

【表紙】

【提出書類】

臨時報告書

【提出先】

関東財務局長

【提出日】

2020年 1 月21日

【会社名】

株式会社フジコー

【英訳名】

FUJIKOH COMPANY., LIMITED

【代表者の役職氏名】

代表取締役社長 小林 直人

【本店の所在の場所】

東京都台東区駒形二丁目 7 番 5 号

【電話番号】

03-3841-5431

【事務連絡者氏名】

執行役員管理部長 佐藤 陵枝

【最寄りの連絡場所】

東京都台東区駒形二丁目 7 番 5 号

【電話番号】

03-3841-5431

【事務連絡者氏名】

執行役員管理部長 佐藤 陵枝

【縦覧に供する場所】

株式会社東京証券取引所
(東京都中央区日本橋兜町 2 番 1 号)

1【提出理由】

当社は、2020年1月21日開催の取締役会において、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）を併合すること（以下「本株式併合」といいます。）を目的とする、2020年2月14日開催予定の当社臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を招集することを決議いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第4号の4の規定に基づき、本臨時報告書を提出するものであります。

2【報告内容】

（1）本株式併合の目的

2019年12月21日付当社プレスリリース「株式会社HOP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」においてお知らせいたしましたとおり、株式会社HOP（以下「HOP」といいます。）は、2019年11月5日から2019年12月20日までの34営業日を公開買付けの買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）とする当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施しました。本公開買付けの結果、2019年12月26日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、HOPは当社株式2,999,516株（議決権所有割合（注）69.32%）を所有するに至っております。

（注）「所有割合」とは、当社が2019年11月1日付で公表した「2020年6月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「当社第1四半期決算短信」といいます。）に記載された2019年9月30日現在の発行済株式総数（4,541,000株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（213,623株）を控除した株式数（4,327,377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。

HOPは、本公開買付けによる当社株式の取得及び所有等を目的として、2019年9月30日付で設立された株式会社であり、当社の代表取締役社長である小林直人氏がその発行済株式の全てを所有し、かつ、代表取締役を務めているとのことです。

2019年11月1日付当社プレスリリース「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」及び同年12月6日付当社プレスリリース「（訂正）「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部訂正について」（以下、これらのプレスリリースを併せて「意見表明プレスリリース」といいます。）においてお知らせいたしましたとおり、HOPの代表取締役である小林直人氏は、当社の主要セグメントである建設系リサイクル事業は外部環境による大きな影響を受ける事業構造であり、自らが市場の創造や付加価値の創出等を行う製品製造業等とは異なっており、何らかの理由で排出者側が廃棄物を発生させない限り、需要が生まれない産業であると考えているとのことです。現状の首都圏における建設系廃棄物処理に関する事業環境は、東京オリンピックの開催に加え、東京都中心地区の再開発工事等により需要過多の状況ではある一方で、中長期的には少子高齢化の進展や持続的な人口減少という環境下では、住宅着工戸数の減少等、建設系廃棄物の発生数量の大きな伸びは期待できず、現状の事業形態では持続的な成長と飛躍は難しいと考えているとのことです。また、仮に、世界的な経済情勢の急激な変動により、リーマンショック時のような建設不動産業界の不況が一時的であっても発生した場合は、現状の事業形態では、上記のとおり他の業種に比して外部環境の変化の影響を受けやすいことから、当社の業績は急速に悪化し、企業価値が毀損される可能性も否定できず、当社株式の株価に悪影響を及ぼす等の不利益を当社の株主の皆様にご与えるおそれがあるものと考えに至ったとのことです。

そのため、HOPの代表取締役である小林直人氏としては、安定的かつ継続的に当社の企業価値を向上させるためには、（ ）外部環境の影響を受けにくい事業形態への変革、（ ）新規事業・新規設備への投資、（ ）これらを実現するための中長期的な視点に立った上で機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築し、当社が一丸となって事業の拡大と経営基盤の強化を推進することが必要であると考えに至ったとのことであり、2019年3月下旬より、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法により、当社株式を非公開化することについて具体的な検討を開始したとのことです。

HOPは、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）市場第二部に上場している当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式並びに当社の代表取締役社長である小林直人氏、小林直人氏の配偶者である小林美子氏、小林直人氏の兄弟であり当社の取締役である上竹智久氏及び上竹智久氏の配偶者である上竹智子氏（以下、小林直人氏、小林美子氏、上竹智久氏及び上竹智子氏を総称して「不応募株主」といいます。）がそれぞれ保有する当社株式（以下「不応募株式」といいます。）を除きます。）を取得し、当社株式を非公開化するための一連の取引（以下「本取引」といいます。）により、当社を非公開化し、迅速な意思決定及びそれに基づく機動的な事業の再構築を可能とする経営体制を構築し、短期的な利益確保を重視する既存の戦略を推進するのではなく、中長期的な企業価値向上の観点から、それを阻害するあらゆる要因を検証し直し、新た

な戦略を採用・推進することが必要と考えているとのことです。すなわち、既存の事業基盤を安定的な成長の原資とする一方で、適切にリスクをコントロールしながら事業形態の変革や新規設備・新規事業への投資にも積極的に着手し、過去5年間に於いて平均して3.8%という低位にとどまっている利益率の改善、及び既存設備のスクラップアンドビルド（注）といった大幅な改革により、既存事業の価値向上を目的とした周辺事業の新規取組みとして、具体的には主に（ ）周辺事業である新たな取扱品目の追加、（ ）廃棄物収集運搬事業への本格参入、（ ）新しい領域への進出、（ ）焼却発電施設の新設、（ ）処理施設保有会社との資本提携等といった施策を実施することにより、当社の新たな収益基盤の確立を図ることを考えているとのことです。

（注）スクラップアンドビルドとは、工場設備や組織などで採算や効率の悪い部門を整理し、新たな部門を設けることをいいます。

HOPは、上記のとおり、当社の現在の建設系リサイクル事業は、外部環境の影響を受けやすい事業形態であることから、現状の収益基盤を礎としながら、上記の各施策を着実に実施し、廃棄物処理事業者として多様な収益基盤を確立することが、当社の中長期的かつ安定的な高収益企業となるために不可欠であると考えているとのことです。また、新規分野において、スピード感ある事業展開を実現するためには機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築することが望ましいと考えているとのことです。

さらに、上記の施策にある新規事業への投資は、（ ）当社の従来のビジネスモデルと異なる要素を含むものであること、（ ）現在の当社の財務状況及び企業規模に鑑み相応に多額の投資が必要となるものであること、及び（ ）これらの投資については短期間でその効果がもたらされるとは限らず、計画したとおりに収益に寄与しない可能性があること等を踏まえると、当社の今後の収益性には不確実性も伴うことになるため、短期的には、利益水準の低下、キャッシュ・フローの悪化及び有利子負債の増加等による財務状況の悪化を招来するリスクがあります。HOPとしては、当社が株式市場への上場を維持したままこれらの各施策を実行した場合には、当社の株主の皆様に対して多大なる悪影響を与えてしまうおそれがあり、他方、上記のとおり当社の置かれている事業環境を踏まえると、早急に抜本的な対応策を実施することが必要となる状況であり、上記のような株主の皆様へのリスクを最小限に抑えるために、かかる施策を縮小し、又は先延ばしにすることは、当社の中長期的な競争力・収益力を弱めることにつながる可能性があると考えているとのことです。

また、HOPは、当社における株式の上場を維持するために必要な費用（有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用、株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する費用等）は増加していることから、株式の上場を維持するために必要なコストが当社の経営上のさらなる負担となる可能性があると考えているとのことです。HOPとしては、当社は、2004年のマザーズ市場への株式上場以来、社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等、上場企業として様々なメリットを享受してきており、非公開化によりこれらのメリットに影響が生じる可能性があると考えられるものの、現状の事業活動を継続するために必要な資金は確保できている現在の財務状況及び現下の間接金融における低金利環境等に鑑みると、当面はエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達必要性は見込まれず、上記のような上場維持コストの上昇を踏まえると、今後も継続して当社株式の上場を維持することに意義を見出しにくい状況にあると考えているとのことです。

上記のような事情を勘案し、HOPの代表取締役である小林直人氏は、当社が上記各施策を実施するにあたっては、マネジメント・パイアウト（MBO）の手法により当社を非公開化することが、当社の株主の皆様に対して発生するおそれがある上記悪影響を回避し、かつ中長期的な視点から抜本的かつ機動的な経営戦略を迅速かつ果敢に実践するために最も有効な手段であるという結論に至ったとのことです。

意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおり、当社としましては、HOPの提案を受けて、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関である山田コンサルティング株式会社（以下「山田コンサル」といいます。）から取得した2019年10月31日付株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書」といいます。）の内容を踏まえつつ、下記「（3）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「（ウ）当社における独立した特別委員会の設置」に記載の特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）から提出された2019年10月31日付答申書（以下「本答申書」といいます。）の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本取引における公開買付価格その他の条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

当社の建設系リサイクル事業は、建設不動産業界の景気動向に依存するなど外部環境の影響を受けやすい業態です。また、2017年12月頃より、日本から海外に輸出されていた廃プラスチック類について、輸入国が大幅な輸入規制を実施したため、国内に多くの廃プラスチック類が滞留し、受入廃棄物に占める高カロリー廃棄物である廃プラスチック類の含有割合が増加いたしました。その結果、焼却施設における処理数量が減少傾向で推移する

とともに、廃プラスチック類の燃え殻処分に伴う処分委託費用が増加し、当社の営業利益が大幅に減少いたしました。直近では、受入処理単価の値上げ等を実施した結果、短期的には収益が改善傾向で推移しているものの、この水準を維持することができるかは不透明な状況にあります。また、食品系リサイクル事業においては、養豚農家における飼料の自社製造の拡大に伴う食品循環資源の需要の増加及び食品循環資源の獲得競争により、処分業務の受託に係る受入平均単価の下落が生じ、現状の市場環境において極めて厳しい収益性となっております。そして、森林発電事業においては、燃料となる木材の調達価格は上昇傾向で推移しており、また発電電力の販売単価も2021年4月以降はプレミアムが無くなるため収益の低下が見込まれることに加え、近年の電力小売事業者間の価格競争の激化により、大口販売先の大部分について販売契約を失っている状況にあります。

このような事業環境を踏まえ、当社では、各事業において様々な施策に取り組んでまいりました。しかしながら、当社の主要セグメントである建設系リサイクル事業は、上記のとおり外部環境の影響を受けやすい事業構造であり、現状の首都圏における建設系廃棄物処理に関する事業環境は、需要過多の状況であるものの、中長期的には、少子高齢化の進展や持続的な人口減少による住宅着工戸数の減少等、建設系廃棄物の発生数量の大きな伸びは期待できず、また、経済情勢の急激な変動による不動産建設業界の不況の結果、当社の業績が急速に悪化する可能性があるなど、現状の事業形態では持続的な成長と飛躍は難しいと考えております。そのため、当社としても、短期的な利益確保を重視する既存の戦略を推進するのではなく、中長期的な企業価値向上の観点から、それを阻害するあらゆる要因を検証しなおし、新たな戦略を採用・推進することが必要と考えております。

そして、HOPは、協議・交渉の過程において、上記のとおり、当社について、()外部環境の影響を受けにくい事業形態への変革、()新規事業・新規設備への投資、()これらを実現するための中長期的な視点に立った上で機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築し、当社が一丸となって事業の拡大と経営基盤の強化を推進することが必要であること、その具体的な施策として、()周辺事業である新たな取扱品目の追加、()廃棄物収集運搬事業への本格参入、()新しい領域への進出、()焼却発電施設の新設、()処理施設保有会社との資本提携等の取組みが考えられることを、当社に対して伝達し、当社といたしましても、それらの施策は、当社の中長期的かつ安定的な高収益企業となるために積極的に推進していくべき施策であり、かかる施策の実施には機動的かつ柔軟な経営体制の構築が望ましいと認識しております。

しかしながら、かかる取組みは、当社の今後の収益性に不確実性を伴い、短期的には、利益水準の低下、キャッシュ・フローの悪化及び有利子負債の増加等による財務状況の悪化を招来するリスクがあります。そのため、当社が上場を維持したままこれらの各施策を実行した場合には、当社の株主の皆様に対して多大なる悪影響を与えてしまう可能性は否定できません。他方で、上記のとおり、当社の置かれている事業環境を踏まえますと、早急に抜本的な対応策を実施することが必要であると考えております。

このような状況下において、当社としては、当社の株主の皆様に対して発生する可能性がある上記の悪影響を回避しつつ、抜本的かつ機動的な経営戦略を実践し中長期的な視点から当社の企業価値を向上させるためには、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とともに、所有と経営を一定の範囲で一致させ、HOP、取締役、従業員が一丸となって各施策に迅速かつ果敢に取り組むことができる経営体制を構築することが必要であると考えております。加えて、株式の非公開化を行った場合には、増加を続けていた上場維持コストを削減することができ、経営資源のさらなる有効活用を図ることも可能になると考えております。

なお、当社が株式の非公開化を行った場合には、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り、また、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性が考えられます。しかしながら、当社の現在の財務状況や昨今の間接金融における低金利環境等に鑑みると、当面はエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は見込まれず、近時の上場維持コストの上昇を踏まえると、今後も継続して株式の上場を維持することの意義を見出しにくい状況にあります。加えて、当社の社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等も事業活動を通じて獲得される部分がより大きくなっており、株式の上場を維持する必要性は相対的に減少していると考えております。したがって、当社取締役会は、株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回ると判断いたしました。

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

また、本公開買付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。)(600円)が、(a)下記「(3) 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「(ア)当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されている山田コンサルによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法に基づく算定結果の範囲を上回っており、かつ、DCF法による算定結果のレンジの範囲内にあること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2019年10

月31日の東京証券取引所市場第二部における当社株式の終値550円に対して9.09%、2019年10月31日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値483円に対して24.22%、過去3ヶ月間の終値単純平均値462円に対して29.87%、過去6ヶ月間の終値単純平均値474円に対して26.58%のプレミアムが加算されており、相当なプレミアムが付されていると考えられること、(c)下記「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の利益相反を解消するための措置が採られていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(d)上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社とHOPの間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること、(e)本特別委員会が、事前に交渉方針を確認するとともに、適時にその状況の報告を受け、交渉上重要な局面において意見、指示、要請等を行ったうえで、本公開買付価格について妥当である旨の意見を述べていること等を踏まえ、当社取締役会は、本取引について、()本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、()本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、株主の皆様に対して、合理的な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2019年11月1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(小林直人氏及び上竹智久氏を除き、監査等委員である独立社外取締役3名を含む取締役4名)の全員一致で、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。HOPが当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式及び不応募株式を除きます。)を取得できなかったことから、HOPより、当社に対して、当社株式の併合を行うこと及び当社株式の併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会を開催するよう要請がありました。これを受けて、当社は、2020年1月21日開催の当社取締役会において、本取引の一環として行われた本公開買付けが成立したことを踏まえ、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社の株主をHOP及び不応募株主のみとするために、当社株式50,000株を1株に併合することといたします。本株式併合により、HOP及び不応募株主以外の株主の皆様の保有する株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

(2) 本株式併合の割合

50,000株を1株に併合いたします。

(3) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

1株に満たない端数の処理方法

上記「(1) 本株式併合の目的」に記載のとおり、本株式併合により、HOP及び不応募株主以外の株主の皆様の保有する株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

併合の結果生じる1株に満たない端数の処理の方法につきましては、その合計数(会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。))第235条第1項の規定により、その合計数に1に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。)に相当する数の株式を、会社法第235条その他の関連法令の規定に従って売却し、その売却により得られた代金を端数が生じた株主の皆様に対して、その端数に応じて交付いたします。かかる売却手続に関し、当社は、会社法第235条第2項が準用する会社法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得た上で、当該端数の合計数に相当する当社株式をHOPに売却すること、又は会社法第235条第2項が準用する会社法第234条第2項及び同条第4項の規定に基づき、裁判所の許可を得た上で、当社が買い取ることを予定しております。

この場合の売却価格につきましては、必要となる裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、本株式併合の効力発生日の前日である2020年3月10日の最終の当社の株主名簿において株主の皆様が保有する当社株式の数(以下「基準株式数」といいます。)に本公開買付価格と同額である600円を乗じた金額に相当する金銭が交付されるような価格に設定することを予定しております。ただし、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合等においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

上記「1株に満たない端数の処理方法」に記載のとおり、端数処理により株主の皆様が交付することが見込まれる金銭の額は、本公開買付価格を基準に算出され、各株主の皆様の基準株式数に本公開買付価格

と同額である600円を乗じた金額となる予定です。

そして、本公開買付価格については、(a)下記「本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「(ア)当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されている山田コンサルによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法に基づく算定結果の範囲を上回っており、かつ、DCF法による算定結果のレンジの範囲内にあること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2019年10月31日の東京証券取引所市場第二部における当社株式の終値550円に対して9.09%、2019年10月31日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値483円に対して24.22%、過去3ヶ月間の終値単純平均値462円に対して29.87%、過去6ヶ月間の終値単純平均値474円に対して26.58%のプレミアムが加算されており、相当なプレミアムが付されていると考えられること、(c)下記「本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の利益相反を解消するための措置が採られていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(d)上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社とHOPの間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること、(e)本特別委員会が、事前に交渉方針を確認するとともに、適時にその状況の報告を受け、交渉上重要な局面において意見、指示、要請等を行ったうえで、本公開買付価格について妥当である旨の意見を述べていること等を踏まえ、当社取締役会は、本取引について、()本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、()本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、株主の皆様に対して、合理的な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。

また、当社は、本公開買付けに賛同し、株主の皆様に対して応募することを推奨する旨の意見を表明した後、本臨時株主総会の招集を決議した2020年1月21日付の当社の取締役会の開催時点に至るまでに、本公開買付価格に関する当社の判断の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上のことから、当社は、端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額については、相当と判断しております。

本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置

本株式併合がマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在し、HOPが当社の親会社であることを踏まえ、本株式併合に係る当社の取締役会の意思決定の過程において、当社の取締役のうち、当社の代表取締役社長である小林直人氏は、HOPの唯一の株主であり、HOPの代表取締役を兼任していること及び本株式併合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、本株式併合に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、特別利害関係人として、当該取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場においてHOPとの協議及び交渉にも一切参加しておりません。また、当社の取締役である上竹智久氏は、小林直人氏の兄弟であり、本株式併合後も継続して当社又は当社の子会社の取締役としてその経営にあたることを予定しており、また、本株式併合の完了後、当社及び公開買付者間で、当社を株式交換完全子会社、公開買付者を株式交換完全親会社とする株式交換(以下「本株式交換」といいます。)により、HOPの株主となることが予定されていることを踏まえ、利益相反を回避する観点から、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HOPとの協議及び交渉にも一切参加しておりません。なお、当該取締役会においては、決議に参加した取締役(小林直人氏及び上竹智久氏を除き、監査等委員である独立社外取締役3名を含む取締役4名)の全員一致により、本株式併合に係る議題を本臨時株主総会に付議する旨を決議しております。

また、HOP及び当社は、本公開買付けを含む本取引がマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付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、以下の措置を実施しました。

なお、以下の記載のうち、HOPにおいて実施した措置に関する記載については、HOPから受けた説明に基づいております。

(ア)当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社取締役会は、HOPから提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、当社及びHOPから独立した第三者算定機関として、山田コンサルに当社株式の株式価値の算定を依頼しました。なお、山田コンサルは、当社及びHOPの関連当事者には該当せず、本公開

買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。

本特別委員会は、当社取締役会が選任した第三者算定機関につき、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、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、第一回の本特別委員会において確認しております。

山田コンサルは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所市場第二部に上場していることから市場株価平均法を、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、当社は山田コンサルから当社株式価値算定書を取得いたしました。なお、当社は、山田コンサルから本公開買付け価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

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

市場株価平均法	462円から550円
DCF法	431円から623円

市場株価平均法では、基準日を2019年10月31日として、東京証券取引所市場第二部における当社株式の基準日終値（550円）、直近1ヶ月間（2019年10月1日から2019年10月31日まで）の終値の単純平均値（483円（小数点以下四捨五入。以下、終値の単純平均値について同じです。））、直近3ヶ月間（2019年8月1日から2019年10月31日まで）の終値の単純平均値（462円）、直近6ヶ月間（2019年5月7日から2019年10月31日まで）の終値の単純平均値（474円）を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲は、462円から550円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した当社の2020年6月期から2022年6月期までの事業計画における収益や投資計画、当社の2020年6月期第1四半期における財務情報、及び一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2020年6月期第1四半期以降において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り引いて当社の企業価値や株式価値を評価し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を431円から623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、5.27%～6.45%を採用しております。継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率を0%として分析しております。

山田コンサルが、DCF法の算定の前提とした当社作成の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。当該財務予測は、大幅な増減益は見込んでおりません。また、当該財務予測は、本取引の実施を前提としたものではなく、上記「（1）本株式併合の目的」に記載の本取引後の具体的な施策及びその効果を含んだものではありません。

（単位：百万円）

	2020年6月期 （9ヶ月）	2021年6月期	2022年6月期
売上高	2,897	4,037	3,976
営業利益	268	386	331
E B I T D A	547	714	606
フリー・キャッシュ・フロー	415	469	412

山田コンサルは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、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。加えて当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。ただし、山田コンサルは、算定の基礎とした当社の事業計画について、複数回、当社と質疑応答を行い、その作成経緯及び当社の現状を把握した上で、それらに不合理な点がないかという観点から、当社の事業計画の合理性を確認しております。山田コンサルの算定

は、2019年9月30日までの上記情報を反映したものであります。

(イ) 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けに係る当社取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するために、当社及びHOPから独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、同事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、HOP及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

本特別委員会は、当社取締役会が選任したリーガル・アドバイザーにつき、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、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、第一回の本特別委員会において確認しております。

(ウ) 当社における独立した特別委員会の設置

当社は、本公開買付けにおける意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定の過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、2019年9月17日付の取締役会決議（小林直人氏及び上竹智久氏を除き、監査等委員である独立社外取締役3名を含む取締役4名の全員一致によります。）に基づき、HOP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、当社の社外取締役兼独立役員であり監査等委員でもある今村行夫氏、若狭博義氏及び千田喜之氏、並びに外部の有識者である高橋明人氏（弁護士 高橋・片山法律事務所）及び長谷川臣介氏（公認会計士 長谷川公認会計士事務所代表）を選定しております。また、当社は、当初からこの5氏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。）を設置しました。なお、本特別委員会の互選により、当社の社外取締役兼独立役員であり監査等委員会委員長でもある今村行夫氏を本特別委員会の委員長として選定しております。

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）本公開買付けを含む本取引（当社株式の全てを取得し、当社をHOPの完全子会社とすることを目的とした取引）の目的が合理的と認められるか（本取引が当社の企業価値の向上に資するかという点を含みます。）、（b）本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性が確保されているか、（c）本取引の条件の妥当性が確保されているか、（d）本取引が当社の少数株主にとって不利益なものでないか及び（e）当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、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、を諮問し（以下（a）乃至（e）の事項を「本諮問事項」といいます。）、これらの点についての答申書を当社取締役会に提出することを2019年9月17日に委嘱しました。また、併せて、当社は、本取引に関する当社取締役会の意思決定は、上記委嘱に基づく本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、当社取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないものとするを決議いたしました。

本特別委員会は、2019年9月18日より同年10月30日まで合計7回開催され、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行いました。具体的には、まず、第1回の本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、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するとともに、HOPとの交渉過程への関与方針として、直接の交渉は当社の第三者算定機関である山田コンサル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などにより、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することができることを確認しております。その上で、当社から、事業環境、事業計画、経営課題、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、本取引により生じるメリット等に関する説明を受け、質疑応答を行いました。また、HOPからは、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、本取引によって見込まれるメリット、本取引後の当社グループ及び当社の経営方針、本取引の諸条件等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、当社から、HOPと当社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）本株式併合の目的」に記載のとおり交渉が行われ、HOPから600円という最終的な提案を受けるに至るまで、HOPに対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を当社に意見するなどして、HOPとの交渉過程に関与しております。さらに、山田コンサルから

当社株式の株式価値の算定方法及び結果に関する説明を受けるほか（なお、山田コンサルは、株式価値の算定の基礎とされた当社の事業計画について、複数回、当社と質疑応答を行い、その作成経緯及び当社の現状を把握した上で、それらに照らし不合理な点がないかという観点から、当社の事業計画の合理性を確認しております。また、本特別委員会は、当社との間で事業計画に関する質疑応答を行ったほか、山田コンサルから事業計画に係る説明を受けるなどして、自ら当社の事業計画の作成経緯及び当社の現状を把握した上で、それらに照らし不合理な点がないかという観点から、当社の事業計画の合理性を確認しております。）、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から本取引において利益相反を軽減又は防止するために取られている措置及び本取引に関する説明を受け、それぞれ、質疑応答を行うとともに、当社からは本取引の諸条件の交渉経緯及び決定過程等に関する説明を受け、質疑応答を行いました。これらの内容を踏まえ、本特別委員会は、山田コンサル及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所と議論を重ね、本諮問事項について協議・検討を行いました。

本特別委員会は、このように本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2019年10月31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。

- (a) 上記「(1) 本株式併合の目的」に記載の本取引の目的及び必要性・背景事情、並びに本公開買付けを経て行われる本取引のメリットについて、当社の現在の事業内容及び経営状況を前提とした具体的なものであり、当社の属する業界及び市場の環境として一般に説明されている内容とも整合すると考えられ、また、当社における将来の競争力強化に向けて現実的なものであると考えられる。また、当社とHOPとの間で、当社の属する市場環境や将来における動向予想等も踏まえて本取引の必要性及びメリットの検討を行っていると言え、上記の当社の今後の事業見通し及び成長見通し並びに本取引後に実施を検討している施策等について、当社の事業内容及び経営状況を前提とした上で、HOPの経営方針をも踏まえたものと言え、いずれも不合理なものとは認められないことから、本公開買付けを含む本取引の目的は合理的であり、当社の企業価値向上に資するものとする。
- (b) 当社は本取引への対応を検討するに当たり、当社における検討及び意思決定の過程に対するHOPの影響を排除するべく、当社及びHOPのいずれからも独立した本特別委員会を設置しており、本特別委員会の委員の過半数となる3名は当社の社外取締役（監査等委員）であり、残る2名は外部の専門家である公認会計士及び弁護士であり、本特別委員会の委員長を当社の社外取締役（監査等委員）が務めている。当社は、本取引への対応を検討するに当たり、本公開買付けの条件とりわけ本公開買付け価格の公正性を確保すべく、当社株式の株式価値の算定を、当社及びHOPのいずれからも独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である山田コンサルへ依頼した上で、所定の株式価値算定書を取得しており、また山田コンサルの上記独立性に関し本特別委員会においても必要な説明を受けた上で当該独立性を確認している。また、本取引に関する法的助言を得るべく、当社及びHOPのいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして、アンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任しており、同事務所の上記独立性に関し本特別委員会においても必要な説明を受けた上で当該独立性を確認している。本取引は、当社の代表取締役が代表者に就任しているHOPとの間で実施されるものであることから、構造的かつ典型的な利益相反性が生じる可能性があるところ、当社においては、上記の体制のもと、本取引についてより慎重に条件の妥当性・公正性を担保する必要がある旨を認識して、当社からHOPに対して協議過程の早い段階から少数株主の利益に十分配慮した取引条件を要請してきたと言え、当社とHOPとの間の協議及び交渉の方針に関して、当社及び当社のフィナンシャル・アドバイザーである山田コンサルから本特別委員会に対して交渉方針等の説明が行われた上で、本特別委員会において確認が行われた当該交渉方針の下にHOPとの交渉が進められ、当社とHOPとの間の協議及び交渉の具体的な状況についても、適時に本特別委員会への報告が行われてきており、かつ特に本公開買付け価格に関する交渉の重要な局面においては、当該報告の内容を踏まえ本特別委員会から当社及び当社のフィナンシャル・アドバイザーに対して意見を述べるとともに、必要と考えられる指示及び要請等を行うなど、本公開買付けの条件とりわけ本公開買付け価格の交渉過程に本特別委員会が実質的に関与可能な体制が確保されている。その上で、条件の妥当性及び公正性並びに現実性といった事情について、当社において全般的な検証を重ねた上で、HOPとの複数回に及ぶ協議を経て本公開買付け価格に関して、今般取締役会決議が予定されている価格についての最終的な調整が進められ、その後、最終的に当社及びHOP間で本公開買付け価格を含む本取引の条件について合意するに至り、当社において、当該合意された価格をもって、取締役会で決議を予定している本公開買付け価格となった。さらに、いわゆる二段階買収等に関しても、早期かつ詳細な開示及び説明により、当社株主の適切な判断機会の確保に努めていると言え、その他HOP及び当社が作成し開示する

予定の各開示書類において、当社株主（とりわけ少数株主）が本公開買付けを含む本取引の各条件の妥当性等を判断するために必要かつ相当と考えられる情報が開示される予定となっている。そして、利害関係を有する当社取締役について、当社における本取引の検討に加わっておらず、今後開催される本取引に関する取締役会の審議及び決議にも参加しない予定であることなど、意思決定過程における恣意性の排除に努めていると言える。なお、本公開買付けにおける買付け予定数の下限は、「発行済株式総数（自己株式を除く。）の3分の2に相当する株式数から不応募株式を控除した株式数」とされているところ、これはいわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティを上回るものとなるため、かかる対応について特段不合理な点は見当たらないと言え、また、本公開買付けにおいて、その公開買付期間は30営業日と法令上の最短期間である20営業日よりも長期の期間が設定される予定であり、また当社はHOPとの間で、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いわゆる取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者と接触することを制限するような内容の合意を行っていないこと等から、いわゆるマーケット・チェックの観点において特段不合理な状況には無いものと考えられる。なお、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェックに関しては、情報管理の観点等から実務上その実施は必ずしも容易とは言えず、従って本件においてもそのような対応が行われていないことのみをもって、マーケット・チェックの点で不合理な状況が生じるものでは無いと考えられる。本取引においては、当社株式の非公開化のために、いわゆる二段階買収の手続が予定されている（現状、本公開買付けの結果次第で、株式併合の手続によることが予定されている）が、株式併合に関連する一般株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、所定の条件のもと、当社の株主は、当社に対し、自己の所有する当社株式のうち一株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められており、かかる申立てが行われた場合の価格の決定は、最終的には裁判所が判断することとなり、当社の一般株主においては、当該手続を通じて経済的な利益の確保を図ることが可能とされている。以上のとおり、当社の株主をHOP及び不応募株主のみとするための一連の手続（以下「本スクイズアウト手続」といいます。）の条件の公正性の担保に向けた客観的状況の確保等の諸点について、具体的な対応が行われているものと考えられ、公正な手続を通じた当社株主の利益への十分な配慮がなされていると考えられることから、本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性が確保されているものと考ええる。

- (c) 当社において、本取引の条件、とりわけ本公開買付価格の公正性・妥当性を確保するために、その検討及び判断に際して、当社株式の株式価値の算定のための独立の第三者算定機関を選任し、当該第三者算定機関から株式価値算定書を取得した上で、当該株式価値算定書を参考としており、当該第三者算定機関作成の株式価値算定書の結論に至る計算過程について、その算定手法は現在の実務に照らし一般的、合理的な手法であると考えられ、上記算定の内容についても現在の実務に照らして妥当なものであると考えられる。また当該算定の前提となっている当社の事業計画の内容に関する当社及び第三者算定機関から本特別委員会に対する説明を踏まえ、本特別委員会においても、当社の事業計画の作成経緯及び当社の現状を把握した上で、それらに照らし不合理な点がないかという観点から事業計画の合理性を確認しており、結論として当該事業計画を合理的なものであると考えている。これらを踏まえ、当該第三者算定機関作成の株式価値算定書について、特段不合理な点あるいは著しい問題などは認められないと考えられる。また、当該株式価値算定書を基礎として当社においても本取引の必要性及びメリット、当社の今後の事業への影響といった事情等を全般的に考慮した上で、本公開買付価格の検討を行ってきたと言え、経験豊富なフィナンシャル・アドバイザー（第三者算定機関）を起用し、本公開買付価格を含む本取引全般の条件交渉を実施したと言え、当社取締役会において最終的に決議を予定している本公開買付価格について、市場価格から見れば、本公開買付けの公表日の前営業日である2019年10月31日の終値550円に対するプレミアム率は9.09%と、他のMBO事例と比べて必ずしも高い水準にあるとは言いがたいと評価される可能性はあり得るものの、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値483円に対して24.22%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値462円に対して29.87%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値474円に対して26.58%のプレミアムが加算されており、相応のプレミアムが付された価格であると言える。これらの当社における対応は、本公開買付けを含む本取引の条件とりわけ本公開買付価格の公正性・妥当性を確保し、またこれらに関する当社の判断及び意思決定について、その過程から恣意性を排除するための方法として合理性・相当性を有するものと考えられる。さらに、当社からの説明によれば、本スクイズアウト手続の条件に関しても、今後特段の事情が無い限り、本公開買付価格と同一の価格を基準として算定、決定する予定で

あって、この点、本スクイズアウト手続は、本公開買付けの後、本公開買付けに続く手続として行われることが予定されているもの（いわゆる二段階買収としての手続）であり、時間的に近接した両手続における取引条件が同一のものとなるようにすることは合理的と考えられる。以上のことから、本取引の条件の妥当性が確保されているものと考ええる。

(d) 上記(a)乃至(c)を踏まえ、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

(e) 上記(a)乃至(d)のとおりであることを踏まえると、当社取締役会が現時点において、本公開買付けに関し賛同の意見を表明すること及び当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること並びに当社取締役会が本取引に関する決議を行うことはいずれも相当であり、かつ当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

(エ) 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、山田コンサルより取得した当社株式価値算定書、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に検討しました。

その結果、上記「(1)本株式併合の目的」に記載のとおり、当社取締役会は、本取引について、
() 本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、() 本公開買付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、2019年11月1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（小林直人氏及び上竹智久氏を除く取締役4名）の全員一致で、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。

なお、当社の取締役のうち、代表取締役社長である小林直人氏はHOPの唯一の株主であり、HOPの取締役を兼任していること及び本取引後も継続して当社の経営にあたることを予定していることから、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、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HOPとの協議及び交渉にも一切参加しておりません。

また、当社の取締役である上竹智久氏は、小林直人氏の兄弟であり、本取引後も継続して当社又は当社の子会社の取締役としてその経営にあたることを予定しており、また、本株式交換により、HOPの株主となることが予定されていることを踏まえ、利益相反を回避する観点から、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HOPとの協議及び交渉にも一切参加しておりません。

(オ) マジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority) を上回る買付予定数の下限の設定

HOPは、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を1,896,700株（所有割合：43.83%）としており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、HOPは、応募株券等の全部の買付け等を行わないこととしたとのことです。なお、買付予定数の下限である1,896,700株は、当社第1四半期決算短信に記載された2019年9月30日現在の当社の発行済株式総数（4,541,000株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（213,623株）を控除した株式数（4,327,377株）の3分の2に相当する株式数に1単位（100株）未満に係る数を切り上げた株式数（2,885,000株）から不応募株式数（988,300株）を控除した株式数（1,896,700株）としたとのことです。また、買付予定数の下限である1,896,700株（所有割合：43.83%）は、当社第1四半期決算短信に記載された2019年9月30日現在の当社の発行済株式総数（4,541,000株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（213,623株）及び特別関係者（不応募株主並びに小林直人氏の子である小林美穂氏及び小林笑美氏の総称をいいます。）が所有する株式数（993,300株）を控除した株式数（3,334,077株）の過半数に相当する株式数（1,667,039株、所有割合：38.52%。これは、HOPと利害関係を有さない当社の株主の皆様が所有する当社株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority)」に相当する数にあたります。）を上回るものとなります。これにより、当社の少数株主の皆様の意思を重視して、HOPの利害関係者以外の株主の皆様の過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしたとのことです。

(カ) 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

HOPは、本公開買付けにおける公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、34営業日に設定したとのことです。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HOP以外の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たとのことです。

また、HOP及び当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

なお、本特別委員会は、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェック（本取引の公表前における入札手続等を含みます。）については、情報管理の観点等から実務上の問題があることを踏まえ、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するために実施された各種措置の内容、その他本取引における具体的な状況に鑑みて、これを実施しなくとも特段、本取引の公正性が阻害されることはない旨、第4回の本特別委員会において判断しております。

（４）本株式併合がその効力を生ずる日

2020年３月11日（予定）

以 上