

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 に掲げる事項)

2023 年 10 月 6 日

株式会社キョウデン

2023 年 10 月 6 日

長野県上伊那郡箕輪町大字三日町 482 番地 1

株式会社キョウデン

代表取締役社長 永沼 弘

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)

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（以下「特別支配株主」といいます。）である橋本浩氏（以下「橋本氏」といいます。）から、2023 年 10 月 3 日付で、会社法第 179 条第 1 項の規定に基づき、当社の株主の全員（但し、当社、橋本氏、及び橋本氏の特別支配株主完全子法人である株式会社クラフト（以下「クラフト」といいます。）を除きます。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。）を橋本氏に売り渡す旨の請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）の通知を受け、2023 年 10 月 3 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ことを決議いたしました。

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 に掲げる事項は以下のとおりです。

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

氏名：橋本 浩

住所：東京都港区六本木四丁目 3 番 21 号 - 702

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本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）

特別支配株主完全子法人であるクラフトに対し、本株式売渡請求をしないことといたします。

（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）

橋本氏は、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、その有する本売渡株式 1 株につき 600 円の割合をもって金銭を割当

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）

2023 年 10 月 30 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）

本株式売渡対価の支払のため、特別支配株主完全子法人であるクラフトが 2023 年 10 月下旬に株式会社三井住友銀行（以下「三井住友銀行」といいます。）との間で締結予定の金銭消費貸借約定書に基づく同行からの借入金を原資としてお支払することを予定しております（橋本氏とクラフトとの間で金銭消費貸借契約を締結する予定です。）。

当該借入の裏付けとして、クラフトは、2023 年 8 月 9 日付で、三井住友銀行から、別途クラフトと同行の間で合意する融資条件に基づき、109 億円を限度として融資を行う用意があることを証明する融資証明書を取得しております。詳細につきましては、クラフトによる、2023 年 8 月 10 日から同年 9 月 25 日までを公開買付期間とする公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に係る公開買付届出書の添付書類をご参照ください。

なお、橋本氏及びクラフトにおいて、本株式売渡対価の支払に支障を及ぼす事象は生じておらず、今後発生する可能性も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、取得日の前日の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いたします。但し、当該方法により本株式売渡対価の交付ができなかった本売渡株主については、当社の本店所在地にて当社が指定した方法により（但し、本株式売渡対価の交付について橋本氏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）、本株式売渡対価が交付されるものいたします。

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、本公開買付けの結果、橋本浩氏がその発行済株式の全てを所有するクラフトを通じた間接保有分と合わせて、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、本売渡株式を取得することにより当社株式の非公開化を目的とする取引（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「本公開買付け価格」といいます。）と同一の価格に設定されています。

当社は、当社が 2023 年 8 月 9 日に公表した「株式会社クラフト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、2023 年 8 月 9 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。

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 クラフトが本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、橋本氏から本取引に関する意向表明書を 2023 年 6 月 13 日に受け、その際、橋本氏に対して当該打診について応じるかどうかの検討を行う旨を回答しました。

当社は、上記意向表明書の提出を受けたことを契機として、橋本氏との間で協議を開始することや本取引の実施の是非等を含めて検討を開始しました。

そして、当社は、意向表明書が当社の支配株主である橋本氏からの提案であることから、本公開買付けが支配株主との取引等であり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付け価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、本取引と同種の取引に関する公表内容等を踏まえ、独立性及び専門性・実績等を検討の上、当社、クラフト及び橋本氏から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として山田

コンサルティンググループ株式会社（以下「山田コンサル」といいます。）を2023年6月中旬に選任しました。また、当社は、山田コンサルからの紹介を受け、当社、クラフト及び橋本氏から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業（以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。）を2023年6月中旬に選任しました。

また、当社は、山田コンサル及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所からの助言を受け、2023年6月29日、クラフト及び橋本氏から独立した立場で本取引について検討、交渉等を行うため、独立社外取締役及び社外有識者によって構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置いたしました。

具体的には、当社は、2023年6月中旬から当社の独立社外取締役、独立社外監査役及び外部有識者から構成される特別委員会の設置に向け、当社の独立社外取締役及び独立社外監査役に対して、特別委員会の委員の就任の打診、委員就任の意向の有無及び特別委員会の委員構成に関する意見の聴取などを実施しました。当該聴取結果を踏まえて、同年6月29日開催の取締役会における決議により、長谷川洋二氏（当社の独立社外取締役、弁護士、長谷川洋二法律事務所代表）、仁科秀隆氏（弁護士、中村・角田・松本法律事務所）及び鏡高志氏（公認会計士、高野総合コンサルティング株式会社代表取締役）の3名から構成される本特別委員会（本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容等については、下記「（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」の「① 当社における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。）を設置し、本特別委員会に対し、（ア）本取引の目的は正当性・合理性を有するか（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含みます。）、（イ）本取引の条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含みます。）の公正性・妥当性が確保されているか、（ウ）本取引において、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているか、（エ）上記（ア）から（ウ）のほか、本取引は少数株主にとって不利益でないと考えられるか（本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することが少数株主にとって不利益でないと考えられるかを含みます。）、（オ）当社取締役会が本公開買付けに賛同し、当社の株主に応募を推奨する旨の意見表明を行うことの是非（以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問いたしました。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、（a）本諮問事項の検討にあたって、本特別委員会は、本取引に係る当社のアドバイザーを利用することができるほか、当社の株式価値評価及び本取引に係るフェアネス・オピニオンの提供その他本特別委員会が必要と判断する事項を第三者機関等に委託することができるものとし、その場合の当該委託に係る合理的な費用は当社が負担するものとする、（b）本取引に関する当社取締役会の意思決定は本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に本特別委員会

が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、当社取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないものとする、(c) 本特別委員会に対して、適切な判断を確保するために、当社の取締役、従業員その他本特別委員会が必要と認める者に本特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求める権限を付与すること、(d) 本特別委員会に対して、本取引の取引条件等に関する当社による交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、本取引の取引条件等に関する交渉過程に実質的に関与するとともに、必要に応じて自ら直接交渉を行う権限を付与すること等を決議しております(下記「(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」の「① 当社における独立した特別委員会の設置」をご参照ください)。

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

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

当社は、橋本氏から本取引に関する意向表明書を 2023 年 6 月 13 日に受領したことを契機として、クラフトとの間で協議を開始することや本取引の実施の是非等を含めて検討を開始しました。

その後、当社は、山田コンサルから当社株式の価値算定結果に関する報告、クラフト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、クラフトは、本公開買付けにおける本公開買

付価格を含む本取引の諸条件等の検討を進め、2023年7月24日、当社の財務情報、当社株式の市場株価動向、株価純資産倍率（PBR）等の株価指標、当社より受領した2024年3月期から2027年3月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）、本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、本公開買付価格を538円とする旨の価格提案書を提出したとのことです。なお、当該提案価格（538円）は、提案日の前営業日である2023年7月21日の当社株式の終値459円に対して17.21%、同日を基準とした過去1ヶ月間の終値単純平均値457円に対して17.72%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアムにおいて同じです。）、過去3ヶ月間の終値単純平均値467円に対して15.20%、過去6ヶ月間の終値単純平均値485円に対して10.93%のプレミアムを加えた価格とのことです。その後、当社は、クラフトに対して、2023年7月25日、山田コンサルによる買付価格の試算結果、当社株式に係る市場株価の動向や、他の類似事例において付されたプレミアム割合の実例を考慮すると、当社の少数株主の利益保護の観点からは、より高い買付価格を要請することが適切である旨の本特別委員会の意見等を踏まえて、本公開買付価格の増額を要請する旨の回答を行いました。これを受け、クラフトにて再検討を行い、クラフトは、2023年7月26日、当社に対して本公開買付価格を570円とする旨の価格提案書を提出したとのことです。なお、当該提案価格（570円）は、提案日の前営業日である2023年7月25日の当社株式の終値462円に対して23.38%、同日を基準とした過去1ヶ月間の終値単純平均値458円に対して24.45%、過去3ヶ月間の終値単純平均値466円に対して22.32%、過去6ヶ月間の終値単純平均値484円に対して17.77%のプレミアムを加えた価格とのことです。その後、当社は、クラフトに対して、2023年7月27日、山田コンサルによる買付価格の試算結果、当社株式に係る市場株価の動向や、他の類似事例において付されたプレミアム割合の実例を考慮すると、当社の少数株主の利益保護の観点からは、より高い買付価格を要請することが適切である旨の本特別委員会の意見等を踏まえて、本公開買付価格の増額を再度要請する旨の回答を行いました。これを受け、クラフトにて再検討を行い、クラフトは、2023年8月1日、当社に対して本公開買付価格を590円とする旨の価格提案書を提出したとのことです。なお、当該提案価格（590円）は、提案日の前営業日である2023年7月31日の当社株式の終値458円に対して28.82%、同日を基準とした過去1ヶ月間の終値単純平均値458円に対して28.82%、過去3ヶ月間の終値単純平均値463円に対して27.43%、過去6ヶ月間の終値単純平均値483円に対して22.15%のプレミアムを加えた価格とのことです。その後、当社は、クラフトに対して、2023年8月3日、山田コンサルによる買付価格の試算結果、当社株式に係る市場株価の動向や、他の類似事例において付されたプレミアム割合の実例を考慮すると、長期に亘り当社の株式を保有いただいている当社の少数株主の利益を十分に確保したい旨の本特別委員会の意見等を踏まえて、本公開買付価格を640

円とする旨の提案を行いました。これを受け、クラフトにて再検討を行ったものの、前回の提案価格（590 円）は、当社株式の市場株価動向や株価純資産倍率（PBR）等の株価指標に照らしても、当社の少数株主の利益に十分資する水準のものであると判断し、2023 年 8 月 4 日、当社に対して再度、本公開買付価格を 590 円とする旨の価格提案書を提出したとのことです。なお、当該提案価格（590 円）は、提案日の前営業日である 2023 年 8 月 3 日の当社株式の終値 449 円に対して 31.40%、同日を基準とした過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 458 円に対して 28.82%、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 462 円に対して 27.71%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 482 円に対して 22.41%のプレミアムを加えた価格とのことです。その後、当社は、クラフトに対して、2023 年 8 月 7 日、他の類似事例において付されたプレミアム割合の実例や山田コンサルの算定結果も踏まえて、クラフトが提供し得る当社の少数株主の利益に最大限配慮した金額とするようさらに交渉すべきであり、より高い買付価格を要請することが適切である旨の本特別委員会の意見等を踏まえ、本公開買付価格を 620 円とする旨の提案を行いました。これを受け、クラフトにて再検討を行い、2023 年 8 月 8 日、当社に対して本公開買付価格を 600 円とする旨の価格提案書を提出したとのことです。なお、当該提案価格（600 円）は、提案日の前営業日である 2023 年 8 月 7 日の当社株式の終値 456 円に対して 31.58%、同日を基準とした過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 456 円に対して 31.58%、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 461 円に対して 30.15%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 481 円に対して 24.74%のプレミアムを加えた価格とのことです。これに対して、当社は、本特別委員会からの意見を踏まえ、2023 年 8 月 8 日、クラフトからの本公開買付価格を 600 円とする提案を受け入れる旨の回答をクラフトに対して行いました。

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。

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

また、当社のファイナンシャル・アドバイザーは、クラフト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、クラフトから本公開買付価格についての提案を受領した際には、その都度、直ちに本特別委員会に対して報告を行い、その指示に従って対応を行っております。

そして、当社は、2023 年 8 月 8 日、本特別委員会から、当社取締役会が本公開買

付けに賛同し、当社の株主に応募を推奨することは妥当である旨の答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けております（本答申書の概要については、下記「（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」の「① 当社における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。）。

以上の経緯のもとで、当社は、2023年8月9日開催の当社取締役会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言、山田コンサルから受けた助言、及び当社が山田コンサルから2023年8月8日に取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）の内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に検討・協議を行いました。

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

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

当社が本取引によって実現可能と考える具体的なシナジーは、以下のとおりです。

（a）経営資源の投入による大胆な事業改革

国内電子事業及び海外電子事業においては、最終製品の高機能化・小型薄型化に伴い、当該最終製品に搭載される電子部品に求められる技術水準は高まり続けております。当該技術水準に対応した製品製造のために必要な先端技術の確立は、当社の競合他社との競争優位性を確保し、当社の将来の成長と収益確保には必須の条件と考えております。一方で、先端技術の確立にあたっては一定の設備投資等が必要となり、一時的に収益及びキャッシュ・フローが悪化する可能性があります。また、獲得した先端技術が顧客の需要に合致しない場合には、将来の当社グループの業績及び財務状況に悪影響を及ぼすリスクがあります。一時的に収益及びキャッシュ・

フローが悪化する可能性のある設備投資で、かつ、短期的には当社の業績や財務状況に大きな影響を与えるリスクを伴うものを、当社は、本取引後、より大胆かつ迅速に実施できるようになり、中長期的な成長を見込む投資を行うことができると考えております。また、既存事業や体制にとらわれず、市場の拡大が見込まれる事業への投資や、人材の育成、設備投資、取引先の拡大といった施策に関して、より大胆な経営資源の投入により、スピード感をもって実行でき、競合他社に対する競争優位性を継続的に確保することができると考えております。

当社としては、下記の（b）及び（c）も踏まえた上で、短期的な損益やキャッシュ・フローの悪化に拘泥することなく、大胆な事業構造の改革を行うことにより、現在は電子事業の一事業であるEMS事業を、電子事業に匹敵する規模に成長させることを通じて、電子事業、EMS事業、工業材料事業と事業領域を拡大し、プリント配線板のみに依存した現在の事業構造から脱却できるものと考えております。

また、海外への設備投資により海外に販売チャンネルを拡大することで、事業と地域のマトリックスを強化し、中長期的には外部環境の変化に左右されにくい経営を実現できると考えております。

（b）EMS事業の推進の強化

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

（c）海外拠点の拡大

当社は、成長が期待される東アジア圏を含む海外への事業展開により、海外需要

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

(d) 管理コストの削減

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

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

また、当社は、以下の点から、本公開買付価格である1株当たり600円は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

(ア) 当該価格が、当社において、下記「(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」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、クラフトとの間で十分な交渉を重ねた結果合意された価格であること。

(イ) 当該価格が、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ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の本株式価値算定書における山田コンサルによる当社株式の価値算定結果のうち、市場株価法により算定された当社株式1株当たり株式価値の上限を超過しており、類似会社比較法により算定された当社株

式1株当たり株式価値のレンジの範囲内にあり、かつ、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。）により算定された当社株式1株当たり株式価値の中央値を上回る水準であること。

- (ウ) 当該価格が、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2023年8月8日を基準日として、基準日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値448円に対して33.93%、基準日までの直近1ヶ月間の取引成立日の終値単純平均値456円に対して31.58%、同直近3ヶ月間の取引成立日の終値単純平均値460円に対して30.43%、同直近6ヶ月間の取引成立日の終値単純平均値480円に対して25.00%のプレミアムが加算されたものであり、本取引が「支配株主その他施行規則で定める者」による当社株式の非公開化を目的とした取引であるところ、経済産業省による「公正なM&Aの在り方に関する指針－企業価値の向上と株主利益の確保に向けて－」の公表日である2019年6月28日以降の非公開化を前提とした他の公開買付けの事例99件における、公表日の前営業日の終値、直近1ヶ月間の終値単純平均値、直近3ヶ月間の終値単純平均値及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対する各種プレミアムの平均値により算出したプレミアム水準（公表日の前営業日の終値に対して41.42%、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して44.52%、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して47.06%及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して47.59%の数値）には及ばないものの、依然として、他の類似事例と比べても遜色ないものと評価でき、合理的な水準のプレミアムが付されていること。
- (エ) 当該価格は、下記「(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」の「① 当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、当社の少数株主からみて、条件の妥当性が確保されていると認められる旨、判断されていること。

以上より、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2023年8月9日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨することを決議いたしました。

当該取締役会における決議の方法については、下記「(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」の「⑤ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

その後、当社は、2023 年 9 月 26 日、クラフトより、本公開買付けの結果について、当社株式 16,174,965 株の応募があり、買付予定数の下限（949,100 株）以上となり、本公開買付けが成立したことから、クラフトがその全てを取得することとなった旨の報告を受けました。

この結果、2023 年 9 月 29 日（本公開買付けの決済の開始日）付で、クラフトは、当社株式 33,364,365 株（議決権所有割合（注 1）：67.15%）を所有するに至りました。橋本氏は、同氏が直接所有する当社株式 14,985,576 株（議決権所有割合：30.16%）とともに、クラフトが所有する当社株式 33,364,365 株（議決権所有割合：67.15%）に係る間接所有分と合わせて、当社株式 48,349,941 株（議決権所有割合：97.31%）を所有するに至り、特別支配株主となっております。

（注 1）「議決権所有割合」とは、当社が 2023 年 8 月 9 日に公表した「2024 年 3 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」に記載された 2023 年 6 月 30 日現在の対象者の発行済株式総数（52,279,051 株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（2,592,955 株）を控除した株式数（49,686,096 株）に係る議決権の数（496,860 個）を分母として計算し、また、小数点以下第三位を四捨五入しています。

このような経緯を経て、当社は、橋本氏より、2023 年 10 月 3 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、2023 年 10 月 3 日に開催の取締役会において、（i）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、2023 年 8 月 9 日の当社取締役会において、本取引に際して設置された特別委員会の意見を最大限尊重したうえ、本取引が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、（ii）本売渡株式 1 株につき 600 円の対価は、本公開買付価格と同一の価格であること、及び下記「（2）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、本取引の公正性を担保するための措置が十分に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、（iii）橋本氏は、三井住友銀行からの借入を受けたクラフトと金銭消費貸借契約を締結することによって、本株式売渡対価の支払を行う予定であるところ、当社としても、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、2023 年 8 月 9 日付の三井住友銀行作成の融資証明書を確認し、また、橋

本氏に対しても、三井住友銀行及びクラフトとの間の金銭消費貸借契約の締結に関する確実性に関する確認を行った結果、橋本氏が本株式売渡対価の支払のための資金を確保できると合理的に認められること、並びに橋本氏によれば、橋本氏及びクラフトにおいて、本株式売渡対価の支払に支障を及ぼす事象は生じておらず、今後発生する可能性も認識していないとのことであること等から、橋本氏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よって行うことを予定していること、(iv) 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、(v) 本公開買付けの開始以降、2023 年 10 月 3 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、橋本氏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。

以上のとおり、当社は、本公開買付価格と同一の価格に設定されている本株式売渡対価の総額その他の上記「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）」の「(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）」についての定めは相当であると判断しております。

(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、2023 年 6 月 29 日時点において、当社はクラフトの子会社ではありませんが、クラフトが直接所有する当社株式 17,189,400 株（所有割合：34.60%）及びクラフトの発行済株式の全てを所有する橋本氏が直接所有する当社株式 14,985,576 株（所有割合：30.16%）を合算した所有割合の合計が 64.76%であり、橋本氏が当社の支配株主に該当することを踏まえ、クラフト及び当社は、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

なお、クラフトは、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付

その上で、当社は、上記「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」の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）」の「(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」の相当性に関する事項」に記載のとおり、2023 年 6 月 29 日開催の取締役会における決議により本特別委員会を設置するとともに、本特別委員会に対し、本諮問事項について諮問いたしました。

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

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

(ii) 検討の経緯

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

具体的には、本特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である山田コンサル並びに当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、当社、クラフト及び橋本氏の関連当

事者には該当しないこと、及び本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないこと、その他本取引における独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認しております。

さらに、本特別委員会は、上記「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」の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）の「（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」の相当性に関する事項」に記載のとおり当社が社内に構築した本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認の上、承認をしております。その上で、本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から聴取した意見を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っております。また、本特別委員会は、当社が作成した本事業計画について、当社からその内容、重要な前提条件及び作成経緯等について説明を受けるとともに、これらの事項について合理性を確認し、承認しております。

本特別委員会は、当社から、本取引の目的や意義、当社事業に対する影響等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を実施し、クラフトに対して質問事項を提示し、クラフトから、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「① 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、山田コンサルは、本事業計画を前提として当社株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、山田コンサルから、当社株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定の内容及び重要な前提条件について説明を受けるとともに、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しております。

また、本特別委員会は、当社のクラフトとの交渉について、随時、当社及び山田コンサルから報告を受け、審議・検討を行い、当社の交渉方針につき、適宜、必要な意見を述べました。具体的には、本特別委員会は、クラフトからの本公開買付け価格に関する提案を受領次第、それぞれについて報告を受け、山田コンサルから対応方針及びクラフトとの交渉方針等についての分析・意見を聴取した上で、検討を行いました。その上で、本特別委員会は当社に対し、これらのいずれに際し

ても、クラフトに対して、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クラフトとの間で協議すべき事項について意見を述べる等、当社とクラフトとの間の本公開買付価格を含む本取引の条件に関する協議・交渉過程の全般において関与いたしました。その結果、当社は、2023年8月8日、クラフトから、本公開買付価格を1株当たり600円とすることを含む提案を受け、結果として、合計5回の提案を受け、最初の価格提案から11.52%（小数点以下第三位を四捨五入しております。）の価格の引き上げを受けるに至っております。

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

（iii）判断内容

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

（a）答申内容

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

（b）答申理由

1. 本諮問事項（ア）に対する答申

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

ア 当社における現状認識

- ・当社としては、プリント配線板製造業は設備投資産業であるため先行投資が必要となり、当然先行投資のための資金確保も必要となってくることと、市場環境の影響を受けやすく、元請からの受注によって事業環境が左右されてしまうという特徴があることも認識している。
- ・その上で、上記のような事業環境において、当社としては、電子材料事業について、市況に大きく左右される特性がある点が今後の課題であると考えている。
- ・当社としては、このような電子材料事業の特性は、当社だけの問題ではなく事業そのものに内在する問題であることを踏まえ、市況の好転に期待し、先行投資をしていかなければならない事業のままで、中長期的な成長の見通しを立てることが難しいと考えている。そのため、当社としては、電子材料セグメントの一部門のEMS事業を発展させることで、中長期的に安定的に成長させる必要があるものと考えている。
- ・当社は海外においては主としてタイで事業を行っているが、タイにおいては主力の自動車関連の受注が競争環境の激化により悪化しており、それに伴い、当社は中期経営計画において予定していた大型の設備投資（80億円）も見送っている。しかし、中国企業や台湾企業の参入による競争環境の更なる激化が見込まれているため、当社が海外における営業活動を強化することが課題である。
- ・上記のような諸課題（具体的には、（i）市況の変動を過度に受けることがない強いビジネス基盤の構築、及び（ii）海外事業の強化）に寄与する方策（M&Aを含むがこれに限られない。）を講じることは、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、総じて当社の企業価値の向上に資するものであると考えることができる。

イ 本取引の企業価値向上効果

- ・クラフトの説明に対して、本特別委員会が当社に対してそれに対する所見をヒアリングで質問したところ、下記のような返答を得た。
 - ①当社としては、本取引を実施することにより、既存の電子材料の立て直しを図るだけでなく、電子材料セグメントの一部門のEMS事業を数倍に大きくすることで、中長期的に安定的に成長することができると考えている。
 - ②当社における課題の解決においては、一定の経営の大きな方針転換や設備投資等が必要となり、特に海外においては台頭する中国メーカー等との競争にさらされており、これまで以上に損切り等の迅速な経営判断を行うことが必要となること、非公開化により、短期的な株価

の変動に囚われずに当該課題解決に向けた施策の実行が可能になると考えている。

- ・その上で、上記のような各種の施策は、その目的及び内容からみて、いずれも、(i)市況の変動を過度に受けることがない強いビジネス基盤の構築、及び(ii)海外事業の強化という、当社にとっての課題の解決を目指すものであると考えることができる。
- ・以上からすれば、クラフトが本取引の実施後にクラフトが企図している当社の企業価値向上策は、当社の今後の企業価値の向上に資するものであると認められる。

ウ 本取引によるデメリットの有無

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

エ 上場廃止がやむを得ないといえるか

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

2. 本諮問事項(ウ)に対する答申

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

ア 特別委員会の設置

- ・以下のような特別委員会の設置及び運用の状況からすれば、本特別委員会は公正性担保措置として有効に機能していると認められる。
 - ①本特別委員会は、取引条件がクラフトと当社との間で決定される前の段階で設置されていること。
 - ②本特別委員会は、委員全員がクラフトからの独立性及び本取引の成否からの独立性が確保されているほか、M&A指針で最も特別委員会の委員としての適格性があるとされる社外取締役が委員を務めていること。
 - ③本特別委員会は、適時に交渉状況の報告を受け、重要な局面で意見を

述べ、指示や要請を行って、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与え得る状況を確保していること。また、当社取締役会が特別委員会への諮問を決議した際、特別委員会が本取引の条件を妥当でないと判断した場合には当社取締役会は本取引を承認しないことと決定していること。

④特別委員会のアドバイザーを選任する権限も付与されていること。もっとも、特別委員会としてのアドバイザー選任は不要であると本特別委員会として判断したこと。

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

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

イ 外部専門家の専門的助言等の取得

- ・当社取締役会は、意思決定につき、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から独立した専門的助言を受けている。同法律事務所の独立性に疑義はない。
- ・当社取締役会は、本公開買付価格の公正性を担保するために、独立した第三者算定機関である当社のファイナンシャル・アドバイザーから、当社株式の株式価値に関する資料としての本株式価値算定書を取得している。
- ・本特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザーの独立性について認められるものと判断した。
- ・以上から、本株式価値算定書は、独立した第三者評価機関による株式価値算定書（M&A指針3.3.2）であると認められる。

ウ マーケット・チェック

- ・本公開買付けの買付期間は、31営業日に設定されている。これは、クラフト以外にも当社株式の買付け等を行う機会を確保するものと認められる。
- ・また、本特別委員会は、クラフトからのヒアリングにおいて、当社とクラフトとの間において、当社が対抗的買収提案者（下記「⑥ 対抗的買収提案者との接触を制限する旨の合意等の不存在」に定義します。）と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っていない旨の説明を受けている。

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

エ マジョリティ・オブ・マイノリティ

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

オ 強圧性の排除

- ・本取引のうち、当社の株主をクラフト及び橋本氏のみとし、当社株式を非公開化するための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）は、株式併合又は株式等売渡請求のうち、いずれのスキームを用いる場合でも、価格に不満がある株主には、会社法上、価格決定の申立てを行う権利が認められ、しかも、当社意見表明プレスリリースでその旨が明示的に開示されている。
- ・また当社意見表明プレスリリースでは、本スクイーズアウト手続は本公開買付け終了後速やかに行われ、本スクイーズアウト手続の際に少数株主に対して交付される金銭は本公開買付価格と同一の価格とすることが予定されている旨が開示されている。
- ・以上からすれば、本取引については、強圧性を排除するための対応が行われていると認められる。

カ 少数株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上

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

それらに不合理な点がないかという観点から、本事業計画の合理性を確認した旨も開示されている。

キ 当社における意思決定プロセス

- ・当社の取締役及び監査役においては、(i) クラフトに出資している者はおらず、(ii) クラフトの役員に選任されている者又は選任予定である者もおらず、かつ、(iii) クラフトと取引関係がある者又は取引関係がある者の役員である者も存在しない。
- ・そのため、当社の取締役及び監査役に、利益相反を回避する観点から、本取引を決定する取締役会を含む本取引に係る当社取締役会の審議及び決議に参加することが適切でないと考えられるような利害関係を有している者は見当たらない。
- ・その上で、本意見表明プレスリリースによれば、当社取締役会においては、当社の取締役6名全員の一致により、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けに応募することを推奨することを決議する予定である。また、上記の取締役会においては、当社監査役合計3名のうち、審議に参加した監査役3名（うち2名が独立社外監査役）全員が上記のいずれの決議についても異議がない旨の意見を述べるのが想定されている。
- ・M&Aへの賛否を決定する取締役会決議において、当該M&Aに重要な利害関係を有する者を除く取締役全員の賛成があったことは、当該M&Aにおいて公正性担保措置が有効に機能したことを示すものとされている。
- ・以上からすれば、当社における意思決定プロセスに関して、公正性に疑義のある点は見当たらない。

3. 本諮問事項（イ）に対する答申

ア 独立当事者間に相当する交渉状況の確保

- ・実際の交渉状況については、本公開買付価格は、当社が当社のファイナンシャル・アドバイザーの助言及び本特別委員会からの意見・指示を受けながら公正に行われ、最終合意に至ったものである。
- ・具体的には、当社及び当社のファイナンシャル・アドバイザーから買付者に対して本公開買付価格に関する書面による連絡を行う場合には、本特別委員会が事前にその内容を閲覧し、本特別委員会における議論の方向性を正確に反映した内容になっていることを確認した。
- ・本特別委員会は、本公開買付価格の交渉について、与えられた権限を踏まえて主体的に関与した。

- ・以上からすれば、本件の買付者との取引条件に関する協議・交渉過程において、企業価値を高めつつ少数株主にとってできる限り有利な取引条件でM&Aが行われることを目指して合理的な努力が行われる状況が確保されていたと評価することができる。

イ 事業計画の合理性

- ・以下の点により、本事業計画については、クラフトの恣意的な圧力が介在した事実は認められないほか、中期経営計画と異なる数値を採用していること、策定プロセス、策定方法及び内容のいずれからみても、合理的なものと認められる。
- ・本事業計画が、当社が2021年に公表し2022年6月に更新した中期経営計画の数値を下回る数値となっていることが挙げられる。そのため、本取引を機に本事業計画が中期経営計画の数値を下回る数値となっていることの合理性をまず検証する必要がある。
- ・本特別委員会は、この点について当社に詳細な説明を求めたところ、当社からは概ね下記のような説明が行われた。
 - ①当初公表していた中期経営計画は、2021年、2022年の需要が旺盛な状況が継続する前提として作成されていたものである。このことは中期経営計画の策定時や更新時における取締役会での議論においても、その時点における状況を念頭に置いて議論がされていたこと（その後に受注が急減することは想定せずに議論がされていたこと）からも裏付けられている。
 - ②ところが、中期経営計画が更新された2023年3月期の前半と比べると、同期の後半においては、工場の稼働状況が大きく減退した。そのため、2024年3月期末においては、顧客の手元に在庫があると予想されることに伴い、現時点の受注残も3割程度減少している状況であり、今後の受注の見通しが立たなくなっている。
 - ③実際問題として、中期経営計画策定時には、タイの成長を見込んでいたものの、2023年第4四半期の受注量が減っており、新たな設備投資に対して検討するような状況になったため、タイにおける大型の設備投資の実施を見送っている状況にある。
 - ④また、2023年5月に公表した2024年3月期の業績予想において、既に中期経営計画における2024年3月期の業績予想とかなりの乖離のある数値を公表済みであった。
 - ⑤以上のような市況の変化により、中期経営計画の進捗状況は、現時点の市場環境を踏まえると、達成が困難と考えていた。そのため、本取引がなければ修正することを検討しており、顧問弁護士にも2023年

5月時点で、中期経営計画の修正開示の是非について相談していた。

- ・本特別委員会は、以上のような説明を受けたほか、それぞれの説明についての根拠資料の提出を当社に対して求め、①については該当する時期の取締役会の議事録を、②については工場のキャパシティに対する出荷量の推移のデータ（中期経営計画が策定及び更新された時期の出荷状況が他の時期と比べても高く、異例ともいえる好況であったことを示すデータ）を、③及び④については実際の公表資料を、さらに⑤については弁護士との相談記録の提供を受け、いずれの当社の説明についても客観的根拠を伴うものであることを確認した。
- ・さらに、本特別委員会の委員のうち当社の社外取締役を務める者の経験からみても、振り返って考えれば、中期経営計画の策定時及び更新時における見通しが楽観的であったという事情が認められる。
- ・以上からすれば、当社がこのタイミングで、直近の市場環境や最新の受注状況等に基づいて本事業計画を新たに作成し、既存の中期経営計画については現時点での当社経営陣による最善の財務予測を反映したものではないとして、既存の中期経営計画における数値目標を取り下げて改めて現時点における事業計画を策定することも、不合理なものではないと考えられる。
- ・また、本件で株式価値算定の基礎となる当社の事業計画は、スタンダード・ベースのものとなっているが、そのことは不合理なものではない
- ・以上に加えて、本特別委員会は、本事業計画の具体的内容について、当社から、下記のような説明を受けた。
 - ①本事業計画は、市場状況を踏まえつつ、売上高は安定的な成長を見込んだものになっており、過年度と比較しても、高い営業利益率、EBITDAマージンを見込んでいる。また、各事業のCAGRは、同業他社又は市場の状況を踏まえた蓋然性の高い成長率を見込み、設備投資により、営業利益率は一時的に減少するものの、計画最終期は、減価償却費が落ち着くため、過年度と比較しても高い水準を見込んでいる。
 - ②設備投資について、本事業計画は、国内の工場材料の設備投資28億円を見送り、また、タイ工場についても当初計画していた80億円の設備投資を見送っている。新規設備の投資以外の更新投資については、每期35億円を見込んでいる。タイ工場については、自動車関連事業により、2021年度は受注状況が回復傾向にあったものの、2022年度は競争環境が激化しており、2023年4月～6月において受注環境が悪化した

ため、投資を見送ることになった。

- ③本事業計画における電子事業セグメントのCAGR6.6% (24/3期～27/3期)は、相応に高い水準を見込んでおり、EMS事業についても、業界の市場見込みを超えるCAGR8.6%の成長を見込んでいる。

- ・以上のような当社の説明からすれば、本事業計画は過度に保守的なものではないものと考えられる。

ウ 株式価値算定と本公開買付価格の関係

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

エ プレミアムの検討

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

オ スキーム等の妥当性

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

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

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

当社は、上記「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」の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）の「(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」の相当性に関する事項」に記載のとおり、当社、クラフト及び橋本氏から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けております。

③当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関から

の株式価値算定書の取得

当社は、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「① 当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、当社、クラフト及び橋本氏から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として山田コンサルを選任し、山田コンサルから当社株式の価値算定、クラフトとの交渉方針に関する助言を含む財務的見地からの助言及び補助を受けるとともに、2023 年 8 月 8 日付で本株式価値算定書を取得しております。なお、当社は、クラフト及び当社において、少数株主の利益に配慮して、本公開買付けの公正性を担保するための措置を実施していることから、フェアネス・オピニオンの取得は不要と判断しており、山田コンサルからフェアネス・オピニオンを取得していません。

山田コンサルは、当社、クラフト及び橋本氏の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。

④当社における独立した検討体制の構築

上記「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」の「(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」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、クラブ及び橋本氏から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制（当社の役員、並びに財務経理部及び総務部に所属する従業員の合計8名を主要なメンバーとする体制）を当社の社内に構築いたしました。

具体的には、当社は、2023年6月13日、橋本氏から本取引に関する意向表明書の提出を受けた時点以降、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、現にクラフトの役職員を兼任する当社の役職員のみならず、過去にクラフトの役職員であった当社の役職員について、(ア)当社株式の価値評価の基礎となる事業計画の作成過程や、(イ)当社とクラフト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、交渉及び判断に關与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）

に独立性の観点から問題がないことについては本特別委員会の確認を経ています。

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

当社取締役会は、上記「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」の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）の「（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」の相当性に関する事項」に記載のとおり、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言、山田コンサルから受けた助言及び本株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に検討・協議いたしました。

その結果、当社は、上記「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」の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）の「（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」の相当性に関する事項」に記載のとおり、当社が上場している状態にあつては、経営資源の投入による大胆な事業改革、EMS 事業の推進の強化及び海外拠点の拡大の施策を実施する上で限界が存在すると考えているところ、クラフトによる本取引の実行により、これらの限界を取り除くことが可能になると判断の上、当社株式の非公開化が最善であると判断し、2023 年 8 月 9 日開催の当社取締役会において、当社取締役合計 6 名のうち、審議及び決議に参加した当社取締役 6 名（うち 1 名が独立社外取締役）の全員一致で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨することを決議いたしました。

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

⑥対抗的買収提案者との接触を制限する旨の合意等の不存在

クラフト及び当社は、当社がクラフト以外の者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）と接触することを禁止するような合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、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。

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

クラフトは、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）を、法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、31 営業日と設定したとのことです。

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

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、の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）

本株式売渡対価の支払のため、特別支配株主完全子法人であるクラフトが 2023 年 10 月下旬に三井住友銀行との間で締結予定の金銭消費貸借約定書に基づく同行からの借入金を原資としてお支払することを予定しております（橋本氏とクラフトとの間で金銭消費貸借契約を締結する予定です。）。

当該借入の裏付けとして、クラフトは、2023 年 8 月 9 日付で、三井住友銀行から、別途クラフトと同行の間で合意する融資条件に基づき、109 億円を限度として融資を行う用意があることを証明する融資証明書を取得しており、橋本氏及びクラフトにおいて、本株式売渡対価の支払に支障を及ぼす事象は生じておらず、今後発生する可能性も認識していないとのこと等から、橋本氏による本株式売渡対価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はあり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、の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、取得日の前日の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、当該方法により本株式売渡対価の交付ができなかった本売渡株主については、当社の本店所在地にて、当社が指定した方法によ

り（但し、本株式売渡対価の交付について橋本氏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）、本株式売渡対価が交付されるものとしているところ、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