

【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】	2022年2月7日
【報告者の名称】	株式会社コンテック
【報告者の所在地】	大阪市西淀川区姫里三丁目9番31号
【最寄りの連絡場所】	大阪市西淀川区姫里三丁目9番31号
【電話番号】	06(6472)7130(代表)
【事務連絡者氏名】	取締役 常務執行役員 柴原正治
【縦覧に供する場所】	株式会社コンテック (大阪市西淀川区姫里三丁目9番31号) 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、株式会社コンテックを指します。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社ダイフクを指します。
- (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「株券等」とは、株式等に係る権利をいいます。
- (注5) 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6) 本書中の「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。
- (注7) 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。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社ダイフク

所在地 大阪市西淀川区御幣島3丁目2番11号

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) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、2022年2月4日開催の取締役会において、下記「(2) 本公開買付けに関する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ことを決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、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。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本項の記載のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

本公開買付けの概要

公開買付者は、本書提出日現在、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。)4,007,800株(所有割合(注1):60.73%)を所有しており、当社を連結子会社としていたとのことです。この度、公開買付者は、2022年2月4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のことです。

(注1) 「所有割合」とは、当社が2022年2月3日に公表した2022年3月期第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)(以下「当社第3四半期決算短信」といいます。)に記載された2021年12月31日現在の当社の発行済株式総数(6,600,000株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(707株)を控除した株式数(6,599,293株)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入しております。)をいいます。以下同じです。

公開買付者は、当社の完全子会社化を企図しているため、本公開買付けにおいて、391,700株(所有割合:5.94%)を買付予定数の下限として設定しているとのことです。なお、本公開買付けに応募された株券等(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、公開買付者は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、公開買付者は、本公開買付けにおいて、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。)を取得することを目的としているため、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のことです。

買付予定数の下限は、当社第3四半期決算短信に記載された2021年12月31日現在の当社の発行済株式総数(6,600,000株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(707株)を控除した株式数(6,599,293株)に係る議決権数(65,992個)の3分の2以上となる議決権数(43,995個)に当社株式1単元(100株)を乗じた株式数(4,399,500株)について、更に公開買付者が所有する当社株式(4,007,800株)を差し引いた株式数(391,700株)として設定しているとのことです。かかる買付予定数の下限を設定したのは、本公開買付けにおいて、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を目的としているところ、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)」に記載の株式併合の手続を実施する際には、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309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本取引を着実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が当社の総株主の議決権の3分の2以上を所有することとなるようにするためとのことです。

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を目的としているため、本公開買付け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。)を取得できなかった場合には、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)」に記載されている当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続(以下「本スクイーズアウト手続」といいます。)を実施することにより、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を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針

() 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

公開買付者は、1937年5月に「株式会社坂口機械製作所」として設立され、その後、1984年5月に商号を現在の株式会社ダイフクに変更しているとのことです。公開買付者は、1961年10月に株式会社大阪証券取引所(以下「大阪証券取引所」といいます。)市場第二部、1962年7月に東京証券取引所市場第二部、1968年10月に株式会社名古屋証券取引所(以下「名古屋証券取引所」といいます。)市場第二部に上場し、1969年8月には東京証券取引所・大阪証券取引所・名古屋証券取引所の各取引所市場第一部に上場されたとのことです。その後、2004年6月に名古屋証券取引所を、2013年7月に大阪証券取引所をそれぞれ上場廃止とし、現在は東京証券取引所市場第一部へ上場しているとのことです。公開買付者グループ(公開買付者並びにその連結子会社及び持分法適用関連会社をいいます。以下同じです。)は、本書提出日現在、公開買付者、当社を含む連結子会社72社及び持分法適用関連会社1社で構成されております。公開買付者グループのうち、主な事業を営むものとして、大きく公開買付者、当社グループ(当社及びその連結子会社4社をいいます。以下同じです。)、Daifuku North America Holding Companyグループ(同会社及びその連結子会社11社をいいます。)及びClean Factomation, Inc.(同会社1社をいいます。)の4グループがあるとのことです。具体的には、公開買付者において、当社グループから製品に組み込まれる電子機器を購入し、国内の連結子会社及び関連会社へ物流機器の設計・製造等を委託し、Daifuku North America Holding Companyの企業グループ、Clean Factomation, Inc.をはじめとするその他の連結子会社は、公開買付者から供給されるマテリアルハンドリングシステム(注1)のコンポーネントと現地で生産・調達する部材を組み合わせ、販売や据付工事、アフターサービスを行っているとのことです。公開買付者は、現在、幅広い産業分野にマテリアルハンドリングシステム設備を提供していると自負しておりますが、顧客の用途ごとにマテリアルハンドリングシステム機器の仕様は異なるためその分野ごとに事業を区分しているとのことです。具体的には、自動倉庫をはじめとする各種保管システム、搬送システムや仕分け・ピッキングシステム等を組み合わせ、顧客ごとに最適化した物流システムを提供する「一般製造業・流通業向けシステム」については、eコマースを含む小売・卸、運輸・倉庫などの流通分野を柱に、食品、薬品・化学及び機械等の幅広い業種にまたがって物流システムを提供しているとのことです。また、半導体・液晶生産ラインにおいて保管・搬送システムを提供する「半導体・液晶生産ライン向けシステム」については、半導体・液晶業界に対し提供を行っており、自動車生産ラインにおいて搬送システムを提供する「自動車生産ライン向けシステム」については、日系企業を中心に、米国、中国及び韓国の企業等の海外の自動車メーカーに対し、生産ラインの全域にわたる自動化システムを供給しているとのことです。その他にも、空港において手荷物搬送ライン、自動手荷物チェックインシステム、セキュリティシステム、空港内設備監視システム及び運用メンテナンスなどを提供する「空港向けシステム」、ガソリンスタンドやカーディーラー向けに洗車機及び洗車関連商品を提供する「洗車機・関連商品」並びに産業用コンピュータや、計測制御システム・ネットワーク関連製品などの製造販売を行う「電子機器」の事業を展開しており、公開買付者は、合計6つの事業を展開しているとのことです。公開買付者は、上記事業のうち、「電子機器」事業において、当社が公開買付者に提供する製品が売上の約4割を占めるものと認識しているとのことです。

(注1) 「マテリアルハンドリングシステム」とは、モノを効率的に保管・搬送・仕分けすること又はこれらの機能を持つ機械設備と設備の動きを制御・管理するソフトウェアとを組み合わせ、スムーズなモノの流れをつくる仕組みを指します。

公開買付者グループは、2021年2月5日、2021年度(2022年3月期)から2023年度(2024年3月期)までの新3力年中期経営計画「Value Transformation 2023」を策定し、公表したとのことです。新3力年中期経営計画では以下の3つのコンセプトを掲げているとのことです。

DX²(DXスクエア)による提供価値の変革

DX(注2)を推進し、AIやIoT(注3)といった技術を活用したより高度な製品・サービスの開発を行うとともに、公開買付者グループ自身の変革(Daifuku Transformation)においてもDXを推進することで社内における優れた取り組みを組織の枠組みを超えて横展開させ、生産性及び業務効率性の向上を図り、お客様をはじめとするステークホルダーに対する提供価値を変革していくとのことです。社内を変革するDXの推進と、製品・サービスの開発を掛け合わせたDXスクエアを掲げているとのことです。

(注2) 「DX」とは、デジタル・トランスフォーメーション(Digital Transformation)の略称で、データとデジタル技術を融合して製品・サービス・ビジネスモデルをはじめとしたあらゆるものを変革し、競争優位性を確立することを指します。

(注3) 「IoT」とは、Internet of Thingsの略称で、パソコンやスマートフォンなどの情報通信機器に限らず、あらゆる「モノ」がインターネット等のネットワークに接続されることを指します。

ニューノーマル(新常态)下における新たな価値創造

前例にとらわれない柔軟で創造性豊かな発想力と既存の枠組みを変革していく実行力により、新たな価値創造が求められる社会において更なる飛躍を目指すとのことです。

持続可能な社会の実現に向けて

ESG(環境・社会・ガバナンス)やサステナビリティ(持続可能性)などへの取り組み推進の観点から、公開買付者グループでは、中期経営計画とサステナビリティアクションプラン(2021年4月公表)を経営戦略の両輪と位置づけ、それらの実行を通してSDGs(国連の持続可能な開発目標)の達成に貢献していくとのことです。

また、公開買付者グループは、2021年4月1日、「ダイフクサステナビリティアクションプラン」を策定し、「スマート社会への貢献」、「製品・サービス品質の維持向上」、「経営基盤の強化」、「人間尊重」及び「事業を通じた環境貢献」の5つの重点的なテーマを設定したとのことです。

上記のとおり、公開買付者グループは、新3カ年中期経営計画に定める3つのコンセプトの実現及び「ダイフクサステナビリティアクションプラン」に定めた5つの重点的なテーマの達成を通じ、お客様をはじめとするステークホルダーに対する提供価値の変革と、事業を通じたSDGsの達成及び持続可能な社会の実現への貢献を目標としているとのことです。

一方、当社は、公開買付者により、1975年4月に設立されております。当社は、2007年3月に東京証券取引所市場第二部に上場し、以後、現在まで上場しております。当社グループは、本書提出日現在、当社及び連結子会社4社で構成されており、電子機器製品の製造・販売を行っており、具体的には産業用パソコン、ボードパソコン、セットアップパソコンなどの産業用コンピュータ製品、パソコン計測制御用ボード、省配線リモートI/O機器(注4)、無線LAN機器などのIoT機器製品、再生可能エネルギー、医療・介護、デジタルサイネージなどのソリューション製品を開発、製造、販売しております。また、制御盤、制御モジュール、ワイヤハーネス、電子機器の組み立て及び基板実装等の制御機器製品の製造、販売も行っております。

(注4) 「省配線リモートI/O機器」とは、従来の複雑な配線による機器間の接続を、一本の通信線で接続でき、かつ複数機器の「監視」と「制御」を遠隔で一元管理できるシステム機器を指します。

当社が属する電子機器市場は、台湾メーカーのシェアが高く、産業用オートメーションをはじめあらゆる分野で自動化・省力化へのニーズが高まっているため、競争は今後さらに激化することが見込まれると当社は考えております。加えて、電子機器市場は国内と比べて、欧米や中国など海外の市場規模が大きく、近年は東南アジア及びインドなどの市場が急速に拡大していると当社は認識しております。さらに、米中貿易摩擦問題や新型コロナウイルス感染症拡大の影響などによりサプライチェーンの混乱が生じたことに伴って、半導体を中心とした電子部品の供給不足と価格の上昇が続いているため、当社グループを取り巻く事業環境が厳しくなったことから、当社グループは、更なる収益力の向上を目指し、2021年2月4日、新たに2021年度(2022年3月期)から2023年度(2024年3月期)までの3カ年中期経営計画を策定しました。

3カ年中期経営計画では、以下の3つの事業戦略を掲げております。

コア事業の充実

市場成長が見込まれるDX市場(注5)において、ターゲット業界(半導体、医療、セキュリティ)の顧客への販売について、既存取引先への関係強化・販売拡大を目指すとともに、業界内の横展開を推進し、シェアの拡大を図り、また、環境・エネルギー関連市場において、顧客のニーズにマッチした、機器とソフトウェアを組み合わせたシステム(例えば、太陽光発電計測監視システムでいえば、太陽光パネルという機器に、発電量の見える化や発電機器の監視が可能なソフトウェアを組み合わせたシステム)の提供を強化することで、売上の拡大を目指します。

(注5) 「DX市場」とは、製造業(工場)を中心とした、業務効率化や省人化・省力化にかかる市場を指します。当社の製品群としては、主力の電子機器(産業用コンピュータ、IoT機器)及びその基盤となるAI、次世代通信技術(5G(注6)、Wi-Fi6(注7))などのデジタル技術がこれに該当します。

(注6) 「5G」とは、第5世代移動通信システムを指し、4Gに続く次世代の通信規格のことをいいます。

(注7) 「Wi-Fi6」とは、最新のWi-Fi規格を指します。

グローバル体制の強化

日本、米国、台湾の各開発拠点における情報一元化で開発効率を向上させるとともに、グループ共同調達によるコストダウンを目指します。

新市場の創出

当社の画像認識に関するAI技術を活用した省人化・ロボット市場の開拓、及び次世代通信技術(5G、Wi-Fi6)を活用した新ソリューション、すなわち、工場内において、無線で移動する移動体が移動するごとに無線が切断され、次の無線アクセスポイントを検索するまでスムーズに移動ができないという現状を、切れない無線の技術(二重化技術)によって、無線が途切れることなくスムーズに移動体ができる環境を実現する無線LAN製品を提供します。また、遠隔監視技術を活用した新規市場の創造を図ります。

公開買付者及び当社の資本関係については、公開買付者が1975年4月に当社を設立して以来、当社の株主として当社との間に資本関係を構築してきたとのことです。公開買付者は当社の設立時点では当社株式の全てを所有していましたが、2007年3月14日、当社の東京証券取引所市場第二部上場時に当社が新規株式を発行し、公開買付者が所有する当社株式の一部の売出しを行ったことで、公開買付者が所有する当社株式は、2,217,000株(出資比率(注8):67.18%)となったとのことです。その後、2007年3月29日に2,168,900株(出資比率:65.72%、オーバーアロットメント確定分による減少)、2014年3月3日に2,003,900株(出資比率:60.72%、市場立会外取引(野村證券株式会社(以下「野村證券」といいます。))の売却による減少)となり、2014年12月31日付で株式分割(普通株式1株に対して2株の割合で実施)が行われ、公開買付者が所有する当社株式は4,007,800株(出資比率:60.72%)となり、現在に至っているとのことです。

(注8) 「出資比率」とは、当該時点の当社の発行済株式総数(ただし、当該時点の当社が保有する自己株式数を控除しない。)に占める割合をいいます(小数点以下第三位を四捨五入しております。)

公開買付者は、公道を走る自動車、スーパーで手に取る食品、eコマースを通じて自宅に届く商品といった日常生活で見たり触れたりするさまざまなものに、公開買付者グループが顧客に提供する、モノを効率的に保管・運搬・仕分けする機能を持つ機械設備と設備の動きを制御・管理するソフトウェアの組み合わせであるマテリアルハンドリングシステム(自動倉庫・荷揃えシステム、仕分け・ピッキングシステム、半導体工場におけるクリーンルーム用運搬システム、自動車生産ライン向けシステム、空港手荷物搬送・仕分けシステム等)が関わっていると認識しているとのことです。公開買付者は、公開買付者グループの提供するマテリアルハンドリングシステムが、eコマースのグローバルでの拡大及び自動化ニーズの多様化に対応するため、省人化・自動化を標榜し最小限の作業員で稼働可能な物流システムを求める産業界からの要求を実現し、顧客の競争優位性を高めるのみならず、新型コロナウイルス感染症のパンデミック下においても稼働を続ける必要がある食料品・日用品の配送センターを支えているものと自負しているとのことです。公開買付者は、持続可能な社会の実現に向けて環境活動にも配慮した製品・サービスの提供を行うことを目的に、公開買付者独自の基準により製品の環境性能を評価・認定する制度を設けているとのことです。具体的には、主要製品について省エネルギー・省資源・公害防止の観点から9つの項目について性能評価を実施しており、このような社会に環境負荷をかけない製品・サービスの提供を通して、より積極的に事業を通じた環境貢献を進めているとのことです。公開買付者は、人々の日常生活や企業活動を支えることが公開買付者グループの存在意義そのものであると考えておりますが、人手不足により経営の効率化が必要とされ、物流の合理化を追求する動きが加速している現在の環境下では、経済活動への影響を考えると自動化したマテリアルハンドリングシステムが停止することは避けねばならず、安定して稼働し続ける必要があり、故障の事前予知・予測機能を備えたAIやIoTを活用した新しいマテリアルハンドリングシステム機器の開発が急務であると考えているとのことです。このような事業環境下では、新しいマテリアルハンドリングシステム機器の開発は、単に労働者を重量物を取り扱う重労働や単純作業から解放するのみならず、社会インフラの重要なピースを担い、人々の日常生活や企業活動を産業界の黒子として支える存在としての公開買付者の役割がより一層高まるものと考えているとのことです。公開買付者は、上述のような対応の必要性等から、公開買付者グループを取り巻く事業環境は激しい変化にさらされていると認識しているとのことです。公開買付者は、当該変化に機動的に対応するためには、保守・点検の技術者を現場に呼ばなくとも安定的に稼働するシステムを開発し、蓄積した経験値のデータ化やIoT等の新たな技術を積極的に駆使し、故障の事前予知・予測に基づくトラブルの検知、トラブル発生時の遠隔対応などこれまでにない製品とサービスを創造する必要性があると考えており、公開買付者グループでは、納入済み案件から蓄積されたデータとAIやIoT等のデジタル技術を融合して事業活動における競争優位性を確立するDXの推進が急務であると考えているとのことです。しかしながら、アフターコロナにおけるニューノーマル(新常態)社会・経済環境下においてはDX関連の経営資源(人材、ノウハウ、技術、グローバル顧客・調達網等)の追加投資は他企業でも優先度合いが高く、市場での需給が逼迫しており、主にデジタル技術開発を担う人材採用やその機能を外部提供する開発会社の調達コストを含めコスト面においても高騰している状況下にあると認識しているとのことです。加えて、当社グループを取り巻く現在の事業環境は、半導体をはじめとする電子部品供給不足や部品価格上昇に加え、新型コロナウイルス感染症の収束への不透明さ等も相まって、厳しさを増していると考えているとのことです。さらに、公開買付者は、電子部品関連の市場において、当社がプライスリーダーとしての位置づけではなく台湾メーカー等の競合シェア大手のフォロワーとしての位置づけにあると考えているとのことです。公開買付者は、当社が公開買付者グループにおいて推進を予定するDXに関係する、IoT関連事業を主要事業として行っていることから、当社の保有する経営資源をより効率的に活用することが、厳しさを増す上記公開買付者グループを取り巻く事業環境に対し、効果的であり重要と考えているとのことです。

また、公開買付者は、公開買付者と当社がともに上場会社として独立した事業運営を行う必要があり、現状では、秘匿性の高い技術や情報の共有ができず、秘匿性の高い技術等ノウハウを有する人材を社外に転籍させられないため人材交流を行うことができない等、人材、ノウハウ、技術及び調達網等の経営資源の相互活用について一定の制約があり、その有用性・取引の客観的な公正性について公開買付者の利益のみならず当社の少数株主の利益を考慮した慎重な検討を要するものと考えているとのことです。特に、昨今、上場子会社のガバナンスに関し、2019年6月28日に経済産業省が「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」を策定・公表する等、上場親子会社間における構造上の利益相反リスクとその対応策の強化を求める動きが高まっているところ、今後、当社が上場した状態で、公開買付者が当社と経営資源を共有するに際しては、より一層当社の少数株主の利益を考慮した慎重な検討が求められることとなり、これに向けた意思決定を迅速に行うことが更に困難になることが想定されるとのことです。さらに、近年のコーポレートガバナンス・コードの改訂、資本市場に対する規制の強化等により、金融商品取引法上の有価証券報告書等の継続的な開示に要する費用や監査費用等の株式の上場を維持するために必要なコストは増加しており、今後、株式の上場を維持することは、当社の経営上の負担となるものと考えているとのことです。

公開買付者は、公開買付者の株主価値の最大化を図ることを前提に、あらゆる選択肢を排除しない事業ポートフォリオの最適化を目指した検討を継続的に行っておりますが、上記事業環境の変化や、公開買付者が2021年2月5日に公表した、「1. DX²による提供価値の変革」、「2. ニューノーマル(新常态)下における新たな価値創造」、「3. 持続可能な社会の実現に向けて」のコンセプトから構成される中期経営計画「Value Transformation 2023」で掲げている具体的な目標を考慮した最適な事業運営体制の検討及び上場親子会社間における構造上の利益相反リスクとその対応策強化を求める動きの高まりを契機に、当社との最適な資本関係・提携関係の在り方について、公開買付者の事業ポートフォリオ管理とコーポレートガバナンスの観点から検討してきたとのことです。

その結果、公開買付者は、2021年11月下旬、現行の中期経営計画「Value Transformation 2023」に基づく上記の3つのコンセプトを実現するため、上記のとおり、上場親子会社の関係にあるために制約を受けていた、当社と公開買付者の経営資源等の相互活用を一層促進するとともに、公開買付者グループが一体となって迅速に意思決定を進めていくことが必要不可欠であるとの認識に至り、またかかる制約を解消するためには、公開買付者が当社を完全子会社化することが必要であると判断したとのことです。

公開買付者は、当社を完全子会社化し、より一層連携を深めることにより、次のようなシナジーの実現が可能であると考えているとのことです。

(A) ノウハウ・技術研究開発力の強化

公開買付者は、当社が長年培ってきた無線LAN機器製品等の無線ネットワーク技術を、公開買付者の主要事業の一つである一般製造業・流通業向けシステムの制御に応用できると考えているとのことです。具体的には、自動倉庫をはじめとする各種保管システム、搬送システムや仕分け・ピッキングシステムの省配線化により、設計の自由度及び製品の信頼性、コスト競争力の向上を見込むことができると考えているとのことです。

また、公開買付者の主要事業の一つである半導体・液晶生産ライン向けシステムにおいて、半導体工場に納入する案件の顧客仕様情報は現在、公開買付者又は当社にて個々に管理されておりますが、当社を完全子会社化することにより、顧客仕様情報を当社と早期に共有(一体管理)することが可能となり、当社のノウハウや技術が早期から利用可能となるため、公開買付者の電子制御機器開発(特に無線や制御系分野)のスピードを加速することが可能であると考えているとのことです。

(B) グローバルネットワーク(顧客・調達網)の活用

当社を完全子会社化することにより、当社が保有する中国及び台湾における電子制御機器関連部品における調達ネットワークをより有効に活用できると考えているとのことです。特に、一般製造業・流通業向けシステムにおいて想定している海外展開の強化を含めた事業展開において、当社がグローバルに展開している電子制御機器部品の調達・供給体制を利用・活用して、公開買付者がそれを柔軟に構築できることは公開買付者にとって有意であると考えているとのことです。公開買付者は、当社においても、需要のあるマテリアルハンドリングシステム機器関連で多種多様な産業界に顧客を保有する公開買付者の顧客基盤を活用することにより将来の販売ルートが広がる可能性があると考えているとのことです。

(C) 人事交流の活発化による人材の有効活用等

現在、人材面での連携は、上場会社として双方の一般株主の利益に配慮する観点から独自の人材採用、育成活動を行い、人材交流が少ない等の一定の制約があるものの、当社を完全子会社化することで、当社におけるネットワーク技術・電気・電子・制御ソフトウェア関連分野における高い知見を有する人材を公開買付者グループの適材・適所へ配置することが可能になると考えているとのことです。さらに、当社における人材と、海外事業を通じリスクマネジメント力を培ってきた公開買付者における人材との交流が活発化することで、より高いリスクマネジメント力を得られることが可能と考えているとのことです。加えて、公開買付者のコーポレート部門の機能を当社が活用することにより、当社を含む公開買付者グループの経営資源配分を最適化でき、当社がより現業に専念できる環境を実現することができると考えているとのことです。公開買付者は、これらの人材の有効活用により、当社が上場子会社である関係において、重要な課題と認識している、公開会社としての上場維持コスト並びに特にSDGs対応及びコーポレートガバナンス・コードの厳格化対応への人的リソースの確保に対し、解決に向けた取組体制を構築、推進が可能であると考えているとのことです。

(D) コスト競争力の強化

現在、公開買付者には、当社からも調達可能であるものの、価格面を理由に当社以外の企業より調達している電子制御機器があるとのことです。このような、公開買付者が当社から調達可能な製品については、上記「(B)グローバルネットワーク(顧客・調達網)の活用」、及び「(C)人事交流の活発化による人材の有効活用等」に加え、公開買付者向けに特化して内製化を進めることで、上記「(A)ノウハウ・技術研究開発力の強化」のためのコストも削減し、結果として価格を下げるのが可能となり、総合的に当社自身においても、製造する製品のコスト競争力の向上が可能と考えるとのことです。加えて、当社のコスト競争力が向上した場合には、当社から当該電子制御機器の調達を一元化することも可能であると考えており、当社を含む公開買付者グループ全体で、より効率的なサプライチェーンを構築することが可能であると考えているとのことです。

上記背景、目的及び期待できるシナジーを念頭に、公開買付者は、両社のより一層の企業価値向上を実現するためには、公開買付者が当社を完全子会社化することで、両社の連携を更に深め、経営資源を集中していくことが必要であると判断し、2021年11月下旬に本取引に関する初期的な検討を開始したとのことです。その後、公開買付者は、2021年11月29日、当社に対して本取引の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の通知を行いました。また、公開買付者は、2021年11月下旬に、外部の法務アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を、2021年12月上旬に公開買付者及び当社を含む公開買付者グループから独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関として野村證券をそれぞれ選任の上、本取引の本格的な検討を進めてきたとのことです。

当社は、公開買付者から本取引の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の提案を受けたことを契機として、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の是非等を含めて検討し、また公開買付者との間で交渉するため、従前から当社の資本政策等について情報提供を受けていたみずほ証券株式会社(以下「みずほ証券」といいます。)に本取引に係る費用の見積もりを依頼した上、下記「(3) 算定に関する事項」の「 当社における独立した財務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」の「()算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係」に記載の理由から、本公開買付けを含む本取引に関し、当社及び公開買付者からの独立性にも問題がないと判断したことから、2021年12月上旬、当社及び公開買付者から独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関に選任しました。また、2021年12月上旬、みずほ証券の担当者から法務アドバイザー候補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。)を含む複数の候補先の情報を得た上で、当社及び公開買付者から過去に法律相談を受けたことがないか、また、本取引と同種の取引に関する過去の実績及び知見、本取引に要する弁護士費用等の観点から検討した結果、北浜法律事務所が当社及び公開買付者からの独立性に問題がなく、かつ、適任であると判断し、法務アドバイザーとして選任しました。また、当社は、2021年12月16日、公開買付者から独立した立場で本取引について検討、交渉等を行うため、独立社外取締役及び独立社外監査役によって構成される本特別委員会(以下に定義します。以下同じです。)を設置しました。そして、本特別委員会は、当社において、財務アドバイザー及び第三者算定機関としてみずほ証券を、法務アドバイザーとして北浜法律事務所を選任することをそれぞれ承認し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築しました。

その上で、公開買付者と当社は、本取引に向けた具体的な検討・協議を開始いたしました。

具体的には、公開買付者は、2022年1月5日、直前の当社株式の市場株価に対するプレミアムとして、同種の他社事例のプレミアムの実例29件(プレミアム水準の平均値は、公表日直前が47.3%、直近1ヶ月間が48.5%、直近3ヶ月間が48.7%、直近6ヶ月間が46.7%であり、プレミアム水準の中央値は、公表日直前が44.2%、直近1ヶ月間が43.9%、直近3ヶ月間が42.3%、直近6ヶ月間が43.6%)と比較し、プレミアムの平均値及び中央値には満たないものの、当社株式の市場株価の動向、本公開買付けに対する応募の見通し、2021年12月中旬から2022年1月中旬にかけて実施したデュー・ディリジェンスの実施状況及び野村證券による当社株式の評価分析内容を総合的に考慮し、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2,250円(前営業日時点の株価1,870円に対し20.32%(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(%)において同じです。))のプレミアムとする提案を行いました。同月6日、当社より、本公開買付価格として提案した2,250円は不十分であるとして、提案内容の再検討を要請されたとのことです。その後、公開買付者は、当社から提案内容の再検討を要請されたことを踏まえ、同月13日に本公開買付価格を2,450円(前営業日時点の株価1,800円に対し、36.11%のプレミアム)としたい旨の提案を行いました。同月17日、当社より、さらに公開買付価格を引き上げるよう提案内容の再検討を要請されたとのことです。公開買付者は、同月21日に本公開買付価格を2,550円(前営業日時点の株価1,761円に対し、44.80%のプレミアム)としたい旨の提案を行いました。同月25日、当社より、当社の財務アドバイザーが試算した当社株式の価格水準と比較して更なる上乘せを希望するとの理由により本公開買付価格を3,100円に引き上げるよう求める旨の提案を受領したとのことです。公開買付者は、これまで提案してきた価格は当社の一般株主の利益に資する、十分魅力的な水準にあると考えているものの、当社からの強い価格引き上げの要望を踏まえ、同月28日に本公開買付価格を2,600円(前営業日時点の株価1,732円に対し、50.12%のプレミアム)としたい旨の提案を行いました。同月31日、当社より、上記と同様の理由により本公開買付価格を3,000円に引き上げるよう求める旨の提案を受領したとのことです。公開買付者は、2022年2月2日に本公開買付価格を2,650円(前営業日時点の株価1,806円に対し、46.73%のプレミアム)としたい旨の再提案を行ったとのことです。同日、当社より、上記と同様の理由に加え、当社株式の上場来最高値を記録した2018年1月17日の売買高加重平均価格(VWAP)である約2,791円の水準であるとの理由により、本公開買付価格を2,800円に引き上げるよう求める旨の提案を受領したとのことです。その後、公開買付者は、同月3日、再度当社から本公開買付価格の引き上げを要請されたことを受けて、当社取締役会において、本公開買付けへの賛同の意見表明及び当社の一般株主に対する本公開買付けへの応募推奨について決議すること並びに公表までに公開買付者の判断に重要な悪影響を及ぼす事由が発生又は判明しないことを前提として、本公開買付価格につき、2,700円(前営業日時点の株価1,753円に対し、54.02%のプレミアム)としたい旨の最終提案を行ったとのことです。その後、同日、当社が、2,700円が、みずほ証券のディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)の算定結果の中央値(2,657円)を上回っていることから、かかる最終提案を受諾したことを受けて、本公開買付価格を2,700円とすることで合意に至ったとのことです。

これらの協議・交渉の結果、公開買付者と当社は、公開買付者が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、両社の企業価値の向上に資する最善の方策であるとの考えで一致し、2022年2月3日、本公開買付価格を2,700円とすることで合意に至るとともに、公開買付者は、2022年2月4日付取締役会決議に基づき、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。なお、本公開買付価格は公開買付者株式価値算定書(以下に定義します。以下同じです。)の市場株価平均法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回るとともに、DCF法による算定結果のレンジの範囲内の価格になるとのことです。また、本公開買付価格は、当社の2021年3月31日現在の連結純資産から算出した1株当たり純資産額(1,895.29円)を上回っているとのことです。

() 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本取引を通じて当社を完全子会社化した後、上記「()本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のシナジーを発現すべく、当社グループを含む公開買付者グループ内の連携を加速させるとともに意思決定を迅速化し、経営の効率化も進め、当社の各事業の成長の蓋然性を高めていくとのことです。また、当社グループに関する組織再編の有無及び内容については本書提出日現在において未定ですが、当社グループと緊密に連携しながら事業を行っていくことで、当社グループを含めた公開買付者グループ全体の利益成長を加速させ、企業価値の向上に努めていくとのことです。

本取引後の当社の経営体制については、現時点で決定している事項はないとのことです。もっとも、公開買付者は、基本的に当社の現状の機関設計を含む経営体制を尊重する方針であり、公開買付者のグループ経営に関する管理規則に則り、当社の経営執行の自主性を尊重しつつ、公開買付者グループとして、当社の中長期経営計画の遂行を支援する予定とのことです。加えて、当社従業員の労働条件等を含む処遇に関しては、本書提出日現在において、現在と変わらない水準を当面の間維持することを前提として考えているとのことです。

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

() 公開買付者からの提案及び検討体制の構築の経緯

当社は、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「()本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、2021年11月29日に、公開買付者から、本取引の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の通知を受けたことを契機として、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の是非等を含めて検討し、また公開買付者との間で交渉するため、当社及び公開買付者から独立した財務アドバイザー兼第三者算定機関としてみずほ証券を、法務アドバイザーとして北浜法律事務所を、2021年12月上旬にそれぞれ選任し、北浜法律事務所の助言を踏まえ、直ちに、公開買付者から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始いたしました。

具体的には、2021年12月上旬より、当社の独立社外取締役及び独立社外監査役から構成される特別委員会の設置に向けた準備を開始し、2021年12月16日開催の当社取締役会の決議により、小島哲郎氏(当社独立社外取締役)、長坂隆氏(当社独立社外取締役、公認会計士)、竹平征吾氏(当社独立社外監査役、弁護士)及び中丁卓也氏(当社独立社外監査役、公認会計士)の4名から構成される特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。))を設置し(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入手」をご参照ください。)、本特別委員会に対し、()本取引について当社取締役会が賛同するべきか否か、及び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べきか否かを検討し、当社取締役会に勧告を行うこと、()当社取締役会における本公開買付けについての決定が、当社の一般株主にとって不利益なものでないかを検討し、当社取締役会に意見を述べること、並びに()その他、本特別委員会設置の趣旨に鑑み、本取引に関し、取締役会又は取締役が必要と認めて諮問する事項を検討し、当社取締役会に意見を述べることにについて諮問(以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。))しました(なお、本諮問事項()の検討に際しては、(a)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、(b)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(本取引のために講じられた公正性担保措置の内容を含みます。))について検討・判断するものとしております。)。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、()当社取締役会は、本取引に関する意思決定を行うに際して、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う旨の意思決定を行わないこと、並びに()本特別委員会に対して、(a)当社が本取引の取引条件等について公開買付者との間で行う交渉の過程に実質的に関与する権限(必要に応じて、公開買付者との交渉方針に関して指示又は要請を行うこと、及び、自ら公開買付者と交渉を行うことを含みます。)、(b)適切な判断を確保するために、当社の財務アドバイザー、第三者算定機関、法務アドバイザー等の外部専門家(以下「アドバイザー等」といいます。))を指名・承認(事後承認を含みます。))する権限(なお、本特別委員会は、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができます。)、(c)必要に応じて、当社の費用負担で独自のアドバイザー等を選任する権限、及び(d)当社の取締役、従業員その他本特別委員会が必要と認める者に、本特別委員会への出席、書面による回答その他適宜の方法により、本取引の検討・判断に必要な情報について説明・提供を求める権限を付与することを決議しております。

また、当社は、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特別委員会からの答申書の入手」に記載のとおり、2021年12月16日に開催された第1回特別委員会において、当社の財務アドバイザー及び第三者算定機関であるみずほ証券並びに当社の法務アドバイザーである北浜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「(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検討体制の構築」に記載のとおり、公開買付者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、交渉及び判断に關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、2021年12月21日に開催された第2回特別委員会において、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承認を受けております。

() 検討・交渉の経緯

当社は、みずほ証券から当社株式の価値算定結果に関する報告、公開買付者との交渉の方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を受けるとともに、北浜法律事務所から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を受け、これらを踏まえ、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行ってまいりました。

当社は、公開買付者から、2021年11月29日に本取引の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の通知を受け、同年12月16日開催の当社取締役会の決議により本特別委員会を組成して以降、公開買付者との間で、本取引に係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。具体的には、当社は、公開買付者から、2022年1月5日、直前の当社株式の市場株価に対するプレミアムとして、同種の他社事例のプレミアムの事例29件(プレミアム水準の平均値は、公表日直前が47.3%、直近1ヶ月間が48.5%、直近3ヶ月間が48.7%、直近6ヶ月間が46.7%であり、プレミアム水準の中央値は、公表日直前が44.2%、直近1ヶ月間が43.9%、直近3ヶ月間が42.3%、直近6ヶ月間が43.6%)と比較し、プレミアムの平均値及び中央値には満たないものの、当社株式の市場株価の動向、本公開買付けに対する応募の見通し、2021年12月中旬から2022年1月上旬にかけて実施したデュー・ディリジェンスの実施状況及び野村證券による当社株式の評価分析内容を総合的に考慮し、本公開買付価格を2,250円(前営業日時点の株価1,870円に対し20.32%のプレミアム)とする提案を受けましたが、同月6日、当社は、本公開買付価格として提案した2,250円は不十分であるとして、提案内容の再検討を要請しました。その後、当社は、公開買付者から、同月13日に本公開買付価格を2,450円(前営業日時点の株価1,800円に対し、36.11%のプレミアム)としたい旨の提案を受けましたが、同月17日、当社は、さらに公開買付価格を引き上げるよう提案内容の再検討を要請しました。当社は、公開買付者から、同月21日に本公開買付価格を2,550円(前営業日時点の株価1,761円に対し、44.80%のプレミアム)としたい旨の提案を受けましたが、同月25日、当社は、当社の財務アドバイザーが試算した当社株式の価格水準と比較して更なる上乗せを希望するとの理由により本公開買付価格を3,100円に引き上げるよう求める旨の提案をいたしました。当社は、公開買付者から、これまで提案してきた価格は当社の一般株主の利益に資する、十分魅力的な水準にあると考えているものの、当社からの強い価格引き上げの要望を踏まえ、同月28日に本公開買付価格を2,600円(前営業日時点の株価1,732円に対し、50.12%のプレミアム)としたい旨の提案を受けましたが、同月31日、当社は、上記と同様の理由により本公開買付価格を3,000円に引き上げるよう求める旨の提案をいたしました。当社は、公開買付者から、2022年2月2日に本公開買付価格を2,650円(前営業日時点の株価1,806円に対し、46.73%のプレミアム)としたい旨の再提案を受けましたが、同日、当社は、上記と同様の理由に加え、当社株式の上場来最高値を記録した2018年1月17日の売買高加重平均価格(VWAP)である約2,791円の水準であるとの理由により、本公開買付価格を2,800円に引き上げるよう求める旨の提案をいたしました。その後、当社は、公開買付者から、同月3日、当社取締役会において、本公開買付けへの賛同の意見表明及び当社の一般株主に対する本公開買付けへの応募推奨について決議すること並びに公表までに公開買付者の判断に重要な悪影響を及ぼす事由が発生又は判明しないことを前提として、本公開買付価格につき、2,700円(前営業日時点の株価1,753円に対し、54.02%のプレミアム)としたい旨の最終提案を受けました。その後、同日、当社は、2,700円が、みずほ証券のDCF法の算定結果の中央値(2,657円)を上回っていることから、かかる最終提案を受諾し、本公開買付価格を2,700円とすることで合意に至りました。

() 判断内容

以上の経緯のもとで、当社は、2022年2月4日開催の当社取締役会において、北浜法律事務所から受けた法的助言、みずほ証券から受けた財務的見地からの助言並びに2022年2月3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。)の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された答申書(以下「本答申書」といいます。)の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の一連の手續及び本取引に関する諸条件について、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、慎重に検討・協議を行いました。

その結果、以下のとおり、当社としても、公開買付者の完全子会社となることにより、技術・ノウハウ、顧客基盤、事業基盤等の経営資源の相互活用をより高いレベルで実現することが可能となることを通じて、以下のようなシナジーの創出を見込むことができ、当社の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。

- (a) 公開買付者におけるマテリアルハンドリングシステム設備の製造等において、公開買付者と当社が独立した上場会社同士であるために、情報管理の観点からノウハウ・技術を両社の間で共有することについて一定の制約が存在するが、公開買付者による当社の完全子会社化により、かかる制約なく両社がノウハウ・技術を共有し、一体的な運営を行うことが可能となることや、顧客としての公開買付者はもちろんのこと、公開買付者以外の顧客へのソリューション提案力が強化されると考えられること。
- (b) 需要が非常に旺盛なマテリアルハンドリングシステム機器関連で多種多様な産業分野に優良顧客を有する公開買付者の顧客基盤を活用することにより、当社の事業機会の更なる増加、将来の潜在的販売ルートの拡大が期待でき、また、公開買付者グループの海外現地法人をはじめとするグローバルネットワークを最大限活用することにより、当社の電子機器事業におけるグローバル市場での販売力強化が期待できること。
- (c) 公開買付者と当社が完全親子会社の関係となることで、上場会社としての独立性を維持し、双方の一般株主の利益に配慮する観点から存在していた人材交流における一定の制約を取り払い、当社グループを含めた公開買付者グループ内での適材適所の人材配置をより容易かつ柔軟に行うことが可能になると考えられること。
- (d) 公開買付者グループの信用力、調達力を最大限活用することにより、当社の電子機器製品及び制御機器製品の部材調達において更なるコストダウン効果が期待できること。
- (e) コーポレートガバナンス・コードの厳格化等により上場を維持するために必要な体制(独立社外取締役の一定数の確保等)や業務・費用負担(有価証券報告書等の継続開示や株主総会運営等)は年々拡大・増大しているところ、公開買付者が当社株式を非公開化することで、当社において上場維持するための体制構築に投下していた経営資源を事業に投入することが可能となり、上場維持に係るコストの削減が実現できること。
- (f) 事業上のリスクマネジメントやSDGs、BCP等の外部環境への対応において、公開買付者のコーポレート部門の機能や人材を活用して公開買付者グループと一体となって活動することにより、それらの課題に対して当社が単独で取り組んだ場合に比べて迅速かつ十分な対応が可能になり、ひいては当社の経営資源の最適化が図られることにより事業遂行に専念できる環境が整うことで、更なる収益性の強化が可能になると考えられること。

また、当社は、以下の点から、本公開買付価格である1株当たり2,700円は当社の一般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、当社の一般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。

- ア 当該価格が、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、本特別委員会の関与の下、公開買付者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。
- イ 当該価格が、下記「(3) 算定に関する事項」の「当社における独立した財務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」に記載の本株式価値算定書におけるみずほ証券による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価基準法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回るとともに、類似企業比較法による算定結果のレンジの中央値(2,555円)を上回り、さらにDCF法による算定結果のレンジの中央値(2,657円)を上回っていること。
- ウ 当該価格が、当社株式の2022年2月3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1,666円に対し62.06%、2022年2月3日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,783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じです。)に対して51.43%、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,809円に対して49.25%、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,847円に対して46.18%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であって、経済産業省の「公正なM&Aの在り方に関する指針」(以下「公正なM&Aの在り方に関する指針」といいます。)が公表された2019年6月28日以降に公表された親会社による上場子会社の完全子会社化を目的とした他の公開買付けの事例におけるプレミアムの実例23件(プレミアム水準の平均値は、公表日前日が40.79%、直近1ヶ月間が44.14%、直近3ヶ月間が45.40%、直近6ヶ月間が45.46%であり、プレミアム水準の中央値は、公表日前日が42.41%、直近1ヶ月間が42.99%、直近3ヶ月間が43.08%、直近6ヶ月間が46.48%)と比較して、直近6ヶ月間のプレミアム水準の中央値の水準をわずかに下回るものの、公表日前日のプレミアム水準の平均値及び中央値の水準を大きく上回り、また、直近1ヶ月間及び直近3ヶ月間のプレミアム水準の平均値及び中央値の水準も上回り、かつ、直近6ヶ月間のプレミアム水準の平均値の水準は上回っていることから、遜色ない水準のプレミアムが付されているといえること。
- エ 当該価格は、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特別委員会からの答申書の入手」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。

こうした判断のもと、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2月4日開催の当社取締役会において、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、本公開買付けへの応募を推奨することを決議しております。

当社取締役会における決議の方法については、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。

(3) 算定に関する事項

当社における独立した財務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

() 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価格に対する意思決定の公正性を担保するために、本公開買付けを含む本取引に関し当社及び公開買付者から独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関であるみずほ証券に対し、当社株式価値の算定を依頼し、2022年2月3日付で、本株式価値算定書を取得いたしました。

なお、みずほ証券は当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して独立性を有しております。なお、みずほ証券のグループ企業である株式会社みずほ銀行(以下「みずほ銀行」といいます。)は、当社及び公開買付者に対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を実施しており、また、当社及び公開買付者の株主であります。みずほ証券は金融商品取引法(第36条第2項)及び金融商品取引業等に関する内閣府令(第70条の4)の適用法令に従い、みずほ証券とみずほ銀行間の情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の貸付人及び株主の地位とは独立した立場で当社の株式価値算定を行っているとのことです。本特別委員会は、みずほ証券の算定機関としての実績に加え、みずほ証券とみずほ銀行との間において適切な弊害防止措置が講じられていること等に鑑み、本取引における財務アドバイザー及び第三者算定機関として職務を行うにあたり十分な独立性が確保されており、当社がみずほ証券に対して当社株式の株式価値算定を依頼することに、特段の問題はないと判断しております。また、本取引に係るみずほ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。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、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ることを以って独立性が否定されるわけではないと判断のうえ、上記の報酬体系によりみずほ証券を当社の財務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。なお、当社は、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」のないしに記載の公正性担保措置が講じられており、本公開買付けに係る公正性が十分に担保されていると判断したことから、みずほ証券から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)を取得しておりません。

() 算定の概要

みずほ証券は、複数の算定手法の中から当社の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所市場第二部に上場しており、市場株価が存在することから市場株価基準法を、当社と比較的類似する事業を営む上場会社が複数存在し、類似企業との比較による株式価値の類推が可能であることから類似企業比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法を採用して当社株式価値算定を行いました。上記各手法にお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それぞれ以下のとおりです。

市場株価基準法	: 1,666円から1,847円
類似企業比較法	: 2,177円から2,933円
DCF法	: 1,878円から3,436円

市場株価基準法では、本公開買付けの公表日の前営業日である2022年2月3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(1,666円)、同日までの直近1ヶ月間(2022年1月4日から2022年2月3日まで)の終値単純平均値(1,783円)、同日までの直近3ヶ月間(2021年11月4日から2022年2月3日まで)の終値単純平均値(1,809円)及び同日までの直近6ヶ月間(2021年8月4日から2022年2月3日まで)の終値単純平均値(1,847円)を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,666円から1,847円と算定しております。

類似企業比較法では、完全に類似していないものの、当社と比較的類似する事業を営むと想定される上場会社として、HPCシステムズ株式会社、エプレン株式会社、株式会社イノテック、エコモット株式会社、エレコム株式会社及び株式会社共和電業を選定した上で、企業価値に対するEBITDAの倍率を用いて、当社の株式価値を算出し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を2,177円から2,933円と算定しております。

DCF法では、当社が作成した2022年3月期から2024年3月期までの3期分の事業計画(以下「当社事業計画」といいます。)における財務予測及び投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2022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くことによって、当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,878円から3,436円と算定しております。なお、割引率は7.0%~8.0%を使用しており、継続価値の算定に当たっては永久成長法及びEXITマルチプル法を採用し、永久成長法では永久成長率を-0.5%~0.5%、EXITマルチプル法では企業価値に対するEBITDAの倍率を4.7~6.7倍としております。

みずほ証券がDCF法で算定の前提とした当社財務予測(連結)の具体的な数値は以下のとおりです。なお、当該財務予測においては、大幅なフリー・キャッシュ・フローの増減を見込んでいる事業年度が含まれていません。具体的には、2023年3月期において、フリー・キャッシュ・フローが前期から大幅に減少することを見込んでおります。これは2022年3月期(6か月間)の運転資本の増減額の予想値が、2021年9月末の運転資本の実績値と2022年3月末の運転資本の計画値という異なる月末の残高対比によって算出されていることから運転資本が著しく減少し、フリー・キャッシュ・フローが増加する計画となっている一方、2023年3月期は、同じ3月末の運転資本の比較となっており、そのような異常な増減がないためです。さらに、2024年3月期において、フリー・キャッシュ・フローが大幅に増加することを見込んでおりますが、これは2024年3月期において営業利益の増加を見込むためです。また、設備投資について、2024年3月期に一時的な費用として支出が見込まれる項目について、継続価値の算定に当たっては、かかる一時的な支出は考慮しないものとするという調整を実施しております。

なお、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、以下の財務予測に加味しておりませんが、上場関連費用の削減効果のみ考慮しております。また、当該財務予測については、当社と本特別委員会との間で質疑応答を行うとともに、本特別委員会がその内容や前提条件等の合理性を確認しております。

(単位：百万円)

	2022年3月期 (6ヶ月間)	2023年3月期	2024年3月期
売上高	13,278	29,674	32,371
営業利益	955	1,856	2,381
EBITDA	1,228	2,478	2,953
フリー・キャッシュ・フロー	1,403	146	690

みずほ証券は、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの情報等が全て正確かつ完全であることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。加えて当社及びその関係会社の財務予測その他の将来に関する情報(将来の収益及び費用に関する予想、費用節減の見通し並びに事業計画を含みます。)については、当社の経営陣により現時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に準備又は作成されたことを前提としており、独自にそれらの実現可能性の検証を行っておりません。また、当社及びその関係会社の資産・負債(金融派生商品、簿外資産及び負債その他の偶発債務を含みます。)又は引当について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。みずほ証券の算定は、2022年2月3日までにみずほ証券が入手した情報及び経済条件を反映したものです。なお、みずほ証券の算定は、当社取締役会が本公開買付価格を検討するための参考に資することを唯一の目的としております。

公開買付者における独立した財務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

() 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、本公開買付価格の公正性を担保するため、本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公開買付者グループから独立した第三者算定機関としての財務アドバイザーである野村證券に対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2022年2月3日付で当社の株式価値の算定結果に関する株式価値算定書(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(注)。

公開買付者は、第三者算定機関である野村證券より公開買付者株式価値算定書を取得し、公開買付者における取締役会において、本公開買付価格が当該算定結果のレンジ内にあることを確認のうえ本公開買付価格を判断・決定しているとのことです。

なお、野村證券は、公開買付者及び当社を含む公開買付者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。

また、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。

公開買付者株式価値算定書の概要及びそれを踏まえて本公開買付価格を決定するに至った理由は以下のとおりとのことです。

(注) 野村證券は、当社の株式価値の算定に際して、公開情報及び野村證券に提供された一切の情報が正確かつ完全であることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性についての検証は行っていないとのことです。当社及びその関係会社の資産又は負債(金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。)について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。当社の財務予測(利益計画その他の情報を含みます。)については、公開買付者及び当社の経営陣により現時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としているとのことです。野村證券の算定は、2022年2月3日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものであるとのことです。なお、野村證券の算定は、公開買付者の取締役会が当社の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としているとのことです。

() 公開買付者株式価値算定書の概要

野村證券は、市場株価平均法及びDCF法の各手法を用いて当社株式の株式価値の算定を行っており、各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それぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価平均法	:	1,666円~1,847円
DCF法	:	2,000円~3,696円

市場株価平均法では、2022年2月3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1,666円、直近5営業日の終値単純平均値1,772円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,783円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,809円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,847円を基に当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,666円から1,847円までと算定したとのことです。

DCF法では、当社の2022年3月期から2024年3月期までの3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、2022年3月期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株当たりの株式価値の範囲を2,000円から3,696円までと算定したとのことです。なお、DCF法の前提とした当社の事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいない事業年度は含まれていないとのことです。

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。

なお、本公開買付価格である1株当たり2,700円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2022年2月3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1,666円に対して62.06%、過去5営業日(2022年1月28日から2022年2月3日まで)の終値単純平均値1,772円に対して52.37%、過去1ヶ月間(2022年1月4日から2022年2月3日まで)の終値単純平均値1,783円に対して51.43%、過去3ヶ月間(2021年11月4日から2022年2月3日まで)の終値単純平均値1,809円に対して49.25%、過去6ヶ月間(2021年8月4日から2022年2月3日まで)の終値単純平均値1,847円に対して46.18%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となるとのことです。

また、本公開買付価格である1株当たり2,700円は、本書提出日の前営業日である2022年2月4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1,735円に対して55.62%のプレミアムを加えた金額となるとのことです。

() 公開買付者株式価値算定書を踏まえて本公開買付価格を決定するに至った理由

公開買付者は、野村證券から取得した公開買付者株式価値算定書の算定結果に加え、2021年12月中旬から2022年1月上旬まで実施したデュー・ディリジェンスの結果、当社の財務状況、事業状況等について許容できない水準のリスクが発見されなかったことや、親会社による連結子会社への完全子会社化を目的とした過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例(本取引が上場親会社による上場子会社の完全子会社化を目的とした取引であることから、2019年1月に降に公表された上場親会社による上場子会社の完全子会社化を目的とした他の公開買付けの事例29件におけるプレミアム水準(プレミアム水準の平均値は、公表日直前が47.3%、直近1ヶ月間が48.5%、直近3ヶ月間が48.7%、直近6ヶ月間が46.7%であり、プレミアム水準の中央値は、公表日直前が44.2%、直近1ヶ月間が43.9%、直近3ヶ月間が42.3%、直近6ヶ月間が43.6%。))に照らしても特段異なる水準であるとは考えられず、合理的な水準と認められること、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の市場株価の動向及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、当社との協議及び交渉の結果等も踏まえ、最終的に2022年2月4日開催の取締役会の決議により、本公開買付価格を1株当たり2,700円と決定したとのことです。

なお、当該金額は上記「() 公開買付者株式価値算定書の概要」に記載の公開買付者株式価値算定書の市場株価平均法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回るとともに、DCF法による算定結果のレンジの範囲内の価格になるとのことです。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

本書提出日現在、当社株式は東京証券取引所市場第二部に上場しておりますが、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、本公開買付けが成立した場合は、本公開買付けの成立時点では上場廃止基準に該当しない場合でも、公開買付者は、その後適用法令及び下記「(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)」に記載の各手続きを実施することを予定しておりますので、その場合には、当社株式は、上場廃止基準に従い、所定の手続きを経て上場廃止となります。なお、当社株式が上場廃止となった場合は、当社株式を東京証券取引所市場第二部において取引することはできません。

(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)

公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社を公開買付者の完全子会社とする方針であり、本公開買付けによって、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。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、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。)の取得を目的とした一連の手続きを実施することを予定しているとのことです。

株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の全員(以下「本売渡株主」といいます。)に対し、その所有する当社株式の全部を売り渡すことを請求(以下「本株式売渡請求」といいます。)する予定とのことです。本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本売渡株主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、当社に対して本株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社が取締役会の決議により本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に従い、本売渡株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、本株式売渡請求において定めた取得日をもって、本売渡株主からその所有する当社株式の全部を取得するとのことです。そして、公開買付者は、当該売渡株主に対し、当該売渡株主の所有していた当社株式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交付する予定とのことです。なお、公開買付者より本株式売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、当社取締役会において本株式売渡請求を承認する予定です。

上記手続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手続として、本株式売渡請求がなされた場合には、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、本売渡株主は、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ます。なお、かかる申立てがなされた場合における、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。

株式併合

他方で、本公開買付けの成立後、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、当社に対し、会社法第180条に基づき当社株式の併合(以下「本株式併合」といいます。)を行うこと及び本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。)を開催することを要請する予定とのことです。本書提出日現在では、当社は公開買付者の要請に応じ本臨時株主総会を開催する予定であり、本臨時株主総会の開催は2022年5月頃を予定しております。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本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本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いただいた本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。本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、端数が生じた当社の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、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。以下同じです。)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によって得られる金銭が交付されることとなります。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設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に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、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者のみが当社株式の全て(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が1株に満たない端数となるように決定される予定とのことです。

上記手続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手続として、本株式併合がなされた場合であって、本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、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部を公正な価格で買い取ることを請求することができ、かつ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ます。なお、これらの申立てがなされた場合における、当社株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

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の賛同を勧誘するものではありません。

上記及びの各手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(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、その場合に当該当社の株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該当社の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。もっとも、本株式売渡請求に関する売買価格の決定の申立て又は本株式併合についての株式買取請求に関する価格の決定の申立てがなされた場合において、当社株式の売買価格又は株式買取請求に関する価格は、最終的に裁判所が判断することになります。

以上の各場合における具体的な手続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、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様が自らの責任にて税務専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

また、公開買付者は、当社に対して、本スクイーズアウト手続が完了していることを条件として、2022年3月期に係る2022年6月下旬開催予定の当社の定時株主総会(以下「本定時株主総会」といいます。)で権利を行使することのできる株主を、本スクイーズアウト手続完了後の株主(公開買付者を意味します。)のみとするため、2022年3月31日以降本スクイーズアウト手続が完了した後速やかに、定時株主総会の議決権の基準日の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを要請する予定であるとのことであり、当該要請後速やかに(遅くとも2022年6月下旬の本定時株主総会までに)、当社において、当該定款の一部変更を行う株主総会を開催する予定です。そのため、当社の2022年3月31日の株主名簿に記載又は記録された株主であっても、本定時株主総会において権利を行使できない可能性があります。

(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

当社及び公開買付者は、当社が公開買付者の連結子会社であり、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、公開買付者と当社の公開買付者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、公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、本書提出日現在、当社株式4,007,800株(所有割合:60.73%)を所有しているため、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、かえ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です。もっとも、当社及び公開買付者において以下のから 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です。

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。

公開買付者における独立した財務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

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者の財務アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。公開買付者が野村證券から取得した当社株式の株式価値の算定結果に関する株式価値算定書の詳細については、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財務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」をご参照ください。

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入手

() 設置等の経緯

上記「(2) 本公開買付けに関する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」に記載のとおり、当社は、2021年12月16日に開催された取締役会における決議により特別委員会を設置いたしました。本特別委員会の設置に先立ち、同年11月29日に公開買付者から本取引の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の通知を受けた後、直ちに、公開買付者から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築するため、北浜法律事務所の助言も得つつ、当社の独立社外取締役及び独立社外監査役の全員に対して、公開買付者から上記通知を受けた旨、並びに本取引が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する取引に該当するため、本取引に係る検討・交渉等を行うにあたっては、特別委員会の設置をはじめとする本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置を十分に講じる必要がある旨等を説明いたしました。また、当社は、並行して、北浜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及び独立社外監査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、北浜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、小島哲郎氏(当社の独立社外取締役)、長坂隆氏(当社の独立社外取締役、公認会計士)、竹平征吾氏(当社の独立社外監査役、弁護士)及び中丁卓也氏(当社の独立社外監査役、公認会計士)の4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の報酬は、答申内容にかかわらず支給される固定金額としており、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。)

その上で、当社は、上記「(2) 本公開買付けに関する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」に記載のとおり、2021年12月16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、本特別委員会の設置にあたり、()当社取締役会は、本取引に関する意思決定を行うに際して、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う旨の意思決定を行わないこと、並びに()当社取締役会は、本特別委員会に対して、(a)当社が本取引の取引条件等について公開買付者との間で行う交渉の過程に実質的に関与する権限(必要に応じて、公開買付者との交渉方針に関して指示又は要請を行うこと、及び、自ら公開買付者と交渉を行うことを含みます。)、(b)適切な判断を確保するために、当社のアドバイザー等を指名・承認(事後承認を含みます。)する権限(なお、本特別委員会は、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができます。)、(c)必要に応じて、当社の費用負担で独自のアドバイザー等を選任する権限、及び(d)当社の取締役、従業員その他本特別委員会が必要と認める者に、本特別委員会への出席、書面による回答その他適宜の方法により、本取引の検討及び判断に必要な情報について説明・提供を求める権限を付与することを決議しております。

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、井狩彰氏は過去10年以内に公開買付者及び公開買付者グループの役職員であったことに鑑み、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、井狩彰氏を除く5名の取締役において審議の上、全員一致により上記の決議を行っております。なお、上記取締役会には当社の監査役3名全員が出席し、いずれも上記決議を行うことについて異議のない旨の意見を述べております。

() 検討の経緯

本特別委員会は2021年12月16日から2022年2月4日まで合計10回、約11時間にわたって開催されたほか、各会日間においても報告・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、2021年12月16日に開催された第1回特別委員会において、当社の法務アドバイザーである北浜法律事務所並びに当社の財務アドバイザー及び第三者算定機関であるみずほ証券について、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しております。

また、本特別委員会は、2021年12月21日開催された第2回特別委員会において、下記「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、北浜法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、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検討を行っております。

さらに、本特別委員会は、みずほ証券から受けた財務的見地からの助言を踏まえつつ、当社事業計画について、当社からその内容、重要な前提条件及び作成経緯等について説明を受けるとともに、これらの事項について合理性を確認し、承認しております。

本特別委員会は、当社から、本取引の目的や意義、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、また、公開買付者に対して質問事項を提示し、公開買付者から、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及び書面により質疑応答を実施しております。さらに、上記の質疑応答とは別に、本特別委員会は、情報収集の観点から、本取引に係る公開買付者の提案が当社の企業価値の向上に資するかという点の検討については、当社における本取引に係る検討、交渉及び判断に参加していないものの、当社の代表取締役として業務執行の中心を担っている井狩彰氏の意見を聴取することが有益であると判断し、井狩彰氏に対して質問事項を提示し、インタビュー形式により質疑応答を実施しております。

加えて、上記「(3) 算定に関する事項」の「当社における独立した財務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」に記載のとおり、みずほ証券は、当社事業計画を前提として当社株式の株式価値の算定を実施しておりますが、本特別委員会は、みずほ証券から、株式価値の算定結果とともに、当社の株式価値の算定方法、当該算定方法を選択した理由、各算定方法による算定の内容及び重要な前提条件について説明を受けるとともに、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しております。

また、上記「(2) 本公開買付けに関する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」の「() 検討・交渉の経緯」に記載のとおり、当社が、2022年1月5日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり2,250円とする提案を受領して以降、本特別委員会は、みずほ証券による当社株式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及び北浜法律事務所からの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等を踏まえ、公開買付者との間で、当社の財務アドバイザーを通じて、継続的に協議・交渉を行ってまいりました。具体的には、本特別委員会は、当社より、2022年1月5日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり2,250円とすることを含む最初の提案を受領した旨の報告を受けて以降、同年1月13日に本公開買付価格を1株当たり2,450円とする旨の提案を受領した旨、同年1月21日に本公開買付価格を1株当たり2,550円とする旨の提案を受領した旨、同年1月28日に本公開買付価格を1株当たり2,600円とする旨の提案を受領した旨、及び同年2月2日に本公開買付価格を1株当たり2,650円とする旨の提案を受領した旨それぞれ報告を受け、みずほ証券から対応方針及び公開買付者との交渉方針等についての意見を聴取した上で、みずほ証券から受けた財務的見地からの助言及び北浜法律事務所から受けた法的見地からの助言を踏まえて検討を行いました。その上で、本特別委員会は当社に対し、これらのいずれに際しても、公開買付者に対し本公開買付価格の再検討を要請することに異議がない旨の意見を述べるとともに、当社としての本取引の意義・目的を達するために公開買付者との間で協議すべき事項について意見を述べる等、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の条件に関する協議・交渉過程の全般において関与いたしました。その結果、当社は、同年2月3日、公開買付者から、本公開買付価格を1株当たり2,700円とすることを含む提案を受け、同日付で本公開買付価格を1株当たり2,700円とすることを含む合意に至っております。

さらに、本特別委員会は、複数回にわたって、当社が公表又は提出予定の本公開買付けに係るプレスリリース及び意見表明報告書の各ドラフト、並びに公開買付者が提出予定の本公開買付けに係る公開買付届出書のドラフトの内容について説明を受け、各当事者が、それぞれの法務アドバイザーの助言を得て適切な開示を行う予定であることを確認しております。

以上の経緯で、本特別委員会は、本諮問事項について慎重に検討・協議を重ねた結果、委員全員一致の決議により、2022年2月4日に、当社取締役会に対し、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

() 判断内容

(a) 答申内容

- ア 本取引は当社の企業価値向上に資すると認められ、本取引の目的は合理的である
- イ 本取引の実施方法や公開買付価格の妥当性を含む本取引の条件は妥当である
- ウ 本取引に至る交渉過程等においては適切な公正性担保措置が講じられており、本取引に係る手続は公正である
- エ 上記ア乃至ウその他の事項を踏まえ、本取引は当社の少数株主にとって不利益ではない

なお、上記意見は、当社の取締役会が、()本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、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、及び()本公開買付け後に非公開化取引を実施することを決定することについても、少数株主にとって不利益なものでないと判断するものである。

(b) 答申理由

ア 本取引の目的の合理性について(本取引は当社の企業価値の向上に資するものであるか)

- ・上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 公開買付けが本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、公開買付けは、公開買付けグループ及び当社グループを取り巻く事業環境の状況・変化を踏まえると、公開買付けグループにおいてDXに係るIoT関連事業を主要事業として行っている当社を完全子会社化することにより、公開買付け者と当社の経営資源等の相互活用を一層促進するとともに、公開買付けグループが一体となって迅速に意思決定を進めていくことで、(a)ノウハウ・技術研究開発力の強化、(b)グローバルネットワーク(顧客・調達網)の活用、(c)人事交流の活発化による人材の有効活用等、(d)コスト競争力の強化といったシナジーを実現することが、公開買付け者及び当社のより一層の企業価値向上を実現するために必要であると判断している。
- ・また、上記「(2) 本公開買付けに関する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」の「()判断内容」に記載のとおり、当社としても、公開買付け者の完全子会社となることにより、技術・ノウハウ、顧客基盤、事業基盤等の経営資源の相互活用をより高いレベルで実現することが可能となることを通じて、(a)当社の顧客へのソリューション提案力の強化、(b)当社の事業機会の更なる増加、将来の潜在的販売ルート拡大・販売力強化、(c)当社グループを含めた公開買付けグループ内での適材適所の人材配置、(d)当社の部材調達における更なるコストダウン、(e)上場維持に係るコストの削減、(f)事業上のリスクマネジメントやSDGs、BCP等の外部環境への迅速かつ十分な対応等のシナジーの創出を見込むことができ、当社の企業価値の向上に資すると判断している。
- ・公開買付け者及び当社は、これらの判断の前提となる公開買付けグループ及び当社グループを取り巻く事業環境の状況・変化についての認識を共有しており、本特別委員会としても同様の認識を有している。そして、かかる事業環境の状況・変化を踏まえると、公開買付け者及び当社は、両社の経営資源等の相互活用を一層促進し、各シナジーを実現することが当社の企業価値向上にも資すると判断しているところ、本特別委員会としても、公開買付け者及び当社が想定するシナジーはいずれも合理性があると考えられるものであり、その他公開買付け者及び当社の上記説明内容に不合理な点は認められない。
- ・一方で、当社が独立した上場会社である現状では、当社の支配株主である公開買付け者と少数株主の間に構造上の利益相反リスクがあるところ、2019年6月28日に経済産業省が「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」を策定・公表する等、かかる利益相反リスクへの対応策の強化を求める動きが高まっている中では、公開買付け者及び当社において経営資源等の相互活用に向けた意思決定を迅速に行うことは相応の制約があると考えられる。そうすると、公開買付け者と当社が上記の各シナジーを実現するために、本取引を実施して当社を公開買付け者の完全子会社とすることで、公開買付け者と当社の少数株主の間の利益相反や当社の独立性確保のための制約を解消し、両社の経営資源等の相互活用をより一層促進するとともに、公開買付けグループと当社グループが一体となって迅速に意思決定を進めていくことを目指すことは合理的であると考えられる。
- ・加えて、公開買付け者から完全子会社化後の経営体制について当社と協議の上で最適な体制の構築を検討する方針が示されていることも踏まえると、本取引に伴うデメリットについても特段具体的なものは見当たらないことからすれば、本取引によって、当社を含む公開買付けグループの企業価値向上に資することができるのと当社の判断及びその意思決定過程について、不合理な点は認められない。

イ 本取引の条件の妥当性及び本取引の手續の公正性

(ア) 本取引の条件の妥当性

- ・ 当社は、取引条件の決定に至る過程において、本特別委員会の意見や助言を受けながら、公開買付者からの独立性及び専門性に問題のないみずほ証券を通じて、公開買付者との間で、少数株主の利益を勘案した上で本公開買付価格について再検討を何度も促していること、その結果、当初の提案より、5回に亘り、総額450円の価格引上げを引き出していること等からすると、真摯に協議・交渉を行っているといえる。このため、本取引の条件に関する交渉過程は、独立した当事者間の交渉と認められる公正なものであり、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指して合理的な努力が行われる状況を確保できていたものと判断する。
- ・ 当社は、公開買付者から独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関としてみずほ証券を選任し、当社の株式価値の算定を依頼している。本特別委員会は、みずほ証券に対して、評価手法の選定理由について質疑応答を行った結果、複数の算定手法の中から当社の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所市場第二部に上場しており、市場株価が存在することから市場株価基準法を、当社と比較的類似する事業を営む上場会社が複数存在し、類似企業との比較による株式価値の類推が可能であることから類似企業比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法を採用して当社株式価値算定を行ったとのことであった。これらの判断について、現在の実務に照らして不合理な点は見受けられない。本特別委員会は、みずほ証券及び当社に対して、市場株価基準法における市場株価・出来高についての分析、類似企業比較法における類似企業の選定及びマルチプルとして用いた指標の選定、DCF法における算定の基礎となる当社の事業計画、当該事業計画を基礎とした財務予測、継続価値の算定方法、割引率の算定根拠、非事業資産の算定内容等に関する質疑応答を行った上で検討した結果、これらについて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。したがって、本株式価値算定書による当社の株式価値評価額は不合理なものではないと判断される。
- ・ 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2,700円は、本株式価値算定書による市場株価基準法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回るとともに、類似企業比較法による算定結果のレンジの中央値を上回り、さらにDCF法による算定結果のレンジの中央値を上回るものとなっていることが認められる。加えて、本公開買付価格(2,700円)は、当社株式の2022年2月3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1,666円に対し62.06%、2022年2月3日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,783円に対して51.43%、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,809円に対して49.25%、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,847円に対して46.18%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であって、公正なM&Aの在り方に関する指針が公表された2019年6月28日以降に公表された親会社による上場子会社の完全子会社化を目的とした他の公開買付けの事例におけるプレミアムの実例23件(プレミアム水準の平均値は、公表日前日が40.79%、直近1ヶ月間が44.14%、直近3ヶ月間が45.40%、直近6ヶ月間が45.46%であり、プレミアム水準の中央値は、公表日前日が42.41%、直近1ヶ月間が42.99%、直近3ヶ月間が43.08%、直近6ヶ月間が46.48%)と比較して遜色ない水準のプレミアムが付されていることを確認した。以上のとおり、本公開買付価格は、当社の独立した第三者算定機関であるみずほ証券が一般的に合理的であるとされる手法により算定した当社の株式価値と比較して、少なくともその範囲から逸脱するものではないこと、近時の他の同種事例と比較しても遜色ない水準のプレミアムが付されていることに鑑みれば、本公開買付価格が不合理であるとまではいえないと考えられる。
- ・ 下記(イ)に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引に至る交渉過程の手續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。

- ・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本スクイーズアウト手続において、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、本公開買付け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、本公開買付けに係るプレスリリース等で明示される予定である。本公開買付けの後に実施される予定の本スクイーズアウト手続について、株式売渡請求(本公開買付けの成立により公開買付者が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となった場合)又は株式併合(本公開買付けの成立後、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合)の方法が想定されており、いずれも会社法上、少数株主に対する情報開示の手続が整備され、株式売買価格決定の手続又は株式買取請求の手続等の株主保護の手続が用意されているものであって、一般的に受け入れられているものであり、少数株主に対して過大な不利益を課す方法であるとはいえない。そうすると、当社の少数株主にとり、本公開買付けに応募しなくとも、本公開買付けに応募した場合と等しい経済的価値が保障されると考えられ、本公開買付けに応募するよう不当な圧力が課されることにはならないと認められ、本公開買付け後の本スクイーズアウト手続の合理性も認められる。
- ・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妥当であると判断するに至った。

(イ) 本取引の手続の公正性

- ・()当社は、2021年11月29日に公開買付者から本取引の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の通知を受けた17日後に本特別委員会を設置しており、当社は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こと、()当社は、北浜法律事務所の助言を得つつ、本特別委員会の委員の候補者の独立性及び適格性について確認を行った上、本特別委員会の委員を選定し、また、本特別委員会の各委員の報酬は答申内容にかかわらず支給される固定金額としており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用していないこと、()本特別委員会には、当社が本取引の取引条件等について公開買付者との間で行う交渉の過程に実質的に関与する権限(必要に応じて、公開買付者との交渉方針に関して指示又は要請を行うこと、及び、自ら公開買付者と交渉を行うことを含む。)、当社の財務アドバイザー、第三者算定機関、法務アドバイザー等の外部専門家(アドバイザー等)を指名・承認(事後承認を含む。)する権限、必要に応じて独自のアドバイザー等を選任する権限、及び当社の取締役、従業員その他本特別委員会が必要と認める者に、本特別委員会への出席、書面による回答その他適宜の方法により、本取引の検討及び判断に必要な情報について説明・提供を求める権限が付与されたところ、本特別委員会は、当社において、財務アドバイザー及び第三者算定機関としてみずほ証券を、法務アドバイザーとして北浜法律事務所を選任することをそれぞれ承認し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築したほか、各委員会の席上で、公開買付者との交渉を担当するみずほ証券との間で、交渉についての方針を確認し、交渉状況の報告を受け、本公開買付け価格の協議及び交渉の重要な局面で、公開買付者に対して価格の再検討を促すこと等を含め、意見を述べ、指示や要請を行ったことを考慮すると、取引条件に関する交渉過程に影響を与えうる状況が確保されていたと評価できること、()本特別委員会は、北浜法律事務所の公開買付者からの独立性及び専門性に問題がないことを確認し、当社の法務アドバイザーとして承認した上で、特別委員会として北浜法律事務所に専門的助言を求めることができることとし、また、みずほ証券の公開買付者からの独立性及び専門性に問題がないことを確認し、当社の財務アドバイザーとして承認した上で、特別委員会としてみずほ証券に専門的助言を求めることができることとしており、本取引においては、本特別委員会が信頼して専門的助言を求めることができる専門家が設置されていること、()本特別委員会の各委員は、合計10回にわたる各委員会の席上で、随時、本諮問事項を検討・判断する上で必要と考えられる情報の提供を依頼し、質問等を行っており、本特別委員会が当社の少数株主に代わって重要な情報入手し、本諮問事項を検討・判断する状況が確保されていたといえることを踏まえ、()本特別委員会の実効性を高める工夫が積極的に講じられていたものと評価できる。

- ・当社は、2021年11月29日に、公開買付者から本取引の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の通知を受けた時点以降、継続的に、当社と公開買付者との間の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、過去10年以内に公開買付者の役職員であった当社の役職員も関与させていない。このため、本取引について検討する当社の役職員には、本取引に特別な利害関係を有する者は含まれていないとはいえず、その他、本取引に係る検討、協議及び交渉の過程で、当社及び公開買付者その他の本取引に特別な利害関係を有する者が当社側に不当な影響を与えたことを推認させる事実も認められない。当社において構築した本取引の検討体制(本取引の検討、交渉及び判断に関する当社の役職員の範囲及びその職務を含む。)は北浜法律事務所の助言を踏まえたものである。以上から、当社においては、本取引の検討に際して、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。
- ・当社の2022年2月4日付取締役会において、本公開買付けに係る決議を予定しているところ、当該取締役会においては、当社の取締役6名のうち、井狩彰氏は過去10年以内に公開買付者及び公開買付者グループの役職員であったことに鑑み、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、井狩彰氏を除く5名の取締役において審議する予定である。その他、手続の公正性に疑義を与える事実関係は認められない。
- ・当社は、公開買付者から独立した財務アドバイザーとして北浜法律事務所を選任し、本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定に当たっての留意点(本取引における公正性担保措置を講じることの意義、特別委員会の設置や委員の選定、案件の検討・交渉過程から除外されるべき特別の利害関係を有し又はそのおそれのある取締役等の考え方の整理、財務アドバイザーや第三者算定機関の独立性の検討等)について法的助言を得たほか、当社の企業価値向上の観点から、本取引の取引条件の妥当性及び本取引の一連の手続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。また、当社は、公開買付者から独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関としてみずほ証券を選任し、財務的見地から助言を受けるとともに、同社から、本株式価値算定書を取得している。
- ・当社及び公開買付者は、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いるといえる。

- ・公開買付者は、()本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者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(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臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しているとのことであり、当社の株主に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、()株式売渡請求又は株式併合をする際に、当社の株主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(当社及び公開買付者を除く。)の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとしていることから、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し、これをもって強圧性が生じないように配慮している。また、本公開買付けに関しては、本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)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ることから、対抗的な買付けの機会が確保されており、本公開買付けの公正性の担保に配慮されている。なお、本取引においては、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェックが実施されていないものの、公正なM&Aの在り方に関する指針においても、積極的なマーケット・チェックについては、M&Aに対する阻害効果の懸念や情報管理の観点等の実務上の問題も指摘されており、常に実施することが望ましい措置とまではされていない。本取引においても、積極的なマーケット・チェックに関しては、情報管理の観点等から実務上その実施は必ずしも容易とはいえず、公開買付者が当社の親会社であることに鑑みると実効的な手段とはいえないし、他方で間接的なマーケット・チェックが採用されていることに鑑み、積極的なマーケット・チェックを実施しなくとも特段、本取引の公正性が阻害されることはないと考えられる。
- ・本公開買付けにおいては、「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されない予定であるが、公開買付者が、本書提出日現在、当社株式(4,007,800株、所有割合60.73%)を所有しているため、本公開買付けにおいて、少数株主、すなわち公開買付者と重要な利害関係を共通にしない株主が所有する株式の過半数の応募を下限とする、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少数株主の利益に資さない可能性もあることに加え、本取引においては、上記のような公正性担保措置が講じられていることから、本公開買付けにおける手続の公正性を損なうものではないと考えられる。
- ・公正なM&Aの在り方に関する指針に従い、特別委員会に関する情報、株式価値算定書に関する情報、M&Aを実施するに至ったプロセス等に関する情報、当該時期にM&Aを行う事を選択した背景・目的等に関する情報、当社の取締役等が当該M&Aに関して有する利害関係の具体的な内容に関する情報、当該取締役等の取引条件の形成過程への関与の有無・態様に関する情報、当社と公開買付者との間で行われた取引条件等に関する協議・交渉の具体的な経緯に関する情報、他の買収方法や対抗提案の検討の有無に関する情報、M&Aへの賛否等を決定する取締役会決議において反対した取締役がいる場合には、その氏名及び反対の理由に関する情報が、本公開買付けに係るプレスリリースにおいて本答申書の記載と同程度以上の内容で開示される予定である。
- ・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、本取引においては適切な公正性担保措置が講じられており、本取引に至る交渉過程等の手続は公正であると判断するに至った。

ウ 当社取締役会における本取引についての決定が、当社の少数株主にとって不利益なものでないか

- ・上記ア、イ及びその他の事項を考慮すると、当社の取締役会が、()本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、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、及び()本公開買付け後に本スクイズアウト手続を実施することを決定することについても、当社の少数株主にとって不利益なものでないと判断する。

当社における独立した法務アドバイザーからの助言

当社は、上記「 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入手」に記載のとおり、当社及び公開買付者から独立した法務アドバイザーとして北浜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、北浜法律事務所は、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。

当社における独立した財務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

当社は、上記「 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入手」に記載のとおり、当社及び公開買付者から独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関としてみずほ証券を選任し、当社株式の価値算定、公開買付者との交渉方針に関する助言を含む財務的見地からの助言及び補助を受けるとともに、2022年2月3日付で本株式価値算定書を取得しております。

なお、みずほ証券は、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して独立性を有しております。

当社における独立した検討体制の構築

上記「(2) 本公開買付けに関する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」に記載のとおり、当社は、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、公開買付者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、2021年11月29日に、公開買付者から本取引の協議を開始したい旨の通知を受けた時以降、本取引に係る検討、交渉及び判断の過程に、過去10年以内に公開買付者及び公開買付者グループの役職員であった井狩彰氏を関与させないこととした上で、公開買付者から独立した取締役1名、並びに当社の執行役員1名及び従業員5名の総勢7名からなる検討体制を構築し、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、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専属的に関与しており、かかる取扱いを継続しております。

以上の取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引の検討体制(本取引の検討、交渉及び判断に関する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)は北浜法律事務所の助言を踏まえたものであり、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得ております。

当社における利害関係を有しない取締役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「(2) 本公開買付けに関する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」に記載のとおり、当社は、北浜法律事務所から受けた法的助言、みずほ証券から受けた財務的見地からの助言並びに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、慎重に検討・協議いたしました。

その結果、当社は、上記「(2) 本公開買付けに関する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」に記載のとおり、公開買付者の完全子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、本公開買付価格である1株当たり2,700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2月4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。なお、上記取締役会には当社の監査役3名全員が出席し、いずれも上記決議を行うことについて異議の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、井狩彰氏は過去10年以内に公開買付者及び公開買付者グループの役職員であったことに鑑み、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、井狩彰氏を除く5名の取締役において審議の上、全員一致により上記の決議を行っております。また、当社取締役の柴原正治氏は2001年3月まで公開買付者の従業員の地位に、当社取締役の島川勝英氏は2000年10月まで公開買付者の従業員の地位に、当社取締役の西山和良氏は2004年3月まで公開買付者の従業員の地位にそれぞれありましたが、いずれも公開買付者の従業員の地位を離れてから10年以上が経過していることから、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を与えるおそれはないものと判断し、上記の当社取締役会における決議に参加しております。

なお、井狩彰氏は、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2月4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公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

当社及び公開買付者は、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。

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

公開買付者は、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、()本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者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(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臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しているとのことであり、当社の株主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、()株式売渡請求又は株式併合をする際に、当社の株主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(当社及び公開買付者を除きます。)の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとしていることから、当社の株主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、公開買付者は、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、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ているとのことです。

- (7) 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項
該当事項はありません。

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)	議決権の数(個)
井狩 彰	代表取締役社長		15,523	155
柴原 正治	取締役		26,603	266
島川 勝英	取締役		7,398	73
西山 和良	取締役		8,753	87
小島 哲郎	取締役		2,000	20
長坂 隆	取締役			
石川 秀樹	常勤監査役		11,348	113
竹平 征吾	監査役			
中丁 卓也	監査役			

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権の数は、本書提出日現在のものです。

(注2) 所有株式数及び議決権の数には、それぞれ当社の役員持株会を通じて間接的に所有する当社株式数(小数点以下切捨て)及びそれに係る議決権の数を含めております。

(注3) 取締役のうち、小島哲郎及び長坂隆は、社外取締役です。

(注4) 監査役のうち、竹平征吾及び中丁卓也は、社外監査役です。

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。

以上