

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2019年11月14日
【報告者の名称】	西芝電機株式会社
【報告者の所在地】	兵庫県姫路市網干区浜田1000番地
【最寄りの連絡場所】	兵庫県姫路市網干区浜田1000番地
【電話番号】	079-271-2448
【事務連絡者氏名】	取締役 黒田 隆文
【縦覧に供する場所】	西芝電機株式会社 (兵庫県姫路市網干区浜田1000番地) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

(注1) 本書中の「当社」とは、西芝電機株式会社をいいます。

(注2) 本書中の「公開買付者」とは、東芝インフラシステムズ株式会社をいいます。

(注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。

(注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注5) 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注6) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

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

(注8) 本書中の「本公開買付け」とは、本書提出に係る公開買付けをいいます。

(注9) 本書中の記載において、「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 東芝インフラシステムズ株式会社
所在地 神奈川県川崎市幸区堀川町72番地34

2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

3 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 意見の内容

当社は、2019年11月13日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに関して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主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、当該取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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のない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

(2) 意見の根拠及び理由

本公開買付けの概要

当社は、公開買付者より、本公開買付けの概要につき以下の説明を受けております。

公開買付者は、本日現在、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)市場第二部に上場している当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)21,292,385株(所有割合(注):54.43%)を所有し、当社を連結子会社としております。

(注) 「所有割合」とは当社が2019年10月30日に提出した第95期第2四半期報告書(以下「本四半期報告書」といいます。)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(39,176,000株)から本四半期報告書に記載された2019年9月30日現在当社が所有する自己株式数(57,483株)を控除した数(39,118,517株)に占める割合(なお、小数点以下第三位を四捨五入しております。)です。以下同じです。

公開買付者は、この度、2019年11月13日開催の取締役会において、当社株式の全て(ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)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する取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、本公開買付けを実施することを決議したとことです。本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を4,786,615株(所有割合:12.24%)と設定しており、本公開買付けに応じて売付け等の申込みがなされた株券等(以下「応募株券等」といいます。)の総数が買付予定数の下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとことです。他方、公開買付者は、本取引において当社を完全子会社化することを目的としておりますので、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行うとことです。なお、買付予定数の下限(4,786,615株)は、本公開買付けが成立した場合に公開買付者が所有する当社の議決権数の合計が当社の議決権数(本四半期報告書に記載された2019年9月30日現在の当社の発行済株式総数(39,176,000株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(57,483株)を控除した株式数(39,118,517株)に係る議決権の数である391,185個)の3分の2以上となるよう設定したものであるとことです。

また、本公開買付けにより、公開買付者が当社株式の全て(ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかったときは、本公開買付け後に当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続き(詳細については、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」をご参照ください。)を実施することを予定しているとのことです。

公開買付者が本公開買付けの実施に至った目的及び背景並びに本公開買付け成立後の経営方針

当社は、公開買付者より、公開買付者が本公開買付けの実施に至った目的及び背景並びに本公開買付け成立後の経営方針につき、以下の説明を受けております。

()公開買付者が本公開買付けの実施に至った目的及び背景

公開買付者は、1987年5月に電気、情報・通信、機械設備の保守・点検・修理等の事業を営む東芝電機サービス株式会社として設立されたとのことです。2017年7月には、公開買付者の完全親会社である株式会社東芝(以下「東芝」といいます。))が、同社の社内カンパニーであったインフラシステムソリューション社を会社分割し、東芝電機サービス株式会社に承継することにより現在の東芝インフラシステムズ株式会社(公開買付者)が発足したとのことです。これにより、公開買付者は、東芝グループ(注)の社会インフラ事業の製品・システムの開発・製造・販売・サービスを担うことになったとのことです。また、当該会社分割に伴い、東芝が保有していた全ての当社株式が公開買付者に承継されたため、公開買付者の社会システム事業部における電源インフラ事業において、当社が発電装置・発電制御装置供給を担うことになったとのことです。

(注) 東芝グループは、東芝及び連結子会社337社(2019年9月30日現在)で構成されており、「エネルギーシステムソリューション」、「インフラシステムソリューション」、「ビルソリューション」、「リテール&プリンティングソリューション」、「デバイス&ストレージソリューション」、「デジタルソリューション」及び「その他」の7部門に関する事業を行っております。

その後、2019年4月に公開買付者と東芝との間で行われた会社分割により、公開買付者の電池事業及び公開買付者の所有するビルソリューション事業を営む会社の株式が東芝へ承継されており、その結果、本日現在、公開買付者は、社会システム、電波システム、セキュリティ・自動化システム、交通システム、産業システムの5事業部体制のもと、子会社及び持分法適用会社は国内31社、海外41社(14カ国)、従業員数は、国内約16,000人、海外約3,000人で事業活動を行っているとのことです。

公開買付者は、東芝が「東芝Nextプラン」において掲げる「サイバー技術とフィジカル技術の融合で社会課題の解決に貢献する」という経営方針の実現に向けて、公共インフラ、鉄道・産業システムなど、社会の重要なライフラインを支える公共性の高い顧客を中心に担当する会社として重要な役割を占めることが期待されているとのことです。また、公開買付者は、新たな経営ビジョンを「人に寄り添い、社会を支える。技術とパートナーシップで、暮らしの安全と安心を実現し、熱き挑戦心で、社会・産業インフラをより身近で豊かなものに変革してゆきます。」と定め、地球の温暖化、少子高齢化や都市インフラの老朽化、デジタル化の進展等、変わりゆく世の中において、顧客に提供する製品・サービスを通じて、人々の安全安心と豊かな社会を支える存在になることを目指した事業運営に取り組んでいるとのことです。公開買付者は、電源インフラ事業においては、太陽光を中心とした再生可能エネルギーなどの分散電源システムを提供するとともに、電力エネルギーの安全かつ安定的な供給を目的に、つくられた電気を国の機関、自治体、事業者、商業・産業向け施設などに確実に届ける受配電システム、エネルギーを無駄なく効率的に蓄える蓄電池システム、停電や電力トラブルから守る無停電電源システム、そして非常用の発電装置、発電制御システムを、創業以来培ってきた技術と先進的なAIやIoTの技術を用いて組み合わせ、高品質、高信頼性、省エネ性能、環境配慮など、顧客ニーズに最適なソリューションを提供しているとのことです。

公開買付者及び当社が営む発電装置関連事業に関連する市場は、自然災害、地球温暖化、化石燃料枯渇等の社会問題への対応が求められる中で、BCP(事業継続計画)・サステナブル社会に対する社会インフラ体制構築の必要性の高まりや、日本政府のエネルギー施策を背景とした再生可能エネルギーや分散電源へのシフトを背景に、今後の成長が期待される市場であると考えているとのことです。他方で、今後の電源インフラ事業において、BCP、仮想発電所(VPP)(注)及びエネルギー地産地消等の高度化・複雑化する発電・送配電・蓄電に対応するためには、回転機である発電装置とパワー半導体(再生可能エネルギーや蓄電池の直流電源を交流に変換するための半導体)の連携システムを構築する必要があり、双方の技術的な特徴を理解した上でのシステム構築を求められることから、発電装置、パワー半導体、及び蓄電池を一連のシステムとして、それらに関わる製品及び技術を一体的に保有することが必要不可欠とのことです。この点、競合する重電メーカー他社は、発電装置も自社工場で製造しており、今後の電源インフラの動向を見据えて事業強化を図っていることを踏まえると、公開買付者としても、1980年代後半から1990年代前半にかけて多数の発電装置を当社から購入して顧客に納入した実績があり、今後、当該納入品のリニューアル需要の発生が見込まれる等、既設メーカーとしての優位性を維持しながらも、これらの需要を遅滞なく取り込むべく、発電装置を取扱う当社と一体的に事業を推進する体制を構築することが急務であると考えているとのことです。

(注) 「仮想発電所(VPP)」とは、点在する小規模な発電装置や蓄電池、燃料電池などの設備を、電力需要を管理するネットワーク・システムによりまとめて制御し、あたかも1つの発電所のように機能させるシステムをいいます。

このような事業環境を背景に、公開買付者は、両社の更なる企業価値の向上を目指すには、発電装置事業関連市場における両社の一体的な事業推進を今まで以上に促進し、変化する事業環境に適切に対処するとともに、当社の上場会社としての独立性の担保の観点から制約されることなく、東芝グループ全体最適の視点で両社の経営基盤、事業ノウハウ、経営資源の相互提供・活用をさらに加速し、一層の協業を迅速に実行していくことが必要であると考えているとのことです。また、公開買付者の親会社である東芝においても、経済産業省が2019年6月28日に策定した「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」に基づき、当社を上場子会社として維持することが合理的かについて、東芝グループの事業ポートフォリオ戦略と整合的か、ベネフィットが制約やコストを上回っているかなど、東芝グループとしての企業価値の最大化の観点から公開買付者と共に検証してきたとのことです。その結果、東芝としても、公開買付者と同様に、公開買付者と当社の一体的な事業推進が両社の更なる企業価値の向上のためには必要であるとの認識・考えに至ったとのことです。東芝は、東芝グループのインフラシステムソリューション事業の強化を実現するためには、本公開買付けは必要不可欠なものであると考えており、公開買付者と当社が置かれた事業環境に鑑みると、それぞれ独自の事業運営を行うよりも一体的な事業運営を行うことが、公開買付者及び当社双方の企業価値、ひいては東芝グループ全体の企業価値の最大化に資するものと考えているとのことです。また、当社の事業規模を考慮すれば、完全子会社化を実施することにより当社の上場会社としての各種負担を軽減することの利益が非常に大きく、当社にとって必要かつ有益であると認識しているとのことです。なお、東芝は、本取引の実施により、非支配持分に帰属する当期純利益の取り込み効果等により、東芝の連結決算におけるEPS(Earnings Per Share、1株当たり当期純利益)の改善を見込んでいるとのことです。

他方で、公開買付者としては、当社が上場会社として独立した事業運営を行っているため、かかる発電装置関連事業の一体運営には相当の時間を要し、両社の経営資源を相互利用し、変化する事業環境に適時・適切に対応するには一定の限界があることを踏まえると、両社の更なる企業価値の向上に向けた一体的な事業推進の実現には公開買付者による当社の完全子会社化が必要不可欠であるとの認識に2019年9月上旬までに至ったとのことです。また、変化する事業環境に対応するには中長期的な視点に立った施策の立案及び実行が必要となり、当該施策の実行までには相応の期間を要することが見込まれるため、将来の事業環境の悪化等といったリスクの発生は避けられないところ、公開買付者は、当社の少数株主に対してかかる将来の事業環境の悪化等に伴う株価下落リスクを負担させることなく合理的な株式売却の機会を与えることが当社の少数株主の利益に資するものと考えたとのことです。

そこで、2019年9月上旬、公開買付者は、公開買付者及び当社を含む東芝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として野村證券株式会社(以下「野村證券」といいます。)を、リーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所を選任の上、同年9月6日に当社に対して提案書(以下「2019年9月6日付提案書」といいます。)を提出し、本取引を含む両社の中長期的かつ持続的な企業価値の向上施策の検討を開始したい旨の意向を伝えたとのことです。さらに、公開買付者は、同月18日に当社に対して本取引の提案に至った背景及び本取引の意義・目的について初期的説明を行う書面(以下「2019年9月18日付書面」といいます。)を提出し、その後当社と本取引に向けた具体的な協議・検討を開始したとのことです。

その上で、公開買付者は、本取引の実現可能性の精査のためのデュー・ディリジェンスを2019年10月上旬から同年11月上旬まで実施するとともに、並行して、本特別委員会(下記「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」において定義します。)との間で、本公開買付けを含む本取引の諸条件についての協議・検討を続けてきたとのことです。かかる協議・検討を進める中、公開買付者は、当社を公開買付者の完全子会社とすることで、両社にとってのシナジー効果が期待でき、両社の企業価値向上に資することから、2019年11月上旬には当社を公開買付者の完全子会社とすることがやはり最良の選択であるとの結論に至ったとのことです。具体的には、本取引の実施後、公開買付者を含む東芝グループが有する豊富なりソース(人材、資金、設備など)を当社に提供する等して、以下に記載する営業・技術・品質・生産・調達の各分野での協業を行うことで、両社の企業価値の向上を図っていきたいと考えているとのことです。これらの協業を進めるためには、当社が上場子会社のままでは、2019年6月28日に経済産業省から公表された「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」において指摘されているように、グループとしての戦略実行や経営資源の再配分を行う際の制約となる可能性があるため、当社を公開買付者の完全子会社とすることにより、かかる制約に捉われずに、中長期視点、グループ全体最適の視点で各施策の実行及び投資判断が可能になるものと考えているとのことです。

(ア)営業面

- ・発電装置関連事業以外の事業における顧客を含む公開買付者の顧客基盤による当社の商流の拡大
- ・既存納入案件のリニューアル需要の共同取込み

(イ)技術面

- ・回転機技術者等の人材交流の促進
- ・公開買付者と当社の共同研究等による提案力・開発力の強化、戦略的な研究開発の実施

(ウ)品質面

- ・公開買付者における品質管理ノウハウの当社への提供による品質向上

(エ)生産面

- ・インフラ関連ビジネスにおける生産設備の公開買付者から当社への導入サポート
- ・公開買付者が有する生産技術の当社における転用・導入

(オ)調達面

- ・共同購買によるコストダウン
- ・グループ内取引の簡素化による手続き・コスト等の削減

さらには、今後の事業環境の変化をチャンスとして確実に捉え、今後の発展に寄与する設備投資や研究開発を、中長期の視点から戦略的に行う必要があると考えているとのことですが、当社が公開買付者の資金調達力及び資本力を活用することで、当社は従来よりも効率的な資金調達が可能となり、集中的な投資が可能となると考えているとのことです。

また、公開買付者は、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「公開買付価格」といいます。)についても、当社に対して2019年10月15日に185円とする提案を行って以降、本特別委員会との間で、複数回に亘る協議・交渉を重ねてきました。その後、公開買付者は、2019年11月8日に本特別委員会に対して公開買付価格の最終提案を行うに至りました。公開買付者は、かかる最終提案も踏まえて本特別委員会との間で協議・交渉を継続した結果、2019年11月上旬、本特別委員会との間で、当社を完全子会社化することが公開買付者及び当社を取り巻く事業環境の変化に対応し、両社の企業価値向上に資する最善の方策であるとの考えで一致したことから、2019年11月13日開催の取締役会において、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

()本公開買付け後の経営方針

本日現在において、当社役員は11名の取締役及び4名の監査役で構成されており、うち取締役の高谷淳氏が公開買付者の従業員としての地位を有しており、監査役の野田繁直氏が東芝の従業員としての地位を有しております。今後の当社の経営体制につきましては、本日現在において未定ですが、公開買付者は、当社の現在の経営体制を尊重することを基本に、公開買付者及び当社グループ(以下に定義します。)全体の一体的運営の実現に資する体制を構築しつつ、当社グループの企業価値の向上を図る観点から、今後、当社と協議の上で決定していく予定とのことです。

当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

当社グループは、本日現在、当社及び子会社2社(以下当社と併せて「当社グループ」といいます。)により構成されており、当社の親会社である公開買付者を通じ、東芝グループのインフラシステムソリューション事業の一翼を担い、回転電気機械システム(発電機、電動機、電気推進システム、軸発電システム)の製造・販売をベースに、据付工事・保守点検事業、エネルギーソリューション事業を展開しております。

当社は1940年3月に建設された東京芝浦電気株式会社(現東芝)の網干工場を源流とし、1942年9月に重電機工場としての操業を開始、企業再建整備法により1950年2月に東芝より東芝の完全子会社として分離独立、網干工場の設備及び人員を継承するかたちで西芝電機株式会社としてスタートいたしました。その後、1973年4月に大阪証券取引所市場第二部に上場し、1974年4月には東京証券取引所市場第二部に上場しました。上場前及び上場後に当社が行った複数回の増資の結果及び東芝による当社株式の譲渡の結果として、東芝の出資比率は徐々に低下していき、当社が1981年10月に実施した公募増資の後の時点において、東芝の出資比率は45.99%(当時の正確な自己株式数が把握できないため自己株式数を控除しない発行済株式総数に対する割合を記載しています。)となりました。その後当社は、2008年5月に東芝を引受先とする第三者割当増資を実施し、東芝の所有する当社の株式数は21,292,385株、出資比率において54.46%(当時の正確な自己株式数が把握できないため自己株式数を控除しない発行済株式総数に対する割合を記載しています。)となりました。2017年7月1日に東芝がインフラシステムソリューション社(当社を所管する東芝の社内カンパニー)を会社分割により公開買付者に承継させたことに伴い、東芝が所有していた当社株式を公開買付者が承継し、公開買付者が所有する当社株式は21,292,385株(本日現在の自己株式控除後の発行済株式総数に対する割合：54.43%)となり、現在に至っております。

当社を取り巻く事業環境は、以下のとおりであると認識しております。

船舶用電機システム分野における造船及び船舶関連市場においては、過去の新造船の供給過剰の反動減により低迷が続いていた造船市場は底を脱したとみられるものの、船舶の供給過剰に起因する新造船の需給ギャップは依然改善されておりません。そのような市場環境の中、過去の低船舶時受注船の売上が今後上がってくること、また、造船所からの船舶用製品の価格引き下げ要請が強まり、船舶用電機品の価格競争の更なる激化が予想されるなど、船舶用電機システム分野においては引き続き厳しい事業環境が続くと考えられます。このような事業環境に対応するために、発電機や電動機等のコンポーネント商品については更なる原価低減による価格競争力の強化を図る等の必要があります。また近年、船舶の高性能化・省エネルギー化が求められており、当社の更なる事業発展のためには、付加価値が高く環境負荷低減に貢献する電気推進システム、軸発電システム等のシステム製品の開発・拡販に更に積極的に取り組む必要があります。

発電・産業システム分野においては、地球温暖化対策や2018年に閣議決定した第5次エネルギー基本計画に基づく再生可能エネルギーや分散型エネルギーの普及促進、電力及びガスの自由化、固定価格買取制度の見直し、東京オリンピック・パラリンピック開催に向けたインフラ整備や設備投資等の当社製品の納入機会の増加が期待できる市場環境が整いつつあり、国内市場に若干の期待がもてるものの、反面これらの分野はエネルギーコスト抑制の影響を強く受ける分野のため、価格競争はさらに激しさを増すことが予想され、事業環境は楽観できるものではないと考えております。このような事業環境のなか、前述の事業機会を最大限捕捉するために、環境に配慮した中小水力発電、バイオマス発電等の再生可能エネルギー電源の受注拡大に取り組むとともに、電源セキュリティ強化とBCP(事業継続計画)対応のための電源設備トータルシステム提案を通じて、常用及び非常用発電システムの拡販を強化することや、当社の子会社である西芝エンジニアリング株式会社(以下「西芝エンジニアリング」といいます。)が営んでいる当社納入製品の保守・サービス事業を拡大することにも注力し、トータルサービス力を向上していく必要があります。加えて、現在の当社の販売先は国内市場に依存しているため、原動機メーカー及びプラントメーカーとの連携を更に強固なものとし、新興国でのインフラ電源需要の取り込みを図るなど、海外事業の強化も当社グループの更なる事業発展には欠かせないものと考えております。

このような状況において、当社は、上記「公開買付け者が本公開買付けの実施に至った目的及び背景並びに本公開買付け成立後の経営方針」に記載のとおり、2019年9月6日に、公開買付け者から2019年9月6日付提案書の提出を受け、さらに、同月18日に当社に対して本取引の提案に至った背景及び本取引の意義・目的について初期的説明を行う2019年9月18日付書面の提出を受けました。これを受けて、当社は、公開買付け者が当社の親会社であり、本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、公開買付け者と少数株主の間に構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を確保するための体制を速やかに構築するため、2019年9月中旬に当社のファイナンシャル・アドバイザーとしてSMB C日興証券株式会社(以下「SMB C日興証券」といいます。)を、リーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を、下記の本特別委員会の承認を得られることを条件としてそれぞれ選任し、リーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から受けた本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定に当たっての留意点等についての法的助言を踏まえ、2019年9月27日に開催した臨時取締役会において、特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)(本特別委員会の設置までの経緯、構成及び具体的な活動内容等については、下記「(6)本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。)を設置する旨を決議し、本特別委員会を同日設置するとともに、(a)本公開買付けについて当社取締役会が賛同すべきか否か、及び、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否かを検討し、当社取締役会に勧告を行うこと、(b)当社取締役会における本公開買付けについての決定が、当社の少数株主にとって不利益なものではないかを検討し、当社取締役会に意見を述べること(総称して、以下「本諮問事項」といいます。)について諮問しました(なお、諮問事項(a)の検討に際しては、当社の企業価値の向上に資するかという観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討・判断するものとして諮問しております。)。また、当社は、上記の2019年9月27日に開催された臨時取締役会において、当社取締役会における本公開買付けに関する意思決定については、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、及び本特別委員会が取引条件が妥当でないと判断した場合には、本公開買付けに賛同しないこととすることを決議するとともに、本特別委員会に対し、取引条件等について公開買付け者と交渉を行うこと、本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、自らの財務若しくは法務等のアドバイザーを選任すること(この場合の費用は当社が負担するものとされております。)、又は当社の財務若しくは法務等のアドバイザーを指名し、若しくは承認(事後承認を含みます。)すること、並びに当社の役職員から本公開買付けの検討及び判断に必要な情報を受領することの権限を付与することを決議しました。

これを受けて、本特別委員会は、2019年9月27日、()当社において、ファイナンシャル・アドバイザーとしてS M B C日興証券を、リーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所をそれぞれ選任することを承認するとともに、()公開買付者及び当社を含む東芝グループ並びに本取引から独立した独自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株式会社ブルータス・コンサルティング(以下「ブルータス・コンサルティング」といいます。)を、公開買付者及び当社を含む東芝グループ並びに本取引から独立した独自のリーガル・アドバイザーとして北浜法律事務所・外国法共同事業(以下「北浜法律事務所」といいます。)をそれぞれ選任し、本取引に係る検討・交渉を行う体制を構築しました。

かかる体制の下で、本特別委員会は、本取引に係る公開買付者の提案内容を踏まえ、当社の事業内容、事業環境並びに既存の事業計画の内容等について当社経営陣と複数回協議を行い、本取引が当社の企業価値に与える影響について検討を重ねました。また、本特別委員会は、公開買付者との間においても、当社経営陣若しくはS M B C日興証券に指示を行い、又は公開買付者と直接面談を行い、本取引が当社の企業価値に与える影響について協議を重ねました。

また、当社が、2019年10月15日に、公開買付者より公開買付価格を1株当たり185円とする提案を受領して、以降、本特別委員会が、本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザーであるブルータス・コンサルティングから受けた当社の株式価値の算定結果や公開買付者との交渉方針等を含めた財務的な助言を踏まえ、また当社のファイナンシャル・アドバイザーであるS M B C日興証券から聴取した当社の株式価値の算定結果や公開買付者との交渉方針等を含めた財務的な意見を踏まえ、公開買付者との間で、公開買付価格を含む本取引に関する取引条件について継続的に協議及び交渉を行ってまいりました。その結果、本特別委員会は、2019年11月8日に、公開買付者から、以下に記載するとおり当社の株主の皆様に対して合理的な価格により株式の売却機会を提供するものと当社が判断する、公開買付価格を1株当たり240円とする最終提案を受けるに至りました。

そして、2019年11月8日の公開買付者の最終提案を受け、本特別委員会は、当社がS M B C日興証券から提出を受けたS M B C日興証券作成の当社の株式価値の算定結果に関する2019年11月12日付株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(S M B C)」)といいます。)、並びに、本特別委員会がブルータス・コンサルティングから提出を受けたブルータス・コンサルティング作成の当社の株式価値の算定結果に関する2019年11月12日付株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(ブルータス)」)といいます。))及び本公開買付価格は当社の少数株主にとって財務的見地から公正なものである旨の2019年11月12日付意見書(フェアネス・オピニオン)(以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。))等も考慮し、2019年11月12日付答申書(以下「本答申書」といいます。))を作成し、当社は同日本特別委員会から本答申書の提出を受けました(本答申書の概要については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。))。

その上で、当社は、森・濱田松本法律事務所から受けた本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定に当たっての留意点等についての法的助言、本株式価値算定書(S M B C)、本株式価値算定書(ブルータス)及び本フェアネス・オピニオンの内容を踏まえつつ、上記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、本取引に関する諸条件について企業価値向上の観点から慎重に検討を行いました。

その結果、当社としても、公開買付者の完全子会社となることでより効率的な経営を行えるようになり、当社の課題の解決に向けた取り組みについてもより機動的に実行していくことが可能になるものとの結論に至りました。

具体的には、当社と公開買付者との連携がこれまで以上に深まることで、以下の(ア)から(オ)の相乗効果を見込むことができ、結果として、本取引が成立した際には、当社を含む東芝グループ全体として、更なる企業価値向上が可能になるものとの結論に至りました。

(ア)グループ間でのシームレスな協業体制構築による顧客基盤の更なる拡大

本取引を実行することで、これまで東芝グループでありながら上場会社としての独立性及び自主性を維持するという観点から限定的な範囲でしか実現できていなかった、東芝グループの顧客基盤や情報等の積極的な活用が可能となることで、当社既存取引先にとどまらない国内及び海外の多様な顧客を獲得できる機会が増加し、商流の拡大が期待されます。

具体的には、船舶用電機システム分野においては、東芝グループの重要な取引先である荷主等に関する顧客ニーズに関し緊密な連携体制を構築することで、建造船舶における受注精度の向上が期待されます。当社と公開買付者においては、リチウムイオン電池搭載船などの新分野で協業の実績を上げておりますが、本取引により公開買付者からの更なる技術支援が期待され、当該新分野でのビジネスの拡大が期待されます(技術支援に関しては、下記(イ)をご参照ください。)。また、船舶用電気推進システム(以下「当該システム」といいます。)においては、当社を含む日本の船舶関連企業は、当該システムのうちコンソール、配電系、発電機、電動機など各部分の製品ごとに各社の得意分野があり、1社で一括して当該システムを納入することはありませんが、海外大手メーカーではこれらの当該システムを1社で一括して納入することができるため、高い競争力を持っており、当社の脅威となっております。本取引により公開買付者からの技術支援を受けながら密接に協力することにより、当該システムを一括で納入できる体制を構築し、海外大手メーカーに対抗することも可能であると考えております。また、公開買付者と東芝が知見を持つスマートグリッド(電力の流れを供給・需要の両側から制御し、最適化できる送電網)は、船舶の電装系に応用が可能と考えており、当社の船舶用電機システム分野でのビジネスの拡大が期待されます。

発電・産業システム分野においては、公開買付者の重要な取引先である省庁、地方自治体、データセンター、都市開発事業者、病院、大学等への当社製品の販路拡大や、省エネ、受変電、UPS(無停電電源装置)、電池、自家発電を含めたトータル提案によるビジネス機会の拡大が期待されます。また、過去に公開買付者が製品を納入した実績のある顧客に対する、製品のリプレース、リニューアル案件の捕捉が容易となり、ビジネス機会が拡大することが期待されるとともに、当社の子会社である西芝エンジニアリングの保守・サービス事業のビジネス機会の拡大も期待されます。また、公開買付者の直接の販路だけでなく、公開買付者の代理店を通じた取引先の拡大も期待されます。

従いまして、本取引により、当社単体では組織体制の観点で充実が難しかった営業力を強化することもできると考えております。

(イ)東芝グループ経営資源・ノウハウ共有の最大化

本取引を通じて、東芝グループの経営資源(人材、技術、品質管理ノウハウ等)の最大限の活用ができるようになると考えております。

設計製造分野において、東芝グループとは、技術交流会を定期的を開催し、各製造拠点の改善事例の共有等を行っておりますが、現行の公開買付者の当社に対する出資比率の兼ね合いもあり、研究部門、回転機設計部門、生産技術部門等の一部の限定的な範囲でしか行っておりませんでした。

当社が公開買付者の完全子会社となることにより、東芝グループの技術共有システムを介した情報へのアクセスレベルが向上し、東芝グループのより最新の技術に関する知見・ノウハウの共有を図れることで、当社技術力・品質管理ノウハウの一層の向上が期待されます。特に、東芝グループの研究している回転機系の寿命診断、故障診断の当社製品への転用が期待されます。また、公開買付者のシステムエンジニアリング力の技術的供与により、当社の船舶事業における製品の品質向上及び事業規模の拡大が期待されます。また、技術に留まらず、生産性向上・働き方改革においても、東芝グループの先進的な事例を当社に取り込むことが期待されます。

また、現在以上に東芝グループ内での人材交流の活発化・容易化が進むと期待され、技術者のみならず、品質管理、経営管理等の人材に関しても、グループ全体での最適な人材配置、人的資源の有効活用が期待されるとともに、当社の人材開発の強化が期待されます。特に、当社では大学卒の理系人材の採用、確保が喫緊の課題であり、当社のニーズに合致した人材交流の強化が特に期待されます。

(ウ)効率的な生産体制・価格競争力の強化

現在、当社は調達部門において、東芝グループの集中購買活動に参加し、鋼材、厚板、銅等の素材を集中購買することでコスト低減メリットを受けておりますが、本取引によってこれらの取り組みにおいて更なる深耕が図れるものと考えております。また、東芝グループから製品の調達をしておりますが、当該グループ内取引に係る管理手続きが簡素化されることが期待されます。

加えて、東芝グループの生産技術の導入や、東芝グループの保有する広範な顧客基盤から得られる顧客ニーズの生産への活用、生産設備導入や既存設備の改善におけるサポートを受けること等により、現在以上に生産効率が向上し、コスト改善効果と相まって、結果として当社価格競争力を向上させることができると期待しております。

(エ)東芝グループの経営戦略を踏まえた意思決定の迅速化

前述のとおり、価格競争が更に激化するとともに、当社として更なる事業発展のために高付加価値製品の開発、拡販と、海外展開の強化が求められている事業環境のなか、東芝グループとしての経営戦略を当社経営判断に迅速に反映させる必要があると考えております。また、上記「公開買付者が本公開買付けの実施に至った目的及び背景並びに本公開買付け成立後の経営方針」に記載のとおり、東芝グループは、当社を含む東芝グループ全体での電源インフラ事業の一体的な事業推進を今まで以上に促進する方針とのことです。当社としても一体的な事業推進によって、当社を含む東芝グループ全体の企業価値がより向上するものと考えております。

その過程において、現状の資本関係においては、東芝グループの一員として東芝グループ全体の利益のために行動することを検討する場合であっても、当社の少数株主の利益にも配慮することが必要になります。例えば、当社生産設備の老朽化対策やさらなる省人化を含むより効率的な生産体制構築に向けて、今後も相当額の生産設備への投資が必要と考えており、短期的な利益に捉われない投資スタンスが重要になってくるものと考えております。一例を挙げれば、当社工場の老朽化した変電所の更新等の工場インフラの整備は、緊急のものではなく直接的・短期的には収益向上につながりませんが、将来にわたって事業を継続し成長し続けるために必要な投資であり、長期的視点に立った投資の判断が必要となります。公開買付者の完全子会社となることにより東芝グループ全体の利益を追求することができるようになり、東芝グループ全体の企業価値が向上することに加え、当社としても市場変化に迅速に対応することで取引量の拡大、機会損失の回避などにより、企業価値が向上すると期待されます。

(オ)上場維持コストの解消

経済産業省策定の2019年6月28日付「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」において、上場子会社においては、取締役会における独立社外取締役の比率を高めることを目指すことが基本とされているなど、親子上場に対する経営監視の目が一層厳しくなっている昨今において、当社グループとしての独立性の維持を意識した上で上場を維持するためには、増員の要請が予想される社外取締役の確保等の負担が極めて大きく、本取引によって非上場化を実現することにより、このような負担から解放されるほか、上場会社として必要となる管理部門の維持のための費用その他のコストなど、上場維持によるその他の経営負担も解消され、事業成長への経営資源の集中を図ることが可能となり、当社グループの企業価値の向上に資すると考えております。

また、当社は、以下の点等から、本公開買付けは当社の株主の皆様に対して合理的な価格により株式の売却機会を提供するものと判断いたしました。

()本公開買付価格は、当社において下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本公開買付価格を含む本取引の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、十分な交渉が重ねられた結果合意された価格であること。

- ()本公開買付価格が、下記「(3)算定に関する事項」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「()算定の概要」に記載されている本株式価値算定書(SMBC)の市場株価法に基づく算定結果の上限を上回るものであり、かつ、類似上場会社比較法及びディスカ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に入っていること
- ()本公開買付価格が、下記「(3)算定に関する事項」の「本特別委員会における独立した第三者評価機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」の「()算定の概要」に記載されている本株式価値算定書(プルータス)の市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定結果の上限を上回るものであり、かつ、DCF法に基づく算定結果のレンジに入っており、また、同「()本フェアネス・オピニオンの概要」に記載されているとおり、プルータス・コンサルティングより本公開買付価格は当社の少数株主にとって財務的見地から公正なものである旨の本フェアネス・オピニオンが提出されていること
- ()本公開買付けの公表日の前営業日である2019年11月12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220円に対して9.09%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算について同じとします。)、2019年11月12日から過去1ヶ月間の終値単純平均値168円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値について同じとします。)に対して42.86%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値150円に対して60.00%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値140円に対して71.43%のプレミアムが加算されていること。また、本取引に関する一部報道機関による憶測報道等(以下「憶測報道」といいます。)がなされる前の株価が確認できる直近の取引日である2019年11月11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170円に対して41.18%、2019年11月11日から過去1ヶ月間の終値単純平均値165円に対して45.45%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値149円に対して61.07%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値140円に対して71.43%のプレミアムが加算されていること
- ()下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」の「()判断内容」に記載のとおり、本特別委員会からの本答申書において、本取引の取引条件の妥当性及び手続の公正性が認められるとされていること

以上より、当社は、2019年11月13日開催の当社取締役会において、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

当該取締役会の意思決定過程の詳細については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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のない旨の意見」をご参照ください。

(3) 算定に関する事項

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を決定するにあたり、公開買付者から提示された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、本特別委員会の承認を得て、公開買付者及び当社を含む東芝グループ並びに本取引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SMBC日興証券に対し、当社株式の価値の算定を依頼し、2019年11月12日付で株式価値算定書を取得しました。

なお、SMBC日興証券は、公開買付者及び当社を含む東芝グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。また、SMBC日興証券に対する報酬には、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。

() 算定の概要

当社は、SMBC日興証券に対して、当社株式の価値の算定を依頼し、2019年11月12日付で、SMBC日興証券から本株式価値算定書(SMBC)を受領しました。SMBC日興証券は、当社からの依頼に基づき、当社の事業の現状、将来の事業計画等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受け、それらの情報を踏まえて当社株式の価値を算定しております。なお、当社はSMBC日興証券から本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)は取得しておりません。

S M B C日興証券は、当社株式が東京証券取引所市場第二部に上場しており市場株価が存在することから市場株価法を、比較可能な上場類似企業が複数存在し類似企業比較分析による株式価値の類推が可能であることから類似上場会社比較法を、加えて、将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF法を用いて当社株式の価値算定を行っております。前記各手法を用いて算定された当社株式1株当たりの価値の範囲は、以下のとおりです。

市場株価法：140円～168円

類似上場会社比較法：169円～261円

DCF法：221円～433円

市場株価法では、2019年11月12日を算定基準日とする東京証券取引所市場第二部における当社株式の直近1ヶ月間の終値単純平均値168円、直近3ヶ月間の終値単純平均値150円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値140円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を140円から168円までと算定しております。

類似上場会社比較法においては、業種(配電・制御器、電力設備等を製造する企業)によるスクリーニング及び当社に対するヒアリング等を踏まえ、当社と比較的類似性があると判断される類似上場会社として、株式会社明電舎、寺崎電気産業株式会社、株式会社戸上電機製作所及び株式会社正興電機製作所を選定した上で、企業価値に対するEBITDAの倍率を用いて算定を行いました。

DCF法では、2019年9月末を基準日として、2020年3月期から2024年3月期までの当社の将来の収益予想(2020年3月期は2019年10月から2020年3月の6ヶ月間)に基づき、当社が2020年3月期第3四半期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて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221円から433円までと算定しております。DCF法における継続価値の算定については永久成長法及びマルチプル法により算出しております。具体的には永久成長法では永久成長率として-0.25%～0.25%を使用し、マルチプル法ではEBITDAマルチプルとして3.8倍～4.7倍を使用しております。また、割引率は6.31%～7.71%を使用しております。なお、割引率には加重平均資本コスト(Weighted Average Cost of Capital, WACC)を使用しております。加重平均資本コストは、当社の市場データその他の情報を用いて資本資産価格モデル(Capital Asset Pricing Model, CAPM)で計算した株主資本コストと、当社の負債コストを、当社の資本構成で加重平均することで計算しています。

S M B C日興証券がDCF法による分析の前提とした当社作成の連結財務予測(以下「本事業計画」といいます。)は以下のとおりです。本事業計画については、当社との間で複数回質疑応答を行ったうえでのS M B C日興証券による内容のレビューを経ており、また、本特別委員会がその内容及び前提条件等の合理性を確認しております。なお、本事業計画については大幅な増減益を見込んでいた事業年度が含まれております。具体的には、2020年3月期において、前期(2019年3月期)に赤字であった営業利益が黒字となっております。これは売上高の増加に伴う増益と併せて、2019年3月期に発生した発電機の特定期種の故障に伴い2019年3月期の営業赤字の要因となっていた品質確保のための費用が減少することを見込んでいるためです。また、2021年3月期において、営業利益が前期比60%の増益となっております。これは船舶用電機システム分野における付加価値が高い製品の売上高が増加することを見込んでいるためです。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において見積もることが困難であるため、本事業計画には加味しておりません。

(単位：百万円)

	2020年3月期 (6ヶ月間)	2021年3月期	2022年3月期	2023年3月期	2024年3月期
売上高	11,796	22,600	23,300	24,300	24,400
営業利益	514	1,344	1,514	1,704	1,724
EBITDA	741	1,915	2,195	2,483	2,591
フリー・キャッシュ・フロー	45	-359	596	1,276	1,131

(注) EBITDAは、営業利益に経常的な営業外収益と営業外費用を加減算し、減価償却費を加算することで計算し、フリー・キャッシュ・フローは当該EBITDAを基に算出しています。

本特別委員会における独立した第三者評価機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

()算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

本特別委員会は、公開買付者及び当社を含む東芝グループ並びに本取引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ブルータス・コンサルティングに対して、当社株式の価値の算定及び本公開買付価格が当社の少数株主にとって財務的見地から公正か否かの検証を依頼しました。

なお、ブルータス・コンサルティングは、公開買付者及び当社を含む東芝グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。また、ブルータス・コンサルティングに対する報酬は、本取引の公表や成立を条件としない固定額の報酬です。

()算定の概要

本特別委員会は、ブルータス・コンサルティングに対して、当社株式の価値の算定を依頼し、2019年11月12日付で、ブルータス・コンサルティングから本株式価値算定書(ブルータス)を受領しました。ブルータス・コンサルティングは、本特別委員会からの依頼に基づき、当社の事業の現状、将来の事業計画等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受け、それらの情報を踏まえて当社株式の価値を算定しております。

ブルータス・コンサルティングは、当社株式が東京証券取引所市場第二部に上場しており市場株価が存在することから市場株価法を、比較可能な上場類似企業が複数存在し類似企業比較分析による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、加えて、将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF法を用いて当社株式の価値算定を行っております。前記手法を用いて算定された当社株式1株当たりの価値の範囲は、以下のとおりです。

市場株価法：140円～170円

類似会社比較法：94円～239円

DCF法：200円～420円

市場株価法では、憶測報道の影響を除いた2019年11月11日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所市場第二部における基準日の終値170円、直近1ヶ月間の終値単純平均値165円、直近3ヶ月間の終値単純平均値149円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値140円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を140円から170円までと算定しております。

類似会社比較法においては、業種(配電・制御器、電力設備等を製造する企業)によるスクリーニング及び当社に対するヒアリング等を踏まえ、当社と比較的類似性があると判断される類似会社として、株式会社明電舎、株式会社戸上電機製作所、株式会社正興電機製作所、寺崎電気産業株式会社、株式会社かわでん、日東工業株式会社及び株式会社東光高岳を選定した上で、企業価値に対するEBIT、EBITA及びEBITDAの倍率を用いて算定を行いました。

DCF法では、2019年9月末を基準日として、2020年3月期から2024年3月期までの5期分の当社の将来の収益予想(2020年3月期は2019年10月から2020年3月の6か月間)に基づき、当社が2020年3月期第3四半期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて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200円から420円までと算定しております。DCF法における継続価値の算定については永久成長率法及び倍率法により算出しております。具体的には永久成長率法では永久成長率として0%を使用し、倍率法ではEV/EBITDA倍率として4.04倍を使用しております。また、割引率は6.11%~7.51%を使用しております。なお、割引率には加重平均資本コスト(Weighted Average Cost of Capital, WACC)を使用しております。加重平均資本コストは、資本資産価格モデル(Capital Asset Pricing Model, CAPM)により見積もった株主資本コストと、節税効果控除後の予想調達金利により見積もった負債コストを、類似上場会社の情報により見積もられた株主資本比率で加重平均することで計算しています。

ブルータス・コンサルティングがDCF法による分析の前提とした本事業計画は以下のとおりです。本事業計画については、当社との間で複数回質疑応答を行ったうえでのブルータス・コンサルティングによる内容のレビューを経ており、また、本特別委員会がその内容及び前提条件等の合理性を確認しております。なお、本事業計画について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す。具体的には、2020年3月期において、前期(2019年3月期)に赤字であった営業利益が黒字となっております。これは売上高の増加に伴う増益と併せて、2019年3月期に発生した発電機の特定期種の故障に伴い2019年3月期の営業赤字の要因となっていた品質確保のための費用が減少することを見込んでいるためです。また、2021年3月期において、営業利益が前期比60%の増益となっています。これは船舶用電機システム分野における付加価値が高い製品の売上高が増加することを見込んでいるためです。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、上場維持コストの削減効果を除き、現時点において見積もることが困難であるため、本事業計画には加味しておりません。

(単位：百万円)

	2020年3月期 (6ヶ月間)	2021年3月期	2022年3月期	2023年3月期	2024年3月期
売上高	11,796	22,600	23,300	24,300	24,400
営業利益	514	1,344	1,514	1,704	1,724
EBITDA	767	2,011	2,296	2,584	2,692
フリー・キャッシュ・フロー	-542	302	552	1,281	1,231

注) EBITDAは、営業利益に経常的な営業外収益、上場維持コストの削減効果及び減価償却費を加算することで計算し、フリー・キャッシュ・フローは当該EBITDAを基に算出しています。

なお、ブルータス・コンサルティングは、過去及び現在において公開買付者及び当社との間に取引関係その他の利害関係を何ら有しておらず、公開買付者及び当社を含む東芝グループの関連当事者には該当せず、公開買付者及び当社を含む東芝グループから独立した第三者評価機関です。

()本フェアネス・オピニオンの概要

本特別委員会は、2019年11月12日、ブルータス・コンサルティングから、本公開買付価格である1株当たり240円は当社の少数株主にとって財務的見地から公正なものである旨の本フェアネス・オピニオンを取得しております。本フェアネス・オピニオンは、当社が作成した本事業計画(なお、本事業計画には上場維持コストの削減効果を除き、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は加味しておりません。)に基づく株式価値算定の結果等に照らして、本公開買付価格である1株当たり240円が、当社の少数株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものです。なお、本フェアネス・オピニオンは、ブルータス・コンサルティングが、当社から、当社の事業の現状、将来の事業計画等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けたうえで実施した当社の株式価値算定の結果に加えて、本公開買付けの概要、背景及び目的に係る当社との質疑応答、ブルータス・コンサルティングが必要と認めた範囲内の当社の事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにブルータス・コンサルティングにおけるエンゲージメントチームとは独立した審査会におけるレビュー手続を経て発行されております。

(注) ブルータス・コンサルティングは、本フェアネス・オピニオンの作成及び提出並びにその基礎となる株式価値の算定を行うに際して、当社から提供を受けた基礎資料及び一般に公開されている資料、並びに当社から聴取した情報が正確かつ完全であること、当社株式の株式価値の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でブルータス・コンサルティングに対して未開示の事実はないことを前提としてこれらに依拠しており、上記の手続を除く調査、検証を実施しておらず、その調査、検証を実施する義務も負っておりません。

また、ブルータス・コンサルティングは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、当社及びその関係会社の資産及び負債(簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。)に関して独自の評価又は鑑定を行っておらず、これらに関していかなる評価書や鑑定書の提出も受けておりません。また、倒産、支払停止又はそれらに類似する事項に関する適用法令の下での当社の信用力についての評価も行っておりません。

ブルータス・コンサルティングが、本フェアネス・オピニオンの基礎資料として用いた当社の事業計画その他の資料は、当社の経営陣により当該資料の作成時点における最善の予測と判断に基づき合理的に作成されていることを前提としており、ブルータス・コンサルティングはその実現可能性を保証するものではなく、これらの作成の前提となった分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提条件については、何ら見解を表明していません。

本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が当社の少数株主にとって財務的見地から公正であるか否かについて、その作成日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提に、また、その作成日までにブルータス・コンサルティングに供され又はブルータス・コンサルティングが入手した情報に基づいて、その作成日時点における意見を述べたものであり、その後の状況の変化によりこれらの前提が変化しても、ブルータス・コンサルティングは本フェアネス・オピニオンの内容を修正、変更又は補足する義務を負いません。また、本フェアネス・オピニオンは、本フェアネス・オピニオンに明示的に記載された事項以外、又は本フェアネス・オピニオンの提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではありません。本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が当社の少数株主にとって財務的見地から公正なものであることについて意見表明するにとどまり、当社の発行する有価証券の保有者、債権者、その他の関係者に対し、いかなる意見を述べるものではなく、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに関する応募その他のいかなる行動も推奨するものではありません。

また、本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格に関する当社取締役会及び本特別委員会の判断の基礎資料として使用することを目的としてブルータス・コンサルティングから提供されたものであり、他のいかなる者もこれに依拠することはできません。

公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

()算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

公開買付者は、公開買付価格の公正性を担保するため、公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び当社を含む東芝グループから独立した第三者算定機関であり、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーでもある野村證券に対して、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、野村證券は、公開買付者及び当社を含む東芝グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとのことです。

()算定の概要

野村證券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、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、当社と比較可能な上場会社が存在し、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法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、公開買付者は2019年11月12日付で野村證券から株式価値算定書(以下「公開買付者株式価値算定書」といいます。)を取得したとのことです。なお、公開買付者は野村證券から本公開買付価格の妥当性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

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

市場株価平均法	140円～170円
類似会社比較法	137円～269円
D C F 法	131円～276円

市場株価平均法では、2019年11月11日を基準日として、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170円、直近5営業日の終値単純平均値170円、直近1ヶ月間の終値単純平均値165円、直近3ヶ月間の終値単純平均値149円、及び直近6ヶ月間の終値単純平均値140円を基に当社株式の1株当たり株式価値の範囲を140円から170円までと算定したとのことです。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、当社株式の株式価値を算定し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を137円から269円までと算定したとのことです。

D C F 法では、当社の2020年3月期から2024年3月期までの5期分の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、2020年3月期第3四半期以降に当社が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割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株当たり株式価値の範囲を131円から276円までと算定したとのことです。なお、D C F 法において前提とした事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいるとのことです。具体的には、2020年3月期において、前期(2019年3月期)に赤字であった営業利益が黒字となっております。これは売上高の増加に伴う増益と併せて2019年3月期に発生した発電機の特定機種故障に伴い2019年3月期の営業赤字の要因となっていた品質確保のための費用が減少することを見込んでいるためとのことです。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、反映していないとのことです。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本日現在、東京証券取引所市場第二部に上場されていますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、当社株式は東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、所定の手続きを経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付け完了時点で当該上場廃止基準に該当しない場合でも、その後、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、公開買付者は適用法令に従い、当社株式の全て(ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)の取得を目的とした手続きを実施することを予定しておりますので、かかる手続きが実行された場合、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続きを経て上場廃止になります。なお、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所において取引することができなくなります。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

当社は、公開買付者より、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)につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、当社を公開買付者の完全子会社とする方針であり、本公開買付けにより、当社株式の全て(ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の一連の手続きにより、公開買付者が当社株式の全て(ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することを予定しているとのことです。

具体的には、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、公開買付者が当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至った場合には、本公開買付けの決済完了後速やかに、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条に基づき、当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の全員に対し、その所有する当社株式の全て(ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を売り渡すことを請求(以下「株式売渡請求」といいます。)する予定であるとのことです。株式売渡請求においては、当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社がその取締役会の決議により株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続きに従い、当社の株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定められた取得日をもって、当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の全員からその所有する当社株式の全て(ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得するとのことです。この場合、当該各株主の所有していた当社株式の対価として、公開買付者は、当該各株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。当社は、公開買付者より株式売渡請求がなされた場合には、当社の取締役会において当該株式売渡請求を承認する予定です。

株式売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)は、裁判所に対して、その所有する当社株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

他方で、本公開買付けの成立後に、公開買付者が当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至らなかった場合には、公開買付者は、会社法第180条に基づき当社株式の併合(以下「株式併合」といいます。)を行うこと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(以下「本臨時株主総会」といいます。)を開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認を頂いた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認を頂いた株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することになるとのことです。株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、当社の株主(公開買付者を除きます。)に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続きに従い、当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。)に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることになるとのことです。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった当社の各株主(公開買付者及び当社を除きます。)に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算定した上で、当社に裁判所に対する任意売却許可の申立てを行うことを要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者は、当社に対して、公開買付者が当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式を除きます。)を所有することとなるよう、本公開買付けに応募しなかった株主(公開買付者及び当社を除きます。)が所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるよう決定するよう要請する予定とのことです。

株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、株式併合をすることにより株式の数の1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)は、当社に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全てを公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。上記のとおり、株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、株式併合に反対する当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)は、上記申立てを行うことができることになる予定とのことです。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

上記株式売渡請求及び株式併合の各手続きについては、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があるとのことです。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募しなかった当社の各株主(公開買付者及び当社を除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付け価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。以上の場合における具体的な手続き及びその実施時期等については、公開買付者と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様への賛同を勧誘するものではないとのことです。また、本公開買付けへの応募又は上記各手続きにおける税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様において自らの責任において税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(6) 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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

当社及び公開買付者は、公開買付者が当社の親会社であり、本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、公開買付者と少数株主の間に構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本公開買付けの公正性を担保し、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、以下のような措置を実施いたしました。

なお、買付予定数の下限(4,786,615株)は、本公開買付けが成立した場合に公開買付者が所有する当社の議決権数の合計が当社の議決権数(本四半期報告書に記載された2019年9月30日現在の当社の発行済株式総数(39,176,000株)から、同日現在当社が所有する自己株式数(57,483株)を控除した株式数(39,118,517株)に係る議決権の数である391,185個)の3分の2以上となるよう設定されているとのことであり、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(majority of minority)の応募は本公開買付けの成立の条件とされておりませんが、公開買付者は、公開買付者及び当社において以下から 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。また、本特別委員会は、本答申書において、他の公正性担保措置が十分に講じられていると解されること等に鑑みると、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないことは、公正性担保措置との関係で特段問題となることはない旨判断しており、当社としても同様に判断しております。

また、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。

当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

()設置等の経緯

当社は、リーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所の助言を踏まえ、2019年9月19日に、当社独立役員であり公開買付者及び当社を含む東芝グループ並びに本取引から独立している社外取締役出川定男氏(株式会社IHI顧問)及び社外監査役中上幹雄氏(弁護士)に対して、公開買付者から2019年9月6日付提案書及び2019年9月18日付書面の提出を受けた旨、及び本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、公開買付者と少数株主の間に構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を確保するための体制の一環として本特別委員会の設置を検討している旨を伝えて、本特別委員会の委員への就任依頼の打診を行い、両氏から内諾を得ました。また、当社と両氏との協議の結果、本特別委員会は両氏に外部有識者である委員1名を加えた3名で組織することとし、外部有識者である委員については、弁護士として本取引と同様の種類の取引につき豊富な経験を有することを理由として、公開買付者及び当社を含む東芝グループ並びに本取引から独立している渡辺徹氏(弁護士、北浜法律事務所パートナー)に就任を依頼することとし、その打診を行い、同氏から内諾を得ました。

その後、当社は、2019年9月27日に臨時取締役会を開催し、出川定男氏、中上幹雄氏及び渡辺徹氏の3名から構成される本特別委員会を設置する旨を決議し、本特別委員会を同日設置いたしました(本特別委員会の委員長については当社取締役会の構成員として当社の経営判断に直接関与する立場にあり、当社の事業にも一定の知見を有していること等を踏まえ、出川定男氏を選定しております。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。)。なお、各委員の報酬については、全て本取引の公表や成立を条件としない固定額の報酬としております。

そして、当社は、同日、上記臨時取締役会の決議に基づき、本特別委員会に対して、本諮問事項について諮問しました(なお、諮問事項(a)の検討に際しては、当社の企業価値の向上に資するかという観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討・判断するものとして諮問しております。)。また、当社は、上記の2019年9月27日に開催された臨時取締役会において、当社取締役会における本公開買付けに関する意思決定については、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、及び本特別委員会が取引条件が妥当でないとは判断した場合には、本公開買付けに賛同しないこととすることを決議するとともに、本特別委員会に対し、取引条件等について公開買付者と交渉を行うこと、本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、自らの財務若しくは法務等のアドバイザーを選任すること(この場合の費用は当社が負担するものとされております。)、又は当社の財務若しくは法務等のアドバイザーを指名し、若しくは承認(事後承認を含みます。)すること、並びに当社の役職員から本公開買付けの検討及び判断に必要な情報を受領することの権限を付与することを決議しております。

()検討の経緯

本特別委員会は、2019年9月27日より同年11月12日まで合計10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っております。具体的には、本特別委員会は、まず初回の会合において、公開買付者及び当社を含む東芝グループ並びに本取引から独立した独自のリーガル・アドバイザーとして北浜法律事務所を選任するとともに、複数の第三者評価機関の候補者の独立性及び専門性・実績等を検討の上、公開買付者及び当社を含む東芝グループ並びに本取引から独立した独自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ブルータス・コンサルティングを選任いたしました。また、SMB C日興証券及び森・濱田松本法律事務所につき、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、それぞれを当社のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・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、当社における本取引の検討体制についても、当社グループを除く公開買付者グループ及び本取引からの独立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。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、当社の社内担当者やアドバイザーを通じて、本特別委員会が、取引条件に関する交渉過程に直接関与することができることを確認しております。

その後の具体的な審議内容として、本特別委員会は、当社から、当社の事業の状況、事業環境、本事業計画の内容、本取引の当社事業に対する影響等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を実施し、公開買付者に対して質問事項を提示し、公開買付者から、公開買付者の現状及び事業環境、本取引の目的及び背景、本取引後の経営方針等についてインタビュー形式により質疑応答を実施しております。

また、本特別委員会は、当社が作成した本事業計画について、当社からその内容及び作成経緯等について説明を受けるとともに、プルートス・コンサルティングから受けた助言及びS M B C日興証券から聴取した意見も踏まえ、これらの事項について合理性を確認しております。そして、プルートス・コンサルティング及びS M B C日興証券から、本事業計画を基礎として行った株式価値算定の内容、並びにDCF法における割引率の計算根拠や類似上場会社比較法における類似上場会社の選定理由を含む重要な前提条件について説明を受け、これらの事項について合理性を確認しております。

さらに、本特別委員会は、北浜法律事務所から受けた法的助言及び森・濱田松本法律事務所から聴取した意見を踏まえ、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について審議・検討を行っております。

また、本特別委員会は、S M B C日興証券から、公開買付者からより高い価格を引き出すために、相互に独立した第三者間のM & Aで行われる一般的な交渉プロセスに即して十分な交渉を実施することを含む交渉方針について意見を聴取し、その内容を審議・検討するとともに、2019年10月15日に公開買付者より公開買付価格を1株当たり185円とする提案を受領して以降、プルートス・コンサルティングから受けた助言及びS M B C日興証券から聴取した意見も踏まえて公開買付者に対する交渉方針を審議・検討した上で、公開買付者と直接書面のやり取りを行うこと等により、公開買付者との間で公開買付価格に関する協議・交渉を行い、その結果、公開買付者から、同年11月8日に公開買付価格を1株当たり240円とする最終的な提案を受けるに至りました。加えて、本特別委員会は、プルートス・コンサルティングから、2019年11月12日付本株式価値算定書(プルートス)を入手するとともに同日付で本フェアネス・オピニオンを受領しております。

()判断内容

本特別委員会は、上記の各調査、協議及び検討の内容を踏まえ、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行った結果、2019年11月12日に、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ております。

(ア)本取引が当社の企業価値の向上に資するといえるか

公開買付者によれば、公開買付者が本取引を行う目的と、公開買付者による本取引後の当社の企業価値向上策は、大要、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「公開買付者が本公開買付けの実施に至った目的及び背景並びに本公開買付け成立後の経営方針」の「()公開買付者が本公開買付けの実施に至った目的及び背景」記載のとおりとされているところ、公開買付者が指摘する各分野の協業においては、少なくとも、(a)営業面に関して、発電産業システムの分野における、更新案件の拡販、公開買付者を含めた東芝グループの代理店、販売店の活用による販売販路の拡大が、(b)技術面に関して、船舶システムの分野における、東芝グループの高い技術力の活用、及び、発電機、電動機に係る電池システム等における、価格競争力向上のための新技術の取り込みが、(c)品質面に関して、東芝グループの品質に関する技術力の今まで以上の活用が、(d)生産面に関して、設計部門及び製造部門における、技術交流会の定期的な開催、各製造拠点の改善事例の紹介、好事例の横展開といった取組みの更なる深化、及び、技術交流・人材交流の深化が、(e)調達面に関して、東芝グループの購入先の共有化による更なるコストダウンが、実現可能である。

また、本取引により、(a)本取引前の段階では、上場会社としての独立性及び自主性を維持する観点から限定的な範囲でしか実現できなかった、東芝グループの顧客基盤や情報等の積極的な活用が可能となる、(b)船舶システム分野では、東芝グループの重要な取引先である荷主等に関する顧客ニーズに関し緊密な連携体制を構築することで、受注確度の向上が期待できる、(c)船舶システムにおいて、海外大手メーカーは1社で一括してシステムを納入できるところ、本取引後は、公開買付者からの技術支援を受けることにより、当社も単独で一括してシステムを納入できる体制を構築し、海外大手メーカーに対抗することも可能となる、(d)発電産業システムにおいては、公開買付者の重要な取引先への販路拡大や、公開買付者の納入実績のある顧客に対する製品のリプレース・リニューアル案件の捕捉が容易になることが見込まれる、(e)本取引を通じて、経営資源(人材、技術、品質管理ノウハウ等)の最大限の活用が可能となる、(f)本取引後は、東芝グループの技術共有システムを介した情報へのアクセスレベルが向上し、最新の技術に関する知見・ノウハウの共有を図れる(特に、回転機系の寿命診断、故障診断の技術の転用、システムエンジニアリング力の技術供与を取り込むことが期待できる)、(g)人材交流の活発化・容易化が進むと期待できる、(h)東芝グループの集中購買活動の更なる深耕が図れ、コスト改善効果により、価格競争力を向上させることができる、(i)本取引により少数株主の利益に配慮する必要がなくなることから、短期的には収益向上につながらないものの、将来にわたって成長するために必要な投資(例えば、老朽化した変電所の更新等)が可能となる、といった相乗効果を見込むことができると考えられる。

以上より、本取引は当社の企業価値の向上に資するといえる。

(イ)本取引の取引条件の妥当性及び手続の公正性が認められるか

・独立した特別委員会の設置

当社は、当社が公開買付者から2019年9月18日付書面の提出を受けた後速やかに本取引に係る特別委員会を設置したものと評価できる。本特別委員会の委員には公開買付者からの独立性及び本取引の成否からの独立性が認められ(なお、委員の報酬体系は固定額であり、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いない。)、また、本特別委員会の設置について当社の独立社外取締役及び独立社外監査役が主体性をもって実質的な関与をしているものと評価できる。本特別委員会は、合計10回開催され、2019年9月27日に開催された当社の臨時取締役会における決議によって付与された権限のもと、自らが信頼して専門的助言を求めることができる専門家(プルータス・コンサルティング及び北浜法律事務所)を選定したうえで、当社経営陣から本特別委員会の検討及び判断に必要な情報を得て、公開買付価格について複数回にわたって公開買付者との交渉を行い、その結果得られた本公開買付価格には類似事例と比較して遜色ない水準のプレミアムが付されていると評価できる。また、上記臨時取締役会においては、本特別委員会を設置するにあたり、当社取締役会における本公開買付けに関する意思決定については、公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行う旨、及び本特別委員会が取引条件が妥当でないと判断した場合には、本公開買付けに賛同しないこととする旨が、それぞれ決議されており、当社取締役会においては、本公開買付けに関する意思決定については本特別委員会の判断内容を適切に理解・把握した上で、これを最大限尊重した意思決定が行われるものと評価できる。さらに、当社においては、本取引の検討に際して、買収者である公開買付者から独立した立場で検討・交渉等を行うことができる体制が構築されているものと評価できる。

・外部専門家の独立した専門的助言等の取得

当社は、外部のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から、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当たっての留意点について法的な観点から助言を得ている。また、当社は公開買付者及び当社を含む東芝グループから独立性を有するファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券から本株式価値算定書(SMB C)を、本特別委員会は公開買付者及び当社を含む東芝グループから独立性を有するファイナンシャル・アドバイザーであるプルータス・コンサルティングから本株式価値算定書(プルータス)を取得しており、これらの株式価値算定書それぞれにおける株式価値算定の計算過程において不合理な点はない。また、本特別委員会は、プルータス・コンサルティングから、本公開買付価格は当社の少数株主にとって財務的見地から公正なものである旨の本フェアネス・オピニオンを取得している。プルータス・コンサルティングが公開買付者及び当社を含む及び東芝グループからの独立性・中立性を有すること、プルータス・コンサルティングは本フェアネス・オピニオンの発行にあたってプルータス・コンサルティングにおけるエンゲージメントチームとは独立した審査会におけるレビュー手続等慎重な発行プロセスを経ていること、プルータス・コンサルティングには十分な株式価値算定実績があるだけでなく、相当数のフェアネス・オピニオンの作成実績もあり、高度な専門性・実績を有していること等からすれば、プルータス・コンサルティングをフェアネス・オピニオンの発行主体として選定したことは妥当である。

・他の買収者による買収提案の機会の確保(マーケット・チェック)及びマジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定

本取引においては、公開買付者が支配株主である場合に該当するため、他の買収者による買収提案の機会の確保(マーケット・チェック)は公正性担保措置として機能しない(マーケット・チェックが機能しうる特段の例外的事情は存在しない。)と考えられるが、公開買付期間を比較的長期間確保することは、一般株主が本取引の是非や取引条件の妥当性について熟慮し、適切な判断を行うための期間としては機能し得るため、一般株主による十分な情報に基づく判断の機会の確保という観点から、公正性担保措置として評価できるところ、本公開買付けの買付け等の期間は30営業日とされており、公開買付期間を比較的長期間確保していると評価できる。また、本取引においては、公開買付者が保有する当社の株式の所有割合は54.43%ではあるものの、当社は公開買付者から相当程度独立した経営を行っていること、本取引において公開買付者は真摯な交渉態度で臨んでおり、必ずしも高圧的ではないことに鑑みれば、本取引においてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件は必ずしも必要はなく、また、他の公正性担保措置が十分に講じられていると解されること等に鑑みると、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないことは、公正性担保措置との関係で特段問題となることはないと考えられる。

・一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上

当社においては、一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上の観点から、本プレスリリースにおいて十分な情報開示が行われる予定であることが認められる。

・強圧性の排除

本公開買付け後の組織再編等の方針については、上記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、本取引において公開買付者が本公開買付け後に実施予定の手続においては、反対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できないスキームは採用されておらず、本公開買付けに応募しなかった株主に対して当該手続において交付される対価は本公開買付価格と同一の価格が基準とされており、かつその旨が開示されることから、本取引においては、当社の一般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する機会を確保するために、強圧性が生じないように配慮されているものといえる。

以上より、本取引の取引条件の妥当性及び手続の公正性が認められる。

(ウ)答申内容

上記(ア)及び(イ)を踏まえると、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであって、かつ、本取引の取引条件の妥当性及び手続の公正性が認められるため、本公開買付けについて、当社取締役会はこれに賛同するべきであり、また、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨するべきである。また、かかる判断を踏まえると、当社取締役会が、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決定することは、当社の少数株主にとって不利益なものでないといえる。

当社における外部の法律事務所からの助言

当社は、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を確保するため、外部のリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、同法律事務所から本取引に関する当社取締役会の意思決定の方法、過程その他の留意点に関する法的助言を受けております。なお、森・濱田松本法律事務所は、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記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。

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

当社は、公開買付者から提示された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、公開買付者及び当社を含む東芝グループ並びに本取引から独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券に当社株式の価値の算定を依頼し、2019年11月12日付で本株式価値算定書(SMB C)を取得しました。本株式価値算定書(SMB C)の概要については、上記「(3)算定に関する事項」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「()算定の概要」をご参照ください。

本特別委員会における独立した第三者評価機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

本特別委員会は、企業価値評価及び価格交渉等に関する専門的助言及び補助を得るため、公開買付者及び当社を含む東芝グループ並びに本取引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ブルータス・コンサルティングを選任し、公開買付者との交渉方針を含めて本取引に関する財務的な助言を受けるとともに、2019年11月12日付で本株式価値算定書(ブルータス)を取得しております。また、本特別委員会は、ブルータス・コンサルティングから、本公開買付価格は当社の少数株主にとって財務的見地から公正なものである旨の本フェアネス・オピニオンも取得しております。本株式価値算定書(ブルータス)及び本フェアネス・オピニオンの概要については、上記「(3)算定に関する事項」の「本特別委員会における独立した第三者評価機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」の「()算定の概要」及び「()本フェアネス・オピニオンの概要」をご参照ください。

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のない旨の意見

当社は、S M B C日興証券から取得した本株式価値算定書(S M B C)の内容、森・濱田松本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、本取引に関する諸条件について企業価値向上の観点から慎重に検討を行いました。その上で、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載の理由に基づき、2019年11月13日開催の当社取締役会において、小林一三氏、中村尚久氏、望月康生氏及び高谷淳氏を除く取締役全員(7名)で審議を行い、その全員の一致により、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に応募することを推奨する旨の決議をいたしました。また、同取締役会に出席した監査役(監査役4名中、出席監査役1名(本特別委員会の委員である社外監査役の中上幹雄氏))が、上記決議を行うことに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小林一三氏、並びに取締役である中村尚久氏、望月康生氏及び高谷淳氏は公開買付者の親会社である東芝に在籍していたことがあり、かつ高谷淳氏は公開買付者からの出向者であるため、利益相反回避の観点から、公開買付者との間で当社取締役の立場として協議及び交渉をしておらず、また、2019年9月27日開催の臨時取締役会及び上記取締役会を含む本取引に係る当社取締役会における議案の審議及び決議には、一切参加しておりません。

また、当社監査役のうち菅野義知氏は東芝グループに所属する北芝電機株式会社に在籍していたことがあり、蓮見正行氏は公開買付者の親会社である東芝に在籍していたことがありかつ東芝グループに所属する東芝デバイスソリューション株式会社の監査役を兼務しており、野田繁直氏は公開買付者の親会社である東芝の従業員としての地位を有しているため、利益相反回避の観点から、2019年9月27日開催の臨時取締役会及び上記当社取締役会を含む本取引に係る当社取締役会における議案の審議には、一切参加しておりません。

公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、公開買付価格の公正性を担保するため、公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び当社を含む東芝グループから独立した第三者算定機関として、ファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に当社株式の価値の算定を依頼し、2019年11月12日付で公開買付者株式価値算定書を取得したとのことです。公開買付者株式価値算定書の概要については、上記「(3)算定に関する事項」の「公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」の「()算定の概要」をご参照ください。

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、本公開買付けの買付け等の期間(以下「本公開買付期間」といいます。)について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日としております。公開買付者は、本公開買付期間を比較的長期間に設定することにより、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも当社株式の買付け等を行う機会を確保し、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とのことです。

また、公開買付者と当社は、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等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っておりません。このように、上記本公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付け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とのことです。

(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

該当事項はありません。

(8) その他

当社は2019年11月13日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2020年3月期の配当予想を修正し、2020年3月期の期末配当を行わないことを決議いたしました。詳細については、当社が同日公表した「2020年3月期の期末配当予想の修正(無配)に関するお知らせ」をご参照ください。

4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権数(個)
小林 一三	代表取締役社長		26,258	262
中村 尚久	取締役	経営企画担当、経営変革統括責任者、財務統括責任者、CCSR推進室長、経理部長	14,648	146
黒田 隆文	取締役	生産統括責任者、調達統括責任者、発電・産業システム事業ユニット副ユニット長、船舶システム事業ユニット副ユニット長	20,374	203
望月 康生	取締役	営業統括責任者、東京支社長	14,054	140
千崎 吉平	取締役	発電・産業システム事業ユニット長、発電・産業システム営業部長	35,360	353
松崎 智	取締役	経営情報戦略担当、品質統括責任者、IT推進室長	28,180	281
合田 雅一	取締役	船舶システム事業ユニット長、船舶システム営業部長、関西支社長	31,876	318
苔縄 雅文	取締役	技術統括責任者、技術部長	23,160	231
藤本 喜生	取締役	-	18,338	183
高谷 淳	取締役	輸出管理部長、総務部長	3,249	32
出川 定男	取締役	-	0	0
菅野 義知	常勤監査役	-	0	0
蓮見 正行	監査役	-	0	0
野田 繁直	監査役	-	0	0
中上 幹雄	監査役	-	0	0
計	-	-	215,497	2,149

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権数は本日現在のものです。

(注2) 取締役出川定男は、社外取締役であります。

(注3) 監査役菅野義知及び中上幹雄は、社外監査役であります。

(注4) 所有株式数及び議決権数には、それぞれ当社の役員持株会における持分に相当する所有株式数(小数点以下切捨て)及びそれらに係る議決権の数を含めた数を記載しております。

5 【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

6 【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7 【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。