

【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】	2023年8月10日
【報告者の名称】	株式会社キョウデン
【報告者の所在地】	長野県上伊那郡箕輪町大字三日町482番地1
【最寄りの連絡場所】	長野県上伊那郡箕輪町大字三日町482番地1
【電話番号】	0265-79-0012
【事務連絡者氏名】	取締役管理本部長 中林 健一
【縦覧に供する場所】	株式会社キョウデン (長野県上伊那郡箕輪町大字三日町482番地1) 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、株式会社キョウデンをいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社クラフトをいいます。
- (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「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 株式会社クラフト
所在地 東京都品川区西五反田八丁目1番5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、2023年8月9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、当社の支配株主であり、かつ、当社の第2位の株主である橋本浩氏（以下「橋本氏」といいます。）が発行済株式の全てを所有する公開買付者による当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

なお、当社の上記取締役会決議は、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「⑤ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されています。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本公開買付けに関する意見の根拠及び理由のうち、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。

① 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。）スタンダード市場に上場している当社株式の取得及び所有等を主たる目的として、当社の創業者であり、当社の支配株主かつ第2位株主（2023年3月31日時点）である橋本氏により2013年12月2日に設立された株式会社であり、橋本氏がその発行済株式の全てを所有しているとのことです。

本書提出日現在、公開買付者は当社株式17,189,400株（所有割合（注）：34.60%）を所有しており、当社の主要株主である筆頭株主及びその他の関係会社に該当するとのことです。今般、公開買付者は、当社株式（但し、公開買付者が所有する当社株式、当社が所有する自己株式及び本不応募株式（以下に定義します。）を除きます。）の全てを取得し、当社株式を非公開化するための一連の取引（本公開買付けを含み、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2023年8月9日に決定したとのことです。

（注） 「所有割合」とは、当社が2023年8月9日に公表した「2024年3月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「当社決算短信」といいます。）に記載された2023年6月30日現在の当社の発行済株式総数（52,279,051株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（2,592,955株）を控除した株式数（49,686,096株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいいます。以下同じです。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、橋本氏から、2023年8月9日付で、橋本氏が所有する当社株式の全て（14,985,576株、所有割合：30.16%、以下「本不応募株式」といいます。）については本公開買付けに応募しない意向であることを確認しているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにおける買付予定数の下限を949,100株（所有割合：1.91%）と設定しており、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（949,100株）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のことです。一方で、上記のとおり、公開買付者は、当社株式（但し、公開買付者が所有する当社株式、当社が所有する自己株式及び本不応募株式を除きます。）の全てを取得することにより、当社株式を非公開化することを企図しているとのことであり、本公開買付けにおいては、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（949,100株）以上の場合は、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（949,100株）は、当社決算短信に記載された2023年6月30日現在の当社の発行済株式総数（52,279,051株）から同日現在の当社が所有する自己株式数（2,592,955株）を控除した株式数（49,686,096株）に係る議決権数（496,860個）に3分の2を乗じた数（331,240個、小数点以下切り上げ）から、本書提出日現在において公開買付者が所有する当社株式数（17,189,400株）に係る議決権の数（171,894個）及び本不応募株式数（14,985,576株）に係る議決権の数（149,855個）を控除し、当社の単元株式数である100株を乗じた数と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、公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社株式（但し、公開買付者が所有する当社株式、当社が所有する自己株式及び本不応募株式を除きます。）の全て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）」に記載のとおり、当社に対し、当社の株主を公開買付者及び橋本氏のみとし、当社株式を非公開化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。）の実施を要請する予定であるところ、本スクイーズアウト手続として株式併合を実施する際には、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「会社法」といいます。）第309条第2項に基づき、株主総会において総株主の議決権数の3分の2以上の賛成による特別決議が必要とされていることから、本スクイーズアウト手続の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け成立後に公開買付者及び橋本氏が当社の総議決権数の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、本公開買付けに係る決済等に要する資金を、株式会社三井住友銀行（以下「三井住友銀行」といいます。）からの借入れ（以下「本銀行融資」といいます。）により賄うことを予定しているとのことであり、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日までに本銀行融資を受けることを予定しているとのことです。本銀行融資に係る融資条件の詳細は、三井住友銀行と別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約において定めることとされているとのことです。

② 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

当社は、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につき、公開買付者より以下の説明を受けております。

上記「① 本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、本書提出日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場している当社株式の取得及び所有等を主たる目的として、当社の創業者であり、当社の支配株主かつ第2位株主（2023年3月31日時点）である橋本氏により2013年12月2日に設立された株式会社であり、橋本氏がその発行済株式の全てを所有しているとのことです。

他方で、当社は、1983年7月に長野県上伊那郡南箕輪村において工業用ロボットの設計及び一般電化製品の販売を目的に設立され、1984年6月にプリント配線板メーカー「株式会社伸光製作所」の協力工場として、プリント配線板の一部製造及び検査業務を開始し、主に各電子部品セットメーカー（注1）の新製品開発・試作品の性能確認に使用される試作基板を短納期で製造・納入する業態を確立しました。1985年3月には、長野県上伊那郡南箕輪村に工場を新設の上、プリント配線板の製造を開始し、同年11月には設計から製造までの一貫メーカーとして、多品種少量プリント配線板の製造・販売を開始し、1990年5月に長野県伊那郡箕輪町に現在の長野事業所を新設いたしました。また、1993年2月に当社は、プリント配線板の原料である硝子繊維原料の製造加工技術を有する昭和鋳業株式会社（現「昭和KDE株式会社」。以下「昭和KDE」といいます。）が実施する第三者割当増資を引き受け、同社を子会社化いたしました。その後、当社は、昭和KDEを公開買付け及びその後のスクイーズアウトの実施により、2010年8月に完全子会社化し、これにより、試作・開発から量産、実装に至るまで、お客様の要求に応えられる製造体制を築きました。

（注1）「電子部品セットメーカー」とは、電子部品メーカーから部品を購入し、完成品の組み立てを行うメーカーのことをいいます。

なお、当社株式は、1997年9月に社団法人日本証券業協会の店頭売買銘柄として登録し、1999年3月に東京証券取引所市場第二部に株式を上場しました。現在は2022年4月に行われた東京証券取引所の市場区分見直しに伴い東京証券取引所スタンダード市場に上場しています。

本書提出日現在、当社のグループは、当社、連結子会社8社及び非連結子会社1社（以下「当社グループ」といいます。）で構成されており、「製造業を手段とし、サービス業を目的とする」という経営理念のもと、電子部品セットメーカー等を主なユーザーとして、プリント配線板製造（試作、量産）を中心に基板実装も手掛けており、当社の基板は、産業機器、民生機器、車載機器、アミューズメント機器等暮らしの身近なところから産業や各種業務を支える領域、最先端の技術が求められる領域まで幅広い分野で展開されています。さらに、当社グループの事業が、より安全で快適な暮らしの未来をつなぐ架け橋として存在し、持続的成長企業としてお客様と共に成長し続けたいという想いを実現するために、セグメント別に以下の3つの事業を展開しています。

A) 国内電子事業

スマートフォンやパソコン、4K／8Kテレビ、LED照明等の身近な電子機器から、自動車関連、医療、インフラ、産業機器等といったさまざまな機器に内蔵されているプリント配線板の設計から製造、電子部品の調達・実装とメカ分野の設計から製造、最終製品組立、各種公的認証取得のサポート、梱包出荷までを手掛けています。

B) 海外電子事業

当社はタイに自社の製造工場を有していますが、さらに中国・タイの協力工場とも提携し、諸外国に向けてプリント配線板の供給・サービスを実現しています。

C) 工業材料事業

当社グループである昭和KDEが、都市を形成する建築構造物や、さまざまな産業の分野で原料として用いられる工業材料（硝子長繊維用原料、耐火物、混和材、農薬原料等）の供給を手掛けています。

当社グループは、国内・海外電子事業においては「TSP（トータル・ソリューション・プロバイダー：完全一貫支援体制）」企業として、工業材料事業においてはお客様の「ものづくり」にとって不可欠な企業として、スピードと創意工夫により「顧客満足度の向上」と「付加価値の増大」に努め、企業価値を高めることが使命と考えております。また、当社グループは、環境に配慮した運営を目指し、株主の皆様をはじめとするあらゆるステークホルダーとの信頼関係の向上を図り、企業倫理に基づくCSR（企業の社会的責任）活動の推進を果たしてきました。

このように、当社グループは創業以来、その時々における新しい技術領域・新しい市場のニーズに対応すべく、先を見据えた技術開発を行いながら業容を拡大するとともに、徹底した品質管理のもとに信頼と実績を積み上げてきました。

一方、当社は、「中期経営計画2021-2025」の公表以降、当社グループを取り巻く事業環境が変化している状況にあると認識しており、現状のままの事業運営では、将来に向けた持続的な成長は見込めず、さらなる企業価値向上のためには、当社グループの役職員が一丸となって事業構造の転換を推進していくことが必要と考えております。

具体的な外部環境の動向としては、新型コロナウイルス感染症拡大に伴う行動制限が緩和されたことにより、個人消費や経済活動に緩やかな回復の動きが見られた一方、緊迫する世界情勢に伴う資源やエネルギー価格の上昇、為替相場の変動等により、経済環境の正常化に向けての見通しは依然不透明であると考えております。

加えて、当社は、プリント配線板製造・販売を主力事業として進めてまいりましたが、量産の基板に部品等を実装する業務は変わらないものの、量産前試作、基板設計、筐体設計、電子部品調達等も請け負うかたちへと変化し、よりワンストップのサービスへと、取引先ニーズの多様化・高度化が起きていると認識しております。

このように、市場環境及びニーズの変化は大きく、当社は、以下の点を課題として認識しております。

a) 電子回路基板業界における好不況への対応

当社グループの主要な市場である電子回路基板製造市場では、長期的には今後も需要の増大が続くと予想しておりますが、一方で、短期的にはプリント配線板のエンドユーザーにおける積極投資と在庫調整とが繰り返し生じるものと予測しており、そのような状況に適切に対応することが重要であると認識しております。

b) グローバルな営業活動

現在の当社グループの海外売上高は20%程度にとどまっておりますが、今後グローバルな事業の拡大のみならず、技術革新の進展や、技術革新に伴う製品ライフサイクルの短縮が進む一方で、国内市場の成熟化に対応するためには、当社の連結子会社であるKYODEN(THAILAND)CO.,LTD.の工場のさらなる拡大及びその他海外諸国への販売チャネルの構築が必要であると認識しております。

c) 生産性の改善

当社における生産性向上は大きな課題として認識しており、生産ラインの自動化、工場の増改築等に注力しておりますが、今後、さらなる生産性向上の必要性を認識しており、特に、生産能力の増強ばかりではなく、需要の山谷に柔軟に対応できる生産体制を構築することが重要な課題であると認識しております。

これらの当社を取り巻く事業環境を踏まえ、橋本氏は、2023年5月下旬、当社が今後安定的かつ継続的に企業価値を向上させるためには、現在当社が進めているコスト削減や収益力の向上、事業体制及び中長期的な経営戦略の見直し、また迅速な意思決定体制の構築が急務と考え、具体的には以下の施策を実施することが必要であると考えたとのことです。

(ア) 経営資源の投入による大胆な事業改革

橋本氏によれば、当社は、収益力の向上のため、人員配置を含む全社的な業績改善・運営見直しの施策を進めており、一定の効果は期待できるものと考えられる一方で、既存事業や体制にとらわれず、市場の拡大が見込まれる事業への投資や、人材の育成、設備投資、取引先の拡大といった施策に関して、より大胆な経営資源の投入により、スピード感をもって実行することが必要であると考えているとのことです。

(イ) EMS（注2）事業の推進の強化

橋本氏によれば、当社は、上記のとおり、プリント配線板の製造・販売を中心に事業を拡大してきましたが、時代に応じて取引先からのニーズは多様化・高度化しているとのことです。当社の主要取引先となる、産業機器、車載機器業界においても、生産合理化や資産圧縮、収益力強化を図るべく、製造を外部に委託する生産方式が広まっており、これを受けて当社は2017年以降、各種部品の設計・製造、基板の設計・実装及び部材の調達か

らユニット品と大型装置の組み立てまでを当社グループで一貫して対応すべく、EMS事業を強化してきたとのことです。2018年度から2022年度までは「統合・投資・リソース再配置フェーズ」として、拠点の集約や、狩野川工場の稼働を含め設備投資を行っており、2023年以降は「EMS事業飛躍への投資・リソースの強化フェーズ」として紀の川工場の稼働開始、三福工場の拡張を計画しており、経営リソースを集中しつつあるとのことです。

橋本氏によれば、このような中、EMS企業への委託によりコストの低減、市場環境の変化へのスピーディーな対応等が可能となるといった事情を背景にファブレスメーカー（注3）が増加している現在、当社がEMS事業を集中的に強化し、プリント配線板の製造・販売企業ではなく、EMS企業としての立ち位置を確立していくことで、生産量が増加し、部品の調達コストの低減を図ることが可能となり、収益率の向上が期待できると考えているとのことです。

（注2）「EMS（Electronics Manufacturing Service）」とは、電子機器の製造を受託するサービスのことをいいます。

（注3）「ファブレスメーカー」とは、自社では生産を行う工場などの設備（Fabrication Facilities）を持たない企業のことをいいます。

（ウ）海外拠点の拡大

橋本氏によれば、当社グループが営む事業における国内市場の急速な拡大は期待が難しいことや、国内の経済情勢の急激な変化によりプリント配線板の需要の伸びが鈍化した場合には、当社が想定していた業績を下回る可能性もあることから、成長が期待される東アジア圏を含む海外への事業展開により、海外需要の開拓・市場の拡大を図り、将来的な業績の向上やグローバルな体制の構築により、市場環境の変化に対するリスクを低減できるものと考えているとのことです。

橋本氏によれば、本書提出日現在、当社は、自動車のEV化（注4）により今後大幅な需要増が見込まれる多層系プリント基板の生産拡充のため、タイにおいてEV向け多層基板量産工場の新設を進める等、積極的な海外投資を行っておりますが、足元の市況の変動を受けて、本書提出日時点においては、設備の新設や増設を大胆かつ迅速に行うことは困難となっていると考えているとのことです。橋本氏としては、設備の新設や増設には多大な金額を要する上、市場の変化によっては当初予定していたスケジュールとは差異が生じる可能性はあるものの、大胆な設備投資と迅速な意思決定により、いち早く海外需要を取り込むことができると考えているとのことです。

さらにその他海外諸国への販売チャネルの構築にスピード感を持って取り組むことで海外需要の取り込みは、より一層推進されるものと考えているとのことです。

（注4）「EV（Electric Vehicle）化」とは、温室効果ガスを排出しない電気自動車の普及が進むことをいいます。

当社の創業者であり、かつ、支配株主として長年にわたり当社の経営状況や財務状況を注視してきた橋本氏は、上記の各施策を推進していくにあたっては、経営資源を集中的に投下する必要があると、これまで当社が想定していた以上に多額の先行投資が必要とされることから、一時的に収益及びキャッシュ・フローが悪化する可能性は否定できず、短期的には当社の業績や財務状況に大きな影響を与えるリスクがあると考えているとのことです。そして、当社が上場を維持したまま上記の各施策を実施した場合には、資本市場から十分な理解や評価を得ることができず、当社の株式価値を毀損する可能性があると考えているとのことです。

また、橋本氏によれば、当社は、1999年3月に株式公開して以来、優れた人材の確保、知名度及び社会的な信用の向上等、上場会社として様々なメリットを享受してきたとのことです。エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性は当面見込まれていないこと、長年にわたる取引先との関係を通じてブランド力や社会的信用力は既に確立できていること、また人材の採用の面から見ても非公開化による不利益は見込まれず、当社が株式上場を維持する必要性や上場を維持することにより享受できるメリットは相対的に低下している状況になっていると考えているとのことです。

さらに、橋本氏によれば、当社において株式の上場維持のために必要な人的・経済的コストが近年増加しており、今後も、かかるコストが当社の経営上のさらなる負担となる可能性も否定できないと認識しているとのことです。そして、橋本氏は、当社の株主に発生する可能性がある株価の下落による株式価値の毀損を回避しつつ、短期的な市場株価の変動にとらわれることなく長期的な視点で当社事業の基盤強化を大胆かつ迅速に実施し、当社が「技術力のキョウデン」としての地位を高めていくことに挑戦できるという点で、当社株式を非公開化することが当社の企業価値向上のために最も有効な手段であると考えているとのことです。

以上の考えのもと、2023年5月下旬、橋本氏は、当社の株主の皆様には及ぼすおそれのあるマイナスの影響を回避し、長期的な観点から抜本的かつ機動的な経営戦略を迅速に実践するためには、当社株式を非公開化することが最も有効な手段であるという結論に至り、当社株式の非公開化について具体的な検討を開始したとのことです。そして、橋本氏は、当社株式を非公開化するための一連の取引、すなわち本取引を検討するにあたり、2023年6月12

日、ファイナンシャル・アドバイザーとしてSMBC日興証券株式会社、リーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所をそれぞれ選任した後、2023年6月13日、当社に対して本取引に関する意向表明書を提出し、当社株式の買付主体は未定としつつ、当社株式に対する公開買付け及びその後の株式併合等によるスクイズアウト手続を通じて当社株式の非公開化を行うことを目的とした本取引に係る提案を行ったとのことです。その後、2023年6月29日、当社より、本取引の提案を検討するための特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置し、本取引の実施に向けた協議・交渉に応じる旨の連絡を受けたとのことです。また、2023年7月5日、橋本氏は、公開買付者を買付主体として本公開買付けを行う旨を当社に連絡したとのことです。そして、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「本公開買付価格」といいます。）を含む本取引の諸条件等の検討を進め、2023年7月24日、当社の財務情報、当社株式の市場株価動向、株価純資産倍率（PBR）等の株価指標、当社より受領した2024年3月期から2027年3月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。なお、本事業計画上の財務予測については、下記「（3）算定に関する事項」の「① 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。）、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、本公開買付価格を538円とする旨の価格提案書を提出したとのことです。なお、当該提案価格（538円）は、提案日の前営業日である2023年7月21日の当社株式の終値459円に対して17.21%（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において同じです。）、同日を基準とした過去1ヶ月間の終値単純平均値457円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して17.72%、過去3ヶ月間の終値単純平均値467円に対して15.20%、過去6ヶ月間の終値単純平均値485円に対して10.93%のプレミアムを加えた価格とのことです。その後、公開買付者は、2023年7月25日、当社より、公開買付者及び橋本氏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山田コンサルティンググループ株式会社（以下「山田コンサル」といいます。）による買付価格の試算結果、当社株式に係る市場株価の動向や、他の類似事例において付されたプレミアム割合の実例を考慮すると、当社の少数株主の利益保護の観点からは、より高い買付価格を要請することが適切である旨の本特別委員会の意見等を踏まえて、本公開買付価格の増額を要請する旨の回答を受けたとのことです。これを受け、公開買付者にて再検討を行い、公開買付者は、2023年7月26日、当社に対して本公開買付価格を570円とする旨の価格提案書を提出したとのことです。なお、当該提案価格（570円）は、提案日の前営業日である2023年7月25日の当社株式の終値462円に対して23.38%、同日を基準とした過去1ヶ月間の終値単純平均値458円に対して24.45%、過去3ヶ月間の終値単純平均値466円に対して22.32%、過去6ヶ月間の終値単純平均値484円に対して17.77%のプレミアムを加えた価格とのことです。その後、公開買付者は、2023年7月27日、当社より、山田コンサルによる買付価格の試算結果、当社株式に係る市場株価の動向や、他の類似事例において付されたプレミアム割合の実例を考慮すると、当社の少数株主の利益保護の観点からは、より高い買付価格を要請することが適切である旨の本特別委員会の意見等を踏まえて、本公開買付価格の増額を再度要請する旨の回答を受けたとのことです。これを受け、公開買付者にて再検討を行い、公開買付者は、2023年8月1日、当社に対して本公開買付価格を590円とする旨の価格提案書を提出したとのことです。なお、当該提案価格（590円）は、提案日の前営業日である2023年7月31日の当社株式の終値458円に対して28.82%、同日を基準とした過去1ヶ月間の終値単純平均値458円に対して28.82%、過去3ヶ月間の終値単純平均値463円に対して27.43%、過去6ヶ月間の終値単純平均値483円に対して22.15%のプレミアムを加えた価格とのことです。その後、公開買付者は、2023年8月3日、当社より、山田コンサルによる買付価格の試算結果、当社株式に係る市場株価の動向や、他の類似事例において付されたプレミアム割合の実例を考慮すると、長期に亘り当社の株式を保有いただいている当社の少数株主の利益を十分に確保したい旨の本特別委員会の意見等を踏まえて、本公開買付価格を640円とする旨の提案を受けたとのことです。これを受け、公開買付者にて再検討を行ったものの、前回の提案価格（590円）は、当社株式の市場株価動向や株価純資産倍率（PBR）等の株価指標に照らしても、当社の少数株主の利益に十分資する水準のものであると判断し、2023年8月4日、当社に対して再度、本公開買付価格を590円とする旨の価格提案書を提出したとのことです。なお、当該提案価格（590円）は、提案日の前営業日である2023年8月3日の当社株式の終値449円に対して31.40%、同日を基準とした過去1ヶ月間の終値単純平均値458円に対して28.82%、過去3ヶ月間の終値単純平均値462円に対して27.71%、過去6ヶ月間の終値単純平均値482円に対して22.41%のプレミアムを加えた価格とのことです。その後、公開買付者は、2023年8月7日、当社より、他の類似事例において付されたプレミアム割合の実例や山田コンサルの算定結果も踏まえ、公開買付者が提供し得る当社の少数株主の利益に最大限配慮した金額とするようさらに交渉すべきであり、より高い買付価格を要請することが適切である旨の本特別委員会の意見等を踏まえて、本公開買付価格を620円とする旨の提案を受けたとのことです。これを受け、公開買付者にて再検討を行い、2023年8月8日、当社に対して本公開買付価格を600円とする旨の価格提案書を提出したとのことです。なお、当該提案価格（600円）は、提案日の前営業日である2023年8月7日の当社株式の終値456円に対して31.58%、同日を基準とした過去1ヶ月間の終値単純平均値456円に対して31.58%、過去3ヶ月間の終値単純平均値461円に対して30.15%、過去6ヶ月間の終値単純平均値481円に対して24.74%のプレミアムを加えた価格とのことです。その後、公開買付者は、2023年8月8日、当社より、本特別委員会からの意見を踏まえ、公開買付者からの本公開買付価格を600円とする提案を受け入れる旨の回答を受領したとのことです。

以上の協議及び交渉を経て、公開買付者は、2023年8月9日、本公開買付価格を600円とし、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

これに対して、当社は、橋本氏から本取引に関する意向表明書を2023年6月13日に受領し、その際、橋本氏に対して当該打診について応じるかどうかの検討を行う旨を回答しました。

当社は、当該意向表明書の提出を受けたことを契機として、橋本氏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を開始しました。そして、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」に記載のとおり、意向表明書が当社の支配株主である橋本氏からの提案であることから、本公開買付けが支配株主との取引等であり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、本取引と同種の取引に関する公表内容等を踏まえ、独立性及び専門性・実績等を検討の上、当社、公開買付者及び橋本氏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山田コンサルを2023年6月中旬に選任しました。また、当社は、山田コンサルからの紹介を受け、当社、公開買付者及び橋本氏から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業（以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。）を2023年6月中旬に選任しました。

また、当社は、山田コンサル及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所からの助言を受け、2023年6月29日、公開買付者及び橋本氏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社外有識者によって構成される本特別委員会を設置いたしました。

そして、本特別委員会は、初回の会合である2023年6月29日に、当社において、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山田コンサルを、リーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任することをそれぞれ承認いたしました。

その上で、公開買付者と当社は、2023年7月24日に、本取引に向けた具体的な協議・交渉を開始し、2023年8月8日に本公開買付価格を600円とすることに同意いたしました（当社が本公開買付価格を600円とすることに同意した理由の詳細は、下記「④ 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「(iii) 当社の意思決定の内容」をご参照ください。）。

③ 本公開買付け後の経営方針

本取引の実行後においては、橋本氏が、自ら及び自らが発行済株式の全てを所有する公開買付者を通じて、当社の発行済株式の全てを所有することとなり、上記「② 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」に記載の経営施策を推進する予定とのことです。

なお、公開買付者及び橋本氏と当社の取締役との間には、本取引後の役員就任や処遇について何らの合意も行っておりません。公開買付者によれば、本取引後の当社の役員構成を含む経営体制の詳細については、本取引後、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。原則として現在の経営体制を維持することを予定しているとのことです。

④ 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

(i) 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「② 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」に記載のとおり、橋本氏から本取引に関する意向表明書を2023年6月13日に受け、その際、橋本氏に対して当該打診について応じるかどうかの検討を行う旨を回答しました。

当社は、上記意向表明書の提出を受けたことを契機として、橋本氏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を開始しました。

そして、当社は、意向表明書が当社の支配株主である橋本氏からの提案であることから、本公開買付けが支配株主との取引等であり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、本取引と同種の取引に関する公表内容等を踏まえ、独立性及び専門性・実績等を検討の上、当社、公開買付者及び橋本氏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山田コンサルを2023年6月中旬に選任しました。また、当社は、山田コンサルからの紹介を受け、当社、公開買付者及び橋本氏から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を2023年6月中旬に選任しました。

また、当社は、山田コンサル及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所からの助言を受け、2023年6月29日、公開買付者及び橋本氏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社外有識者によって構成される本特別委員会を設置いたしました。

具体的には、当社は、2023年6月中旬から当社の独立社外取締役、独立社外監査役及び外部有識者から構成される特別委員会の設置に向け、当社の独立社外取締役及び独立社外監査役に対して、特別委員会の委員の就任の打診、委員就任の意向の有無及び特別委員会の委員構成に関する意見の聴取などを実施しました。当該聴

取結果を踏まえて、同年6月29日開催の取締役会における決議により、長谷川洋二氏（当社の独立社外取締役、弁護士、長谷川洋二法律事務所代表）、仁科秀隆氏（弁護士、中村・角田・松本法律事務所）及び鏡高志氏（公認会計士、高野総合コンサルティング株式会社代表取締役）の3名から構成される本特別委員会（本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容等については、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「④ 当社における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。）を設置し、本特別委員会に対し、（ア）本取引の目的は正当性・合理性を有するか（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）、（イ）本取引の条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）の公正性・妥当性が確保されているか、（ウ）本取引において、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているか、（エ）上記（ア）から（ウ）のほか、本取引は少数株主にとって不利益でないと考えられるか（本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することが少数株主にとって不利益でないと考えられるかを含みます。）、（オ）当社取締役会が本公開買付けに賛同し、当社の株主に応募を推奨する旨の意見表明を行うことの是非（以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問いたしました。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、(a)本諮問事項の検討にあたって、本特別委員会は、本取引に係る当社のアドバイザーを利用することができるほか、当社の株式価値評価及び本取引に係るフェアネス・オピニオンの提供その他本特別委員会が必要と判断する事項を第三者機関等に委託することができるものとし、その場合の当該委託に係る合理的な費用は当社が負担するものとする、(b)本取引に関する当社取締役会の意思決定は本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、当社取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないものとする、(c)本特別委員会に対して、適切な判断を確保するために、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を要求し、必要な情報について説明を求める権限を付与すること、(d)本特別委員会に対して、本取引の取引条件等に関する当社による交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、本取引の取引条件等に関する交渉過程に実質的に関与するとともに、必要に応じて自ら直接交渉を行う権限を付与すること等を決議しております（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「④ 当社における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。）。

また、当社は、初回の会合である2023年6月29日に、本特別委員会において、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である山田コンサル並びに当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、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。なお、本特別委員会は、弁護士及び公認会計士の資格を有する者が既に委員となっていることから、適宜、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である山田コンサル並びに当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所からの助言を受けることとし、本特別委員会の独自のアドバイザーを選任しないことといたしました。

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「④ 当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、公開買付者及び橋本氏から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）を当社の社内にも構築するとともに、かかる検討体制に独立性及び公正性の観点から問題がないことについて本特別委員会の確認を受けております。

(ii) 検討・交渉の経緯

当社は、橋本氏から本取引に関する意向表明書を2023年6月13日に受領し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を開始しました。

その後、当社は、山田コンサル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方針に関する助言を受けるとともに、アンダーソン・毛利・友常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等についての法的助言を受け、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。

具体的には、公開買付者は、本公開買付けにおける本公開買付価格を含む本取引の諸条件等の検討を進め、2023年7月24日、当社の財務情報、当社株式の市場株価動向、株価純資産倍率（PBR）等の株価指標、当社より受領した本事業計画、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、本公開買付価格を538円とする旨の価格提案書を提出したとのことです。なお、当該提案価格（538円）は、提案日の前営業日である2023年7月21日の当社株式の終値459円に対して17.21%、同日を基準とした過去1ヶ月間の終値単純平均値457円に対して17.72%、過去3ヶ月間の終値単純平均値467円に対して15.20%、過去6ヶ月間の終値単純平均値485円に対して10.93%のプレミアムを加えた価格とのことです。その後、当社は、公開買付者に対して、2023年7月25日、山田コンサルによる買付価格の試算結果、当社株式に係る市場株価の動向や、他の類似事例において付されたプレミアム割合の実例を考慮すると、当社の少数株主の利益保護の観点からは、より高い買

付価格を要請することが適切である旨の本特別委員会の意見等を踏まえて、本公開買付価格の増額を要請する旨の回答を行いました。これを受け、公開買付者にて再検討を行い、公開買付者は、2023年7月26日、当社に対して本公開買付価格を570円とする旨の価格提案書を提出したとのことです。なお、当該提案価格（570円）は、提案日の前営業日である2023年7月25日の当社株式の終値462円に対して23.38%、同日を基準とした過去1ヶ月間の終値単純平均値458円に対して24.45%、過去3ヶ月間の終値単純平均値466円に対して22.32%、過去6ヶ月間の終値単純平均値484円に対して17.77%のプレミアムを加えた価格とのことです。その後、当社は、公開買付者に対して、2023年7月27日、山田コンサルによる買付価格の試算結果、当社株式に係る市場株価の動向や、他の類似事例において付されたプレミアム割合の実例を考慮すると、当社の少数株主の利益保護の観点からは、より高い買付価格を要請することが適切である旨の本特別委員会の意見等を踏まえて、本公開買付価格の増額を再度要請する旨の回答を行いました。これを受け、公開買付者にて再検討を行い、公開買付者は、2023年8月1日、当社に対して本公開買付価格を590円とする旨の価格提案書を提出したとのことです。なお、当該提案価格（590円）は、提案日の前営業日である2023年7月31日の当社株式の終値458円に対して28.82%、同日を基準とした過去1ヶ月間の終値単純平均値458円に対して28.82%、過去3ヶ月間の終値単純平均値463円に対して27.43%、過去6ヶ月間の終値単純平均値483円に対して22.15%のプレミアムを加えた価格とのことです。その後、当社は、公開買付者に対して、2023年8月3日、山田コンサルによる買付価格の試算結果、当社株式に係る市場株価の動向や、他の類似事例において付されたプレミアム割合の実例を考慮すると、長期に亘り当社の株式を保有いただいている当社の少数株主の利益を十分に確保したい旨の本特別委員会の意見等を踏まえて、本公開買付価格を640円とする旨の提案を行いました。これを受け、公開買付者にて再検討を行ったものの、前回の提案価格（590円）は、当社株式の市場株価動向や株価純資産倍率（PBR）等の株価指標に照らしても、当社の少数株主の利益に十分資する水準のものであると判断し、2023年8月4日、当社に対して再度、本公開買付価格を590円とする旨の価格提案書を提出したとのことです。なお、当該提案価格（590円）は、提案日の前営業日である2023年8月3日の当社株式の終値449円に対して31.40%、同日を基準とした過去1ヶ月間の終値単純平均値458円に対して28.82%、過去3ヶ月間の終値単純平均値462円に対して27.71%、過去6ヶ月間の終値単純平均値482円に対して22.41%のプレミアムを加えた価格とのことです。その後、当社は、公開買付者に対して、2023年8月7日、他の類似事例において付されたプレミアム割合の実例や山田コンサルの算定結果も踏まえて、公開買付者が提供し得る当社の少数株主の利益に最大限配慮した金額とするようさらに交渉すべきであり、より高い買付価格を要請することが適切である旨の本特別委員会の意見等を踏まえ、本公開買付価格を620円とする旨の提案を行いました。これを受け、公開買付者にて再検討を行い、2023年8月8日、当社に対して本公開買付価格を600円とする旨の価格提案書を提出したとのことです。なお、当該提案価格（600円）は、提案日の前営業日である2023年8月7日の当社株式の終値456円に対して31.58%、同日を基準とした過去1ヶ月間の終値単純平均値456円に対して31.58%、過去3ヶ月間の終値単純平均値461円に対して30.15%、過去6ヶ月間の終値単純平均値481円に対して24.74%のプレミアムを加えた価格とのことです。

これに対して、当社は、本特別委員会からの意見を踏まえ、2023年8月8日、公開買付者からの本公開買付価格を600円とする提案を受け入れる旨の回答を公開買付者に対して行いました（当社が本公開買付価格を600円とすることに同意した理由の詳細は、下記「(iii) 当社の意思決定の内容」をご参照ください。）。

以上の検討・交渉過程において、本特別委員会は、適宜、当社や当社のアドバイザーから報告を受け、確認及び意見の申述等を行っております。

当社が株式価値算定書を山田コンサルから取得する上で、また、公開買付者から本公開買付価格についての提案を受領する上で、直近の市場環境や2023年下期以降の最新の受注状況等を踏まえた2027年3月期までの事業計画の提出が必要とされたことから、本事業計画を策定しましたが、その内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について、本特別委員会の確認を受け、その承認を受けた後に、公開買付者に提示しております。

また、当社のファイナンシャル・アドバイザーは、公開買付者との交渉にあたっては、本特別委員会において審議の上決定した交渉方針に従って対応を行っており、また、公開買付者から本公開買付価格についての提案を受領した際には、その都度、直ちに本特別委員会に対して報告を行い、その指示に従って対応を行っております。

そして、当社は、2023年8月8日、本特別委員会から、当社取締役会が本公開買付けに賛同し、当社の株主に応募を推奨することは妥当である旨の答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けております

（本答申書の概要については、下記「（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「① 当社における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。）。

(iii) 当社の意思決定の内容

以上の経緯のもとで、当社は、2023年8月9日開催の当社取締役会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言、山田コンサルから受けた助言、及び当社が山田コンサルから2023年8月8日に

取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）の内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に検討・協議を行いました。

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

すなわち、当社は、当社が上場している状態にあっては、経営資源の投入による大胆な事業改革、EMS事業の推進の強化及び海外拠点の拡大の施策を実施する上で限界が存在すると考えておりますが、公開買付け者による本取引の実行により、これらの限界を取り除くことが可能となると考えています（詳細については、下記の本取引によって実現可能と考えるシナジーを記載した(a)から(d)をご参照ください。）。そして、当社は、これらの限界を除くことで、当社において、迅速かつ機動的な経営体制の構築が可能となること、長期的な視点から企業価値向上に資する各種施策が実現可能となることから、当社グループのさらなる成長と発展に資すると判断し、当社の企業価値の向上にとって最善であると、2023年8月9日、判断いたしました。

当社が本取引によって実現可能と考える具体的なシナジーは、以下のとおりです。

(a) 経営資源の投入による大胆な事業改革

国内電子事業及び海外電子事業においては、最終製品の高機能化・小型薄型化に伴い、当該最終製品に搭載される電子部品に求められる技術水準は高まり続けております。当該技術水準に対応した製品製造のために必要な先端技術の確立は、当社の競合他社との競争優位性を確保し、当社の将来の成長と収益確保には必須の条件と考えております。一方で、先端技術の確立に当たっては一定の設備投資等が必要となり、一時的に収益及びキャッシュ・フローが悪化する可能性があります。また、獲得した先端技術が顧客の需要に合致しない場合には、将来の当社グループの業績及び財務状況に悪影響を及ぼすリスクがあります。一時的に収益及びキャッシュ・フローが悪化する可能性のある設備投資で、かつ、短期的には当社の業績や財務状況に大きな影響を与えるリスクを伴うものを、当社は、本取引後、より大胆かつ迅速に実施できるようになり、中長期的な成長を見込む投資を行うことができると考えております。また、既存事業や体制にとらわれず、市場の拡大が見込まれる事業への投資や、人材の育成、設備投資、取引先の拡大といった施策に関して、より大胆な経営資源の投入により、スピード感をもって実行でき、競合他社に対する競争優位性を継続的に確保できると考えております。

当社としては、下記の(b)及び(c)も踏まえた上で、短期的な損益やキャッシュ・フローの悪化に拘泥することなく、大胆な事業構造の改革を行うことにより、現在は電子事業の一事業であるEMS事業を、電子事業に匹敵する規模に成長させることを通じて、電子事業、EMS事業、工業材料事業と事業領域を拡大し、プリント配線板のみに依存した現在の事業構造から脱却できるものと考えております。また、海外への設備投資により海外に販売チャネルを拡大することで、事業と地域のマトリックスを強化し、中長期的には外部環境の変化に左右されにくい経営を実現できると考えております。

(b) EMS事業の推進の強化

当社は、上記のとおり、プリント配線板の製造・販売を中心に事業を拡大してきましたが、時代に応じて取引先からのニーズは多様化・高度化しております。当社の主要取引先となる、産業機器、車載機器業界においても、生産合理化や資産圧縮、収益力強化を図るべく、製造を外部に委託する生産方式が広まっており、これを受けて当社は2017年以降、各種部品の設計・製造、基板の設計・実装及び部材の調達からユニット品と大型装置の組み立てまでを当社グループで一貫して対応すべく、EMS事業を強化してきました。2018年度から2022年度までは「統合・投資・リソース再配置フェーズ」として、拠点の集約や、狩野川工場の稼働を含め設備投資を行っており、2023年以降は「EMS事業飛躍への投資・リソースの強化フェーズ」として紀の川工場の稼働開始、三福工場の拡張を計画しており、経営リソースを集中しつつあります。このような中、EMS事業を行う企業への委託によりコストの低減、市場環境の変化へのスピーディーな対応等が可能となるといった事情を背景にファブレスメーカーが増加している現在、当社がEMS事業を集中的に強化し、プリント配線板の製造・販売企業ではなく、EMS事業を行う企業としての立ち位置を確立していくことで、生産量が増加し、部品の調達コストの低減を図ることが可能となり、収益率の向上が期待できると考えております。

(c) 海外拠点の拡大

当社は、成長が期待される東アジア圏を含む海外への事業展開により、海外需要の開拓・市場の拡大を図り、将来的な業績の向上やグローバルな体制の構築により、市場環境の変化に対するリスクを低減できるものと考えており、短期的な業績の変動によらず、自動車のEV化により今後大幅な需要増が見込まれる多層系プリント基板の生産拡充の設備投資等、積極的な海外投資を行うことができるものと考えております。さらにその他海外諸国への販売チャネルの構築にスピード感を持って取り組むことで海外需要の取り込みは、より一層推進されるものと考えております。

(d) 管理コストの削減

当社は、1999年3月に株式公開して以来、優れた人材の確保、知名度及び社会的な信用の向上等、上場会社として様々なメリットを享受してきましたが、エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の実効性は当面想定していないこと、長年にわたる取引先との関係を通じてブランド力や社会的信用力は既に確立できていること、また人材の採用の面から見ても非公開化による不利益は見込まれず、当社が株式上場を維持する必要性や上場を維持することにより享受できるメリットは相対的に低下している状況になっていると考えております。そのため、当社は、当社株式の非公開化による資金調達、ブランド力及び社会的信用力に対する悪影響はなく、本取引によるデメリットとして重大視するべきものはないと判断をしております。

さらに、当社において株式の上場維持のために必要な人的・経済的コストが近年増加しており、今後も、かかるコストが当社の経営上のさらなる負担となる可能性も否定できないと認識しております。

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600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、本特別委員会の実質的な関与の下、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「① 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の本株式価値算定書における山田コンサルによる当社株式の価値算定結果のうち、市場株価法により算定された当社株式1株当たり株式価値の上限を超過しており、類似会社比較法により算定された当社株式1株当たり株式価値のレンジの範囲内にあり、かつ、DCF法により算定された当社株式1株当たり株式価値の中央値を上回る水準であること。
- (ウ) 当該価格が、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2023年8月8日を基準日として、基準日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値448円に対して33.93%、基準日までの直近1ヶ月間の取引成立日の終値単純平均値456円に対して31.58%、同直近3ヶ月間の取引成立日の終値単純平均値460円に対して30.43%、同直近6ヶ月間の取引成立日の終値単純平均値480円に対して25.00%のプレミアムが加算されたものであり、本取引が「支配株主その他施行規則で定める者」による当社株式の非公開化を目的とした取引であるところ、経済産業省による「公正なM&Aの在り方に関する指針－企業価値の向上と株主利益の確保に向けて－」（以下「M&A指針」といいます。）の公表日である2019年6月28日以降の非公開化を前提とした他の公開買付けの事例99件における、公表日の前営業日の終値、直近1ヶ月間の終値単純平均値、直近3ヶ月間の終値単純平均値及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対する各種プレミアムの平均値により算出したプレミアム水準（公表日の前営業日の終値に対して41.42%、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して44.52%、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して47.06%及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して47.59%の数値）には及ばないものの、依然として、他の類似事例と比べても遜色ないものと評価でき、合理的な水準のプレミアムが付されていること。
- (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「① 当社における独立した特別委員会の設置」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、当社の少数株主からみて、条件の妥当性が確保されていると認められる旨、判断されていること。

以上より、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、2023年8月9日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨することを決議いたしました。

当該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「⑤ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

(3) 算定に関する事項

- ① 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得
 - (i) 算定機関の名称並びに上場会社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付価格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、当社、公開買付者及び橋本氏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山田コンサルに対し、当社株式価値の算定を依頼し、2023年8月8日付で、本株式価値算定書を取得いたしました。山田コンサルは、当社、公開買付者及び橋本氏の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。

なお、本取引に係る山田コンサルに対する報酬の相当な部分は、本取引の公表及び本スクイズアウト手続の完了を条件に支払われる取引報酬とされており、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案の上、上記の報酬体系により山田コンサルを当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任いたしました。

また、本特別委員会は、初回の会合である2023年6月29日において、山田コンサルの独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認しております。なお、当社は、公開買付者及び当社において、少数株主の利益に配慮して、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」に記載した本公開買付けの公正性を担保するための措置を実施していることから、フェアネス・オピニオンの取得は不要と判断しており、山田コンサルからフェアネス・オピニオンを取得していません。

(ii) 算定の概要

山田コンサルは、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。

山田コンサルは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式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スタンダード市場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、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、当社の将来の事業活動の状況を評価に反映させるためにDCF法を用いて当社株式の株式価値の算定を行っております。

山田コンサルによる当社株式の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりです。

市場株価法	：448円から480円
類似会社比較法	：531円から696円
DCF法	：397円から750円

市場株価法では、基準日を2023年8月8日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日終値(448円)、直近1ヶ月間(2023年7月10日から2023年8月8日まで)の終値単純平均値(456円)、直近3ヶ月間(2023年5月9日から2023年8月8日まで)の終値単純平均値(460円)及び直近6ヶ月間(2023年2月9日から2023年8月8日まで)の終値単純平均値(480円)をもとに、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を448円から480円までと算定しております。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む類似上場企業として、株式会社メイコー、日本シイエムケイ株式会社、シライ電子工業株式会社、及び、株式会社京写を選定した上で、事業価値に対するEBITDAの倍率を用いて、当社の株式価値を算定し、その1株当たりの株式価値の範囲を531円から696円までと算定しております。

DCF法では、本事業計画、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2024年3月期以降に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企業価値や株式価値を分析し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を397円から750円までと算定しております。割引率は加重平均資本コスト(WACC: Weighted Average Cost of Capital)とし、6.49%から7.49%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率を△0.50%から0.50%として分析しております。

山田コンサルがDCF法の算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。

なお、山田コンサルがDCF法に用いた当社の事業計画には、対前年度比較において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、2024年3月期においては、主に国内の電子基板製造ラインの増設のための新規の設備投資を始めとして合計6,400百万円の設備投資を予定しており、フリー・キャッシュ・フローは△377百万円(2024年3月期通期)を見込んでおります。また、2025年3月期においては、新規投資の実施は予定しておらず、フリー・キャッシュ・フローは、3,236百万円(前年比3,613百万円増)を見込んでおります。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効果については、現時点において具体的に見積もることは困難であるため、当該財務予測には加味していません。

(単位：百万円)

	2024年3月期 (9ヶ月)	2025年3月期	2026年3月期	2027年3月期
売上高	55,868	73,831	77,689	82,435
営業利益	3,232	3,308	4,246	5,073
E B I T D A	6,275	8,208	8,646	9,173
フリー・キャッシュ・ フロー	1,093	3,236	2,730	2,594

山田コンサルは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えて当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。但し、山田コンサルは、算定の基礎とした本事業計画について、複数回、当社と質疑応答を行い、その作成経緯及び当社の現状を把握した上で、それらに不合理な点がないかという観点から、本事業計画の合理性を確認しております。

なお、本事業計画上の財務予測に係る数値は、2021年11月11日付で公表（2022年6月15日付で更新）した当社の中期経営計画上の数値目標を下回っておりますが、この点についても本特別委員会において審議がなされており、本特別委員会からは既存の中期経営計画については現時点での当社経営陣による最善の財務予測を反映したものではないとして、既存の中期経営計画における数値目標を取り下げて改めて直近の市場環境や2023年下期以降の最新の受注状況等を踏まえた2027年3月期までの本事業計画を策定することも不合理なものではないと考えられるとの判断を受けています。詳細は、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「① 当社における独立した特別委員会の設置」の「(iii) 判断内容」をご参照ください。

なお、当社の中期経営計画上の数値目標は、2023年8月9日付けで取り下げることとしております。詳細は、当社が2023年8月9日に公表した「中期経営計画上の数値目標の取下げに関するお知らせ」をご参照ください。

（4）上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場されておりますが、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、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続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当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、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、本スクイズアウト手続を実施することを予定しておりますので、その場合、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所スタンダード市場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「① 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより当社株式（但し、公開買付者が所有する当社株式、当社が所有する自己株式及び本不応募株式を除きます。）の全て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、当社の株主を公開買付者及び橋本氏のみとし、当社株式を非公開化するための本スクイズアウト手続を行うことを企図しているとのことです。

① 株式売渡請求

本公開買付けの成立により、公開買付者及び橋本氏が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、公開買付者の発行済株式の全てを所有する橋本氏が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、橋本氏は、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、当社の株主（但し、公開買付者、橋本氏及び当社を除きます。）の全員（以下「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、橋本氏は、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、売渡株主の個別の承諾を要することなく、橋本氏は、本株式売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主からその所有する当社株式の全てを取得するとのことです。そして、橋本氏は、売渡株主が所有していた当社株式1株当たりの対価として、当該各売渡株主に対して本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。なお、当社は、橋本氏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、かかる本株式売渡請求を承認する予定です。

本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、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、各売渡株主は、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る旨が定められております。なお、当該申立てがなされた場合の当社株式の売買価格は、最終的に裁判所が判断することになります。

② 株式併合

本公開買付けの成立後、公開買付者及び橋本氏が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、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、2023年11月下旬を目途に開催することを当社に要請する予定であり、公開買付者及び橋本氏は、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、当社の株主の皆様は、本株式併合がその効力を生じる日において、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になります。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、当該端数の株式を所有する当社の株主の皆様に対して、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になります。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の皆様（但し、公開買付者、橋本氏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となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うよう当社に要請する予定とのことです。なお、本株式併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者及び橋本氏のみが当社株式の全て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（但し、公開買付者、橋本氏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です。なお、当社は本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定です。

本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、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その他の関連法令の定めに従い、当社の株主の皆様は、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定められております。上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（但し、公開買付者、橋本氏及び当社を除きます。）が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、本株式併合に反対する当社の株主の皆様は、価格決定の申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の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。

上記の本株式売渡請求及び本株式併合の各手続については、関係法令についての改正、施行若しくは当局の解釈等の状況により、又は本公開買付け後の公開買付者の所有割合及び公開買付者以外の当社株式を所有する当社の株主が存在し、若しくは本株式併合の効力発生時点でかかる株主が生じる可能性があるとは判断される場合には、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。但し、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の皆様（但し、公開買付者、橋本氏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の皆様へ交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。その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、公開買付者と当社との間で協議の上、決定次第、当社から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の賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記各手続における税務上の取り扱いについては、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

本書提出日現在、当社は公開買付者の子会社ではありませんが、公開買付者が直接所有する当社株式17,189,400株（所有割合：34.60%）及び公開買付者の発行済株式の全てを所有する橋本氏が直接所有する当社株式14,985,576株（所有割合：30.16%）を合算した所有割合の合計が64.76%であり、橋本氏が当社の支配株主に該当することを踏まえ、公開買付者及び当社は、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の皆様の利益に資さない可能性もあると考え、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限は設定していないとのことですが、当社としましては、公開買付者及び当社において以下の措置を講じているため、当社の一般株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

① 当社における独立した特別委員会の設置

(i) 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「④ 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、2023年6月29日に開催された取締役会における決議により、本特別委員会を設置いたしました。当社は、本特別委員会の委員の候補者が、公開買付者及び橋本氏からの独立性を有すること、及び本取引の成否に関して一般株主の皆様とは異なる重要な利害関係を有していないことを確認した上で、上記の当社の独立社外取締役及び独立社外監査役と協議し、アンダーソン・毛利・友常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、長谷川洋二氏（当社の独立社外取締役、弁護士、長谷川洋二法律事務所代表）、仁科秀隆氏（弁護士、中村・角田・松本法律事務所）及び鏡高志氏（公認会計士、高野総合コンサルティング株式会社代表取締役）の3名を本特別委員会の委員の候補として選定いたしました（なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。）。

なお、本特別委員会の委員のうち、仁科秀隆氏は当社の役員ではありませんが、当社は、仁科秀隆氏が本取引と同種の案件の特別委員会の委員としてのご経験があることに加え、長年にわたり企業法務をはじめとした法律に関する職務に携わり、その経歴を通じて培った専門家としての豊富な経験、知見を有する社外有識者として、ふさわしい人物であると考えています。同様に、本特別委員会の委員のうち、鏡高志氏も当社の役員ではありませんが、当社は、鏡高志氏が本取引と同種の案件の特別委員会の委員や財務アドバイザーとしてのご経験があることに加え、長年にわたり公認会計士としての経験を通じて培った財務及び会計に関する知見を有する社外有識者として、ふさわしい人物であると考えています。

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「④ 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、2023年6月29日開催の取締役会における決議により本特別委員会を設置するとともに、本特別委員会に対し、本諮問事項について諮問いたしました。

また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、本特別委員会を当社取締役会から独立した合議体として位置付け、(a)本諮問事項の検討にあたって、本特別委員会は、本取引に係る当社のアドバイザーを利用することができるほか、当社の株式価値評価及び本取引に係るフェアネス・オピニオンの提供その他本特別委員会が必要と判断する事項を第三者機関等に委託することができるものとし、その場合の当該委託に係る合理的な費用は当社が負担するものとする、(b)本取引に関する当社取締役会の意思決定は本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、当社取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないものとする、(c)本特別委員会に対して、適切な判断を確保するために、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を要求し、必要な情報について説明を求める権限を付与すること、(d)本特別委員会に対して、本取引の取引条件等に関する当社による交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、本取引の取引条件等に関する交渉過程に実質的に関与するとともに、必要に応じて自ら直接交渉を行う権限を付与すること等を決議しております。

なお、本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、時間制の報酬を支払うものとしております。

(ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2023年6月29日から2023年8月8日までの間に合計9回、約9時間にわたって開催され、委員会にて、また、委員会の期日間では随時電子メールにて、報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項に係る職務を遂行いたしました。

具体的には、本特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である山田コンサル並びに当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、当社、公開買付者及び橋本氏の関連当事者には該当しないこと、及び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、その他本取引における独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認しております。

さらに、本特別委員会は、下記「④ 当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり当社が社内に構築した本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認の上、承認をしております。その上で、本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常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検討を行っております。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、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、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「① 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、山田コンサルは、本事業計画を前提として当社株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、山田コンサルから、当社株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、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、本特別委員会は、当社の公開買付者との交渉について、随時、当社及び山田コンサルから報告を受け、審議・検討を行い、当社の交渉方針につき、適宜、必要な意見を述べました。具体的には、本特別委員会は、公開買付者からの本公開買付価格に関する提案を受領次第、それぞれについて報告を受け、山田コンサル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分析・意見を聴取した上で、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、公開買付者に対して、本公開買付価格の再検討を要請することとしたことの当社の意向について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、2023年8月8日、公開買付者から、本公開買付価格を1株当たり600円とすることを含む提案を受け、結果として、合計5回の提案を受け、最初の価格提案から11.52%（小数点以下第三位を四捨五入しております。）の価格の引き上げを受けるに至っております。

さらに、本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から、複数回、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のドラフトの内容について説明を受け、適切な情報開示がなされる予定であることを確認しております。

（iii）判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、本諮問事項について慎重に検討・協議を重ねた結果、2023年8月8日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しております。

（a）答申内容

1. 本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的は正当性・合理性を有するものと認められる。
2. 本取引の条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）の公正性・妥当性が確保されているものと認められる。
3. 本取引において、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているものと認められる。
4. 本取引は当社の少数株主にとって不利益でないと考えられる。
5. 本公開買付けについて当社取締役会は賛同意見を表明することが妥当であり、また当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することが妥当である。

（b）答申理由

1. 本諮問事項（ア）に対する答申

以下の点より、本諮問事項（ア）について、本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的は正当性・合理性を有するものと認められる。

ア 当社における現状認識

- ・当社としては、プリント配線板製造業は設備投資産業であるため先行投資が必要となり、当然先行投資のための資金確保も必要となってくることと、市場環境の影響を受けやすく、元請からの受注によって事業環境が左右されてしまうという特徴があることも認識している。

- ・その上で、上記のような事業環境において、当社としては、電子材料事業について、市況に大きく左右される特性がある点が今後の課題であると考えている。
- ・当社としては、このような電子材料事業の特性は、当社だけの問題ではなく事業そのものに内在する問題であることを踏まえ、市況の好転に期待し、先行投資をしていかなければならない事業のままで、中長期的な成長の見通しを立てることが難しいと考えている。そのため、当社としては、電子材料セグメントの一部門のEMS事業を発展させることで、中長期的に安定的に成長させる必要があるものと考えている。
- ・当社は海外においては主としてタイで事業を行っているが、タイにおいては主力の自動車関連の受注が競争環境の激化により悪化しており、それに伴い、当社は中期経営計画において予定していた大型の設備投資（80億円）も見送っている。しかし、中国企業や台湾企業の参入による競争環境の更なる激化が見込まれているため、当社が海外における営業活動を強化することが課題である。
- ・上記のような諸課題（具体的には、（i）市況の変動を過度に受けることがない強いビジネス基盤の構築、及び（ii）海外事業の強化）に寄与する方策（M&Aを含むがこれに限られない。）を講じることが、個別に当該方策に係るリスクや当該方策に伴うデメリットを勘案する必要はあるものの、総じて当社の企業価値の向上に資するものであると考えることができる。

イ 本取引の企業価値向上効果

- ・公開買付者の説明に対して、本特別委員会が当社に対してそれに対する所見をヒアリングで質問したところ、下記のような返答を得た。
 - ①当社としては、本取引を実施することにより、既存の電子材料の立て直しを図るだけでなく、電子材料セグメントの一部門のEMS事業を数倍に大きくすることで、中長期的に安定的に成長することができると考えている。
 - ②当社における課題の解決においては、一定の経営の大きな方針転換や設備投資等が必要となり、特に海外においては台頭する中国メーカー等との競争にさらされており、これまで以上に損切り等の迅速な経営判断を行うことが必要となるところ、非公開化により、短期的な株価の変動に囚われずに当該課題解決に向けた施策の実行が可能になると考えている。
- ・その上で、上記のような各種の施策は、その目的及び内容からみて、いずれも、（i）市況の変動を過度に受けることがない強いビジネス基盤の構築、及び（ii）海外事業の強化という、当社にとっての課題の解決を目指すものであると考えることができる。
- ・以上からすれば、公開買付者が本取引の実施後に公開買付者が企図している当社の企業価値向上策は、当社の今後の企業価値の向上に資するものであると認められる。

ウ 本取引によるデメリットの有無

- ・一方、本特別委員会が当社及び公開買付者に対して本取引に伴うデメリットについて、ヒアリングにおいて尋ねたところ、当社からは主要顧客、従業員及び金融機関との関係、並びに新規の人材の採用への影響の有無という観点からの説明がなされ、大きなデメリットが存在しないことが確認できた。

エ 上場廃止がやむを得ないといえるか

- ・公開買付者が企図する企業価値向上策については、短期的な収益へのネガティブなインパクトが予想されるほか、そもそも失敗するリスクもあることからすれば、こうした企業価値向上策に取り組む前提として、本取引を行うよりも、既存の経営資源を利用して成長を目指す方が企業価値向上の可能性が高いと積極的に評価する根拠は見当たらないところであり、本取引による上場廃止を経ることもやむを得ないと考えられる。

2. 本諮問事項（ウ）に対する答申

以下の点より、本取引において、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているものと認められる。

ア 特別委員会の設置

- ・以下のような特別委員会の設置及び運用の状況からすれば、本特別委員会は公正性担保措置として有効に機能していると認められる。
 - ①本特別委員会は、取引条件が公開買付者と当社との間で決定される前の段階で設置されていること
 - ②本特別委員会は、委員全員が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確保されているほか、M&A指針で最も特別委員会の委員としての適格性があるとされる社外取締役が委員を務めていること
 - ③本特別委員会は、適時に交渉状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行って、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与え得る状況を確保していること。また、当社取締役会が特別委員会への諮問を決議した際、特別委員会が本取引の条件を妥当でないと判断した場合には当社取締役会は本取引を承認しないことと決定していること
 - ④特別委員会のアドバイザーを選任する権限も付与されていること。もっとも、特別委員会としてのアドバイザー選任は不要であると本特別委員会として判断したこと

⑤少数株主に代わり、本取引に関して当社が締結する予定の契約書の文案も含めて重要な情報を入手し、これを踏まえて検討・判断を行ったこと

・さらに、当社取締役会は、特別委員会への諮問を決議した際、当社取締役会が特別委員会の意見を最大限尊重の上で本取引に係る決議を実施することを決定している。

イ 外部専門家の専門的助言等の取得

・当社取締役会は、意思決定につき、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から独立した専門的助言を受けている。同法律事務所の独立性に疑義はない。

・当社取締役会は、本公開買付けの公正性を担保するために、独立した第三者算定機関である当社のファイナンシャル・アドバイザーから、当社株式の株式価値に関する資料としての本株式価値算定書を取得している。

・本特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザーの独立性について認められるものと判断した。

・以上から、本株式価値算定書は、独立した第三者評価機関による株式価値算定書（M&A指針3.3.2）であると認められる。

ウ マーケット・チェック

・本公開買付けの買付期間は、31営業日に設定されている。これは、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するものと認められる。

・また、本特別委員会は、公開買付者からのヒアリングにおいて、当社と公開買付者との間において、当社が対抗的買収提案者（下記「⑥ 対抗的買収提案者との接触を制限する旨の合意等の不存在」に定義します。）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いない旨の説明を受けている。

・このように、本件では、公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことが可能な環境を構築した上でM&Aを実施することによる、いわゆる間接的なマーケット・チェックが実施されている。

エ マジョリティ・オブ・マイノリティ

・（i）公開買付者及び橋本氏が当社の株式の約64%を保有していることからすると、仮に本公開買付けでマジョリティ・オブ・マイノリティの考え方を採用すると、当社の株式の20%弱程度を取得すれば本公開買付けを不成立とすることができることになり、本公開買付けの成立が不安定となる可能性があること、（ii）公開買付者側の説明も相応に合理的であること、及び（iii）本答申書で述べるとおり、本答申書でも検証している各種の方策により少数株主の利益は十分に図られていると考えられることからすれば、本件において、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されなかったことが理由で株主の適切な判断機会の確保が欠如していると解する必要はないと考えられる。

オ 強圧性の排除

・本取引のうち本スクイーズアウト手続は、株式併合又は株式等売渡請求のうち、いずれのスキームを用いる場合でも、価格に不満がある株主には、会社法上、価格決定の申立てを行う権利が認められ、しかも、当社意見表明プレスリリースでその旨が明示的に開示されている。

・また当社意見表明プレスリリースでは、本スクイーズアウト手続は本公開買付け終了後速やかに行われ、本スクイーズアウト手続の際に少数株主に対して交付される金銭は本公開買付け価格と同一の価格とすることが予定されている旨が開示されている。

・以上からすれば、本取引については、強圧性を排除するための対応が行われていると認められる。

カ 少数株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上

・当社意見表明プレスリリースでは、（i）算定の前提とした当社のフリー・キャッシュ・フロー予測、及びこれが当該M&Aの実施を前提とするものか否か、（ii）算定の前提とした財務予測の作成経緯（本特別委員会が合理性を確認した旨及び事業計画においては対前年度比較において大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれているか否か）のほか、（iii）割引率が、また（iv）継続価値の算定方法が記載されており、さらに、（v）当社のファイナンシャル・アドバイザーが本事業計画について、複数回、当社と質疑応答を行い、その作成経緯及び当社の現状を把握した上で、それらに不合理な点がないかという観点から、本事業計画の合理性を確認した旨も開示されている。

キ 当社における意思決定プロセス

・当社の取締役及び監査役においては、（i）公開買付者に出資している者はおらず、（ii）公開買付者の役員に選任されている者又は選任予定である者もおらず、かつ、（iii）公開買付者と取引関係がある者又は取引関係がある者の役員である者も存在しない。

・そのため、当社の取締役及び監査役に、利益相反を回避する観点から、本取引を決定する取締役会を含む本取引に係る当社取締役会の審議及び決議に参加することが適切でないと考えられるような利害関係を有している者は見当たらない。

・その上で、当社意見表明プレスリリースによれば、当社取締役会においては、当社の取締役6名全員の一致により、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けに応募することを推奨することを決議する予定である。また、上記の取締役会においては、当社監査役

合計3名のうち、審議に参加した監査役3名（うち2名が独立社外監査役）全員が上記のいずれの決議についても異議がない旨の意見を述べる事が想定されている。

- ・M&Aへの賛否を決定する取締役会決議において、当該M&Aに重要な利害関係を有する者を除く取締役全員の賛成があったことは、当該M&Aにおいて公正性担保措置が有効に機能したことを示すものとされている。
- ・以上からすれば、当社における意思決定プロセスに関して、公正性に疑義のある点は見当たらない。

3. 本諮問事項（イ）に対する答申

ア 独立当事者間に相当する交渉状況の確保

- ・実際の交渉状況については、本公開買付価格は、当社が当社のファイナンシャル・アドバイザーの助言及び本特別委員会からの意見・指示を受けながら公正に行われ、最終合意に至ったものである。
- ・具体的には、当社及び当社のファイナンシャル・アドバイザーから買付者に対して本公開買付価格に関する書面による連絡を行う場合には、本特別委員会が事前にその内容を閲覧し、本特別委員会における議論の方向性を正確に反映した内容になっていることを確認した。
- ・本特別委員会は、本公開買付価格の交渉について、与えられた権限を踏まえて主体的に関与した。
- ・以上からすれば、本件の買付者との取引条件に関する協議・交渉過程において、企業価値を高めつつ少数株主にとってできる限り有利な取引条件でM&A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が確保されていたと評価することができる。

イ 事業計画の合理性

- ・以下の点により、本事業計画については、公開買付者の恣意的な圧力が介在した事実は認められないほか、中期経営計画と異なる数値を採用していること、策定プロセス、策定方法及び内容のいずれからみても、合理的なものと認められる。
- ・本事業計画が、当社が2021年に公表し2022年6月に更新した中期経営計画の数値を下回る数値となっていることが挙げられる。そのため、本取引を機に本事業計画が中期経営計画の数値を下回る数値となっていることの合理性をまず検証する必要がある。
- ・本特別委員会は、この点について当社に詳細な説明を求めたところ、当社からは概ね下記のような説明が行われた。
 - ①当初公表していた中期経営計画は、2021年、2022年の需要が旺盛な状況が継続する前提として作成されていたものである。このことは中期経営計画の策定時や更新時における取締役会での議論においても、その時点における状況を念頭に置いて議論がされていたこと（その後に受注が急減することは想定せずに議論がされていたこと）からも裏付けられている。
 - ②ところが、中期経営計画が更新された2023年3月期の前半と比べると、同期の後半においては、工場の稼働状況が大きく減退した。そのため、2024年3月期末においては、顧客の手元に在庫があると予想されることに伴い、現時点の受注残も3割程度減少している状況であり、今後の受注の見通しが立たなくなってきた。
 - ③実際問題として、中期経営計画策定時には、タイの成長を見込んでいたものの、2023年第4四半期の受注量が減っており、新たな設備投資に対して検討するような状況になったため、タイにおける大型の設備投資の実施を見送っている状況にある。
 - ④また、2023年5月に公表した2024年3月期の業績予想において、既に中期経営計画における2024年3月期の業績予想とかなりの乖離のある数値を公表済みであった。
 - ⑤以上のような市況の変化により、中期経営計画の進捗状況は、現時点の市場環境を踏まえると、達成が困難と考えていた。そのため、本取引がなければ修正することを検討しており、顧問弁護士にも2023年5月時点で、中期経営計画の修正開示の是非について相談していた。
- ・本特別委員会は、以上のような説明を受けたほか、それぞれの説明についての根拠資料の提出を当社に対して求め、①については該当する時期の取締役会の議事録を、②については工場のキャパシティに対する出荷量の推移のデータ（中期経営計画が策定及び更新された時期の出荷状況が他の時期と比べても高く、異例ともいえる好況であったことを示すデータ）を、③及び④については実際の公表資料を、さらに⑤については弁護士との相談記録の提供を受け、いずれの当社の説明についても客観的根拠を伴うものであることを確認した。
- ・さらに、本特別委員会の委員のうち当社の社外取締役を務める者の経験からみても、振り返って考えれば、中期経営計画の策定時及び更新時における見通しが楽観的であったという事情が認められる。
- ・以上からすれば、当社がこのタイミングで、直近の市場環境や最新の受注状況等に基づいて本事業計画を新たに作成し、既存の中期経営計画については現時点での当社経営陣による最善の財務予測を反映したものではないとして、既存の中期経営計画における数値目標を取り下げて改めて現時点における事業計画を策定することも、不合理なものではないと考えられる。
- ・また、本件で株式価値算定の基礎となる当社の事業計画は、スタンドアローン・ベースのものとなっているが、そのことは不合理なものではない

・以上に加えて、本特別委員会は、本事業計画の具体的内容について、当社から、下記のような説明を受けた。

- ①本事業計画は、市場状況を踏まえつつ、売上高は安定的な成長を見込んだものになっており、過年度と比較しても、高い営業利益率、EBITDAマージンを見込んでいる。また、各事業のCAGRは、同業他社又は市場の状況を踏まえた蓋然性の高い成長率を見込み、設備投資により、営業利益率は一時的に減少するものの、計画最終期は、減価償却費が落ち着くため、過年度と比較しても高い水準を見込んでいる。
 - ②設備投資について、本事業計画は、国内の工場材料の設備投資28億円を見送り、また、タイ工場についても当初計画していた80億円の設備投資を見送っている。新規設備の投資以外の更新投資については、毎期35億円を見込んでいる。タイ工場については、自動車関連事業により、2021年度は受注状況が回復傾向にあったものの、2022年度は競争環境が激化しており、2023年4月～6月において受注環境が悪化したため、投資を見送ることになった。
 - ③本事業計画における電子事業セグメントのCAGR6.6%（24/3期～27/3期）は、相応に高い水準を見込んでおり、EMS事業についても、業界の市場見込みを超えるCAGR8.6%の成長を見込んでいる。
- ・以上のような当社の説明からすれば、本事業計画は過度に保守的なものではないものと考えられる。

ウ 株式価値算定と本公開買付価格の関係

- ・本公開買付価格である1株当たり600円という価格は、(i)市場株価法の算定結果の上限額を上回るとともに、(ii)類似会社比較法の算定結果のレンジの範囲内であるほか、(iii)DCF法の算定結果のレンジの範囲内であり、かつ、レンジの中央値を上回る水準にある。
- ・本特別委員会としても、本公開買付価格は、当社のファイナンシャル・アドバイザーにより算定された当社株式価値との比較の観点からしても、少数株主にとって不利益ではない水準に達していると考えられる。

エ プレミアムの検討

- ・公開買付価格は、2023年8月8日（以下「直前日」という。）までの東京証券取引所における当社株式の終値に対して、直前日の終値で33.93%、直前日の過去1カ月の平均終値で31.58%、直前日の過去3カ月の平均終値で30.43%、直前日の過去6カ月の平均終値で25.00%のプレミアムを加えた金額となっている。
- ・当社のファイナンシャル・アドバイザーの協力を得て過去1年間の支配株主等による取引（特殊なものを除いた9件）を抽出したところ、それらの案件における発表日前日の株価からのプレミアムの平均値は34.56%と、本件（33.93%）とほぼ近い水準であり、かつ、それらの案件のうち、本件のように公開買付価格がDCF法の中央値よりも高かった案件は9件中2件（このほか、対象会社及び特別委員会により複数の算定が行われている場合において、一部の算定機関の算定においてのみDCF法の中央値を超えていた案件が2件）であり、過半数の案件では公開買付価格がDCF法の中央値を上回っていない水準であった。
- ・本特別委員会としては、以上のような点からすれば、本公開買付価格について、総じて、他の類似事例と比べても遜色ないプレミアム水準が確保されているものと考えられる。

オ スキーム等の妥当性

- ・本公開買付け及び本スクイズアウト手続によって当社の少数株主に投資回収の機会を付与するという本取引のスキームは、公開買付者の企図する企業価値向上策を実現する各種手段の中でも、妥当なものといえる。

4. 本諮問事項（エ）に対する答申

- ・本特別委員会の審議の結果、本諮問事項（ア）から（ウ）までについて、いずれも問題があるとは考えられない。
- ・以上から、本特別委員会は、本諮問事項（エ）について、当社が本取引に関する決定をすること（当社が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けに応募することを推奨することを決議することを含む。）は当社の少数株主にとって不利益なものでないと認められる旨の意見を答申する。

5. 本諮問事項（オ）に対する答申

- ・本特別委員会の本諮問事項（ア）から（エ）までの検討の結果として、本取引の目的、手続及び条件のいずれも合理性が担保されていることが認められることを踏まえ、本特別委員会は、本諮問事項（オ）について、本公開買付けについて当社取締役会は賛同意見を表明することが妥当であり、また当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することが妥当である旨の意見を答申する。

② 当社における独立した法律事務所からの助言の取得

当社は、上記「（２）本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「④ 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「(i) 公開買付者からの提案及び検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、当社、公開買付者及び橋本氏から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から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、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、当社、公開買付者及び橋本氏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、アンダーソン・毛利・友常法律事務所に対する報酬には、本取引の成否等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

③ 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、上記「① 当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、当社、公開買付者及び橋本氏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山田コンサルを選任し、山田コンサルから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、2023年8月8日付で本株式価値算定書を取得しております。なお、当社は、公開買付者及び当社において、少数株主の利益に配慮して、本公開買付けの公正性を担保するための措置を実施していることから、フェアネス・オピニオンの取得は不要と判断しており、山田コンサルからフェアネス・オピニオンを取得しておりません。

山田コンサルは、当社、公開買付者及び橋本氏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。

④ 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「④ 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、公開買付者及び橋本氏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（当社の役員、並びに財務経理部及び総務部に所属する従業員の合計8名を主要なメンバーとする体制）を当社の社内に構築いたしました。

具体的には、当社は、2023年6月13日、橋本氏から本取引に関する意向表明書の提出を受けた時点以降、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、現に公開買付者の役職員を兼任する当社の役職員のみならず、過去に公開買付者の役職員であった当社の役職員について、（ア）当社株式の価値評価の基礎となる事業計画の作成過程や、（イ）当社と公開買付者との間の本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程に関与させないこととしており、かかる取扱いを継続しております。

また、かかる取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性の観点から問題がないことについては本特別委員会の確認を経ています。

⑤ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社取締役会は、上記「（２）本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「④ 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、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言、山田コンサルから受けた助言及び本株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に検討・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「④ 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、当社が上場している状態にあっては、経営資源の投入による大胆な事業改革、EMS事業の推進の強化及び海外拠点の拡大の施策を実施する上で限界が存在すると考えているところ、公開買付者による本取引の実行により、これらの限界を取り除くことが可能になると判断の上、当社株式の非公開化が最善であると判断し、2023年8月9日開催の当社取締役会において、当社取締役合計6名のうち、審議及び決議に参加した当社取締役6名（うち1名が独立社外取締役）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、本公開買付けに応募することを推奨することを決議いたしました。

また、上記の取締役会においては、当社監査役合計3名のうち、審議に参加した当社の監査役3名（うち2名が独立社外監査役）全員が上記のいずれの決議についても異議がない旨の意見を述べております。

⑥ 対抗的買収提案者との接触を制限する旨の合意等の不存在

公開買付者及び当社は、当社が公開買付者以外の者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）と接触することを禁止するような合意等、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り、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

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

公開買付者は、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。）を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、31営業日と設定したとのことです。

このように公開買付期間を法定最短期間より長期に設定することにより、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について対抗的買取提案者にも対抗的な買付け等の機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保しているとのことです。

（５）公開買付者と当社の株主・取締役との間における本公開買付けに関する重要な合意に関する事項

公開買付者によれば、橋本氏から、2023年8月9日付で、本不応募株式（14,985,576株、所有割合：30.16%）については本公開買付けに応募しない意向であることを確認しているとのことです。

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	役職名	所有株式数（株）	議決権の数（個）
永沼 弘	代表取締役社長	4,100	41
上山 晃	取締役営業統括本部長兼事業推進統括本部長	—	—
中林 健一	取締役管理本部長	—	—
岡本 満	取締役EMS事業本部長	—	—
菅沼 弘幸	取締役	4,120	41
長谷川 洋二	取締役	—	—
大矢 博	常勤監査役	—	—
三好 隆義	監査役	—	—
吉田 剛	監査役	—	—
計	—	8,220	82

（注１） 役職名、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） 取締役長谷川洋二氏は、社外取締役であります。

（注３） 監査役三好隆義氏及び吉田剛氏は、社外監査役であります。

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。