

## 【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】	2024年 1月30日
【報告者の名称】	株式会社グローセル
【報告者の所在地】	東京都千代田区神田司町二丁目 1番地
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区神田司町二丁目 1番地
【電話番号】	03-6275-0600(代表)
【事務連絡者氏名】	常務取締役 板橋 宏
【縦覧に供する場所】	株式会社グローセル (東京都千代田区神田司町二丁目 1番地) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町 2番 1号)

- (注1) 本書中の「当社」とは、株式会社グローセルを指します。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社マクニカを指します。
- (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必ずしも計数の総和と一致しません。
- (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「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8) 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9) 本書中の「本公開買付け」とは、本書の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 株式会社マクニカ

所在地 神奈川県横浜市港北区新横浜一丁目6番地3

## 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、2024年1月29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、本公開買付けに関して、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、2024年1月29日開催の取締役会における各取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」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、2023年11月27日付「株式会社グローセル株式(証券コード：9995)に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」(以下「公開買付開始予定プレスリリース」といいます。)において公表していたとおり、2023年11月27日開催の取締役会において、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)のプライム市場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。)の全て(但し、当社が所有する自己株式を除きます。以下同じです。)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、国内外の競争法に基づき必要な手続及び対応が完了していること(注1)その他2023年11月27日付で当社との間で締結した公開買付けに関する契約(以下「本公開買付契約」といいます。本公開買付契約の詳細については、下記「(7)本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。)に規定された前提条件(注2)(以下「本公開買付前提条件」といいます。)が充足された場合(又は公開買付者の裁量により放棄された場合)(注3)に速やかに本公開買付けを実施することを決議し、2024年2月上旬を目途に本公開買付けを開始することを目指していたとのことです。

- (注1) 日本及び中国における競争法上の届出に係る承認又は待機期間の満了をいいます。
- (注2) 国内外の競争法に基づき必要な手続及び対応が完了していること、当社取締役会が、本公開買付けの公表時及び本公開買付けの開始時に、取締役全員の全会一致により、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見(以下「本賛同意見」といいます。)を表明することを決議及び公表し、これが変更又は撤回されていないこと、本公開買付けに関連して設置された本特別委員会(下記「(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」において定義します。以下同じです。)が、本公開買付けの公表時及び本公開買付けの開始時に、本特別委員会の全委員の全会一致により、当社取締役会に対して、本賛同意見を表明することは相当である旨の答申を行い、これが変更又は撤回されていないこと、( )本取引を制限又は禁止するいかなる司法・行政機関等の判断等も存在しておらず、また、( )本取引を制限又は禁止することを求める旨のいかなる申立て、訴訟又は手続も司法・行政機関等に係属していないこと、本公開買付契約に基づき当社が履行又は遵守すべき義務(注4)が重要な点において履行又は遵守されていること、当社による表明及び保証(注5)が、いずれも重要な点において真実かつ正確であること、当社に関する未公表の重要事実(法第166条第2項に定める重要事実をいいます。)又は公開買付け等事実((法第167条第2項に定める事実をいいます。))が存在しないこと、本公開買付契約の締結日以降、重大な悪影響が判明又は発生していないこと及び法第27条の11第1項但書に定める当社の業務若しくは財産に関する重要な変更その他の公開買付けの目的の達成に重大な支障となる事情((令第14条第1項第1号イ乃至又及びワ乃至ツ、第3号イ乃至チ及びヌ(当社が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合、及び当社の重要な子会社に同号イ乃至トに掲げる事実が発生した場合をいいます。)並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが生じた場合に限り。))が生じていないこと。なお、本公開買付契約の詳細については、下記「(7) 本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。
- (注3) 本公開買付契約においては、公開買付者はその裁量により、本公開買付前提条件の全部又は一部を放棄することができることが定められております。
- (注4) 本公開買付契約に基づく当社の義務の内容については、下記「(7) 本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。
- (注5) 本公開買付契約に基づく当社の表明及び保証の内容については、下記「(7) 本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。

また、公開買付者は、公開買付開始予定プレスリリースにおいて、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645円と公表していましたが、2023年11月27日の本公開買付けの開始予定の公表以降、当社株式の市場株価が本買付価格変更(以下に定義します。以下同じです。)前の本公開買付価格である645円に近接して推移していたものの、2023年12月上旬より、本買付価格変更前の本公開買付価格を上回って推移している状況及び当社の株主の皆様による本公開買付けへの応募の見通しを総合的に勘案し、2023年12月上旬から同月下旬にかけて、本取引に関する諸条件の見直しの要否について検討を行い、当社の株主の皆様の本買付価格変更前の本公開買付価格である645円より高い金額での売却機会を提供するとともに、本公開買付けの成立の確度を高めるため、2024年1月29日、本公開買付価格を645円から750円に変更すること(以下「本買付価格変更」といいます。)を決定したとのことです。なお、公開買付者は、本買付価格変更後の本公開買付価格を最終的なものとし、今後、本公開買付価格を変更しないことの決定をしているとのことです。本買付価格変更の決定に至る経緯については、下記「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」をご参照ください。

今般、公開買付者は、2024年1月29日、以下のとおり本公開買付前提条件が全て充足されたことを確認したことから、本公開買付前提条件の全部又は一部について放棄することなく、2024年1月29日、本公開買付けを2024年1月30日から開始することとしたとのことです。なお、本書提出日現在、公開買付者及び公開買付者の親会社であるマクニカホールディングス株式会社(以下「マクニカホールディングス」といいます。)は当社株式を所有していないとのことです。

- ア 公開買付者は、中国国家市場監督管理総局から2023年12月29日(現地時間)付で詳細審査を行わない旨決定する文書が発出され、同日に当該文書を受領し、同日付で本株式取得の承認がなされたことを確認したことをもって、日本及び中国の競争法に基づく手続及び対応が完了し、本公開買付けによる当社株式の取得を実行することが可能となったことを確認したとのことです。
- イ 公開買付者は、当社より、2024年1月29日時点において、2024年1月29日開催の取締役会において、取締役全員の全会一致により、本賛同意見を表明することを決議し、また、かかる決議が変更又は撤回されていない旨の報告を受け、同日、当社取締役会が、取締役全員の全会一致により、本賛同意見を表明することを決議し、また、かかる決議が変更又は撤回されていないことを確認したとのことです。
- ウ 公開買付者は、当社より、2024年1月29日時点において、本特別委員会が、本特別委員会の全委員の全会一致により、当社取締役会に対して、本賛同意見を表明することは相当である旨の答申を行い、また、かかる答申が変更又は撤回されていない旨の報告を受け、同日、本特別委員会が、本特別委員会の全委員の全会一致により、当社取締役会に対して、本賛同意見を表明することは相当である旨の答申を行い、また、かかる答申が変更又は撤回されていないことを確認したとのことです。
- エ 公開買付者は、当社より、2024年1月29日時点において、当社の知る限り、( )本取引を制限又は禁止するいかなる司法・行政機関等の判断等も存在しておらず、また、( )本取引を制限又は禁止することを求める旨のいかなる申立て、訴訟又は手続も司法・行政機関等に係属していない旨の報告を受け、同日、これらの事由は生じていないと判断したとのことです。
- オ 公開買付者は、当社より、2024年1月29日時点において、当社の知る限り、本公開買付契約に基づき当社が履行又は遵守すべき義務を重要な点において履行又は遵守している旨の報告を受け、同日、本公開買付契約に基づき当社が履行又は遵守すべき義務が重要な点において履行又は遵守されていると判断したとのことです。
- カ 公開買付者は、当社より、2024年1月29日時点において、当社の知る限り、本公開買付契約に定める、当社による表明及び保証が、いずれも重要な点において真実かつ正確である旨の報告を受け、同日、当該表明及び保証が、いずれも重要な点において真実かつ正確であると判断したとのことです。
- キ 公開買付者は、当社より、2024年1月29日時点において、当社に関する未公表の重要事実又は公開買付け等事実が存在しない旨の報告を受け、同日、当社に関する未公表の重要事実又は公開買付け等事実が存在しないと判断したとのことです。
- ク 公開買付者は、当社より、2024年1月29日時点において、本公開買付契約の締結日である2023年11月27日以降、重大な悪影響が判明又は発生していない旨の報告を受け、同日、当該事由は生じていないと判断したとのことです。
- ケ 公開買付者は、当社より、2024年1月29日時点において、法第27条の11第1項但書に定める当社又はその子会社の業務若しくは財産に関する重要な変更その他の公開買付けの目的の達成に重大な支障となる事情が生じていない旨の報告を受け、同日、当該事由は生じていないと判断したとのことです。

また、公開買付者は、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(19,668,800株、所有割合(注6):66.67%)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。これは、本取引の一環として当社株式の全てを取得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)」に記載の本株式会社併合(「(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)」の「株式会社併合」において定義します。)の手續を実施するには、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項に規定する株主総会における特別決議が要件とされていることを踏まえ、本取引を確実に実施できるようにしたものとのことです。他方、本取引は、当社株式の全てを取得することを目的としておりますので、買付予定数の上限は設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限(19,668,800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。

(注6)「所有割合」とは、当社が2024年1月29日に公表した「2024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2023年12月31日現在の当社の発行済株式総数(29,526,800株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(23,682株)を控除した株式数(29,503,118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、所有割合の計算において同じとします。

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより当社株式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、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を公開買付者の完全子会社とすることを目的とした手續(以下「本スクイーズアウト手續」といいます。)を実施することを予定しているとのことです。

公開買付者が本公開買付けの実施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

(a) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景及び目的等

公開買付者は、1972年10月、創業者である神山治貴(本書提出日現在、マクニカホールディングス名誉会長)により、東京都世田谷区に電子部品等の販売を目的とした、ジャパンマクニクス株式会社として設立され、1992年3月に商号をジャパンマクニクス株式会社から株式会社マクニカに改組、2000年2月に東京証券取引所市場第二部に上場、さらに、2001年3月に東京証券取引市場第一部に指定替上場をしたとのことです。その後、公開買付者は、2015年4月に、主としてアナログ半導体をメインに、メーカー系列にとらわれず顧客ニーズにマッチした外国製半導体を販売する半導体専門商社としてビジネス展開していた富士エレクトロニクス株式会社と共同株式移転の方法により両社の経営統合を行い、両社の完全親会社となる「マクニカ・富士エレホールディングス株式会社」を設立したとのことです。これに先立ち、2015年3月、公開買付者と富士エレクトロニクス株式会社は、東京証券取引所市場第一部においてそれぞれ上場廃止となったとのことです。公開買付者はマクニカホールディングスの完全子会社であり、純粋持株会社であるマクニカホールディングスとの間には原則として商取引は存在しておりませんが、公開買付者からマクニカホールディングスへの人材派遣等が行われているとのことです。公開買付者の事業運営や重要な経営判断については、マクニカホールディングスの社長決裁や取締役会決議を経た上で行われるとのことです。

公開買付者の企業グループは、本書提出日現在、公開買付者のほか、公開買付者の親会社であるマクニカホールディングス(2022年8月にマクニカ・富士エレホールディングスから商号変更)とその子会社41社及び関連会社5社の計46社(以下「公開買付者グループ」といい、また、公開買付者及びマクニカホールディングスを「公開買付者ら」と総称します。)により構成され、集積回路、電子デバイス等及びネットワーク関連商品の販売を中心とした事業を行っているとのことです。

公開買付者グループを取り巻く市場環境並びに今後の見通しにつきましては、国内外における通信インフラ設備を始めとした設備投資の動向、サーバー、民生機器、自動車、産業機器等を中心として、中期的には需給バランスの変動による好不況は避けられないと公開買付者らは考えているとのことです。また、米中貿易摩擦の影響、ロシアを巡る国際情勢の変動、仕入先の合従連衡を背景とした半導体商社間の競争激化、さらに国内においては商社間で買収、統合等の再編が発生しており、大きな環境変化を迎えていると公開買付者らは考えているとのことです。

上記のような市場環境のなか、公開買付者グループは、成長と同時に、より収益性を高めるためにグループ経営の変革を図っているとのことです。具体的には、「変化の先頭に立ち、最先端のその先にある技と知を探索し、未来を描き“今”を創る。」というパーパスのもと、公開買付者グループの目利き力、未来構想力、実装力という強みを活かして、サイバーとフィジカルをつなげ、価値そのものを創造するサービス・ソリューション・カンパニーとして、様々な社会課題の解決に貢献するため、社会的価値と経済的価値を両立し、高い付加価値を創造する経営を目指しているとのことです。

以上を踏まえ、マクニカホールディングスは、2022年5月9日、2022～2024年度中期経営計画及び経営目標を策定し、推進しておりましたが、中期経営計画の初年度である2023年3月期においては、旺盛な半導体需要と為替が円安水準で推移したこと等から、集積回路及び電子デバイスその他事業において想定を上回る成長を実現し、連結売上高10,923億円、連結営業利益616億円、連結営業利益率6.0%、連結当期純利益410億円、連結ROE20.5%、運転資本回転率4.4となり、中期経営計画における2024年3月期の目標値(連結売上高9,700億円以上、連結営業利益480億円以上、連結営業利益率5.0%以上、連結当期純利益300億円以上、連結ROE15.0%以上、運転資本回転率3.8以上)を2年前倒しで達成するに至ったとのことです。その後、2023年5月8日、マクニカホールディングスは「中期経営計画(2022年～2024年度)の経営数値目標の修正に関するお知らせ」を公表し、2025年3月期の目標値を、連結売上高12,000億円以上、連結営業利益670億円以上、連結営業利益率5.6%以上、連結当期純利益500億円以上、連結ROE15.0%以上、運転資本回転率3.8以上と設定しているとのことです。上記修正の背景としては、2024年3月期以降、公開買付者グループの注力市場である産業機器や車載市場を中心に堅調に推移する見込みであり、ネットワーク事業においても、クラウド利活用の進展やエンドポイントセキュリティ(注1)市場が大企業中心から裾野が拡大することから、ソフトウェアの需要の継続が見込まれる点が挙げられるとのことです。

(注1) エンドポイントセキュリティとは、コンピュータやスマートフォン、タブレットといった端末機器やそれらに保存している情報をサイバー攻撃から守るためのセキュリティ対策のことをいいます。

公開買付者グループの各事業分野における事業戦略は以下のとおりとのことです。

#### ア 半導体事業の成長戦略

半導体事業においては、(a)成長ドメインにおけるシェアの拡大、(b)半導体の技と知を活かした付加価値ソリューションのディストリビューションの拡大、(c)長期的な成長に向けたIoT(注2)関連、エナジーハーベスト(注3)関連、環境関連等を中心とした新規商材の開拓、(d)グローバルでの事業拡大を行うとのことです。

(注2) IoTとは、「Internet of Things」の略であり、モノのインターネット化のことをいいます。

(注3) エナジーハーベストとは、身の回りの使われずに捨てられているわずかなエネルギーを拾い集めて使う技術をいいます。例えば、太陽光、照明光、振動、熱等のエネルギーを採取し、電力を得ることです。

## イ ネットワーク事業の成長戦略

ネットワーク事業においては、(a)セキュリティビジネスにおいて既存ターゲットセグメントでのシェア拡大と、ターゲットセグメントの拡大、(b)ビッグデータビジネス(注4)においてA I関連を中心としたソリューションの拡大、(c)DX(注5)を含むアプリケーションビジネスの拡大、(d)グローバルでの事業拡大を行うとのことです。

(注4) ビッグデータビジネスとは、既存のデータ分析基盤領域での拡大と新商材の獲得に加え、A I、DX、データ分析等に関する自社サービスの強化を推進していくビジネス等を総称していいいます。

(注5) DXとは、「Digital Transformation」の略であり、データやデジタル技術を活用し、新たなビジネスモデルの創出や既存ビジネスの変革を行うことをいいいます。

## ウ サービス・ソリューションモデルのビジネス開発

従来新事業として取り組んでいた事業について、サービス・ソリューションモデルとしてさらなる強化を図るとのことです。サービス・ソリューションモデルにおいては、(a)スマートマニュファクチャリング(注6)、C P S(注7)セキュリティ、スマートシティ/モビリティ(注8)、ヘルスケア、サーキュラーエコノミー(注9)、フード・アグリテック(注10)の6つの事業テーマにおいて、社会課題を解決するソリューションの開発、社会実装を推進、(b)サービス・ソリューションの事業基盤となるC P Sプラットフォームの拡大、(c)社内の人材開発及びパートナーの開拓により長期的な成長に必要なケイパビリティの獲得を行うとのことです。

(注6) スマートマニュファクチャリングとは、「現場」と「技術」双方の知見を駆使して、製造業のあらゆる課題に寄り添い、デジタルによる業務効率化と経営革新を総称していいいます。

(注7) C P Sとは、Cyber Physical Systemの略で実世界(フィジカル空間)にある多様なデータをセンサーネットワーク等で収集し、サイバー空間で大規模データ処理技術等を駆使して分析・知識化を行い、そこで創出した情報を実世界にフィードバックする仕組みの総称をいいいます。

(注8) スマートシティとは、I C T(Information and Communication Technology、情報通信技術)等の新技術を活用しつつ、マネジメント(計画、整備、管理・運営等)の高度化により、都市や地域の抱える諸課題の解決を行い、新たな価値を創出し続ける、持続可能な都市や地域をいい、スマートモビリティとは交通や移動をより安全で効率的にする新しいテクノロジーや概念の総称をいいいます。

(注9) サーキュラーエコノミーとは、地域の豊かな環境を次世代につなげていくための、脱炭素社会や高度循環型社会を総称していいいます。

(注10) フード・アグリテックとは、農業等の第一次産業や食品産業においてI C Tを活用し、未来にわたり持続的・安定的に食糧供給を実現することを総称していいいます。

一方、当社は、1954年12月、主に通信機器用電子部品の販売を目的として、「福島電気工業株式会社」として、東京都千代田区に設立されました。翌年には株式会社日立製作所(以下「日立製作所」といいいます。)と特約店契約を締結し、電子管(電子部品)特約店第1号となりました。その後、1984年に商号を株式会社イーストンエレクトロニクスに改称し、1994年9月に日本証券業協会に店頭登録いたしました。また、2004年12月に株式会社ジャスダック証券取引所(以下「ジャスダック証券取引所」といいいます。)に株式を上場し、2009年4月に株式会社ルネサスデバイス販売との間で、合併を行い、株式会社ルネサスイーストンに商号を変更いたしました。そして、2010年4月に行われたジャスダック証券取引所と株式会社大阪証券取引所(以下「大阪証券取引所」といいいます。)の合併に伴い、大阪証券取引所市場J A S D A Q市場に上場され、その後、2013年7月に大阪証券取引所と東京証券取引所の現物市場が統合されたことに伴い、東京証券取引所J A S D A Q(スタンダード)市場に上場、2014年2月に東京証券取引所市場第二部への指定替え、同年9月に東京証券取引市場第一部への指定替えを行い、2019年7月には、現在の商号である株式会社グローセルに商号を変更いたしました。その後、2022年4月に、東京証券取引所の市場区分の見直しに伴い、本書提出日現在は東京証券取引所プライム市場に上場しております。

当社は、現在、当社及び当社の連結子会社7社からなる企業グループ(以下「当社グループ」といいます。 )で構成される半導体商社であり、主たる事業として、下記に記載のオートモティブ事業、インダストリアル/コンシューマ事業及びS T R E A L事業を営んでおります。

#### ア オートモティブ事業

自動車業界における技術パートナーとして、主要な仕入先であるルネサスエレクトロニクス株式会社(以下「ルネサスエレクトロニクス」といいます。 )、日立製作所及びそのグループ会社並びにその他主要な仕入先との間で、特約店又は代理店契約を締結し、購入した集積回路、半導体素子及び電子部品等の製品を主軸に、国内及び海外の自動車メーカー及び自動車部品メーカーに対する集積回路、半導体素子及び電子部品等の製品の販売、並びに、顧客製品開発におけるソフト開発サポート等に取り組んでおります。

#### イ インダストリアル/コンシューマ事業

半導体製造装置をはじめとした産業機器や、プリンタ等のオフィス機器分野を中心に、仕入先から購入した半導体製品及び他電子部品の顧客に対する販売、並びに、顧客に対する製品使用方法の説明等の各種テクニカルサポート等を通じて、多様なモノづくりの現場を支えております。

#### ウ S T R E A L事業

半導体製品の販売を行う半導体商社でありながら、メーカーとしての機能を併せ持つ当社の自社ブランド製品として、高感度な半導体ひずみセンサを搭載したセンサモジュール「S T R E A L」の自社設計及び販売をしております。

当社グループは、上記事業を営むにあたり、常に「創造と革新」の実践を通じて、我が国産業の発展に寄与することを心掛けるとともに全ての法律を遵守し、社会との調和をはかりつつ、顧客のニーズに合致する商品とサービスの提供に努め、顧客の心を打つ満足を追求し、顧客から最も支持され、信頼される企業として、また、健全な成果と透明な企業経営により、株主の理解と共感を得られる企業となることを経営の基本方針としております。このような基本方針に基づいて、当社は東京証券取引所プライム市場の上場会社として、企業価値の向上と持続可能な社会実現へ貢献できるよう取り組んでおります。

また、当社グループを取り巻く国内経済の環境は、個人消費やインバウンド需要等により好転しつつあるものの、円安による物価高、世界経済環境は、ロシアのウクライナ侵攻の長期化、イスラエル・ハマスの衝突等による物価高、アメリカによる先端半導体の対中輸出規制による減産等、世界経済の先行きは不透明な状況が続いております。このような環境下において、2022年3月に策定した、2023年3月期から2025年3月期を対象とする中期経営計画「プロジェクト“S”」に従い、当社の持続的な成長・発展の基盤の構築を目指した取組みを継続しております。「プロジェクト“S”」においては、次の主要課題に注力することとしております。

#### ア 業容拡大による収益力向上

オートモティブ事業における電気自動車関連を中心とした成長市場に対するルネサスエレクトロニクス製品の販売拡大による業容拡大。

インダストリアル/コンシューマ事業における販売製品の仕入先拡充による業容拡大。

#### イ サステナビリティを重視した経営の実践

コーポレートガバナンスの充実と働き方改革の実践による働き甲斐のある企業の実現を目指した経営。



#### ウ デザイン・イン活動(注1)の徹底推進

販売拡大に向けた案件ごとの進捗管理の徹底推進によるデザイン・イン金額目標の達成。

(注1) 顧客である販売先に技術提案を行い、設計図面(デザイン)に対する当社取扱い製品の採用を促す営業活動をいたします。

公開買付者グループにおいては、集積回路、電子デバイス等の販売を事業として展開するなかで、集積回路及び電子デバイス等に係る仕入先の合従連衡や代理店政策の変更等に伴い、商権拡大や取扱商品数の側面からは、より一層既存事業を拡大させていく機会が広がっておりますが、公開買付者グループ内の人的資本の拡充が追い付いておらず、上記の機会を十分に活かせていない点について、重要な取組み検討課題として認識しているとのことです。

公開買付者グループとしては、今後さらなる半導体事業の拡大を目指していると同時に、半導体商社としての既存の集積回路、電子デバイス等の販売に係る事業のみでなく、サービス・ソリューション・カンパニーとしてスマートモビリティやスマートマニュファクチャリング等の分野における新規事業の拡大を志向しているとのことです。

このように、公開買付者グループが今後さらなる事業拡大及び企業価値の向上を目指していくためには、半導体及び電子機器に対する技術的な知見・知識や集積回路、電子デバイス等の販売スキルを有する人材やエンジニアといった人的資本を獲得することが必要不可欠であると公開買付者らは考えているところ、当社は、半導体商社として、上記の人的資本を保有しており、企業規模、事業内容、エンジニア保有率等に鑑み、唯一無二の協業候補先であるとして、2023年5月下旬、公開買付者グループと当社グループの人的資本を組み合わせることにより、半導体事業や新規事業の拡大、及び公開買付者グループと当社グループの事業上のシナジーを生み出せる可能性が高いと公開買付者らは考えるに至ったとのことです。

## (b) 本公開買付けの開始予定の公表までの経緯

上記背景や目的を念頭に、2023年5月17日、公開買付者らは、従来からビジネス上の情報交換を不定期に行う間柄であった当社との間で、互いの成長戦略について初期的な対話を行う機会があり、それ以降2023年7月下旬までの間、公開買付者らと当社との間で互いの成長戦略について情報交換や意見交換を行ってきたとのことです。そして、これらの議論を通じ、公開買付者らとしては、当社の販売活動や技術サポートのスキル、ノウハウを持つ人材が公開買付者の完全子会社として公開買付者グループに加入することでより一層の国内半導体商社としての業績の拡大、特にソフトウェアエンジニアに関しては、プロセッサのサポートに必要なナレッジを有している人材の加入により、公開買付者らが重視する技術サポートの質がさらに高まり、事業拡大に寄与する見込みがあるとのこと、また、当社においては、グローバルにおけるルネサスエレクトロニクスとの取引の確固たるポジションの確立と今後も成長の見込める車載市場においても一段の成長の加速させる見込みがあると2023年8月上旬に考えるに至ったとのことです。そこで、2023年8月上旬、公開買付者らは、公開買付者グループ及び当社グループの連携を深めることで、公開買付者ら及び当社のより一層の企業価値向上が可能になると判断し、また、公開買付者らは、両社が連携し、企業価値を最大化するには両社の人的資本やノウハウを融合させることが不可欠であり、そのためには両社が強固な関係を築き一体となって、シナジーを十分に創出するための人材交流を行いながら事業運営を行えるよう当社を公開買付者の完全子会社とすることが望ましいと考えたことから、2023年8月17日、当社を公開買付者の完全子会社とすることに関する提案を行い、同年9月上旬まで、公開買付者ら及び当社との間で、複数回にわたって協議を行ってきたとのことです。それらの協議の結果、2023年9月上旬、公開買付者らは、一層厳しい競争が見込まれる事業環境の中で、公開買付者グループと当社グループが持続的に伸展し、公開買付者グループ及び当社グループ双方の企業価値の最大化を図ることを目的として、当社との最適な資本関係・提携の在り方について検討を行ったとのことです。その結果、公開買付者らは、当社の競争優位性の維持と持続的な成長のためには、意思決定の機動性・柔軟性及び当社を含む公開買付者グループの経営資源の効率的な活用が必須と考えるとともに、当社が独立した上場会社である以上、秘匿性の高い情報の共有ができず経営資源の活用の妨げになる可能性があるところ、公開買付者が当社を完全子会社とすることで、当社を含む公開買付者グループの顧客基盤、新規商材の開拓力と当社グループの技術サポート力、開発力を迅速かつ柔軟に融合し発展させ、両社の企業価値を向上させることができると考えるに至ったとのことであり、また、2023年9月12日、当社は公開買付者の完全子会社となることで公開買付者グループの経営資源の効率的な活用が可能となり、両社の人的資本やノウハウの融合による十分なシナジーの実現が期待できると考え、公開買付者らは、当社から、当社が公開買付者の完全子会社となることが両社の企業価値向上に資するとして、公開買付者による当社の完全子会社化を前向きに検討するに至った旨の連絡を受けたとのことです。そこで、公開買付者は、2023年9月中旬、公開買付者ら及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてS M B C日興証券株式会社(以下「S M B C日興証券」といいます。)を、外部のリーガル・アドバイザーとして三浦法律事務所をそれぞれ選任したとのことです。なお、S M B C日興証券は公開買付者ら及び当社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、S M B C日興証券は、公開買付者グループに対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を行っている株式会社三井住友銀行(以下「三井住友銀行」といいます。)と同じ株式会社三井住友フィナンシャルグループのグループ企業の一員であるとのことですが、公開買付者グループは、S M B C日興証券の第三者算定機関としての実績に鑑み、かつ、弊害防止措置としてS M B C日興証券における当社株式の株式価値の算定を実施する部署とその他の部署及び三井住友銀行との間で所定の情報遮断措置が講じられていること、公開買付者グループとS M B C日興証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているためファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としての独立性が確保されていること、S M B C日興証券は公開買付者ら及び当社の関連当事者には該当せず、公開買付者がS M B C日興証券に対して当社株式の株式価値の算定を依頼することに関し、特段の問題はないと考えられることを踏まえた上で、S M B C日興証券をファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関に選任したとのことです。

なお、本取引に係るS M B C日興証券の報酬には、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いるとのことですが、公開買付者は、同種の取引における一般的な実務慣行を勘案の上、S M B C日興証券をファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しているとのことです。また、本取引に係る三浦法律事務所の報酬は、時間単位の報酬のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

その後、2023年9月25日、公開買付者らは、当社に対して、本取引の検討・協議を開始したい旨及び本取引を実行するために公開買付者らとして必要と考える当社に対するデュー・ディリジェンスの内容等について記載した意向表明書(以下「本意向表明書」といいます。)を提出したとのことです。その後、2023年9月26日、公開買付者らは、当社より、公開買付者らの提案内容を当社取締役会において検討し、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」「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」の「( )設置等の経緯」に記載のとおり、特別委員会の設置等の必要な検討体制の構築を行ったこと及び当社に対するデュー・ディリジェンスを2023年10月上旬から開始することを承諾する旨の伝達を受けたとのことです。

また、公開買付者らは、2023年10月上旬から同年11月中旬まで当社に対するデュー・ディリジェンスを実施しつつ、本取引の実施において期待されるシナジーについて当社と協議を行ったとのことです。

本取引の実行により想定される具体的なシナジーは以下のとおりとのことです。

#### ア 既存事業における顧客層の拡大

公開買付者グループにおいては、当社グループが取り扱う商材、具体的には基板や液晶といった半導体以外の製品の取扱いが可能になり、顧客層の拡大や既存の顧客に対してより多様な商品を販売することによる売上の拡大。当社グループにおいては、公開買付者が有する顧客基盤及びグローバル拠点(23か国、81拠点)における、営業力及び技術サポート体制を活用することによるH & C S B(注1)事業をはじめとする当社事業の顧客層の拡大。

(注1) H & C S Bとは、HITACHI & Customer Satisfaction Businessの略であり、当社の顧客のニーズを満足させることを目的とし、当社のオートモーティブ事業及びインダストリアル/コンシューマ事業において、主軸であるルネサスエレクトロニクスから購入した製品を補完し、より充実したソリューション提案を実現する製品(日立製作所及びそのグループ会社並びにその他メーカーの製品)を取り扱う事業の総称です。

#### イ 人員強化による事業拡大機会の獲得

両社それぞれの商品ポートフォリオや商品開発・販売に関する知見・ノウハウを有する人材の交流を通じて双方のエンジニアのスキル及び開発力を強化するとともに、公開買付者による当社の完全子会社化により公開買付者グループ全体で採用活動等を行うことで、両社のノウハウを活かした人材の育成・強化を実施し、両社の既存事業・新規事業における人的資本を拡充。近年、集積回路及び電子デバイス等の仕入先メーカーの合従連衡や代理店政策の変更が進んでおり、商権拡大や取扱商品数の増加といった機会があるところ、強化した人的リソースを適宜投入できる体制を構築し、事業拡大機会を獲得。

#### ウ 当社が有する独自事業の競争力強化

公開買付者グループの半導体事業や新規事業において、当社グループのS T R E A L事業を活用した営業・提案活動を行うことで提案の幅と手法が広がることによる競争力の強化。

## エ 業務効率化による経営基盤強化・生産性向上

公開買付者グループ及び当社グループの社内業務プロセス統合による当社グループにおけるDX対応領域の拡大及びリアルタイムでのデータの可視化による意思決定スピードの向上による効率化・収益力向上、公開買付者グループの顧客管理・事業管理・案件管理システム活用による業務効率化による経営基盤強化、及び公開買付者グループが独自に開発した顧客に対する効率的かつ正確な納入を可能にする物流管理システムを活用したロジスティックネットワークの共有による当社グループの物流オペレーションの合理化等による当社グループの生産性向上。

## オ グローバル対応力の強化

公開買付者グループのグローバル拠点(23か国、81拠点)を活用し、当社グループのグローバルサプライチェーンの対応力を強化。公開買付者グループにおいて既に確立している海外顧客層の販売網を活用した当社グループのグローバルでの顧客接点の強化に伴うグローバル対応力の強化。

2023年10月27日、公開買付者らは、当社の財務状況及び経営成績、当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、直近1年間(2022年10月3日から2023年10月13日)の当社の株価推移、同期間におけるTOPIXに比べ、低位に推移していること、同期間の当社株式の終値の最高値が475円、また、最安値が396円であること、直近のプレミアムの傾向を参照する観点から2022年1月から2023年8月までに公表された上場会社の完全子会社化を目的とした公開買付け事例(持分法適用会社及び連結子会社に対する公開買付け、不成立となった事例を除く。)18件において付与されたプレミアムの水準の実例(プレミアムの平均値は、公表日の前営業日の終値に対して69.17%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値に対して70.80%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値に対して72.70%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して71.55%)、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た結果、本公開買付価格を560円(2023年10月26日の終値468円に対して19.66%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じです。)、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値462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21.21%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値439円に対して27.56%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値425円に対して31.76%のプレミアム)とする提案書を当社に提出したとのことです(以下「第1回提案」といいます。)

公開買付者らは、2023年11月2日、当社から第1回提案に対する回答書を受領し、本公開買付価格は株主に分配すべき企業価値やシナジーが適切に反映された水準に達していると評価することができず、当社の株主の期待に応えられる水準ではないとして、本公開買付価格の引き上げについて再検討することを当社から要請されたとのことです。

公開買付者らは、当社からの上記要請を踏まえて再度検討した結果、2023年11月8日、本公開買付価格を600円(2023年11月7日の終値449円に対して33.63%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値461円に対して30.15%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値443円に対して35.44%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値427円に対して40.52%のプレミアム)とする提案書を当社に提出したとのことです(以下「第2回提案」といいます。)

公開買付者らは、2023年11月9日、当社から第2回提案に対する回答書を受領し、本公開買付価格は株主に分配すべき企業価値やシナジーが適切に反映された水準に達していると評価することができず、当社の株主の期待に到底応えられる水準ではないとして、引き続き本公開買付価格を再検討することを当社から要請されたとのことです。

公開買付者らは、当社から受領した上記要請を踏まえて再度検討した結果、2023年11月13日、本公開買付価格を610円(2023年11月10日の終値438円に対して39.27%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値457円に対して33.48%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値443円に対して37.70%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値428円に対して42.52%のプレミアム)とする提案書を当社に提出したとのことです(以下「第3回提案」といいます。)

公開買付者らは、2023年11月14日、当社から第3回提案に対する回答書を受領し、本公開買付価格は本取引の実行により生み出される可能性が高いと考えられる上場維持費用の削減効果及び運転資本回転期間の改善効果について十分な考慮がなされておらず、株主に分配すべき企業価値やシナジーが適切に反映された水準に達していると評価することができないことから、当社の株主の期待に応えられる水準ではないとして、引き続き本公開買付価格を再検討することを当社から要請されたとのことです。

公開買付者らは、当社から受領した上記要請を踏まえて再度検討した結果、2023年11月15日、本公開買付価格を620円(2023年11月14日の終値429円に対して44.52%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値454円に対して36.56%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値443円に対して39.95%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値428円に対して44.86%のプレミアム)とする提案書を当社に提出したとのことです(以下「第4回提案」といいます。)

公開買付者らは、2023年11月16日、当社から第4回提案に対する回答書を受領し、本公開買付価格について、当社の第三者算定機関であるみずほ証券株式会社(以下「みずほ証券」といいます。)による株式価値算定結果を踏まえて総合的に検討した結果、(a)当社の直近、過去1ヶ月平均、過去3ヶ月平均及び過去6ヶ月平均の市場株価のいずれに対しても、少なくとも45%のプレミアム水準を確保し、対象会社のPBRが1倍以下である類似案件(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対象会社のPBRが1倍以下である非公開化案件。但し、公開買付け前に買付者が保有する議決権割合が15%以上の公開買付けの事例、公開買付け前に買付者以外が保有する議決権割合が50%以上の公開買付けの事例、公開買付けが不成立となった事例、マネジメント・バイアウト(MBO)の事例、敵対的公開買付けの事例、公開買付価格のプレミアムが公表日前営業日の終値に対してマイナスとなる公開買付け(いわゆるディスカウントTOB)の事例、及び公開買付けの公表前に事前報道のあった事例を除く。)におけるプレミアム水準に比して遜色ない水準とする必要性、及び(b)株主の利益へのさらなる配慮から、当社が重視するディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)のレンジの中央値より上方の価格とする必要性に鑑み、本公開買付価格を645円とすることを当社から要請されたとのことです。

公開買付者らは、当社から受領した上記要請を踏まえて再度検討した結果、2023年11月21日、本公開買付価格を640円(2023年11月20日の終値431円に対して48.49%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値447円に対して43.18%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値444円に対して44.14%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値429円に対して49.18%のプレミアム)とする提案書を当社に提出したとのことです(以下「第5回提案」といいます。)

公開買付者らは、2023年11月22日、当社から第5回提案に対する回答書を受領し、本公開買付価格について、当社の第三者算定機関であるみずほ証券による株式価値算定結果を踏まえて総合的に検討した結果、(a)株主の利益へのさらなる配慮から、当社が重視するDCF法のレンジの中央値である644円より上方の価格とする必要性、及び(b)当社の直近、過去1ヶ月平均、過去3ヶ月平均及び過去6ヶ月平均の市場株価のいずれに対しても、少なくとも45%のプレミアム水準を確保し、対象会社のPBRが1倍以下である類似案件(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対象会社のPBRが1倍以下である非公開化案件。但し、公開買付け前に買付者が保有する議決権割合が15%以上の公開買付けの事例、公開買付け前に買付者以外が保有する議決権割合が50%以上の公開買付けの事例、公開買付けが不成立となった事例、マネジメント・バイアウト(MBO)の事例、敵対的公開買付けの事例、公開買付価格のプレミアムが公表日前営業日の終値に対してマイナスとなる公開買付け(いわゆるディスカウントTOB)の事例、及び公開買付けの公表前に事前報道のあった事例を除く。)におけるプレミアム水準に比して遜色ない水準とする必要性に鑑み、本公開買付価格を645円とすることを当社から再度要請されたとのことです。

公開買付者らは、当社から受領した上記要請を踏まえて再度検討した結果、2023年11月24日、本公開買付価格を645円とすることに応諾する旨を書面で当社に回答したとのことです。公開買付者らは、同日、当社から当社の第三者算定機関であるみずほ証券による株式価値算定結果や類似案件(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対象会社のPBRが1倍以下である非公開化案件。但し、公開買付け前に買付者が保有する議決権割合が15%以上の公開買付けの事例、公開買付け前に買付者以外が保有する議決権割合が50%以上の公開買付けの事例、公開買付けが不成立となった事例、マネジメント・バイアウト(MBO)の事例、敵対的公開買付けの事例、公開買付価格のプレミアムが公表日前営業日の終値に対してマイナスとなる公開買付け(いわゆるディスカウントTOB)の事例、及び公開買付けの公表前に事前報道のあった事例を除く。)におけるプレミアム水準を踏まえて総合的に検討した結果、最終的な意思決定は2023年11月27日に開催される当社取締役会での決議によることを前提として、本公開買付価格を645円とする回答を応諾し、本公開買付価格を645円とすることに内諾した旨の書面を受領したとのことです。

以上の当社との協議・交渉を踏まえ、公開買付者は、2023年11月27日開催の取締役会において、本買付価格変更前の本公開買付価格を645円とし、本公開買付けを実施することを決議していたとのことです。

(c) 本公開買付けの開始予定の公表後の経緯

公開買付者らは、2023年11月27日の本公開買付けの開始予定の公表以降、当社株式の市場株価が本買付価格変更前の本公開買付価格である645円に近接して推移していたものの、2023年12月上旬より、本買付価格変更前の本公開買付価格を上回って推移している状況及び当社の株主の皆様による本公開買付けへの応募の見通しを総合的に勘案し、2023年12月上旬から同月下旬にかけて、本取引に関する諸条件の見直しの要否について検討を行う一方で、公開買付者らとしては、引き続き、公開買付開始予定プレスリリース記載の本取引に関する諸条件を前提に本公開買付けの開始に向けて準備を進めることとしたとのことです。

その後、公開買付者らは、2023年12月29日付をもって日本及び中国の競争法に基づく手続及び対応が完了し、本公開買付けによる当社株式の取得を実行することが可能となったことから、2024年1月5日、当社に対し、その他の本公開買付前提条件が充足されていることを前提として、本公開買付けを2024年1月30日から開始したい旨の連絡を行ったとのことです。

公開買付者らは、2024年1月12日、当社から、2023年11月27日の本公開買付けの開始予定の公表以降、当社の市場株価は、本買付価格変更前の本公開買付価格である645円に近接して推移していたものの、2023年12月上旬より、本買付価格変更前の本公開買付価格を継続的に上回って推移している状況等を踏まえ、本公開買付価格を引き上げることを書面により要請されたとのことです。

また、公開買付者らは、2024年1月17日、当社から、

- ( ) 2024年1月15日に当社の株主である株式会社南青山不動産(以下「南青山不動産」といいます。)から当社の完全子会社化に係る提案書を受領したこと、並びに、
- ( ) 当該提案書において、当社は、南青山不動産から、南青山不動産と当社との間の現金対価による株式交換を実施し、当社が南青山不動産の完全子会社となった後、当社の事業を会社分割により新設会社に承継し、新設会社株式を公開買付者等の第三者へ売却する手法、及び南青山不動産が当社株式の公開買付けを実施し、当社が南青山不動産の完全子会社となった後、当社の事業を公開買付者等の第三者へ売却する手法の提案を受けるとともに、いずれの手法においても当社株式1株当たり750円の買付価格の提示を受けたこと

を書面により通知され、これに加えて、

- ( ) 当社及び本特別委員会において当該提案書の内容等につき総合的に検討した結果、公開買付者らに対して、南青山不動産による当該提案書の内容を踏まえ、本公開買付価格である645円を引き上げること、当該提案書における当社の事業の売却の提案が南青山不動産より公開買付者らになされた場合、それに応じるか否か、及び、応じる場合の当社の事業資産の想定買収価格を検討の上、その検討結果を当社に共有すること

を書面により要請されたとのことです。

さらに、公開買付者らは、2024年1月18日、南青山不動産から、2024年1月15日から同月16日にかけて当社と面談し、当社に対して、南青山不動産と当社との間の現金対価による株式交換を実施し、当社が南青山不動産の完全子会社となった後、当社の事業を会社分割により新設会社に承継させ、新設会社株式を公開買付者らその他第三者に売却する手法、又は南青山不動産が当社株式の公開買付けを実施し、当社が南青山不動産の完全子会社となった後、当社の事業を公開買付者等の第三者に売却する手法について提案したこと、並びに、当社との当該面談を踏まえ、南青山不動産は、当社に対して、2024年1月17日付で提出した回答書において、当社の非公開化及び公開買付者らのもとでの成長に向けた取組みを最速で実現することができ、かつ、公開買付者らの当社に対する投資額の最小化も実現することができる上記の手法に絞って公開買付者ら及び当社に提案することを伝達した旨の書面を受領したとのことです。

公開買付者らは、2024年1月22日、南青山不動産と面談を行い、上記の手法に係る提案に対する公開買付者らの検討内容及び本公開買付価格の条件協議を実施したとのことですが、公開買付者らは、本公開買付けの実施後において、公開買付者グループ及び当社が強固な関係を築き一体的な連携を通じ、人材交流を行いながら事業運営を行い、早期にシナジーを十分に創出していくためには、連結子会社化を早期に実現でき、また、従業員やサプライヤーを含むステークホルダーにも配慮したスキームである本公開買付けが公開買付者グループとして取り得る最善のスキームと考えているため、南青山不動産との間で合意形成には至らなかったとのことです。

その後、2024年1月23日、公開買付者らは、南青山不動産より、企業を買収する価格は、本来、清算価値である株価純資産倍率(PBR)1倍以上でなければならないと考えている一方、自身が正しいと考える価格で取引を行う自由があることも事実であることから、南青山不動産としては、2024年1月15日付の当社宛ての書簡において株式交換の対価として1株当たり750円と提示しているため、公開買付者が750円又はこれを超える価格で本公開買付けを行う場合、これに対してオーバービッドを行うつもりはないとの書簡を受領したとのことです。

公開買付者らは、上記のとおり、本公開買付けが公開買付者グループとして取り得る最善のスキームと考えており、2023年11月27日の本公開買付けの開始予定の公表以降、当社株式の市場株価が本買付価格変更前の本公開買付価格である645円に近接して推移していたものの、2023年12月上旬より、本買付価格変更前の本公開買付価格を上回って推移している状況及び当社の株主による本公開買付けへの応募の見通しを総合的に勘案し、当社の株主に本公開買付けの予定価格より高い金額での売却機会を提供するとともに、本公開買付けの成立の確度を高めるため、当社の第三者算定機関であるみずほ証券から取得した本株式価値算定書(下記「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「( )2023年11月27日付当社取締役会決議に至る過程及び理由」において定義します。)に記載のDCF法により算定された当社株式1株当たりの株式価値の上限である749円を上回るものとして、2024年1月23日、本買付価格変更後の本公開買付価格を750円(本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である2023年11月24日の終値455円に対して64.84%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値445円に対して68.54%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値446円に対して68.16%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値430円に対して74.42%のプレミアム、また、2024年1月22日の終値670円に対して11.94%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値680円に対して10.29%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値580円に対して29.31%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値508円に対して47.64%のプレミアム)とし、また、当該提案を最終的な提案として、今後、公開買付価格を変更しないことを予定している旨の提案書を当社に提出したとのことです(以下「第6回提案」といいます。)

そして、公開買付者らは、2024年1月26日、当社から、第6回提案に係る価格提案について総合的に検討した結果、最終的な意思決定は2024年1月29日に開催される当社取締役会での決議によることを前提として、本買付価格変更後の本公開買付価格を750円とすることに内諾する旨の書面を受領したとのことです。

以上の当社との協議・交渉を踏まえ、公開買付者は、2024年1月29日開催の取締役会において、本買付価格変更後の本公開買付価格を750円とし、本公開買付けを実施することを決議したとのことです。なお、公開買付者は、本買付価格変更後の本公開買付価格を最終的なものとし、今後、本公開買付価格を変更しないこととの決定をしているとのことです。そして今般、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、2024年1月29日、本公開買付前提条件が全て充足されたことを確認したことから、本公開買付前提条件の全部又は一部について放棄することなく、本公開買付けを2024年1月30日から開始することとしたとのことです。

( )本公開買付け後の経営方針

公開買付者らは本取引の完了後、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」に記載の考え方に基づき、当社の事業の特性や強みを十分に活かして、当社事業の強化を図るとともに公開買付者グループとのシナジー効果を最大限実現するための経営体制や事業運営の枠組みを構築していく所存とのことです。事業運営の枠組みを具体化する施策について現時点で決定している事項はないとのことです。また、本取引の完了後の当社の役員構成を含む経営体制については、当社の独立性を担保しつつ、当社と協議し、当社の意向も踏まえて方針を決定する予定であり、現時点で想定している事項はないとのことです。

なお、公開買付者及び当社は、本取引後も、当社の従業員の雇用を維持し、処遇についても現状を維持する予定であることを相互に確認し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

( )2023年11月27日付当社取締役会決議に至る過程及び理由

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、2023年5月17日、従来からビジネス上の情報交換を不定期に行う間柄であった公開買付者らとの間で、互いの成長戦略について初期的な対話を行う機会があり、それ以降2023年7月下旬までの間、公開買付者らと当社の間で互いの成長戦略について情報交換や意見交換を行ってまいりました。そして、これらの議論を通じ、当社としては、強固な事業基盤を持つ企業の傘下に入ることは、当社の課題を補完する最適な手段であり、また、公開買付者らは国内でトップ、グローバルレベルで業界トップクラスの売上規模とグローバルネットワークを有し、当社の課題を補完できること、当社の事業との重複が少なく当社の経営資源を活かせる余地が大きいと考えられること、S T R E A L事業の事業拡大等シナジー効果の実現が期待できることから、当社は公開買付者らが相手方候補として最適と2023年8月上旬に考えるに至り、その後、2023年8月17日、公開買付者らから当社を公開買付者の完全子会社とすることに関する提案を受け、同年9月上旬まで、公開買付者ら及び当社の間で、複数回にわたって協議を行ってきました。それらの協議の結果、2023年9月12日、当社は公開買付者の完全子会社となることで公開買付者グループの経営資源の効率的な活用が可能となり、両社の人的資本やノウハウの融合による十分なシナジーの実現が期待できると考え、当社は、当社が公開買付者の完全子会社となることが両社の企業価値向上に資するとして、公開買付者による当社の完全子会社化を前向きに検討するに至った旨を、公開買付者らに連絡いたしました。そこで、公開買付者らとの間で交渉するため、当社及び公開買付者ら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、2023年9月上旬にみずほ証券を、リーガル・アドバイザーとして、2023年9月下旬に永沢総合法律事務所を、それぞれ選任しました。



さらに、当社は、公開買付者らから、2023年9月25日に本意向表明書を受領したことを受け、2023年9月下旬、当社は、公開買付者らに対して、公開買付者らの提案内容を当社取締役会において検討し、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」「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」の「( )設置等の経緯」に記載のとおり、特別委員会の設置等の必要な検討体制の構築を行ったこと及び当社に対するデュー・ディリジェンスを2023年10月上旬から開始することを承諾する旨を伝達いたしました。必要な検討体制の構築に際しては、本公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性等を排除し、その公正性を担保することを目的として、2023年9月26日開催の当社取締役会の決議により、苅田祥史氏(当社独立社外取締役)、松村敦子氏(当社独立社外取締役)、濱野京氏(当社独立社外取締役)、大高俊幸氏(当社独立社外監査役)及び早川公三氏(当社独立社外監査役)の5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。)を設置いたしました(本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容等の詳細については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における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。)

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」の「( )設置等の経緯」に記載のとおり、2023年9月26日に開催された第1回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みずほ証券並びに当社のリーガル・アドバイザーである永沢総合法律事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けております。

さらに、当社は、本取引に関する当社における検討体制について、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」「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」の「( )設置等の経緯」に記載のとおり、当社と公開買付者らとの間の本取引に係る条件に関する協議・交渉過程において、より客観的で、また、公正かつ慎重に対応する体制を整える観点等から、公開買付者らからの独立性に疑義がある当社役職員を本取引に関与させない体制が構築されていること、及び本取引に関与する当社の役職員についても独立性に問題が無いことについて、2023年9月26日に開催された第1回特別委員会において承認を受けております。

そして、当社は、2023年10月上旬から同年11月中旬まで公開買付者らによるデュー・ディリジェンスを受け入れた上で、本取引の実施において期待されるシナジーについて公開買付者らと協議を行うとともに、公開買付者らとの間で本公開買付価格について継続的に協議及び交渉を行ってきました。

具体的には、当社は、2023年10月27日、公開買付者らから、当社の財務状況及び経営成績、当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、直近1年間(2022年10月3日から2023年10月13日)の当社の株価推移、同期間におけるTOPIXに比べ、低位に推移していること、同期間の当社株式の終値の最高値が475円、また、最安値が396円であること、2022年1月から2023年8月までに公表された上場会社の完全子会社化を目的とした公開買付け事例(持分法適用会社及び連結子会社に対する公開買付け、不成立となった事例を除く。)18件において付与されたプレミアムの水準の実例(プレミアムの平均値は、公表日の前営業日の終値に対して69.17%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値に対して70.80%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値に対して72.70%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して71.55%)、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た結果、本公開買付価格を560円(2023年10月26日の終値468円に対して19.66%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値462円に対して21.21%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値439円に対して27.56%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値425円に対して31.76%のプレミアム)とする第1回提案を書面で受領いたしました。当社は、これに対して、2023年11月2日、本公開買付価格として提案された560円は株主に分配すべき企業価値やシナジーが適切に反映された水準に達していると評価することができず、当社の株主の期待に応えられる水準ではないと判断して、本公開買付価格の引き上げについて再検討することを公開買付者らに書面で要請いたしました。その後、当社は、2023年11月8日、公開買付者らから、本公開買付価格を600円(2023年11月7日の終値449円に対して33.63%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値461円に対して30.15%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値443円に対して35.44%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値427円に対して40.52%のプレミアム)とする第2回提案を書面で受領いたしました。当社は、これに対して、2023年11月9日、本公開買付価格は株主に分配すべき企業価値やシナジーが適切に反映された水

準に達していると評価することができず、当社の株主の期待に到底応えられる水準ではないとして、引き続き本公開買付価格を再検討することを公開買付者らに書面で要請いたしました。その後、当社は、2023年11月13日、公開買付者らから、本公開買付価格を610円(2023年11月10日の終値438円に対して39.27%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値457円に対して33.48%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値443円に対して37.70%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値428円に対して42.52%のプレミアム)とする第3回提案を書面で受領いたしました。当社は、これに対し、2023年11月14日、本公開買付価格は本取引の実行により生み出される可能性が高いと考えられる上場維持費用の削減効果及び運転資本回転期間の改善効果について十分な考慮がなされておらず、株主に分配すべき企業価値やシナジーが適切に反映された水準に達していると評価することができないことから、当社の株主の期待に応えられる水準ではないと判断して、引き続き本公開買付価格を再検討することを公開買付者らに書面で要請いたしました。その後、当社は、2023年11月15日、公開買付者らから、本公開買付価格を620円(2023年11月14日の終値429円に対して44.52%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値454円に対して36.56%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値443円に対して39.95%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値428円に対して44.86%のプレミアム)とする第4回提案を書面で受領いたしました。当社は、これに対し、2023年11月16日、当社の第三者算定機関であるみずほ証券による株式価値算定結果を踏まえて総合的に検討した結果、(a)当社の直近、過去1ヶ月平均、過去3ヶ月平均及び過去6ヶ月平均の市場株価のいずれに対しても、少なくとも45%のプレミアム水準を確保し、対象会社のPBRが1倍以下である類似案件(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対象会社のPBRが1倍以下である非公開化案件。但し、公開買付け前に買付者が保有する議決権割合が15%以上の公開買付けの事例、公開買付け前に買付者以外が保有する議決権割合が50%以上の公開買付けの事例、公開買付けが不成立となった事例、マネジメント・バイアウト(MBO)の事例、敵対的公開買付けの事例、公開買付価格のプレミアムが公表日前営業日の終値に対してマイナスとなる公開買付け(いわゆるディスカウントTOB)の事例、及び公開買付けの公表前に事前報道のあった事例を除く。)におけるプレミアム水準に比して遜色ない水準とする必要性、及び(b)株主の利益へのさらなる配慮から、当社が重視するDCF法のレンジの中央値より上方の価格とする必要性に鑑み、本公開買付価格を645円とすることを公開買付者らに書面で要請いたしました。その後、当社は、2023年11月21日、公開買付者らから、本公開買付価格を640円(2023年11月20日の終値431円に対して48.49%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値447円に対して43.18%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値444円に対して44.14%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値429円に対して49.18%のプレミアム)とする第5回提案を書面で受領いたしました。当社は、これに対し、2023年11月22日、当社の第三者算定機関であるみずほ証券による株式価値算定結果を踏まえて総合的に検討した結果、(a)株主の利益へのさらなる配慮から、当社が重視するDCF法のレンジの中央値である644円より上方の価格とする必要性、及び(b)当社の直近、過去1ヶ月平均、過去3ヶ月平均及び過去6ヶ月平均の市場株価のいずれに対しても、少なくとも45%のプレミアム水準を確保し、対象会社のPBRが1倍以下である類似案件(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対象会社のPBRが1倍以下である非公開化案件。但し、公開買付け前に買付者が保有する議決権割合が15%以上の公開買付けの事例、公開買付け前に買付者以外が保有する議決権割合が50%以上の公開買付けの事例、公開買付けが不成立となった事例、マネジメント・バイアウト(MBO)の事例、敵対的公開買付けの事例、公開買付価格のプレミアムが公表日前営業日の終値に対してマイナスとなる公開買付け(いわゆるディスカウントTOB)の事例、及び公開買付けの公表前に事前報道のあった事例を除く。)におけるプレミアム水準に比して遜色ない水準とする必要性に鑑み、本公開買付価格を645円とすることを公開買付者らに再度書面で要請いたしました。その後、当社は、2023年11月24日、本公開買付価格を645円とすることに応諾する旨の回答を公開買付者らから書面で受領いたしました。同日、当社としても、公開買付者らに対して、当社の第三者算定機関であるみずほ証券による株式価値算定結果や類似案件(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対象会社のPBRが1倍以下である非公開化案件。但し、公開買付け前に買付者が保有する議決権割合が15%以上の公開買付けの事例、公開買付け前に買付者以外が保有する議決権割合が50%以上の公開買付けの事例、公開買付けが不成立となった事例、マネジメント・バイアウト(MBO)の事例、敵対的公開買付けの事例、公開買付価格のプレミアムが公表日前営業日の終値に対してマイナスとなる公開買付け(いわゆるディスカウントTOB)の事例、及び公開買付けの公表前に事前報道のあった事例を除く。)におけるプレミアム水準を踏まえて総合的に検討した結果、最終的な意思決定は2023年11月27日に開催される当社取締役会での決議によることを前提として、本公開買付価格を645円とする回答を応諾し、本買付価格を645円とすることに内諾する旨の書面を提出いたしました。

以上の経緯のもとで、当社は、2023年11月27日開催の当社取締役会において、永沢総合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2023年11月24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、2023年11月27日付で本特別委員会から提出された答申書(以下「2023年11月27日付答申書」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、以下の観点から、本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであり、かつ、本取引に関する諸条件は妥当なものであると判断いたしました。

当社は、常に変転する市場とお客様ニーズを見極める努力を重ね、新たな高付加価値事業の創出、新規取扱商品・新規顧客の開拓を積極的に推進するとともに、半導体技術商社として、顧客第一主義を徹底し、成長分野へのシステムソリューション提案によるワンストップ・ソリューションを加速しています。

当社の属する半導体業界は、自動車のEV比率向上、産業機器のIoT化及び高性能化、並びに、AI技術及び5Gの拡がり等により、世界の半導体需要は長期的に増加を続けていくことが予想される一方、ビジネスモデルの変革等により半導体メーカー及び半導体商社の再編も行われております。半導体商社の再編が加速するなか、相対的に事業規模の小さい企業は取引規模を縮小せざるを得なくなることも想定され、当社単独での対応が困難となる懸念があると考えておりました。また、強固な事業基盤を持つ企業の傘下に入ることは、当社の課題を補完する最適な手段であると考えており、加えて、公開買付者は国内でトップ、グローバルレベルで業界トップクラスの売上規模とグローバルネットワークを有し、当社の課題を補完できること、当社の事業との重複が少なく当社の経営資源を活かせる余地が大きいと考えられること、S T R E A L事業の事業拡大等シナジー効果の実現が期待できることから、当社は公開買付者が相手方候補として最適と考えております。

なお、当社が認識している課題は以下のとおりです。

#### ア 事業規模

当社の事業規模は同業他社比で相対的に小さく、意に沿わない形での再編対象となる懸念や、仕入先の代理店政策見直しの過程で現在の当社の商権に影響が及ぶ可能性がある点。

#### イ 顧客基盤

現在の当社グループの年間売上高の約8割を上位10社が占める等、販売先の集中度が高く、H & C S B事業やS T R E A L事業の拡大に向けた顧客基盤が十分とはいえない点。

#### ウ 成長分野への取組み

S T R E A L事業を強化するための開発負担が重く、期間損益を踏まえた投資規模では成長に十分な資金を投下できない点及び新規事業を進めるための経験値やノウハウ、品質保証のノウハウや人材等、S T R E A L事業を進めるうえで十分な態勢を確保できていない点。

#### エ 社内管理の効率性

顧客情報管理や案件管理等の内部管理を支えるシステムに係る投資や人材が不足しており、物流等も効率的とはいえない点。

#### オ グローバルネットワーク

現在当社の海外拠点は7拠点と同業他社比でグローバルネットワークが不足しており、各拠点の体力も十分とはいえず、顧客対応・内部管理ともに不十分である点。

このような状況のもと、2023年9月下旬、当社は、本取引により、当社の課題である事業基盤が強化されることで、事業規模の拡大、顧客基盤の拡大、S T R E A L事業を強化するための投資や新規事業ノウハウ・品質保証体制の強化、買付者グループのシステム活用による業務効率化等の事業シナジーを生み出せる可能性が高いと考えるに至りました。

また、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、当社は、公開買付者らとの間で2023年10月上旬から同年11月中旬まで、本取引の実施において期待されるシナジーについて協議を行いました。

本取引の実行により想定される具体的なシナジーは以下のとおりです。

#### ア 既存事業の拡大

オートモーティブ事業においては、公開買付者グループが取り扱う海外製デジタル半導体製品及びアナログ半導体製品を当社グループの取扱い製品に新たに組み入れることにより、当社グループの有する商品ポートフォリオが充実することに伴う売上拡大、並びに、公開買付者グループの半導体に関する開発力及び技術情報を活用することにより、当社従業員の半導体技術に対する理解等の向上がなされ、ソリューション提案力及び営業力が強化されることに伴う売上拡大。

インダストリアル/コンシューマ事業においては、公開買付者グループの顧客基盤やサポート体制、販売支援ツール及びイベント・セミナーを活用することにより、新たな顧客層を獲得することが可能なメーカー製品における販路拡大を通じた売上拡大。

#### イ S T R E A L事業の強化・加速

当社グループにおける顧客に対して、半導体製品の提案にとどまらない、半導体ひずみセンサを用いた測定データの分析及びデータ活用等に基づく課題解決の提案を行うため、公開買付者グループのA I事業・D X事業において培われてきたデータ分析及びデータ活用等の顧客課題の解決力を用いて、半導体ひずみセンサを搭載したセンサモジュール「S T R E A L」の新たな活用等を検討することによる、課題解決に向けた提案力の強化。

公開買付者グループの顧客基盤を活かした販路の拡大・事業の加速。

公開買付者グループが有する品質管理体制を活用することによる当社グループの人的リソースの補強、及び公開買付者グループが有する解析装置の活用による当社の品質管理面の精度向上。

#### ウ グローバル対応力の強化

公開買付者グループのグローバルネットワークの設備及びデータ管理体制等のリソースを活用することによる当社の既存海外顧客に対する現地サポート強化、並びに、当社グループの海外拠点に対するリスク管理、顧客情報及び案件情報等のデータ管理体制の強化。

#### エ 収益性向上

公開買付者グループが有する顧客情報管理等のシステムにより、当社顧客情報の一覧化及び顧客に対する営業におけるアプローチ手法の改善等を図ることによる業務効率化、株式非公開化によるコスト削減、並びに、上記ア乃至ウに記載したシナジーを踏まえた当社グループの収益性の向上。

当社は、かかる検討プロセスにおいて、上場維持の可能性についても検討を行いました。当社の課題である事業基盤の強化、公開買付者グループとの一体的な連携を通じた事業シナジーの最大限発揮のためには、公開買付者による完全子会社化が最適であると考えに至りました。また、当社の新たな収益の柱になると考えているS T R E A L事業は、半導体ひずみセンサを搭載したセンサモジュール「S T R E A L」の持つ高い技術力を活かした市場が未開拓ななか、実証実験等に想定以上の時間を要しており、短期的には収益力向上が見込みにくい状況となっております。そのため、当社としては、本取引を通じた完全子会社化のもとに中長期的な視点に立って事業化を進めることが企業価値向上については株主共同の利益に資するものと考えています。

他方、上場廃止によって、ビジネス、人材獲得及び資金調達等の面において当社の事業に悪影響が生じる可能性については、当社が培ってきた知名度や社会的信用力に加え、公開買付者らの知名度や社会的信用力及び資金調達力等を考慮すれば、限定的であるとともに、上場維持コストの削減につながるものと考えています。

また、当社は、以下の点から、本買付価格変更前の本公開買付価格である1株当たり645円は当社の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 本買付価格変更前の本公開買付価格が、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 本買付価格変更前の本公開買付価格が、下記「(3) 算定に関する事項」の「当社における独立したファイナンシャル・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、市場株価基準法による算定結果のレンジの上限値(455円)及び類似企業比較法による算定結果のレンジの上限値(319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を超える価格であること。

ウ 本買付価格変更前の本公開買付価格が、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である2023年11月24日を基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値(455円)に対し41.76%、同日までの直近1ヶ月間(2023年10月25日から2023年11月24日まで)の終値単純平均値(445円)に対して44.94%、同日までの直近3ヶ月間(2023年8月25日から2023年11月24日まで)の終値単純平均値(446円)に対して44.62%、同日までの直近6ヶ月間(2023年5月25日から2023年11月24日まで)の終値単純平均値(430円)に対して50.00%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2023年11月24日までに公表された対象会社のP B Rが1倍以下である非公開化案件(公開買付け前に買付者が保有する議決権割合が15%以上の公開買付けの事例、公開買付け前に買付者以外が保有する議決権割合が50%以上の公開買付けの事例、公開買付けが不成立となった事例、マネジメント・バイアウト(M B O)の事例、敵対的公開買付けの事例、公開買付価格のプレミアムが公表日前営業日の終値に対してマイナスとなる公開買付け(いわゆるディスカウントT O B)の事例、及び公開買付けの公表前に事前報道のあった事例を除く。)におけるプレミアムの実例14件(プレミアム水準の中央値は、公表日前営業日が39.46%、直近1ヶ月間が43.55%、直近3ヶ月間が48.72%、直近6ヶ月間が44.96%)と比較して、直近3ヶ月の株式終値単純平均値に対するプレミアム水準(44.62%)は、当該案件の直近3ヶ月の株式終値単純平均値に対するプレミアム水準の中央値(48.72%)をやや下回るものの大きな乖離はないものと判断しており、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日、直近1ヶ月、直近6ヶ月の株式終値単純平均値に対するプレミアム水準(それぞれ、41.76%、44.94%、50.00%)は、当該案件の公表日前営業日、直近1ヶ月、直近6ヶ月の株式終値単純平均値に対するプレミアム水準の中央値(それぞれ、39.46%、43.55%、44.96%)を超えた水準のプレミアムが付されているといえること。

エ 本買付価格変更前の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は、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2023年11月27日付答申書においても、妥当であると認められると判断されていること。

なお、本公開買付価格は、P B R 1 倍を下回る水準(当社の2023年9月30日現在の連結簿価純資産を基準とした場合のP B R は0.71倍)ではありますが、P B R 1 倍は理論上の清算価値であり、本取引において問題となるのは継続企業としての当社の評価であるところ、当社は、顧客の需要に合わせた製品の販売及び技術サポートを活かした製品の販売を行っており、各顧客に合わせたカスタマイズ及び実装に向けたサポートが必要となるため、当社が現に保有する製品在庫等について直ちに売却することの困難性があると考えているところ、当社が保有する製品在庫等(2023年9月30日現在、「商品及び製品」15,847百万円)が当社の2023年9月30日現在の連結簿価純資産に占める割合は61.6%(小数点以下第二位を四捨五入)であり、仮に清算する場合、このような製品在庫等の資産売却の困難性及び清算に付随すると考えられるその他のコスト(清算事務に係る人件費、従業員に対する割増退職金、賃借不動産の原状回復費用、海外子会社を含めた事業清算のための弁護士等の専門家費用等)も加味した相応な追加コストが発生し、純資産額がそのまま換価されるわけではないと考えております(なお、当社においては、実際に清算を予定しているわけではないため、清算を前提とする見積書の取得や具体的な試算等は行っておりません。)。また、上記ア乃至ウに記載のとおり、本公開買付価格は、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もと、公開買付者ら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、みずほ証券による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価基準法による算定結果のレンジの上限値(455円)及び類似企業比較法による算定結果のレンジの上限値(319円)を上回り、さらにD C F 法による算定結果のレンジの中央値を超える価格であること及び公正な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2023年11月24日までに公表された対象会社のP B R が1 倍以下である非公開化案件(公開買付け前に買付者が保有する議決権割合が15%以上の公開買付けの事例、公開買付け前に買付者以外が保有する議決権割合が50%以上の公開買付けの事例、公開買付けが不成立となった事例、マネジメント・バイアウト(M B O)の事例、敵対的公開買付けの事例、公開買付価格のプレミアムが公表日前営業日の終値に対してマイナスとなる公開買付け(いわゆるディスカウントT O B)の事例、及び公開買付けの公表前に事前報道のあった事例を除く。)におけるプレミアムの実例14件(プレミアム水準の中央値は、公表日前営業日が39.46%、直近1ヶ月間が43.55%、直近3ヶ月間が48.72%、直近6ヶ月間が44.96%)と比較して、直近3ヶ月の株式終値単純平均値に対するプレミアム水準(44.62%)は、当該案件の直近3ヶ月の株式終値単純平均値に対するプレミアム水準の中央値(48.72%)をやや下回るものの大きな乖離はないものと判断しており、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日、直近1ヶ月、直近6ヶ月の株式終値単純平均値に対するプレミアム水準(それぞれ、41.76%、44.94%、50.00%)は当該案件の公表日前営業日、直近1ヶ月、直近6ヶ月の株式終値単純平均値に対するプレミアム水準の中央値(それぞれ、39.46%、43.55%、44.96%)を超えた水準のプレミアムが付されていること等を総合的に勘案すると、当社は、本公開買付価格がP B R 1 倍を下回る水準であることをもって本公開買付価格の合理性が否定されることにはならないと考えております。

さらに、当社は、2023年9月25日に本意向表明書を受領した後、2023年10月16日に「通期業績予想の修正に関するお知らせ」を公表し、2024年3月期第2四半期累計期間連結業績予想及び2024年3月期通期連結業績予想の修正(以下「本業績修正」といいます。)を行っておりますが、2024年3月期第2四半期累計期間については、自動車分野において半導体や電子部品の需要が堅調に推移したことに加え、為替差益及び有価証券の売却益により期初予想値を上方修正しております。また、2023年3月期通期の連結業績予想の下方修正については、産業分野における半導体製造装置関連を中心に市況低迷による生産調整の長期化と「S T R E A L」製品の量産開始遅延による影響に起因しております。したがって、本業績修正は、本取引に関連して、又は本取引を意図して行われたものではありません。

なお、当社は、上記のとおり、本業績修正を行っておりますが、本買付価格変更前の本公開買付価格である645円は、本業績修正を行った翌日の2023年10月17日から本取引の公表日の前営業日である2023年11月24日までの期間における終値単純平均値449円に対しても43.65%のプレミアムが付されており、本業績修正の公表以前の期間が含まれる、直近3ヶ月、直近6ヶ月の株式終値単純平均値に対して、それぞれ44.62%、50.00%のプレミアムを付与した金額であって、加えて上記ウに記載の公正な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2023年11月24日までに公表された対象会社のP B Rが1倍以下である非公開化案件(公開買付け前に買付者が保有する議決権割合が15%以上の公開買付けの事例、公開買付け前に買付者以外が保有する議決権割合が50%以上の公開買付けの事例、公開買付けが不成立となった事例、マネジメント・バイアウト(M B O)の事例、敵対的公開買付けの事例、公開買付価格のプレミアムが公表日前営業日の終値に対してマイナスとなる公開買付け(いわゆるディスカウント T O B)の事例、及び公開買付けの公表前に事前報道のあった事例を除く。)におけるプレミアムの実例14件(プレミアム水準の中央値は、公表日前営業日が39.46%、直近1ヶ月間が43.55%、直近3ヶ月間が48.72%、直近6ヶ月間が44.96%)と比較して、直近3ヶ月の株式終値単純平均値に対するプレミアム水準(44.62%)は、当該案件の直近3ヶ月の株式終値単純平均値に対するプレミアム水準の中央値(48.72%)をやや下回るものの大きな乖離はないものと判断しており、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日、直近1ヶ月、直近6ヶ月の株式終値単純平均値に対するプレミアム水準(それぞれ、41.76%、44.94%、50.00%)は当該案件の公表日前営業日、直近1ヶ月、直近6ヶ月の株式終値単純平均値に対するプレミアム水準の中央値(それぞれ、39.46%、43.55%、44.96%)を超えた水準のプレミアムが付されており、本業績修正による株価への影響を加味しても、本買付価格変更前の本公開買付価格は当社の株主の皆様に対して、合理的なプレミアムを付した価格であると判断しております。

以上より、当社は、2023年11月27日開催の取締役会において、同日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、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。

このような事情を踏まえ、当社は、上記取締役会において、本公開買付けが開始される際に、当社が設置した本特別委員会に対して、2023年11月27日付答申書の意見に変更がないか否か検討し、当社取締役会に対し、従前の意見に変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること(以下「追加諮問事項」といいます。)、及びかかる意見を踏まえて、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議し、本特別委員会に追加諮問事項を諮問いたしました。

#### ( )2024年1月29日付当社取締役会決議に至る過程及び理由

当社は、2024年1月5日、公開買付者らより、2023年12月29日付をもって日本及び中国の競争法に基づく手続及び対応が完了し、本公開買付けによる当社株式の取得を実行することが可能となったことから、同日、その他の本公開買付前提条件が充足されていることを前提として、本公開買付けを2024年1月30日から開始したい旨の連絡を受領しました。

一方で、当社は、2023年11月27日の本公開買付けの開始予定の公表以降、2023年12月上旬までは、当社株式の市場株価が本買付価格変更前の本公開買付価格である645円に近接して推移していたものの、2023年12月上旬より本買付価格変更前の本公開買付価格である645円を上回って推移していた状況等を考慮し、2024年1月12日に開催された第14回特別委員会における意見も踏まえ、同日、公開買付者らに対して本買付価格変更前の本公開買付価格を引き上げること要請しました。

そのような中、当社は、2024年1月15日、当社の株主である南青山不動産より、南青山不動産及び当社の間で当社株式1株あたり750円を対価とする株式交換を実施し、南青山不動産が当社を完全子会社化した後、当社の事業を会社分割により新設会社に承継させ、当該新設会社株式を公開買付者等の第三者へ売却する取引(以下「南青山不動産取引(株式交換)」といいます。)、又は、当社取締役会の賛同を前提に、南青山不動産が当社株式に対し当社株式1株あたり750円を対価とする公開買付けを実施し、最終的に当社を完全子会社化した後、当社事業をマクニカ等の第三者へ売却する取引を実施することについての提案を受領しました。なお、後述のとおり、当社は、2024年1月17日、南青山不動産より、同社が提案する取引の内容を、南青山不動産取引(株式交換)のみに限定する旨、並びに、南青山不動産取引(株式交換)における当社の事業の売却先としては、公開買付者を想定しており、当社、公開買付者及び南青山不動産の間で事前に契約の締結が行われることを想定している旨の伝達を受けております(以下、南青山不動産からの提案を「本提案(南青山不動産)」といいます。)

これを受け、当社は、本提案(南青山不動産)についても検討を開始することとし、当該提案に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性等を排除し、その公正性を担保するため、当社取締役会は、2024年1月17日、本特別委員会に対し、( )本提案(南青山不動産)の目的の合理性(本提案(南青山不動産)が当社の企業価値向上に資するかを含みます。)、( )本提案(南青山不動産)の買付条件等の妥当性、( )本提案(南青山不動産)の手續の公正性(いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含みます。)、( )上記( )乃至( )を踏まえ本提案(南青山不動産)が当社株主にとって不利益でないか、( )上記( )乃至( )を踏まえた本提案(南青山不動産)を行うことの是非(以下、これらを総称して、「本諮問事項(南青山不動産)」といいます。)を追加諮問し、必要に応じ、本諮問事項(南青山不動産)に係る答申書を当社に提出することを委託しました(本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容等の詳細については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における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。)

また、当社は、当社、公開買付者ら及び南青山不動産から独立したリーガル・アドバイザーとして、2023年12月中旬に森・濱田松本法律事務所を選任し、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」の「( )2024年1月29日付追加答申書提出までの検討の経緯及び判断内容」に記載のとおり、森・濱田松本法律事務所について、2024年1月12日に開催された第14回特別委員会及び2024年1月17日に開催された第15回特別委員会において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、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みずほ証券並びに当社のリーガル・アドバイザーである永沢総合法律事務所についても、第15回特別委員会において、改めて、本提案(南青山不動産)を前提に、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、本提案(南青山不動産)に関する当社における検討体制について、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」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」の「( )2024年1月29日付追加答申書提出までの検討の経緯及び判断内容」に記載のとおり、当社と南青山不動産との間の本提案(南青山不動産)に係る条件に関する協議・交渉過程において、より客観的で、また、公正かつ慎重に対応する体制を整える観点等から、南青山不動産からの独立性に疑義がある当社役職員を本提案(南青山不動産)に関与させない体制が構築されていること、及び本提案(南青山不動産)に関与する当社の役職員についても独立性に問題が無いことについて、第15回特別委員会において承認を受けております。



当社は、本提案(南青山不動産)について検討を行うために必要な情報を収集するため、2024年1月17日、南青山不動産に対し、本提案(南青山不動産)の目的、取引条件(当社の完全子会社化後に予定される当社の事業の売却先との間で事前に協議及び合意をすることを前提としているか否かを含みます。)、想定スケジュール、仮に当社の完全子会社化後に当社の事業を第三者に売却できない場合の計画及び当社の経営方針、本提案(南青山不動産)において企図する取引が当社の企業価値に与える影響等に関する質問を書面により送付しました。また、当社は、同日、公開買付者らに対して、( )2024年1月15日に当社の株主である南青山不動産から当社の完全子会社化に係る提案書を受領したこと、及び、( )当該提案書において、当社は、南青山不動産から、南青山不動産と当社との間の現金対価による株式交換を実施し、当社が南青山不動産の完全子会社となった後、当社の事業を会社分割により新設会社に承継し、新設会社株式を公開買付者等の第三者へ売却する手法、及び南青山不動産が当社株式の公開買付けを実施し、当社が南青山不動産の完全子会社となった後、当社の事業を公開買付者等の第三者へ売却する手法の提案を受けるとともに、いずれの手法においても当社株式1株当たり750円の買付価格の提示を受けたことを書面により通知し、また、( )本提案(南青山不動産)の内容を踏まえ、本買付価格変更前の本公開買付価格である645円を引き上げること、本提案(南青山不動産)における当社の事業の売却の提案が南青山不動産より公開買付者らになされた場合、それに応じるか否か、及び、応じる場合の当社の事業資産の想定買収価格を検討の上、その検討結果を当社に共有することを要請しました。

その後、当社は、2024年1月17日、南青山不動産より、同社が提案する取引の内容を、南青山不動産取引(株式交換)のみに限定する旨、並びに、南青山不動産取引(株式交換)における当社の事業の売却先としては、公開買付者を想定しており、当社、公開買付者及び南青山不動産の間で事前に契約の締結が行われることを想定している旨の伝達を受けました。

かかる伝達を踏まえ、当社は、2024年1月22日、南青山不動産に対して書面を送付し、本提案(南青山不動産)では南青山不動産取引(株式交換)以外のストラクチャーを想定されておらず、当社、公開買付者及び南青山不動産の間で同取引に関する具体的内容を定めた契約が締結されることが同取引を行う条件であること、並びに、南青山不動産取引(株式交換)における当社の事業の売却先は公開買付者以外には想定されていないことを前提に、本提案(南青山不動産)を検討することとする旨を伝達するとともに、2024年1月17日付で南青山不動産に対して行った質問のうち、同日付で南青山不動産から受領した書面において明確に回答を受けることができなかったものについて、改めて質問を行いました。

当社は、2024年1月23日、南青山不動産より、2024年1月22日に公開買付者らと面談を行い、同社から、南青山不動産取引(株式交換)を行うことは考えていない旨の意向が示されたこと、及び、公開買付者が、南青山不動産取引(株式交換)の当社株式1株当たりの対価として提示していた750円又はこれを超える価格で本公開買付けを行う場合、これに対してオーバービッドを行うつもりはなく、今後の対応は公開買付者の対応を踏まえて判断する方針である旨の書面を受領いたしました。

また、その後、当社は、2024年1月23日、公開買付者らより、南青山不動産取引(株式交換)に対する公開買付者らの検討内容及び本公開買付価格の条件協議を実施したが、公開買付者らは、本公開買付けの実施後において、公開買付者グループ及び当社が強固な関係を築き一体的な連携を通じ、人材交流を行いながら事業運営を行い、早期にシナジーを十分に創出していくためには、連結子会社化を早期に実現でき、また、従業員やサプライヤーを含むステークホルダーにも配慮したスキームである本公開買付けが公開買付者グループとして取り得る最善のスキームと考えているため、南青山不動産との間で合意形成には至らなかった旨、並びに、本買付価格変更後の本公開買付価格を750円(本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である2023年11月24日の終値455円に対して64.84%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値445円に対して68.54%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値446円に対して68.16%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値430円に対して74.42%のプレミアム、また、2024年1月22日の終値670円に対して11.94%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値680円に対して10.29%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値580円に対して29.31%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値508円に対して47.64%のプレミアム)とし、また、当該提案を最終的な提案として、今後、公開買付価格を変更しないことを予定している旨の第6回提案を書面にて受領いたしました。

当社は、公開買付者らによる第6回提案について、当社の第三者算定機関であるみずほ証券から提出を受けた本株式価値算定書、本公開買付価格の当社株式の市場株価に対するプレミアムの水準(本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である2023年11月24日の終値455円に対して64.84%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値445円に対して68.54%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値446円に対して68.16%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値430円に対して74.42%のプレミアム、また、2024年1月22日の終値670円に対して11.94%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値680円に対して10.29%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値580円に対して29.31%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値508円に対して47.64%のプレミアム)及び類似案件(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2023年11月24日までに公表された対象会社のPBRが1倍以下である非公開化案件。但し、公開買付け前に買付者が保有する議決権割合が15%以上の公開買付けの事例、公開買付け前に買付者以外が保有する議決権割合が50%以上の公開買付けの事例、公開買付けが不成立となった事例、マネジメント・バイアウト(MBO)の事例、敵対的公開買付けの事例、公開買付価格のプレミアムが公表日前営業日の終値に対してマイナスとなる公開買付け(いわゆるディスカウントTOB)の事例、及び公開買付けの公表前に事前報道のあった事例を除く。)の実例14件におけるプレミアム水準(プレミアム水準の中央値は、公表日前営業日が39.46%、直近1ヶ月間が43.55%、直近3ヶ月間が48.72%、直近6ヶ月間が44.96%)、公開買付価格の引き上げの経緯、本提案(南青山不動産)の内容等を総合的に勘案した結果、2024年1月26日、公開買付者に対し、第6回提案に係る価格提案について総合的に検討した結果、最終的な意思決定は2024年1月29日に開催される当社取締役会での決議によることを前提として、本買付価格変更後の本公開買付価格を750円とする回答を承諾し、本公開買付価格を750円とすることに内諾する旨の書面を提出いたしました。

以上の経緯のもとで、当社は、2024年1月29日開催の当社取締役会において、永沢総合法律事務所及び森・濱田松本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、2024年1月29日付で本特別委員会から提出された答申書(以下「2024年1月29日付追加答申書」といいます。)の内容を最大限尊重しながら、本買付価格変更後の本公開買付価格の妥当性を含め本取引を実施することの是非について、慎重に検討・協議を行いました。

その結果、当社は、以下の理由から、本買付価格変更後の本公開買付価格である1株当たり750円は、当社の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 本買付価格変更後の本公開買付価格が、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 本買付価格変更後の本公開買付価格が、下記「(3) 算定に関する事項」の「当社における独立したファイナンシャル・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みずほ証券による当社株式の価値算定結果のうち、DCF法による算定結果のレンジの上限値(749円)、市場株価基準法による算定結果のレンジの上限値(455円)及び類似企業比較法による算定結果のレンジの上限値(319円)をそれぞれ上回る価格であること。

ウ 本買付価格変更後の本公開買付価格が、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である2023年11月24日を基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値(455円)に対し64.84%、同日までの直近1ヶ月間(2023年10月25日から2023年11月24日まで)の終値単純平均値(445円)に対して68.54%、同日までの直近3ヶ月間(2023年8月25日から2023年11月24日まで)の終値単純平均値(446円)に対して68.16%、同日までの直近6ヶ月間(2023年5月25日から2023年11月24日まで)の終値単純平均値(430円)に対して74.42%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、かつ、本公開買付けの開始予定の公表日の翌営業日である2023年11月28日から本公開買付けの開始の公表日の前営業日である2024年1月26日までの各営業日における東京証券取引所プライム市場における当社株式の最高値(745円)を上回る価格であって、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2023年11月24日までに公表された対象会社のPBRが1倍以下である非公開化案件(公開買付け前に買付者が保有する議決権割合が15%以上の公開買付けの事例、公開買付け前に買付者以外が保有する議決権割合が50%以上の公開買付けの事例、公開買付けが不成立となった事例、マネジメント・バイアウト(MBO)の事例、敵対的公開買付けの事例、公開買付価格のプレミアムが公表日前営業日の終値に対してマイナスとなる公開買付け(いわゆるディスカウントTOB)の事例、及び公開買付けの公表前に事前報道のあった事例を除く。)におけるプレミアムの実例14件(プレミアム水準の中央値は、公表日前営業日が39.46%、直近1ヶ月間が43.55%、直近3ヶ月間が48.72%、直近6ヶ月間が44.96%)と比較して、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日、直近1ヶ月、直近3ヶ月及び直近6ヶ月の株式終値単純平均値に対するプレミアム水準(それぞれ、64.84%、68.54%、68.16%、74.42%)は、当該案件の公表日前営業日、直近1ヶ月、直近3ヶ月及び直近6ヶ月の株式終値単純平均値に対するプレミアム水準の中央値(それぞれ、39.46%、43.55%、48.72%、44.96%)を大きく超えた水準のプレミアムが付されているといえること。

エ 本買付価格変更後の本公開買付価格は、本提案(南青山不動産)における1株当たりの対価である750円と同額であり、南青山不動産取引(株式交換)の取引条件と比較して劣後しない価格であること。

オ 本買付価格変更後の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は、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2024年1月29日付追加答申書においても、妥当であると認められると判断されている。

以上により、当社は、2024年1月29日開催の取締役会において、本買付価格変更後の本公開買付けに関しても、引き続き、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。上記の2023年11月27日及び2024年1月29日開催の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

#### ( )算定機関の名称並びに当社及び公開買付者らとの関係

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、当社、及び公開買付者ら及び南青山不動産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みずほ証券を選任し、当社株式価値の算定、公開買付者ら及び南青山不動産との交渉方針に関する助言を含む財務の見地からの助言及び補助を受けるとともに、2023年11月24日付で、本株式価値算定書を取得いたしました。

みずほ証券は、当社、公開買付者ら及び南青山不動産の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引及び本提案(南青山不動産)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ら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関し、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も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ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。

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」の乃至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、みずほ証券から本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)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プライム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	: 430円 ~ 455円
類似企業比較法	: 209円 ~ 319円
DCF法	: 539円 ~ 749円

市場株価基準法では、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である2023年11月24日を基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値(455円)、同日までの直近1ヶ月間(2023年10月25日から2023年11月24日まで)の終値単純平均値(445円)、同日までの直近3ヶ月間(2023年8月25日から2023年11月24日まで)の終値単純平均値(446円)及び同日までの直近6ヶ月間(2023年5月25日から2023年11月24日まで)の終値単純平均値(430円)を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を430円から455円と算定しております。類似企業比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を行い、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を209円から319円までと算定しております。DCF法では、当社が作成した2024年3月期から2028年3月期までの5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、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539円から749円と算定しております。なお、当該財務予測においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれています。具体的には、2024年3月期において、人件費・研究開発費等を主要因とした販売費及び一般管理費の増加の影響等により、営業利益で対前年度比34.5%(小数点以下第二位を四捨五入。以下、対前年度比の売上高及び営業利益の計算において同じです。)減を見込んでおります。また、2025年3月期において、H&CSB事業における粗利額の減少が見込まれること等から、営業利益で対前年度比36.1%減を見込んでおります。他方で、2026年3月期においては、比較的粗利率の高いSTREAL事業の新規案件の受注が見込まれること等から、営業利益で対前年度比45.9%増を見込んでおります。さらに、2027年3月期以降は、オートモーティブ事業における新規大型案件の受注や商流移管が見込まれること、またインダストリアル/コンシューマ事業及びSTREAL事業においてもさらなる新規案件の受注が見込まれること等から、2027年3月期において売上高で対前年度比12.8%増、営業利益で対前年度比179.2%増、また2028年3月期において売上高で対前年度比14.9%増、営業利益で対前年度比47.1%増を見込んでおります。また、本公開買付けを含む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、2023年11月27日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、当社事業計画は、当社が本取引の実行を前提として作成したものではありません。

(注) 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。また、当社及びその子会社・関連会社の資産及び負債(デリバティブ取引、簿外資産・負債、その他偶発債務を含みます。)について、独自の評価又は鑑定を行っていないことを前提としております。また、かかる算定において参照した当社の財務見通しについては、当社により2023年11月27日時点で得られる最善の予測及び判断に基づき合理的に準備・作成されたことを前提としていること、並びにかかる算定は2023年11月24日現在の情報と経済情勢を反映したものであることを前提としております。

なお、当社の取締役会は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「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」に記載された2023年11月27日開催の取締役会から2024年1月29日時点までの状況を踏まえても、下記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」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」の「( )2024年1月29日付追加答申書提出までの検討の経緯及び判断内容」に記載のとおり、2023年11月27日以降における当社株式の市場株価の推移は南青山不動産による株式取得を受けた思惑買いの影響を受けたものである可能性を否定できず、また、本株式価値算定書の前提とした当社を取り巻く事業環境及び当社事業計画等の当社株式の本源的価値に影響のある事実と重大な変更はないことから、みずほ証券から受けた助言も踏まえ、本株式価値算定書は引き続き有効であると考えております。

公開買付者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

( )算定機関の名称並びに当社及び公開買付者らとの関係

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本買付価格変更前の本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者ら及び当社から独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーであるS M B C日興証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、S M B C日興証券は公開買付者ら及び当社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、S M B C日興証券は、公開買付者グループに対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を行っている三井住友銀行と同じ株式会社三井住友フィナンシャルグループのグループ企業の一員であります。公開買付者は、S M B C日興証券の第三者算定機関としての実績に鑑み、かつ、弊害防止措置としてS M B C日興証券における当社株式の株式価値の算定を実施する部署とその他の部署及び三井住友銀行との間で所定の情報遮断措置が講じられていること、公開買付者グループとS M B C日興証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているためファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としての独立性が確保されていること、S M B C日興証券は公開買付者ら及び当社の関連当事者には該当せず、公開買付者がS M B C日興証券に対して当社株式の株式価値の算定を依頼することに関し、特段の問題はないと考えられることを踏まえた上で、S M B C日興証券をファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関に選任しているとのことです。

なお、本取引に係るS M B C日興証券の報酬には、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いるとのことです。公開買付者は、同種の取引における一般的な実務慣行を勘案すれば、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれることをもってS M B C日興証券の独立性が否定されるわけではなく、重要な利害関係を有しているとはいえないと判断し、上記の報酬体系によりS M B C日興証券を公開買付者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任したとのことです。

S M B C日興証券は、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が東京証券取引所プライム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、類似上場会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似上場会社比較法及び将来の事業活動を評価に反映するためにD C F法の各手法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、公開買付者はS M B C日興証券から2023年11月24日付で株式価値算定書(以下「公開買付者株式価値算定書」といいます。)を取得したとのことです。

なお、公開買付者は、下記「( )公開買付者株式価値算定書の概要」に記載の諸要素を総合的に勘案し、当社との協議及び交渉を経て本公開買付価格を決定していること、また、公開買付者及び当社において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置(具体的には、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「公開買付者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」乃至「マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を充たす下限の設定」に記載の措置)を実施し、当社の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ことから、S M B C日興証券から、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

S M B C日興証券による当社株式1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価法	: 430円 ~ 446円
類似上場会社比較法	: 123円 ~ 280円
D C F法	: 558円 ~ 1,335円

市場株価法では、算定基準日を2023年11月24日として、東京証券取引所プライム市場における算定基準日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値445円、算定基準日までの直近3ヶ月間の終値の単純平均値446円及び算定基準日までの直近6ヶ月間の終値の単純平均値430円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を430円から446円と算定しているとのことです。

類似上場会社比較法では、当社と類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて、当社株式の株式価値を評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を123円から280円と算定しているとのことです。

DCF法では、当社から提供された当社事業計画、2023年10月上旬から同年11月中旬まで公開買付者において実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果及び一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2024年3月期第3四半期以降に当社が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことにより当社の企業価値や株式価値を評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を558円から1,335円と算定しているとのことです。なお、DCF法において前提とした当社事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、上記「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」の「( )算定の概要」に記載のとおり、2024年3月期において、人件費・研究開発費等を主要因とした販売費及び一般管理費の増加の影響等により、営業利益で対前年度比34.5%減を見込んでおります。また、2025年3月期において、H&CSB事業における粗利額の減少が見込まれること等から、営業利益で対前年度比36.1%減を見込んでおります。他方で、2026年3月期においては、比較的粗利率の高いSTREAL事業の新規案件の受注が見込まれること等から、営業利益で対前年度比45.9%増を見込んでおります。さらに、2027年3月期以降は、オートモティブ事業における新規大型案件の受注や商流移管が見込まれること、また、インダストリアル/コンシューマ事業及びSTREAL事業においてもさらなる新規案件の受注が見込まれること等から、2027年3月期において売上高で対前年度比12.8%増、営業利益で対前年度比179.2%増、また2028年3月期において売上高で対前年度比14.9%増、営業利益で対前年度比47.1%増を見込んでおります。また、上記「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」の「( )算定の概要」に記載のとおり、本公開買付けを含む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、2023年11月27日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、当社事業計画は、当社が本取引の実行を前提として作成されたものではありません。

本買付価格変更前の本公開買付価格である645円は、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である2023年11月24日の当社株式の東京証券取引所プライム市場における終値455円に対して41.76%、同日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値445円に対して44.94%、同日までの直近3ヶ月間の終値の単純平均値446円に対して44.62%、同日までの直近6ヶ月間の終値の単純平均値430円に対して50.00%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

その後、公開買付者は、2023年11月27日の本公開買付けの開始予定の公表以降、当社株式の市場株価が本買付価格変更前の本公開買付価格である645円に近接して推移していたものの、2023年12月上旬より、本買付価格変更前の本公開買付価格を上回って推移している状況及び当社の株主による本公開買付けへの応募の見通しを総合的に勘案し、2024年1月23日、当社に対して、第6回提案を書面で行い、本公開買付価格を750円とする旨提案したところ、2024年1月26日、当社から、第6回提案に係る提案価格について総合的に検討した結果、最終的な意思決定は2024年1月29日に開催される当社取締役会での決議によることを前提として、本買付価格変更後の本公開買付価格を750円とすることに内諾する旨の書面を受領したとのことです。そこで、公開買付者は、2024年1月29日、本公開買付価格を645円から750円に変更する本買付価格変更を決定したとのことです。なお、公開買付者は、本買付価格変更後の本公開買付価格を最終的なものとし、今後、本公開買付価格を変更しないことの決定をしているとのことです。

本買付価格変更後の本公開買付価格(750円)は、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である2023年11月24日の当社株式の東京証券取引所プライム市場における終値455円に対して64.84%、同日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値445円に対して68.54%、同日までの直近3ヶ月間の終値の単純平均値446円に対し68.16%、同日までの直近6ヶ月間の終値の単純平均値430円に対して74.42%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となり、また、本公開買付けの開始の公表日の前営業日である2024年1月26日の当社株式の東京証券取引所プライム市場における終値671円に対して11.77%、同日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値679円に対して10.46%、同日までの直近3ヶ月間の終値の単純平均値595円に対して26.05%、同日までの直近6ヶ月間の終値の単純平均値515円に対して45.63%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。また、本書提出日の前営業日である2024年1月29日の終値673円に対して11.44%のプレミアムを加えた価格とのことです。

なお、2023年11月27日以降における当社株式の市場株価の推移は南青山不動産による株式取得を受けた思惑買いの影響を受けたものである可能性を否定できず、また、公開買付者株式価値算定書において前提とした当社の事業の現状及び将来の見通し等の情報に重大な変更はないとのことから、公開買付者は、本買付価格変更後の本公開買付価格を決定するにあたり、第三者算定機関からの株式価値算定書を取得していないとことです。

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

公開買付者は、S M B C日興証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、2023年10月上旬から同年11月中旬まで公開買付者において実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である2023年11月24日の当社株式の終値(455円)、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値(445円)、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値(446円)、及び同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値(430円)の市場株価の動向、当社の長期保有株主の利益にも配慮する観点から過去5年間(2018年11月25日から2023年11月24日)の当社株式の終値の最高値が560円、また、最安値が327円であること、2022年1月から2023年8月までに公表された上場会社の完全子会社化を目的とした公開買付け事例(持分法適用会社及び連結子会社に対する公開買付け、不成立となった事例を除く。)18件において付与されたプレミアムの水準の実例(プレミアムの平均値は、公表日の前営業日の終値に対して69.17%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値に対して70.80%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値に対して72.70%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して71.55%)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・交渉の結果等も踏まえ、最終的に2023年11月27日開催の取締役会において、本買付価格変更前の本公開買付価格を645円とすることを決定したとことです。なお、本買付価格変更前の本公開買付価格である645円は、S M B C日興証券から取得した本株式価値算定書の算定結果において、市場株価法及び類似上場会社比較法による算定結果の上限を上回るものであり、DCF法による算定結果の範囲内にある金額とことです。

公開買付者らは、2023年11月27日の本公開買付けの開始予定の公表以降、当社株式の市場株価が本買付価格変更前の本公開買付価格である645円に近接して推移していたものの、2023年12月上旬より、本買付価格変更前の本公開買付価格を上回って推移している状況及び当社の株主による本公開買付けへの応募の見通しを総合的に勘案し、当社の株主に本公開買付けの予定価格より高い金額での売却機会を提供するとともに、本公開買付けの成立の確度を高めるため、当社の第三者算定機関であるみずほ証券から取得した本株式価値算定書に記載のDCF法により算定された当社株式1株当たりの株式価値の上限である749円を上回るものとして、2024年1月23日、本公開買付価格を750円(本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である2023年11月24日の当社株式の終値455円に対して64.84%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値445円に対して68.54%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値446円に対して68.16%、及び同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値430円に対して74.42%のプレミアム、また、2024年1月22日の終値670円に対して11.94%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値680円に対して10.29%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値580円に対して29.31%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値508円に対して47.64%のプレミアム)とし、当該提案を最終的な提案として、今後、公開買付価格を変更しないことを予定している旨の第6回提案を書面で行ったとことです。なお、公開買付者らは、本買付価格変更後の本公開買付価格である750円は第三者算定機関であるS M B C日興証券から取得した本株式価値算定書のDCF法による算定結果の中央値より低い水準にある金額であること及び本取引の実施において期待されるシナジーに鑑みれば、本買付価格変更を行って本取引を実施することは公開買付者らやその株主にとって合理的なものであると考えているとことです。

そして、公開買付者らは、2024年1月26日、当社から、第6回提案に係る価格提案について総合的に検討した結果、最終的な意思決定は2024年1月29日に開催される当社取締役会での決議によることを前提として、本買付価格変更後の本公開買付価格を750円とすることに内諾する旨の書面を受領したとことです。

以上の当社との協議・交渉を踏まえ、公開買付者は、2024年1月29日開催の取締役会において、本買付価格変更後の本公開買付価格を750円とし、本公開買付けを実施することを決議したとことです。なお、公開買付者は、本買付価格変更後の本公開買付価格を最終的なものとし、今後、本公開買付価格を一切変更しないことの決定をしているとことです。



#### (4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所プライム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、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、当社株式は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、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、当該手続が実施された場合には、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、当社株式は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において取引することができなくなります。

上場廃止を目的とする理由及び少数株主への影響及びそれに対する考え方については、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」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)」をご参照ください。

#### (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ための本取引の一環として本公開買付けを実施するため、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより当社株式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、当社株式の全ての取得を目的とした本スクイズアウト手続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後、公開買付者の所有する当社の議決権数が当社の総株主の議決権数の90%以上となった場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第179条に基づき、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て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。当社がその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てを取得するとのことです。そして、公開買付者は、本売渡株主に対し、本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、当社は、公開買付者より本株式売渡請求がなされた場合には、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。

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る旨が会社法上定められております。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

##### 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数が当社の総株主の議決権数の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、2024年5月下旬を目途に開催することを要請する予定とのことです。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。

本臨時株主総会において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。この場合、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の皆様に対して、会社法第235条及び第234条第2項乃至第5項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各株主(公開買付者及び当社を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付けに当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、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、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されなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう当社に要請する予定とのことです。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。

本株式併合に関する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、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、当社に対してそ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。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

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、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。その場合でも、本公開買付けに応募しなかった当社の各株主(公開買付者及び当社を除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定とのことであり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付けに当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。

以上の場合における具体的な手続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。

また、本スクイーズアウト手続が2024年6月30日までに完了することが見込まれる場合には、公開買付者は、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、2024年6月下旬に開催予定の2024年3月期に係る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ができる株主を、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。)とするため、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当社に要請する予定とのことです。そのため、当社の2024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行使できない可能性があります。

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へ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扱いについては、当社の株主の皆様が自らの責任において税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

本書提出日現在において、当社は公開買付者の連結子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当いたしません。また、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるMBO(マネジメント・バイアウト)取引にも該当いたしません。もっとも、公開買付者が本公開買付けを含む本取引を通じて当社を完全子会社化すること等を企図していることを考慮して、公開買付者及び当社は、公正性の担保について慎重を期し、当社の株主の皆様への影響に配慮し、本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として以下の措置を実施いたしました。

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

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本買付価格変更前の本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者ら及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、S M B C日興証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2023年11月24日付で公開買付者株式価値算定書を取得したとのことです。

なお、S M B C日興証券は公開買付者ら及び当社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、上記「(3) 算定に関する事項」「 公開買付者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」の「( )算定機関の名称並びに当社及び公開買付者らとの関係」及び「( )公開買付者株式価値算定書の概要」に記載の諸要素を総合的に勘案し、当社との協議及び交渉を経て本公開買付価格を決定していること、また、公開買付者及び当社において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置(具体的には、本「(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」に記載の措置)を実施し、当社の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ことから、S M B C日興証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)は取得していないとのことです。

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

当社取締役会は、公開買付者らからの本意向表明書の提出を受け、本公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性等を排除し、その公正性を担保することを目的として、2023年9月26日開催の当社取締役会決議により、荻田祥史氏(当社独立社外取締役)、松村敦子氏(当社独立社外取締役)、濱野京氏(当社独立社外取締役)、大高俊幸氏(当社独立社外監査役)及び早川公三氏(当社独立社外監査役)の5名から構成される本特別委員会を設置いたしました。また、特別委員による互選の結果、荻田祥史氏が委員長に選任されました。

その上で、当社取締役会は、本特別委員会に対し、( )本取引の目的の合理性(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含みます。)、( )本取引の買付条件等の妥当性、( )本取引の手続の公正性(いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含みます。)、( )上記( )乃至( )を踏まえ本取引が当社株主にとって不利益でないか、( )上記( )乃至( )を踏まえた本取引を行うことの是非(以下、これらを総称して、「本諮問事項」といいます。)を諮問し、本諮問事項に係る答申書を当社に提出することを委託いたしました。

また、当社取締役会は、本取引に係る当社の意思決定については、本特別委員会の答申内容を最大限尊重して行うことから、本特別委員会が本取引の条件を妥当でない判断した場合、これに反してまで、本公開買付けに関する契約をしたり、本公開買付けに対する賛同意見、応募推奨を行ったりすることはないことを確認いたしました。

さらに、当社取締役会は、本特別委員会に対し、本取引に係る調査(本取引に係る当社の役職員又は本取引に係る当社のアドバイザーに対し、本諮問事項の検討に必要な事項について質問を行い、説明を求めることを含みます。)を行うことができる権限、当社に対し、( )本特別委員会としての提案その他の意見又は質問を公開買付者らに伝達すること、及び( )本特別委員会自ら公開買付者ら(本取引に関与するその役職員及び本公開買付けに係る公開買付者らのアドバイザーを含みます。)と協議する機会の設定を要望することができる権限、当社が選任したアドバイザーの独立性に問題があると判断した場合、当社が選任したアドバイザーを承認しないことができ、その場合、当社は本特別委員会の意向を最大限尊重しなければならないものとする権限、及び特に必要と認めるときは、当社の費用で特別委員会独自のアドバイザーを選任することができる権限を付与することを決議いたしました。

なお、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。

また、本特別委員会は、2023年9月26日開催の第1回特別委員会において、当社がファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任したみずほ証券並びに当社がリーガル・アドバイザーとして選任した永沢総合法律事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、承認いたしました。なお、上記「(3) 算定に関する事項」の「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」の「( )算定機関の名称並びに当社及び公開買付者らとの関係」に記載のとおり、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関し、特段の問題はないと判断しております。また、永沢総合法律事務所に関しては、当社との間で法律顧問契約等を締結しているものの、同所は、当社及び公開買付者らの関連当事者に該当せず、本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておらず、また、同所に対する報酬についても、固定報酬制及び時間単位報酬制を採用し、本取引の実施等を条件とする成功報酬制を採用していないこと等に鑑み、本取引におけるリーガル・アドバイザー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、本特別委員会は、当社が本取引のリーガル・アドバイザーとして起用することに関し、特段の問題はないと判断しております。

なお、本特別委員会は、当社とは別に、独自にファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーを選任することの要否についても検討したものの、上記のとおり、当社がファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任したみずほ証券並びに当社がリーガル・アドバイザーとして選任した永沢総合法律事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを承認したことを踏まえ、独自のアドバイザー選任については不要であるものと判断いたしました。さらに、本特別委員会は、当社と公開買付者らとの間の本取引に係る条件に関する協議・交渉過程において、より客観的で、また、公正かつ慎重に対応する体制を整える観点等から、公開買付者らから独立性に疑義がある当社役職員を本取引に関与させない体制が構築されていること、及び本取引に関与する当社の役職員についても独立性に問題がないことについて、第1回特別委員会において承認しております。

#### ( )2023年11月27日付答申書提出までの検討の経緯及び判断内容

本特別委員会は、2023年9月26日から同年11月27日までの間に合計13回、合計約17時間にわたって開催されたほか、各会日間においても必要に応じて都度電子メール等を通じて報告・情報共有、検討等を行う等して、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、公開買付者らに対して質問事項を送付し、2023年10月16日開催の第5回特別委員会において、公開買付者らの経営陣に対して、本取引の意義及び目的、公開買付者らの認識する当社の経営課題、本取引後の当社の経営方針、本取引の手法及び取引条件、本取引後における当社の従業員の処遇等についてインタビューを実施しました。また、当社に対して質問事項を送付し、2023年10月25日開催の第6回特別委員会において、当社の経営陣に対して、当社における本取引の意義及び目的、当社の経営課題、本取引後の当社の経営方針等についてインタビューを実施しました。

また、本特別委員会は、当社事業計画について、当社の経営陣からその内容、重要な前提条件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これを承認しております。その上で、本特別委員会は、上記「(3) 算定に関する事項」の「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、当社が、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券から取得した当社株式に係る本株式価値算定書について、そ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(DCF法及び市場株価基準法の計算根拠又は類似企業比較法における類似会社の選定理由を含みます。)について、みずほ証券から説明を受け、質疑応答及び審議検討を行い、本株式価値算定書の作成過程の合理性についても確認いたしました。

加えて、本特別委員会は、当社、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券及びリーガル・アドバイザーである永沢総合法律事務所から、本取引の手續面における公正性を担保するための措置並びに本取引に係る当社の取締役会の意思決定の方法及び過程等について説明を受け、その説明を踏まえ、本取引において手續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、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、2023年10月27日に公開買付者らから本公開買付価格を560円とする旨の第1回提案を書面で受領して以降、公開買付者らから価格に関する提案又は連絡を受領する都度、当社から適時にその内容について報告を受け、みずほ証券から受けた財務的見地からの助言を踏まえた上でその内容を審議・検討し、重要な局面において本公開買付価格を含む取引条件に関する意見を述べる事等により、当社と公開買付者との間の公開買付価格を含む取引条件に関する協議・交渉全般について実質的に関与いたしました。その結果、当社は、2023年11月24日、公開買付者らから、本公開買付価格を645円とすることに応諾する旨の書面による回答を受領し、当社としても、同日、最終的な意思決定は2023年11月27日に開催される当社取締役会での決議によることを前提として、本公開買付価格を645円とする回答を応諾し、本買付価格を645円とすることに内諾するに至りました。

本特別委員会は、以上の経緯のもと、当社の依頼により当社のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券から受けた説明及び本株式価値算定書の内容、並びに永沢総合法律事務所から受けた法的見地からの助言を踏まえつつ、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2023年11月27日付で、当社取締役会に対し、委員全員一致で、大要以下の内容の2023年11月27日付答申書を提出いたしました。

(a) 答申内容

- ア 本公開買付けを含む本取引の目的は合理性を有すると認められる(本取引が当社の企業価値向上に資することを含む。)
- イ 本公開買付価格を含む本取引の条件は妥当であると認められる。
- ウ 公正性担保措置を含む本取引の手続は公正であると認められる。
- エ 上記ア乃至ウを踏まえ、本取引を決定することは当社の少数株主にとって不利益でないと認められる。
- オ 上記ア乃至エを踏まえ、現時点において、本取引を行うことは相当であると認められる。

(b) 答申理由

ア 本取引の目的の合理性(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。)

以下のとおり、当社グループと公開買付者グループが想定する本取引によって実現されるシナジー等は合理的かつ両立するものであり、双方の企業価値の向上に資するものと認められること、公開買付者による完全子会社化という方法により、当社の課題の解決及び企業価値の向上等の実現を目指すという判断は合理的であると判断されること、及び本取引の実行による当社の企業価値向上に対する重大な支障となる事情も見受けられないこと等からすれば、本取引の目的は合理的であると認められる。

- ・ 当社によれば、当社の属する半導体業界は、自動車のEV比率向上、産業機器のIoT化及び高性能化、並びに、AI技術及び5Gの拡がり等により、世界の半導体事業は長期的に増加を続けていくことが予想される一方、ビジネスモデルの変革等により半導体メーカー及び半導体商社の再編も行われているとのことである。このように、半導体商社の再編が加速するなか、相対的に事業規模の小さい企業は取引規模を縮小せざるを得なくなることも想定され、当社単独での対応が困難となる懸念があると考えていたとのことである。また、強固な事業基盤を持つ企業の傘下に入ることは、当社の課題を補完する最適な手段であると考えており、本取引により、当社の課題である事業基盤が強化され、既存事業の拡大、STREAL事業の強化・加速、グローバル対応力の強化、収益性向上という事業シナジーが想定されるとのことである。加えて、当社によれば、公開買付者らは国内でトップ、グローバルレベルで業界トップクラスの売上規模とグローバルネットワークを有し、当社の課題を補完できること、当社の事業との重複が少なく当社の経営資源を活かせる余地が大きいと考えられること、STREAL事業の事業拡大等シナジー効果の実現が期待できることから、相手方候補として最適と考えているとのことである。また、上場維持の可能性についても検討を行ったものの、当社の課題である事業基盤の強化、公開買付者グループとの一体的な連携を通じた事業シナジーの最大限発揮のためには、公開買付者による完全子会社化が最適であると考えているに至ったとのことである。また、当社の新たな収益の柱となると考えているSTREAL事業は、半導体ひずみセンサを搭載したセンサモジュール「STREAL」の持つ高い技術力を活かした市場が未開拓ななか、実証実験等に想定以上の時間を要しており、短期的には収益力向上が見込みにくい状況となっており、そのため、当社としては、本取引を通じた完全子会社化のもとに中長期的な視点に立って事業化を進めることが企業価値向上ひいては株主の利益に資すると考えているとのことである。他方、上場廃止によって、ビジネス、人材獲得及び資金調達等の面において当社の事業に悪影響が生じる可能性については、当社が培ってきた知名度や社会的信用力に加え、公開買付者らの知名度や社会的信用力及び資金調達力等を考慮すれば、限定的であるとともに、上場維持コストの削減につながるものと考えているとのことである。以上の点を踏まえると、本取引により生じることが見込まれるシナジーは合理的な内容であり、また、公開買付者による完全子会社化という方法により、当社の課題の解決及び企業価値の向上等の実現を目指すという判断も合理的と考えられる。

- ・ 公開買付者らによれば、公開買付者グループは集積回路、電子デバイス等、及びネットワーク関連商品の販売を中心とした事業を行っているとのことである。公開買付者グループにおいては、集積回路、電子デバイス等の販売を事業として展開する中で、集積回路及び電子デバイス等に係る仕入先の合従連衡や代理店政策の変更等に伴い、商権拡大や取扱商品数の側面からは、より一層既存事業を拡大させていく機会が広がっているところ、公開買付者グループ内の人的資本の拡充が追い付いておらず、上記の機会を十分に活かせていない点について、重要な取組み検討課題として認識しているとのことである。また、公開買付者グループとしては、今後さらなる半導体事業の拡大を目指していると同時に、半導体商社としての既存の集積回路、電子デバイス等の販売に係る事業のみでなく、サービス・ソリューション・カンパニーとしてスマートモビリティやスマートマニュファクチャリング等の分野における新規事業の拡大を志向しているとのことである。このように、公開買付者グループが今後さらなる事業拡大及び企業価値の向上を目指していくためには、半導体及び電子機器に対する技術的な知見・知識や集積回路、電子デバイス等の販売スキルを有する人材やエンジニアといった人的資本を獲得することが必要不可欠であると公開買付者らは考えているところ、当社は、半導体商社として、上記の人的資本を保有しており、企業規模、事業内容、エンジニア保有率等に鑑み、唯一無二の協業候補先であるとして、2023年5月下旬、公開買付者グループと当社グループの人的資本を組み合わせることにより、半導体事業や新規事業の拡大、及び公開買付者グループと当社グループの事業上のシナジーを生み出せる可能性が高いと考えるに至ったとのことである。その後、公開買付者らは当社との協議及び検討を進めた結果、公開買付者としては、当社の競争優位性の維持と持続的な成長のためには、意思決定の機動性・柔軟性及び当社を含む公開買付者グループの経営資源の効率的な活用が必須と考えるとともに、当社が独立した上場会社である以上、秘匿性の高い情報の共有ができず経営資源の活用の妨げになる可能性があるところ、公開買付者が当社を完全子会社とすることで、当社を含む公開買付者グループの顧客基盤、新規商材の開拓力と当社グループの技術サポート力、開発力を迅速かつ柔軟に融合し発展させ、両社の企業価値を向上させることができると考えるに至ったことであり、公開買付者らによれば、本取引の実行によって( )既存事業における顧客層の拡大、( )人員強化による事業拡大機会の獲得、( )当社が有する独自事業の競争力強化、( )業務効率化による経営基盤強化・生産性向上、( )グローバル対応力の強化というシナジーが想定できるとのことである。この公開買付者グループが想定するシナジーは一定の合理性が認められる上、当社が想定する上記「(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」に記載の本取引によるシナジーと両立するものであって、これを阻害するものではないと考えられる。
- ・ 公開買付者らによれば、当社の事業の特性や強みを十分に活かして、当社の事業の強化を図るとともに公開買付者グループとのシナジー効果を最大限実現するための経営体制や事業運営の枠組みを構築していく所存であるとのことである。事業運営の枠組みを具体化する施策について現時点で決定している事項はないとのことである。また、本取引の完了後の当社の役員構成を含む経営体制については、当社の独立性を担保しつつ、当社と協議し当社の意向も踏まえて方針を決定する予定であり、現時点で想定している事項はないとのことである。なお、本取引後の当社の従業員に関しては、その雇用を維持し、処遇についても現状を維持する予定であることを、公開買付者は当社との間で相互に確認しているとのことである。これらの事情は本取引の実行による当社の企業価値向上に対する重大な支障になるとは認められない。

イ 本取引の条件の妥当性及び本取引の手続の公正性

(ア)本取引の条件の妥当性

以下のとおり、本取引に関する交渉経緯、本公開買付価格及び本取引の手法に関する検討を踏まえると、本取引の条件の妥当性が認められる。なお、当社は、2023年9月25日に本意向表明書を受領した後、2023年10月16日に2024年3月期第2四半期累計期間連結業績予想及び2024年3月期通期連結業績予想の修正を行っている。この点、本買付価格変更前の本公開買付価格である645円は、本業績修正を行った翌日の2023年10月17日から本公開買付けの開始予定の公表日前営業日にかけての期間における終値単純平均値449円に対しても43.65%のプレミアムが付されており、また、本業績修正の公表以前の期間が含まれる、直近3ヶ月、直近6ヶ月の株式終値単純平均値に対して、それぞれ44.62%、50.00%のプレミアムを付与した金額である上、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、対象会社のPBRが1倍以下である非公開化案件(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2023年11月24日までに公表された対象会社のPBRが1倍以下である非公開化案件。但し、公開買付け前に買付者が保有する議決権割合が15%以上の公開買付けの事例、公開買付け前に買付者以外が保有する議決権割合が50%以上の公開買付けの事例、公開買付けが不成立となった事例、マネジメント・バイアウト(MBO)の事例、敵対的公開買付けの事例、公開買付価格のプレミアムが公表日前営業日の終値に対してマイナスとなる公開買付け(いわゆるディスカウントTOB)の事例、及び公開買付けの公表前に事前報道のあった事例を除く。)におけるプレミアムの事例14件(プレミアム水準の中央値は、公表日前営業日が39.46%、直近1ヶ月間が43.55%、直近3ヶ月間が48.72%、直近6ヶ月間が44.96%)と比較してもプレミアム水準に問題はないと認められることから、本業績修正による株価への影響を加味しても、本買付価格変更前の本公開買付価格は当社の株主に対して、合理的なプレミアムを付した価格であると判断されること、及び当社によれば、本業績修正は、本取引に関連して、又は本取引を意図して行われたものではないとのことであり、この点について不合理な部分は認められないことに鑑みれば、本業績修正は上記の結論を左右するものではないと考える。

- ・ 当社は、公開買付者らから本意向表明書を受けた後、当社取締役会の意思決定過程における恣意性等を排除し、その公正性を担保することを目的として、速やかに本特別委員会を設置し、本特別委員会は本取引の目的の合理性や、本買付価格変更前の本公開買付価格を含む本取引の条件が合理的な水準に至っているか等について、合計13回(約17時間)の協議を行った。そして、当社は、本特別委員会の方針に基づき、本特別委員会の実質的関与のもと、公開買付者らと交渉を行い、当該交渉の結果、本公開買付価格は合計5回引き上げられ、当初提案の560円に比して相当程度増額されることになった。以上からすると、当社の株主にとってより有利な条件の実現を目指して真摯な交渉が実施された経緯が認められる。



- ・ 2023年9月28日に開催された第2回特別委員会において、当社が作成した2024年3月期から2028年3月期までの5期分の事業計画の内容について確認及び質疑を行い、特段不合理な点は認められなかったことから、これらの事業計画の内容をみずほ証券が当社の企業価値や株式価値を算定する基礎とすることを承認した。当社は、本取引における本公開買付価格の妥当性を判断するに際し、当社の第三者算定機関であるみずほ証券が提出した本株式価値算定書を参考としている。みずほ証券が採用した株式価値算定手法(市場株価基準法、類似企業比較法、DCF法)に基づく算定結果には一定の合理性が認められる上、本買付価格変更前の本公開買付価格は、当該算定結果のうち、市場株価基準法による算定結果のレンジの上限値(455円)及び類似企業比較法による算定結果の評価レンジの上限値(319円)を上回り、かつ、DCF法の算定結果のレンジの中央値を超える価格であることが認められ、当該算定結果に照らして合理的な水準にあると評価できる。また、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である2023年11月24日を基準日として、本買付価格変更前の本公開買付価格は、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日の終値、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、直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して、それぞれ41.76%(基準日)、44.94%(直近1ヶ月間)、44.62%(直近3ヶ月間)及び50.00%(直近6ヶ月間)のプレミアムが付されたものであり、このプレミアム水準は公正な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2023年11月24日までに公表された対象会社のPBRが1倍以下である非公開化案件(公開買付け前に買付者が保有する議決権割合が15%以上の公開買付けの事例、公開買付け前に買付者以外が保有する議決権割合が50%以上の公開買付けの事例、公開買付けが不成立となった事例、マネジメント・バイアウト(MBO)の事例、敵対的公開買付けの事例、公開買付価格のプレミアムが公表日前営業日の終値に対してマイナスとなる公開買付け(いわゆるディスカウントTOB)の事例、及び公開買付けの公表前に事前報道のあった事例を除く。)におけるプレミアムの事例14件(プレミアム水準の中央値は、公表日前営業日が39.46%、直近1ヶ月間が43.55%、直近3ヶ月間が48.72%、直近6ヶ月間が44.96%)と比較して、直近3ヶ月の株式終値単純平均値に対するプレミアム水準(44.62%)は、当該案件の直近3ヶ月の株式終値単純平均値に対するプレミアム水準の中央値(48.72%)をやや下回るものの大きな乖離はないものと判断しており、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日、直近1ヶ月、直近6ヶ月の株式終値単純平均値に対するプレミアム水準(それぞれ、41.76%、44.94%、50.00%)は、当該案件の公表日前営業日、直近1ヶ月、直近6ヶ月の株式終値単純平均値に対するプレミアム水準の中央値(それぞれ、39.46%、43.55%、44.96%)を超えた水準のプレミアムが付されており、合理的な水準と認められる。
- ・ 公開買付者は、本公開買付けにおいて当社株式の全てを取得するに至らなかった場合には、株式等売渡請求又は株式併合による本スクイズアウト手続を実施する予定であるとのことであるが、この手法は完全子会社化の事例においては一般的に採用されていると認められる。また、個人株主が多くを占めるといふ当社の株主構成に照らし、本取引の手法は株式を対価とする株式交換のような手法と比べ株式の資金化が容易かつ、過去事例によれば相対的に高いプレミアムが期待できるとの点でより少数株主の利益に資するとの当社の判断根拠は不合理とはいえない。

#### (イ)本取引の手続の公正性

以下の点を踏まえると、本取引では、( )取引条件の形成過程において実質的にも独立当事者間取引といえる状況が確保され、( )株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保という視点から見ても充実した公正性担保措置が採用され、かつ、実効性をもって運用されていると認められるから、結論として、本取引に係る手続の公正性は確保されていると認められる。

- ・ 当社は、公開買付者ら及び当社並びに本取引の成否から独立した当社の独立役員で構成される特別委員会を設置しており、本特別委員会の各委員の報酬が答申内容にかかわらず支給される固定金額であって、本取引の成立等を条件とする成功報酬制が採用されていないことや、その設置時期、権限等からみても、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。

- ・ 当社取締役会は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うものとされ、本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、本取引に賛同しないことを決議するものとされていること。また、当社は、本特別委員会の方針に基づき、本特別委員会の実質的関与のもと、公開買付者らと交渉を行っていること等を踏まえれば、本特別委員会が公開買付者らとの交渉へ実質的に関与しているといえ、本取引に関する当社の意思決定の恣意性は排除され、意思決定のプロセスの公正性、透明性及び客観性が確保されている。
  - ・ 当社においては、公開買付者らと特別な関係を有する取締役はならず、当社取締役会において、本取引につき特別利害関係を有する取締役は存在しないと判断されること、取締役7名全員の一致により本公開買付けへの賛同意見表明並びに株主への応募推奨が決議され、監査役4名全員より、上記決議に異議がない旨の意見が述べられる予定であること。
  - ・ 当社は、公開買付者ら及び当社並びに本取引の成否から独立したリーガル・アドバイザーである永沢総合法律事務所から法的助言を受けている。
  - ・ 当社は、公開買付者ら及び当社並びに本取引の成否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みずほ証券から、当社株式の株式価値に関する資料として本株式価値算定書を取得している。
  - ・ 本公開買付けの買付期間は、法令に定められた最短期間である20営業日とされることが予定されているところ、本公開買付けはいわゆる事前公表型公開買付けであり、本公開買付価格を含む一連の取引条件が公表された後、本公開買付けの開始まで比較的長期間が確保されることになるため、当社の株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保されるとともに、対抗的買収提案者による買収提案の機会が実質上も過度に制限されていないと認められることや、当社と公開買付者らとの間において、当社による対抗的買収提案者との接触等を過度に制限するような内容の合意は行われないことから、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と認められる。
  - ・ 本公開買付けにおける買付予定数の下限は、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する数を上回るように設定される予定であり、本公開買付けの成立には、本公開買付けと利害関係のない株主の過半数の賛同(応募)を要し、株主による判断機会の確保をより重視することにつながり、かつ、株主にとってできる限り有利な取引条件でM & Aが行われることに資するものと認められる。
  - ・ 本取引では、各プレスリリースにおいて、本特別委員会に付与された権限の内容、本特別委員会における検討経緯や公開買付者らとの取引条件の交渉過程への関与状況、2023年11月27日付答申書の内容及び本特別委員会の委員の報酬体系等、本株式価値算定書の概要、本取引の実施に至るプロセスや交渉経緯の内容等について充実した情報開示がなされる予定となっており、当社の株主に対し、取引条件の妥当性等についての判断に資する重要な判断材料は提供されると認められる。
  - ・ 本スクイズアウト手続の対象となる各株主が得られる金銭の額は、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となるよう算定される等の措置が予定されており、これらの手続において、当社の株主が不利に取り扱われることが予想される状況には陥らないような配慮がなされていることを踏まえると、強圧性が生じないように配慮がなされていると認められる。
- 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、本取引について決定することは、当社の少数株主にとって不利益なものでない判断する。

( )2024年1月29日付追加答申書提出までの検討の経緯及び判断内容

当社は、2023年11月27日開催の取締役会において、本公開買付けが開始される際に、本特別委員会に対して、2023年11月27日付答申書の意見に変更がないか否か検討し、当社取締役会に対し、従前の意見に変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること(追加諮問事項)、及びかかる意見を踏まえて、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議し、本特別委員会に追加諮問事項を諮問いたしました。

その後、当社は、2024年1月12日付で、第14回特別委員会を開催し、本特別委員会は、2023年11月27日付答申書の意見に変更がないか否かについての検討を行いました。

そのような中、当社は、2024年1月15日、当社の株主である南青山不動産から本提案(南青山不動産)を受領し、本提案(南青山不動産)に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性等を排除し、その公正性を担保するため、当社取締役会は、2024年1月17日、本特別委員会に対し、( )本提案(南青山不動産)の目的の合理性(本提案(南青山不動産)が当社の企業価値向上に資するかを含みます。)、( )本提案(南青山不動産)の買付条件等の妥当性、( )本提案(南青山不動産)の手続の公正性(いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含みます。)、( )上記( )乃至( )を踏まえ本提案(南青山不動産)が当社株主にとって不利益でないか、( )上記( )乃至( )を踏まえた本提案(南青山不動産)を行うことの是非(「本諮問事項(南青山不動産)」)を諮問し、必要に応じ、本諮問事項(南青山不動産)に係る答申書を当社に提出することを委託いたしました。なお、当社取締役会は、本取引と同様に、本提案(南青山不動産)に係る当社の意思決定については、本特別委員会の答申内容を最大限尊重して行うことから、本特別委員会が本提案(南青山不動産)の条件を妥当でないとは判断した場合、当社は本提案(南青山不動産)を行う旨の意思決定を行わないことを確認いたしました。さらに、当社取締役会は、本特別委員会の権限等についても、本取引と同様に、本提案(南青山不動産)に係る調査(本提案(南青山不動産)に係る当社の役職員又は本提案(南青山不動産)に係る当社のアドバイザーに対し、本諮問事項(南青山不動産)の検討に必要な事項について質問を行い、説明を求めることを含みます。)を行うことができる権限、当社に対し、( )本特別委員会としての提案その他の意見又は質問を南青山不動産に伝達すること、及び( )本特別委員会自ら南青山不動産(本提案(南青山不動産))に關与するその役職員及び本提案(南青山不動産)に係る南青山不動産のアドバイザーを含みます。)と協議する機会の設定を要望することができる権限、当社が選任したアドバイザーの独立性に問題があると判断した場合、当社が選任したアドバイザーを承認しないことができ、その場合、当社は本特別委員会の意向を最大限尊重しなければならないものとする権限、並びに特に必要と認めるときは、当社の費用で特別委員会独自のアドバイザーを選任することができる権限を付与することを決議いたしました。

また、本特別委員会は、2024年1月12日開催の第14回特別委員会及び2024年1月17日開催の第15回特別委員会において、当社がリーガル・アドバイザーとして選任した森・濱田松本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、承認いたしました。また、当社がファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任したみずほ証券並びに当社がリーガル・アドバイザーとして選任した永沢総合法律事務所についても、第15回特別委員会において、改めて、本提案(南青山不動産)を前提に、独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、承認いたしました。また本特別委員会は、当社と南青山不動産との間の本提案(南青山不動産)に係る条件に関する協議・交渉過程において、より客観的で、また、公正かつ慎重に対応する体制を整える観点等から、南青山不動産から独立性に疑義がある当社役職員を本提案(南青山不動産)に關与させない体制が構築されていること、及び本提案(南青山不動産)に關与する当社の役職員についても独立性に問題がないことについて、第15回特別委員会において承認しております。

本特別委員会は、以上の経緯のもと、2024年1月12日より2024年1月29日までの間に合計6回、合計約7時間にわたり開催され、当社の依頼により当社のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券から受けた説明及び本株式価値算定書の内容、並びに永沢総合法律事務所及び森・濱田松本法律事務所から受けた法的見地からの助言を踏まえつつ、追加諮問事項及び本諮問事項(南青山不動産)について慎重に協議及び検討を重ねた結果、追加諮問事項に関し、2024年1月29日付で、当社取締役会に対し、委員全員一致で、大要以下の内容の2024年1月29日付追加答申書を提出いたしました。

(a) 答申内容

公開買付者による本取引の買付条件について、本公開買付価格が1株あたり645円から750円に変更されたことを前提として、2023年11月27日付答申書の意見について変更はない。

(b) 答申理由

ア 本取引の目的の合理性(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。)

当社によれば、公開買付者らとの間で、2023年11月27日時点から本取引の目的等に変更がないことを確認しているとのことであり、また、本取引に影響を及ぼし得る重要な状況変化は発生していないとのことである。したがって、本特別委員会の2023年11月27日付答申書における、本公開買付けを含む本取引の目的は合理的である旨の判断には、2024年1月29日時点まで変更はない。

イ 本取引の条件の妥当性

( ) 当社によれば、2023年11月24日以降、当社を取り巻く事業環境等の外部環境に大きな変化はなく、また、当社の業績又はその予想に重大な変更又は変更が必要となる事象は生じておらず、本株式価値算定書における算定に利用された当社の事業計画も変更されていないとのことである。また、当社によれば、2023年11月24日以降、その他当社の企業価値に重大な影響を与える事象も発生していないと認識しているとのことである。したがって、2023年11月24日以降、当社株式の本源的価値に重大な影響を与える事象は発生していないと認められる。

( ) みずほ証券によれば、2023年11月24日以降、DCF法及び類似企業比較法による算定において利用した類似企業(以下「当社類似企業」という。)の市場株価については、概ねTOPIXと連動した上昇傾向が見られるが、かかる上昇を踏まえても、DCF法及び類似企業比較法において使用された算定の基礎となる数値に重大な変更はないとのことである。みずほ証券によれば、上記( )に記載のとおり、2023年11月24日以降、当社株式の本源的価値に重大な影響を与える事象が発生していないことに加え、以上の事情を踏まえると、本株式価値算定書における株式価値評価を変更する必要はないとのことである。この点、当社株式の市場株価は、2023年12月上旬より本買付価格変更前の公開買付価格である645円を上回って推移していたものの、公表後も2023年12月上旬までは、当社株式の市場株価が645円に近接して推移していたこと、南青山不動産及びその共同保有者(以下「南青山不動産ら」という。)による売買出来高が大きい日は株価が上昇し、また、南青山不動産らが大量保有報告書(及びその変更報告書)を提出した2023年12月11日、2023年12月13日、2023年12月18日及び2024年1月22日の翌営業日には株価が一定程度上昇する傾向にあったこと、2023年11月24日以降、当社類似企業の市場株価やTOPIXも上昇しているが、上昇は10%程度にとどまるとのことであり、当社株式の市場株価の推移は、当社類似企業の市場株価やTOPIXの変動とは連動していないと考えられること等を踏まえると、南青山不動産らによる当社株式の取得及びそれを受けた当社株式の思惑買いが、本公開買付けの開始予定の公表後の株価形成に影響を与えている可能性があることは否定できないと考えられるため、かかる当社株式の市場株価の推移は、本株式価値算定書の内容の合理性に疑念を直ちに生じさせるものではないと考えることが合理的である。本買付価格変更後の本公開買付価格である750円は、本株式価値算定書の市場株価基準法、類似企業比較法及びDCF法の算定結果のレンジの上限値をいずれも超える価格である。

- ( )本買付価格変更後の本公開買付価格である750円は、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である2023年11月24日を基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値(455円)に対し64.84%、同日までの直近1ヶ月間(2023年10月25日から2023年11月24日まで)の終値単純平均値(445円)に対して68.54%、同日までの直近3ヶ月間(2023年8月25日から2023年11月24日まで)の終値単純平均値(446円)に対して68.16%、同日までの直近6ヶ月間(2023年5月25日から2023年11月24日まで)の終値単純平均値(430円)に対して74.42%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2023年11月24日までに公表された対象会社のPBRが1倍以下である非公開化案件(公開買付け前に買付者が保有する議決権割合が15%以上の公開買付け事例、公開買付け前に買付者以外が保有する議決権割合が50%以上の公開買付の事例、公開買付けが不成立となった事例、マネジメント・バイアウト(MBO)の事例、敵対的公開買付けの事例、公開買付価格のプレミアムが公表日前営業日の終値に対してマイナスとなる公開買付け(いわゆるディスカウントTOB)の事例、及び公開買付けの公表前に事前報道のあった事例を除く。)におけるプレミアムの実例14件(プレミアム水準の中央値は、公表日前営業日が39.46%、直近1ヶ月間が43.55%、直近3ヶ月間が48.72%、直近6ヶ月間が44.96%)と比較して、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日、直近1ヶ月、直近3ヶ月、直近6ヶ月の株式終値単純平均値に対するプレミアム水準(それぞれ、64.84%、68.54%、68.16%、74.42%)は、当該案件の公表日前営業日、直近1ヶ月、直近3ヶ月、直近6ヶ月の株式終値単純平均値に対するプレミアム水準の中央値(それぞれ、39.46%、43.55%、48.72%、44.96%)を超えた水準のプレミアムが付されていると考えられる。また、本買付価格変更後の本公開買付価格である750円は、本公開買付けの開始の公表日の前営業日である2024年1月26日を基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値(671円)に対しても、11.77%のプレミアムを加えた価格である。加えて、本買付価格変更後の本公開買付価格である750円は、本公開買付けの開始予定の公表日の翌営業日である2023年11月28日から本公開買付けの開始の公表日の前営業日である2024年1月26日までの各営業日における東京証券取引所プライム市場における当社株式の最高値(745円)を上回る価格である。
- ( )当社及び本特別委員会は、2024年1月12日、本公開買付けの開始予定の公表後の市場株価の推移等を踏まえて、公開買付者に対し、公開買付価格の引き上げを行うよう要請した。また、当社及び本特別委員会は、後述のとおり本提案(南青山不動産)について真摯に検討した上で、2024年1月17日、公開買付者に対し、本提案(南青山不動産)の内容も踏まえて公開買付価格の引き上げを行うよう要請した。その結果、公開買付者は、本公開買付けに係る公開買付価格を1株当たり645円から750円に引き上げることに合意している。以上の経緯からすれば、本買付価格変更後の本公開買付価格は、当社が、本公開買付け開始予定の公表後においても、本特別委員会の実質的な関与の下で、公開買付者との間で独立した第三者として適切な交渉を行った結果として、合意された価格であると評価できる。
- ( )当社は、南青山不動産より、2024年1月15日付で本提案(南青山不動産)を受領し、本提案(南青山不動産)について真摯に検討を行ったが、本提案(南青山不動産)において想定される取引を通じて当社の株主に対して支払われる対価の額は、1株当たり750円であり、本買付価格変更後の本公開買付価格と同額である。そして、当社は、2024年1月23日、南青山不動産より、公開買付者が750円又はこれを上回る価格を公開買付価格として公開買付けを開始した場合には、これに対してオーバービッドしない意向である旨の伝達を受けている。以上によれば、2024年1月15日時点で共同保有者と併せて当社株式を3,742,100株(株券等保有割合にして12.67%)を保有する当社の大株主であり、当初、当社に対して本買付価格変更前の本公開買付価格よりも高い対価を提示して本提案(南青山不動産)を行っていた南青山不動産が、本買付価格変更後の本公開買付価格である750円について、それ以上の価格による買収を提案しないとしていることは、少なくともその範囲では否定的な評価をしていないと考えられるところ、かかる事実は、本買付価格変更後の本公開買付価格の妥当性を裏付けるものであると評価できる。
- ( )本公開買付価格が645円から750円に変更された点を除き、2023年11月27日付答申書において認められた本取引の実施方法や本取引の取引条件に変更はない。

- ( )上記( )乃至( )を総合的に勘案すると、本取引の買付条件について、本公開買付価格が1株当たり645円から750円に変更されたことを前提として、2023年11月27日付答申書における、公開買付価格を含む本取引の条件は妥当であると認められる旨の判断には、2024年1月29日時点まで変更はない。

#### ウ 取引の手続の公正性

- ( )2023年11月27日付答申書において認められた公正性担保措置については、いずれも2024年1月29日時点に至るまで変更はない。公開買付者による本公開買付けの開始予定の公表後、本特別委員会が合計6回にわたり開催されており、当社は、本特別委員会の方針に基づき、本特別委員会の実質的関与の下、公開買付者ら及び南青山不動産と交渉を行った。
- ( )また、当社は、当社、公開買付者ら及び南青山不動産から独立したリーガル・アドバイザーとして、森・濱田松本法律事務所を2023年12月中旬に選任しているところ、かかる事情は、より多くの独立した専門家から助言を受けるという観点で本取引の手続の公正性を高めるものであり、2023年11月27日付答申書における判断を変更させるものではない。
- ( )加えて、本提案(南青山不動産)の検討に際しても、2023年11月27日付答申書において認められた本取引の検討と同様の検討体制及び手続が確保されており、実際に本特別委員会において、本提案(南青山不動産)についても真摯な検討が実施されている。
- ( )以上によれば、本取引の検討に際しては、取引条件の形成過程において実質的にも独立当事者間の取引といえる状況が確保され、また株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保との視点からも充実した公正性担保措置が採用され、かつ実効的に運用されていると認められることから、当社の株主の利益を図る観点から、本取引の手続は公正である旨の2023年11月27日付答申書における判断には、2024年1月29日時点まで変更はない。

#### エ 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こと

上記ア、イ、ウ及びその他の事項を考慮すると、2023年11月27日付答申書における本取引を決定することは当社の少数株主にとって不利益でないと認められる旨の判断には、2024年1月29日時点まで変更はない。

#### オ 本提案(南青山不動産)について

- ( )南青山不動産取引(株式交換)については、想定される取引スケジュール、取引実行の前提条件、第三者に対する当社の事業用資産の売却見込額等の取引条件等に不明確な点が存する。また、本提案(南青山不動産)の内容は、第三者に対する当社の事業の譲渡等に関して変遷している。このように、本提案(南青山不動産)の内容は、取引条件等に不明確な点が少なからず存在することに加え、提案内容も変遷している等、少なくとも、当社が南青山不動産取引(株式交換)を実行する前提として十分な具体性を有しているといえるか疑問がある。
- ( )南青山不動産取引(株式交換)は、南青山不動産、公開買付者及び当社との間における同取引の具体的な内容に関する合意が前提とされているが、公開買付者は、本公開買付けが公開買付者グループとして取り得る最善のスキームと考えているため、南青山不動産との間で合意形成には至らなかったとのことである。また、南青山不動産としては、公開買付者が750円又はこれを超える価格で本公開買付けを行う場合、これに対してオーバービッドを行うつもりはない旨の意向を示していること、本公開買付けが公開買付者グループとして取り得る最善のスキームであるという公開買付者らが南青山不動産取引(株式交換)に合意しない理由の内容からすれば、今後、公開買付者が南青山不動産取引(株式交換)に合意する可能性は高くないと考えられる。これらのこと等からすれば、南青山不動産取引(株式交換)を実行するための上記南青山不動産の想定が実現される具体的な見込みもないと考えられる。加えて、南青山不動産から当社の質問に対する回答がないため、南青山不動産における資金調達の確実性及び準備状況は不明であり、また、当社の知る限りにおいては、南青山不動産取引(株式交換)を実行するにあたって必要となる書類の作成その他の手続等の準備が進められていることも窺われない。以上を踏まえると、本提案(南青山不動産)は、現時点において、その実現可能性が十分に高いと判断することはできない。

- ( )南青山不動産取引(株式交換)は、南青山不動産による当社の完全子会社化後、当社の事業を全て第三者に売却することを前提としているものの、一時的には当社が南青山不動産の完全子会社になることに加え、仮に当事業の第三者への売却が何らかの理由により実行できなかった場合には、その後も当社は南青山不動産の完全子会社になったままになる。そのため、当社及び本特別委員会は、当社の完全子会社化後に当社の事業を第三者に売却できない場合の計画及び当社の経営方針、本提案(南青山不動産)において企図する取引が当社の企業価値に与える影響等に関する質問を行ったが、現時点までに、南青山不動産からは当該質問に対する回答はなく、本提案(南青山不動産)が当社の企業価値向上に資することについて、具体的な説明はなされていない。また、南青山不動産取引(株式交換)は、南青山不動産による当社の完全子会社化後、当社の事業を全て第三者に売却することを前提としており、そもそも南青山不動産が、当社に対する支配権の取得を通じて、企業価値を向上させることは想定されていないものと考えられる。他方、公開買付者との間で本取引を実施することが、当社の企業価値の向上に資すると考えられることについては、2023年11月27日付答申書において認められたとおりであり、2024年1月29日時点までこの点に変更はない。以上を踏まえると、少なくとも、南青山不動産取引(株式交換)を実施することにより、公開買付者との間で本取引を実施した場合と比較して、当社の企業価値がより向上すると評価することはできない。
- ( )南青山不動産取引(株式交換)における提案価格は1株当たり750円であり、本買付価格変更後の本公開買付価格と同額である。また、上述のとおり、南青山不動産からは、公開買付者が1株当たり750円又はこれを超える価格で公開買付けを開始した場合には、これに対してオーバービッドをしない意向が示されている。その他の取引条件についても、上述のとおり、本提案(南青山不動産)には、現時点において少なからず不明確な点が存在する。南青山不動産より受領した2024年1月17日付の回答書においては、当社の非公開化及び公開買付者の下での成長に向けた取組みを最速で実現することができるとの記載があるが、本公開買付けの決済開始日は、南青山不動産取引(株式交換)における株式交換の効力発生のタイミングよりも早くなる可能性が高いほか、南青山不動産取引(株式交換)の取引条件を確認し、内容について十分な検討や協議・交渉を行った上で、公開買付者、当社及び南青山不動産の間で合意が成立するまでには、相応の時間を要するものと考えられるため、想定スケジュールについても、南青山不動産取引(株式交換)が、本取引と比較して、取引完了までに要する期間が大幅に短縮されるということも認められない。以上より、公開買付者との間の本取引に係る取引条件と比較して、本提案(南青山不動産)の取引条件が優越すると評価することはできない。
- ( )上記( )乃至( )を踏まえると、当社において、本提案(南青山不動産)を採用することなく、本取引を実行することは妥当であり、本提案(南青山不動産)は、上記ア乃至エの意見の内容に影響を与えるものではない。

カ 上記を踏まえ、本取引を行うことの是非

上記のとおり、本特別委員会の2023年11月27日付答申書における、本公開買付けを含む本取引の目的は合理性を有すると認められ、また、本取引の条件の妥当性、かつ本取引の手の公正性は肯定できる旨の判断には、2024年1月29日時点まで変更はない。さらに、本取引の決定は当社の少数株主にとって不利益でないとして認められる旨の判断には、2024年1月29日時点まで変更はない。また、本提案(南青山不動産)を採用することなく、本取引を実行することは妥当であり、本提案(南青山不動産)は、上記ア乃至エの意見に影響を与えるものではない。したがって、2024年1月29日時点において、当社が本取引を行うことは相当であると認められる。

#### 当社における独立したリーガル・アドバイザーからの助言

当社は、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、公開買付者ら及び南青山不動産から独立したリーガル・アドバイザーとして永沢総合法律事務所を選任し、随時、本取引及び本提案(南青山不動産)において手続の公正性を確保するための措置、本取引及び本提案(南青山不動産)の諸手続並びに本取引及び本提案(南青山不動産)に係る当社の意思決定の方法及びその他の過程等に関する法的助言・意見等を得ております。

なお、同所の報酬については固定報酬制及び時間単位報酬制を採用しており、本取引及び本提案(南青山不動産)の実施等を条件とする成功報酬制を採用しておりません。また、永沢総合法律事務所は、当社、公開買付者ら及び南青山不動産の関連当事者には該当せず、本取引及び本提案(南青山不動産)に関して記載すべき重要な利害関係を有しておらず、本公開買付けを含む本取引及び本提案(南青山不動産)に関して独立性を有しております。

また、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、当社は、2023年12月中旬、永沢総合法律事務所に加え、公開買付者ら及び南青山不動産から独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、随時、本取引及び本提案(南青山不動産)において手続の公正性を確保するための措置、本取引及び本提案(南青山不動産)の諸手続並びに本取引及び本提案(南青山不動産)に係る当社の意思決定の方法及びその他の過程等に関する法的助言・意見等を得ております。

なお、同所の報酬については時間単位報酬制を採用しており、本取引及び本提案(南青山不動産)の実施等を条件とする成功報酬制を採用しておりません。また、同所は、当社、公開買付者ら及び南青山不動産の関連当事者には該当せず、本取引及び本提案(南青山不動産)に関して記載すべき重要な利害関係を有しておらず、本公開買付けを含む本取引及び本提案(南青山不動産)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「(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、公開買付者ら及び本提案(南青山不動産)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みずほ証券を選任し、当社株式の価値算定、公開買付者ら及び南青山不動産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11月24日付で本株式価値算定書を取得しております。

また、当社の取締役会は、2023年11月27日開催の取締役会から2024年1月29日時点までの状況を考慮しても、本株式価値算定書に影響を与える前提事実に大きな変更はないと考えており、みずほ証券から受けた助言も踏まえ、本株式価値算定書は引き続き有効であると考えております。

なお、みずほ証券は、当社、公開買付者ら及び南青山不動産の関連当事者には該当せず、本取引及び本提案(南青山不動産)に関して記載すべき重要な利害関係を有しておらず、本公開買付けを含む本取引及び本提案(南青山不動産)に関して独立性を有しております。



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

当社は、本株式価値算定書及び永沢総合法律事務所からの法的助言その他の関連資料を踏まえつつ、本特別委員会から提出された2023年11月27日付答申書において示された判断内容を最大限尊重しながら、本取引について、当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本買付価格変更前の本公開買付価格を含む本取引に関する諸条件は妥当なものか等について、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、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、本取引は当社が強固な事業基盤を持つ公開買付者らの傘下に入ることは、当社の課題を補完する最適な手段であって、既存事業の拡大、S T R E A L事業の強化・加速、グローバル対応力の強化、収益性向上という事業シナジーが想定される等の事情が認められること、かつ、本買付価格変更前の本公開買付価格が市場株価基準法による算定結果のレンジ及び類似企業比較法による算定結果のレンジの上限値を上回り、かつ、D C F法の算定結果のレンジの中央値を超える価格であることが認められることに加え、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である2023年11月24日を基準日とした場合の当社株式の基準日の終値、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、直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準も合理的な内容であることに鑑みれば合理的な水準であると認められること、及び、本買付価格変更前の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が上記「(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」

「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2023年11月27日付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、同「( ) 2023年11月27日付答申書提出までの検討の経緯及び判断内容」「(b) 答申理由」「イ 本取引の条件の妥当性及び本取引の手の公正性」の「(イ)本取引の手の公正性」に記載のとおり、本スクイーズアウト手続の対象となる各株主が得られる金銭の額は、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となるよう算定される等の措置が予定されており、これらの手続において、当社の株主が不利に取り扱われることが予想される状況には陥らないような配慮がなされていることを踏まえると、本取引の実施において強圧性が生じないような配慮がなされていること等に鑑みれば、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであって、本買付価格変更前の本公開買付価格を含む本取引に関する諸条件も妥当なものであると判断し、2023年11月27日開催の当社取締役会において、取締役7名の全員一致により、本公開買付けが開始された場合には、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旨の決議をいたしました。また、上記取締役会には、当社の監査役4名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べておりました。

今般、当社は、2024年1月5日、公開買付者らより、2023年12月29日付をもって日本及び中国の競争法に基づく手続及び対応が完了し、本公開買付けによる当社株式の取得を実行することが可能となったことから、同日、その他の本公開買付前提条件が充足されていること又は公開買付者の裁量により放棄されていることを前提として、本公開買付けを2024年1月30日から開始したい旨の連絡を受領した後、2024年1月29日開催の当社取締役会において、特別委員会から提出された2024年1月29日付追加答申書の内容を最大限尊重しながら、本買付価格変更後の本公開買付価格の妥当性を含め本取引を実施することの是非について改めて慎重に検討を行った結果、本買付価格変更後の本公開買付価格である1株当たり750円は、当社の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し、審議及び決議に参加した取締役7名の全員一致で、改めて本公開買付けに関して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様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。上記取締役会においては、当社の監査役4名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

#### 他の買付者からの買付機会等を確保するための措置

公開買付者は、公開買付開始予定プレスリリースの公表日から本公開買付けの開始までの期間が約2ヶ月間にわたるため、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の適切な判断機会及び公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等の機会は確保されているものと考えているとのことです。本公開買付契約においては、( )対抗的な買付け等が開始された場合において、対抗的な買付け等における買付け等の価格その他対価の優劣に加え、具体性、目的の正当性及び実現可能性等、並びに当社の企業価値ひいては株主共同の利益を確保し、若しくは向上させるものであるかの観点を踏まえて真摯に検討した結果、当社が本賛同意見を維持することが当社の取締役の善管注意義務違反を構成する可能性が高いと当社の取締役会が合理的に判断する場合、又は( )上記( )の場合の他、当社が本賛同意見を維持することが当社の取締役の善管注意義務違反を構成する可能性が高いと当社の取締役会が合理的に判断する場合には、当社は、当該判断をした後速やかにその旨及び当該判断を行った具体的な根拠(外部弁護士による法律意見書や、本特別委員会から本賛同意見を変更又は撤回することが適当である旨の助言又は答申があった場合はその内容を含みます。)を公開買付者に通知した上で、公開買付者との間で対応について誠実に協議し、かかる協議の結果を誠実に検討してもなお本賛同意見を維持することが当社の取締役の善管注意義務違反を構成する可能性が高いと当社の取締役会が合理的に判断する場合、本賛同意見を変更又は撤回することができるものとされており、なお、上記の合意に従って当社が本賛同意見を変更又は撤回することとした場合に、当社から公開買付者に対するブレイクアップ・フィー(補償金)等の金銭の支払いが生じる旨の合意は行っておりません。本公開買付契約の詳細については、下記「(7) 本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。

また、上記のとおり、公開買付者は、公開買付開始予定プレスリリースの公表日から本公開買付けの開始までの期間が約2ヶ月間にわたるため、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の判断機会及び公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等の機会は確保されているものと考えていることから、公開買付期間は、法令に定められた最短期間である20営業日としているとのことです。

#### マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を充たす下限の設定

公開買付者らによれば、本書提出日現在、公開買付者らはいずれも当社株式を所有していないところ、本公開買付けにおいては、買付予定数の下限(19,668,800株、所有割合：66.67%)は、当社第3四半期決算短信に記載された2023年12月31日現在の当社の発行済株式総数(29,526,800株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(23,682株)を控除した株式数(29,503,118株)の過半数に相当する株式数(14,751,560株、所有割合：50.00%)、すなわち、公開買付者と利害関係を有しない当社の株主が所有する当社株式の過半数、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」に相当する数を上回るものであるとのことです。また、公開買付者は、本公開買付けは、公開買付者と利害関係を有しない当社の株主から過半数の賛同が得られない場合には成立せず、当社の株主の皆様を重視したものであると考えているとのことです。

## (7) 本公開買付けに関する重要な合意

当社は、2023年11月27日付で、公開買付者との間で本公開買付けに関して、本公開買付契約を締結しております。本公開買付契約においては、公開買付者及び当社による表明保証事項(注1)、並びに当社の義務(注2)が定められているほか、本公開買付前提条件が充足され又は公開買付者の裁量により放棄されていることを条件として公開買付者が本公開買付けを実施すること等が定められております。

(注1) 本公開買付契約において、公開買付者は、設立、存続及び権限の有効性、本公開買付契約の締結及び履行に必要な権限及び権能の存在並びに手続の履践、本公開買付契約の有効性及び強制執行可能性、本公開買付契約の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、倒産手続の不存在、反社会的勢力に該当しないこと及び反社会的勢力との関連性の不存在及び本公開買付けの決済を行うために必要となる資金の十分性について表明及び保証を行っております。また、本公開買付契約において、当社は、設立、存続及び権限の有効性、本公開買付契約の締結及び履行に必要な権限及び権能の存在並びに手続の履践、本公開買付契約の有効性及び強制執行可能性、本公開買付契約の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、倒産手続の不存在、反社会的勢力に該当しないこと及び反社会的勢力との関連性の不存在、当社の株式に関する事項、有価証券報告書等の正確性、直近3事業年度以降における財務諸表等の正確性、重大な簿外債務等の不存在、2023年4月1日以降の通常の業務の範囲内における業務遂行及び重大な悪影響(当社グループの事業、財務状態、経営成績、若しくはキャッシュ・フローに重大な悪影響を及ぼすもの、若しくは本取引の実行への重大な悪影響を及ぼすもの、又はこれらのおそれ(客観的かつ合理的に見込まれるものに限ります。))の不存在、未公表の重要事実等の不存在、当社グループが当事者となっている重要な契約のうち、競業避止義務等の事業遂行を実質的に禁止又は制限する規定であって公開買付者及びその関係者が適用対象となるものを含む契約の不存在並びに公開買付者及びその関係者が保証義務、追加出資義務等を負担する契約等の不存在、当社グループによる法令等及び司法・行政機関等の判断等への重要な点における違反の不存在、並びにデュー・ディリジェンスにおいて開示された情報の正確性及び重要な事実に係る記載の欠缺及び誤解を生じさせる内容の不存在について表明及び保証を行っております。

(注2) 本公開買付契約において、当社は、大要、本賛同意見を表明及び公表し、本賛同意見を維持する義務(注3)、競合取引(本公開買付契約上、本取引と競合、矛盾、抵触し、又は本取引の実行の支障になるおそれがあると合理的に認められる取引又は行為を指します。以下同じです。)に関する提案、勧誘、情報提供、協議、交渉その他これらと実質的に同等の行為を行わない義務(但し、第三者からの具体的かつ実現可能性のある提案又は勧誘に応じて合理的に必要な範囲で情報提供又は協議する場合を除きます。)、第三者から競合取引に関する提案又は勧誘を受けた場合には、速やかにその事実及び提案の内容を公開買付者に通知する義務、通常の業務の範囲内で業務を遂行する義務、本取引に関連して公開買付者が合理的に要請する場合、公開買付者に当社グループの情報等へのアクセスを認める義務を負っております。

(注3) 但し、対抗的な買付け等が開始された場合、当該対抗的な買付け等における買付け等の価格その他対価の優劣に加え、具体性、目的の正当性及び実現可能性等、並びに当社の企業価値ひいては株主共同の利益を確保し、若しくは向上させるものであるかの観点を踏まえて真摯に検討した結果、当社が本賛同意見を維持することが当社の取締役の善管注意義務違反を構成する可能性が高いと当社の取締役会が合理的に判断する場合、又は上記の場合のほか、当社が本賛同意見を維持することが当社の取締役の善管注意義務違反を構成する可能性が高いと当社の取締役会が合理的に判断する場合には、当社は、当該判断をした後速やかにその旨及び当該判断を行った具体的な根拠(外部弁護士による法律意見書や、本特別委員会から本賛同意見を変更又は撤回することが適当である旨の助言又は答申があった場合はその内容を含みます。)を公開買付者に通知した上で、公開買付者との間で対応について誠実に協議し、かかる協議の結果を誠実に検討してもなお本賛同意見を維持することが当社の取締役の善管注意義務違反を構成する可能性が高いと当社の取締役会が合理的に判断する場合、本賛同意見を変更又は撤回することができるとされております。

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)
上野 武史	代表取締役社長	32,800	328
板橋 宏	常務取締役	1,000	10
齊木 武志	取締役	11,376	113
竹井 達也	取締役	11,660	116
苅田 祥史	取締役(社外)	4,000	40
松村 敦子	取締役(社外)	4,100	41
濱野 京	取締役(社外)	3,000	30
土屋 義隆	常勤監査役	19,709	197
大高 俊幸	常勤監査役(社外)		
土井 豊	監査役(社外)		
早川 公三	監査役(社外)	1,200	12

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権の数は、2023年12月31日現在のものです。

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