

【表紙】

【提出書類】 臨時報告書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 2026年 9 月 7 日

【会社名】 新光商事株式会社

【英訳名】 Shinko Shoji Co., Ltd.

【代表者の役職氏名】 代表取締役社長 小川 達哉

【本店の所在の場所】 東京都品川区大崎一丁目 2 番 2 号

【電話番号】 (0 3) 6 3 6 1 - 8 1 1 1

【事務連絡者氏名】 管理部門統括 常務取締役 一色 修志

【最寄りの連絡場所】 東京都品川区大崎一丁目 2 番 2 号
アートヴィレッジ大崎セントラルタワー13階

【電話番号】 (0 3) 6 3 6 1 - 8 1 1 1

【事務連絡者氏名】 管理部門統括 常務取締役 一色 修志

【縦覧に供する場所】 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)

1 【提出理由】

当社は、2026年9月7日付の取締役会において、当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)の併合(以下「本株式併合」といいます。)を目的とする、2026年10月9日開催予定の臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を招集することを決定いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第4号の4の規定に基づき、本臨時報告書を提出するものであります。

2 【報告内容】

1．株式併合の目的

当社が2026年5月15日付で公表いたしました「加賀電子株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する意見表明に関するお知らせ」(2026年6月26日付で公表いたしました「(変更)「加賀電子株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する意見表明に関するお知らせ」の一部変更について」、2026年7月14日付で公表いたしました「(変更)「加賀電子株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する意見表明に関するお知らせ」の一部変更について」及び2026年7月17日付で公表いたしました「(変更)「加賀電子株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する意見表明に関するお知らせ」の一部変更について」による変更を含み、以下「当社意見表明プレスリリース」といいます。)においてお知らせいたしましたとおり、加賀電子株式会社(以下「公開買付者」といいます。)は、当社株式の全て(但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とする取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、2026年5月18日から2026年6月26日までの30営業日を公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)として、当社株式に対する公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)を実施いたしました。

その後、当社が2026年6月26日付で公表いたしました「(変更)「加賀電子株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する意見表明に関するお知らせ」の一部変更について」においてお知らせいたしましたとおり、公開買付者は、当社の株主の皆様による本公開買付けへの応募状況及び今後の応募の見通し等を総合的に勘案し、当社の株主の皆様による本公開買付けへの応募について更なる判断機会を提供するため、公開買付期間を2026年7月14日までの合計42営業日に延長いたしました。

更に、当社が2026年7月14日付で公表いたしました「(変更)「加賀電子株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する意見表明に関するお知らせ」の一部変更について」においてお知らせいたしましたとおり、公開買付者は、当社の株主の皆様による本公開買付けへの応募状況及び今後の応募の見通し等を総合的に勘案し、当社の株主の皆様による本公開買付けへの応募について更なる判断機会を提供するため、公開買付期間を2026年7月29日までの合計52営業日に延長いたしました。

その後、当社が2026年7月17日付で公表いたしました「(変更)「加賀電子株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する意見表明に関するお知らせ」の一部変更について」においてお知らせいたしましたとおり、公開買付者は、本公開買付けの公表後、一部の期間において当社株式の市場株価が本公開買付価格(下記に定義します。以下同じです。)を上回る水準で推移していたことを受け、当社株式の非公開化に支障が生じない範囲内において、本公開買付けの成立の確実性を高めることを目的として、2026年7月17日付の取締役会決議により、本公開買付けにおける買付予定数の下限を19,226,700株(所有割合(注1): 64.93%)から15,988,500株(所有割合: 53.99%)に変更する買付条件の変更(以下「本買付条件変更」といいます。)をいたしました。また、公開買付者は、本買付条件変更に係る公開買付届出書の訂正届出書を提出したことに伴い、法令に基づき、公開買付期間を当該訂正届出書の提出日である2026年7月17日から起算して10営業日を経過した日に当たる2026年8月3日までの合計55営業日に延長いたしました。

そして、当社が2026年8月4日付で公表いたしました「加賀電子株式会社による当社株式に対する公開買付けの結果並びに親会社及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」においてお知らせいたしましたとおり、本公開買付けに応募された当社株式の総数(20,938,007株)が買付予定数の下限(15,988,500株)以上となったことから、本公開買付けは成立いたしました。

(注1) 「所有割合」は、当社が2026年6月29日に提出した第73期有価証券報告書(以下「当社有価証券報告書」といいます。)に記載された2026年3月31日現在の当社の発行済株式総数(31,010,566株)から、当社有価証券報告書に記載された当社が同日現在所有する自己株式数(1,397,967株。なお、当該自己株式数には、当社の「従業員株式給付信託(J-E S O P)」及び「役員株式給付信託(B B T)」の信託財産として受託者である株式会社日本カストディ銀行(信託E口)が所有する当社株式(1,062,700株)を含めておりません。)を控除した株式数(29,612,599株。以下「本基準株式数」といいます。)に係る議決権の個数(296,125個)に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の記載について同じです。

本公開買付けの結果、公開買付者は、本公開買付けの決済の開始日である2026年8月10日付で、本公開買付けにより当社株式20,938,007株を取得し、公開買付者が本公開買付けの実施前から所有していた当社株式515,000株と併せて、当社株式21,453,007株(所有割合：72.45%)を所有するに至りました。

本株式併合(下記に定義します。以下同じです。)を含む本取引の目的及び経緯の詳細は、当社意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおりですが、以下に改めてその概要を申し上げます。なお、以下の記載のうち公開買付者に関する記述については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

(1) 検討体制の構築の経緯

当社意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおり、当社は、一貫して企業価値の向上に係る様々な取組みを検討・推進してまいりましたが、国内外における半導体・電子部品商社業界の競争環境が変化する中で、商品ラインナップの拡充や、グローバル展開の強化、新規サービス領域の拡大といった、多様化する顧客ニーズに対応するための体制整備が、引き続き重要な経営課題であると認識しております。

そのような中、2025年8月下旬に、同じ半導体・電子部品商社として従来から接点のあった公開買付者より、事業環境等についての一般的な情報交換を目的とした面談の意向を受領し、その後2025年9月中旬に面談を実施いたしました。公開買付者が、2024年3月以降、純投資として当社株式(所有株式数：515,000株、所有割合：1.74%)を市場で取得していたこと等も踏まえ、当該面談において、当社から、当社との資本面の提携を含めた協業に関する関心の有無を、公開買付者に確認いたしました。

その後、公開買付者から、当社との資本面の提携を含めた協業について前向きに検討したいとの連絡を受領し、2025年9月下旬に、再度公開買付者との面談を実施いたしました。当該面談において、公開買付者として考える協業後の事業セグメント別ポートフォリオ及び商品ラインナップの重複状況並びに想定される提携の枠組み等について初期的な議論を実施したことを受けて、従前から当社の企業価値向上に関する議論を継続してきた三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社(以下「三菱UFJモルガン・スタンレー証券」といいます。)から適宜助言を受けつつ、公開買付者との協業や資本面を含めた提携関係を進捗させるための進め方等の検討を開始いたしました。

その後、2025年10月中旬、公開買付者との間で、資本面を含めた提携を行う場合に想定される取引手法についての初期的な議論を行い、許認可や仕入先等に対する影響を最小限に抑えることや、より迅速かつ機動的な意思決定が可能となるよう経営体制を構築することを優先すべきであること及び取引の完了に要する時間を踏まえると、公開買付者による当社の公開買付けを通じた完全子会社化が望ましいと初期的には考えられる旨の公開買付者の認識を確認いたしました。

その後、2025年11月中旬に公開買付者から当社に対して、2025年12月上旬に当社から公開買付者に対して、それぞれ自社の事業詳細及び潜在的な事業面での協業案についての説明や意見交換を実施し、公開買付者と当社の商材やアセンブリ(E M S)事業において相互に補完できる可能性があることや、それぞれの事業上の優位点についての理解を深めるとともに、適切な対応策を講じることにより競合する仕入先に係る商流を維持し、顧客及び仕入先への影響を最小限に留めることが重要であるとの認識を共有いたしました。

その後、当社は、公開買付者から、2025年12月18日に、当社グループに対する財務・税務・法務に関するデュー・ディリジェンス(以下「本デュー・ディリジェンス」といいます。)実施の要望を含む意向表明書(以下「本意向表明書」といいます。)を受領したことから、本取引に係る具体的な検討及び本デュー・ディリジェンスを開始いたしました。なお、本意向表明書を受領するまでの間、公開買付者と当社との間で複数回協議を実施していたものの、本取引に関する具体的な交渉は行われておりません。

当社は、下記「 3 . 1 株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「 (3) 本取引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」に記載のとおり、本公開買付けが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本取引の一環として実施されるものであることを踏まえ、当社の株主の皆様の利益保護の観点から、本公開買付けの公正性、透明性及び客観性を確保すべく、2025年12月下旬に、公開買付者グループ(2026年 5 月15日現在、公開買付者、連結子会社67社(国内21社、海外46社)、持分法適用関連会社 3 社(国内 1 社、海外 2 社)及び持分法非適用会社 1 社(国内 1 社)の合計72社で構成される企業グループをいいます。以下同じです。)及び当社グループ(2026年 5 月15日現在、当社、連結子会社12社及び持分法適用関連会社 1 社、非連結子会社 2 社で構成される企業グループをいいます。以下同じです。)から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券を、公開買付者グループ及び当社グループから独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業(以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。)を、それぞれ選任し、当該アドバイザーからの助言を踏まえ、公開買付者グループ及び当社グループ並びに本取引の成否から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主(東京証券取引所有価証券上場規程第441条の 2 における「少数株主」と同義です。以下同じです。)の皆様の利益の確保の観点から、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための社内における検討体制の構築を開始いたしました。

更に、当社は、当社の一般株主の皆様の保護を目的として、本取引における公正性の担保、本取引の実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の観点から本取引の公正性を担保する措置の一つとして、2026年 1 月16日開催の当社取締役会において、特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)(なお、本特別委員会の委員の構成、本特別委員会の権限及び具体的な活動内容等については、下記「 3 . 1 株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「 (3) 本取引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」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取得」をご参照ください。)を設置する旨を決議いたしました。

本特別委員会は、2026年 1 月16日に、公開買付者グループ及び当社グループ並びに本取引の成否からの独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、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の三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券の選任、並びにリーガル・アドバイザーとしてのアンダーソン・毛利・友常法律事務所の選任をそれぞれ承認しております。

上記体制の下、当社は、本公開買付価格を含む本取引の条件等について本特別委員会が専門性の高い当社のファイナンシャル・アドバイザーを通じて公開買付者と交渉した結果等の共有を受けるとともに、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を受けながら、本意向表明書に記載された本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社グループに与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、公開買付者との間で下記「 (2) 検討・交渉の経緯」に記載のとおり、協議・検討を重ねてまいりました。

(2) 検討・交渉の経緯

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。))について、当社は、2026年4月7日に、公開買付者から、当社における2026年3月期の期末配当(1株当たり6.50円)を実施することを前提として、本公開買付価格を1株当たり1,420円(提案日の前営業日である2026年4月6日の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。))プライム市場における当社株式の終値1,302円に対して9.06%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率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1,163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22.10%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,103円に対して28.74%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,068円に対して32.96%のプレミアムを加えた金額)とする初回提案を受領いたしました。

これを受けて、当社及び本特別委員会は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言も参考に、真摯に協議・検討を行った結果、2026年4月9日、公開買付者に対して、当社の一般株主をはじめとしたステークホルダーの皆様より幅広いご理解とご賛同をいただくために本公開買付価格を再検討することを要請いたしました。

その後、当社は、2026年4月14日に、公開買付者から、当社における2026年3月期の期末配当(1株当たり6.50円)を実施することを前提として、本公開買付価格を1株当たり1,490円(提案日の前営業日である2026年4月13日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,447円に対して2.97%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,243円に対して19.87%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,131円に対して31.74%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,084円に対して37.45%のプレミアムを加えた金額)とする第2回提案を受領いたしました。

これを受けて、当社及び本特別委員会は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言も参考に、真摯に協議・検討を行った結果、本公開買付けに賛同表明及び応募推奨を行う上で当社及び本特別委員会が想定している価格水準からは著しく乖離していると評価したことから、2026年4月15日、公開買付者に対して、本公開買付価格を再検討することを再度要請いたしました。

その後、当社は、2026年4月21日に、公開買付者から、当社における2026年3月期の期末配当(1株当たり12.50円)を実施することを前提として、本公開買付価格を1株当たり1,510円(提案日の前営業日である2026年4月20日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,539円に対して1.88%のディスカウントとなる金額であり、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,321円に対して14.31%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,162円に対して29.95%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,101円に対して37.15%のプレミアムを加えた金額)とする第3回提案を受領いたしました。

これを受けて、当社及び本特別委員会は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言も参考に、真摯に協議・検討を行った結果、本公開買付けに賛同表明及び応募推奨を行う上で当社及び本特別委員会が想定している価格水準からは引き続き著しく乖離していると評価したことから、2026年4月22日、公開買付者に対して、本公開買付価格を再検討することを再度要請いたしました。

その後、当社は、2026年4月28日に、公開買付者から、当社における2026年3月期の期末配当(1株当たり12.50円)を実施することを前提として、本公開買付価格を1株当たり1,530円(提案日の前営業日である2026年4月27日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,540円に対して0.65%のディスカウントとなる金額であり、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,411円に対して8.43%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,201円に対して27.39%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,122円に対して36.36%のプレミアムを加えた金額)とする第4回提案を受領いたしました。

これを受けて、当社及び本特別委員会は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言も参考に、真摯に協議・検討を行った結果、本公開買付けに賛同表明及び応募推奨を行う上で当社及び本特別委員会が想定している価格水準からは引き続き著しく乖離していると評価したことから、2026年4月30日、公開買付者に対して、本公開買付価格を再検討することを再度要請いたしました。

その後、当社は、2026年5月8日に、公開買付者から、当社における2026年3月期の期末配当(1株当たり12.50円)を実施することを前提として、本公開買付価格を1株当たり1,550円(提案日の前営業日である2026年5月7日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,740円に対して10.92%のディスカウントとなる金額であり、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,515円に対して2.31%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,253円に対して23.70%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,148円に対して35.02%のプレミアムを加えた金額)とする第5回提案を受領いたしました。

これを受けて、当社及び本特別委員会は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言も参考に、真摯に協議・検討を行った結果、本公開買付けに賛同表明及び応募推奨を行う上で当社及び本特別委員会が想定している価格水準からは大きく乖離していると評価したことから、2026年5月8日、公開買付者に対して、本公開買付価格を再検討することを再度要請いたしました。

その後、当社は、2026年5月11日に、公開買付者から、当社における2026年3月期の期末配当(1株当たり12.50円)を実施することを前提として、本公開買付価格を1株当たり1,580円(提案日の前営業日である2026年5月8日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,714円に対して7.82%のディスカウントとなる金額であり、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,533円に対して3.07%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,261円に対して25.30%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,153円に対して37.03%のプレミアムを加えた金額)とする最終提案を受領いたしました。

これを受けて、当社及び本特別委員会は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言も参考に、真摯に協議・検討を行った結果、当社及び本特別委員会が想定している価格水準を勘案して、2026年5月12日、公開買付者に対して、本公開買付価格のもう一段の引き上げの検討を要請いたしました。

その後、当社は、2026年5月13日に、公開買付者から、5月11日付最終提案は提示可能な最大限の価格であるとして、当社における2026年3月期の期末配当(1株当たり12.50円)を実施することを前提として、改めて本公開買付価格を1,580円(2026年5月13日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,575円に対して0.32%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,569円に対して0.70%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,292円に対して22.29%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,169円に対して35.16%のプレミアムを加えた金額)とする最終提案を受領いたしました。

これを受けて、当社及び本特別委員会は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言も参考に、真摯に協議・検討を行った結果、本取引により当社グループの中長期的な企業価値向上が見込まれるという意味において本公開買付けに賛同の意見を表明する一方で、本公開買付価格を1,580円とする公開買付者の最終提案は、公表日の前営業日である2026年5月14日(以下「公表前営業日」といいます。)までの過去3ヶ月間及び同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対しては一定のプレミアムが付されていると考えられ、当社の一般株主の皆様には投資回収機会を提供する観点では一定の合理性があり、妥当性を欠くものとは認められないものの、公表前営業日の市場価格等を踏まえると十分なプレミアムが付されているとまでは認められないことから、当社の一般株主の皆様には本公開買付けへの応募を積極的に推奨することができる水準には達しているとは認められないとの結論に達したため、2026年5月14日、本公開買付けに応募するか否かについては、当社の株主の皆様のご判断に委ねることとする旨を公開買付者に回答いたしました。

(3) 当社の意思決定の内容

以上の経緯の下で、当社は、2026年5月15日開催の取締役会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券から受けた財務的見地からの助言並びに2026年5月14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(三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券)」)といたします。)の内容を踏まえつつ、本特別委員会における検討及び本特別委員会から提出を受けた2026年5月15日付答申書(以下「本答申書」といいます。なお、本答申書の概要については、下記「３．１株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 本取引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」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取得」をご参照ください。)において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議及び検討を行いました。その結果、以下のとおり、当社は、本取引は当社グループの企業価値の向上に資すると判断いたしました。

まず、当社意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおり、競争環境が激化する状況下においては、当社グループ単独で対応する場合と比較して、当社の株主を公開買付者のみとし、公開買付者との経営資源の相互活用を通じて、以下(ア)乃至(オ)のシナジーを実現し、成長を加速させていくことが当社グループの企業価値最大化に向けた最善の手法であると考えております。

(ア)仕入先の相互補完を通じた商品ラインナップの拡充

当社グループは、2024年4月に当社が主要仕入先であったルネサスエレクトロニクス株式会社(以下「ルネサス」といいます。)との特約店契約の終了を公表して以降、新規コア商材の創出・拡大に向けた施策を推進しており、電子機器等の中核を担う電子部品の新たな獲得を目指して、複数の仕入先と新たに代理店契約を締結してまいりました。一方で、顧客ニーズの高度化・多様化に対して機動的に対応するためには、電子機器等の中核を担う電子部品を供給する有力メーカーとの取引を拡大し、幅広いデバイスカテゴリを網羅した商品ラインナップの一層の整備が必要であると認識しております。具体的には、国内外8,000社超の仕入先を有する公開買付者と、当社グループの間で重複が限定的であるディスクリート半導体(注2)やアナログ半導体(注3)、電子部品などにおける、仕入先の相互補完が実現されることで、従来提供し得なかった商品の提案や双方の商品を組み合わせた提案を通じた新たな付加価値を創出し、顧客ニーズへの対応力及び提案力の更なる向上に繋げることができると考えております。

(注2) 「ディスクリート半導体」とは、ダイオードやトランジスタ等、個別の半導体素子として単独の機能を有する半導体デバイスをいいます。

(注3) 「アナログ半導体」とは、電圧や電流などの物理量を表すアナログ信号を処理する機能を有する半導体デバイスをいいます。

(イ)公開買付者の顧客基盤及びグローバルネットワーク活用によるエンドマーケット並びに海外販売先の拡大

当社グループは現在、国内を中心に優良な顧客基盤を有しておりますが、売上構成の8割強が産機及び車載分野で構成されており、他分野への販路拡大の余地があると考えております。また、海外事業においても、現地企業への販路開拓や新規拠点の開設等を通じた顧客拡大の可能性があることから、更なる海外販売先の拡大が可能であると考えております。このような状況において、公開買付者が有する10,000社超の広範な販売先のうち、同社における売上高の約40%を占める通信機器分野・民生機器分野・アミューズメント機器分野の顧客に対して当社グループの商品展開を進めることで、当社グループが強みとする産機及び車載分野以外での新規顧客獲得及び販売拡大を実現し、エンドマーケットの分散・拡大を図ることが可能になると考えております。加えて、公開買付者は世界各国に広範な販売拠点を有していることから、当社グループが事業展開を模索している東南アジア・欧米といった地域を中心に、公開買付者のグローバルネットワークを活用することで、新規顧客や取引の獲得を通じた海外ビジネスの拡大が加速し、収益基盤の成長に資するものと考えております。

(ウ)公開買付者のグローバル製造網を活用したアセンブリ(E M S)事業の強化

当社グループは、創業以来の半導体・電子部品の取扱いに関する経験、製造サポートに係るノウハウ及び長年にわたり取引を継続してきた国内外のパートナー企業との信頼関係を活かし、日本、中国及びA S E A Nにおいて少量多品種の生産にも対応可能なきめ細やかな顧客支援体制を構築してまいりました。もっとも、スケールメリットを活かした価格競争力の確保や海外における対応エリアの拡大においては、より強化の余地があると認識しております。本取引を通じて、国内E M S業界においてトップクラスの規模を有する公開買付者がグローバルに展開する中国、A S E A N、欧州、米州などの製造工場を活用することで、製造・開発能力の拡充、海外における対応エリアの拡大及び価格競争力の向上を実現し、産機及び車載分野を中心とする当社グループの販売先に対してより一層広範かつ柔軟な提案・販売活動が可能となり、当社グループのアセンブリ(E M S)事業の強化に資すると考えております。

(エ)ソフトウェア・A I・D X等の高付加価値領域における事業拡大

当社グループは現在、子会社である新光商事エルエスアイデザインセンター株式会社を中心に、経験豊富なエンジニアリソースを活かし、顧客のシステム開発ニーズに対して企画・設計段階からより深く関与するシステム開発支援サービスを提供している一方、車載分野の顧客向けの受注が中心となっていることから、他分野への展開を通じた事業拡大余地があると認識しております。本取引を通じて、公開買付者の通信機器分野・民生機器分野及びアミューズメント分野の顧客に対しても当該サービスを展開することで、幅広い顧客との強固な取引関係の構築が可能となり、当社グループの競争力強化に資すると考えております。更に、公開買付者の子会社である協栄産業株式会社が有する組込みシステム等の開発力と、当社子会社である株式会社シミズシンテック(以下「シミズシンテック」といいます。)が提供するA I・D Xを活用したスマートファクトリーの実現に向けたソリューション開発ノウハウを組み合わせることで、今後成長が見込まれるA I・D X領域におけるソリューション提供力の向上及び事業領域の拡大が見込まれると考えております。

(オ)公開買付者と協働した採用活動及びグループ間の人材交流による組織体制の強化

当社グループを取り巻く競争環境が激化する中、当社グループの競争力を維持・向上させるためには、当社グループの主要商品である半導体・電子部品に精通した優秀な営業人材及びエンジニア人材の確保が必要不可欠であると認識しております。

本取引を通じて、公開買付者と協働し、大規模かつ積極的な採用活動を実施するとともに認知度向上を図ることにより、人材獲得力を質・量ともに強化できると考えております。また、採用・配置の対象地域を拡大することで、営業・技術体制の対応エリアの拡大にも繋がると考えております。更に、公開買付者との人材交流を行うことで、双方の商品やソリューションに関するノウハウの共有によるスキル強化や、人材の相互活用によるリソース配分の最適化の実現も期待でき、当社グループの組織体制の強化を通じた持続的成長と競争力の強化に繋がるとともに、中長期的な企業価値向上にも資すると考えております。

なお、当社が上場を維持する場合、公開買付者と当社の一般株主の皆様との間で利益相反が生じ得る懸念があり、グループ内の意思決定や事業戦略の遂行に一定の制約が生じる可能性があります。その結果、上記(ア)乃至(オ)に記載のシナジーの十分な発現又は最大化が難しくなるおそれがあると認識しております。このため、上記(ア)乃至(オ)に記載のシナジー最大化に向けては、公開買付者グループと当社グループの全体最適の観点から、柔軟かつ迅速な意思決定の下で一体的な連携を可能とする、公開買付者による当社の完全子会社化が最適であるとの判断に至りました。

また、公開買付者グループの傘下に入ることにより生じ得る事業上のデメリット・ディスナジーについては、当社グループと公開買付者グループの異なる仕入先において競合する商材の取扱いが存在する場合、技術情報等の管理の観点から、仕入先との関係や取引に支障をきたす可能性がある点が考えられますが、当社としては、グループ内における情報管理の高度化に向けた法人の分離やファイアーウォールの設置を含む適切な措置の整備・運用等により、公開買付者グループの傘下に入った後においても、仕入先との取引関係の維持を図る方針であることから、両社の既存ビジネスにおける悪影響は限定的であると考えております。

また、本取引による当社の企業価値向上のためには上記(ア)乃至(オ)に記載の本取引により想定されるシナジーを最大限発現させる必要があるという観点から、当社は、株式会社レスター(以下「レスター」といいます。)との間で、2024年10月31日に締結した資本業務提携契約に基づく資本業務提携を解消しております。詳細については、当社が2026年5月15日付で公表いたしました「株式会社レスターとの資本業務提携の解消に関するお知らせ」をご参照ください。なお、かかる資本業務提携の解消による業績等に与える影響は軽微であると見込んでおり、また本取引により想定されるシナジーにより、かかる業績等に与える影響を上回る企業価値の向上が見込まれると認識しております。また、当社が保有するレスターの普通株式(合計550,000株)については、別途レスターと協議の上、第三者に譲渡しております。

更に、上場廃止に伴うデメリットとして、上場企業として享受してきた知名度や信用力、並びに人材確保への影響が生じる可能性が考えられますが、公開買付者の信用力の活用に加え、当社グループがこれまで長きにわたる事業活動を通じて築き上げてきたブランド力や知名度、及び上記(オ)の人材戦略におけるシナジーを考慮すれば、取引先を含む多数のステークホルダーとの信頼関係の維持に支障をきたすものではなく、デメリットは限定的であると認識しております。

以上の検討を踏まえると、今後競争環境や事業環境の変化が加速する中で、これに対応する体制を早期に構築することが企業価値向上に最も資すると判断し、早い段階での決断が有益だとの考えに至りました。

上記のとおり、当社は、本公開買付けを含む本取引が、当社グループの企業価値向上に資するものであると考えており、また本公開買付価格を含む取引条件については、以下(A)、(B)及び(C)の理由を踏まえ、妥当性を欠くものとは認められないと判断いたしました。

(A)本公開買付価格は、下記「3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 本取引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」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」に記載されている本株式価値算定書(三菱UFJモルガン・スタンレー証券)における当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価分析及び類似企業比較分析による算定結果のレンジの上限を上回るものであり、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー分析(以下「DCF分析」といいます。)による算定結果のレンジの中央値近傍の水準であること

(B)()公表前営業日である2026年5月14日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,485円に対して6.40%、また、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,576円に対して0.25%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,296円に対して21.91%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,172円に対して34.81%のプレミアムを加えた価格であること、()経済産業省が「企業買収における行動指針」(以下「買収行動指針」といいます。)を公表した2023年8月31日以降に公表された株式の非公開化を目的とした本件に類似する公開買付けかつ対象会社が賛同・応募推奨を表明した事例(MBOの事例を除く)のうち、2026年5月2日までに成立した事例156件におけるプレミアム水準(公表前営業日の終値に対するプレミアムの中央値(41.85%)、公表前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値(43.24%)、公表前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値(44.69%)、公表前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値(43.85%))と比較して、本公開買付価格のプレミアム水準は、それらの中央値をいずれも下回っているものの、当社株式の市場株価は、2026年3月24日から同年5月7日まで基本的に上昇し続けており、同年5月7日には終値が1,740円と過去10年間ににおける最高値となっており、当該期間において1,103円から1,740円まで57.75%上昇するなど急激に高騰していること、このような市場株価の推移につき原因は明確ではないものの、過去の当社株式の市場株価の推移に照らしてみても、合理的な説明を行うことが困難な金額の変動が認められ、非公開化を伴う公開買付けその他事業再編・統合等が実施される可能性への期待を含んだ思惑買いがなされている可能性も否定できないことを考慮すると、当社の市場株価が、2026年3月24日以降の公表日前約1ヶ月前後、合理的な説明が困難な株式市場の影響を受けて一時的に形成されたものである可能性が否定できず、本公開買付価格について、公表前営業日の当社株式の終値及び公表前営業日までの過去1ヶ月の終値平均値との比較を過度に重視すべきではないと考えられ、加えて、本公開買付価格が、公表前営業日前直近3ヶ月の当社株式の平均終値1,296円に対して21.91%、公表前営業日前直近6ヶ月の当社株式の平均終値1,172円に対して34.81%のプレミアムを加えた価格であることを踏まえると、本公開買付価格は当社の一般株主に投資回収機会を提供するという観点では一定の合理性があると考えられること

(C)本公開買付価格は、当社の2026年3月31日現在の連結簿価純資産(非支配株主持分を除きます。)から算出した1株当たり純資産額(1,778円)を約11.14%(小数点以下第三位を四捨五入)下回っているものの、純資産額は理論上の会社の清算価値を示すものであり、将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である当社の企業価値算定において重視することは合理的ではないと考えられること。また、清算に伴い、売上債権の早期回収に伴う費用・損失、従業員に対する割増退職金及び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、追加コストの発生が見込まれることを考慮すると、当社の清算価値は、現実的には連結簿価純資産額と同額で換価されるわけではなく、相当程度に毀損された金額となることが想定されるため(なお、当社としては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。)、1株当たり連結簿価純資産額が当社株式の公正価値の最低価格になるという考え方は採用し難く、また、事業の清算を前提とした評価手法を重視することは継続企業である当社の株式価値算定において合理的ではないと考えられること

他方で、本公開買付価格は、上記の非公開化事例156件におけるプレミアム水準と比較して十分なプレミアムが付されているとまでは認められないことから、本公開買付けへの応募を積極的に推奨できる水準の価格に達しているとまでは認められないとの結論に達しました。

以上より、当社は、2026年5月15日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては、当社の株主の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

その後、当社及び本特別委員会は、2026年7月14日、公開買付者から、本公開買付けにおける買付予定数の下限を19,226,700株(所有割合：64.93%)から15,988,500株(所有割合：53.99%)に変更する本買付条件変更に関する提案を受けたため、当該提案の妥当性及び本特別委員会から当社取締役会に提出された本答申書において表明された、本取引に係る本特別委員会の答申の内容に変更があるかについて、三菱UFJモルガン・スタンレー証券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言も参考に、2026年7月16日に開催された特別委員会及び電子メールを通じて慎重に協議・検討を行いました。

その後、当社は、本特別委員会から、当該検討結果として、2026年7月17日付「追加答申書」(以下「本追加答申書」といいます。)の提出を受け、本買付条件変更を踏まえても、本答申書における、当社取締役会が、本公開買付けに賛同の意見を表明することは相当と認められるものの、本公開買付けに応募するか否かは当社の株主の判断に委ねる旨の意見を表明することが相当である旨の答申内容について、いずれの点についても変更はない旨の答申を得ました。本追加答申書の内容は、大要、以下のとおりです。

1. 「本取引は当社の企業価値の向上に資するものであって、その目的は正当性・合理性を有すると認められる」旨の意見を変更する必要はないこと。
 - ・本答申書の提出以降、本取引の意義・目的、並びにメリット及びデメリットに重大な変化は生じていない。
2. 「本取引の条件(買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の本取引の条件を含む。)について妥当性を欠くものではないが、本公開買付価格が本公開買付けへの応募を積極的に推奨できる水準の価格に達しているとまでは認められないことから、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきとまではいえない」旨の意見を変更する必要はないこと。
 - ・本公開買付価格に変更はなく、本公開買付けへの応募を積極的に推奨できる水準の価格に依然として達しているとまでは認められない。
3. 「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」旨の意見を変更する必要はないこと。
 - ・本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性の確保については、本特別委員会が本答申書で指摘した、(1) 特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得、(2) 意思決定のプロセス、(3) 独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得、(4) 独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得、(5) 公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保、(6) マーケット・チェック及び(8) 一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上の各項目の内容について、(5)及び(6)に関して本公開買付けの買付期間が55営業日に延長される予定であることから、いずれも公正性に資する事情変更が生じたことのほかは、いずれも本追加答申書作成日である2026年7月17日時点においても変更されておらず、引き続き維持されている。
 - ・他方で、まず、(7) マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)の項目との関係では、本買付条件変更後の本公開買付けにおける買付予定数の下限である15,988,500株が、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を満たしていない。
 - ・もっとも、経済産業省作成の2019年6月28日付「公正なM & Aの在り方に関する指針」(以下「M & A指針」という。)の3.5.2においては、取引阻害効果の懸念等から、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定は必須とはされておらず、対象会社の取締役会や特別委員会において、「当該M & Aにおける具体的状況を踏まえて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定の有効性や弊害の有無等を総合的に判断し、その要否を検討することが望ましいと考えられる。」とされている。
 - ・公開買付者によれば、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティの買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の一般株主の利益に資さない可能性もある。
 - ・他の公正性担保措置の内容によって当社の少数株主の利益に十分な配慮がなされていることにも鑑みて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しないことをもって、本取引の手続の公正性が損なわれるものではない。

- ・また、(9) 強圧性の排除の観点についても、本買付条件変更後の買付予定数の下限が、本公開買付けの成立後に、本株式併合を確実に実施できる株式数に設定されていないため、これによって強圧性が生じる可能性を検討する必要がある。
- ・しかし、公開買付者からの説明によれば、本株式併合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本臨時株主総会において、実際に行使される議決権の数は不明であるものの、当社の過去5年間の定時株主総会における議決権行使比率に着目した場合、議決権行使比率の平均値は78.11%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、議決権行使比率の計算について他に取扱いを定めない限り同じです。)、最大値は84.95%となっており、保守的に平均値ではなく最大値である84.95%を用いた場合でも、当該数値に株主総会の特別決議に必要となる3分の2を乗じた56.63%に相当する議決権の数を確保できれば、本臨時株主総会において本株式併合に係る議案が可決されない事態が生じる可能性を合理的に防ぎつつ、本公開買付けの成立の確実性を高めることが可能であることから、本基準株式数(29,612,599株)から、当社の「役員株式給付信託(BBT)」の信託財産として受託者である株式会社日本カストディ銀行(信託E口)が所有する当社株式(471,500株)を控除した株式数(29,141,099株)に係る議決権の数(291,410個)に対して、当社の過去5年間の定時株主総会における議決権行使比率の最大値である84.95%を乗じた議決権の数(247,552個)に株主総会の特別決議の可決に要する議決権比率である3分の2を乗じた議決権の数(165,035個)(小数点以下切上げ)に当社の単元株式数である100を乗じて算出される株式数(16,503,500株)から、公開買付者が所有する当社株式数(515,000株)を控除した株式数(15,988,500株、所有割合:53.99%)を買付予定数の下限としたい旨の提案を行ったとのことである。
- ・なお、公開買付者によれば、本公開買付けの成立後において公開買付者が実質的に所有する当社株式に係る議決権の数が当社の総株主の議決権の数の3分の2を下回る場合においても、公開買付者は本臨時株主総会を開催することを要請する予定とのことである。公開買付者としては、本公開買付けの成立後、万が一、本臨時株主総会において本株式併合に係る議案が可決されない場合であっても、最終的に当社株式の全て(但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除く。)を取得し、当社株式の非公開化を行う方針であることから、本公開買付けへの応募状況、当該時点における当社の株主の所有状況・属性、当社株式の市場株価の動向並びに本臨時株主総会における議決権行使比率等も踏まえた上で、本株式併合に係る議案が当社の株主総会において現実的に承認される水準に至るまで、新たな公開買付け又は市場内での買付け若しくは市場外での相対取得の方法により、当社株式を追加取得し、当社株式の非公開化を目指す予定とのことである。当該追加取得に関しては、公開買付者は、当社が株式併合又は株式分割等、支払う対価の調整を要する行為を行わない限り、新たな公開買付けの場合は買付予定数の上限・下限を設定せず、本公開買付価格と同一の価格により、市場内取引の場合は市場価格により、市場内取引以外の方法による場合は本公開買付価格と同一の価格により、当社株式を取得する方針とのことである。公開買付者は、当該追加取得の結果、本株式併合に係る議案の可決が合理的に可能と見込まれると判断した場合、当社に対し、改めて本株式併合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本臨時株主総会の開催を要請する予定とのことである。
- ・以上の公開買付者の説明に不合理な点が見当たらず、また、本株式併合に係る議案の成立に必要な当社株式の数の推計に当たって、当社の過去5年間ににおける定時株主総会の議決権行使比率の平均値である78.11%ではなく、保守的に、それよりも相当程度割合が高い最大値である84.95%を用いていることを併せて考慮すれば、本公開買付けが成立した場合に当社株式の非公開化が実現されない可能性は相当程度低いと認められ、また、当社の株主に対し、本公開買付けの成立後における本株式併合の確実性や、本公開買付けの成立後、本臨時株主総会において本株式併合に係る議案が否決された場合の追加取得の方針に関して詳細な開示が予定されていることからすれば、本買付条件変更後においても、引き続き、強圧性は排除又は十分に低減されているものと考えられる。

4. 「上記1.から3.を踏まえ、本取引を行うことが当社の一般株主(東京証券取引所有価証券上場規程第441条の2における「少数株主」と同義である。)にとって不利益なものではないと認められる」旨の意見を変更する必要はないこと。
- ・ 上記1.乃至3.について、いずれも本答申書から意見を変更する必要はないと考えられることを踏まえると、「上記1.から3.を踏まえ、本取引を行うことが当社の一般株主(東京証券取引所有価証券上場規程第441条の2における「少数株主」と同義である。)にとって不利益なものではないと認められる」旨の意見を変更する必要はない。
5. 「当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明することは相当であると認められる。しかし、当社取締役会が当社の株主に対して本公開買付けに応募するか否かについて中立の立場をとり、株主の判断に委ねることが相当である」旨の意見を変更する必要はないこと。
- ・ 上記1.乃至4.について、いずれも本答申書から意見を変更する必要はないと考えられることを踏まえると、「当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明することは相当であると認められる。しかし、当社取締役会が当社の株主に対して本公開買付けに応募するか否かについて中立の立場をとり、株主の判断に委ねることが相当である」旨の意見を変更する必要はない。

当社は、上記の本追加答申書の答申を踏まえ、2026年7月17日付取締役会において、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、本公開買付けに応募するか否かについては、当社の株主の皆様のご判断に委ねる旨の意見を維持することを決議いたしました。

なお、上記取締役会決議の詳細については、下記「3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 本取引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」の「当社における利害関係を有しない取締役(監査等委員である取締役を含む。)全員の承認」をご参照ください。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て(但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できず、かつ、公開買付者が所有する当社の議決権の数が当社の総株主の議決権の数の90%未満であることから、当社は、公開買付者からの要請により、2026年9月7日付の当社取締役会において、当社の株主を公開買付者のみとし、当社を公開買付者の完全子会社とするために、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、本株式併合を実施することとし、本株式併合を本臨時株主総会に付議することを決定いたしました。

2. 本株式併合の割合

当社株式7,894,651株を1株に併合いたします。

3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

(1) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法

会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

上記「1. 株式併合の目的」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定です。

本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、その合計数(合計数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。)に相当する数の株式を、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235条その他の関係法令の規定に従って売却し、その売却により得られた代金を端数が生じた株主の皆様に対して、その端数に応じて交付いたします。

当該売却について、当社は、当社株式が2026年10月29日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性は低いと考えられること、及び本株式併合が、当社の株主を公開買付者のみとすることを目的とした本取引の一環として実施されるものであり、かかる目的との関係では公開買付者が端数相当株式の買受人となるのが整合的であることを踏まえ、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て、当該端数の合計数に相当する当社株式を公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の売却価格については、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、本株式併合の効力発生日の前営業日である2026年10月30日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様が所有する当社株式の数に、本公開買付価格と同額である1,580円を乗じた金額に相当する金銭が交付されるような価格に設定することを予定しております。但し、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合等においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者の氏名又は名称
加賀電子株式会社

売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者が売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

公開買付者は、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の取得に要する資金を、株式会社三菱UFJ銀行(以下「三菱UFJ銀行」といいます。)からの借入れ(以下「本銀行融資」といいます。)により賄うことを予定しているところ、当社は、本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類として提出された、本銀行融資に係る2026年5月15日付融資証明書及びその後の訂正公開買付届出書の添付書類として提出された本銀行融資に係る融資証明書を確認することによって、公開買付者の資金確保の方法を確認しております。また、公開買付者によれば、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払に支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、また、今後発生する可能性も認識していないとのことです。以上により、当社は、公開買付者による1株に満たない端数の合計数に相当する当社株式の売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法は相当であると判断しております。

売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、2026年11月中旬を目途に、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式を公開買付者に売却することについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当社は、当該裁判所の許可を得て、2026年12月中旬を目途に当該当社株式を公開買付者に売却し、その後、当該売却により得られた代金を株主の皆様へ交付するために必要な準備を行った上で、2027年3月下旬を目途に当該代金を株主の皆様に対して交付することを見込んでおります。当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手續に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主の皆様への交付が行われるものと判断しております。

- (2) 1株未満の端数が生じる場合の処理の方法並びに当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項

端数処理により株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額は、上記「(1) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法」の「 会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由」に記載のとおり、本株式併合の効力発生日の前営業日である2026年10月30日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様が所有する当社株式の数に、本公開買付価格と同額である1,580円を乗じた金額となる予定です。

当社は、本公開買付価格について、上記「１．株式併合の目的」の「(3) 当社の意思決定の内容」に記載の検討結果を踏まえ、本公開買付価格を含む取引条件について妥当性を欠くものとは認められないと判断いたしました。

また、当社は、上記の各取締役会決議後、本臨時株主総会の招集を決定した2026年9月7日付の取締役会決議時点に至るまでに、本公開買付価格の算定の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上のことから、当社は、端数処理により株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額については、相当であると判断しております。

(3) 本取引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

公開買付者が本公開買付けの実施を決定した2026年5月15日現在において、当社は公開買付者の子会社及び関連会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付け及びその他の関係会社による公開買付けには該当いたしません。また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)にも該当いたしません。もっとも、本公開買付けは当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とした本取引の一環として実施されるものであることを踏まえ、株主の皆様の利益保護の観点から、公開買付者及び当社は、本公開買付けの公正性、透明性及び客観性を確保すべく、以下の措置を講じております。なお、公開買付者は、本買付条件変更を経て、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」の買付予定数の下限を設定しておりませんが、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の一般株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考えているとのことです。また、以下の から までの措置が講じられていることから、当社の一般株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。また、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

() 第三者算定機関の名称並びに公開買付関連当事者(下記に定義します。)との関係

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するに当たり、公開買付者、当社及び本応募合意株主(注)(以下「公開買付関連当事者」といいます。)から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーであるデロイト トーマツに対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2026年5月14日付で本株式価値算定書(デロイト トーマツ)を取得したとのことです。なお、デロイト トーマツは、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、公開買付者は、本「(3) 本取引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」に記載のとおり、公開買付者及び当社において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を実施していることから、デロイト トーマツ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)を取得していないとのことです。

(注) C I 11ら(野村絢氏、株式会社シティインデックスファースト及び株式会社シティインデックスイレブンを総称していいいます。)、レスター、有限会社キタイアンドカンパニー及び北井暁夫氏を総称していいいます。以下同じです。

()算定の概要

デロイト トーマツは、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当たり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所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を、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためにディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)を用いて、当社株式1株当たりの株式価値の算定を行っているとのことです。

本株式価値算定書(デロイト トーマツ)によると、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価法：1,172円～1,576円

DCF法：1,432円～1,724円

市場株価法では、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年5月14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1,485円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,576円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,296円、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,172円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,172円～1,576円と算定しているとのことです。

DCF法では、当社から提供を受けた事業計画(2027年3月期から2029年3月期までの3ヶ年)を基礎とし、直近までの業績の動向、本デュー・ディリジェンスの結果、当社が開示している情報等の諸要素を考慮して公開買付者において調整を行った当社の将来の収益予想に基づき、当社が2027年3月期第1四半期以降において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,432円から1,724円と算定しているとのことです。なお、デロイト トーマツがDCF法による算定に用いた事業計画においては、大幅な増減益及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を含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、2027年3月期、2028年3月期及び2029年3月期において、液晶・半導体関連商材等を中心とした売上高の回復により、それぞれ対前年比で大幅な増益を見込んでいるとのことです。また、2028年3月期及び2029年3月期において、対前年比で運転資本の増加幅が縮小することにより、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでいるとのことです。

公開買付者は、デロイト トーマツから取得した本株式価値算定書(デロイト トーマツ)の算定結果に加え、本デュー・ディリジェンスの結果、当社株式の市場株価の動向、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否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、かつ、当社との協議・交渉の結果を踏まえ、最終的に2026年5月15日付の取締役会決議において本公開買付価格を1,580円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付価格である1,580円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年5月14日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,485円に対して6.40%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,576円に対して0.25%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,296円に対して21.91%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,172円に対して34.81%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となるとのことです。

(注) デロイト トーマツは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであること、当社株式の株式価値の算定に重大な影響を及ぼす可能性のある事実でデロイト トーマツに対して未開示の事実はない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いないとのことです。加えて、公開買付者及び当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による算定時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としているとのことです。また、当社及びその関係会社の資産及び負債(金融派生商品、簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)に関して、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。デロイト トーマツの算定は、2026年5月14日までの上記情報を反映したものであるとのことです。なお、デロイト トーマツの算定は、公開買付者取締役会が当社株式の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としているとのことです。

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

() 第三者算定機関の名称並びに公開買付関連当事者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見を決定するに当たり、当社グループ及び公開買付者グループ並びに本取引の成否のいずれからも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、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券に対して、当社普通株式の株式価値算定を依頼し、同社から、2026年5月14日付で本株式価値算定書(三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券)を取得いたしました。また、当社は、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー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)を取得しておりません。

なお、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、公開買付関連当事者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おりません。三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、三菱ＵＦＪ銀行と同一の親会社を持つ会社であり、三菱ＵＦＪ銀行は当社及び公開買付者の株主たる地位を有しているほか、公開買付者及び当社に対して通常の銀行取引の一環として融資取引を行っており、また、本公開買付けの決済を含む本取引に要する資金を公開買付者に融資する予定であります。三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券によれば、金融商品取引法第36条第1項及び金融商品取引業等に関する内閣府令(平成19年内閣府令第52号。その後の改正を含みます。以下同じです。)第70条の4の適用法令に従い、当社のファイナンシャル・アドバイザーである三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券と三菱ＵＦＪ銀行の間、及びそれぞれの社内において、弊害防止措置として、当社に関する情報について厳格に管理する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、実施していることから、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、三菱ＵＦＪ銀行の判断に影響を受けることなくファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としての役務を提供しており、三菱ＵＦＪ銀行の株主及び貸付人の地位とは独立した立場で当社株式の株式価値の算定を行っているとのことです。当社は、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券と三菱ＵＦＪ銀行の間及びそれぞれの社内における情報管理において厳格な情報管理体制が構築されていること、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券が過去の同種取引の第三者算定機関としての実績を有していること等を踏まえ、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券を公開買付者グループ及び当社グループ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として選任いたしました。

また、本取引に係る三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券の報酬には、本公開買付けの開始及び成立、並びに本取引の完了を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、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も当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等を勘案すれば、かかる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるものではないと判断しております。更に、本特別委員会において、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券の独立性に問題がないことが確認されております。

()算定の概要

三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社株式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分析を、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場企業が複数存在し、類似企業比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似企業比較分析を、また当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためＤＣＦ分析を用いて当社株式の株式価値の算定を行っております。

三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券により、上記各手法において算定された当社株式の１株当たりの株式価値の範囲は、それぞれ以下のとおりです。

市場株価分析 : 1,172円～1,576円

類似企業比較分析 : 1,156円～1,376円

ＤＣＦ分析 : 1,358円～1,874円

市場株価分析では、本公開買付けの公表日(2026年５月15日)の前営業日である2026年５月14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1,485円、基準日までの直近１ヶ月間の終値単純平均値1,576円、同直近３ヶ月間の終値単純平均値1,296円及び同直近６ヶ月間の終値単純平均値1,172円を基に、当社株式の１株当たり株式価値の範囲を1,172円から1,576円までと算定しております。

類似企業比較分析では、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の市場株価や財務指標との比較を通じて、当社株式の株式価値を分析し、当社株式の１株当たり株式価値の範囲を1,156円から1,376円までと算定しております。

ＤＣＦ分析では、当社が作成した2027年３月期から2029年３月期までの事業計画(以下「本事業計画」といいます。)及び一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の１株当たりの株式価値の範囲を1,358円から1,874円までと算定しております。

なお、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券がＤＣＦ分析による算定に用いた当社の財務予測は、当社中期経営計画に対して、売上高の内、相対的に利益率が低い液晶等の商材が占める割合が増加していること、販売費及び一般管理費が足元の物価動向や賃金上昇等を受けて想定以上に増加していることから、今後も増加する見込みであること等の直近の事業環境の変化等を考慮し、売上高及び当期純利益について一定の下方修正を行っているため、当社の財務予測における2028年３月期の業績予想は、当社中期経営計画における2028年３月期時点の重要な経営指標とは異なる数値計画となっておりますが、この点も含め、当社の財務予測の内容、重要な前提及び作成経緯等の合理性について、事前に本特別委員会の確認を経て、その承認を受けております。また、ＤＣＦ分析の前提とした本事業計画には、大幅な増減益及びフリー・キャッシュ・フローの増減を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2027年３月期、2028年３月期及び2029年３月期において、液晶・半導体関連商材等を中心とした売上高の回復により、営業利益の大幅な増益(対前年度比で2027年３月期は約55%の増益、同2028年３月期は約90%の増益、同2029年３月期は約40%の増益)を見込んでおり、また、営業利益の増加により、EBITDAも大幅な増益(対前年度比で2027年３月期は約35%の増益、同2028年３月期は約85%の増益、同2029年３月期は約40%の増益)を見込んでおります。加えて、2027年３月期において、売上高回復に伴う必要運転資本の増加によるフリー・キャッシュ・フローの大幅な減少(対前年度比で約450%の減少)及び、2028年３月期及び2029年３月期において、売上高回復水準の落ち着き及び利益水準の増加に伴うフリー・キャッシュ・フロー赤字の縮小(対前年比で2028年３月期約40%の増加、同2029年３月期約55%の増加)を見込んでおります。なお、本公開買付けにより実現することが期待されるシナジーについては、算定時点において具体的に見積もることが困難であるため、本事業計画には加味しておりません。

(注) 三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券の分析及びその基礎となる当社株式の株式価値の分析は、公開買付者による当社株式への本公開買付けに対する意見表明の検討に当たって当社の取締役会の参考に資するためのみに同取締役会に宛てたものです。当該分析は、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券又はその関係会社による財務上の意見又は推奨を構成するものではなく、本公開買付けに関する一切の当社若しくは公開買付者の株主の行動又は本取引に関する一切の株主総会に関する株主による議決権行使若しくはその他の行動に関して意見を述べたり、また、本取引への賛同を推奨したりするものでもありません。三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、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既に公開されている情報等をそのまま採用し、それらの資料及び情報が全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。加えて、当社の財務予測に関する情報については、公表前営業日時時点で得られる最善の予測と判断に基づき当社により合理的に作成されたことを前提としております。三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、本取引のために必要な政府機関、監督官庁等による許認可、同意等は全て取得可能であり、かつ、かかる許認可、同意等には、本取引に重大な悪影響を及ぼすような遅延、制限又は条件が付されないことを前提としております。三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、法務、会計、税務に関するアドバイザーではありません。三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券はファイナンシャル・アドバイザーであり、法務、会計、税務に関する問題については独自の検証を行うことなく、当社及び当社の法務、会計、税務アドバイザーによる判断に依拠しています。三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、当社及び当社の関係会社の資産又は負債(偶発債務を含みます。)に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券の算定は、公表前営業日までの上記情報を反映したものであり、公表前営業日現在における金融及び市場その他の状況、並びに公表前営業日現在において三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券が入手している情報に基づくものです。公表前営業日以降に生じる事象が、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券の分析及び本株式価値算定書(三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券)の作成に用いられた前提に影響を及ぼす可能性はありますが、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、本株式価値算定書(三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券)及び分析を更新し、改訂し、又は再確認する義務を負うものではありません。本株式価値算定書(三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券)の作成及びその基となる分析は複雑な過程を経ており、必ずしも部分的な分析や要約した記載に適したものではありません。本株式価値算定書(三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券)で記載されている特定の分析に基づく評価レンジを、当社の実際の価値に関する三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券による評価であると捉えることはできません。三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券は、本取引に関し、当社のファイナンシャル・アドバイザーとして役務を提供し、当該役務の対価として手数料を受領する予定です。なお、手数料の相当な部分の受領は、本公開買付けの開始及び成立、並びに本取引の完了を条件としております。

当社における独立したリーガル・アドバイザーからの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を確保するために、公開買付者グループ及び当社グループ並びに本取引の成否から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、本公開買付け及びその後の一連の手續に対する当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の意思決定に当たっての留意点に関する法的助言を受けております。なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、またアンダーソン・毛利・友常法律事務所の報酬体系は、本公開買付けの成立如何によって成功報酬が発生する体系とはなっており、重要な利害関係を有しておりません。更に、本特別委員会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の独立性に問題がないことが確認されております。

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取得

()設置等の経緯

当社は、当社において本取引の是非につき審議及び決議するに先立ち、当社の一般株主の皆様の保護を目的として、本取引における公正性の担保、本取引の実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の観点から本取引の公正性を担保する措置の一つとして、2026年1月16日開催の当社取締役会決議により、当社の独立社外取締役である吉池達悦氏(当社社外取締役)、石原敏彦氏(当社社外取締役及び監査等委員)、坂巻吉輝氏(当社社外取締役及び監査等委員、弁護士(坂巻酒井総合法律事務所))及び田中一恵氏(当社社外取締役及び監査等委員、税理士(田中一恵税理士事務所))の4名によって構成される、公開買付者グループ及び当社グループのいずれからも独立した本特別委員会を設置いたしました。なお、当社は、本特別委員会の委員として設置当初からこの4名を選定しており、吉池達悦氏を委員長とし、本特別委員会の委員を変更した事実はなく、また、当社は、本特別委員会の委員への選定に際して、吉池達悦氏、石原敏彦氏、坂巻吉輝氏及び田中一恵氏が、公開買付者及び当社のいずれとの間でも独立性を有することを確認しております。なお、本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず固定額の報酬を支払うものとされており、当該報酬には、本取引の成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

その上で、当社は、本特別委員会に対し、(a)本取引の目的は正当性・合理性を有するか(本取引が当社の企業価値向上に資するかどうかという点を含む。)、(b)本取引の条件の妥当性が確保されているか(買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の本取引の条件が妥当なものとなっているかどうかを含む。)、(c)本取引の手續の公正性が確保されているかどうか、(d)上記(a)乃至(c)を踏まえて、本取引は当社の一般株主(東京証券取引所有価証券上場規程第441条の2における「少数株主」と同義である。)にとって不利益なものでないか、及び(e)当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非について諮問し、これらの事項についての答申書を当社に提出することを委嘱いたしました((a)乃至(e)の諮問事項を総称して、以下「本諮問事項」といいます。))。

更に、当社取締役会は、本特別委員会に対しては、本公開買付けにおける公開買付価格その他の本取引に係る取引条件等に関する交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、本取引の取引条件等に関する交渉過程に実質的に関与する権限、本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、独自のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザー等(以下「アドバイザー等」といいます。)を選任する権限(なお、本特別委員会は、当社のアドバイザー等が高い専門性を有しており、独立性にも問題がないなど、本特別委員会として当社のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができるものと判断した場合には、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができるものといえます。また、本特別委員会のアドバイザー等の専門的助言に係る費用は当社が負担いたします。)、当社の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から、本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限を付与することを決議しております。また、本特別委員会への諮問に当たり、当社取締役会は、本取引に関する当社取締役会の意思決定は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、当社取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないことを決議しております。

() 検討の経緯

本特別委員会は、2026年1月16日から2026年5月14日まで合計15回開催されたほか、各会日間においても電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定を行い、本諮問事項について、慎重に協議及び検討を行いました。

具体的には、本特別委員会は、まず、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三菱UFJモルガン・スタンレー証券、並びにリーガル・アドバイザーとして選任したアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、それぞれ十分な専門性を有し、また、公開買付者グループ及び当社グループ並びに本取引の成否に対して独立性を有しており、かつ、これらとの間で重要な利害関係を有していないこと等を踏まえ、三菱UFJモルガン・スタンレー証券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所の選任を承認するとともに、本特別委員会として、必要に応じて、三菱UFJモルガン・スタンレー証券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から専門的助言を受けることを確認しております。

その上で、本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から聴取した意見を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っております。

本特別委員会及び当社は、公開買付者に対して、本取引実施の経緯・背景及び目的、本取引実施後の当社の成長戦略及び方針、本取引実施後の処遇及びガバナンス、本取引のストラクチャー・手続及び条件について書面による質問を送付し、これらの事項について、本特別委員会において公開買付者から直接に説明を受け、質疑応答を行っております。また、本特別委員会は、当社が作成した本事業計画について、当社からその内容及び作成経緯について説明を受けるとともに、質疑応答を行った上で本事業計画の合理性を確認いたしました。そして、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、当社が作成した本事業計画を基礎として、当社株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から、それぞれ実施した当社株式の価値算定に係る算定方法及び結果について説明を受けるとともに、質疑応答及び審議・検討を行った上で、その合理性を確認しております。

()本取引における判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2026年5月15日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しております。

・ 答申の内容

1. 本取引は当社の企業価値の向上に資するものであって、その目的は正当性・合理性を有すると認められる。
2. 本取引の条件(買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の本取引の条件を含む。)について妥当性を欠くものではないが、本公開買付価格が本公開買付けへの応募を積極的に推奨できる水準の価格に達しているとは認められないことから、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきとははいえない。
3. 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。
4. 上記1. から3. を踏まえ、本取引を行うことが当社の一般株主(東京証券取引所有価証券上場規程第441条の2における「少数株主」と同義である。)にとって不利益なものではないと認められる。
5. 当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明することは相当であると認められる。しかし、当社取締役会が当社の株主に対して本公開買付けに応募するか否かについて中立の立場をとり、株主の判断に委ねることが相当である。

・ 答申理由

1. 本取引の目的は正当性・合理性を有するか(本取引が当社の企業価値向上に資するかどうかという点を含む。)について

(1) 当社における現状認識

- ・ 当社グループは、主たる事業として以下に記載の電子部品事業、アセンブリ事業、その他の事業を営んでいる。
- ・ 当社は、2024年4月に、主要仕入先であったルネサスとの特約店契約を2024年9月30日付で終了することを公表しており、ルネサスの製品を取り扱うことを前提として策定されていた2023年5月公表の中期経営計画から、事業環境が大きく変化したことを背景に、新規コア商材の創出・拡充などによる新事業モデルの構築、当社グループの技術力を活用したソリューションビジネスの拡大、抜本的なコスト構造の見直しを早期に進めてきた。その上で、2024年10月に、当社グループ独自の事業環境の検証に加え、成長投資・M & A、戦略的パートナーシップ企業との共創シナジーを踏まえ、当社が2024年10月31日付で公表した「中期経営計画の策定に関するお知らせ」における当社中期経営計画を策定の上、成長に向けた重点施策として以下6つの成長戦略を掲げている。

事業ポートフォリオの再構築(含む、戦略的パートナーシップ企業との共創)

新規コア商材の創出・拡充、既存優良仕入先商材の更なる拡大

エリア戦略、新規事業領域の開拓・創出を目的とした成長投資、M & A

資本コスト、株価を意識した経営に向けた対応(PBR1倍以上に向けて)

人的資本への投資(多様な人財の採用、教育研修投資、従業員エンゲージメント向上)

環境に関する取組み(2050年カーボンニュートラルに向けて)

- ・その他にも、当社は、半導体・電子部品商社業界を取り巻く競争環境の変化を踏まえ、企業価値向上に資する様々な取組みを実施してきた。具体的には、2024年8月以降、新規コア商材の創出・拡充を目的として、複数の国内外大手半導体・電子部品メーカーとの代理店契約を締結、2024年10月に、商材の相互提供やソフトウェア開発などの技術協業、EMSビジネスにおける連携などを目的として、レスターとの資本業務提携契約を締結した。また、2025年6月には、営業エリアの拡大や、新規事業領域の開拓・創出を企図して、北陸地方における強固な営業基盤及びIT・DX技術を駆使したシステムソリューション開発のノウハウを有するシミズシンテックを完全子会社化し、2025年12月11日開催の取締役会において、経営資源の最適化及びグループ機能を一体化することを目的として、当社の完全子会社であり、ハードウェア及びソフトウェア、周辺機器の受託開発・販売・保守サービス等を展開するノバラックスジャパン株式会社を吸収合併消滅会社とする吸収合併を決議し、2026年4月1日を効力発生日として実施している。加えて、資本コスト、株価を意識した経営に向けた対応の一環として、当社グループの資本効率の向上及び株主の皆様への利益還元を図ることを目的に、2024年11月1日から2024年12月2日まで自己株式の公開買付けを実施し、2025年6月12日には自己株式の取得枠設定を公表するなど、機動的な資本政策を推進している。更には、2024年4月以降、当社の株主である村上氏らとの間で、半導体・電子部品商社業界や当社の動向やあるべき姿について、断続的に対話を行ってきた。具体的には、2024年4月に当社が主要仕入先であったルネサスとの特約店契約の終了を公表したことを受け、同月、村上氏らより面談の申入れがあり、これに応じて面談を実施した。当該面談において、村上氏からは、当社経営陣が現状の改善に向けた強い意思を有していることを評価し、当社経営陣によるMBOの実施も一つの選択肢であり、MBOを実施する場合には村上氏らとして非公開化に伴う資金面での支援も積極的かつ柔軟に行う用意がある旨の提案を受けた。また、村上氏は、半導体・電子部品商社業界においては、規模拡大による競争力強化を目的とした業界再編が業界の発展に資する可能性があると認識しているため、それらに協力したい姿勢を有しており、当社の企業価値向上に資する取組みの一環として、同業他社とのアライアンスも選択肢となり得る旨の見解を示した。これに対し、当社はこれらの提案や見解を参考にしつつ、真摯に検討したものの、海外仕入先との新規取引の獲得及び既存取引の維持においては上場会社である属性が一定考慮される傾向があると認識しており、また、優秀な人材の確保といった観点においては、社会的信用力が重要であり、東京証券取引所プライム市場に上場し、安定的な企業であるという社会的ステータスや知名度を維持することが、今後の当社の企業価値向上に必要であると考えていたことから、当社は2024年5月に村上氏らとの面談を再度実施し、現時点においては、MBOの実施による非公開化の選択肢は採用し得ない旨を伝達した。当該面談の中で、村上氏からは、当社の考え方を尊重するとともに、必要に応じて業界再編に関する支援を行う意向がある旨、及び今後も継続して協議を行いたい旨の意向が示された。当社としても、半導体・電子部品商社業界においては今後一定の動きが見込まれるとの認識の下、M&Aを含む各種選択肢について検討していく旨を村上氏らに説明し、これらの村上氏らとの対話を契機として、村上氏らから繰り返し示唆を受けた、規模拡大による競争力強化の重要性及びその実現手段としての同業他社とのアライアンスの有効性について理解を深め、当社の企業価値の向上に資する有力な手法と認識するようになった。その後も、村上氏らとは当社の企業価値の向上や、事業環境に関する議論を断続的に行っている。なお、当社から村上氏らに本取引について伝達したのは2026年4月7日であり、それ以前に村上氏らと本取引に関する具体的な協議又は交渉は行っていない。
- ・以上のような当社による事業環境及び経営課題の認識については、その内容に不合理な点は認められず、当社の属する業界及び市場の環境として一般に説明されている内容とも整合すると考えられる。
- ・したがって、上記事業環境及び経営課題に寄与する方策(M&Aを含むがこれに限られない。)を講じることは、個別に当該方策に係るリスクや当該方策に伴うデメリットを勘案する必要はあるものの、一般論としては当社の企業価値の向上に資するものであると考えることができる。

(2) 本取引による想定されるシナジー

- ・公開買付者によれば、公開買付者が想定する本取引のシナジーとして、製品ラインナップの相互補完、販売チャネルの相互補完、両者の技術力を活かした営業力の強化、公開買付者グループの製造拠点及び調達力を利用した当社グループのアセンブリ(E M S)事業の強化、公開買付者グループのC V C(コーポレートベンチャーキャピタル)事業との新規事業模索が挙げられるとのことである。
- ・当社が想定する本取引のシナジーとして、仕入先の相互補完を通じた商品ラインナップの拡充、公開買付者の顧客基盤及びグローバルネットワーク活用によるエンドマーケット並びに海外販売先の拡大、公開買付者のグローバル製造網を活用したアセンブリ(E M S)事業の強化、ソフトウェア・A I・D X等の高付加価値領域における事業拡大、公開買付者と協働した採用活動及びグループ間の人材交流による組織体制の強化が挙げられる。
- ・上記の想定されるシナジーの内容は、相互に矛盾する点や明らかに客観的事実に反している点は見当たらず、合理的なものであると考えられる。
- ・また、他の手法によらず、本取引による経営課題の解決を目指すという判断は、合理的なものと考えられる。
- ・公開買付者グループの傘下に入ることにより生じ得る事業上のデメリット・ディスシナジーについては、当社グループと公開買付者グループの異なる仕入先において競合する商材の取扱いが存在する場合、技術情報等の管理の観点から、仕入先との関係や取引に支障をきたす可能性がある点が考えられるが、当社としては、グループ内における情報管理の高度化に向けた法人の分離やファイアーウォールの設置を含む適切な措置の整備・運用等により、公開買付者グループの傘下に入った後においても、仕入先との取引関係の維持を図る方針であることから、両社の既存ビジネスにおける悪影響は限定的であると考えている。また、本取引による当社の企業価値向上のためには上記の本取引により想定されるシナジーを最大限発現させる必要があるという観点から、当社は、レスターとの間で、2024年10月31日に締結した資本業務提携契約に基づく資本業務提携を解消することを予定している。かかる資本業務提携の解消による業績等に与える影響は軽微であると見込んでおり、また本取引により想定されるシナジーにより、かかる業績等に与える影響を上回る企業価値の向上が見込まれると認識している。更に、上場廃止に伴うデメリットとして、上場企業として享受してきた知名度や信用力、並びに人材確保への影響が生じる可能性が考えられるが、公開買付者の信用力の活用に加え、当社グループがこれまで長きにわたる事業活動を通じて築き上げてきたブランド力や知名度、及び上記の人材戦略におけるシナジーを考慮すれば、取引先を含む多数のステークホルダーとの信頼関係の維持に支障をきたすものではなく、デメリットは限定的であると認識している。以上に不合理な点はなく、本取引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として認められるものも見受けられない。
- ・以上の事実を前提にすれば、本取引により想定されるシナジーは合理的なものということができ、公開買付者の想定と当社の想定との間に矛盾・齟齬もなく、本取引の実行は、当社が認識する経営課題の解決に資することが認められる。また、上場を維持したままでの大胆な事業変革や、他の提携先とのM & Aによる非上場化、株式併合や株式交換等の他の手法によるのではなく、本取引によるべき理由として説明された内容も合理的なものであると認められ、本取引によることも相当であると考えられる。加えて、本取引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として認められるものも見受けられない。以上のことから、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は正当性・合理性を有すると認められる。

２．本取引の条件の妥当性が確保されているか(買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の本取引の条件が妥当なものとなっているかどうかを含む。)について

(1) 交渉状況の確保

- ・当社及び本特別委員会は、各アドバイザーからの助言や当社株式の株式価値の試算結果等を踏まえ、(ア)当社及び本特別委員会が取得する本株式価値算定書(三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券)上、是認される価格を本公開買付価格とすること、(イ)一般株主にとってできる限り有利な金額とすることを基本方針として公開買付者との協議及び交渉を行うことを確認した。
- ・本公開買付価格に関する交渉経緯については、当社は、事前に個別の回答内容について本特別委員会にて討議し、本特別委員会の了承を得た内容をもって回答し、又は本特別委員会が予め定めた交渉方針に従って回答することにより、価格交渉において本特別委員会の意見を最大限尊重し、また本特別委員会が公開買付者との価格交渉の全体に実質的に関与する形で一貫して価格交渉が行われた。当該交渉プロセスを経て、公開買付者から1,420円による初回提案がなされた後、５回に亘る提案価格の引上げを引き出し、最終的な本公開買付価格は1,580円となっており、初回の提案価格から160円もの上積みがなされた。以上のとおり、M & A 指針で推奨される手法により価格交渉に実質的に関与し、当社が本特別委員会の意見を最大限尊重して価格交渉を行った結果、初回の提案価格から大幅な引上げがなされたこと、並びに下記(2) のとおり、本公開買付価格は、本株式価値算定書(三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券)上、()市場株価分析により算定された当社株式の１株当たり株式価値のレンジの上限を上回り、()類似会社比較分析により算定された当社株式の１株当たり株式価値のレンジの上限を上回り、かつ、()ＤＣＦ分析により算定された当社株式の１株当たり株式価値のレンジの中央値近傍の水準であることを踏まえれば、当社及び本特別委員会が確認した方針のとおり、(ア)当社及び本特別委員会が取得する本株式価値算定書(三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券)上、是認される価格を本公開買付価格とすること、(イ)一般株主にとってできる限り有利な金額とすることを目指した交渉がなされたことが認められる。したがって、本取引の公開買付者との取引条件に関する協議・交渉過程において、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件でM & A が行われることを目指して合理的な努力が行われる状況が確保されていたと評価することができる。

(2) 株式価値算定と本公開買付価格の関係

- ・本事業計画は、2027年３月期から2029年３月期までの当社の財務予測として、本取引の実施を前提としないスタンドアローン・ベースで作成されている。また、本事業計画は、公開買付者又はそれらの関係者がその作成に関与し、又は影響を及ぼした事実は窺われない。また、当社は、公開買付者との交渉において、本事業計画について公開買付者に対して一定の説明を行っているが、公開買付者の指示により、又はその意を汲んで、策定又は修正が行われたという事実も窺われない。また、本特別委員会は、当社に対し、本特別委員会の開催期日において、本特別委員会に対して本事業計画の根拠等に関する詳細な説明を行うことを要請した。この要請に基づき、第４回、第５回及び第６回委員会において、当社から本特別委員会に対する説明の機会が設けられ、質疑応答が行われたが、その中では、本事業計画の修正を要する事情その他本事業計画の合理性に疑念を差し挟むべき事情は見当たらなかった。また、以下の点についても確認しており、これらの事項についても恣意的に計画を押し下げたり、過度に保守的な前提を措いたりするものではなく、その合理性を確認している。
- ・売上高の内、相対的に利益率が低い液晶等の商材が占める割合が増加していること、販売費及び一般管理費が足元の物価動向や賃金上昇等を受けて想定以上に増加していることから、今後も増加する見込みであること等の直近の事業環境の変化等を考慮し、売上高及び当期純利益について一定の下方修正を行っているため、当社の財務予測における2028年３月期の業績予想は、当社中期経営計画における2028年３月期時点の重要な経営指標とは異なる数値計画となっている。

- ・本事業計画には、大幅な増減益及びフリー・キャッシュ・フローの増減を見込んでいる事業年度が含まれている。具体的には、2027年3月期、2028年3月期及び2029年3月期において、液晶・半導体関連商材等を中心とした売上高の回復により、営業利益の大幅な増益(対前年度比で2027年3月期は約55%の増益、同2028年3月期は約90%の増益、同2029年3月期は約40%の増益)を見込んでおり、また、営業利益の増加により、EBITDAも大幅な増益(対前年度比で2027年3月期は約35%の増益、同2028年3月期は約85%の増益、同2029年3月期は約40%の増益)を見込んでいる。加えて、2027年3月期において、売上高回復に伴う必要運転資本の増加によるフリー・キャッシュ・フローの大幅な減少(対前年度比で約450%の減少)及び、2028年3月期及び2029年3月期において、売上高回復水準の落ち着き及び利益水準の増加に伴うフリー・キャッシュ・フロー赤字の縮小(対前年度比で2028年3月期約40%の増加、同2029年3月期約55%の増加)を見込んでいる。
- ・以上からすれば、本事業計画については、その策定プロセスに、公開買付者の圧力が介在した事実認められず、また、その内容において不合理な予測となっている点は認められない。
- ・三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券が採用した評価手法は、継続企業を前提とした企業価値評価手法であり、具体的には、市場株価分析、類似企業比較分析及びＤＣＦ分析を採用している。市場株価を基準にして、将来キャッシュ・フローの現在価値を評価に織り込むＤＣＦ分析にて評価上限を把握する評価手法の組み合わせは、企業評価の標準的アプローチに沿ったもので妥当である。
- ・市場株価分析は、本取引の公表日の前営業日を基準日とし、基準日の終値並びに基準日の直近5営業日、直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間のそれぞれの終値の単純平均値を基に株価を算出している。市場株価法においてこれらの値を採用することは一般的であり、市場株価法による算定の内容に不合理な点は認められない。
- ・類似企業比較分析については、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の市場株価や財務指標との比較を通じて、当社の株式価値を算出している。当該類似会社の選定について、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券から、当社の認識及びマーケットからの評価も踏まえて採用されたものであることについて説明を受けており、これらの説明に特に不合理な点はなく、当該類似企業の各マルチプルを基に算出された価格レンジは十分合理的なものであると判断される。
- ・ＤＣＦ分析については、各算出要素において恣意的な数値の操作や不合理な前提条件の設定がなされた場合には、最終的な算定結果が大きく変動する可能性がある。かかる観点から、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券に対してその算定過程の確認を行ったが、ＤＣＦ分析で採用した各種算出根拠については、特段指摘すべき恣意的な数値の操作や不合理な前提条件の設定は見受けられなかった。
- ・以上のとおり、市場株価分析、類似企業比較分析及びＤＣＦ分析の選択、並びにそれぞれの算定方法及び算定根拠について、いずれも不合理な点は見当たらず、本特別委員会は、当社株式の株式価値の検討に当たり、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券が作成した本株式価値算定書(三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券)に依拠することができるものと評価した。
- ・本公開買付価格である1株当たり1,580円は、()市場株価分析により算定された当社株式の1株当たり株式価値のレンジの上限を上回り、()類似会社比較分析により算定された当社株式の1株当たり株式価値のレンジの上限を上回り、かつ、()ＤＣＦ分析により算定された当社株式の1株当たり株式価値のレンジの中央値近傍の水準であると認められる。

- ・ 経済産業省が買収行動指針を公表した2023年8月31日以降に公表された株式の非公開化を目的とした公開買付けかつ対象会社が賛同・応募推奨を表明した事例(MBOの事例を除く)のうち、2026年5月2日までに成立した事例156件におけるプレミアム水準(公表前営業日の終値に対するプレミアムの中央値(41.85%)、公表前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値(43.24%)、公表前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値(44.69%)、公表前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値(43.85%))と比較して、本公開買付価格のプレミアム水準は、それらの中央値をいずれも下回っている。もっとも、当社株式の市場株価は、2026年3月24日から同年5月7日まで基本的に上昇し続けており、同年5月7日には終値が1,740円と過去10年間ににおける最高値となっており、当該期間において1,103円から1,740円まで57.75%上昇するなど急激に高騰している。このような市場株価の推移につき原因は明確ではないものの、過去の当社株式の市場株価の推移に照らしてみても、合理的な説明を行うことが困難な金額の変動が認められ、非公開化を伴う公開買付けその他事業再編・統合等が実施される可能性への期待を含んだ思惑買いがなされている可能性も否定できないことを考慮すると、当社の市場株価が、2026年3月24日以降の公表日前約1ヶ月前後、合理的な説明が困難な株式市場の影響を受けて一時的に形成されたものである可能性が否定できない。以上を踏まえると、本公開買付価格について、前営業日の当社株式の終値及び前営業日前直近1ヶ月の当社株式の平均終値との比較を過度に重視すべきではないと考える。そして、本公開買付価格が、前営業日前直近3ヶ月の当社株式の平均終値1,296円に対して21.91%、前営業日前直近6ヶ月の当社株式の平均終値1,172円に対して34.81%のプレミアムを加えた価格であることを踏まえると、本公開買付価格は当社の一般株主に投資回収機会を提供するという観点では一定の合理性があり、妥当性を欠くものとは認められない。もっとも、本公開買付価格は、非公開化事例におけるプレミアム水準と比較して十分なプレミアムが付されているとまでは認められないことから、本公開買付けへの応募を積極的に推奨できる水準の価格に達しているとまでは認められない。
- ・ 本公開買付価格は、当社の2026年3月31日現在の連結簿価純資産(非支配株主持分を除く。)から算出した1株当たり純資産額(1,778円)を約11.14%(小数点以下第三位を四捨五入)下回っているものの、純資産額は理論上の会社の清算価値を示すものであり、将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である当社の企業価値算定において重視することは合理的ではないと考えられる。また、清算に伴い、売上債権の早期回収に伴う費用・損失、従業員に対する割増退職金及び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、追加コストの発生が見込まれることを考慮すると、当社の清算価値は、現実的には連結簿価純資産額と同額で換価されるわけではなく、相当程度に毀損された金額となることが想定されるため(なお、当社としては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いない。)、1株当たり連結簿価純資産額が当社株式の公正価値の最低価格になるという考え方は採用し難く、また、事業の清算を前提とした評価手法を重視することは継続企業である当社の株式価値算定において合理的ではないと考えられる。

- ・本取引においては、一段階目に公開買付けを行い、二段階目に本スクイズアウト手続を行うという手法が想定され、株式交換等の組織再編によることは想定されていない。本取引の手法は、この種の非公開化取引においては一般的に採用されている方法であり、かつ、二段階目のいずれの手続においても、裁判所に対する売渡価格の決定の申立て又は株式買取請求後の価格決定の申立てが可能である。また、本取引の方法は、株主が受領する対価が現金であることから、対価の分かり易さ、並びにその価値の安定性及び客観性が高いという点で望ましく、当社の完全子会社化を迅速に行うという要請と、一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会と時間の確保を両立させることができるという観点でも、特に株式等を対価とする株式交換等の組織再編よりも望ましいと考えられる。公開買付届出書によれば、本スクイズアウト手続をする際に、当社の株主に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主(公開買付者及び当社を除く。)の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一になるように算定されることが予定されている。更に、本公開買付けにおいては買付予定数の上限が設定されておらず、強圧性の問題も小さいと認められる。以上より、買収の方法として公開買付けを伴う二段階買収の方法を採用し、買収対価を現金とすることには、合理性が認められる(M & A 指針3.2.2)。
- ・上記のとおり、本取引の交渉状況やスキーム等の妥当性を前提に、本取引の条件(買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の本取引の条件を含む。)について妥当性を欠くものではないことが認められる。もっとも、本公開買付価格が本公開買付けへの応募を積極的に推奨できる水準の価格に達しているとは認められないことから、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきとははいえない。

3. 本取引の手続の公正性が確保されているかどうかについて

(1) 特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

本特別委員会は、M & A 指針で特別委員会が果たすべきとされる役割(具体的には、対象会社の企業価値の向上に資するか否かの観点から、M & Aの是非について検討・判断するとともに、一般株主の利益を図る観点から、()取引条件の妥当性及び()手続の公正性について検討・判断すること)を実施している。

- ・2025年12月18日に公開買付者から本意向表明書を受領した後、2026年1月16日に本特別委員会が設置され、同日に第1回委員会が開催されており、買収者から買収提案を受けた後、可及的速やかに設置されている。
- ・本特別委員会の委員は独立社外取締役4名(うち、3名については監査等委員である取締役)で構成されており、各委員について、公開買付者及び本取引の成否から独立していることが確認されている。
- ・本特別委員会は、本公開買付けにおける公開買付価格その他の本取引に係る取引条件等に関する交渉について事前の方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、本取引の取引条件等に関する交渉過程に実質的に関与する権限を与えられており、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与え得る状況を確保している。
- ・本特別委員会は、当社取締役会から、独自のアドバイザー等を選任する権限(なお、特別委員会は、当社のアドバイザー等が高い専門性を有しており、独立性にも問題がないなど、特別委員会として当社のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができるものとする。また、特別委員会のアドバイザー等の専門的助言に係る費用は当社が負担する。)が与えられているところ、()第1回委員会において、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券について、独立性及び専門性に問題ないことを確認の上、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認し、更に、()第1回委員会において、当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、高い専門性及び独立性に問題がないことを確認し、当社のリーガル・アドバイザーとして承認した上で、本特別委員会として、必要に応じて専門的助言を求めることを確認している。

- ・本特別委員会は、公開買付者に対して質問事項を送付し回答を得るほか、当社に対しても質問事項を送付し、当社の経営陣から説明を受け、また情報提供を求める等、検討及び判断に必要な情報を収集している。
- ・本特別委員会の委員の報酬は、一定の固定額となっており、成功報酬は採用していない。
- ・当社取締役会は、当社取締役会における本取引に関する意思決定は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、当社取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないものとすることを決議している。

(2) 意思決定のプロセス

- ・当社取締役会においては、利害関係を有しない取締役11名(監査等委員である取締役4名を含む。)全員の一致により本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては当社の株主の判断に委ねる旨の決議が行われる予定である。
- ・加えて、当社は、本特別委員会を設置してその意見を取得することとしているが、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行われるものとし、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、当社取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないものとするのが併せて決議されていること等を踏まえれば、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といえる。以上からすれば、当社における意思決定プロセスに、公正性に疑義のある点は見当たらない。

(3) 独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得

- ・当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、公開買付者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アンダーソン・毛利・友常法律事務所から、特別委員会の設置や委員の選定、その他の公正性担保措置に係る助言を受けている。また、本特別委員会は、第1回委員会において、当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、本特別委員会として、必要に応じて専門的助言を求めることを確認し、助言を受けている。以上から、当社及び本特別委員会において、本取引に係る検討の初期的段階からリーガル・アドバイザーによる専門的助言を取得していると認められる。

(4) 独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

- ・当社は、本公開買付価格の妥当性を担保するために、公開買付者及び当社並びに本取引の成否から独立した第三者算定機関である三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券から、当社株式の1株当たりの株式価値に関する資料として本株式価値算定書(三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券)を取得している。本株式価値算定書(三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券)においては、上記2.で詳述するように、複数の算定方法を採用しており、恣意的な価格の算定がされないよう配慮がされている。また、算定の前提となる本事業計画の作成に当たって、公開買付者及び当社の役職員による恣意的行動があった事実は認められず、算定に当たって公正性を疑わせるような事情も見当たらない。以上から、本株式価値算定書(三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券)は、独立した第三者算定機関による株式価値算定書であると認められる。なお、当社はフェアネス・オピニオンの取得はしていないが、M&A指針でもフェアネス・オピニオンの取得は必須とされておらず、本取引は独立した当事者の間で行われるものであり、典型的に構造的な利益相反の問題が生じる取引ではないこと、他にとられる公正性担保措置を勘案すると、当社が本株式価値算定書(三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券)をもとに本取引への賛同の判断をすることにも、公正性との関係で問題はないと考えられる。

(5) 公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

- ・本公開買付けの公開買付期間は、法令に定められた最短期間である20営業日より長い、30営業日とされることが予定されている。このように、公開買付期間を法令に定められた最短期間と比較して長期に設定することにより、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しており、対抗的な買付け等を行う機会が確保されているものと認められる。また、公開買付者と当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っていない。このように、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮していると認められる。

(6) マーケット・チェック

- ・公開買付期間を30営業日に設定すること、及び、取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を行っていないことにより、本取引では、公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことが可能な環境を構築した上でM & Aを実施することによる、いわゆる間接的なマーケット・チェックが実施されている(M & A 指針3.4.2)。本取引において、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェック(本取引の公表前における入札手続等を含む。)は、情報管理の観点等から実務上の問題があることを踏まえ、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するために実施された各種措置の内容、その他本取引における具体的な状況に鑑みて、これを実施しなくとも特段、本取引の公正性が阻害されることはないと考えられる。

(7) マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)

- ・公開買付届出書によれば、公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限は、本基準株式数から、公開買付者が所有する当社株式数(515,000株)及び本応募合意株主が所有する当社株式の全て(以下「本応募合意株式数」といいます。)(8,900,700株)を控除した株式数(20,196,899株)を2で除した株式数(10,098,450株(小数点以下切上げ)、所有割合: 34.10%)に、本応募合意株式数(8,900,700株)を加算した株式数(18,999,150株、所有割合: 64.16%)を上回るものとなることである。これは、買付予定数の下限から本応募合意株式数を控除した数が、公開買付者と重要な利害関係を有さない当社の株主が所有する当社株式の数の過半数、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っていることを意味していることである。したがって、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一般株主の過半数の賛同(応募)を要し、一般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、一般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(M & A 指針3.5.1)。

(8) 一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上

- ・M & A 指針では、一般株主による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の提供が推奨されており、具体的には、特別委員会に関する情報や株式価値算定書に関する情報等についての充実した開示が期待されている。
- ・本取引では、公開買付届出書及び当社意見表明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との取引条件の交渉過程への関与状況、本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(デロイト トーマツ)の概要、本取引の実施に至るプロセスや交渉経緯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、当社の株主等に対し、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が提供されるものと認められる。

(9) 強圧性の排除

- ・公開買付届出書によれば、公開買付者は、()本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、当社株式の全て(但し、公開買付者が直接所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除く。)の売渡請求をすること又は臨時株主総会において、株式併合を行うこと及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含めることを当社に要請する予定であり、当社の株主に対して、株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されない手法は採用しないこと、()株式売渡請求又は株式併合をする際に、当社の株主に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主(但し、公開買付者及び当社を除く。)の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一になるように算定されることを明らかにしていることから、当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮していると認められる(M & A 指針3.7)。

(10) 総括

- ・上記(1)から(9)までに記載のとおり、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、()一般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、本公開買付けを含む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。

4. 上記1から3を踏まえて、本取引は当社の一般株主(東京証券取引所有価証券上場規程第441条の2における「少数株主」と同義である。)にとって不利益なものでないかについて

- ・本特別委員会における検討の結果、諮問事項1.から3.について、いずれも問題があるとは認められないことから、本特別委員会は、諮問事項4.について、本取引を行うことの決定は、当社の一般株主にとって不利益なものでないと認められる旨の意見を答申する。

5. 当社取締役会が、本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨することの是非

- ・諮問事項1.から4.において検討したとおり、当社取締役会が、本公開買付けについて賛同の意見を表明することは相当である。他方で、本公開買付価格は、当社の一般株主に投資回収機会を提供する観点では一定の合理性があり、妥当性を欠くものとは認められないものの、本公開買付価格が本公開買付けへの応募を積極的に推奨できる水準の価格に達しているとまでは認められないことから、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することまではできず、本公開買付けに応募するか否かは当社の株主の判断に委ねる旨の意見を表明することが相当であると認められる。

()本追加答申書についての検討等の経緯及び判断内容

その後、上記「1. 株式併合の目的」の「(3) 当社の意思決定の内容」に記載のとおり、本特別委員会は、公開買付者から、本買付条件変更に関する提案を受けたため、三菱UFJモルガン・スタンレー証券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言も参考に、慎重に協議・検討を重ねた結果、2026年7月17日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、本追加答申書を提出しております。本追加答申書の内容は、大要、上記「1. 株式併合の目的」の「(3) 当社の意思決定の内容」に記載のとおりです。

当社における利害関係を有しない取締役(監査等委員である取締役を含む。)全員の承認

当社は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券より取得した本株式価値算定書(三菱UFJモルガン・スタンレー証券)、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討しました。

その結果、当社は、上記「１．株式併合の目的」の「(3) 当社の意思決定の内容」に記載のとおり、本公開買付けの実施も含めた本取引が、上記に記載したシナジーの発現を通じて、当社の企業価値向上に資するものであるとともに、本公開買付け価格は妥当性を有し、当社の一般株主の皆様に対して合理的な株式の売却機会を提供するものであると判断し、2026年５月15日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては、当社の株主の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

上記の当社取締役会においては、当社の取締役(監査等委員である者を含みます。)11名において審議の上、その全員一致で本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては、当社の株主の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。なお、上記の取締役会に参加した取締役11名において、公開買付者と兼職関係にある等、特別な利害関係を有する役員は存在しておりません。

その後、当社は、上記「１．株式併合の目的」の「(3) 当社の意思決定の内容」に記載のとおり、本追加答申書の答申を踏まえ、2026年７月17日付取締役会において、当社の取締役(監査等委員である者を含みます。)11名において審議の上、その全員一致で本買付条件変更を踏まえ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、本公開買付けに応募するか否かについては、当社の株主の皆様のご判断に委ねる旨の意見を維持することを決議いたしました。なお、上記の取締役会に参加した取締役11名において、公開買付者と兼職関係にある等、特別な利害関係を有する役員は存在しておりません。

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、買付け等の期間として法令に定められた最短期間が20営業日であるところ(金融商品取引法第27条の２第２項、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。))第８条第１項)、55営業日に設定しているとのことです。公開買付期間を法令で定められた期間と比較して長期に設定することにより、当社の株主の皆様、本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について、公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。

また、公開買付者及び当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

なお、本特別委員会は、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェック(本取引の公表前における入札手続等を含みます。))については、情報管理の観点等から実務上の問題があることを踏まえ、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するために実施された各種措置の内容、その他本取引における具体的な状況に鑑みて、これを実施しなくとも特段、本取引の公正性が阻害されることはない旨の判断をしております。

強圧性の排除

公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後、当社を公開買付者の完全子会社とするための手続として、本株式併合を行うことを当社に要請しております。また、公開買付者は、当社の株主の皆様に対して、株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されない手法は採用しないこと、及び本株式併合を行う際に当社の株主の皆様に対価として交付される金銭の額が、本公開買付け価格に当該各株主の皆様が所有する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ことを明らかにしていることから、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会が確保され、強圧性が生じないように配慮がなされていると考えております。

４．本株式併合がその効力を生じる日

2026年11月２日(月)(予定)