

【表紙】

【提出書類】	臨時報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2022年1月20日
【会社名】	株式会社セコニック
【英訳名】	SEKONIC CORPORATION
【代表者の役職氏名】	代表取締役社長 白土 清
【本店の所在の場所】	東京都世田谷区池尻三丁目1番3号
【電話番号】	03(5433)3611
【事務連絡者氏名】	執行役員管理部長 松橋 敏雄
【最寄りの連絡場所】	東京都世田谷区池尻三丁目1番3号
【電話番号】	03(5433)3611
【事務連絡者氏名】	執行役員管理部長 松橋 敏雄
【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、2022年1月20日開催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。）330,000株を1株に併合すること（以下「本株式併合」といいます。）を目的とする、2022年2月21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議いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項並びに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、本報告書を提出するものであります。

2【報告内容】

1. 本株式併合の目的

2021年11月12日付当社プレスリリース「当社の関係会社であるTCSホールディングス株式会社の完全子会社であるTCSアライアンス株式会社による当社株式に対する公開買付けに係る賛同の意見表明及び応募推奨に関するお知らせ」（以下「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、TCSホールディングス株式会社（以下「TCSホールディングス」といいます。）の完全子会社であるTCSアライアンス株式会社（以下「公開買付者」といい、公開買付者及びTCSホールディングスを総称して、以下「公開買付者ら」といいます。）は、2021年11月12日に、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）市場第二部に上場している当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式及びMUTOHホールディングス株式会社（以下「MUTOHホールディングス」といいます。）が所有する当社株式（所有割合：19.77%、以下「本応募合意株式」といいます。）を除きます。）を取得し、当社の株主を公開買付者ら並びに当社株式を所有するTCSホールディングスの親会社、兄弟会社及び子会社（以下、当社株式を所有するTCSホールディングスの親会社、兄弟会社及び子会社を総称して「TCSグループ会社」といいます。）を含むTCSホールディングスが資本関係を有する全ての会社で構成される企業集団（以下「TCSグループ」といいます。）のみとして当社株式を非公開化させるとともに、TCSグループ会社による当社株式の所有を公開買付者に集約させ、TCSグループ全体としてのガバナンス強化を図るための取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、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。）を実施することを決定しております。

そして、2021年12月28日付当社プレスリリース「TCSアライアンス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、その他の関係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、公開買付者は、2021年11月12日から2021年12月27日まで本公開買付けを行い、その結果、2022年1月5日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式1,208,276株（所有割合：72.39%）を保有するに至りました。

（注）「所有割合」とは、当社が2021年11月12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）」（以下「当社決算短信」といいます。）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（1,880,000株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（210,766株）を控除した株式数（1,669,234株）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とします。

公開買付者は、TCSホールディングスがその発行済株式の全てを所有するTCSホールディングスの完全子会社であり、当社株式を取得及び所有することを主たる目的として2021年9月16日に設立された株式会社とのことです。

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、当社グループ（当社及び連結子会社4社で構成される企業集団をいいます。以下同じとします。）は、自主開発事業において、技術革新により露出計や光学式マーク読取装置の市場規模が伸び悩んでいることに加え、受託生産事業においても、新型コロナウイルス感染症の感染拡大や米中の貿易摩擦の長期化等の影響を受けて事務機器の販売が減少傾向になるなど、厳しい経営環境に置かれております。その結果、当社グループの連結売上高は、2016年3月期の9,065百万円から、足元の2021年3月期には5,864百万円にまで減少し、5期連続での減収となっております。

このような経営環境の下、当社グループは、「主力事業における新製品の投入と新規顧客開拓の強化」「製品原価低減に向けた設計及び部材調達の見直しと部品調達力の強化」「現有人員の育成強化」を重点課題として事業遂行に取り組み、主として採算性の向上（採算性の高い製品の売上・受注の増加）や固定費の削減（旅費交通費・開発費・業務委託費をはじめとする管理経費等の見直しによる費用削減）等の効果により、2021年3月期には営業利益113百万円（前期である2020年3月期は97百万円の営業損失）を確保することができたものの、依然として厳しい経営環境は継続しており、今後これを克服し、当社グループの中長期的な企業価値向上を図るためには、採算性の向上や固定費の削減等のみならず、監視カメラやカラーメーター等の成長市場において付加価値の高い新商品を

開発すること等により、その収益基盤を強化することが必要であり、そのような収益基盤の強化が当社グループにおける喫緊の経営課題になっております。

公開買付者らによれば、TCSグループの主力事業であるITソリューション事業が属する情報通信サービス産業においては、自動車産業・社会インフラ事業分野をはじめとする、幅広い産業分野で大幅な生産性向上を目指す第4次産業革命が加速度を増しながら進展しているとのことです。特に、あらゆる産業や社会経済の分野において、IoT（「モノ」に通信機能を持たせネットワークを通じて相互に連携する技術）の取込みの加速、AI（人工知能）、ロボット導入等の技術革新、あるいは広く収集・蓄積されたビッグデータの活用によるデジタル化の進展により、社会課題の解決や新たな価値創造をもたらす社会に向けての多方面での開発が活発化しており、TCSグループとしては、総力を挙げて高度化する情報通信サービス産業の競争を勝ち抜くことが求められているとのことです。

また、公開買付者らによれば、長期的なトレンドとしては、少子高齢化による生産年齢人口の減少に伴い、労働需給が引き締まることにより、情報通信サービス産業の競争を勝ち抜くため、優秀な人材の獲得競争が増すことが懸念されるとのことです。更に、足元では新型コロナウイルス感染症の影響により、各国で出入国規制や外出制限、店舗の閉鎖等が行われ、世界経済に大きな影を落とし、その先行きに不透明感が増している状況にあるとのことです。

かかる環境変化が予想される中、TCSホールディングスは、TCSグループ全体としてのガバナンス強化・シナジー創出の追求を企図してグループの在り方を模索し、将来的なグループ再編が必須であるとの考えに至り、2020年12月17日から、その完全子会社であるTCSカンパニーズ株式会社を公開買付者として株式会社テクノ・セブン、アンドール株式会社及び株式会社アイレックスの株式に対する公開買付けを実施し、その後の株式売渡請求の手段を実施することにより、2021年3月24日に当該3社をTCSカンパニーズ株式会社の完全子会社としたとのことです。更に、TCSホールディングスとしては、当社を含むTCSグループ全体の今後の更なる企業価値の向上のためには、TCSグループが一丸となり、TCSグループ各社間における強固な協業体制の構築により、急激に拡大・進展する情報通信サービス産業に的確に対応し成長に結び付ける必要があり、当社とのより一層の緊密な連携により迅速かつ機動的な意思決定が可能となる体制の構築が不可欠であると考えているとのことです。具体的には、TCSホールディングスとしては、今後、TCSグループの主力事業であるITソリューション事業でのマーケット・ポジションを確立しつつ、中長期的な視点からビジネスモデルを進化させ持続的に企業価値向上を実現していくためには、当社の得意領域である監視カメラ、露出計、更にはカラーメーター及び粘度計等をはじめとした光学機器の製造における高い技術力・販売力とTCSグループが培ってきたシステム分野におけるトータルソリューションビジネスを融和させる協業体制を構築し、TCSグループ全体として日々進歩する情報通信サービス産業を生き残ることができるような高い競争力を獲得していくことが急務となると考えているとのことです。TCSホールディングスとしては、上記の考えを実行するためには、当社において、TCSグループの持つシステム開発技術を取り込みながら、開発・製造・販売の一体的運営による物創り体制の再構築を目指し、TCSグループと連携し競争力を強化させる必要があると考えているとのことです。現状、当社は上場会社として一定の独立性を有するものの、当社の少数株主の利益に配慮することが必要となるため、TCSグループとして当社との一体的な協業体制の構築を十分に行うことはできず、機動性が損なわれているものと認識しているとのことです。そこで、2021年4月上旬より、TCSホールディングスは当社株式を非公開化することでTCSホールディングスと当社の少数株主との潜在的な利益相反を回避しつつ、柔軟で機動的な意思決定の下、短期的な収支にとらわれない中長期的な経営戦略に沿って事業を推進していくことが必要であるとの考えに至ったとのことです。

加えて、2022年4月4日に予定されている東京証券取引所の市場再編に伴い、新市場区分であるスタンダード市場の上場維持基準として、流通株式時価総額を10億円以上とする基準が設けられている中、新市場への移行基準日である2021年6月30日現在における当社株式の流通株式時価総額は787,738,879円となっており、流通株式時価総額10億円の基準に抵触することにより、当社株式の上場維持が将来的に困難となるおそれも想定され、TCSホールディングスとしては、本公開買付けを通じて当社の一般株主の皆様合理的な株式の売却の機会を提供した上で、当社株式を非公開化することが、当社の一般株主の皆様の利益に資する選択であると判断したとのことです。

TCSホールディングスは、当社株式を非公開化することで、より強固で緊密な連携のとれた事業運営体制のもと、(i) TCSグループとしてのガバナンス体制の強化、(ii) TCSグループに属する企業との一体運営による経営体制強化及び新たなビジネス機会の創出、(iii) TCSグループが保有するシステム開発のノウハウを製造業である当社の物創りに活用した製品開発力の強化、(iv) 上場維持コストの削減及び間接部門のコスト削減の施策による当社との連携による事業シナジーの極大化を推進し、当社を含むTCSグループの更なる企業価値向上に努めて参りたいと考えているとのことです。

また、これにより、TCSグループは競争力の源泉となる情報システム開発体制の更なる強化による確固たる技術力と品質を確保しつつ、様々な光学機器等の製造事業を行うメーカーや部材調達・提供を行う商社まで傘下に収める総合エンジニアリング集団として各事業分野に対するより最適な情報システムをお客様に提供できるものと考えているとのことです。

以上の検討や判断を踏まえ、TCSホールディングスは、2021年6月上旬から当社株式の非公開化に関して検討を開始し、2021年6月中旬、当社に対して当社株式の非公開化に関する協議を開始したい旨の申し入れを行ったとのことです。また、これと並行してTCSホールディングスは、2021年6月中旬、MUTOHホールディングスに対しても当社株式を非公開化する意向を有している旨を伝え、本公開買付けを実施した場合の応募を打診したところ、2021年6月下旬、MUTOHホールディングスから、本業務提携（MUTOHホールディングス）に基づき、引き続き当社の株主として残り、従前以上に今後の当社の業容拡大に向け共に深化させていきたいとの意向が示されたとのことです。TCSホールディングスとしてもTCSホールディングスにはないMUTOHホールディングスが有する製造業としての物創りに対する豊富な知見やノウハウを活用し製造業である当社の製品管理や開発に役立てていくことが期待できるため、これに応じることとしたとのことです。そして、TCSホールディングスは、当社との間で本取引に向けた協議・交渉を開始するため、2021年8月25日、当社に対して本取引に関する提案書（以下「本提案書」といいます。）を提出し、当社との間で、本公開買付けを含む本取引の意義及び目的、本取引後の経営体制・事業方針を含め、本取引の是非及び本取引における諸条件等についての協議・交渉を開始し、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）については、公開買付者は、当社から提供を受けた事業計画（なお、当該事業計画書の策定にあたっては、当社の取締役である世羅政則氏、井上孝司氏、高山芳之氏及び齊藤征志氏は関与していません。）を含む、当社の事業及び財務の状況から予想される将来キャッシュ・フローを現在価値に割り引くことにより、公開買付者が妥当であるとする当社株式の本源的価値を検討のうえ、当社株式の市場価格の推移、当社株式の取引状況の推移を踏まえ、2021年10月6日、当社に対して本公開買付価格を2,490円（以下「当初提案価格」といいます。）とする旨の正式な提案を行ったとのことです。その後、2021年10月13日、当社は、公開買付者に対し、当社が2021年9月8日付で設置した特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の構成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「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）からの意見も踏まえて検討した結果、当初提案価格は、少なくとも当社の財務状況を踏まえた株主の期待に応えられる水準とは評価し難いとするに至ったことから、当初提案価格の引上げについて検討するよう要請しました。

これを受け、公開買付者は、将来キャッシュ・フローを現在価値に割り引くことにより、公開買付者が妥当であるとする当社株式の本源的価値を再検討のうえ、2021年10月20日、当社に対して本公開買付価格2,790円とする旨の再提案を行いました。その後、当社は、公開買付者に対し、2021年10月26日、特別委員会の意見も踏まえ、真摯に検討した結果として、当社の財務状況を踏まえた株主の期待に応えるという観点から本公開買付価格を3,400円に引き上げるについて検討するよう要請しました。

これを受け、公開買付者は、2021年11月5日、当社に対して本公開買付価格を3,210円とする旨の提案を行いました。その後、当社は、公開買付者に対し、2021年11月9日、少数株主の利益に最大限配慮するという観点から、更なる引上げ余地がないかについて再度検討するよう要請しました。これを受け、公開買付者は、2021年11月11日、当社に対して本公開買付価格を3,400円とする旨の最終提案を行い、当社は、公開買付者に対し、同日付で当該最終提案を受諾する旨の回答を行いました。

加えて、買付予定数の下限設定に関しては、公開買付者として、当社の企業価値向上に向けた施策を実施するにあたって、当社株式を非公開化することが最善の手段であると考えていることに加え、本公開買付け後において公開買付者が所有することとなる当社株式及びMUTOHホールディングスが所有する本不応募合意株式（330,000株）と合わせて、公開買付者が、本臨時株主総会における株式併合に係る議案が会社法第309条第2項に規定する特別決議による承認を確実に見込める水準と同等以上の当社の議決権を所有することとなるよう、2021年10月下旬、当社と協議の上、決定したとのことです。

なお、MUTOHホールディングスが所有する本不応募合意株式の本公開買付けへの不応募に関しては、2021年6月下旬に公開買付者がMUTOHホールディングスから引き続き当社の株主として残りたい旨の意向を受けたことを踏まえ、2021年8月中旬に公開買付者、MUTOHホールディングス及び当社で協議を行い、MUTOHホー

ルディングスが当社の株主として残るスキームとする旨の確認を行っていたとのことです。

これらの協議・交渉の結果、公開買付者らは、2021年6月下旬、当社株式を非公開化することが公開買付者ら及び当社を取り巻く事業環境の変化に対応し、企業価値向上に資する最善の方策であり、MUTOHホールディングスも引き続き当社の株主として残り、本業務提携（MUTOHホールディングス）を維持しながら、TCSホールディングスにはないMUTOHホールディングスが有する製造業としての物創りに対する豊富な知見やノウハウを活用し製造業である当社の製品管理や開発に役立てていくことが期待できるとの結論に至ったとのことです。一方、公開買付者は、2021年10月下旬、本公開買付け成立後に、MUTOHホールディングスの所有する当社株式の数（330,000株）と同数以上の当社株式を所有する株主が存在し、当社の株主を公開買付者及びMUTOHホールディングスのみとすることが困難な状況の場合には、MUTOHホールディングスと当社の直接の資本関係維持によるシナジー創出は期待できなくなるものの、TCSグループとして当社株式の全部を保有することを優先し、公開買付者のみを当社の株主とする形で本スクイズアウト手続を実施し、MUTOHホールディングスは当社の株主として残留しない方針について、MUTOHホールディングスとの間で確認したとのことです。

以上の検討を踏まえ、公開買付者は、2021年11月12日開催の取締役会において、本取引の一環として、本公開買付価格を3,400円として、本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

なお、公開買付者は、当社から提供を受けた事業計画を含む、当社の事業及び財務の状況を総合的に分析しつつ、当社株式の株式価値に関する諸要素を総合的に考慮し、当社との協議及び交渉を経て本公開買付価格を決定していることから、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得していないとのことです。なお、本公開買付価格は、当社から提供を受けた事業計画（なお、当該事業計画書の策定にあたっては、当社の取締役である世羅政則氏、井上孝司氏、高山芳之氏及び齊藤征志氏は関与していないとのことです。）を含む、当社の事業及び財務の状況から、当社の将来キャッシュ・フローを踏まえ、公開買付者が妥当であると考える当社株式の本源的価値を検討のうえ、当社株式の市場価格の推移、当社株式の取引状況の推移及び公開買付者及び当社間の交渉を踏まえ、決定されたものであり、類似取引事例におけるプレミアムは考慮していないとのことです。

当社は、2021年8月25日、TCSホールディングスから本提案書の提出を受けたことを受け、本公開買付価格の公正性その他の本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、2021年9月上旬に、公開買付者ら及び当社を含むTCSグループ並びに本取引から独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を、公開買付者ら及び当社を含むTCSグループ並びに本取引から独立した第三者算定機関として株式会社ストリーム（以下「ストリーム」といいます。）をそれぞれ選任しました。さらに、TCSホールディングス及びMUTOHホールディングスは、そのグループ会社を含め合計で当社の総株主の議決権の40%超を保有する大株主であり、その構造上、一般論として、当社取締役会は、本取引に係る意思決定に際して公開買付者ら及びMUTOHホールディングスの影響を受ける可能性があり、その場合には本取引の是非を決定するにあたり当社取締役会と当社の一般株主との間に利益相反が生じる可能性が否定できないことを踏まえ、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、本取引に係る当社取締役会の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2021年9月8日付で、本特別委員会を設置し、本取引に係る提案を検討するための体制を構築しました。

上記の体制の下で、当社は、本取引の目的、本取引後の経営体制・方針、本公開買付価格を含む本取引の諸条件について、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における本特別委員会からの意見・指示・要請等に基づいて、TMI総合法律事務所及びストリームの助言を受けながら、2021年10月上旬より、公開買付者との間で複数回にわたる協議・検討を重ねました（具体的な協議・検討の経緯については、上記をご参照ください。）。

その結果、当社は、2021年11月12日開催の取締役会において、以下の点等を踏まえると、本取引を通じて当社株式を非公開化することは、当社グループひいてはTCSグループ全体の企業価値向上に資するものであると考えるに至りました。

- (i) 上記のとおり、当社グループにおいては、採算性の向上や固定費の削減等のみならず、監視カメラやカラーメーター等の成長市場において付加価値の高い新商品を開発すること等により、その収益基盤を強化することが喫緊の経営課題であること
- (ii) 公開買付者らが志向する施策の内容はいずれも合理的であるとともに、当社グループにとって、コスト削減のみならず、時代の潮流に沿った競争力のある付加価値の高い新製品の開発を可能とするものであり、上記(i)に記載の当社グループにおける経営課題の解決に資すると考えられること

- (iii) 公開買付者らが志向する施策を実施するにあたっては、当社株式を非公開化し、T C Sホールディングスと当社の少数株主との潜在的な利益相反を回避しつつ、柔軟で機動的な意思決定の下、T C Sグループとして当社との一体的な協業体制を構築することが効果的と考えられること
- (iv) 本取引の実行後もMUT OHホールディングスが当社の株主として存続することが予定されている点については、MUT OHホールディングスが当社と同様の製造業を営むものであり、製造業に関する知見やノウハウの共有という観点から合理的と考えられること
- (v) 上記のとおり、本公開買付け後の株主構成によっては、本取引の実行後もMUT OHホールディングスが当社の株主として残留することができない可能性も見込まれるものの、その場合であっても、公開買付者らが志向する施策を実施すること自体は可能であると見込まれること
- (vi) 一般に、株式の非公開化に伴うデメリットとしては、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなることや、知名度や社会的信用の向上といった上場会社として享受してきたメリットを以後享受できなくなることが挙げられるものの、エクイティ・ファイナンスによる資金調達については、当社の現在の財務状況及び昨今の間接金融における低金利環境等を考慮すると、少なくとも当面の間その必要性は高くなく、また、知名度や社会的信用の向上についても、真摯な事業遂行により実現することが可能なものであることからすれば、当社における株式の非公開化に伴うデメリットは限定的と考えられること

また、当社は、(i) 本公開買付価格が、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「①当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、ストリームによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定結果の上限を上回るものであり、かつ、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。）に基づく算定結果の中央値を上回るものであること、(ii) 本公開買付価格が、東京証券取引所市場第二部における、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11日の当社株式の終値1,041円に対して226.61%（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とします。）、同日までの過去1ヶ月間（2021年10月12日から同年11月11日まで）の終値の単純平均値1,026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とします。）に対して231.38%、同日までの過去3ヶ月間（2021年8月12日から同年11月11日まで）の終値の単純平均値1,036円に対して228.19%、同日までの過去6ヶ月間（2021年5月12日から同年11月11日まで）の終値の単純平均値1,060円に対して220.75%のプレミアムがそれぞれ加算されており、相応のプレミアムが付されていると考えられること、(iii) 本公開買付価格の決定に際しては、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」に記載の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が採られており、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、(iv) 本公開買付価格が、上記措置が採られた上で、当社と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が行われ、真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として提案された価格であること、(v) 本公開買付価格が、2021年3月末日における当社の1株当たり連結純資産額3,312円（小数点以下四捨五入）を上回る価格であること、(vi) 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「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、当社が本特別委員会から2021年11月11日付で取得した答申書（以下「本答申書」といいます。）においても、本公開買付価格を含む本取引の取引条件が妥当である旨判断されていることを考慮した結果、本公開買付価格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するに至りました。

以上を踏まえ、当社は、2021年11月12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、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

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（ただし、当社が所有する自己株式並びに不応募株式を除きます。）を取得することができなかったことから、当社は、公開買付者の要請を受け、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、2022年1月20日開催の取締役会において、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、当社の株

主を公開買付者及びMUTOHホールディングスのみとし、当社株式を非公開化するために、下記「2. 本株式併合の割合」に記載のとおり、本株式併合を実施することとし、本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。

なお、本株式併合により、公開買付者及びMUTOHホールディングス以外の株主の皆様の保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。

2. 本株式併合の割合

当社株式330,000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

- ① 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. 本株式併合の目的」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者及びMUTOHホールディングス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あっては、当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を売却し、その端数に応じて、その売却により得られた代金を株主の皆様に交付します。当該売却について、当社は、当社株式が2022年3月16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ほとんど期待できないこと、本株式併合が、当社の株主を公開買付者及びMUTOHホールディングスのみとし、当社株式を非公開化するために行われるものであり、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、及び当社において自己株式数を増加させる必要も存しないことなどを踏まえて、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。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合は、株主の皆様の所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である3,400円を乗じた金額に相当する金銭を各株主の皆様に交付できるような価格に設定する予定です。

- ② 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
TCSアライアンス株式会社（公開買付者）

- ③ 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い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、本公開買付けを含む本取引に要する資金を、普通預金及びTCSホールディングスからの借入れ資金により賄うことを予定しているところ、当社は、公開買付者の2021年11月12日付け残高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、その設立以降、上記の借入れによるもの以外に、公開買付者の資産及び負債に大きな変動を生じさせる事由は発生しておらず、今後も、端数相当株式の売却に係る代金の支払いに支障を及ぼす事象の発生は見込まれていないとのことです。したがって、公開買付者が端数相当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。

- ④ 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2022年4月上旬を目処に、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、端数相当株式の売却について裁判所の許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動しますが、過去の同種の申立てに係る許可決定までの期間に鑑み、上記申立てから概ね1週間ないし2週間以内に当該許可を得られるものと見込んでおります。当社は、当該裁判所の許可を得て、2022年4月中旬を目途に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に迅速かつ円滑に交付するための準備を行った上で、同年6月中旬を目途に株主の皆様に端数相当株式の売却代金を交付することを見込んでおります。

当社は、スクイーズアウト手続として行われる株式併合の他社事例における裁判所の許可の取得及び当該

売却に係る代金を交付するために要する期間、当社のために当該売却に係る代金の交付を行う当社の株主名簿管理人との協議、並びに公開買付者による当該売却に係る代金の支払のための資金の準備状況及び確保手段を踏まえて、上記のとおり、それぞれの時期に、端数相当株式の売却が行われる見込みがあり、また、当該売却により得られた代金の株主の皆様への交付が行われる見込みがあるものと判断いたしました。

(2) 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

本株式併合においては、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「① 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、当社は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合は、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3,400円を乗じた金額に相当する金銭を各株主の皆様へに交付することを予定しております。

また、本公開買付価格(3,400円)は、(a)下記「(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「① 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されているストリームによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定結果の上限を上回るものであり、かつ、DCF法に基づく算定結果の中央値を上回るものであること、(b)東京証券取引所市場第二部における、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11日の当社株式の終値1,041円に対して226.61%、同日までの過去1ヶ月間(2021年10月12日から同年11月11日まで)の終値の単純平均値1,026円に対して231.38%、同日までの過去3ヶ月間(2021年8月12日から同年11月11日まで)の終値の単純平均値1,036円に対して228.19%、同日までの過去6ヶ月間(2021年5月12日から同年11月11日まで)の終値の単純平均値1,060円に対して220.75%のプレミアムがそれぞれ加算されており、相応のプレミアムが付されていると考えられること、(c)下記「(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」に記載の利益相反を解消するための措置が採られていること等、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、(d)本公開買付価格が、上記措置が採られた上で、当社と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が行われ、真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として提案された価格であること、(e)本公開買付価格が、2021年3月末日における当社の1株当たり連結純資産額3,312円(小数点以下四捨五入)を上回る価格であること、(f)当社が本特別委員会から2021年11月11日付で取得した本答申書においても、本公開買付価格を含む本取引の取引条件が妥当である旨判断されていること等を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付価格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するに至りました。

また、当社は、2021年11月12日開催の取締役会において、本公開買付けへ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て、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をした後、2022年1月20日に至るまでの当社の業況を踏まえ、本取引に関する諸条件について改めて慎重に検討した結果、2022年1月20日開催の取締役会において、本取引に関する判断を変更する要因はないことを確認しております。

以上より、当社は、端数処理の方法及び端数処理により株主の皆様へに交付され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

本株式併合は、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、当社は公開買付者らの子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しませんが、①公開買付者は、TCSホールディングスの持分法適用関連会社に該当し当社の筆頭株主であり当社のその他の関係会社でもあるMUTOHホールディングスとの間でその所有する当社株式の全てについて、本公開買付けに応募しない旨の本不応募契約を締結していること、②公開買付者の完全親会社であり当社の第2位の株主であるTCSホールディングスは、当社株式300,000株(所有割合:17.97%)を直接所有し、また、TCSグループ会社を通じて間接的に当社株式65,800株(所有割合:3.94%)を所有しており、合わせて当社株式365,800株(所有割合:21.91%)を所有することにより、当社を持分法適用関連会社としていること、③当社の取締役のうち、(i)取締役である世羅政則氏は公開買付者の完全親会社であるTCSホールディングスの持分法適用関連会社に該当し当社の筆頭株主及びその他の関係会社でもあるMUTOHホールディングスの取締役経営企画部長を、(ii)取締役である井上孝司氏は公開買付者の完全親会社であるTCSホールディングスの完全子会社である北部通信工業株式会社の代表取締役社長を、(iii)取締役である高山芳之氏は公開買付者の代表取締役及び公開買付者の完全親会社であるTCSホールディングスの代表取締役社長

を、(iv)取締役(監査等委員)である齊藤征志氏は公開買付者の完全親会社であるTCSホールディングスの完全子会社であるシグマトロン株式会社の代表取締役社長を、それぞれ兼職していることに鑑みて、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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置として、以下の各措置を実施いたしました。

なお、公開買付者は、TCSホールディングスが、TCSホールディングス及びTCSグループ会社が所有する当社株式365,800株(所有割合:21.91%)にMUTOHホールディングスが所有する当社株式330,000株(所有割合:19.77%)を合わせて、当社株式を合計で695,800株(所有割合:41.68%)所有していたため、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なかったとのことですが、公開買付者及び当社において、以下の各措置を講じていることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

① 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、公開買付者から提示された公開買付け価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者ら及び当社を含むTCSグループ並びに本取引から独立した第三者算定機関であるストリームに対し、当社株式の価値の算定を依頼し、2021年11月11日付で株式価値算定書(以下「当社株式価値算定書」といいます。)を取得しました。なお、ストリームは、公開買付者ら及び当社を含むTCSグループに属する会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。また、本取引に係るストリームの報酬は、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。

ストリームは、当社株式が東京証券取引所市場第二部に上場しており市場株価が存在することから市場株価法を用い、当社には比較可能な類似上場会社が存在し、類似上場会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を用い、また、当社の将来の事業活動の状況を評価に反映させる目的からDCF法を用いて、当社株式の株式価値の算定を行いました。なお、当社は、ストリームから本公開買付け価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

ストリームによる当社株式の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりです。

市場株価法:	1,026円から1,060円
類似会社比較法:	2,359円から2,597円
DCF法:	2,530円から3,520円

市場株価法では、基準日を2021年11月11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(1,041円)、直近1ヶ月間の終値の単純平均値(1,026円)、直近3ヶ月間の終値の単純平均値(1,036円)及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値(1,060円)を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,026円から1,060円までと算定しております。

類似会社比較法では、当社と類似性があると判断される類似上場会社として、コニカミノルタ株式会社、株式会社大日光・エンジニアリング、池上通信機株式会社、株式会社チノー、株式会社タムロン、キャノン株式会社を選定した上で、企業価値に対する償却前営業利益の倍率及び時価総額に対する株主資本の倍率を用いて当社株式の株式価値を評価し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を、2,359円から2,597円と算定しております。

DCF法では、当社が作成した2022年3月期から2024年3月期までの事業計画、当社の2022年3月期第2四半期における財務情報、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2四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企業価値や株式価値を評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を2,530円から3,520円までと算定しております。割引率は5.2%から7.6%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率を0.0%から0.5%として分析しております。

ストリームがDCF法の算定の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。なお、

ストリームがDCF法の算定に用いた当社の事業計画には、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2023年3月期においては、概ね5年周期で受注していた採算性の厳しい国内受託端末の納入が2022年3月期で終了することにより売上高が減少する一方、利益率が改善するとともに、採算性の高い監視カメラの販売増、国内の福島工場の集約効果等による固定費削減により、対前事業年度比で大幅な増益を見込んでおります。2024年3月期においては、監視カメラの新製品の受注並びに産業用カラーメーター及び粘度計の新製品の販売開始等を踏まえた売上高の増加により、対前事業年度比で大幅な増益を見込んでおります。

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、現時点において具体的に見積もることは困難であるため、上場維持コストの削減効果を除き、以下の財務予測には加味しておりません。

(単位：百万円)

	2022年3月期 (9ヶ月)	2023年3月期	2024年3月期
売上高	4,094	5,304	5,792
営業利益	62	200	300
EBITDA	115	350	450
フリー・キャッシュ・フロー	△34	381	85

② 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、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、公開買付者ら及び当社を含むTCSグループ並びに本取引から独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選任し、同法律事務所から本取引に関する当社取締役会の意思決定の方法、過程その他の留意点に関する法的助言を受けております。なお、TMI総合法律事務所は、公開買付者ら及び当社を含むTCSグループに属する会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。また、TMI総合法律事務所の報酬は、時間単位の報酬のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用しておりません。

③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

当社は、TCSホールディングス及びMUTOHホールディングスは、そのグループ会社を含め合計で当社の総株主の議決権の40%超を保有する大株主であり、その構造上、一般論として、当社取締役会は、本取引に係る意思決定に際して公開買付者ら及びMUTOHホールディングスの影響を受ける可能性があり、その場合には本取引の是非を決定するにあたり当社取締役会と当社の一般株主との間に利益相反が生じる可能性が否定できないことを踏まえ、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、本取引に係る当社取締役会の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2021年9月8日付で、当社の社外取締役である福田純一氏（弁護士、村下法律特許事務所）並びに外部の有識者である小久保崇氏（弁護士、小久保法律事務所）及び桑原学氏（公認会計士、アクアコーポレートアドバイザー株式会社代表取締役）の3名から構成される本特別委員会を設置しました（なお、本特別委員会の委員としてこの3名を選定した理由は、いずれも公開買付者ら及び当社を含むTCSグループから独立しており、本取引の成否に関して、一般株主とは異なる重要な利害関係を有していない上、いずれも弁護士又は公認会計士として高度の識見を有すると考えたためです。）。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3名を選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。また、本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず支給される固定金額のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用しておりません。

そして、当社は、本特別委員会に対し、(i)本取引の目的の合理性（本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含む。）に関する事項、(ii)本取引の取引条件の妥当性（本取引の実施方法や対価の種類の妥当性を含む。）に関する事項、(iii)本取引の手続の公正性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。）に関する事項、(iv)上記(i)乃至(iii)その他の事項を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施（本公開買付けに関する意見表明を含む。）を決定することが少数株主に不利益か否か（以下、これらを総

称して「本諮問事項」といいます。)を諮問しました。なお、当社取締役会は、本取引に関する決定を行うに際して本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引を行う旨の意思決定を行わないことを併せて決議しております。また、当社取締役会は、本特別委員会に対し、(i)当社の費用負担の下、本取引に係る調査を行うことができる権限、(ii)当社に対し、(a)本特別委員会としての提案その他の意見又は質問を公開買付者らに伝達すること、並びに(b)本特別委員会自ら公開買付者らと協議・交渉する機会の設定を要望する権限(なお、本特別委員会が当該(b)の機会の設定を要望しない場合であっても、本特別委員会は、公開買付者らとの協議・交渉の方針について、当社に対して意見を述べ、また、必要な指示・要請を行うことができます。)、(iii)当社の費用負担の下、本特別委員会独自の弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを選任することができる権限、及び(iv)本取引に係る当社のアドバイザーを指名し、又は変更を求めることができるほか、当社のアドバイザーに対して必要な指示を行うことができる権限等を与えることを決定しております。

本特別委員会は、2021年9月13日より同年11月11日までの間に合計10回開催され、本諮問事項についての協議及び検討を行いました。具体的には、2021年9月13日開催の初回の本特別委員会において、TMI総合法律事務所及びストリームについて、当社及び公開買付者を含むTCSグループに属する会社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いないこと等から、それぞれを当社のリーガル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認し、本特別委員会としても、必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認するとともに、当社における本取引の検討体制についても、当社を除くTCSグループ及び本取引からの独立性の観点から問題がないことを確認の上、承認しております。

その後、本特別委員会は、(i)当社及び公開買付者らより提出された各資料及び書面の検討、(ii)公開買付者ら及びMUTOHホールディングスに対する、本取引の目的・背景、本取引の条件及び本取引後の当社の経営方針等に関する事項のヒアリング、(iii)当社の役職員に対する、当社の事業の内容、外部環境、現在の経営課題、ストリームによる株式価値算定の前提とした事業計画の内容及び公開買付者らの提案内容等に関する事項のヒアリング、並びに(iv)ストリームに対する、当社株式の価値分析に関する事項のヒアリング等を行っております。

また、本特別委員会は、当社から、公開買付者と当社との間における本取引に係る協議及び交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会を開催して協議及び交渉の方針等を協議し、事前に本公開買付価格に関する交渉方針を確認するなどして、公開買付者との交渉過程に実質的に関与しております。

本特別委員会は、上記のとおり本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2021年11月11日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下を内容とする本答申書を提出しております。

(i) 本取引の目的の合理性(本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含む。)に関する事項について

(a) 本取引の目的等

本特別委員会は、本取引の目的及び本取引により向上することが見込まれる当社グループの企業価値の具体的内容並びにこれらを踏まえた当社グループの企業価値向上の可能性等について、当社、公開買付者ら及びMUTOHホールディングスに対する質疑を通じ、詳細な検討を実施した。その結果、本特別委員会としては、公開買付者ら及び当社の判断に、不合理な点は認められないと考えるに至った。

(b) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の目的は合理的であると判断するに至った。

(ii) 本取引の取引条件の妥当性(本取引の実施方法や対価の種類の妥当性を含む。)に関する事項について

(a) ストリームによる株式価値算定書

当社が、TCSグループから独立した第三者算定機関であるストリームから取得した株式価値算定書によれば、当社株式の1株当たり株式価値は、市場株価法によると1,026円から1,060円、類似会社比較法によると2,359円から2,597円、DCF法によると2,530円から3,520円、とされているところ、本公開買付価格は、市場株価法及び類似会社比較法による算定結果の範囲を上回るとともに、DCF法による算定結果のレンジの中央値を上回る金額である。

そして、本特別委員会は、ストリームから株式価値評価に用いられた算定方法等について詳細な説

明を受けるとともに、ストリーム及び当社に対して評価手法の選択理由、類似会社の選定方法、DCF法による算定の基礎となる当社の事業計画、割引率の算定根拠、永久成長率の算定根拠、当社の非事業性資産や負債類似項目等に関する質疑応答を行った上で検討した結果、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。

加えて、本公開買付価格（3,400円）は、東京証券取引所市場第二部における、2021年11月11日の当社株式の終値1,041円に対して226.61%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,026円に対して231.38%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,036円に対して228.19%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,060円に対して220.75%のプレミアムがそれぞれ加算されており、相応のプレミアムが付されていることを確認した。

(b) 交渉過程の手続の公正性

本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手続は公正であると認められるところ、本公開買付価格は、かかる交渉の結果も踏まえて決定されたものであると認められる。

(c) 本公開買付け後の手続の合理性

本公開買付けに応募しなかった少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定の本スクイーズアウト手続において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付価格に株主が所有していた当社株式の数に乗じた価格と同一となるよう算定される予定である旨が、プレスリリース等で明示される予定であると認められる。

(d) 対価の種類

公開買付者らが非上場会社であることを踏まえると、本取引において、流動性が乏しい公開買付者らの株式を対価とするのではなく、金銭を対価としており、対価の種類は妥当と認められる。

(e) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の取引条件は妥当であると判断するに至った。

(iii) 本取引の手続の公正性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。）に関する事項について

(a) 当社による検討方法

当社は、当社が公開買付者らの子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しないものの、①公開買付者は、TCSホールディングスの持分法適用関連会社に該当し当社の筆頭株主であり当社のその他の関係会社でもあるMUTOHホールディングスとの間でその所有する当社株式の全てについて、本不応募契約を締結していること、②公開買付者の完全親会社であり当社の第2位の株主であるTCSホールディングスは、当社株式300,000株（所有割合：17.97%）を直接所有し、また、TCSグループ会社を通じて間接的に当社株式65,800株（所有割合：3.94%）を所有しており、合わせて当社株式365,800株（所有割合：21.91%）を所有することにより、当社を持分法適用関連会社としていること、③当社の取締役のうち、（i）取締役である世羅政則氏は公開買付者の完全親会社であるTCSホールディングスの持分法適用関連会社に該当し当社の筆頭株主及びその他の関係会社でもあるMUTOHホールディングスの取締役経営企画部長を、（ii）取締役である井上孝司氏は公開買付者の完全親会社であるTCSホールディングスの完全子会社である北部通信工業株式会社の代表取締役社長を、（iii）取締役である高山芳之氏は公開買付者の代表取締役及び公開買付者の完全親会社であるTCSホールディングスの代表取締役社長を、（iv）取締役（監査等委員）である齊藤征志氏は公開買付者の完全親会社であるTCSホールディングスの完全子会社であるシグマトロン株式会社の代表取締役社長を、それぞれ兼職していることに鑑み、本取引について検討するにあたっては、TCSグループから独立したリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所及び第三者算定機関であるストリームから助言・意見等を得ながら、当社の企業価値向上については株主共同の利益の観点から、本公開買付価格をはじめとする本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引の一連の手続の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行っている。

本特別委員会は、TMI総合法律事務所及びストリームの独立性及び専門性に問題がないことを確認し、当社のリーガル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認している。また、本特別委員会としても、必要に応じてTMI総合法律事務所及びストリームより専門的助言を受けることができることを確認し、現に助言・意見等を得ている。

(b) 当社による協議・交渉

当社は、本特別委員会が事前に承認した交渉方針に従い、本公開買付価格について、少数株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための実質的な協議・交渉を公開買付者との間で複数回にわたって行っている。具体的には、当社はTMI総合法律事務所を通じて、延べ3回にわたり本特別委員会が承認した交渉方針に基づく価格交渉を、TCSホールディングスのファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券株式会社を介して実施した。

そして、その交渉の結果として、1株当たり3,400円という本公開買付価格の決定に至るまでには、当社株式1株当たり2,490円とする公開買付者の当初の提案より、910円の価格引上げを引き出している。

(c) 本取引の交渉過程及び意思決定過程における特別利害関係人の不関与

当社を代表して本取引を検討・交渉する取締役には、本取引に特別な利害関係を有する者は含まれておらず、その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、当社を除くTCSグループその他の本取引に特別な利害関係を有する者が当社側に不当な影響を与えたことを推認させる事実は認められない。

(d) マジョリティ・オブ・マイノリティ条件

本公開買付けにおいて、公開買付者は、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority) 条件を本公開買付け成立の条件とはしていないものの、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性もあること、及び本公開買付けにおいては、適切な公正性担保措置が実施されており、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えられることから、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないことのみをもって、適切な公正性担保措置が講じられていないと評価されるものではないと考えられる。

(e) 対抗的な買付け等の機会を確保していること

(i) 本公開買付けに関しては、公開買付期間が法令に定められた最短期間（20営業日）よりも長期である30営業日に設定される予定であるとともに、(ii) 公開買付者と当社とは、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等を行うことを制限するような内容の合意を行っておらず、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け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ついて配慮されている。

なお、本取引においては、積極的なマーケット・チェックが実施されていないものの、情報管理の観点に加え、①TCSホールディングス、②本不応募契約を締結しているMUTOHホールディングス、及び③本公開買付けの公表後に本公開買付けへ応募するよう要請する予定のTCSグループ会社の各社が合計で当社株式の4割以上を保有しており、かつ、TCSホールディングス及びMUTOHホールディングスが当社株式について売却しない意向を表明していることからすれば、仮に積極的なマーケット・チェックを実施したとしてもその実効性は乏しいものと考えられる。

(f) 本特別委員会の意見を最大限尊重すること

当社は、本取引に係る決定を行うに際しては、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引を行う旨の意思決定は行わないこととしている。

(g) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引においては適切な公正性担保措置が講じられており、本取引に係る手続は公正であると判断するに至った。

(iv) 当社取締役会が本取引の実施（本公開買付けに関する意見表明を含む。）を決定することが少数株主に不利益か否かについて

上記(i)乃至(iii)その他の事項を踏まえ慎重に検討した結果、当社の取締役会が本取引の実施を決定することは、当社の少数株主にとって不利益なものであるとはいえないと判断するに至った。すなわち、当社の取締役会が、①本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決定すること、及び②本公開買付け後に株式併合の方法を用いた本スクイーズアウト手続を実施することを決定することは、当社の少数株主にとって不利益なものであるとはいえないと判断するに至った。

④ 当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員である取締役を含む。）の承認

当社は、ストリームより取得した当社株式価値算定書、T M I 総合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の諸条件について慎重に協議・検討を行った結果、上記「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、2021年11月12日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

上記の当社取締役会においては、当社の取締役10名のうち、世羅政則氏はM U T O Hホールディングスの取締役を、井上孝司氏はT C Sホールディングスの完全子会社である北部通信工業株式会社の代表取締役社長を、高山芳之氏は公開買付者の代表取締役及びT C Sホールディングスの代表取締役社長を、齊藤征志氏はT C Sホールディングスの完全子会社であるシグマトロン株式会社の代表取締役社長を、それぞれ兼職していることから、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、当社の取締役10名のうち、世羅政則氏、井上孝司氏、高山芳之氏及び齊藤征志氏を除く取締役6名（すなわち、白土清氏、土井次郎氏、澤井健司氏、瀬戸尚人氏、平林純一氏及び福田純一氏）にて審議の上、その全員一致により上記の決議を行っております。

なお、当社の取締役のうち、世羅政則氏、井上孝司氏、高山芳之氏及び齊藤征志氏は、利益相反の疑いを回避する観点より、当社の立場において本取引に関する検討並びに公開買付者との協議及び交渉に参加しておりません。

⑤ 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、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しております。このように公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。

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等を行う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等を行う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。

4. 本株式併合の効力が生ずる日

2022年3月18日（予定）

以上