

## 株式売渡請求に関する事前開示事項

(会社法第 179 条の 5 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 7 に定める事前開示書類)

2022 年 7 月 8 日

チヨダウーテ株式会社

2022年7月8日

三重県四日市市住吉町15番2号  
チヨダウーテ株式会社  
代表取締役社長 平田芳久

### 株式売渡請求に関する事前開示事項

#### (会社法第179条の5第1項及び会社法施行規則第33条の7に定める事前開示書類)

当社は、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第179条第1項に規定する当社の特別支配株主であるクナウフ・インタナショナル・ゲーエムベーハー（以下「クナウフ・インタナショナル」といいます。）から、2022年7月8日付で、同法第179条第1項の規定に基づき、当社の株主の全員（ただし、クナウフ・インタナショナル及び当社を除きます。以下「本売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社の普通株式（以下「当社株式」といい、本売渡株主が所有する当社株式を、以下「本売渡株式」といいます。）の全部をクナウフ・インタナショナルに売り渡すことの請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）に係る同法第179条の3第1項に基づく通知を受領し、2022年7月8日開催の取締役会において、本株式売渡請求を承認することを決議いたしました。

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

1. 特別支配株主の名称及び住所（会社法第179条の5第1項第1号）  
名称：クナウフ・インタナショナル・ゲーエムベーハー  
(Knauf International GmbH)  
住所：ドイツ連邦共和国 97346 イプホーフエン、アム・バンホフ7  
(Am Bahnhof 7, 97346 Iphofen, Federal Republic of Germany)
2. 会社法第179条の2第1項各号に掲げる事項（会社法第179条の5第1項第2号）
  - (1) 特別支配株主完全子法人に対して本株式売渡請求をしないこととするときは、その旨及び当該特別支配株主完全子法人の名称(会社法第179条の2第1項第1号) 該当事項はありません。
  - (2) 本株式売渡請求により本売渡株主に対して、本売渡株式の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項(会社法第179条の2第1項第2号、同項第3号)

クナウフ・インタナショナルは、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価（以下「本売渡対価」といいます。）として、その有する本売渡株式1株につき605円の金銭を割当交付します。

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

該当事項はありません。

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

2022年7月29日

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

クナウフ・インタナショナルは、本売渡対価の全てを、クナウフ・インタナショナルが保有する現預金により支払うことを予定しております。クナウフ・インタナショナルは、2022年4月26日に提出した公開買付届出書の添付書類として2022年4月25日時点のクナウフ・インタナショナルの預金残高証明書を提出しており、また、同日以降、クナウフ・インタナショナルにおいて、本売渡対価の支払に支障を及ぼす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おりません。

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

本売渡対価は、取得日後合理的な期間内に、取得日の前日における最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付されるものとします。ただし、当該方法による交付ができなかった場合には、当社の本店所在地にて当社が指定する方法により（クナウフ・インタナショナルが別途指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）、本売渡株主に対する本売渡対価の支払を実施するものとします。

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

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

本株式売渡請求は、当社を一時的にクナウフ・インタナショナルの完全子会社にした上で、最終的にクナウフ・インタナショナル及び株式会社平田興産（以下「平田興産」といいます。）の合弁会社とすることを目的とする取引（以下「本取引」といいます。）の一環として行われるものであり、本売渡対価は、クナウフ・インタナショナルが2022年4月26日から実施した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。）における当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）と同一の価格に設定されております。

当社は、当社が2022年4月25日に公表した「クナウフ・インタナショナル・ゲーエムベーハー (Knauf International GmbH) 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」（2022年4月26日付当社プレスリリース「(訂正)「クナウフ・インタナショナル・ゲーエムベーハー (Knauf International GmbH) 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」の一部訂正について」において訂正された事項を含みます。以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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」に記載のとおり、以下のとおり判断し、2022年4月25日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。なお、当該取締役会決議は、下記「(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」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。

#### (a) 検討体制の構築

当社は、2022年2月2日にクナウフ・インタナショナルより公開買付けの手法により本取引を行うことを提案されるとともにクナウフ・インタナショナル及び当社の間で、本取引の実施の有無及び条件について協議を開始したい旨の初期的な打診を受け、同日、クナウフ・インタナショナルと協議を進めることで合意いたしました。その後、本公開買付け価格及び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、クナウフ・インタナショナル及びその関係会社（以下「クナウフ・グループ」といいます。）並びに当社及び子会社11社（連結子会社8社、非連結子会社3社）並びに関連会社2社で構成される当社のグループ（以下、総称して「当社グループ」といいます。）から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として株式会社三菱UFJ銀行（以下「三菱UFJ銀行」といいます。）を、クナウフ・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、それぞれ2022年2月下旬に選任いたしました。そして、当社は、クナウフ・

インタナショナル、株式会社晴山（以下「晴山」といいます。）、平田興産、平田晴久氏及び平田一久氏（以下総称して「本取引共同実施者」といいます。）が当社の発行済み株式の過半を有し、本取引が構造的な利益相反及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、TMI 総合法律事務所の助言を踏まえ、クナウフ・グループ及び当社グループから独立した特別委員会（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「(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を設置し、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。その上で、当社は、本特別委員会に対し、(i)本取引の目的の正当性、(ii)本取引に係る交渉過程の手の公正性、(iii)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、(iv)上記(i)乃至(iii)その他の事項を前提に、当社の取締役会が本取引を実施（本公開買付けに係る当社の意見表明を含みます。）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、これらを総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問いたしました。また、当社取締役会は、本特別委員会に対し、ア. 本取引に係る調査を行うことができる権限、イ. (ア)本特別委員会としての提案その他の意見又は質問をクナウフ・インタナショナルに伝達すること、及び(イ)本特別委員会自らクナウフ・インタナショナルと協議・交渉する機会の設定を当社に対して要望する権限並びにウ. 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議いたしました。さらに、本特別委員会への諮問にあたり、当社取締役会は、当社は、当社取締役会において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決議いたしました。なお、本特別委員会は、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しておりません。

当該取締役会における決議の方法については、下記「(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「③ 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、下記「(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会において、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、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けております。

さらに、当社は、下記「(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害

さないように留意した事項」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、クナウフ・インタナショナル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ための体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）を当社の社内に構築するとともに、かかる検討体制に独立性及び公正性の観点から問題がないことについて本特別委員会の承認を受けております。

(b) 判断内容

当社は、TMI 総合法律事務所から受けた本取引における手続の公正性を確保するための対応についてのガイダンスその他の法的助言及び三菱 UFJ 銀行から受けた当社株式の価値算定結果に関する報告、クナウフ・インタナショナルとの交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を踏まえつつ、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議及び検討を行ってまいりました。

なお、当社における協議及び検討並びにクナウフ・インタナショナルとの交渉過程において、本特別委員会は、クナウフ・インタナショナルと直接協議・交渉は行っていないものの、適宜、当社や当社のアドバイザーから報告を受け、確認及び意見の申述等を行いました。当社のファイナンシャル・アドバイザーは、クナウフ・インタナショナルとの交渉にあたっては、事前に当社内で検討し、本特別委員会の意見を踏まえた交渉方針に従って対応を行っており、また、クナウフ・インタナショナルから本公開買付価格についての提案を受領した際には、その都度、直ちに本特別委員会に対して報告を行い、その助言を踏まえて当社内にて検討を行い、対応を行いました。

また、本特別委員会は、クナウフ・インタナショナルとの間で、本公開買付価格を含む本取引の条件について継続的に協議・交渉を重ねました。具体的には、当社は、2022 年 4 月 1 日に、クナウフ・インタナショナルから本公開買付価格を 1 株あたり 540 円とする提案を受けた後、2022 年 4 月 7 日に、クナウフ・インタナショナルに対し、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー分析（以下「DCF 分析」といいます。）その他の価値分析手法を用いて算定し、当社株式の市場価格の動向、当社ビジネスの将来見通し及び過去の類似する取引において付与されたプレミアムの実例等を総合的に勘案の上、本公開買付価格を 1 株当たり 810 円とする旨の提案を行いました。その後、当社は、同年 4 月 12 日に、クナウフ・インタナショナルから本公開買付価格を 1 株当たり 560 円とする旨の再提案を受けました。これに対し、当社は、2022 年 4 月 13 日に、クナウフ・インタナショナルに対し、本公開買付価格を 1 株当たり 710 円とする旨の提案を行いました。その後、当社は、同年 4 月 15 日に、クナウフ・インタナショナルから本公開買付価格を 1 株当たり 600 円とする旨の再提案を受けました。2022 年 4 月 18 日、当社は、クナウフ・インタナショナルに対し、DCF 分析そ

の他の価値分析手法を用いて算定し、当社株式の市場価格の動向、当社ビジネスの将来見通し及び過去の類似する取引において付与されたプレミアムの実例等を総合的に勘案の上、本公開買付価格を1株当たり680円とする旨の提案を行いました。当社は、2022年4月19日、クナウフ・インタナショナルから2022年4月15日の再提案は最終提案でありその内容を変更するつもりがない旨の意向を伝えられました。2022年4月21日、当社はクナウフ・インタナショナルに対し、本公開買付価格を1株あたり600円の水準から引き上げることの打診を行いました。その後、当社は、2022年4月22日に、クナウフ・インタナショナルから本公開買付価格を1株あたり605円とする旨の提案を受けました。このように、当社は、クナウフ・インタナショナルとの間で、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2022年4月22日まで継続的に本公開買付価格の交渉を行ってまいりました。

そして、当社は、2022年4月25日、本特別委員会から、当社取締役会が本取引を実施（本公開買付けに係る当社の意見表明を含みます。）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考える旨の答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました（本答申書の概要については、下記「(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。

その結果、以下のとおり、当社としても、本取引は当社の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。

当社が属する石膏ボード業界の業況は、特に住宅の着工数の増減に大きく影響を受ける傾向があり、日本国内における新設住宅着工戸数は、人口減少、平均築年数の伸長、名目GDPの成長減速等により中長期的に大幅に減少することが予想され（注1）、それに伴い、現在の石膏ボードの用途を前提にすると、石膏ボード市場も縮小していくことが予想されています。そのような事業環境の中、当社の石膏ボード事業を安定して収益を稼ぐことが可能なベース事業として軌道に乗せ、中長期的に維持発展させていくためには、吉野石膏株式会社及び当社による二社寡占状態にある国内石膏ボード市場におけるシェアを一層拡大するのみならず、石膏ボードの新たなニーズの発掘や主力の建材分野以外の、断熱材、天井金具のフレーム材等隣接市場の開拓が必要不可欠です。そのためには、①石膏原料の調達方法の多様化やコストダウンによる価格競争力の強化、製品配送における機動力や配送能力と技術サポート面における顧客向けサービスの充実や製品の研究開発の一層の向上を可能とする②人材の獲得・教育や評価体制の充実、③会社横断的な業務プロセス効率化を実現するためのシステム構築、④ノウハウ・特許等の知的財産権の強化、及び⑤それらを実現するための安定した財務基盤の確立が不可欠です。新型コロナウイルス感染症拡大に伴う景気変動、世界的なエネルギー価格の上昇、木材不足に起因するウッドショック

等により、住宅市場の先行きの不透明感が一層高まっている昨今の状況下では、このような施策を実施する必要性はさらに強まっています。

(注1) 株式会社野村総合研究所が2021年6月8日に公表した資料 ([https://www.nri.com/-/media/Corporate/jp/Files/PDF/news/newsrelease/cc/2021/210608\\_1.pdf](https://www.nri.com/-/media/Corporate/jp/Files/PDF/news/newsrelease/cc/2021/210608_1.pdf)) によると、日本国内の新設住宅着工戸数は2020年の81万戸から、2040年度には約46万戸まで減少することが予想されています。

このような問題意識のもと、当社は、2019年12月に、2006年4月より包括的な資本提携及び業務提携を行ってきたクナウフ・グループのクナウフ・インタナショナルとの間で新たに資本業務提携契約を締結し、クナウフ・グループとの間において資本関係及び業務提携関係の更なる強化を図りました。具体的には、当社は、クナウフ・グループの支援のもと、マーケティング力の強化や業務プロセスの効率化等に取り組んで参りました。しかしながら、クナウフ・グループの直接的な株式所有比率が50%未満で、クナウフ・インタナショナルが「その他の関係会社」の地位にとどまる現状の資本関係のもとでは、クナウフ・グループと当社の利害関係が完全には一致しないこと、また、クナウフ・グループと当社の不特定多数の少数株主との間の利益相反の問題に配慮が必要となることから、クナウフ・グループの技術力や運営管理方法、並びに特許等に関する情報の共有に制限が課され得るなど、クナウフ・グループの経営資源の相互利活用及び人材交流等に一定の制約が存在しております。これらの問題を緩和させるにはクナウフ・グループの当社に対する出資比率を上昇させて、クナウフ・グループの「子会社」となる選択肢も考えられます。しかしその場合には、コーポレートガバナンス意識の高まりとともに上場子会社と支配株主との間の取引についての規制が年々強化されていく中で、当社の少数株主との間の利益相反問題への対処が課題として生じてまいります。そのため、支配株主となるクナウフ・グループとの取引に際してその有用性及び取引としての客観的な公正性について慎重に検討する必要が迫られるなど、迅速な意思決定や機動的な施策の実行に制約が生じ、クナウフ・グループとの間の提携により期待されるシナジーを最大限発揮することが困難となる可能性が高まるものと考えます。

こうした昨今の諸情勢にも鑑み、当社は、当社株式を非公開化して当社とクナウフ・インタナショナルが属するクナウフ・グループが石膏ボード事業を完全に一体運営できるようにし、①価格競争力の強化、②人材の獲得・教育や評価体制の充実、③会社横断的な業務プロセス改革、④ノウハウ・特許等の知的財産権の強化、及び⑤安定した財務基盤の確立を推し進め、国内石膏ボード業界におけるシェアの一層の拡大や、石膏ボードの新たなニーズ発掘とともに隣接市場の開拓を図ることによる新たな成長機会を探ることが、中長期的な観点から当社の企業価値最大化を目指して



いくうえで不可欠であるとの判断に至りました。

また、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。加えて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。）の市場区分見直しによりスタンダード市場を選択しましたが、上場維持基準の一つである流通株式比率を満たすことは現在の当社株式の売買出来高（2022年3月31日時点における売買出来高：3,200株）からすると達成は容易ではなく、上場を維持するためには流通株式比率の対策（法人株主に対する株式売却の要請、投資家向け情報発信の充実等）に一定のコストを要することが予想されるところであり、当社株式を非公開化し、これら上場を維持するためのコストを上記施策の実行に振り向けることで、当社の中長期的な成長をより迅速に実現することが可能にな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喪失することになります。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、人材採用面においても必ずしも上場企業であることが人材確保の源泉となっている訳でもないことから、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であると考えております。

以上を踏まえ、当社としても、当社の株主の皆様が発生する可能性がある悪影響を回避しつつ、中長期的な視点から当社の企業価値の更なる向上を図るためには、本取引により当社株式を非公開化することが有効な手段であると考えてに至りました。

また、本公開買付価格に関し、当社は、以下の点等から、本公開買付価格である1株当たり605円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妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での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。

- i. 当該価格が、当社において、下記「(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、クナウフ・インタナショナルとの間で十分

な交渉を重ねた結果合意された価格であること。

- ii. 当該価格が、下記「(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「① 当社における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からの株式価値算定書の取得」に記載の三菱UFJ銀行から2022年4月25日付で提出を受けた当社株式の価値算定結果に関する株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といいます。)における三菱UFJ銀行による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価分析による算定結果の範囲を上回っており、また、DCF分析及び類似会社比較分析による算定結果の範囲内であること。
- iii. 当該価格が、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2022年4月22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519円に対して16.57%(小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、プレミアム率の計算において同じです。)、2022年4月22日から直近1ヶ月間の終値単純平均値481円(小数点以下を四捨五入しております。以下、終値単純平均値の計算において同じです。)に対して25.78%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値429円に対して41.03%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値414円に対して46.14%のプレミアムが加算されたものであり、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日以降に公表されたマネジメント・バイアウト(MBO)案件のうち、2022年2月28日までに公開買付けが成立した事例28件におけるプレミアム水準(公表日の前営業日の終値に対して平均38.3%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値に対して平均38.9%、直近3ヶ月の終値の単純平均値に対して平均44.4%及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値に対して平均45.3%)と比較しても、公表日の前営業日の終値及び直近1ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムは過去事例の平均を下回っており、また公表日の直近3ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムも過去事例の平均と同等の水準ながらわずかに平均を下回っているものの、本公開買付け価格におけるプレミアムを下回っている事例も複数(上記28件のうち、公表日の前営業日の終値に対するプレミアムが本公開買付け価格における公表日の前営業日の終値に対するプレミアムを下回っている事例が3件、直近1ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムが本公開買付け価格における直近1ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムを下回っている事例が6件、直近3ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムが本公開買付け価格における直近3ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムを下回っている事例が14件)存在すること、直近6ヶ月間の終値の最高値528円(2022年4月20日の終値)を超えていること及び直近での当社株式に係る市場株価の上昇傾向等を総合的に考慮すると、プレミアムは合理的な水準の範囲内にあるものと評価できること。

- iv. 当該価格は、下記「(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されていること。

以上から、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2022年4月25日開催の当社取締役会において、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、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。

その後、当社は、2022年6月11日、クナウフ・インタナショナルより、本公開買付けの結果について、当社株式 11,164,167 株の応募があり、買付予定数の下限 (4,987,001 株) 以上となり、本公開買付けが成立したことから、応募株式の全てを取得することとなった旨の報告を受けました。その結果、2022年6月17日（本公開買付けの決済開始日）付で、クナウフ・インタナショナルの所有する当社株式の所有割合は93.16%となり、クナウフ・インタナショナルは、当社の特別支配株主に該当することとなりました。

このような経緯を経て、当社は、クナウフ・インタナショナルより、2022年7月8日付で、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、本取引の一環として、本株式売渡請求をする旨の通知を受けました。そして、当社は、かかる通知を受け、本株式売渡請求を承認するか否かについて、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、2022年7月8日開催の当社取締役会において、(i)本株式売渡請求は本取引の一環として行われるものでありますが、当社は、当社が一時的にクナウフ・インタナショナルの完全子会社となった上で、最終的にクナウフ・インタナショナル及び晴山のみを株主とする、クナウフ・インタナショナル及び平田興産の合併会社となることが当社の企業価値向上から有益であると判断しており、当該判断を変更すべき特段の事情が見受けられないこと、(ii)本売渡対価は、本公開買付価格と同額で行われますが、本公開買付価格の決定に際しては、本特別委員会から本答申書を取得する等、本取引の公正性を担保するための措置が講じられていること等に鑑みれば、本売渡株主にとって合理的な価格であり、本売渡株主の利益を害することのないよう十分留意されていると考えられること、(iii)本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類として提出された2022年4月25日時点のクナウフ・インタナショナルの預金残高に係る残高証明書を確認した結果、クナウフ・インタナショナルが本売渡対価の支払のための資金を確保できると合理的に認められること、及び、クナウフ・インタナショナルによれば、2022年4月25日以降、本売渡対価の支払に影

響を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も現在認識していないとのこと等から、クナウフ・インタナショナルによる本売渡対価の交付の見込みはありと考えられること、(iv)本売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められず、本株式売渡請求に係る取引条件は相当であると考えられること、(v)本公開買付けの開始日以降本日に至るまで当社の企業価値に重大な変更は生じていないこと、(vi)本特別委員会が、本株式売渡請求についても検討をした上で、本取引は少数株主に不利益ではない旨の本答申書を提出していること等を踏まえ、本売渡対価を含む本株式売渡請求の条件等は妥当であると判断し、クナウフ・インタナショナルからの通知のとおり、本株式売渡請求を承認することを決議いたしました。

以上のとおり、当社は、本売渡対価の総額及び上記「2. 会社法第179条の2第1項各号に掲げる事項(会社法第179条の5第1項第2号)」の「(2)本株式売渡請求により本売渡株主に対して、本売渡株式の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項(会社法第179条の2第1項第2号、同項第3号)」についての定めは、相当であると判断しております。

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

本株式売渡請求は、本取引の一環として、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、クナウフ・インタナショナル及び本取引共同実施者が当社の発行済み株式の過半を有し、クナウフ・インタナショナルと当社のクナウフ・インタナショナル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。

なお、クナウフ・インタナショナルは、本公開買付けにおいて当社株式の全部を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、本スクイーズアウト手続を実施することにより、当社株式の全部を取得することを予定していたため、本スクイーズアウト手続の確実な実施に必要な当社の議決権の3分の2を確保するために、クナウフ・インタナショナルが新たに取得する必要がある4,987,001株を買付予定数の下限としているとのことですが、他方で、クナウフ・インタナショナル及び本取引共同実施者は、2022年4月25日現在、併せて当社株式14,890,097株(所有割合:63.86%)を所有していたため、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)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、却って本公開買付けに応募することを希望する一般株主の皆様のご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を設定していないとのこと。もっとも、クナウフ・インタナショナルは、クナウフ・インタナショナル及び当社において以下の①から⑦の措置を講じていることから、当社の一般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。

① 当社における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からの株式価値算定書の取得

(a) 算定機関の名称並びに当社及びクナウフ・インタナショナルとの関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、クナウフ・インタナショナル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、クナウフ・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三菱 UFJ 銀行に対し、当社株式価値の算定を依頼し、2022 年 4 月 25 日付で、本株式価値算定書を取得いたしました。三菱 UFJ 銀行は、当社及びクナウフ・インタナショナルの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。なお、法人としての三菱 UFJ 銀行は、当社の株主（所有割合 1.29%）であり、また、当社に対して融資を行っている点で当社と一定の利害関係を有しているとも言えるものの、同行は、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、出資及び貸付を行う同行の別部署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、三菱 UFJ 銀行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、三菱 UFJ 銀行財務開発室による過去の同種事案の第三者算定機関としての実績等を踏まえ、三菱 UFJ 銀行をクナウフ・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に選定いたしました。また、本特別委員会は、初回の会合において、三菱 UFJ 銀行の独立性及び専門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。

また、本取引に係る三菱 UFJ 銀行の報酬は、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。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案の上、本公開買付けの完了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の判断から、上記の報酬体系により三菱 UFJ 銀行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いたしました。

(b) 算定の概要

三菱 UFJ 銀行は、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分析を、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会社比較分析を、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 分析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、本公開買付け価格の決定にあたり、本「(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」に記載のとおり、クナウフ・インタナショナル及び当社において、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を実施しており、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から、三菱 UFJ 銀行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）は取得しておりません。

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。

市場株価分析：413円～515円  
類似会社比較分析：400円～663円  
DCF分析：525円～789円

市場株価分析では、2022 年 4 月 22 日を算定基準日として、基準日の直近取引成立日である 2022 年 4 月 21 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 515 円、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 478 円、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 428 円及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 413 円を基に、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 413 円から 515 円までと算定しております。

次に、類似会社比較分析では、当社と比較的類似する事業を営む類似上場企業として、ニチハ株式会社、株式会社エーアンドエーマテリアル及び神島化学工業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 400 円から 663 円までと算定しております。

最後に、DCF分析では、当社が作成した2023年3月期から2025年3月期までの3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2023年3月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525円から789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、6.00%から7.00%を採用しております。継続価値の算定にあたってはExitマルチプル法を採用し、EBITDAマルチプルを4.25倍から5.75倍として当社株式の1株当たりの株式価値を算定しております。

三菱UFJ銀行がDCF分析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)

	2023年 3月期	2024年 3月期	2025年 3月期
売上高	31,239	31,125	30,887
営業利益	3,124	3,254	3,136
EBITDA	3,958	4,354	4,236
フリー・キャッシュ・フロー	1,003	2,471	2,435

三菱UFJ銀行財務開発室は、本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等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おります。三菱UFJ銀行財務開発室は、本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なっておりません（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。）。本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。本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におい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。本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得る追加情報の内容次第では評価の前提条件が異なり、従って本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。本株式価値算定書は、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・簿外債務並びに本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。本株式価値算定書は、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。

② 当社における独立したリーガル・アドバイザーからの助言

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、クナウフ・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、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けております。

なお、TMI総合法律事務所は、クナウフ・インターナショナル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、本特別委員会は、初回の会合において、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を確認し、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特別委員会からの答申書の取得

(a) 設置等の経緯

上記「(1) 本売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号及び第 3 号に掲げる事項についての定めに関する事項」に記載のとおり、当社は、2022 年 3 月 4 日に開催された取締役会における決議により、本特別委員会を設置いたしました。当社は、TMI 総合法律事務所の助言を得つつ、本特別委員会の委員の候補となる当社の独立社外取締役の独立性及び適格性等についても確認を行いました。その上で、当社は、クナウフ・インタナショナルからの独立性を有すること、及び本取引の成否に関して少数株主の皆様とは異なる重要な利害関係を有していないことを確認した上で、TMI 総合法律事務所の助言を得て、本特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスを確保しつつ適正な規模をもって本特別委員会を構成するべく、金融分野等の豊富な経験、知見を有する武藤時裕氏（当社社外取締役）、税理士としての経験を通じて培った財務及び会計に関する知見を有する山本景一氏（当社社外監査役、税理士）並びに同種他案件で特別委員の経験が豊富なことから当社より就任を依頼した外部の太田大三氏（弁護士、丸の内総合法律事務所）の 3 名を本特別委員会の委員の候補として選定いたしました（なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。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、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。さらに、当社は、武藤時裕氏、山本景一氏及び太田大三氏とクナウフ・インタナショナル又は当社との間に重要な利害関係は存在しないことを確認いたしました。）。

その上で、当社は、上記「(1) 本売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号及び第 3 号に掲げる事項についての定めに関する事項」に記載のとおり、2022 年 3 月 4 日開催の取締役会における決議により本特別委員会を設置するとともに、本特別委員会に対し、本諮問事項について諮問いたしました。また、当社取締役会は、本特別委員会に対し、ア. 本取引に係る調査を行うことができる権限、イ. (ア)本特別委員会としての提案その他の意見又は質問をクナウフ・インタナショナルに伝達すること、及び(イ)本特別委員会自らクナウフ・インタナショナルと協議・交渉する機会の設定を当社に対して要望する権限並びにウ. 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。さらに、本特別委員会への諮問にあたり、当社取締役会は、当社は、当社取締役会において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決議しております。なお、本特別委員会は、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していません。

上記の当社取締役会においては、当社の取締役6名のうち、平田晴久氏は平田興産及び晴山の代表取締役を兼任していること、アルフォンス・フレデリック・クナウフ (Alfons Frederick Knauf) 氏、トーマス・ワーグナー (Thomas Wagner) 氏及びウーヴェ・クノッツアー (Uwe Knotzer) 氏はクナウフ・インタナショナルの役職員を兼任していること、平田芳久氏は、平田興産及び晴山の代表取締役を兼任している平田晴久氏と親族関係にあることに鑑み、取締役会における審議及び決議が本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを排除し、本取引の公正性を担保する観点から、上記5名を除く1名の取締役において審議の上、上記の決議を行っております。

(b) 検討の経緯

本特別委員会は、2022年3月4日から同年4月22日までの間に合計9回、合計約9時間にわたって開催されたほか、各会日間においても電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定を行い、本諮問事項に係る協議及び検討を行いました。具体的には、本特別委員会は、まず、2022年3月4日、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、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認し、本特別委員会も必要に応じてその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、クナウフ・インタナショナル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の人間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。

また、本特別委員会は、下記「④当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり当社が社内に構築した本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認の上、承認をしております。

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、クナウフ・インタナショナルから、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三菱UFJ銀行から、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續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、当社とクナウフ・インタナショナル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) 本売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号及び第 3 号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項」に記載のとおり交渉が行われ、クナウフ・インタナショナルから本公開買付価格を 1 株当たり 605 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、クナウフ・インタナショナルとの交渉過程に関与いたしました。

(c) 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2022 年 4 月 25 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。

i 本取引の目的の正当性について

(i) 本取引の目的等の概要

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、当社及びクナウフ・インタナショナルに対してヒアリングを行った。それらの内容をまとめると、大要、以下のとおりである。

当社グループは、石膏ボードを中心とする建築資材の製造及び販売を主たる事業としている。

当社が事業を展開する日本市場においては、少子高齢化が進み、国内の人口減少が見込まれる中、新設住宅着工戸数は中長期的に減少し、それに伴い、石膏ボードの使用量も減ることが予想されている。

クナウフ・インタナショナルは、本取引を通じて当社との資本関係を強化することにより、当社の事業とクナウフ・インタナショナルがグローバルで展開する石膏ボード事業との完全な一体運営が可能となり、以下のような施策を実行することで、当社の中長期的な企業価値向上が可能になると考えている。

- ① クナウフ・インタナショナルが属するクナウフ・グループが有する技術及び研究開発力の活用による、製造技術及び商品開発力の向上。
- ② クナウフ・インタナショナルが属するクナウフ・グループが有する生産及び専門サービスの活用による、製品供給及び技術サポート面における顧客サービスの品質向上。
- ③ クナウフ・インタナショナルが属するクナウフ・グループが備蓄している世界的規模の石膏原料の活用を通じた、原料調達及び製造の両面におけるコスト削減。
- ④ 断熱材やテクニカルボード等、周辺領域の製品の拡販。

クナウフ・インタナショナルは、最終的に当社をクナウフ・インタナショナル及び平田興産の合弁会社とすることを企図しているところ、クナウフ・インタナショナルは、当社の持続的な企業価値向上を実現するためには、クナウフ・インタナショナルが当社を非上場化するのみならず、その後クナウフ・インタナショナル及び平田興産の合弁会社化を行うことで、クナウフ・インタナショナルのみならず、平田興産も当社の経営に引き続き主体的かつ責任をもって関与することを明確化し、平田興産の有する国内市場に関する知見を活かしつつ、当社の経営改革の実行及び事業の積極的展開に取り組むことが最も有効な手段であると考えている。

一方、当社としても、そのような事業環境の中、当社の石膏ボード事業を安定して収益を稼ぐことが可能なベース事業として軌道に乗せ、中長期的に維持発展させていくためには、二社寡占状態にある国内石膏ボード市場におけるシェアを一層拡大するのみならず、石膏ボードの新たなニーズの発掘や主力の建材分野以外の、断熱材、天井金具のフレーム材等隣接市場の開拓が必要不可欠であると考えている。そのためには、(ア) 石膏原料の調達方法の多様化やコストダウンによる価格競争力の強化、製品配送における機動力や配送能力と技術サポート面における顧客向けサービスの充実や製品の研究開発の一層の向上を可能とする(イ) 人材の獲得・教育や評価体制の充実、(ウ) 会社横断的な業務プロセス効率化を実現するためのシステム構築、(エ) ノウハウ・特許等の知的財産権の強化、及び(オ) それらを実現するための安定した財務基盤の確立が不可欠であると考えている。新型コロナウイルス感染症拡大に伴う景気変動、世界的なエネルギー価格の上昇、木材不足に起因するウッドショック等により、住宅市場の先行きの不透明感が一層高まっている昨今の状況下では、このような施策を実施する必要性はさらに強まっている。

このような問題意識のもと、当社は、2019年12月に、2006年より包括的な資本提携及び業務提携を行ってきたクナウフ・グループとの間で新たに

資本業務提携契約を締結し、クナウフ・グループとの間において資本関係及び業務提携関係の更なる強化を図ってきた。具体的には、当社は、クナウフ・グループの支援のもと、マーケティング力の強化や業務プロセスの効率化等に取り組んできた。しかし、クナウフ・グループの直接的な株式所有比率が半数未満で、クナウフ・インタナショナルが「その他の関係会社」の地位にとどまる現状の資本関係のもとでは、クナウフ・グループの技術力や運営管理方法、並びに特許等に関する情報の共有に制限が課され得るなど、クナウフ・グループの経営資源の相互利活用及び人材交流等に一定の制約が存在している。これらの問題を緩和させるにはクナウフ・グループの当社に対する出資比率を上昇させて、クナウフ・グループの「子会社」となる選択肢も考えられるが、その場合には、コーポレートガバナンス意識の高まりとともに上場子会社と支配株主との間の取引についての規制が年々強化されていく中で、当社の少数株主との間の利益相反問題への対処が課題として生じる。そのため、支配株主となるクナウフ・グループとの取引に際してその有用性及び取引としての客観的な公正性について慎重に検討する必要性が迫られるなど、迅速な意思決定や機動的な施策の実行に制約が生じ、クナウフ・グループとの間の提携により期待されるシナジーを最大限発揮することが困難となる可能性が高まるものと考えている。

以上の点に鑑み、当社は、当社株式を非公開化して当社とクナウフ・インタナショナルが石膏ボード事業を完全に一体運営できるようにし、(ア) 価格競争力の強化、(イ) 人材の獲得・教育や評価体制の充実、(ウ) 会社横断的な業務プロセス改革、(エ) ノウハウ・特許等の知的財産権の強化、及び(オ) 安定した財務基盤の確立を推し進め、国内石膏ボード業界におけるシェアの一層の拡大や、石膏ボードの新たなニーズ発掘とともに隣接市場の開拓を図ることによる新たな成長機会を探ることが、中長期的な観点から当社の企業価値最大化を目指していくうえで不可欠であるとの判断に至った。

また、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る。加えて東京証券取引所の市場区分見直しによりスタンダード市場を選択したが、上場維持基準の一つである流通株式比率を満たすことは現在の当社株式の売買出来高(2022年3月31日時点における売買出来高:3,200株)からすると達成は容易ではなく、上場を維持するためには流通株式比率の対策(法人株主に対する株式売却の要請、投資家向け情報発信の充実等)に一定のコストを要することが予想されるところであり、当社株

式を非公開化し、これら上場を維持するためのコストを上記施策の実行に振り向けることで、当社の中長期的な成長をより迅速に実現することが可能になると考えている。

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喪失することになる。しかし、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多く、人材採用面においても必ずしも上場企業であることが人材確保の源泉となっている訳でもないことから、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であると考えている。

## (ii) 検討

クナウフ・インタナショナルは、本取引を通じて当社との資本関係を強化することにより、当社の事業をクナウフ・インタナショナルがグローバルで展開する石膏ボード事業と完全に一体運営できるようにし、①クナウフ・インタナショナルが属するクナウフ・グループが有する技術及び研究開発力の活用による、製造技術及び商品開発力の向上、②クナウフ・インタナショナルが属するクナウフ・グループが有する生産及び専門サービスの活用による、製品供給及び技術サポート面における顧客サービスの品質向上、③クナウフ・インタナショナルが属するクナウフ・グループが備蓄している世界的規模の石膏原料の活用を通じた、原料調達及び製造の両面におけるコスト削減、④断熱材やテクニカルボード等、周辺領域の製品の拡販といった施策を実行することで、当社の中長期的な企業価値向上が可能になると考えており、かかるクナウフ・インタナショナルの判断に不合理な点は認められない。

また、当社としても、当社株式を非公開化して当社とクナウフ・インタナショナルが石膏ボード事業を完全に一体運営できるようにし、(ア) 価格競争力の強化、(イ) 人材の獲得・教育や評価体制の充実、(ウ) 会社横断的な業務プロセス改革、(エ) ノウハウ・特許等の知的財産権の強化、及び(オ) 安定した財務基盤の確立といった施策を推し進め、国内石膏ボード業界におけるシェアの一層の拡大や、石膏ボードの新たなニーズ発掘とともに隣接市場の開拓を図ることによる新たな成長機会を探ることが、中長期的な観点から当社の企業価値最大化を目指していくうえで不可欠であると考えており、かかる当社の判断に不合理な点は認められない。

一方で、限定的な資本関係の中では、当社に対するクナウフ・インタナシ

ョナルの経営資源の効率的かつ積極的な投入、クナウフ・インタナショナルと当社の間での経営資源の相互利用及び人材交流等に一定の制約が存在している。また、当社にとっては、クナウフ・インタナショナルと当社の少数株主の間に利益相反の問題が生じ、クナウフ・インタナショナルと当社の利害を完全に一致させることが困難であることから、上記の施策の実行や当社とクナウフ・インタナショナルの間での取引に際しては、その有用性及び取引としての客観的な公正性について、利益相反回避措置を慎重に検討する必要があり、迅速な意思決定や機動的な施策の実行が困難になる事態も生じている。そのため、当社株式を非公開化して当社の少数株主との間の利益相反問題を回避しつつ、当社とクナウフ・インタナショナルが石膏ボード事業を完全に一体運営ができるようにすることで、中長期的な観点から当社の企業価値最大化を目指すことは合理的であると考えられる。したがって、本取引を実施した上で、当社が想定している各施策を実現する必要があるとの当社の判断に特段不合理な点は認められない。

(iii) 小括

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。

ii 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、クナウフ・グループ及び当社グループからそれぞれ独立した第三者算定機関である三菱 UFJ 銀行及びリーガル・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・交渉をクナウフ・インタナショナル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 銀行を通じて、クナウフ・インタナショナル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、本特別委員会が、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

員会において方針等を協議し、当社に対して意見を述べるなどした上で行われており、クナウフ・インタナショナルとの間の協議・交渉は、本特別委員会が交渉過程に実質的に関与する形で行われている。また、当社は、本公開買付けが実施される直前まで継続して価格交渉を実施し、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である 2022 年 4 月 22 日に前回の提案から 5 円引き上げられた 605 円という提案を受けるに至っている。

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 540 円とするクナウフ・インタナショナルの当初の提案より、65 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

当社の取締役のうち、平田晴久氏は平田興産及び晴山の代表取締役を兼任していること、アルフォンス・フレデリック・クナウフ氏、トーマス・ワグナー氏及びウーヴェ・クノッツアー氏はクナウフ・インタナショナルの役職員を兼任していることに鑑み、取締役会における審議及び決議が本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを排除し、本取引の公正性を担保する観点から、当社取締役会におけるこれまでの本取引に関する全ての議案において、その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クナウフ・インタナショナルとの協議及び交渉にも一切参加していない。

他方で、当社の取締役のうち、平田芳久氏は、平田興産及び晴山の代表取締役を兼任している平田晴久氏と親族関係にあるため、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から当社の立場においてクナウフ・インタナショナルとの協議及び交渉に一切参加していないものの、同氏は、クナウフ・グループ、平田興産及び晴山の役職員を兼任しておらず、平田晴久氏の従兄弟であるにとどまり、クナウフ・インタナショナルとの関係で利益相反のおそれは限定的と考えられることから、当社取締役会においては、まず①上記 5 名を除く 1 名の取締役において審議の上、本取引の実施に係る決議を行い、さらに②平田芳久氏を加えた 2 名の取締役において改めて審議のうえ、全員一致により決議を行うという二段階の手続を経る予定である。

M&A 指針において、独立した特別委員会が設置されて有効に機能している場合には、現にクナウフ・インタナショナルの役職員を兼任する者が除外されれば足りるとの整理もあるが、本件においては、M&A 指針の指摘よりも慎重に、本取引に関してクナウフ・グループと利益を共通にすると考えられる平田興産及び晴山の役職員を兼任している者と親族関係にある者の利益相反にも配慮して上記のような二段階での決議方法を採用することとしたも



のであり、利害関係の整理に不公正な点は見当たらない。

また、当社取締役会においては、上記のような二段階での決議方法を採用しつつ、最終的に当社の取締役2名全員の一致により決議がされる予定である。

以上からすれば、当社における本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、クナウフ・グループ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。

iii 本取引により当社の少数株主に交付される対価等、本取引の取引条件の妥当性について

(i) 三菱UFJ銀行による株式価値算定書

当社が、クナウフ・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である三菱UFJ銀行から取得した株式価値算定書によれば、当社株式の1株当たりの株式価値は、市場株価分析によると413円から515円、DCF分析によると525円から789円、類似会社比較分析によると400円から663円とされている。

本公開買付価格は、三菱UFJ銀行から取得した株式価値算定書の市場株価分析による算定結果の上限値を超える金額であり、また、DCF分析及び類似会社比較分析に基づく算定結果の範囲内の金額である。

そして、本特別委員会は、三菱UFJ銀行から株式価値評価分析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い。

加えて、本公開買付価格(605円)は、本取引の公表予定日の前営業日(2022年4月22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519円に対して16.57%(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率の計算において同様とする。)、同日までの直近1か月間の終値の単純平均値481円(小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値

の計算において同様とする。) に対して 25.78%、同日までの直近3か月間の終値の単純平均値 429 円に対して 41.03%、同日までの直近6か月間の終値の単純平均値 414 円に対して 46.14%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であることに加え、同直近6ヶ月間の終値の最高値 528 円(2022年4月20日の終値)を超えていること及び直近での当社株式に係る市場株価の上昇傾向も勘案すると 2019年6月28日以降に公表されたマネジメント・バイアウト(MBO)事例におけるプレミアム水準との比較においても相応のプレミアムが付されていると考えられることを踏まえると、本公開買付価格のプレミアムは合理的な水準の範囲内にあるものと評価できる。

(ii) 交渉過程の手続の公正性

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。

(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。

iv 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について

上記 i 乃至 iii 記載の事項に加えて、(i) クナウフ・インタナショナルと当社は、クナウフ・インタナショナル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、当社がクナウフ・インタナショナル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は一切行っておらず、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いること、(ii) クナウフ・インタナショナルは、本公開買付けの決済の完了後速やかに、クナウフ・インタナショナルが本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、当社株式の全て(クナウフ・インタナショナルが所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除く。)の株式売渡請求をすること又は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本臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しており、当社の株主（クナウフ・インタナショナルを除く。）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) 株式売渡請求又は株式併合をする際に、当社の株主（クナウフ・インタナショナル及び当社を除く。）の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主（クナウフ・インタナショナル及び当社を除く。）の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一になるように算定されることを明らかにしていることから、当社の株主（クナウフ・インタナショナル及び当社を除く。）が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮していること、(iv) 本公開買付けの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 30 営業日に設定される予定であり、当社の株主に対して本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保しつつ、クナウフ・インタナショナル以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を妨げないこととすることにより、もって本公開買付価格の公正性も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 当社における独立した検討体制の構築

上記「(1) 本売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号及び第 3 号に掲げる事項についての定めに関する事項」に記載のとおり、当社は、クナウフ・インタナショナル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 2022 年 2 月 2 日に、クナウフ・インタナショナルから本取引の協議を開始したい旨の初期的な打診を受けた時点後速やかに、クナウフ・インタナショナルから独立した当社の執行役員 2 名をはじめとした検討、交渉及び判断を行う体制を構築し、本特別委員会とともに、当社とクナウフ・インタナショナル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、及び当社株式の価値評価の基礎となる当社の事業計画の作成過程に専属的に関与しており、本日に至るまでかかる取扱いを継続しております。また、当社は、2022 年 2 月 2 日に、クナウフ・インタナショナルから本取引の協議を開始したい旨の初期的な打診を受けた時点以降の、当社とクナウフ・インタナショナル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、及び当社株式の

価値評価の基礎となる当社事業計画の作成過程において、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、現に当社以外のクナウフ・グループ各社の役職員を兼任・兼務する当社の役職員を関与させておりません。

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

上記の「(1) 本売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号及び第 3 号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項」に記載のとおり、当社は、TMI 総合法律事務所から受けた法的助言、三菱 UFJ 銀行から受けた財務的見地からの助言及び本株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の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係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討いたしました。

その結果、当社は、上記「(1) 本売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号及び第 3 号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項」に記載のとおり、当社は、一時的にクナウフ・インタナショナルの完全子会社となった上で、最終的にクナウフ・インタナショナル及び晴山のみを株主とする、クナウフ・インタナショナル及び平田興産の合併会社となることにより、各種シナジーの創出を見込むことができることから、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付け価格である 1 株当たり 605 円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妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであることから、本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2022 年 4 月 25 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、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。また、上記の取締役会においては、上記の取締役会に参加した監査役全員が上記決議に異議がない旨の意見を述べております。

上記の当社取締役会においては、当社の取締役 6 名のうち、平田晴久氏は平田興産及び晴山の代表取締役を兼任していること、アルフォンス・フレデリック・クナウフ (Alfons Frederick Knauf) 氏、トーマス・ワーグナー (Thomas Wagner) 氏及びウーヴェ・クノッツァー (Uwe Knotzer) 氏はクナウフ・インタナショナルの役職員を兼任していること、平田芳久氏は平田興産及び晴山の代表取締役を兼任している平田晴久氏と親族関係にあるものの、他方で、平田晴久氏の従兄弟で

あるにとどまり、クナウフ・インタナショナルとの関係で利益相反のおそれは限定的と考えられることに鑑み、取締役会における審議及び決議が本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを排除し、本取引の公正性を担保する観点から、まず (i) 上記5名を除く1名の取締役において審議の上、上記の決議を行い、さらに (ii) 平田芳久氏を加えた2名の取締役において改めて審議のうえ、全員一致により上記の決議を行うという二段階の手続を経ております。

なお、平田晴久氏、アルフォンス・フレデリック・クナウフ (Alfons Frederick Knauf) 氏、トーマス・ワーグナー (Thomas Wagner) 氏及びウーヴェ・クノッツァー (Uwe Knotzer) 氏は、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを排除し、本取引の公正性を担保する観点から、上記2022年4月25日開催の取締役会を含む当社取締役会におけるこれまでの本取引に関する全ての議案において、その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クナウフ・インタナショナルとの協議及び交渉にも一切参加しておりません。

他方で、平田芳久氏は、平田興産及び晴山の代表取締役を兼任している平田晴久氏と親族関係にあるため、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から当社の立場においてクナウフ・インタナショナルとの協議及び交渉に一切参加していないものの、同氏は、クナウフ・グループ、平田興産及び晴山の役職員を兼任しておらず、平田晴久氏の従兄弟であるにとどまり、クナウフ・インタナショナルとの関係で利益相反のおそれは限定的と考えられることから、上記2022年4月25日開催の取締役会において、二段階目の審議及び決議に参加しております。

#### ⑥ 取引保護条項の不存在

クナウフ・インタナショナル及び当社は、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、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行っておらず、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。

#### ⑦ 当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

クナウフ・インタナショナルは、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針 (いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、(i) 本公開買付けの

決済の完了後速やかに、クナウフ・インタナショナルが本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、当社株式の全て（クナウフ・インタナショナル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。）の株式売渡請求をすること又は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本臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しており、当社の株主（クナウフ・インタナショナルを除きます。）の皆様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、(ii) 株式売渡請求又は株式併合をする際に、当社の株主（クナウフ・インタナショナル及び当社を除きます。）の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主（クナウフ・インタナショナル及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一になるように算定されることを明らかにしていることから、当社の株主（クナウフ・インタナショナル及び当社を除きます。）の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

また、法令に定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間は 20 営業日であるところ、クナウフ・インタナショナルは、公開買付期間を 30 営業日としているとのことです。公開買付期間を比較的長期にすることにより、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保しつつ、クナウフ・インタナショナル以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を妨げないこととすることにより、もって本公開買付価格の公正性も担保することを企図しているとのことです。

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

クナウフ・インタナショナルは、本売渡対価の全てを、クナウフ・インタナショナルが保有する現預金により支払うことを予定しております。クナウフ・インタナショナルは、2022 年 4 月 26 日に提出した公開買付届出書の添付書類として 2022 年 4 月 25 日時点のクナウフ・インタナショナルの預金残高証明書を提出しており、また、同日以降、クナウフ・インタナショナルにおいて、本売渡対価の支払に支障を及ぼす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おりません。そのため、本売渡対価の支払のための資金を確保できると合理的に認められると判断しております。

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

本売渡対価は、取得日後合理的な期間内に、取得日の前日における最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付されるものとします。ただし、当該方法による交付ができなかった場合には、当社の本店所在地にて当社が指定する方法により（クナウフ・インタナショナルが別途指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）、本売渡株主に対する本売渡対価の支払を実施するものとします。上記の本売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本株式売渡請求に係る取引条件は相当であると判断しております。

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

当社は、2022 年 4 月 25 日開催の取締役会において、クナウフ・インタナショナルによる当社株式に対する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。本公開買付けは 2022 年 6 月 10 日に終了し、2022 年 6 月 17 日（本公開買付けの決済の開始日）に当社のその他の関係会社であったクナウフ・インタナショナルが当社の親会社に該当することとなりました。