすると知名度の低下により優れた人材

を確保することが困難になることも考えにくいことから、今後も継続して当社株式の上場を維持する必要性は限定的と考えております。

また、本公開買付価格（2,360円）が、(a)下記「(4) 当社の株主（親会社等を除く。）の利益を害さないように留意した事項」の「① 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」に記載されているトラスティーズ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及び類似公開会社比準法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回っており、また、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中央値（2,182円）を超える金額であること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2021年8月5日を基準日として、基準日の直近取引成立日である2021年8月4日の東京証券取引所JASDAQ市場における当社株式の終値1,855円に対して27.22%（小数点第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアム率の計算において同じです。）、2021年8月5日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,748円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して35.01%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,623円に対して45.41%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,595円に対して47.96%のプレミアムが加算されており、合理的なプレミアムが付されていると考えられること、(c)下記「(4) 当社の株主（親会社等を除く。）の利益を害さないように留意した事項」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、少数株主へ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、当社と公開買付者と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、(i)本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、(ii)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。

以上より、当社は、2021年8月6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の全員一致で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

そして、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及び本不応募株式を除きます。）を取得することができなかったことから、当社意見表明プレスリリースに記載

のとおり、当社の株主を公開買付者及び近藤保氏のみとするため、上記「1. 会社法第180条第2項各号に掲げる事項」に記載のとおり、本株式併合を実施することとし、本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議することといたしました。

なお、本株式併合により、公開買付者及び近藤保氏以外の株主の皆様の保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。

(2) 会社法第235条の規定により1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法に関する事項

① 会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

上記「(1) 本株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者及び近藤保氏以外の株主の皆様が保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。

本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、その合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。)に相当する数の株式を売却し、その端数に応じて、その売却により得られた代金を株主の皆様に交付します。

当該売却について、当社は、当社株式が2021年12月3日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性はほとんど期待できないこと、本株式併合が、当社の株主を公開買付者及び近藤保氏のみとし、当社株式を非公開化するために行われるものであり、かかる目的との関係では公開買付者が端数相当株式の買受人となるのが整合的であること、及び当社において自己株式を増加させる必要も存しないことなどを踏まえて、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て公開買付者に売却することを予定しております。

② 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者の氏名又は名称

AKコーポレーション株式会社

③ 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者が売却に係る代金の支払いのための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

公開買付者は、本株式併合により生じる端数の合計数に相当する当社株式の取得に要する資金を、株式会社横浜銀行からの借入れ(以下「本銀行融資」といいます。)により賄うことを予定しているとのことです。

当社は、本取引の実行手続において、本銀行融資に係る融資証明書等を確認しており、また、公開買付者によれば、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に

相当する当社株式の売却代金の支払いに支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、また今後発生する可能性も認識していないとのことです。したがって、当社は、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払いのための資金を確保する方法については相当であると判断しております。

④ 売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、2021年12月下旬を目途に会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式を公開買付者に売却することについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当社は、当該裁判所の許可を得て、2022年1月中旬を目途に当該当社株式を公開買付者に売却し、その後、当該売却により得られた代金を株主の皆様へに交付するために必要な準備を行ったうえで、2022年3月上旬を目途に当該代金を株主の皆様に対して交付することを見込んでおります。

当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手續に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主への交付が行われるものと判断しております。

(3) 端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項

本株式併合においては、株主の皆様が保有する当社株式の数に、本公開買付価格と同額である2,360円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様へに交付することを予定しております。

また、本公開買付価格(2,360円)が、(a)下記「(4)当社の株主(親会社等を除く。)の利益を害さないように留意した事項」の「①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」に記載されているトラスティーズ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及び類似公開会社比準法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回っており、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの中央値(2,182円)を超える金額であること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2021年8月5日を基準日として、基準日の直近取引成立日である2021年8月4日の東京証券取引所JASDAQ市場における当社株式の終値1,855円に対して27.22%、2021年8月5日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,748円に対して35.01%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,623円に対して45.41%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,595円に対して47.96%のプレミアムが加算されており、合理的なプレミアムが付されていると考えられること、(c)下記「(4)当社の株主(親会社等を除く。)の利益を害さないように留意した事項」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、少数株主へ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、当社と公開買付者と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、(i)本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、(ii)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。

以上より、当社は、端数処理により当社の株主の皆様に交付することが見込まれる金銭の額については相当であると判断しております。

#### (4) 当社の株主（親会社等を除く。）の利益を害さないように留意した事項

公開買付者及び当社は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当する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ついては、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

##### ① 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関する当社の意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者、近藤保氏、当社の筆頭株主であり、当社の取引先持株会であった愛光電気共栄会（所有株式数：168,800株、所有割合：19.30%）（以下「共栄会」といいます。）、本応募合意株主及び当社から独立した第三者算定機関であるトラスティーズに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2021年8月5日付でトラスティーズから株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）を取得いたしました。

なお、トラスティーズは、公開買付者、近藤保氏、共栄会、本応募合意株主（注）及び当社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、第1回の特別委員会において、トラスティーズの独立性及び専門性に問題がないことから、当社の第三者算定機関として承認した上

で、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認しております。

(注)「本応募合意株主」とは、当社の第6位の株主であった光昭株式会社(所有株式数: 31,800株、所有割合: 3.64%)、株式会社フジデン(所有株式数: 10,000株、所有割合: 1.14%)、ネグロス電工株式会社(所有株式数: 5,500株、所有割合 0.63%)及びミツワ電機株式会社(所有株式数: 4,800株、所有割合: 0.55%)の総称をいいます。

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 JASDAQ 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、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おります。なお、当社はトラスティーズから本公開買付け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。

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: 1,595円~1,855円

類似公開会社比準法: 1,665円~2,300円

DCF法: 1,861円~2,503円

市場株価法では、2021年8月5日を算定基準日として、基準日の直近取引成立日である2021年8月4日の東京証券取引所JASDAQ市場における当社株式の終値1,855円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,748円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,623円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,595円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を1,595円から1,855円までと算定しております。

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、因幡電機産業株式会社、藤井産業株式会社、泉州電業株式会社、トシン・グループ株式会社及び田中商事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)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、1,665円から2,300円までと算定しております。

最後に、DCF法では、当社が作成した2022年3月期から2026年3月期までの5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3月期第2四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

たりの価値の範囲を1,861円から2,503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、7.57%から8.77%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、永久成長率法では永久成長率を0.25%から0.75%としております。

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。また、当該財務予測は、大幅な増減益は見込んでおりません。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が困難であるため、反映しておりません。

（単位：百万円）

	2022年 3月期 (9カ月)	2023年 3月期	2024年 3月期	2025年 3月期	2026年 3月期
売上高	8,129	10,564	10,756	10,949	11,141
営業利益	72	185	234	271	296
E B I T D A	100	213	262	295	320
フリー・キャッシュ・フロー	▲378	123	127	149	167

トラスティーズは、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は行っておりません。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・査定を行っておらず、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。トラスティーズの算定は、2021年8月5日までの上記情報を反映したものです。

## ② 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関す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、近藤保氏、共栄会、本応募合意株主及び当社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。なお、TMI 総合法律事務所は、公開買付者、近藤保氏、共栄会、本応募合意株主及び当社の関連当事

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、第1回の特別委員会において、TMI 総合法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことから、当社のリーガル・アドバイザーとして承認した上で、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認しております。

③ 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、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われるものであり、当社における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ること等に鑑み、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、2021年5月28日開催の当社取締役会において、公開買付者、近藤保氏、共栄会、本応募合意株主及び当社から独立した、外部の有識者を含む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藤田博司氏（公認会計士）、当社の社外監査役である関野純一氏及び弁護士である太田大三氏（丸の内総合法律事務所 パートナー）を選定いたしました。当社は、当初からこの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。）を設置いたしました。なお、本特別委員会の委員の互選により、当社の社外取締役である藤田博司氏が本特別委員会の委員長に就任しております。また、当社は、公開買付者との間の交渉状況について本特別委員会に適時に報告を行うものとし、本特別委員会は、必要に応じて、公開買付者との本取引に係る条件交渉について方針を定め、重要な局面で意見を述べ、当社に対して要請を行うことができ、また、当社は公開買付者との本取引に係る条件交渉について、本特別委員会より受けた意見、指示及び要請を最大限尊重することをあらかじめ決定しております。また、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、(a)本取引の目的の正当性、(b)本取引に係る交渉過程の手續の公正性、(c)本取引により当社の少数株主に交付される対価の妥当性、(d)上記(a)乃至(c)その他の事項を前提に、当社の取締役会が本取引の実施（本公開買付けに係る当社の意見表明を含みます。）を決定することが当社の少数株主にとって不利益であるか否か（以下、(a)乃至(d)の事項を「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答申書を当社に提出することを囑託いたしました。また、併せて、当社取締役会は、本特別委員会に対し、(i)本取引に係る調査を行うことができる権限、(ii)当社に対し、(ア)本特別委員会としての提案その他の意見又は質問を公開買付者に伝達すること、及び(イ)本特別委員会自ら公開買

付者と協議・交渉する機会の設定を要望する権限並びに(iii)当社の費用にて、弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを独自に選任することができる権限等を与えることを決定しております。

本特別委員会は、2021年6月2日より2021年8月2日までの間に合計8回開催され、本諮問事項についての協議及び検討が慎重に行われました。具体的には、本特別委員会は、まず第1回の特別委員会において、当社が選任した第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーにつき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれを当社の第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーとして承認した上で、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認いたしました。また、公開買付者との交渉過程への関与方針として、直接の交渉は当社の社内者やアドバイザーが当社の窓口として行うこととしつつ、交渉担当者から適時に状況の報告を受け、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関与することを確認いたしました。

その上で、本特別委員会は、当社から、当社の沿革、事業内容及び業績推移、現在の経営課題、本取引によって見込まれる当社への事業への影響の内容、本取引に替わる施策の可能性を含めての本取引を前提としない場合の企業継続に関する見通し、並びに当社の事業計画の作成経緯等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、公開買付者から、本取引を提案するに至った理由及び背景、本取引の目的、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、並びに本取引後の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。また、当社の第三者算定機関である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、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。また、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、特別委員会の意義・役割等を含む本取引の手続面における公正性を担保するための措置、並びに本取引に係る当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容について助言を受けております。

また、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、本特別委員会において協議し、本公開買付価格につき、上記「(1) 本株式併合を行う理由」に記載のとおり交渉が行われ、公開買付者から本公開買付価格を1株当たり2,360円とする旨の提案を受けるに至るまで、当社に複数回意見する等して、公開買付者との交渉過程に関与いたしました。

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協議及び検討を重ねた結果、2021年8月5日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の答申書（以下「本答申書」といいます。）を提出いたしました。

(a) 本取引の目的の正当性

当社の業績を左右する建設関連投資は、2021年度において減少が予想されており、今後の急激な回復又は成長を見込むことはできない状況にあると考えられる。また、近年、人件費の上昇及び建設資材価格の高止まりなどによって建設総コストが上昇しており、当社の主要顧客である電気工事業者等からは値下げの要求を受け一方、仕入先からは物流費の上昇を理由に値上げの圧力を受けている。また、当社は、小田原、箱根、伊東、下田、沼津といった観光地を商圏としているところ、これらの地域における観光施設に対する設備投資は新型コロナウイルス感染症の拡大の影響を受けており、設備投資の中止や延期、観光施設の一時閉鎖等が更に長期化した場合は当社の収益に影響を及ぼすことが予想される。さらに、地方の人口減少及び高齢化により、地方の建設需要は先細りが見込まれるほか、中小規模の工務店の後継者不足の問題により、将来的に顧客が減少することも懸念されている。

このような厳しい事業環境を打開するためには、抜本的な業務改革、物流センターや倉庫付営業所の新設等の大規模な設備投資、積極的な M&A の実行による事業の多角化等の施策を迅速かつ果敢に実行することが必要であり、また、非公開化によって(i)機動的な人事戦略を講じることで、セールスエンジニアを始めとする専門人材の確保と既存の従業員のスキルアップを可能とすること、(ii)新市場・新製品に関する知見を獲得することで、新規得意先の開拓を一層促進すること、(iii)大規模な投資や他社との協業により、当社独自の製品・ブランドを確立すること、(iv)DX(デジタル・トランスフォーメーション)への大型投資を実施することで社内外の効率的な事業運営を促進することは、当社の中長期的な競争力・収益力の強化につながると考えられる。

上記の各施策の推進は、多額の初期投資や継続的な戦略的投資によるキャッシュ・フローの悪化等により短期的には当社の財務状況や業績を大きく悪化させる可能性がある一方で、これらの施策が期待される収益を生むかどうかは不確実であり、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各施策を実行する場合、株主の利益を損なう可能性は否定できない。

以上を踏まえ、当社の株主に対して発生するおそれがある株価の下落等の悪影響を回避し、上記の各施策を迅速かつ果敢に実行していくためには、当社を非公開化し、所有と経営を一致させることで柔軟かつ機動的な経営体制を構築することが必要であると考えられる。また、近藤保氏は当社の代表取締役を23年間務め、当社の事業内容及び経営課題等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)の手法により当社を非公開化することには十分な合理性がある。

また、当社の意思決定の機動性を最大限確保すべく、本取引により当社の株主を公開買付者及び近藤保氏のみとし、その後に公開買付者を株式交換完全親会社とし、当社を株式交換完全子会社とする株式交換を実施することは非公開化取引の方法として

不合理ではない。

加えて、近年の資本市場に対する規制の強化等により、上場を維持するために必要なコストは増加しており、当社の大きな負担になりつつある。東京証券取引所の市場区分の見直しに伴い上場を維持するためのコストは更に増加する可能性があるが、当社株式を非公開化し、これらのコストを上記の施策の実行に振り向けることで、当社の中長期の成長を実現することができると考えられる。また、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、当面の間、エクイティ・ファイナンスの必要性は高くなく、また、当社のブランド力や社会的な信用は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いること、当社の新規採用者の9割以上は当社が事業活動を通じて一定の知名度を維持している神奈川県の人材が占めていることからすると知名度の低下により優れた人材を確保することが困難になることも考えにくいことから、今後も継続して当社株式の上場を維持する必要性は限定的と考えられる。

以上の本公開買付けを含む本取引の目的には、いずれも不合理な点はなく、合理的な検討の結果と認められることから、本取引は当社の企業価値向上を目的として行われるものといえ、本取引の目的は正当であると判断するに至った。

#### (b) 本取引に係る交渉過程の公正性

##### (i) 当社による検討方法

当社が本取引について検討するにあたっては、公開買付者、近藤保氏、共栄会、本応募合意株主及び当社からそれぞれ独立した第三者算定機関であるトラスティーズ及びリーガル・アドバイザーである TMI 総合法律事務所から助言・意見等を得ながら、当社の企業価値の向上については株主共同の利益の観点から、本公開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ている。

##### (ii) 当社による協議・交渉

当社は、本公開買付価格について、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ている。

具体的には、当社は、トラスティーズを通じて、公開買付者からの本公開買付価格の提案に対して、複数回にわたり繰り返し価格交渉を実施した。なお、当該協議・交渉にあたっては、本特別委員会は、当社から当該協議・交渉の経緯及び内容等について適時に報告を受け、本特別委員会を通じて方針等を協議し、意見を述べるなどした上で行うなど、本特別委員会が公開買付者との交渉過程に実質的に関与する形で行われている。

そして、その交渉の結果として、2,360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2,050円とする公開買付者の当初の提案より、310円の価格引上げを引き出している。

(iii) 本取引の交渉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・交渉する取締役には、近藤保氏を含め、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、公開買付者その他の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存在しない。

(iv) 本特別委員会の意見等を最大限尊重すること

当社は、本取引に係る決定を行うに際しては、本特別委員会より受けた意見、指示及び要請を最大限尊重することとしている。

(v) 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、本取引に係る交渉過程の手続は公正であると判断するに至った。

(c) 本取引により当社の少数株主に交付される対価の妥当性

(i) トラスティーズによる株式価値算定書

当社が、公開買付者、近藤保氏、共栄会、本応募合意株主及び当社から独立した第三者算定機関であるトラスティーズから取得した本株式価値算定書によれば、当社株式の1株当たりの株式価値は、市場株価法によると1,595円から1,855円、DCF法によると1,861円から2,503円、類似公開会社比準法によると1,665円から2,300円とされている。

本公開買付価格は、トラスティーズから取得した株式価値算定書の市場株価法による算定結果のレンジの上限値及び類似公開会社比準法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回る金額であり、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの中央値(2,182円)を超える金額である。

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、トラスティーズ及び当社に対して評価手法の選択や算定の基礎となる当社の事業計画に基づく財務予測を含む前提条件等に関する質疑応答を行った上で検討した結果、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。

加えて、本公開買付価格(2,360円)は、本取引の公表予定日の前営業日(2021年8月5日)の直近取引成立日である2021年8月4日の東京証券取引所JASDAQ市場における当社株式の終値1,855円に対して27.22%、同日までの直近1か月間の終値の単純平均値1,748円に対して35.01%、同日までの直近3か月間の終値の単純平均値1,623円に対して45.41%、同日までの直近6か月間の終値の単純平均値1,595円に対して47.96%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であって、かかるプレ

ミアムの水準は、マネジメント・バイアウト (MBO) の一環として行われた公開買付けに係る同種他社事例における平均的なプレミアム水準と比して合理的なプレミアムが付された価格である。

(ii) 交渉過程の手続の公正性

上記(b)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続は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) 本公開買付後の手続において交付される対価

本公開買付けに応募しなかった少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定の非公開化の手続において、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。

(iv) 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、本取引により当社の少数株主に交付される対価は妥当であると判断するに至った。

(d) 上記(a)乃至(c)その他の事項を前提に、当社の取締役会が本取引の実施(本公開買付けに係る当社の意見表明を含む。)を決定することが当社の少数株主にとって不利益であるか否か

上記(a)乃至(c)記載の事項に加えて、(i)公開買付者と当社とは、公開買付者以外の者による公開買付け等の機会が不当に制限されることがないように、当社が公開買付者以外の対抗的買収提案者と接触することを制限するような合意や公開買付者に対する賛同の意見表明を撤回することができないような制約を含む合意は一切行っておらず、対抗的な買付けの機会を妨げないこととすること、(ii)公開買付者は、本公開買付けの成立後、株式併合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を開催することを当社に要請することを予定しており、当社の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ない手法は採用しないこと、(iii)公開買付期間が法令に定められた最短期間(20営業日)よりも長期である34営業日に設定される予定であり、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価格の適正性を担保することを企図していること等を踏まえて、本取引が当社の少数株主に及ぼす影響を慎重に検討した結果、当社による本公開買付けへの賛同意見の表明及び当社の株主に対して応募推奨することを含め、当社の取締役会が本取引の実施を決定することは当社の少数株主にとって不利益ではないと判断す

るに至った。

④ 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本株式価値算定書、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「(1) 本株式併合を行う理由」に記載のとおり、本取引について、本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本公開買付け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し、2021年8月6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の取締役（近藤保氏を除く取締役5名）の全員一致で、本公開買付けへ賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。なお、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、代表取締役社長である近藤保氏は、公開買付者の代表取締役及び唯一の株主かつ当社の第2位の株主であり、本公開買付け終了後も継続して当社の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り、必ずしも当社の少数株主と利害が一致しないため、特別利害関係人として、当該取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において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。

⑤ 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、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、34営業日に設定しているとのことです。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や公開買付者に対する賛同の意見表明を撤回することができないような制約を含む合意等、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。

3. 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

(1) 本公開買付け

上記「2. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項」の「(1) 本株式併合を行う理由」に記載のとおり、公開買付者は、2021年8月10日から2021年9月28日まで当社株式に対する本公開買付けを実施し、その結果、公開買付者は、2021年10月5日(本公開買付けの決済の開始日)をもって、当社株式662,473株(所有割合:75.74%)を保有するに至りました。

(2) 自己株式の消却

当社は、2021年10月20日開催の取締役会において、2021年12月6日付で当社の自己株式8,365株(2021年10月13日現在の当社の自己株式の全部)を消却することを決議いたしました。なお、当該自己株式の消却は、本臨時株主総会において、本株式併合に係る議案が原案どおり承認可決されることを条件としており、自己株式の消却及び本株式併合後の発行済株式総数は、8株となります。