

株式売渡請求に関する事前開示事項
(会社法第 179 条の 5 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 7 に定める事前開示書類)

2022 年 1 月 11 日

株式会社ニッセイ

2022年1月11日

愛知県安城市和泉町井ノ上1番地1
株式会社ニッセイ
代表取締役社長 野崎 剛寿

株式売渡請求に関する事前開示書類

(会社法第179条の5第1項及び会社法施行規則第33条の7に定める事前開示書類)

当社は、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第179条第1項に規定する特別支配株主であるブラザー工業株式会社（以下「ブラザー工業」又は「特別支配株主」といいます。）から、2022年1月11日付で、同法第179条の3第1項の規定により、当社の株主（但し、ブラザー工業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、その所有する当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の全て（以下「本売渡株式」といいます。）をブラザー工業に売り渡す旨の請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）の通知を受領し、2022年1月11日開催の当社取締役会において、本株式売渡請求を承認する旨の決議をいたしました。

本株式売渡請求に関する会社法第179条の5第1項及び会社法施行規則（平成18年法務省令第12号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第33条の7に定める事項は以下のとおりです。

1. 特別支配株主の氏名又は名称及び住所（会社法第179条の5第1項第1号）

名 称：ブラザー工業株式会社

住 所：愛知県名古屋市瑞穂区苗代町15番1号

2. 会社法第179条の2第1項各号に掲げる事項（会社法第179条の5第1項第2号）

(1) 特別支配株主完全子法人に対して株式売渡請求をしないこととするときは、その旨及び当該特別支配株主完全子法人の名称（会社法第179条の2第1項第1号）

該当事項はありません。

(2) 本株式売渡請求により本売渡株主に対して本売渡株式の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項（会社法第179条の2第1項第2号・第3号）

ブラザー工業は、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価（以下「本株式売渡対価」といいます。）として、その所有する本売渡株式1株につき1,500円の金銭を割当交付いたします。

(3) 新株予約権売渡請求に関する事項（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 4 号）

該当事項はありません。

(4) 特別支配株主が本売渡株式を取得する日（以下「取得日」といいます。）（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 5 号）

2022 年 2 月 16 日

(5) 本株式売渡対価の支払のための資金を確保する方法（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 6 号、会社法施行規則第 33 条の 5 第 1 項第 1 号）

ブラザー工業は、本株式売渡対価の支払を、ブラザー工業が保有する現預金によって行う予定です。ブラザー工業は、本公開買付け（ブラザー工業が、2021 年 11 月 9 日に開始した当社株式に対する公開買付けを指します。以下同じです。）に係る公開買付届出書の添付書類として、2021 年 11 月 5 日時点のブラザー工業の預金残高に係る同月 8 日付預金残高証明書を提出しており、また、同月 5 日以降、本株式売渡対価の支払に影響を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も現在認識しておりません。

(6) その他の本株式売渡請求に係る取引条件（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 6 号、会社法施行規則第 33 条の 5 第 1 項第 2 号）

本株式売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日における最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付されるものとします。

但し、当該方法による交付ができなかった場合には、当社の本店所在地にて当社が指定した方法により（本株式売渡対価の交付についてブラザー工業が指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）、本売渡株主に対する本株式売渡対価を支払うものとします。

3. 本株式売渡対価の総額の相当性に関する事項及び本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項その他の会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号及び第 3 号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 1 号）

(1) 本株式売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号及び第 3 号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項

本株式売渡請求は、ブラザー工業が 2021 年 11 月 9 日から 2021 年 12 月 21 日までを買付け等の期間として実施した当社株式（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）に対する本公開買付けの結果、ブラザー工業が当社の総株主の議決権の 90%以上を所有するに至った

ことから、当社株式の全部（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、最終的に当社をブラザー工業の完全子会社とすることを目的とした取引（以下「本取引」といいます。）の一環として行われるものであり、本株式売渡対価は、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）と同一の価格に設定されております。

当社は、2021年11月8日付で公表した「支配株主であるブラザー工業株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「④ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、以下のとおり判断し、2021年11月8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、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。なお、当該取締役会決議は、下記「(4) 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「⑦ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

(i) ブラザー工業からの提案及び検討体制の構築の経緯

当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、2021年8月4日、ブラザー工業から本取引の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の提案を受けたことを契機として、同年8月30日に、本取引に関して、ブラザー工業及び当社から独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関としてSMBC日興証券株式会社（以下「SMBC日興証券」といいます。）を、ブラザー工業及び当社から独立した法務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及び弁護士法人アンダーソン・毛利・友常法律事務所（以下、総称して「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、同年8月30日にブラザー工業からの提案を本格的に検討する旨の返答をいたしました。そして、当社は、当社がブラザー工業の連結子会社であり、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を踏まえ、直ちに、ブラザー工業から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始いたしました。

具体的には、当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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「② 当社におけ

る独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、2021年8月下旬から当社の独立社外取締役及び外部有識者から構成される特別委員会の設置に向けた準備を進めました。その上で、同年8月30日開催の取締役会における決議により、高橋源樹氏（当社独立社外取締役）、永田達也氏（当社独立社外取締役）、高橋明人氏（弁護士、高橋・片山法律事務所）及び長谷川臣介氏（公認会計士・税理士、長谷川公認会計士事務所）の4名から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容等については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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「② 当社における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。)を設置し、本特別委員会に対し、(i) 本取引の目的は正当性・合理性を有するか（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）、(ii) 本取引の条件（本公開買付け価格を含む。）の公正性・妥当性が確保されているか、(iii) 本取引において、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているか、(iv) 上記 (i) 乃至 (iii) のほか、本取引は少数株主にとって不利益でないと考えられるか、(v) 当社取締役会が本公開買付けに賛同し、当社の株主に応募を推奨する旨の意見表明を行うことの是非（以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問いたしました。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、本特別委員会を当社取締役会から独立した合議体として位置付け、本取引に関する意思決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重し、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、本特別委員会に対して、本取引に係る公開買付けにおける買付け等の価格その他の取引条件等についてブラザー工業と交渉を行う権限を付与すること、並びに本諮問事項の検討にあたって、本特別委員会は、当社の株式価値評価その他本特別委員会が必要と判断する事項を第三者機関等に委託することができるものとし、その場合の当該委託に係る合理的な費用は当社が負担すること等を決議しております（当該取締役会における決議の方法については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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「⑦ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。)。なお、本特別委員会は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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「② 当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、上記の権限に基づき、2021年9月9日、独自の財務アドバイザー及び第三者算定機関として株式会社プルータス・コンサルティング（以下「プルータス」といいます。）を選任しております。

また、当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根

拠及び理由」の「(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「② 当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、本特別委員会において、当社の財務アドバイザー及び第三者算定機関である SMBC 日興証券並びに当社の法務アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けております。

さらに、当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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「⑥ 当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、ブラザー工業から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）を当社の社内に構築するとともに、かかる検討体制に独立性及び公正性の観点から問題がないことについて本特別委員会の承認を受けております。

(ii) 検討・交渉の経緯

当社は、2021年8月4日、ブラザー工業から本取引に関する協議を開始したい旨の意向を受けたことを契機として、同年8月30日に、本取引に関して、ブラザー工業及び当社から独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関として SMBC 日興証券を、ブラザー工業及び当社から独立した法務アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所をそれぞれ選任し、同年8月30日にブラザー工業からの提案を本格的に検討する旨の返答をいたしました。その後、当社は、SMBC 日興証券から当社株式の価値算定結果に関する報告、ブラザー工業との交渉方針に関する助言を受けるとともに、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応等についての法的助言を受け、これらを踏まえ、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行ってまいりました。

具体的には、ブラザー工業は、直前の当社株式の市場株価水準に対するプレミアムとして、他社事例に比して十分とは言えないものの、当社株式の市場株価の動向、本公開買付けに対する応募の見通し、デュー・ディリジェンスの実施状況及び野村證券株式会社（以下「野村証券」といいます。）による当社株式の初期的な評価分析内容を総合的に考慮し、2021年10月1日に本公開買付価格を1,250円とする最初の提案を行いました。同月6日、当社は、本公開買付価格に対して、妥当な価格に達していないとして提案内容の再検討を要請いたしました。その後、ブラザー工業は、当社から提案内容の再検討を要請されたことを踏まえ、同月8日に本公開買付価格を1,350円としたい旨の提案を行いました。同月12日、当社は、少数株主に対して応募推奨を決議できる水準には達しないと判断し、提案内容の再検討を改めて要請いたしました。ブラザー工業は、同月15日に本公開買付価格を1,400円としたい旨の提案を行いました。同月19日、当社は、少数株主の利益を確保し十分な賛同を得る

ことで本取引実行の安定性を高めるため、提案内容の再提案を要請いたしました。ブラザー工業は、同月 25 日に、改めて検討の上、本取引実行の安定性の観点を考慮しても、本公開買付価格は 1,400 円とするのが妥当であると考え、本公開買付価格は前回の提案に引き続き 1,400 円としたいとの提案を行いました。同月 26 日、当社は、少数株主の利益を確保し十分な賛同を得ることで本取引実行の安定性を高める必要があると考えているため、現在の価格では応募推奨を決議できないとして、同月 19 日の要望を再度示し、再提案を要請いたしました。ブラザー工業は、改めて当社株式の市場株価の動向、本公開買付けに対する応募の見通し、デュー・ディリジェンスの実施状況及び野村証券による当社株式の初期的な評価分析内容を総合的に考慮し、直前の当社株式市場株価水準に対するプレミアムとしても他社事例に比して十分であると判断し、同月 29 日に本公開買付価格を 1,450 円としたいとの提案を行いました。同日、当社は、同様の理由から、少数株主に対し応募推奨をすることができないとして、再提案を要請しました。ブラザー工業は、上記経緯を踏まえ、同年 11 月 1 日に本公開買付価格を 1,500 円とする旨の最終提案を行うに至りました。当社は、同月 2 日、本公開買付価格を 1,500 円とすることにつき、ステークホルダーに対し、応募推奨を決議する上で一定程度説明可能な水準であると回答をしたものの、本取引実行の安定性を更に高めるため、改めて価格の引き上げを要請いたしました。その後、ブラザー工業は、同月 3 日、価格の引き上げも含め検討しましたが、本公開買付価格を 1,500 円とすることで本取引実行の安定性は十分に高めることができていると判断し、加えて、ブラザー工業の経済的合理性も勘案の上、本公開買付価格は、最終提案で提示した 1,500 円としたいとの提案を行いました。その結果、当社は、同月 4 日、本公開買付価格を 1,500 円とすることに同意する旨の回答を行いました。

以上の検討・交渉過程において、本特別委員会は、適宜、当社や当社のアドバイザーから報告を受け、確認及び意見の申述等を行っております。具体的には、当社が作成した 2022 年 3 月期から 2028 年 3 月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について本特別委員会の確認を受け、その承認を受けております。また、当社の財務アドバイザーは、ブラザー工業との交渉にあたっては、本特別委員会において審議の上決定した交渉方針に従って対応を行っており、また、ブラザー工業から本公開買付価格についての提案を受領した際には、その都度、直ちに本特別委員会に対して報告を行い、その指示に従って対応を行っております。

そして、当社は、2021 年 11 月 5 日、本特別委員会から、現時点において、当社取締役会が本公開買付けに賛同し、当社の株主に応募を推奨する旨の意見表明に係る決議を行うことは相当（すなわち「是」）であり、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える旨の答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けております（本答申書の概要については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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「② 当社における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。)。なお、当社は、本答申書と併せて、本特別委員会から、2021年11月5日付で本特別委員会がプルータスから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（プルータス）」といいます。）の提出も受けております。本株式価値算定書（プルータス）の概要については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」の「② 特別委員会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」をご参照ください。)

(iii) 当社の意思決定の内容

以上の経緯のもとで、当社は、2021年11月8日開催の当社取締役会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言、SMBC日興証券から受けた助言及び11月5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（SMBC日興証券）」といいます。）、並びに本特別委員会を通じて提出を受けた本株式価値算定書（プルータス）の内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に検討・協議を行いました。

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

本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「② 公開買付けが本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社グループ（当社及びその連結子会社2社をいいます。以下同じです。）が属する業界においては、国内市場の成長が鈍化する反面、中国をはじめとする新興国における産業機械需要の拡大に伴うマーケットの急激な伸長や、中国をはじめとする新興国のメーカーの台頭によるコスト競争の進行、技術の汎用化等、当社グループの経営環境は今後も厳しい状況が継続するものと予想され、Vision2025に掲げた2025年度の数値目標である売上高500億円、営業利益率10%以上、海外売上高比率50%の達成は困難であると判断しており、当社グループの事業及び経営基盤の抜本的な強化が必要となっております。そのための積極的な投資は、中長期的にはメリットが見込まれ、当社の企業価値向上に資すると考えられるものの、短期的には初期費用・投資が先行し、当社の財務状況や業績に影響を与える可能性があるため資本市場から十分な評価が得られない可能性があります。したがって、当社は、当社の一般株主の皆様の利益を図りつつ積極的な投資を実行することについては限界が存在するため、ブラザー工業が本取引の実行により当社をブラザー工業の完全子会社とし、親子上場に係る潜在的な利益相反を排除しつつ、柔軟かつ迅速な意思決定体制を構築することで、急激な環境変化に対応した当社

事業及び経営基盤の抜本的な強化を図るために積極的な投資等を実行することが、当社の企業価値向上にとって最善な手法であると2021年11月8日に判断いたしました。

当社が本取引によって実現可能と考える具体的なシナジーは、以下のとおりです。

① グローバルネットワークを活用した海外展開（販売・生産）の更なる強化

ブラザー工業の完全子会社になることは、ブラザー工業と当社の少数株主の間の利益相反や独立性確保のための制約を回避することで、当社において、ブラザー工業の販売・生産拠点をより一層有効に活用することを可能にします。これにより、海外市場における売上拡大をより迅速に行うことができると考えております。

② 新製品開発及び新加工技術・加工機におけるシナジー創出

ブラザー工業のマシナリー事業においては、既に部品の取引関係がありますが、本取引後においてはブラザー工業の完全子会社になることで、ブラザー工業と当社の少数株主の間の利益相反や独立性確保のための制約を回避し、新製品開発及び新加工技術・加工機におけるシナジーを創出することができると考えております。まず、製品の開発構想段階より、ブラザー工業と当社の少数株主の間の利益相反や独立性確保のための制約を回避しつつ、ブラザー工業の新製品開発に協同で取り組むことが可能になります。このことにより、当社の製品及び部品採用の機会が増加することとなり、更なる取引関係の強化を図ることができると考えております。

また、当社は、ブラザー工業の加工機を当社の生産設備として投入することによって、実際の生産工程における効果の測定が可能となることから、これにより新加工技術・加工機に係る開発に関する知見を得ることができると考えており、当該知見に基づいて得られた新加工技術を基に、ブラザー工業及び当社の加工機を開発することにより、ブラザー工業及び当社において、新たなシナジー効果の創出を得ることができると考えております。それとともに、ブラザー工業が保有する開発力（ハードウェア、ソフトウェア）を活用することにより、当社の新製品開発力及び市場投入までのスピードアップに資するものと考えております。

③ 人事交流の活性化による人材育成の強化

当社は、今後の事業成長において海外市場での売上拡大は喫緊の課題であると考えておりますが、その課題に対して海外で事業を展開できる人材の育成が遅れていると考えております。また、上場会社として独立した事業運営を行っている状況において、当社の独立性の維持及び確保の観点から、当社の事業運営をブラザー工業の役職員へ全面的に依存することはできないことから、ブラザー工業との人事交流は主に役員、部長クラスに留めておりました。当社は、完全子会社化により、役員、部長クラスにとどまらず、広範囲な人事交流

を実現させるとともに、これまで積極的に海外展開を行い、グローバルに事業展開を行ってきたブラザー工業と当社との間で人事交流を強化することは、当社グループの人材の多様性を促進し、人材育成の強化を可能にすると考えております。

④ 経営資源の最適化及び収益性の強化

当社は、これからの事業環境において、サステナビリティ (SDGs (Sustainable Development Goals の略称で持続可能な開発目標) など) に代表される外部環境の変化に対応していくことも、大きな課題としてとらえております。当社は、それらの外部環境への対応面においても、ブラザー工業の完全子会社になることにより、ブラザー工業グループが有するサステナビリティへの取り組みに係る環境負荷低減等のノウハウの自由な提供が促進されることにつながると考えております。また、同時に、ブラザー工業グループにおける SDGs の取り組みを担当する部署等の経営資源を活用することで、それらの課題に対し、当社が単独で取り組んだ場合に比べて、迅速かつ十分な対応が可能になると考えております。そのような活用を通じて、当社の経営資源の最適化を図り、より事業遂行に専念できる環境が整い、更なる収益性の強化を可能にすると考えております。

⑤ 上場維持コスト及び管理部門の業務負担軽減

当社において、上場維持するための体制や業務負担は、近年の新市場区分における上場維持基準への適合対応及び改訂されたコーポレートガバナンス・コードなどに対応するために、年々増大しております。ブラザー工業の完全子会社となり、非公開化することによって、これらのコスト及び業務を軽減できると考えております。

⑥ 親子上場に係る潜在的な利益相反リスクの排除

本取引後においてはブラザー工業の完全子会社になることで、ブラザー工業と当社の少数株主の間の利益相反や独立性確保のための制約を回避することができ、潜在的なリスクの排除ができると考えております。この親子上場関係が解消されることで、当社とブラザー工業とのより一層の連携強化ができると考えております。また、このことは同時に迅速で柔軟な事業運営を可能にするとも考えております。

さらに、当社は、本取引後においては、ブラザー工業の完全子会社になることで、ブラザー工業グループと少数株主の間の利益相反や独立性確保のための制約を回避しつつ、中長期的な成長の観点から必要なブラザー工業グループとの連携及び経営資源の効率的活用を迅速かつ円滑に行いながら、当社を含むブラザー工業グループの中長期的な企業価値向上に資することができると考えております。

また、当社は、以下の点から、本公開買付価格である 1 株当たり 1,500 円は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の一般株

主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものと判断いたしました。

- (i) 当該価格が、当社において、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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」に記載の本公開買付け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、ブラザー工業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。
- (ii) 当該価格が、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」の「① 当社における独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の本株式価値算定書 (SMBC 日興証券) における SMBC 日興証券による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価法及び類似上場会社比較法による算定結果を上回っており、また、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法 (以下「DCF 法」といいます。) による算定結果の範囲内であること。
- (iii) 当該価格が、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」の「② 特別委員会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」に記載の本株式価値算定書 (ブルータス) におけるブルータスによる当社株式の価値算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比較法による算定結果を上回っており、また、DCF 法による算定結果の範囲内であること。
- (iv) 当該価格が、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である 2021 年 11 月 5 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。) 市場第二部における当社株式の終値 1,040 円に対して 44.23% (小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、プレミアム率の計算において同じです。)、2021 年 11 月 5 日から直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,049 円 (小数点以下を四捨五入しております。以下、終値単純平均値の計算において同じです。) に対して 42.99%、同直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,054 円に対して 42.31%、同直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,045 円に対して 43.54%のプレミアムが加算されたものであり、本取引が親会社による上場子会社の完全子会社を目的とした取引であることから、直近約 2 年間 (2019 年 11 月以降) に公表された親会社による上場子会社の完全子会社化を目的とした他の公開買付けの事例におけるプレミアムの水準 (公表日前営業日の終値、並びに、直近 1 ヶ月間、直近 3 ヶ月間及び直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値それぞれからのプレミアムの中央値・平均値 (約 38%程度~43%程度)) に照らしても遜色なく、合理的な水準と認められること。
- (v) 当該価格は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内

容、根拠及び理由」の「(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「② 当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されていること。

以上より、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2021年11月8日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨することを決議いたしました。

当該取締役会における決議の方法については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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「⑦ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

その後、当社は、2021年12月22日、ブラザー工業より、本公開買付けの結果について、当社株式10,134,122株の応募があり、買付予定数の下限(1,801,242株)以上となり、本公開買付けが成立したことから、応募株式の全てを取得することとなった旨の報告を受けました。その結果、2021年12月28日(本公開買付けの決済の開始日)付で、ブラザー工業の所有する当社株式の議決権所有割合(注)は96.72%となり、ブラザー工業は、当社の特別支配株主に該当することとなりました。

(注)「議決権所有割合」とは、当社が2021年11月12日に提出した第114期第2四半期報告書に記載された2021年9月30日現在の当社の発行済株式総数(29,194,673株)から当社が2021年11月1日に公表した「2022年3月期第2四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」に記載された2021年9月30日現在の当社が所有する自己株式数(1,464,487株)を控除した株式数(27,730,184株)に係る議決権の数(277,301個)に占める割合(小数点以下第三位を四捨五入して計算しております。)をいいます。

このような経緯を経て、当社は、ブラザー工業より、2022年1月11日付で、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、本取引の一環として、本株式売渡請求をする旨の通知を受けました。そして、当社は、かかる通知を受け、本株式売渡請求を承認するか否かについて、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、2022年1月11日開催の当社取締役会において、(a) 本株式売渡請求は本取引の一環として行われるものであるところ、当社は、上記のとおり、本取引は当社の企

業価値の向上に資すると判断しており、当該判断を変更すべき特段の事情が見受けられないこと、(b) 本売渡株式1株につき1,500円という本株式売渡対価は、本公開買付価格と同一の価格であること及び本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本取引の公正性を担保するための措置が講じられていること等から、本売渡株主にとって相当な価格であり、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(c) ブラザー工業は、本株式売渡対価の支払を、ブラザー工業が保有する現預金によって行うことを予定しているところ、本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類として、2021年11月5日時点のブラザー工業の預金残高に係る同月8日付預金残高証明書を提出していること、また、ブラザー工業によれば、同月5日以降、本株式売渡対価の支払に影響を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も現在認識していないとのことであること等から、ブラザー工業による本株式売渡対価の支払のための資金の準備状況・確保手段は相当であり、本株式売渡対価の交付の見込みがあると考えられること、(d) 本株式売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本株式売渡請求に係る取引条件は相当であると考えられること、(e) 本公開買付けの開始以降2022年1月11日に至るまで当社の企業価値に重大な変更は生じていないこと等を踏まえ、本株式売渡請求は、本売渡株主の利益に配慮したものであり、本株式売渡請求の条件等は適正であると判断し、ブラザー工業からの通知のとおり、本株式売渡請求を承認することを決議いたしました。

(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項

本株式売渡請求は、本取引の一環として、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、ブラザー工業及び当社は、当社がブラザー工業の連結子会社であり、本公開買付けに関する意見表明を含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、ブラザー工業と当社の一般株主の皆様との間に構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、本公開買付けの公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、かつ利益相反を回避する観点から、以下の措置を実施しております。

なお、ブラザー工業は、2021年11月8日現在、当社株式16,685,558株(所有割合:60.17%)を所有しているため、本公開買付けにおいていわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する一般株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マ

イノリティ」(Majority of Minority) の買付予定数の下限は設定していないとのことです。もともと、ブラザー工業及び当社において以下の措置を講じていることから、ブラザー工業及び当社としては、当社の一般株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

なお、以下の記載のうち、ブラザー工業において実施した措置については、ブラザー工業から受けた説明に基づくものです。

① ブラザー工業における独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

(i) 算定機関の名称並びに上場会社及びブラザー工業との関係

ブラザー工業は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、ブラザー工業及び当社を含むブラザー工業グループから独立した第三者算定機関としての財務アドバイザーである野村證券に対して、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、野村證券は、ブラザー工業及び当社を含むブラザー工業グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有していないとのことです。

(ii) 算定の概要

野村證券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社株式が東京証券取引所市場第二部及び株式会社名古屋証券取引所（以下「名古屋証券取引所」といいます。）市場第二部に上場していることから市場株価平均法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するために DCF 法を算定手法として用いて、当社の株式価値の算定を行い、ブラザー工業は 2021 年 11 月 5 日付で野村證券から株式価値算定書（以下「ブラザー工業株式価値算定書」といいます。）を取得したとのことです。なお、ブラザー工業は野村證券から本公開買付価格の妥当性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

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

市場株価平均法	:	1,040 円～1,065 円
類似会社比較法	:	968 円～1,148 円
DCF 法	:	1,112 円～1,643 円

市場株価平均法では、2021 年 11 月 5 日を基準日として、東京証券取引所市場第

二部における当社株式の基準日終値 1,040 円、直近 5 営業日の終値単純平均値 1,065 円、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,049 円、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,054 円及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,045 円を基に当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 1,040 円から 1,065 円までと算定しているとのことです。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、当社株式の株式価値を算定し、当社株式の 1 株当たり株式価値の範囲を 968 円から 1,148 円までと分析しているとのことです。

DCF 法では、当社の 2022 年 3 月期から 2028 年 3 月期までの 7 期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2022 年 3 月期に当社が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 1,112 円から 1,643 円までと算定しているとのことです。なお、野村證券が DCF 法に用いた当社の 2022 年 3 月期から 2028 年 3 月期までの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、2022 年 3 月期には、減速機事業及び歯車事業において、新型コロナウイルス感染拡大による影響からの市況回復による顧客需要の増加に伴う売上高増加が見込まれることから、その前事業年度に比べて大幅な増益となることが見込まれているとのことです。また、2024 年 3 月期には、その前事業年度に予定されている一部の既存工場の解体を行うことに伴う一過性の費用計上の影響がなくなり、減速機事業及び歯車事業における顧客需要の増加に伴う売上高増加とともに、収益性改善に伴う利益率の改善が見込まれることから、その前事業年度に比べて大幅な増益となることが見込まれているとのことです。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、反映していないとのことです。

ブラザー工業は、野村證券から取得したブラザー工業株式価値算定書の算定結果に加え、2021 年 8 月下旬から同年 9 月下旬まで実施したデュー・ディリジェンスの結果、親会社による連結子会社への完全子会社化を目的とした過去の親会社による連結子会社の完全子会社化を目的とした株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例（平均値・中央値で約 41%程度～46%程度）、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の市場株価の動向及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、当社との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に 2021 年 11 月 8 日開催の取締役会の決議により、本公開買付け価格を 1 株当たり 1,500 円と決定したとのことです。なお、本公開買付け価格はブラザー工業株式価値算定書の算定結果の範囲内の価格となるとのことです。

なお、本公開買付価格である1株当たり1,500円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2021年11月5日の東京証券取引所市場第二部における当社株式の終値1,040円に対して44.23%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,049円に対して42.99%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,054円に対して42.31%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,045円に対して43.54%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。

② 当社における独立した特別委員会の設置

(i) 設置等の経緯

本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「④ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、2021年8月30日に開催された取締役会における決議により、本特別委員会を設置いたしました。かかる本特別委員会の設置に先立ち、当社は、8月中旬から、ブラザー工業から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築するため、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言も得つつ、当社の独立社外取締役及び独立社外監査役の全員に対して、ブラザー工業から本取引に関する協議を開始したい旨の意向を受けた旨、並びに本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が類型的に存する取引に該当するため、本取引に係る検討・交渉等を行うにあたっては、特別委員会の設置をはじめとする本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置を十分に講じる必要がある旨等を個別に説明いたしました。また、当社は、並行して、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を得つつ、本特別委員会の委員の候補者の検討を行いました。その上で、当社は、本特別委員会の委員の候補者が、ブラザー工業からの独立性を有すること、及び本取引の成否に関して一般株主の皆様とは異なる重要な利害関係を有していないことを確認した上で、上記当社の独立社外取締役及び独立社外監査役と協議し、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を得て、本特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスを確保しつつ適正な規模をもって本特別委員会を構成するべく、高橋源樹氏、永田達也氏、高橋明人氏及び長谷川臣介氏の4名を本特別委員会の委員の候補として選定いたしました（なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。）。本特別委員会の委員のうち、高橋明人氏及び長谷川臣介氏は当社の役員ではありませんが、当社は、両人が本取引と同種の案件の特別委員会の委員としてのご経験があることに加え、高橋明人氏については長年にわたり企業法務をはじめとした法律に関する職務に携わり、その経歴を通じて培った専門家としての豊富な経験、知見を有する社外有識者として、長谷川臣介氏については公認会計士

としての経験を通じて培った財務及び会計に関する知見を有する社外有識者として、それぞれふさわしい人物であると考えています。

その上で、当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「④ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2021年8月30日開催の取締役会における決議により本特別委員会を設置するとともに、本特別委員会に対し、本諮問事項について諮問いたしました。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、本特別委員会を当社取締役会から独立した合議体として位置付け、本取引に関する意思決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重し、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、本特別委員会に対して、本取引に係る公開買付けにおける買付け等の価格その他の取引条件等についてブラザー工業と交渉を行う権限を付与すること、並びに本諮問事項の検討にあたって、本特別委員会は、当社の株式価値評価その他本特別委員会が必要と判断する事項を第三者機関等に委託することができるものとし、その場合の当該委託に係る合理的な費用は当社が負担すること等を決議しております。

なお、本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、時間制の報酬（ただし、独立社外取締役である委員については上限額を設けています。）を支払うものとしております。

(ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2021年9月1日から同年11月5日までの間に合計12回、計約21時間にわたって開催され、報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項に係る職務を遂行いたしました。

具体的には、本特別委員会は、まず、複数の財務アドバイザー及び第三者算定機関の候補者の独立性及び専門性・実績等を検討の上、2021年9月9日、ブラザー工業及び当社から独立した独自の財務アドバイザー及び第三者算定機関としてプルータスを選任いたしました。本特別委員会は、プルータスがブラザー工業及び当社の関連当事者には該当しないこと、及び本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないこと、その他本取引における独立性に問題がないことを確認しております。

また、本特別委員会は、当社の財務アドバイザー及び第三者算定機関である SMBC 日興証券並びに当社の法務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、ブラザー工業及び当社の関連当事者には該当しないこと、及び本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないこと、その他本取引に

おける独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認しております。

さらに、本特別委員会は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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「⑥ 当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり当社が社内に構築した本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認の上、承認をしております。その上で、本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から聴取した意見を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っております。また、本特別委員会は、ブルータスから受けた助言も踏まえつつ、当社が作成した本事業計画について、当社からその内容、重要な前提条件及び作成経緯等について説明を受けるとともに、これらの事項について合理性を確認し、承認しております。

本特別委員会は、当社から、本取引の目的や意義、当社事業に対する影響等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を実施し、ブラザー工業に対して質問事項を提示し、ブラザー工業から、本取引の目的及び背景、本取引後の経営方針等についてインタビュー形式により質疑応答を実施しております。

加えて、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」の「② 特別委員会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、ブルータス及びSMBC 日興証券は、本事業計画を前提として当社株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、ブルータス及び SMBC 日興証券から、それぞれが実施した当社株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定の内容及び重要な前提条件について説明を受けるとともに、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しております。

また、本特別委員会は、当社のブラザー工業との交渉について、随時、当社及び SMBC 日興証券から報告を受け、ブルータスから受けた助言も踏まえて審議・検討を行い、当社の交渉方針につき、適宜、必要な意見を述べました。具体的には、本特別委員会は、ブラザー工業からの本公開買付価格に関する提案を受領次第、それぞれについて報告を受け、SMBC 日興証券から対応方針及びブラザー工業との交渉方針等についての分析・意見を聴取した上で、ブルータスから受けた財務的見地からの助言を踏まえて検討を行いました。その上で、本特別委員会は当社に対し、これらのいずれに際しても、ブラザー工業に対して、本公開買付価格の再検討を要請することとしたいとの当社の意向について異議がない旨の意見を述べるとともに、当社としての本取引の意義・目的を達するためにブラザー工業との間で協議すべき事項

について意見を述べる等、当社とブラザー工業との間の本公開買付価格を含む本取引の条件に関する協議・交渉過程の全般において関与いたしました。その結果、当社は、2021年11月3日、ブラザー工業から、本公開買付価格を1株当たり1,500円とすることを含む提案を受け、結果として、合計7回の提案を受け、最初の価格提案から20%の価格の引き上げを受けるに至っております。

さらに、本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から、複数回、当社が公表又は提出予定の本公開買付けに係る本意見表明プレスリリースのドラフトの内容について説明を受け、適切な情報開示がなされる予定であることを確認しておりました。

(iii) 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、プルータスから受けた助言、並びに2021年11月5日付で提出を受けた本株式価値算定書（プルータス）の内容を踏まえつつ、本諮問事項について慎重に検討・協議を重ねた結果、同日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しております。

(a) 答申内容

1. 本取引の目的は正当性・合理性を有する（本取引が当社の企業価値向上に資する）ものと考えます。
2. 本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の公正性・妥当性が確保されているものと考えます。
3. 本取引において、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているものと考えます。
4. 上記1.乃至3.の他、本取引は当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えます。
5. さらに、上記1.乃至4.を踏まえれば、現時点において、当社取締役会が本公開買付けに賛同し、当社の株主に応募を推奨する旨の意見表明に係る決議を行うことは相当（すなわち「是」）であり、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えます。

(b) 答申理由

1. 以下の理由から、本取引の目的は正当性・合理性を有する（本取引が当社の企業価値向上に資する）ものと考えます。
 - ・ 当社及びブラザー工業から説明を受けた(a)本取引の目的及び必要性・背景事情、並びに(b)本公開買付けを経て行われる本取引のメリットについて、当社の現在の事業内容及び経営状況を前提とした具体的なものであ

ると考えられること。とりわけ、当社グループが属する業界においては、国内市場の成長が鈍化する反面、中国をはじめとする新興国における産業機械需要の拡大に伴うマーケットの急激な伸長や、中国などをはじめとする新興国のメーカーの台頭によるコスト競争の進行、技術の汎用化等、当社グループの経営環境は今後も厳しい状況が継続するとの予想の下、当社グループの中長期ビジョンである「Vision2025 Change Gears」に掲げられた2025年度の数値目標である売上高500億円、営業利益率10%以上、海外売上高比率50%の達成は困難であると判断して、当社グループの事業及び経営基盤の抜本的な強化が必要と考えていること、他方で当社における積極的な投資は、中長期的にはメリットが見込まれ、当社の企業価値向上に資すると考えられるものの、短期的には初期費用・投資が先行し、当社の財務状況や業績に影響を与える可能性があるため資本市場から十分な評価が得られない可能性があると考えていること、このように当社において、当社の一般株主の利益を図りつつ積極的な投資を実行することについては限界が存在するとの認識の下、ブラザー工業が本取引の実行により当社をブラザー工業の完全子会社とし、親子上場に係る潜在的な利益相反を排除しつつ、柔軟かつ迅速な意思決定体制を構築することで、急激な環境変化に対応した当社事業及び経営基盤の抜本的な強化を図るための積極的な投資等を実行することが、当社の企業価値向上にとって最善の手法であると考えて合理的な経営判断であると言えること

- ・ 上記(a)及び(b)について、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こと
- ・ 同じく上記(a)及び(b)について、当社における将来の競争力強化に向けて現実的なものであると考えられること。具体的には、上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「④ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「(iii) 当社の意思決定の内容」に記載の当社が本取引によって実現可能と考える具体的なシナジー等については、急激な環境変化に対応した当社事業及び経営基盤の抜本的な強化を図るための積極的な投資、あるいはそれを可能とするための環境整備等であると言え、いずれも当社が将来の競争力の確保及び企業価値の向上等を見据えて講じる対応、施策として合理的なものであると言えること
- ・ 当社とブラザー工業との間で、当社の属する市場環境や将来における動向予想等も踏まえて本取引の必要性及びメリットの検討を行っていると言えること

- ・ 当社及びブラザー工業から説明を受けた当社の今後の事業見通し及び成長見通し並びに本取引後に実施を検討している施策等について、当社の事業内容及び経営状況を前提とした上で、ブラザー工業の経営方針をも踏まえたものと言え、いずれも不合理なものとは認められないこと。この点に関し、当社における積極的な投資は、中長期的にはメリットが見込まれ、当社の企業価値向上に資すると考えられるものの、短期的には初期費用・投資が先行し、当社の財務状況や業績に影響を与える可能性があるため資本市場から十分な評価が得られない可能性があるところ、そのような少数株主へのリスクを回避すべく、今般の完全子会社化により当社株式を非公開化し、短期的な株式市場からの評価にとらわれることなく効果的に諸施策の実施を目指すとの点は合理的なものと言えること
- 2. 以下の理由から、本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の公正性・妥当性が確保されているものとする。
 - ・ 当社において、本取引の条件、とりわけ本公開買付けにおける当社株式に係る公開買付価格（すなわち本公開買付価格）の公正性・妥当性を確保するために、その検討及び判断に際して、当社株式の株式価値の算定のための独立の第三者算定機関を選任し、当該第三者算定機関から株式価値算定書を取得した上で、当該株式価値算定書を参考としていること
 - ・ 当該第三者算定機関作成の株式価値算定書の結論に至る計算過程について、その算定手法は現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であると考えられること
 - ・ 上記算定の内容についても現在の実務に照らして妥当なものであると考えられること、また当該算定の前提となっている当社の事業計画の内容に関する当社及び第三者算定機関から本特別委員会に対する説明を踏まえ、本特別委員会においても、当社の事業計画の作成経緯及び当社の現状を把握した上で、それらに照らし不合理な点がないかという観点から事業計画の合理性を確認しており、結論として当該事業計画を合理的なものであると考えていること
 - ・ これらを踏まえ、当該第三者算定機関作成の株式価値算定書について、特段不合理な点あるいは著しい問題などは認められないと考えられること
 - ・ また、当該株式価値算定書を基礎として当社においても本取引の必要性及びメリット、当社の今後の事業への影響といった事情等を全般的に考慮した上で、本公開買付価格の検討を行ってきたと言えること

- ・ 当社において、経験豊富な財務アドバイザー（兼第三者算定機関）を起用し、本公開買付価格を含む本取引全般の条件交渉を実施したと言えること
- ・ 当社において第三者算定機関から取得した株式価値算定書を前提に、当社とブラザー工業との間で合意された本公開買付価格は、当該算定結果の範囲内であること
- ・ 当社取締役会において最終的に決議を予定している本公開買付価格について、相応のプレミアムが付された価格であると言えること
- ・ 当社において第三者算定機関から取得した株式価値算定書を前提に、当社とブラザー工業との間で合意された本公開買付価格は、当該算定結果の範囲内であること。加えて、本特別委員会が独自に選任した第三者算定機関による株式価値算定との関係でも、本公開買付価格は当該算定結果の範囲内のものであるとともに、DCF法による算定レンジの中央値を超える価格となっていること
- ・ 本答申書提出日（上記各株式価値算定における市場株価法に係る算定基準日）の当社株式の取引終値（1,040円）を含む6ヶ月平均までの株価水準に対して約43.5%から約44.2%に相当するプレミアムが付されたものとなっている。過去の類似事例におけるプレミアムの実例を踏まえると、本公開買付価格に付されたプレミアムは特段異なる水準を提示しているものとは考えられず、十分に合理的水準であると推定されること
- ・ 本特別委員会においても独自の財務アドバイザー兼第三者算定機関を選任した上で当該第三者算定機関から当社株式に係る株式価値算定書を取得した上でこれを参考にしていること
- ・ これらの当社における対応は、本公開買付けを含む本取引の条件とりわけ本公開買付価格の公正性・妥当性を確保し、またこれらに関する当社の判断及び意思決定について、その過程から恣意性を排除するための方法として合理性・相当性を有するものと考えられること
- ・ さらに、当社からの説明によれば、本スクイズアウト手続（当社の株主をブラザー工業のみとするための一連の手続を指します。以下同じです。）の条件に関しても、今後特段の事情が無い限り、本公開買付価格と同一の価格を基準として算定、決定する予定であること
- ・ この点、本スクイズアウト手続は、本公開買付けの後、本公開買付けに続く手続として行われることが予定されているもの（いわゆる二段階買収としての手続）であり、時間的に近接した両手続における取引条件が同一のものとなるようにすることは合理的と考えられること

3. 以下の理由から、本取引において、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているものとする。
- 当社は本取引への対応を検討するにあたり、当社における検討及び意思決定の過程に対するブラザー工業の影響を排除するべく、当社及びブラザー工業のいずれからも独立した本特別委員会を設置していること、本特別委員会の委員全4名の半数である2名は当社の社外取締役であり、残る2名は外部の専門家である弁護士及び公認会計士であること、さらに当該社外取締役のうち1名が本特別委員会委員の互選により同委員会の委員長に選定されていること
 - 本特別委員会は、当社が当社のために選任したものとは別に、本特別委員会自身の財務アドバイザー兼第三者算定機関を選任していること、また当該財務アドバイザー兼第三者算定機関の当社及びブラザー工業からの独立性に関して本特別委員会においても必要な説明を受けた上で確認を行っていること
 - かかる本特別委員会自身の財務アドバイザー兼第三者算定機関の選任に際しては、複数の候補先から見積りの提示を受けた上で、最終的に一社を本特別委員会自身の財務アドバイザー兼第三者算定機関に選任したこと
 - 本特別委員会において、独自の財務アドバイザー兼第三者算定機関であるプルータスを選任し、同社から当社株式に係る株式価値算定書を取得した上でこれを参考としていること
 - 当社は、本取引への対応を検討するにあたり、本公開買付けの条件とりわけ本公開買付け価格の公正性を確保すべく、当社株式に係る株式価値の算定を、当社及びブラザー工業のいずれからも独立した第三者算定機関である SMBC 日興証券へ依頼した上で、同社作成の株式価値算定書を取得していること、また SMBC 日興証券の上記独立性に関し本特別委員会においても必要な説明を受けた上で当該独立性を確認していること
 - また本取引に関する法的助言（いわゆる公正性担保措置及び利益相反回避措置に係る助言を含む。）を得るべく、当社及びブラザー工業のいずれからも独立した法務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ていること、またアンダーソン・毛利・友常法律事務所の上記独立性に関し本特別委員会においても必要な説明を受けた上で当該独立性を確認していること
 - 今般の本公開買付けを含む本取引は、いわゆる支配株主としてのブラザー工業との間で実施されるものであることから、構造的かつ典型的な利益相反性が生じる可能性があり得るところ、当社においては、上記の体

制のもと、本取引についてより慎重に条件の妥当性・公正性を担保する必要がある旨を認識して、当社からブラザー工業に対して協議過程の早い段階から少数株主の利益に十分配慮した取引条件を要請してきたと言えること

- ・ 当社とブラザー工業との間の協議及び交渉の方針に関して、当社及び当社の財務アドバイザーでもある SMBC 日興証券から本特別委員会に対して交渉方針等の説明が行われた上で、本特別委員会において確認された当該交渉方針の下にブラザー工業との交渉が進められたこと
- ・ 当社とブラザー工業との間の協議及び交渉の具体的な状況についても、適時に本特別委員会への報告が行われてきており、かつ特に本公開買付価格に関する交渉の重要な局面においては、当該報告の内容を踏まえ本特別委員会から当社及び当社の財務アドバイザーに対して意見を述べるとともに、必要と考えられる要請等を行うなど、本公開買付けの条件とりわけ本公開買付価格の交渉過程に本特別委員会が実質的に関与可能な体制が確保されていること
- ・ その上で、条件の妥当性及び公正性並びに現実性といった事情について、当社において全般的な検証を重ねた上で、ブラザー工業との複数回に及ぶ協議を経て本公開買付価格に関して、今般取締役会決議が予定されている価格についての最終的な調整が進められたこと
- ・ その後、最終的に当社及びブラザー工業間で本公開買付価格を含む本取引の条件について合意するに至り、当社において、当該合意された価格をもって、取締役会で決議を予定している本公開買付価格となったこと
- ・ さらに、いわゆる二段階買収等に関しても、早期かつ詳細な開示及び説明を行う予定であり、当社の株主の適切な判断機会の確保に努めていると言えること、その他ブラザー工業及び当社が作成し開示する予定の各開示書類において、当社の株主（とりわけ少数株主）が本公開買付けを含む本取引の各条件の妥当性等を判断するために必要かつ相当と考えられる情報が開示される予定となっていること
- ・ 利害関係を有する当社取締役について、当社における本取引の検討に加わっておらず、今後開催される本取引に関する取締役会の審議及び決議にも参加しない予定であることなど、意思決定過程における恣意性の排除に努めていると言えること
- ・ なお、本公開買付けにおいては、当社プレスリリース最新版ドラフトに記載のとおりの内容の買付予定数の下限が設定される予定である。この点、当該下限の設定により、本公開買付けへの応募が少ない場合には、本公開買付けを通じた当社株式の買付け等が行われないことになり、こ

の点は当社の少数株主（いわゆる一般株主）の意向を可能な限り尊重するものと言えること

- ・ なお、本公開買付けにおいては、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の条件設定は行われていないものの、ブラザー工業は当社の支配株主であり既に一定数の当社株式を保有しており、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）はかえって本公開買付けの成立を不安定なものとする可能性があり得るところである。すなわち、支配株主であるブラザー工業が当社完全子会社化の意向を示した以上、仮に今回本公開買付けが成立しなかったとしても、将来のいずれかの時点において再度同様の取引が実施される可能性があり、少数株主が不安定な立場に置かれる可能性もあり得ると言える。加えて、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）は本公開買付けへの応募を希望する少数株主（すなわち、当社株式の売却機会を希望する株主）の利益に資さない可能性もあり得るところである。そのため、他のいわゆる公正性担保措置について相当程度の配慮が行われていると言えることを踏まえると、形式的に「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）が設定されていないことを特に注視しなければならない状況には無いものと考えられる。
- ・ 本公開買付けにおいて、その買付期間は30営業日と法令上の最短期間である20営業日よりも長期の期間が設定される予定であること、また当社はブラザー工業との間で、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いわゆる取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者と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と等から、いわゆる消極的なマーケット・チェックの観点において特段不合理な状況には無いものと考えられること。なお、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・チェックに関しては、情報管理の観点等から実務上その実施は必ずしも容易とは言えず、従って本件においてもそのような対応が行われていないことのみをもって、マーケット・チェックの点で不合理な状況が生じるものではないと考えられること
- ・ 本取引においては、当社株式の非公開化のために、いわゆる二段階買収の手続が予定されている（現状、株式売渡請求あるいは株式併合の手続によることが予定されている）。この点、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、裁判所に対して売買価格決定の申立てができる旨が定められている。また、株式併合に関

連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、所定の条件のもと、当社の株主は、当社に対し、自己の所有する普通株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められている。かかる申立てが行われた場合の価格の決定は、最終的には裁判所が判断することとなり、当社の少数株主においては、これらの手続を通じて経済的な利益の確保を図ることが可能とされていること

- ・ 以上のとおり、本取引の条件の公正性の担保に向けた客観的状況の確保等の諸点について、具体的な対応が行われているものと考えられ、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると考えられること
4. 以下の理由から、上記1.乃至3.の他、本取引は当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。
- ・ 上記1.乃至3.までにおいて検討した諸事項以外の点に関して、本特別委員会において、本公開買付けを含む本取引が当社の少数株主にとって不利益なものであると考える事情は現時点において特段見当たらず、従って本取引は当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。
5. 以下の理由から、上記1.乃至4.を踏まえれば、現時点において、当社取締役会が本公開買付けに賛同し、当社の株主に応募を推奨する旨の意見表明に係る決議を行うことは相当（すなわち「是」）であり、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。
- ・ これまでに述べたとおり、1. 本取引の目的は正当性・合理性を有する（本取引が当社の企業価値向上に資する）ものと考えられること、2. 本取引の条件（本公開買付け価格を含む。）の公正性・妥当性が確保されているものと考えられること、3. 本取引において、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているものと考えられること、4. 上記1.乃至3.の他、本取引は当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられることからすると、現時点において、当社取締役会が本公開買付けに賛同し、当社の株主に応募を推奨する旨の意見表明に係る決議を行うことは相当（すなわち「是」）であり、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられ、これに反する事情は現時点において特段見当たらない。

③ 特別委員会における独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

(i) 算定機関の名称並びに上場会社及びブラザー工業との関係

本特別委員会は、本諮問事項について検討するにあたり、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に、ブラザー工業及び当社から独立した独自の財務アドバイザー及び第三者算定機関であるプルータスに対し、当社株式の価値算定及び付随する財務分析を依頼し、2021年11月5日付で、本株式価値算定書（プルータス）を取得いたしました。

なお、当社取締役会は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「④ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2021年11月8日、本特別委員会から本答申書の提出を受けた際、併せて本株式価値算定書（プルータス）の提出を受けており、これらの内容も踏まえて、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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「⑦ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の決議を実施しております。

プルータスは、ブラザー工業及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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「③ 特別委員会における独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、本特別委員会は、財務アドバイザー及び第三者算定機関の候補者の独立性及び専門性・実績等を検討の上、プルータスを独自の財務アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。また、本取引に係るプルータスの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

(ii) 算定の概要

プルータスは、本公開買付けにおいて、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、当社が継続企業であるとの前提の下、当社の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所市場第二部及び名古屋証券取引所市場第二部に上場していることから市場株価法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比

較による当社の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するために DCF 法を算定手法として用いて、当社の株式価値の算定を行い、当社はプルータスから 2021 年 11 月 5 日付で本株式価値算定書（プルータス）を取得しております。なお、当社は、プルータス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）を取得していません。

本株式価値算定書（プルータス）において、上記各手法に基づいて算定された当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法：1,040 円から 1,054 円

類似会社比較法：946 円から 1,193 円

DCF 法：1,238 円から 1,619 円

市場株価法においては、2021 年 11 月 5 日を算定基準日として、東京証券取引所市場第二部における当社株式の基準日終値 1,040 円、直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値 1,049 円、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,054 円及び直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値 1,045 円を基に、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 1,040 円～1,054 円と算定しております。

類似会社比較法においては、当社と比較的類似する事業を営む上場会社として、三菱電機株式会社、日本電産株式会社、住友重機械工業株式会社、ファナック株式会社、ナブテスコ株式会社、株式会社椿本チエイン、株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ及び富士変速機株式会社を選定した上で、当社株式の株式価値算定を行い、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 946 円～1,193 円と算定しております。

DCF 法においては、当社が作成した本事業計画を基に、2022 年 3 月期から 2028 年 3 月期までの 7 期分の事業計画における収益予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が 2022 年 3 月期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて、当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の 1 株当たり株式価値の範囲を 1,238 円～1,619 円と算定しております。なお、割引率は 7.6%～8.4%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法及び倍率法を採用し、永久成長率では成長率を 0%、倍率法では EBIT 倍率は 12.0 倍、EBITDA 倍率は 7.8 倍として、当社株式の 1 株当たり株式価値を算定しております。

DCF 法による分析において前提とした財務予測は以下のとおりであり、当該財務予測は当社が作成した本事業計画に基づいているところ、本事業計画については、上記のとおり、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、上場維持コストの

削減効果を除き、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、以下の財務予測には加味しておりません。なお、当該財務予測は当社が作成した本事業計画に基づいており、プルータスが当社との間でインタビューを行いその内容を分析及び検討しており、また、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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「② 当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しております。

(単位：百万円)

	2022年 3月期 (6ヶ月)	2023年 3月期	2024年 3月期	2025年 3月期	2026年 3月期	2027年 3月期	2028年 3月期
売上高	9,450	20,330	21,550	22,750	23,950	25,550	27,150
営業利益	323	1,139	1,504	1,878	2,055	2,668	3,412
EBITDA	1,187	2,925	3,686	4,186	4,563	5,189	5,857
フリー・キャッシュ・フロー	△1,560	△859	△1,767	596	1,202	1,781	2,561

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

④ 当社における独立した法律事務所からの助言の取得

当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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「② 当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、ブラザー工業及び当社から独立した法務アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けております。

なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、ブラザー工業及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。

⑤ 当社における独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

(i) 算定機関の名称並びに上場会社及びブラザー工業との関係

当社は、本公開買付価格に関する意見表明を行うにあたり、ブラザー工業から提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、ブラザー工業及び当社から独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関であるSMBC日興証券に対し、当社株式価値の算定を依頼し、2021年11月5日付で、本株式価値算定書（SMBC日興証券）を取得いたしました。SMBC日興証券は、当社、ブラザー工業の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会は、初回の会合において、SMBC日興証券の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、当社の財務アドバイザー及び第三者算定機関として承認しております。なお、当社は、SMBC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）を取得しておりません。

また、本取引に係るSMBC日興証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。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的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案の上、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ていることをもって独立性が否定されるわけではないとの判断から、上記の報酬体系によりSMBC日興証券を当社の財務アドバイザー及び第三者算定機関として選任いたしました。

(注) SMBC日興証券は、株式価値算定書の作成にあたり、その基礎とされている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、その正確性及び完全性に関して独自の検証は行っておらず、その義務及び責任を負うものではなく、提供された情報が不正確又は誤解を招くようなものであるとする事実又は状況等につき当社において一切認識されていないことを前提としております。また、当社及びその関係会社の資産又は負債に関して、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関に対する評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。これらの資料及び情報の正確性及び完全性に問題が認められた場合には、算定結果は大きく異なる可能性があります。さらに、当社及びその関係会社に関する未開示の訴訟、紛争、環境、税務等に関する債権債務その他の偶発債務・簿外債務並びに株式価値算定書に重大な影響を与えるその他の事実については存在しないことを前提としております。SMBC日興証券が、株式価値算定書で使用している事業計画等は、算定基準日における最善の予測及び判断に基づき、当社により合理的かつ適正な手続に従って作成されたことを前提としております。また、株式価値算定書において、SMBC日興証券が提供された資料及び情報に基づき提供された仮定をおいて分析を行っている場合には、提供された資料、情報及び仮定が正確かつ合理的であることを前提と

しております。SMBC 日興証券は、これらの前提に関し、正確性、妥当性及び実現性について独自の検証は行っておらず、その義務及び責任を負うものではありません。なお、SMBC 日興証券の算定結果は、SMBC 日興証券が当社の依頼により、当社取締役会が本公開買付価格を検討するための参考に資することを唯一の目的として当社に提出したものであり、当該算定結果は、SMBC 日興証券が本公開買付価格の公正性について意見を表明するものではありません。

(ii) 算定の概要

SMBC 日興証券は、本公開買付けにおいて、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、当社が継続企業であるとの前提の下、当社の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所市場第二部及び名古屋証券取引所市場第二部に上場していることから市場株価法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社の株式価値の類推が可能であることから類似上場会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するために DCF 法を算定手法として用いて、当社の株式価値の算定を行い、当社は SMBC 日興証券から 2021 年 11 月 5 日付で本株式価値算定書（SMBC 日興証券）を取得しております。

本株式価値算定書（SMBC 日興証券）において、上記各手法に基づいて算定された当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法：1,045 円から 1,054 円

類似上場会社比較法：979 円から 1,184 円

DCF 法：1,320 円から 1,772 円

市場株価法においては、2021 年 11 月 5 日を算定基準日として、東京証券取引所市場第二部における当社株式の基準日までの直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値 1,049 円、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,054 円及び直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値 1,045 円を基に、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 1,045 円～1,054 円と算定しております。

類似上場会社比較法においては、当社と比較的類似する事業を営む上場会社として、株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ、ナブテスコ株式会社、株式会社椿本チエイン及び日本ギア工業株式会社を選定した上で、当社株式の株式価値算定を行い、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 979 円～1,184 円と算定しております。

DCF法においては、当社が作成した本事業計画を基に、2022年3月期から2028年3月期までの7期分の事業計画における収益予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2022年3月期第3四半期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて、当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,320円～1,772円と算定しております。なお、割引率は7.6%～9.2%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長法及びマルチプル法を採用し、永久成長率は-0.25%～0.25%とし、EBITDAマルチプルを6.1倍～7.5倍として当社株式の1株当たり株式価値を算定しております。

DCF法による分析において前提とした財務予測は以下のとおりであり、当該財務予測は当社が作成した本事業計画に基づいているところ、本事業計画については、大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、新型コロナウイルス感染症の影響を受けた2021年3月期からの反動による売上増により、2022年3月期の営業利益、経常利益、当期純利益において大幅な増益を見込んでおります。また、歯車事業における加工方案の変革や生産体制の見直しによる固定費抑制の効果等により2024年3月期の営業利益において大幅な増益を見込んでおり、2023年3月期に発生する工場解体に係る一時的な費用の影響がなくなること等により2024年3月期の当期純利益において大幅な増益を見込んでおります。なお、本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、以下の財務予測には加味しておりません。また、本事業計画については、SMBC日興証券が当社との間でインタビューを行いその内容を分析及び検討しており、また、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「②当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しております。

(単位：百万円)

	2022年 3月期(6 ヶ月)	2023年 3月期	2024年 3月期	2025年 3月期	2026年 3月期	2027年 3月期	2028年 3月期
売上高	9,450	20,330	21,550	22,750	23,950	25,550	27,150
営業利益	323	1,139	1,504	1,878	2,055	2,668	3,412
EBITDA	1,205	3,144	3,723	4,223	4,600	5,226	5,894
フリー・キャッ シュ・フロー	△1,599	△857	△1,771	593	1,198	1,777	2,557

⑥ 当社における独立した検討体制の構築

本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「④ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、ブラザー工業から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制（当社の役員、執行役員、及び経理部・歯車事業部・減速機事業部・経営企画部に所属する従業員の合計 10 名を主要なメンバーとする体制）を当社の社内に構築いたしました。

具体的には、当社は、2021 年 8 月 4 日、ブラザー工業から本取引に関する協議を開始したい旨の意向を受けた後、直ちに、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、(ア) 当社株式の価値評価の基礎となる事業計画の作成過程においては、事業計画の作成過程への関与が必須であったブラザー工業の出身者である代表取締役の野崎剛寿氏及び取締役の阿部正英氏を除き、現にブラザー工業グループ（当社を除きます。）の役職員を兼任する当社の役職員のみならず、過去にブラザー工業グループ（当社を除きます。）の役職員であった当社の役職員も関与しないこととし、また、(イ) 当社とブラザー工業との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程については、事業計画の策定に関与していたブラザー工業の出身者である代表取締役の野崎剛寿氏及び取締役の阿部正英氏についても、関与させないこととしており、かかる取扱いを継続しております。

また、かかる取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性の観点から問題がないことについては本特別委員会の確認を得ており、かつ、代表取締役の野崎剛寿氏及び取締役の阿部正英氏の実際の関与の態様についても本特別委員会に相談を行い、都度、確認を経ています。

⑦ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社取締役会は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「④ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言、SMBC 日興証券から受けた助言及び本株式価値算定書（SMBC 日興証券）の内容、並びに本特別委員会を通じて提出を受けた本株式価値算定書（プルータス）の内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に検討・協議いたしました。

その結果、当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内

容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「④ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、(i) 本公開買付けを含む本取引によりブラザー工業グループと少数株主の間の利益相反や独立性確保のための制約を回避しつつも、ブラザー工業グループとの連携及び経営資源の効率的活用を迅速かつ円滑に行うことが期待できることから、当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、(ii) 本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当なものであり、本公開買付けは当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2021年11月8日開催の当社取締役会において、当社の取締役合計6名のうち、審議及び決議に参加した当社の取締役3名の全員一致で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨することを決議いたしました。

さらに、会社法に定める特別の利害関係を有する可能性があることを理由として、上記議案の審議及び決議に参加をしなかった取締役の只雄一氏(現にブラザー工業の取締役を兼任している取締役)、並びに代表取締役の野崎剛寿氏及び取締役の阿部正英氏(過去にブラザー工業の役職員の地位を有していた取締役)の3名が上記議案につき会社法に定める特別の利害関係を有していない可能性もあり、その場合、当該議案について取締役会の定足数を満たしていないことになる可能性があるため、確実に会社法上の定足数を満たす有効な決議を行うため、過去又は現在においてブラザー工業の役職員としての経験を有する取締役3名のうち、ブラザー工業において籍を有しなくなったからの期間が8年を経過した取締役の阿部正英氏を加えて取締役4名にて改めて当該議案について採決を行い全員一致により決議いたしました。

また、上記の取締役会においては、当社の監査役3名(うち2名が社外監査役)全員が上記のいずれの決議についても異議がない旨の意見を述べております。

当社取締役6名のうち、現にブラザー工業の取締役を兼任している取締役の只雄一氏並びに過去にブラザー工業の役職員の地位を有していた代表取締役の野崎剛寿氏及び取締役の阿部正英氏については、本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、本特別委員会の設置に係る2021年8月30日の取締役会決議以降の本取引に係る当社取締役会(上記の2021年11月8日開催の当社取締役会を含みます。)の審議及び決議に参加していません。例外として、取締役の阿部正英氏は、本特別委員会の設置に係る2021年8月30日の取締役会決議以降の本取引に係る当社取締役会(上記の2021年11月8日開催の当社取締役会を含みます。)において、定足数を確保する観点から二段階目の決議のみに参加していません。

⑧ 取引保護条項の不存在

ブラザー工業及び当社は、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、対抗的買取提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

⑨ 当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

ブラザー工業は、法令に定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間は 20 営業日であるところ、本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)を 30 営業日としております。公開買付期間を比較的長期にすることにより、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保しつつ、ブラザー工業以外の者にも当社株式の買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しているとのことです。

4. 本株式売渡対価の支払のための資金を確保する方法についての定め相当性その他の本株式売渡対価の交付の見込みに関する事項(会社法第 179 条の 5 第 1 項第 4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 2 号)

ブラザー工業は、本株式売渡対価の支払を、ブラザー工業が保有する現預金によって行うことを予定しているところ、本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類として、2021 年 11 月 5 日時点のブラザー工業の預金残高に係る同月 8 日付預金残高証明書を提出しており、また、同月 5 日以降、本株式売渡対価の支払に影響を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も現在認識していないとのことであること等から、ブラザー工業による本株式売渡対価の支払のための資金の準備状況・確保手段は相当であり、本株式売渡対価の交付の見込みがあると判断しております。

5. 本株式売渡請求に係る取引条件についての定め相当性に関する事項(会社法第 179 条の 5 第 1 項第 4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 3 号)

本株式売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日における最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付され、当該方法による交付ができなかった場合には、当社の本店所在地にて当社が指定した方法により(本株式売渡対価の交付についてブラザー工業が指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により)、本売渡株主に対する本株式売渡対価を支払うものとされているところ、上記の本株式売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本株式売渡請求に係る取引条件は相当であると判断しております。

6. 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の

会社財産の状況に重要な影響を与える事象の内容（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 4 号）

該当事項はありません。

以上