

【表紙】

【提出書類】 臨時報告書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 2026年 6 月 5 日

【会社名】 三国商事株式会社

【英訳名】 MIKUNI SHOJI CO., LTD.

【代表者の役職氏名】 取締役社長 今野 博文

【本店の所在の場所】 東京都港区西新橋三丁目 8 番 3 号 ランディック新橋ビル 4 階

【電話番号】 03(3438)1021(代表)

【事務連絡者氏名】 常務取締役管理本部長 森本 昇

【最寄りの連絡場所】 東京都港区西新橋三丁目 8 番 3 号 ランディック新橋ビル 4 階

【電話番号】 03(3438)1021(代表)

【事務連絡者氏名】 常務取締役管理本部長 森本 昇

【縦覧に供する場所】 該当事項はありません。

1【提出理由】

当社は、2026年6月5日開催の取締役会(以下「本取締役会」といいます。)において、当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)852,879株を1株に併合すること(以下「本株式併合」といいます。)を目的とする2026年6月25日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。)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. 株式併合の目的

当社が2026年2月27日に公表した「MKホールディングス株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」(以下「本意見表明プレスリリース」といいます。)に記載のとおり、MKホールディングス株式会社(以下「公開買付者」といいます。)は、非上場会社である当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)の全て(ただし、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とした取引(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。

そして、当社が2026年4月14日に公表した「MKホールディングス株式会社による当社株式に対する公開買付けの結果に関するお知らせ」に記載のとおり、公開買付者は、2026年3月2日から2026年4月13日まで本公開買付けを実施した結果、2026年5月25日(本公開買付けの決済の開始日)をもって、当社株式5,177,193株(所有割合(注1)86.72%)を保有するに至りました。本株式併合を含む本取引の目的及び背景の詳細は、本意見表明プレスリリース及び当社が2026年3月2日に提出した意見表明報告書においてお知らせいたしましたとおりですが、その概要は以下のとおりです。なお、以下に記載のうち公開買付者に関する記述は、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

(注1) 所有割合とは、()当社の株主名簿に記載された2026年1月30日現在の当社の発行済株式総数(6,000,000株)から、()同株主名簿に記載された2026年1月30日現在当社が所有する自己株式数(29,842株)を控除した株式数(5,970,158株)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入)をいいます。以下同じです。

公開買付者は、本公開買付けを通じて当社株式を取得及び所有することを主たる目的として、2025年11月5日に設立された株式会社であるとのことです。また、本書提出日現在、アイ・シグマ・キャピタル株式会社(以下「アイ・シグマ・キャピタル」といいます。)によって管理・運営されるアイ・シグマ事業支援ファンド4号投資事業有限責任組合(以下「アイ・シグマ事業支援ファンド4号」といいます。)及びアイ・シグマファンドMK組合が公開買付者の発行済株式の全部を所有しているとのことです。

当社は、1941年6月に三国電気株式会社として設立され、電気・機械関連製品を中心とした商社業務を開始いたしました。その後、事業内容の拡充等に伴い、1951年12月に商号を三国株式会社へ変更し、1955年4月には現在の三国商事株式会社へ商号を変更いたしました。また、当社は1962年6月には本社を東京都港区浜松町に移転するとともに、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。)市場第二部に株式を上場し国内各地への営業拠点の展開及び海外子会社の設立等により事業領域を拡大いたしました。1978年7月に東京証券取引所を上場廃止となり、社団法人日本証券業協会の店頭管理銘柄に指定されました。その後、1999年10月には社団法人日本証券業協会の気配公表銘柄(グリーンシート銘柄)に指定され、2017年9月29日には気配公表銘柄(グリーンシート銘柄)としての指定を自主的に取り消し、2017年10月1日に株主コミュニティ(注2)の組成をするに至りました。また、その後、2025年4月に、当社は本社を東京都港区西新橋に移転しました。

(注2) 「株主コミュニティ」とは、地域に根差した企業等の資金調達を支援する観点から、非上場株式の取引・換金ニーズに応えることを目的として、2015年5月に創設された非上場株式の流通取引・資金調達の制度であり、証券会社が非上場株式の銘柄ごとに株主コミュニティを組成し、これに参加する投資者に対してのみ投資勧誘を認める仕組みです。

当社及び連結子会社2社で構成される企業グループ(以下「当社グループ」といいます。)は、国内外において、電線関連製品(加工付電線、電子機器用電線、巻線等)、化成品関連製品(銅張積層板、合成樹脂、半導体・電子部品等)及び金属関連製品(表面処理鋼板、薄板、電磁鋼板等)の販売(事業)を行う商社です。

そして、当社グループは、電機・電子機器・自動車・インフラ分野など、幅広い分野に関わる商社として、電気絶縁材料・各種ケーブル製品・特殊鋼板等、B to B ビジネスを中心に展開し業容を拡大し、「果敢に挑戦し、お客様と共に新しい時代を切り拓く!」をモットーに、国内外で事業活動を展開しております。

一方で、当社グループが事業を営む、電線関連製品、化成品関連製品及び金属関連製品の販売市場においては、()従来当社が得意としていた民生関連分野(家電、PC、スマホ等の、一般消費者による家庭での使用を目的とした製品を製造する分野)については、海外企業が生産する製品が日本国内市場においても競争力を増していること、及び原材料価格の高騰に起因した仕入費の更なる高騰も見込まれていること、()自動車関連分野及びエネルギー・インフラ分野については、エネルギー・原材料価格の高騰や関税政策の見直しにより、厳しい事業環境が続くと考えております。

また、当社グループは商品の仕入・販売に注力した事業展開を行っているのに対して、同業他社には仕入・販売事業のみならず、在庫・物流事業や加工事業等の付加価値の高いサービスを提供することで競業他社と差別化を図り、継続的に高収益を上げている企業もあることを踏まえて、当社グループにおいても、今後は、従来の仕入・販売事業に加えて、電線関連製品、化成品関連製品及び金属関連製品を総合的に扱う当社グループの強みを活かしつつ既存のサービスとは異なる高い付加価値を提供可能なサービスを提供する必要があると考えております。加えて、多様化する顧客ニーズに対応する観点から、海外も含めて調達ネットワークを強化及び多様化させ、またそれに合わせてコンプライアンス体制の強化を図る必要があると考えております。

これまでも当社グループにおいては2021年度以降、国内及び海外の不採算拠点の整理・統合、不採算事業からの撤退、外部リソースの活用により自社の人的・物的・経済的リソースの配分の見直しと業務の効率化、コンプライアンス強化等を実施、検討し、一定の成果を上げてまいりました。具体的には、このような施策を開始する前の2020年度から2024年度までの期間において、売上高前年度比平均成長率9.9%、経常利益前年度比年平均成長率57.7%を実現し、連結株主資本も2020年度比19.2億円増加させ、企業価値を向上させてまいりました。一方で、当社の経営陣は、主要取引先の業界再編による取引の剥落や企業規模の違いに基づく投資のための資金力の差を肌で感じており、当社グループの現有の経営資源のみでは、今以上に迅速かつ十分な成長戦略を実行するには限界があると感じており、競争力を保つことが困難であることを再認識するに至りました。このような事業環境の中、当社グループとしては、付加価値の高い事業領域の拡大を通じて収益力を強化し、かつ全てのステークホルダーから信頼される会社としての企業価値の向上のために、外部パートナーの経営資源を活用することにより、(a)ガバナンスの向上とコンプライアンス精神の徹底、(b)既存の流通機能に加えて新たな付加価値を提供可能な戦略の実行、(c)適切な粗利率の確保と業務の生産性向上による利益獲得、(d)主に国内外の仕入機能の拡充による安定した資本構造の構築が必要不可欠と認識するに至りました。

そこで、当社は、2024年12月中旬以降、上記の課題の克服及び企業価値向上を目的として、外部パートナーとの協業を通じて、当社を取り巻く事業環境を踏まえて当社グループが成長を果たしていくための方策に関するさまざまな検討を進めてきました。具体的には、株式会社三菱UFJ銀行コーポレート情報営業部財務開発室(以下「三菱UFJ銀行財務開発室」といいます。)からPEファンド及び事業会社複数社を紹介され、2025年3月中旬に三菱UFJ銀行財務開発室同席のもと、アイ・シグマ・キャピタルを含むPEファンド3社とそれぞれ面談を実施し、当社のおかれた業界環境や成長戦略について意見交換を行い、アイ・シグマ・キャピタルとの間では、業界環境や成長戦略に加えて、当社の資本戦略についても意見交換を行いました。

そして、当社は、アイ・シグマ・キャピタルとの間で、2025年3月27日に当社の資本戦略に係る初期的な協議を実施し、アイ・シグマ・キャピタルから、本取引の実施を含めた当社の資本戦略に向けた検討・協議を開始したい旨の意向を受領しました。これに対し、当社は、本取引の実施に向けた検討・協議を開始することを了承したとの回答をしました。

当社は、2025年9月2日、アイ・シグマ・キャピタルから、本取引の実施に向けた検討・協議に関する独占交渉権を求める旨の法的拘束力のない意向表明書(以下「本意向表明書」といいます。)を受領するとともに、公開買付者が当社を完全子会社化した後の企業価値向上に関する基本的な方針について説明を受けました。当社は、公開買付者との間で協議を開始することや本取引の実施等を含めて慎重に検討したところ、2025年9月中旬、本取引の実施が当社の企業価値向上(具体的な内容は、大要下記に記載のとおりです。)に資する可能性があると考えに至り、デュー・ディリジェンスその他の本取引に向けた具体的な検討及び協議を開始することを決定するとともに、本取引の検討及び公開買付者との交渉に備えるため、下記「3. 会社法第234条の規定により一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されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(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「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」の「()算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係」に記載のとおり、2025年9月11日、アイ・シグマ・キャピタル、アイ・シグマ事業支援ファンド4号、公開買付者、アイ・シグマ・キャピタルの親会社である丸紅株式会社(以下「丸紅」といいます。)及びそのグループ会社(以下「丸紅グループ」といいます。)及び当社のいずれからも独立した、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三菱UFJ銀行財務開発室を、当社のリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を、それぞれ選任いたしました。また、本取引はマネジメント・バイアウトや支配株主による従属会社の買収には該当しないものの、本公開買付けの成立後、公開買付者が当社の支配株主となり、当社を公開買付者の完全子会社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。)が想定されていることから、その構造上、一般論として、本取引の是非を決定するにあたり当社取締役会と当社の一般株主との間に利益相反が生じる可能性も否定はできないこと等を考慮し、本取引に関する当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保するとともに、当社取締役会において本取引を行う旨の決定をすること(本公開買付けに係る当社の意見表明を含みます。)が、当社の一般株主にとって公正であることを確認することを目的として、2025年9月11日付で、外部有識者である太田大三氏(弁護士・弁理士・丸の内総合法律事務所・パートナー)、松本亨氏(公認会計士・松本亨公認会計士事務所・パートナー・所長)及び浅沼大貴氏(弁護士・北浜法律事務所・パートナー)の3名によって構成される、公開買付者及び当社のいずれからも独立した特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)を設置し、本公開買付けに係る協議及び交渉を行う体制を構築いたしました(本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容については、下記「3. 会社法第234条の規定により一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されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(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「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)。なお、特別委員として社外取締役及び社外監査役を選任しなかった理由は、社外取締役である松永進氏は、所有する当社株式の全てについて、本公開買付けに応募する旨の契約を締結した丸紅グループでもある伊藤忠丸紅鉄鋼株式会社(以下「伊藤忠丸紅鉄鋼」といいます。)にて勤務しており、社外監査役である沖山和彦氏は、所有する当社株式の全てについて、本公開買付けに応募する旨の契約を締結した株式会社プロテリアル(以下「プロテリアル」といいます。)にて勤務しており、社外監査役である大倉健太郎氏は、所有する当社株式の全てについて、本公開買付けに応募する旨の契約を締結した株式会社レゾナック(以下「レゾナック」といいます。)にて勤務しており、これらの契約はいずれも2025年9月11日時点でも締結する可能性が否定できなかったため、本取引の公正性を担保し、利益相反を回避する観点から適切でないと考えたためです。また、外部有識者である太田大三氏、松本亨氏及び浅沼大貴氏の3名を選定した理由は、特別委員3名の属性及び専門性を踏まえ、財務・会計及び法務の知見に関して本特別委員会の専門性を補完していただくことが望ましいと考えたためです。

さらに、当社は、下記「3. 会社法第234条の規定により一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されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(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「当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、アイ・シグマ・キャピタル、アイ・シグマ事業支援ファンド4号、公開買付者及び当社から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。

具体的には、当社は、2025年9月2日にアイ・シグマ・キャピタルから本意向表明書を受領した後、TMI総合法律事務所から受けた助言を踏まえ、本公開買付けに係る協議及び交渉を行うプロジェクトチームを設置し、そのメンバーは、アイ・シグマ・キャピタル、アイ・シグマ事業支援ファンド4号及び公開買付者の役職員を兼務しておらず、かつ、過去にアイ・シグマ・キャピタル、アイ・シグマ事業支援ファンド4号及び公開買付者の役職員としての地位を有していたことのない、今野博文氏(取締役社長兼営業本部長兼事業強化推進室)、森本昇氏(常務取締役管理本部長兼海外統括部長兼経営改革推進室長)及び内田雄治氏(常務取締役営業副本部長兼大阪支店長)に、執行役員3名及び従業員4名を加えた計10名の社内プロジェクトチームを組成しております。また、かかるプロジェクトチームは、本特別委員会とともに当社と公開買付者との間の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。)を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程に専属的に関与しました。

そして、当社による上記体制の整備後、本特別委員会は、三菱UFJ銀行財務開発室及びTMI総合法律事務所の助言を受けながら、本取引の是非及び意義・目的、本取引後の経営体制・方針、本公開買付価格を含む本取引の諸条件等について、公開買付者との間で複数回にわたる協議・検討を重ねてまいりました。

具体的には、本特別委員会は、2025年10月17日付で、公開買付者に対し、本取引の目的及び経緯・背景、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他影響の内容、公開買付者及び当社のシナジーの創出に向けた具体的な施策、並びに本取引後に想定している当社の経営体制や成長戦略等について書面による質問を提出し、公開買付者から、2025年12月5日付で回答を受領いたしました。その後、本特別委員会は、2025年12月10日付で、公開買付者に対するインタビューを実施し、上記の内容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。

また、本公開買付価格について、当社は、2026年2月5日、公開買付者から、本公開買付価格を558円とする旨の法的拘束力を有する最終意向表明書を受領しました。これに対し、当社は、2026年2月9日、当社及び本特別委員会の見解として、三菱UFJ銀行財務開発室による当社の株式価値算定結果を踏まえると、当社の一般株主の利益保護の観点から、公正な価格とは言い難いとの結論に至り、公開買付価格の抜本的な引き上げを要請しました。

その後、当社は、2026年2月12日、公開買付者から、本公開買付価格を578円とする旨の再提案を受領しました。これに対し、当社は、2026年2月13日、当社及び本特別委員会の見解として、三菱UFJ銀行財務開発室による当社の株式価値算定結果を踏まえると、当社の一般株主の利益保護の観点から、依然として公正な価格とは言い難いとの結論に至り、本公開買付価格の大幅な引き上げを要請しました。

その後、当社は、2026年2月16日、公開買付者から、本公開買付価格を583円とする旨の再提案を受領しました。これに対し、当社は、2026年2月17日、当社及び本特別委員会の見解として、三菱UFJ銀行財務開発室による当社の株式価値算定結果を踏まえると、当社の一般株主の利益保護の観点から、依然として公正な価格と言うことは到底できないとの結論に至り、本公開買付価格について抜本的に増額された金額を提案するよう要請しました。

その後、当社は、2026年2月19日、公開買付者から、本公開買付価格を605円とする旨の最終提案を受領しました。これに対し、当社は、2026年2月19日、当社及び本特別委員会の見解として、三菱UFJ銀行財務開発室による当社の株式価値算定結果を踏まえると、当社の少数株主の立場からは十分とはいいがたいとの結論に至り、本公開買付価格の一層の引き上げを要請しました。

その後、当社は、2026年2月24日、公開買付者から、本公開買付価格として提案した605円は、デュー・ディリジェンスの結果や当社のマネジメントとの面談を通じ、本取引の個別要素を鑑みた上で提示可能な最大限の価格であり、一般株主の利益に十分に配慮された価格であることから、最終かつ最善の価格であると考えており、本公開買付価格の引き上げは行わない旨の回答を受領しました。これに対し、当社は、2026年2月24日、当社及び本特別委員会の見解として、三菱UFJ銀行財務開発室による当社の株式価値算定結果を踏まえると、少数株主の立場からは依然として十分とはいいがたいとの結論に至り、本公開買付価格の一層の引き上げを要請しました。

その後、当社は、2026年2月25日、公開買付者から、本公開買付価格として提案した605円は、本取引の個別要素を鑑みた上で提示可能な最大限の価格であり、一般株主の利益に十分に配慮された価格であることから、最終かつ最善の価格であるとの考えに変更はなく、本公開買付価格の引き上げは行わない旨の回答を受領しました。

これに対して、当社は、2026年2月26日に、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・アドバイザーからの助言も参考に、真摯に検討した結果、提案内容を応諾しました。

以上の経緯のもとで、当社は、本特別委員会から、2026年2月26日付で答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受けております。本答申書の概要については、下記「3. 会社法第234条の規定により一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されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(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「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。

また、当社は、2026年2月26日付で、三菱UFJ銀行財務開発室から当社株式に係る株式価値算定書(以下「当社株式価値算定書」といいます。)の提供を受けております。

その上で、当社は、2026年2月27日、当社株式価値算定書の内容及びTMI総合法律事務所から受けた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ついての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、本取引が当社の企業価値向上に資するか否か、及び本公開買付け価格を含む本取引に関する諸条件は妥当なものか等の観点から、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、以下の観点から本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであると判断しております。

上記に記載のとおり、当社グループが事業を営む、電線関連製品、化成品関連製品、金属関連製品の仕入・販売事業に係る事業環境等を踏まえると、当社においては、(a)ガバナンスの向上とコンプライアンス精神の徹底、(b)既存の流通機能に加えて新たな付加価値を提供可能な戦略の実行、(c)適切な粗利率の確保と業務の生産性向上による利益獲得、(d)主に国内外の仕入機能の拡充による安定した資本構造の構築が必要不可欠と認識しておりますが、当社は、本取引を実施することで、下記()~()に記載のシナジーが想定されるため、当社の中長期的な競争力の確保及び企業価値の向上を見込むことができるとの考えに至りました。

()ガバナンス及びコンプライアンス体制の強化

総合商社である丸紅を親会社とし、当社と同様に専門商社である昭光通商への投資実績もあるアイ・シグマ・キャピタルが有する専門商社の管理運営に関するノウハウを活用することで、当社の課題であるガバナンス及びコンプライアンス体制について、国外を含めた各地域の現地法令や慣習に応じた整備をすることが可能となり、当社における更なるコーポレート・ガバナンス体制の強化を図ることができると考えております。

()付加価値の高いビジネスモデルへの移行

丸紅グループの有する広範なノウハウ及び人材ネットワークを活用することにより、当社グループにおいて商品売買の仲介にとどまらず、エンジニアリング機能、在庫機能・物流機能や加工機能等の付加価値の高いサービスを併せて提供し、より収益性の高いビジネスモデルの確立が可能になると考えております。特に、エンジニアリング機能に関して、丸紅グループが有する人材ネットワーク及び採用ノウハウを活用することにより、当社単独では確保が困難であった専門性の高い人材の獲得が可能となり、当社の技術力及び開発体制の高度化を図ることができると見込んでおります。また、在庫機能については、丸紅グループのリスク管理ノウハウを活用し、当社における在庫保有に伴う資金負担や在庫変動リスクを計量化した上で、それらのリスクと期待収益を衡量し、取扱製品の選別や在庫水準の最適化を図ることにより、当社の事業効率及び収益性の向上を図ることができると考えております。

()ITシステムの強化による業務の効率化・自動化

丸紅グループにおけるDXやITシステムについての知見を積極的に活用することにより、当社グループのITシステムについて効果的な投資を実施して業務の効率化を図り、生産性を向上することが可能になると考えております。

()国内外における調達機能の向上

丸紅グループの国内外の調達ネットワークを活用することで、当社において、海外の仕入先を含む新たな仕入先からの調達の拡充を実現し、多様化する顧客のニーズに応え、国内外での調達機能の向上を図ることが可能となると考えております。

当社は、上記のシナジーの実現のためには、アイ・シグマ・キャピタル及び丸紅グループとの緊密な連携が必要になるところ、現状のように多数の株主が存在する中でアイ・シグマ・キャピタルとの資本業務提携を実施すると、同社との間の取引条件の公正性を確保するための体制整備等が必要となり、迅速なシナジー実現が困難となる可能性が高く、迅速かつ確実に上記各シナジーを実現するためには本取引を通じて当社が公開買付者の完全子会社となることが望ましいと考えました。他方、当社には540名以上にものぼる多数の株主が存在するものの、レゾナック、プロテリアル、伊藤忠丸紅鉄鋼及び株式会社三菱UFJ銀行(以下「三菱UFJ銀行」といい、レゾナック、プロテリアル、伊藤忠丸紅鉄鋼及び三菱UFJ銀行を総称して、以下「本応募合意株主」といいます。)以外の大半は僅少な株式しか保有しておらず、当社株式は金融商品取引所に上場していないためにその流動性は極めて乏しく、約500名存在する個人株主においては高齢化が進んでおり、これらの個人株主も含めて株式売却の希望が多数寄せられる中で、以下に述べるとおり、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の妥当性に鑑みれば、本取引は当社の株主の皆様に対しても、当社株式についての合理的な売却機会を付与する点で望ましいとの結論に至りました。

一方で、当社は、本取引を実施することによるデメリットについても検討いたしました。もっとも、当社は、非上場会社であるため、資金調達や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といった一般に上場企業が享受していると考えられるメリットを現在享受しておらず、本取引を行うことで当社に生じうる固有のデメリットは特段ないと考えております。また、当社は、本取引の実施により既存の株主との間の資本関係が消失するものの、既存の株主である取引先については、長年の取引で資本関係に依存しない信頼関係を築いていることから特段のデメリットはなく、アイ・シグマ・キャピタルの傘下に入る点においても、特段のデメリットやディスシナジーはないと考えています。

また、当社は、以下の点等から、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妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

- (ア)本公開買付価格が、当社株式価値算定書におけるディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)に基づく算定結果のレンジの範囲内の金額であること
- (イ)本公開買付価格の決定に際しては、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が採られていることにより、一般株主の利益への配慮がなされっていると認められること
- (ウ)本公開買付価格が、利益相反を回避し、本取引の公正性を担保するための措置が採られた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、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・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること
- (エ)本取引の取引条件は、本答申書においても、公正であると判断されていること

以上より、当社は、2026年2月27日付の当社取締役会において、当社の意見として、当社取締役4名(今野博文氏、森本昇氏、内田雄治氏及び松永進氏)の全員一致で本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、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。

上記当社取締役会決議の詳細は、下記「3. 会社法第234条の規定により一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されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(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「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」をご参照ください。

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(ただし、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することができなかったことから、当社は、公開買付けによる要請を受け、当社の株主を公開買付けのみとするため、本取締役会決議において、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、下記「2. 株式併合の割合」に記載のとおり、当社株式852,879株を1株に併合する株式の併合の実施を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。

なお、本株式併合により、公開買付け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. 株式併合の割合

当社株式について、852,879株を1株に併合いたします。

3. 会社法第234条の規定により一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されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

(1) 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

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. 株式併合の目的」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付け以外の株主の皆様の保有する当社株式の数は、1株未満の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(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株に満たない端数がある場合にあっては、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条その他の関係法令の規定に従って売却し、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いたします。

当該売却について、当社は、当社株式が市場価格のない株式であることから、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けのみとし、当社を公開買付けの完全子会社とするために行われるものであること等を踏まえて、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項及び同条第4項の規定に基づき、裁判所の許可を得て当社が買い取ることを予定しております。

この場合の売却額は、上記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2026年6月25日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様の所有する当社株式の数に本公開買付け価格と同額である605円を乗じた金額に相当する金銭を各株主の皆様に交付できるような価格に設定する予定です。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。

売却に係る株式を買い取る者となることを見込まれる者の氏名又は名称

三国商事株式会社(当社)

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

当社は、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係る代金の支払いに要する資金を、自己資金及び公開買付けからの借入れにより賄うことを予定しており、当社において十分な資金の確保に問題はないものと考えております。また、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取得に係る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、今後発生する可能性も認識しておりません。

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。

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、2026年8月上旬を目途に、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項及び同第4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売却し、当社において当該当社株式を買い取ることに付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、2026年9月中旬又は下旬を目途に当社において買い取りを行う方法により当該当社株式を売却し、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上で、2026年10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。

(2) 当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

本株式併合においては、株主の皆様への所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である605円を乗じた金額に相当する金銭を、本株式併合の効力発生日の前日である2026年6月25日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様へに交付することを予定しております。

また、当社は、以下の点から、本公開買付価格(605円)は公正であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格及び合理的な諸条件により当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

- (a) 本公開買付価格が、当社株式価値算定書におけるDCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内の金額であること
- (b) 本公開買付価格の決定に際しては、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が採られていることにより、一般株主の利益への配慮がなされていると認められること
- (c) 本公開買付価格が、利益相反を回避し、本取引の公正性を担保するための措置が採られた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、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・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること
- (d) 本取引の取引条件は、本答申書においても、公正であると判断されていること

以上のことから、当社は、端数処理により当社の株主の皆様へ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。

(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

本公開買付けの実施前において、公開買付者は当社株式を所有しておらず、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しないとのことです。また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本公開買付けを含む本取引はいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)(注3)取引にも該当しないとのことです。もっとも、公開買付者及び当社は、公開買付者が本取引を通じて当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することにより、当社を完全子会社化することを目的としているとのことであり、公開買付者は、本応募合意株主との間において、本応募合意株主が所有する当社株式の全てについて本公開買付けに応募する旨の契約を締結していることから、本応募合意株主と当社の一般株主の利害が必ずしも一致しない可能性があることを考慮して、公開買付者及び当社は、本公開買付価格の公正性を担保し、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を排除し、利益相反を回避する観点から、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、公開買付者は、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)の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する当社の少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて「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は設定していないとのことです。もっとも、公開買付者及び当社において、本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として、以下の措置を実施していることから、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。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。

(注3) 「マネジメント・バイアウト(MBO)」とは、公開買付者が当社の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって当社の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

()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、アイ・シグマ・キャピタル、アイ・シグマ事業支援ファンド4号、公開買付者及び当社のいずれからも独立した、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、三菱UFJ銀行財務開発室に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2026年2月26日付で、三菱UFJ銀行財務開発室より当社株式価値算定書を取得いたしました。

なお、三菱UFJ銀行財務開発室は、当社及び公開買付者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。

また、法人としての三菱UFJ銀行は、公開買付者に対して融資を行うことが予定されており、公開買付者との間で、その所有する当社株式の全て(所有株式:50,000株、所有割合:0.84%)について、本公開買付けに応募する旨の契約(以下「本応募契約(三菱UFJ銀行)」)を締結しておりますが、三菱UFJ銀行は、銀行法(昭和56年法律第59号。その後の改正を含みます。)第13条の3の2第1項及び銀行法施行規則(昭和57年大蔵省令第10号。その後の改正を含みます。)第14条の11の3の3等の適用法令に従った法的義務として、行内における情報隔壁措置等、適切な利益相反管理体制を構築し、かつ、実施しており、ファイナンシャル・アドバイザーとしての三菱UFJ銀行財務開発室は、三菱UFJ銀行における貸付を行う部署及び本応募契約(三菱UFJ銀行)を締結した虎ノ門支店取引先第三課とは独立した立場から、当社株式の株式価値の分析を行うことができる体制を構築しているものと考えられるので、当社は、当社株式の株式価値の分析にあたっては、ファイナンシャル・アドバイザーとしての三菱UFJ銀行財務開発室において適切な弊害防止措置が講じられているものと判断しております。また、本取引に係る三菱UFJ銀行財務開発室に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行や本取引が不成立となった場合にも当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系も含まれていること等を踏まえ、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系により三菱UFJ銀行財務開発室を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。

また、本特別委員会は、当社が選任したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である三菱UFJ銀行財務開発室の独立性及び専門性に問題ないこと、並びに、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。

()算定の概要

三菱UFJ銀行財務開発室は、複数の算定手法の中から当社株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業かつ非上場会社であることを前提に、当社の事業概況及び直近の業績も考慮した上で、将来の事業活動の状況も算定に反映するためにDCF法を用いて、当社の1株当たりの株式価値の分析を行い、当社は、2026年2月26日付で三菱UFJ銀行財務開発室より当社株式価値算定書を取得いたしました。

上記手法に基づいて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

DCF法 602円から768円

DCF法では、当社が作成した2027年3月期から2030年3月期までの4期分の事業計画(以下「当社事業計画」といいます。)を基に、当社事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2026年3月期以降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分析し、当社株式の1株当たり価値の範囲を602円から768円までと算定しております。

三菱UFJ銀行財務開発室がDCF法による分析に用いた事業計画には大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれておりません。

また、当社事業計画は、本公開買付けの実行を前提として作成されたものではありません。

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、上記算定には加味しておりません。

(注4) 三菱UFJ銀行財務開発室は、当社株式価値算定書の作成にあたり、その基礎とされている資料及び情報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く、提供された情報が不正確又は誤解を招くようなものであるとする事実又は状況につき当社において一切認識されていないことを前提としています。三菱UFJ銀行財務開発室は、当社株式価値算定書の作成にあたり使用する情報の中に含まれる財務予測等の予測値は当社による最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたものであるとの前提に立ち、使用情報をそのまま採用しています。三菱UFJ銀行財務開発室は、かかる財務予測等の正確性・妥当性及び実現可能性等について責任を負うものではなく、当該財務予測等及びその前提について意見を述べるものでもありません。三菱UFJ銀行財務開発室は、当社及びその関係会社の資産又は負債(簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)に関して、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関に対する評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません(これらの資料及び情報の正確性及び完全性に問題が認められた場合には、算定結果は大きく異なる可能性があります。)。当社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、当社に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おります。当社株式価値算定書において、三菱UFJ銀行財務開発室が提供された資料及び情報に基づき提供された仮定を前提として分析を行っている場合には、提供された資料、情報及び仮定が正確かつ合理的であることを前提としております。三菱UFJ銀行財務開発室は、これらの前提に関し、正確性、妥当性及び実現性につい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ありません。当社株式価値算定書の作成にあたり使用する情報の真実性・正確性等、あるいは今後入手しうる追加情報の内容次第では評価の前提条件が異なり、したがって、当社株式価値算定書の内容も大きく変わる可能性があります。当社株式価値算定書は、当社及びその関係会社に関する未開示の訴訟、紛争、環境、税務等に関する債権債務その他の偶発債務・簿外債務並びに当社株式価値算定書に重大な影響を与えるその他の事実については存在しないことを前提としております。当社株式価値算定書は、本取引が適法かつ有効に実施されること、及び本取引の実行に必要な全ての政府、監督官庁その他による同意又は許認可が、本取引によってもたらされると期待される利益を何ら損なうことなく取得されることを前提としており、三菱UFJ銀行財務開発室はこれらについて独自の検証を行う義務を負うものではありません。

当社における独立した法律事務所からの助言の取得

当社は、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に、アイ・シグマ・キャピタル、アイ・シグマ事業支援ファンド4号、公開買付者及び当社のいずれからも独立した、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、本公開買付け及びその後の一連の手続に対する当社取締役会の意思決定方法及び過程その他の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、アイ・シグマ・キャピタル、アイ・シグマ事業支援ファンド4号、公開買付者及び当社のいずれの関連当事者にも該当せず、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、本特別委員会は、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選任されることを承認した上で、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。TMI総合法律事務所の報酬は、時間単位の報酬のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用しておりません。

当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

上記「1. 株式併合の目的」に記載のとおり、当社は、本公開買付けの成立後、本スクイズアウト手続が想定されており、公開買付者は、本公開買付けの成立後に当社の支配株主に該当することとなる可能性があることから、その構造上、一般論として、本取引の是非を決定するにあたり当社取締役会と当社の一般株主との間に利益相反が生じる可能性も否定はできないこと等を考慮し、本取引に関する当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保するとともに、当社取締役会において本取引を行う旨の決定をすること(本公開買付けに係る当社の意見表明を含む。)が一般株主にとって公正であることを確認することを目的として、2025年9月11日付で、外部有識者である太田大三氏(弁護士・弁理士・丸の内総合法律事務所・パートナー)、松本亨氏(公認会計士・松本亨公認会計士事務所・所長)及び浅沼大貴氏(弁護士・北浜法律事務所・パートナー)の3名によって構成される、公開買付者及び当社のいずれからも独立した本特別委員会を設置し、本公開買付けに係る協議及び交渉を行う体制を構築いたしました。なお、特別委員として社外取締役及び社外監査役を選任しなかった理由は、社外取締役である松永進氏は、所有する当社株式の全てについて、本公開買付けに応募する旨の契約を締結した丸紅グループでもある伊藤忠丸紅鉄鋼にて勤務しており、社外監査役である沖山和彦氏は、所有する当社株式の全てについて、本公開買付けに応募する旨の契約を締結したプロテリアルにて勤務しており、社外監査役である大倉健太郎氏は、所有する当社株式の全てについて、本公開買付けに応募する旨の契約を締結したレゾナックにて勤務しており、これらの契約はいずれも2025年9月11日時点でも締結する可能性が否定できなかったため、本取引の公正性を担保し、利益相反を回避する観点から適切でないと考えたためです。また、外部有識者である太田大三氏、松本亨氏及び浅沼大貴氏の3名を選定した理由は、特別委員3名の属性及び専門性を踏まえ、財務・会計及び法務の知見に関して本特別委員会の専門性を補完していただくことが望ましいと考えたためです。

そして、当社は、本特別委員会に対し、(a)本取引が当社企業価値の向上に資するか否か、(b)本取引に係る交渉過程の手続の公正性、(c)本取引の取引条件の公正性(買付者との協議・交渉の過程、株式価値算定内容及びその前提とした財務予測・前提条件等の合理性を含む。)、(d)上記(a)乃至(c)その他の事項を前提に、本取引(本公開買付けに係る当社の意見表明を含む。)が当社の一般株主にとって公正であるか否か(以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。)を諮問し、本諮問事項についての本答申書を当社に提出することを委嘱いたしました。

さらに、本特別委員会に対しては、本取引に関与する当社の役職員又は本取引に係る当社のアドバイザーに対し、本諮問事項の検討に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求め、その他の調査を行う権限、本取引の取引条件の交渉に際して、適時に報告を受け、重要な局面でその意見、指示及び要請等を行う等により当社が公開買付者との間で行う本取引の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与する権限、及び本特別委員会が必要と認める場合には、当社取締役会が本取引のために選定した者とは異なる弁護士、公認会計士その他アドバイザーから助言を受ける権限を付与すること(この場合の費用は当社が負担すること)を決議しております。

なお、本特別委員会は、弁護士、公認会計士その他のアドバイザーを独自に選任しておりません。また、本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず固定額の報酬を支払うものとしております。

本特別委員会においては、本諮問事項についての協議及び検討を行うにあたり、当社から、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、事業環境、事業計画、経営課題等に関する説明を受け、質疑応答を行い、また、公開買付者から、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、本取引の諸条件等について説明を受け、質疑応答を行いました。加えて、本特別委員会は、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ファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJ銀行財務開発室が当社の窓口として行うこととしつつ、本特別委員会は、三菱UFJ銀行財務開発室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ができることを確認しております。さらに、三菱UFJ銀行財務開発室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ております。

その後、本特別委員会は、当社及び三菱UFJ銀行財務開発室から、公開買付者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. 株式併合の目的」に記載のとおり交渉が行われ、公開買付者との間で605円という最終的な合意に至るまで、公開買付者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等して、公開買付者との交渉過程に関与いたしました。

さらに、TMI総合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、当社及び三菱UFJ銀行財務開発室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。

なお、本特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である三菱UFJ銀行財務開発室並びに当社のリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所について、それぞれの独立性の程度、専門性及び実績等を確認した上でこれらの選任を承認しております。

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、2026年2月26日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

()本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か

本特別委員会は、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の企業価値の具体的内容等について、当社並びに公開買付者、アイ・シグマ・キャピタル及びアイ・シグマ事業支援ファンド4号(公開買付者、アイ・シグマ・キャピタル及びアイ・シグマ事業支援ファンド4号を総称して、以下「公開買付関連当事者」といいます。)及び公開買付関連当事者に対してヒアリングを行い、上記「1. 株式併合の目的」に記載の内容の説明を受け、その具体的な内容の確認及び検討を実施した。

本公開買付けを含む本取引の目的等には、いずれも不合理な点はなく、本取引は当社の企業価値の向上に資することを企図するものであり、本特別委員会は、本取引は当社の企業価値向上に資すると認められると判断するに至った。

()本取引に係る交渉過程の公正性の公正性

(a)外部専門家の専門的助言等

当社が本取引について検討するにあたっては、公開買付関連当事者及び当社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三菱UFJ銀行財務開発室並びにリーガル・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、本公開買付価格を始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續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。

なお、本特別委員会は、三菱UFJ銀行財務開発室及びTMI総合法律事務所が公開買付関連当事者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ないことから、その独立性に問題がないことを確認し、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並びにリーガル・アドバイザーとして承認している。

(b)本特別委員会の設置及び本特別委員会の意見を最大限尊重すること

当社は、本取引はマネジメント・バイアウト(MBO)や支配株主による従属会社の買収には該当しないものの、本公開買付けの成立後、本スクイズアウト手続が想定されており、公開買付者は、本公開買付けの成立後に当社の支配株主に該当することとなる可能性があることから、その構造上、一般論として、本取引の是非を決定するにあたり当社取締役会と当社の一般株主との間に利益相反が生じる可能性も否定はできないこと等を考慮し、本取引に関す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を排除し、その公正性を担保するために、2025年9月11日付け取締役会決議にて、公開買付者及び当社から独立した委員によって構成される本特別委員会を設置する旨を決議し、本取引を検討するための体制を構築している。なお、特別委員として社外取締役及び社外監査役を選任しなかった理由は、社外取締役である松永進氏は、公開買付者との間で応募契約を締結し丸紅グループでもある伊藤忠丸紅鉄鋼にて勤務しており、社外監査役である沖山和彦氏は、公開買付者との間で応募契約を締結したプロテリアルにて勤務しており、社外監査役である大倉健太郎氏は、公開買付者との間で応募契約を締結したレゾナックにて勤務しており、公開買付者とレゾナック、プロテリアル及び伊藤忠丸紅鉄鋼との間の各応募契約はいずれも2025年9月11日時点でも締結する可能性が否定できなかったため、本取引の公正性を担保し、利益相反を回避する観点から適切でないと考えたためである。また、外部有識者である太田大三氏、松本亨氏及び浅沼大貴氏の3名を選定した理由は、特別委員3名の属性及び専門性を踏まえ、財務・会計及び法務の知見に関して本特別委員会の専門性を補完していただくことが望ましいと考えたためである。

また、当社は、本特別委員会に対する諮問について、当社による本取引に係る決定を行うに際しては、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、本取引を行わないことを事前に決議している。

なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更していない。本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていない。

(c)当社による協議・交渉

当社は、本公開買付価格について、一般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・交渉を公開買付関連当事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、三菱UFJ銀行財務開発室を通じて、公開買付関連当事者からの本公開買付価格の提案に対して、2026年2月5日以降、5回にわたり価格提案の出し直しを求めるとともに、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、公開買付関連当事者への主張内容について具体的に意見を述べるなどした上で行うなど、本特別委員会は公開買付関連当事者との交渉過程に実質的に関与している。

そして、その交渉の結果として、605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558円とする公開買付者の当初の提案より、47円の価格引上げを引き出している。

(d)本取引の交渉過程における特別利害関係人の不関与

当社において本取引の検討に関与する役職員の中に、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、公開買付関連当事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。

(e)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、公開買付期間を30営業日に設定している。公開買付期間を法令で定められた期間より長期に設定することにより、当社の株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図している。

また、公開買付者及び当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っていない。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いる。

(f) マジョリティ・オブ・マイノリティ条件

本取引においては、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は設定されていない。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当社の少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、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)の買付予定数の下限は設定していないとのことであり、かかる理由には一定の合理性が認められることに加え、上記(a)乃至(e)に記載のとおり、本取引においては、公正性担保措置が講じられており、公正な手続を通じて当社の株主の利益への十分な配慮がなされていることに照らせば、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が設定されていなくても、本取引の条件の公正性が否定されるものではないと考える。

(g) 適切な情報開示及び強圧性の排除

本取引においては、本公開買付けが成立した場合に、その後に実施される予定の本スクイズアウト手続について、公開買付者が提出する公開買付届出書、当社が公表するプレスリリース等において、十分な開示がなされることが予定されている。

また、本スクイズアウト手続は、株式売渡請求又は株式併合によって行われる予定であり、本取引に反対する株主に対する株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されるスキームとなっているところ、株式売渡請求を行う場合においては、各株主の所有していた当社株式1株当たりの対価として、各株主に対して本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定であり、また、株式併合を行う場合においては、本公開買付けに応募しなかった当社の株主に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう株式併合により生じる端数の合計数の売却代金が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と認められ、本公開買付けに応募することの強圧性が低減される適切な措置が採られているといえる。

(h) 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、本特別委員会は、本取引においては取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられており、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。

() 本取引の取引条件の公正性(買付者との協議・交渉の過程、株式価値算定内容及びその前提とした財務予測・前提条件等の合理性を含む。)

(a) 三菱UFJ銀行財務開発室による株式価値算定書

当社が、公開買付関連当事者及び当社グループのいずれからも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三菱UFJ銀行財務開発室から2026年2月26日付で取得した当社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、DCF法によると602円から768円とされている。

本公開買付価格は、当社株式価値算定書における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、三菱UFJ銀行財務開発室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、三菱UFJ銀行財務開発室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。

なお、当社事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていない。

以上を検討した結果、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。

(b) 当社の株主コミュニティにおける株価に対するプレミアム水準の妥当性

本公開買付価格(605円)は、直近に行われた2026年2月5日付での株主コミュニティにおける当社株式の売買価額121円に対して400.00%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの数値(%))において同じとする。)、過去6か月の株主コミュニティにおける当社株式の売買価額の単純平均値121円(小数点以下第一位を四捨五入。)に対して400.00%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、相応なプレミアムが付された価格であると評価できる。

(c) 交渉過程の公正性の公正性

上記のとおり、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。

(d) 本公開買付け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一般株主は、本公開買付けの後に実施される予定の完全子会社化の手続において、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、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定である。

(e) 本取引の対価の種類等の妥当性

本取引の対価は、本公開買付け及びその後に実施される予定の本スクイズアウト手続を通じて、現金であることが予定されているところ、公開買付者が非上場会社であることを踏まえると、本取引において、流動性が乏しい公開買付者の株式を対価とするのではなく、金銭を対価とすることは妥当であるといえる。

(f) 小括

本特別委員会は、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公正であると判断するに至った。

() 本取引(本公開買付けに係る当社の意見表明を含む。)が当社の一般株主にとって公正であるか否か

本特別委員会は、本特別委員会の審議において当社の一般株主に特段の悪影響を及ぼす事象は確認されおらず、上記()乃至()に記載の事項を踏まえて、本取引が当社の一般株主に及ぼす影響を慎重に検討した結果、本公開買付けに係る当社の意見表明を含め、本取引は当社の一般株主にとって公正であると判断するに至った。

当社における独立した検討体制の構築

当社は、アイ・シグマ・キャピタル、アイ・シグマ事業支援ファンド4号及び公開買付者から独立した立場で、本公開買付けに係る協議及び交渉を行う体制を当社の社内に構築いたしました。

具体的には、当社は、2025年9月2日にアイ・シグマ・キャピタルから本取引に関する意向表明書を受領した後、TMI総合法律事務所から受けた助言を踏まえ、本公開買付けに係る協議及び交渉を行うプロジェクトチームを設置し、そのメンバーは、アイ・シグマ・キャピタル、アイ・シグマ事業支援ファンド4号及び公開買付者の役職員を兼務しておらず、かつ、過去にアイ・シグマ・キャピタル、アイ・シグマ事業支援ファンド4号及び公開買付者の役職員としての地位を有していたことのない、今野博文氏(取締役社長兼営業本部長兼事業強化推進室)、森本昇氏(常務取締役管理本部長兼海外統括部長兼経営改革推進室長)及び内田雄治氏(常務取締役営業副本部長兼大阪支店長)に、執行役員3名及び従業員4名を加えた計10名の社内プロジェクトチームを組成しております。また、かかるプロジェクトチームは、本特別委員会とともに当社と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程に専属的に関与しており、現在に至るまでかかる取扱いを継続しております。

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、三菱UFJ銀行財務開発室から取得した当社株式価値算定書の内容及びTMI総合法律事務所から受けた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に尊重しながら、本取引について、当社の企業価値の向上、少数株主の皆様が利益保護を含む本取引に関する諸条件の妥当性等の観点から、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. 株式併合の目的」に記載のとおり、本公開買付けの実施も含めた本取引が、上記したシナジーの発現を通じて、当社の企業価値向上に資するものであるとともに、本公開買付け価格を含む取引条件については、当社の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保されたものであり、本公開買付けは、当社の少数株主の皆様に対して合理的な売却機会を提供するものであると判断し、2026年2月27日付の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議いたしました。

上記の取締役会においては、当社取締役4名(今野博文氏、森本昇氏、内田雄治氏及び松永進氏)の全員一致で本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

上記の取締役4名において、公開買付者の役員との兼職関係にある等利害関係を有する役員は存在しておりません。

また、当社の監査役2名全員(沖山和彦氏、大倉健太郎氏)が上記の決議について異議がない旨の意見を述べております。

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、当社との間で、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していないとのことです。また、公開買付者は、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、当該法定期間より長期間である30営業日としているとのことです。公開買付者は、公開買付期間を当該法定期間より比較的長期に設定することにより、当社株券等の所有者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、公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付け価格の適正性も担保することを企図しているとのことです。

4. 株式併合がその効力を生ずる日

2026年6月26日(予定)

以上