

株式売渡請求に関する事前開示書面

(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)

ヤマハモーターロボティクスホールディングス株式会社

2020 年 4 月 24 日

東京都武蔵村山市伊奈平 2 丁目 51 番 1 号
ヤマハモーターロボティクスホールディングス株式会社
代表取締役社長 石岡 修

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)

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ヤマハ発動機株式会社（以下「ヤマハ発動機」といいます。）から、2020 年 4 月 24 日付で、会社法第 179 条第 1 項に基づき、当社の株主（ヤマハ発動機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「本売渡株式」といいます。）の全部をヤマハ発動機に売り渡すことの請求（以下「本売渡請求」といいます。）を行うことを決定した旨の通知を受け、2020 年 4 月 24 日付で、当社取締役会において本売渡請求を承認することを決議いたしました。

本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. 特別支配株主の名称及び住所（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 1 号）

名称：ヤマハ発動機株式会社

住所：静岡県磐田市新貝 2500 番地

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）

ヤマハ発動機は、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価（以下「本売渡対価」といいます。）として、その有する本売渡株式 1 株につき 750 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）

2020 年 5 月 27 日

（5）本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）

ヤマハ発動機は、本売渡対価を、株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）及びヤマハ発動機の間で 2003 年 7 月 10 日付で締結された当座貸越約定書に基づ

く借入金を原資として支払うことを予定しております。

- (6) 上記のほか、本売渡請求に係る取引条件を定めるときは、その取引条件（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）

本売渡対価は、取得日後合理的な期間内に、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（本売渡対価の交付についてヤマハ発動機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売渡対価を支払うものとします。

3. 本売渡対価の総額の相当性に関する事項及び本売渡請求の承認に当たり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

本売渡請求は、ヤマハ発動機が、2020 年 2 月 13 日より開始した当社の普通株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）の結果、ヤマハ発動機が当社の総株主の議決権の 10 分の 9 以上を所有するに至ったことから、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の全て（但し、ヤマハ発動機が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することにより当社をヤマハ発動機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、2020 年 2 月 12 日に当社が公表した「支配株主であるヤマハ発動機株式会社による当社株式に対する公開買付けに係る意見表明及び応募推奨に関するお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）の「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（2）意見の根拠及び理由」の「②本公開買付けの目的及び背景」及び「③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、以下の過程及び理由により、本取引は当社の企業価値の一層の向上に資するものであるとの結論に至りました。

当社は、2019 年 12 月上旬より、ヤマハ発動機より本取引に関する初期的な打診を受け、2019 年 12 月 23 日に、ヤマハ発動機より本取引に関する正式な提案を受けました。当社は、当該初期的打診の適正性を判断するため、2019 年 12 月中旬に、当社及びヤマハ発動機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株式会社ブルータス・コンサルティング（以下「ブルータス」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして佐藤総合法律事務所をそれぞれ選任しました。そして、リーガル・アドバイザーである佐藤総合法律事務所から受けた本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定に当たっての留意点等についての法的助言を踏まえ、2019 年 12 月 23 日に受けた正式な提案の適正性を判断するため、2019 年 12 月 23 日に開催した定例取締役会において、特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）（本特別委員会の設置までの経緯、構成及び具体的な活動内容等については、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「④ 当社における独立した本特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）を設置する旨を決議し、本特別委員会を同日設置するとともに、(a) 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、本公開買付けへの応募を推奨することを決議すべきか、(b) 本公開買付けに賛同する旨の意見を表明し、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定を行うこと及び本公開買付けの成立後に実施することが予定されている、当社の株主をヤマハ発動機のみと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、当社の少数株主にとって不利益なものでないといえるかを検討し、当社取締役会に意見を述べること（総称して、以下「本諮問事項」といいます。）について諮問しました（なお、諮問事項(a)の検討に際しては、①当社の企業価値の向上に資するかという観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、②当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討・判断するものとして諮問しております。）。また、当社取締役会は、2020年2月5日に、当社取締役会における本取引に関する意思決定については、本取引への賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、及び本特別委員会が取引条件が妥当でないと判断した場合には、本公開買付けに賛同しないこととすることを決議しました。

かかる体制の下で、当社は、本取引に係るヤマハ発動機の提案内容を踏まえ、当社の事業内容、事業環境並びに既存の事業計画の内容等について当社経営陣と複数回協議を行い、本取引が当社の企業価値に与える影響について検討を重ねました。また、本公開買付け価格については、当社は、2020年1月21日に、ヤマハ発動機より当社株式1株当たり650円とする初回提案を受けた後、同年2月3日に本公開買付け価格を690円とする旨の提案、同月5日に本公開買付け価格を720円とする旨の提案を順次受けましたが、いずれに対しても、当社から、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し、2020年2月7日に、ヤマハ発動機より当社株式1株当たり750円とする提案を受けました。そして、2020年2月7日のヤマハ発動機の提案を受け、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「② 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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のプルータスより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。）及び本公開買付け価格は当社の少数株主にとって財務的見地から公正なものである旨の2020年2月10日付意見書（フェアネス・オピニオン）

（以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。）を受領しました。さらに、本特別委員会は、2020年2月10日付答申書（以下「本答申書」といいます。）を作成し、当社は、同日、本特別委員会から、本答申書の提出を受けました（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「④ 当社における独立した本特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）。

当社は、本株式価値算定書、本フェアネス・オピニオン及び下記「（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「③ 当社における独立した法律事務所からの助言」に記載の佐藤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、本公開買付けの意義・目的、本公開買付け後の経営方針、本公開買付けの諸条件について慎重に検討してまいりました。

かかる検討の結果、当社は、当社がヤマハ発動機の完全子会社となることに伴い、本意見表明プレスリリース「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（2）意見の根拠及び理由」の「②本公開買付けの目的及び背景」に記載されているシナジーの他、主として以下のコスト削減及び売上高向上に係るシナジー効果を期待するに至りました。

（i）コスト削減に係るシナジー

当社とヤマハ発動機は、親子上場の関係にあり、当社の意思決定にあたっては、両者の利益相反関係に留意しながら、当社の一般株主の利益に配慮しなければならないという制約が存在しますが、当社が、ヤマハ発動機の完全子会社になることにより、

当該制約が解消され、当社は、コスト削減に向け、ヤマハ発動機との間で一層の緊密な連携を実施し、コスト削減を行うために必要な施策を実施することが可能となることを期待しております。具体的には、ヤマハ発動機との共同仕入、半導体製造装置の部品の共通化、物流の統合、IT システムの統合、海外販売拠点の統合等を行うことが可能となることが期待され、その結果、当社において、売上原価及び販売管理費等のコストを削減することが可能となることを期待しております。

(ii) 売上高向上に係るシナジー

コスト削減に係るシナジーと同様に、当社が、ヤマハ発動機の完全子会社になることにより、上記の制約が解消され、当社は、売上高向上に向け、ヤマハ発動機との間で一層の緊密な連携を実施することが可能となることを期待しております。具体的には、ヤマハ発動機との共同製品開発、技術拠点の統合、ヤマハ発動機の有する販路の活用、ヤマハ発動機の有する技術及びノウハウの共有を受けること等が可能となることが期待され、その結果、当社において、売上高を向上させることが可能となることを期待しております。

本意見表明プレスリリース「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「②本公開買付けの目的及び背景」に記載されているシナジーのほか、これらのシナジー効果の発現を最大化させるためには、当社がヤマハ発動機の完全子会社となることにより、迅速な意思決定を行なう体制が構築でき、上記の期待されるシナジーを早期に発現させるための緊密な連携や構造改革等の実施が容易になると考えました。かかる理由から、当社は、本取引が、今後の当社の更なる成長・発展と企業価値の一層の向上に資すると判断いたしました。

また、本公開買付価格である1株当たり750円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2020年2月10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。）における当社株式の終値508円に対して47.64%（小数点以下第三位を四捨五入。）、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値538円（小数点以下四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。）に対して39.41%（小数点以下第三位を四捨五入。）、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値566円に対して32.51%（小数点以下第三位を四捨五入。）、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値512円に対して46.48%（小数点以下第三位を四捨五入。）のプレミアムを加えた金額であること、及び本公開買付価格が本株式価値算定書による算定結果のうち、市場株価法による算定結果の上限を上回るものであり、ディスカウント・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）による算定結果のレンジの中央値を上回る値であることも考慮し、当社は、本取引に関する諸条件について慎重に検討した結果、本公開買付価格及び本公開買付けのその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本取引は、少数株主を含む当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上の検討を経て、当社は、2020年2月12日付開催の当社取締役会において、当社の取締役9名（うち社外取締役4名）のうち、加藤敏純氏、石岡修氏、太田裕之氏及び伊藤宏氏を除く5名が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員の一致により、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は、その所有する当社株式を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。

当該取締役会の意思決定過程の詳細については、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（監査等委員を含む。）の承認」をご参照ください。

その後、当社は、2020年4月11日、ヤマハ発動機より、本公開買付けの結果について、

当社株式 15,322,635 株の応募があり、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、2020 年 4 月 17 日（本公開買付けの決済の開始日）付で、ヤマハ発動機の有する当社株式の議決権所有割合は 93.53% となり、ヤマハ発動機は、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 2020 年 3 月 26 日に提出した第 62 期有価証券報告書に記載された 2019 年 12 月 31 日現在の当社の発行済株式総数（46,225,600 株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（1,852,035 株）を控除した数（44,373,565 株）に係る議決権の数に占める割合（なお、小数点以下第三位を四捨五入しています。）です。以下同じです。

このような経緯を経て、当社は、ヤマハ発動機より、本意見表明プレスリリースの「3. 当該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、会社法第 179 条第 1 項に基づき、本売渡請求をする旨の通知を、本日付で受領しました。

そして、当社は、かかる通知を受け、本売渡請求を承認するか否かについて、慎重に協議、検討いたしました。

その結果、当社取締役会は、本日、（i）本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、上記のと通りの過程及び理由により、本取引により当社の企業価値の一層の向上が見込まれると判断しており、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 750 円という本売渡対価は、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、本売渡株主の皆様にとって合理的な価格であり、少数株主の利益への配慮がなされていると考えられること、（iii）ヤマハ発動機は、本売渡対価を、みずほ銀行及びヤマハ発動機の間で 2003 年 7 月 10 日付で締結された当座貸越約定書に基づく借入金を原資として支払うことを予定しているところ、当社としても、当該借入に関するみずほ銀行作成に係る融資証明書によりみずほ銀行による資金確保の方法を確認していること、並びに、ヤマハ発動機より、本売渡対価の支払いに支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、また今後発生する可能性は現在認識されていないとの説明を受けたことを踏まえると、ヤマハ発動機による本売渡対価の支払いのための資金の準備状況・確保手段は相当であり、本売渡対価の交付の見込みはあると考えられること、（iv）本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本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、本売渡請求は、本売渡株主の利益に配慮したものであり、本売渡請求の条件等は適正であると判断し、当社の取締役 9 名（うち社外取締役 4 名）のうち、加藤敏純氏、石岡修氏、太田裕之氏及び伊藤宏氏を除く 5 名が決議に参加し、決議に参加した取締役全員の一致により、ヤマハ発動機からの通知のとおり、本売渡請求を承認する決議をいたしました。

なお、当社取締役のうち、当社の取締役である加藤敏純氏及び太田裕之氏は、それぞれヤマハ発動機の役職員を兼務している（前者は、ヤマハ発動機の取締役常務執行役員ソリューション・特機領域、提携戦略管掌に、後者は、ヤマハ発動機の執行役員ソリューション事業本部長にそれぞれ就任しております。）ため、また石岡修氏及び伊藤宏氏は、ヤマハ発動機の役員または執行役員には就任していないものの、いずれもヤマハ発動機の出身者であるため、利益相反のおそれを回避する観点から、本取引に係る協議及び交渉並びに本取引に係る取締役会における審議及び決議に参加していません。

(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

本売渡請求は、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. 当該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、当社及び本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、当社の取締役9名のうち2名がヤマハ発動機の役職員を兼務し、2名がヤマハ発動機の出身者であることから、当社における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ることに鑑み、本公開買付け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として、それぞれ以下の措置を実施しました。

なお、ヤマハ発動機は、本公開買付けの公表日(2020年2月12日)時点において、当社株式26,178,100株(議決権所有割合58.99%)を所有していたため、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少数株主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買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、ヤマハ発動機及び当社において以下の措置を講じていることから、ヤマハ発動機としては、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。

また、以下の記載のうち、ヤマハ発動機において実施した措置については、ヤマハ発動機から受けた説明に基づくものです。

① ヤマハ発動機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

ヤマハ発動機は、本公開買付け価格の公正性を担保するため、本公開買付け価格を決定するにあたり、当社及びヤマハ発動機から独立した第三者算定機関として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(以下「みずほ証券」といいます。)に当社の株式価値の算定を依頼し、2020年2月10日付で当社株式の価値算定書を取得したとのことです。みずほ証券は、市場株価基準法及びDCF法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、ヤマハ発動機は、みずほ証券から2020年2月10日付で当社の株式価値の算定結果に関する株式価値算定書(以下「ヤマハ発動機株式価値算定書」といいます。)を取得したとのことです。なお、ヤマハ発動機は、みずほ証券から本公開買付け価格の財務的見地からの妥当性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得していません。

ヤマハ発動機株式価値算定書によると、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価基準法	: 508円から566円
DCF法	: 636円から779円

市場株価基準法では、本公開買付けの公表日の前営業日である2020年2月10日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所市場第一部における算定基準日の終値508円、同日までの過去5営業日の終値単純平均値513円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値538円、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値566円及び同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値512円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を508円から566円と算定しているとのことです。

DCF法では、当社から提供を受けた事業計画(2019年12月期第3四半期及び2020年12月期から2024年12月期までの5年3ヶ月間)、一般に公開された情報等の諸要素を前提に、直近までの業績の動向、ヤマハ発動機が当社に対して行った2020年1月上旬から同年2月上旬までのデュー・ディリジェンスの結果等の諸要素を考慮してヤマハ発動

機において調整を行った当社の将来の収益予想に基づき、当社が 2019 年 12 月期第 3 四半期以降において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 636 円から 779 円と算定しているとのことです。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、当該事業計画は、本取引の実行を前提として作成されたものではありません。なお、当該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、2021 年 12 月期において、前期（2020 年 12 月期）に赤字であった営業利益が黒字となっており、2022 年 12 月期に営業利益が前年比で 49%上昇しています。当社は、2019 年 8 月 7 日付「中期経営計画策定に関するお知らせ」において、2021 年 12 月期を最終年度とする中期経営計画の策定を開示しており、国内・海外の生産拠点再編を含む事業構造改革による固定費の大幅削減と当社グループでの共同開発等による商品力の向上を図ることで、年間 30 億円程度の営業キャッシュ・フローを創出できるよう企業体質の回復に取り組んでおり、2021 年 12 月期には半導体市場向けの新商品の投入による増収を見込んでいることから、売上高約 35,100 百万円、営業利益約 2,190 百万円を目標として掲げております。また、2022 年 12 月期においても、当社グループでの協業の進化により、半導体製造後工程を統合した付加価値の高いプロセス技術を創造することで競争優位を確立し、先端技術領域を中心に更なる事業成長を見込んでおります。また、2024 年 12 月期において、営業利益が前期比 39%の増益となっています。これはモノのインターネット化とされる IoT、人工知能 AI、5 G などの進展に伴う半導体需要拡大による半導体製造装置及び電子部品実装装置分野における付加価値が高い製品の売上高が増加することを見込んでいるためです。

ヤマハ発動機は、みずほ証券から取得したヤマハ発動機株式価値算定書の算定結果に加え、ヤマハ発動機において実施した当社に対する 2020 年 1 月上旬から同年 2 月上旬までのデュー・ディリジェンスの結果、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の市場株価の動向、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けのうち親会社による上場子会社の完全子会社化を前提とした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、及び本公開買付けに対する応募数の見通し等を総合的に勘案し、かつ、本公開買付け価格に関する当社との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に 2020 年 2 月 12 日開催の取締役会において、本公開買付け価格を 750 円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付け価格である 1 株当たり 750 円は、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 2020 年 2 月 10 日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値の 508 円に対して 47.64%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 538 円に対して 39.41%、同過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 566 円に対して 32.51%、同過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 512 円に対して 46.48%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となるとのことです。

また、ヤマハ発動機は、2019 年 2 月 12 日付「ヤマハ発動機株式会社、株式会社新川及びアピックヤマダ株式会社による事業統合（株式会社新川によるアピックヤマダ株式会社の完全子会社化、ヤマハ発動機株式会社による株式会社新川の子会社化及び株式会社新川の会社分割による共同持株会社体制への移行）に関するお知らせ」（ヤマハ発動機、株式会社新川及びアピックヤマダ株式会社による事業統合を「本三者統合」といいます。）において公表した、ヤマハ発動機を割当先とする当社による第三者割当増資（以下「本第三者割当増資」といいます。）の引受けにより、2019 年 6 月 24 日に、当社株式 26,178,100 株を 1 株当たり 382 円で取得しています。当該価格と本公開買付け価格 750 円との間には 368 円の差異が生じておりますが、これは、本第三者割当増資による取得価格が本第三者割当増資に係る取締役会決議日の前営業日までの過去 1 ヶ月間（2019 年 1 月 9 日から 2019 年 2 月 8 日まで）の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値

の単純平均値（382 円）により決定されているのに対し、本公開買付けによる取得価格は、本公開買付けの実施を決議した取締役会開催日の前営業日（2020 年 2 月 10 日）の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値 508 円が、当該単純平均値 382 円に対して 32.98%（小数点以下第三位を四捨五入）上昇していることに加え、本公開買付価格には上記のとおりプレミアム（2020 年 2 月 10 日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値（508 円）に対して 47.64%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値に対して 39.41%、同過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値に対して 32.51%、同過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値に対して 46.48%のプレミアム）が付されているためです。

（注）みずほ証券は、当社の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報が、全て正確かつ完全なものであること、また本公開買付価格の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でみずほ証券に対して未開示の事実はないこと等を前提としてこれに依拠しており、独自にそれらの正確性の検証を行っていないとのことです。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点での得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としているとのことです。また、当社及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。みずほ証券の算定は、2020 年 2 月 10 日までの上記情報を反映したものとのことです。

② 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及びフェアネス・オピニオンの取得

（i）算定機関の名称並びに当社及びヤマハ発動機との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社及びヤマハ発動機から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるブルータスに対し、当社株式の価値算定を依頼いたしました。なお、ブルータスは、当社及びヤマハ発動機の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。また、本取引に係るブルータスの報酬は、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）株式価値算定書の概要

ブルータスは、複数の算定手法の中から当社株式の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の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、当社の市場株価の動向を勘案した市場株価法と、事業活動による将来収益獲得能力を直接的に評価し算定に反映する DCF 法の、2 つの算定手法を用いて当社株式の 1 株当たりの株式価値の分析を行い、当社は、本公開買付けの公表日の前営業日である 2020 年 2 月 10 日付でブルータスより本株式価値算定書を取得いたしました。

上記各手法に基づいて算定された当社株式 1 株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法：508 円～566 円

D C F 法：558 円～852 円

市場株価法は、多くの投資家が企業の将来性、収益力、財産価値等の多様な要素を勘案して市場で取引を行うことによって形成される客観性の高い市場株価を基礎として株式価値を算定する手法であり、上場会社の株式価値を表す適切な指標であると考

えられます。しかしながら、市場の効率性には限界があり、一時点における株価は異常な要因によって歪められている場合もあり、市場株価法の適用にあたっては、評価基準日の株価のほか、評価基準日から遡る合理的な期間の終値または平均株価をあわせて検討する必要があると考えられます。このような観点に照らし、2019年11月12日付「営業外費用および特別損失の計上、ならびに配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」等の開示による前営業日の終値に対する騰落がみられるものの、直近6ヶ月の各営業日における出来高、終値及び前営業日の終値に対する騰落率を検証の上、市場株価の形成に著しい影響を及ぼし得る取引または事象の異常性の有無を総合的に検討したものの、該当する取引または事象の存在は認められませんでした。そのため、プルータスは、市場株価法を算定手法の1つとして採用することとしました。市場株価法では、本公開買付けの公表日の前営業日である2020年2月10日を基準日として、東京証券取引所における当社株式の基準日終値（508円）、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値（538円）（小数点以下四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）、基準日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値（566円）及び基準日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値（512円）を基に、当社の普通株式1株当たりの株式価値を508円から566円までと分析しております。

DCF法は、企業が将来の一定期間に獲得するであろうフリー・キャッシュ・フローを、リスクを考慮した適切な割引率によって現在価値に還元したものを事業価値とし、これに事業外資産や有利子負債等を考慮することにより企業価値及び株式価値を算定する手法であり、継続企業の評価においては最も理論的であるといわれていることから、プルータスは、DCF法を算定手法の1つとして採用することとしました。DCF法では、当社が作成した事業計画（2020年12月期から2024年12月期まで）（以下「本事業計画」といいます。）に基づき、当社が2020年12月期第1四半期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて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558円から852円までと算定しております。DCF法における継続価値の算定については永久成長率法により算出しております。具体的には永久成長率法では永久成長率として0%及び長期的に合理的な成長率0.65%を使用しております。また、割引率は、9.192%から12.446%を使用しております。なお、割引率には加重平均資本コスト（Weighted Average Cost of Capital, WACC）を使用しております。加重平均資本コストは、資本資産価格モデル（Capital Asset Pricing Model, CAPM）により見積もった株主資本コストと、節税効果控除後の予想調達金利により見積った負債コストを、類似上場会社の情報により見積もられた株主資本比率で加重平均することで計算しています。

プルータスがDCF法による分析の前提とした本事業計画は以下のとおりです。本事業計画については、当社との間で複数回質疑応答を行ったうえでのプルータスによる内容のレビューを経ており、また、本特別委員会がその内容及び前提条件等の合理性を確認しております。なお、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、2021年12月期において、前期（2020年12月期）に赤字であった営業利益が黒字となっており、2022年12月期に営業利益が前年比で49%上昇しています。当社は、2019年8月7日付「中期経営計画策定に関するお知らせ」において、2021年12月期を最終年度とする中期経営計画の策定を開示しており、国内・海外の生産拠点再編を含む事業構造改革による固定費の大幅削減と当社グループでの共同開発等による商品力の向上を図ることで、年間30億円程度の営業キャッシュ・フローを創出できるよう企業体質の回復に取り組んでおり、2021年12月期には半導体市場向けの新商品の投入による増収を見込んでいることから、売上高約35,100百万円、営業利益約2,190百万円を目標として掲げています。また、2022年12月期においても、当社グループでの協業の進化により、半導体制

造後工程を統合した付加価値の高いプロセス技術を創造することで競争優位を確立し、先端技術領域を中心に更なる事業成長を見込んでおります。また、2024年12月期において、営業利益が前期比39%の増益となっています。これはモノのインターネット化とされるIoT、人工知能AI、5Gなどの進展に伴う半導体需要拡大による半導体製造装置及び電子部品実装装置分野における付加価値が高い製品の売上高が増加することを見込んでいるためです。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、上場維持コストの削減効果を除き、現時点において見積もることが困難であるため、本事業計画には加味しておりません。

(単位：百万円)

	2020年 12月期	2021年 12月期	2022年 12月期	2023年 12月期	2024年 12月期
売上高	28,629	35,104	38,311	40,011	43,854
営業利益又は 営業損失 (△)	△872	2,197	3,275	4,065	5,655
EBITDA	622	3,598	4,677	5,383	6,890
フリー・キャッシュ・フロー	△4,133	△298	1,870	3,179	3,487

(注) EBITDAは、営業利益に上場維持コストの削減効果、減価償却費及びのれん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。

(iii) フェアネス・オピニオンの概要

また、当社は、2020年2月10日、プルータスから、本公開買付価格である1株当たり750円は当社の少数株主にとって財務的見地から公正なものである旨の本フェアネス・オピニオンを取得しております。本フェアネス・オピニオンは、当社が作成した事業計画に基づく株式価値算定の結果等に照らして、本公開買付価格である1株当たり750円が、当社の少数株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものです。なお、本フェアネス・オピニオンは、プルータスが、当社から、当社の事業の現状、将来の事業計画等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けた上で実施した当社の株式価値算定の結果に加えて、本公開買付けの概要、背景及び目的に係る当社との質疑応答、プルータスが必要と認めた範囲内での当社の事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにプルータスにおけるエンゲージメントチームとは独立した審査会におけるレビュー手続を経て発行されております。

(注) プルータスは、本フェアネス・オピニオンの作成及び提出並びにその基礎となる株式価値の算定を行うに際して、当社から提供を受けた基礎資料及び一般に公開されている資料、並びに当社から聴取した情報が正確かつ完全であること、当社株式の株式価値の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でプルータスに対して未開示の事実はないことを前提としてこれらに依拠しており、上記の手続を除く調査、検証を実施しておらず、その調査、検証を実施する義務も負っていません。

また、プルータスは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、当社及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）に関して独自の評価又は鑑定を行っておらず、当社はこれらに関していかなる評価書や鑑定書の提出も受けておりません。また、プルータスは、倒産、支払停止又はそれらに類似する事項に関する適用法令の下での当社の信用力についての評価も行っておりません。

プルータスが、本フェアネス・オピニオンの基礎資料として用いた当社の事

業計画その他の資料は、当社の経営陣により当該資料の作成時点における最善の予測と判断に基づき合理的に作成されていることを前提としており、プルータスはその実現可能性を保証するものではなく、これらの作成の前提となった分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提条件については、何ら見解を表明していません。

本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が当社の少数株主にとって財務的見地から公正であるか否かについて、その作成日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提に、また、その作成日までにプルータスに供され又はプルータスが入手した情報に基づいて、その作成日時点における意見を述べたものであり、その後の状況の変化によりこれらの前提が変化しても、プルータスは本フェアネス・オピニオンの内容を修正、変更又は補足する義務を負いません。また、本フェアネス・オピニオンは、本フェアネス・オピニオンに明示的に記載された事項以外、又は本フェアネス・オピニオンの提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではありません。本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が当社の少数株主にとって財務的見地から公正なものであることについて意見表明するにとどまり、当社の発行する有価証券の保有者、債権者、その他の関係者に対し、いかなる意見を述べるものではなく、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに関する応募その他のいかなる行動も推奨するものではありません。

また、本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格に関する当社取締役会及び本特別委員会の判断の基礎資料として使用することを目的としてプルータスから提供されたものであり、他のいかなる者もこれに依拠することはできません。

③ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定の過程等における透明性及び合理性を確保するため、当社及びヤマハ発動機から独立したリーガル・アドバイザーである佐藤総合法律事務所を選任し、同法律事務所から、本公開買付けを含む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ついて、必要な法的助言を受けております。なお、同法律事務所は当社及びヤマハ発動機の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。

④ 当社における独立した本特別委員会の設置及び答申書の取得

(i) 設置等の経緯

当社は、リーガル・アドバイザーである佐藤総合法律事務所の助言を踏まえ、2019年12月23日に定例取締役会を開催し、本特別委員会を設置する旨を決議し、その後当社社外取締役である川上雄一氏並びに当社及びヤマハ発動機から独立した、外部の有識者である福崎真也氏（福崎法律事務所/弁護士）及び和田芳幸氏（和田会計事務所/公認会計士）に対して、ヤマハ発動機から公開買付による完全子会社化の打診を内々に受けた旨、及び本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、ヤマハ発動機と少数株主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、これらの問題に対応し、本取引の公正性を確保するための体制の一環として本特別委員会の設置を検討している旨を伝えて、本特別委員会の委員への就任依頼の打診を行い、各位から内諾を得ました。

その後、当社は、2020年1月6日付臨時取締役会において、本特別委員会を、川上雄一氏、福崎真也氏及び和田芳幸氏の3名で構成する旨を決議しました（本特別委員会の委員長については、当社取締役会の構成員として当社の経営判断に直接関与する立場にあり、当社の事業にも一定の知見を有していること等を踏まえ、川上雄一氏

を選定しております。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。)。なお、各委員の報酬については、全て本取引の公表や成立を条件としない固定額の報酬としております。

そして、当社は、同日、上記臨時取締役会の決議に基づき、本特別委員会に対して、本諮問事項について諮問しました(なお、諮問事項(a)の検討に際しては、①当社の企業価値の向上に資するかという観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、②当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討・判断するものとして諮問しております。)。また、当社取締役会は、2020年2月5日に、当社取締役会における本取引に関する意思決定については、本取引への賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、及び本特別委員会が取引条件が妥当でないと判断した場合には、本公開買付けに賛同しないこととすることを決議しました。

(ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2019年12月23日に設置され、2020年1月8日から同年2月10日まで合計で8回開催され、当社及びヤマハ発動機の役職員並びに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ブルータス、当社のリーガル・アドバイザーである佐藤総合法律事務所から本特別委員会に提供された資料及び説明(以下「本件検討資料等」といいます。)に基づき、本諮問事項を中心に総合的な検討を慎重に行いました。具体的には、ブルータス及び佐藤総合法律事務所につき、当社及びヤマハ発動機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いないことから、それぞれを当社のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーとして承認し、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、当社グループを除くヤマハ発動機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、承認をしております。

その後の具体的な審議内容として、本特別委員会は、①当社から、当社の事業の状況、事業環境、本事業計画の内容、本取引の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、②ヤマハ発動機に対して質問事項を提示し、ヤマハ発動機から、ヤマハ発動機の現状及び事業環境、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。

また、本特別委員会は、当社が作成した本事業計画について、当社からその内容及び作成経緯等について説明を受けるとともに、ブルータスから受けた助言も踏まえ、これらの事項について合理性を確認しております。そして、ブルータスから、本事業計画を基礎として行った株式価値算定の内容、及びDCF法における割引率の計算根拠を含む重要な前提条件について説明を受け、これらの事項について合理性を確認しております。

さらに、本特別委員会は、佐藤総合法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、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審議・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、ヤマハ発動機からより高い価格を引き出すために、相互に独立した第三者間のM&Aで行われる一般的な交渉プロセスに即して十分な交渉を実施することを含む交渉方針について意見を聴取し、その内容を審議・検討するとともに、2020年1月21日にヤマハ発動機より本公開買付価格を1株当たり650円とする提案を受領して以降、ブルータスから聴取した意見も踏まえてヤマハ発動機に対する交渉方針を審議・検討した上で、当社及びブルータスをしてヤマハ発動機と書面のやり取りを行うよう指示する等により、ヤマハ発動機との間で本公開買付価格に関する協議・交渉を行い、その結果、ヤマハ発動機から、同年2月

7日に本公開買付価格を1株当たり750円とする最終的な提案を受けるに至りました。加えて、当社は、プルータスから、2020年2月10日付本株式価値算定書入手するとともに同日付で本フェアネス・オピニオンを受領しております。

(iii)判断内容

本特別委員会は、かかる検討を前提として、本件検討資料等の真実性、正確性、完全性等について、本特別委員会独自の検討を一切行っていない旨を留保し、かつ、本公開買付けが実際に開始される時点において、本答申書の検討の前提とされた事項に変更がないか否かを改めて確認する必要があること、本取引に関する手続が、当社及びヤマハ発動機のそれぞれにおいて、適用法令等を遵守して履践されていること、本件検討資料等が、本答申書の作成日現在において、真実、正確かつ完全であり、誤解を与えないために必要な情報が省略されていないこと、本件検討資料等以外に、本特別委員会の答申の内容に影響を及ぼす可能性のある重要な事実又は情報は存在しないこと、本件検討資料等のうちドラフトとされているものについては、当該ドラフトの内容が、その後正式に確定し、開示され又は規制当局へ提出されるものの内容と重要な点において同一であること、並びに、プルータスが、当社株式の価値算定の実施及び本株式価値算定書の作成に際し、株式の価値算定の専門家として当社に対して負う注意義務を果たしていることを前提条件として、委員全員一致の決議により、当社取締役会に対して、本取引が、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とする内容の本答申書を提出しております。本答申書の内容は大要以下のとおりです。

(ア)本取引が当社の企業価値の向上に資するといえるか

- ・ 本意見表明プレスリリースの「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「②本公開買付けの目的及び背景」に記載の当社及びヤマハ発動機が有している当社を取り巻く事業環境及び当社の経営課題についての現状認識について、特別委員会としても異存はなく、この時期に両者間における、より一層のシナジーの創出・発現を目指して本取引を行うことには、必要性・合理性が認められるものと考ええる。
- ・ 上記の事業環境及び経営課題を踏まえ、当社経営陣によれば、当社の企業価値の向上のためには、当社の半導体製造装置製造に係るコストを早期に削減する施策を講じるとともに、売上高を向上させる施策を講じることが重要であり、ヤマハ発動機との相互の経営資源の有効活用を行う施策を講じること重要であるとのことである。また、早期のコストの削減及び売上高の向上並びにヤマハ発動機との相互の経営資源の有効活用を行うための施策を実現するために、迅速な意思決定プロセスを確立することも、当社にとっては重要である。そして、本取引は、かかる施策を実施するための有効な選択肢であると考えられる。当社は、本三者統合を行うことで、上記施策の一部を講じ、これにより一定の効果を得ることができたものの、両者は独立した上場会社であり、ヤマハ発動機が、当社の支配株主であるにすぎないことから、本意見表明プレスリリースの「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「②本公開買付けの目的及び背景」に記載のシナジー効果を発現させるために十分な仕入、開発、製造及び販路の統合並びに両者間の相互の経営資源の有効活用を行うことができていないという課題、当社の意思決定にあたっては、両者の利益相反関係に留意しながら、当社の一般株主の利益に配慮しなければならないという制約が依然として存在するところ、本取引により当社がヤマハ発動機の完全子会社となることにより、当該課題及び制約を解

決する施策を実現することが可能となり、本意見表明プレスリリースの「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「②本公開買付けの目的及び背景」に記載のシナジー効果を発現させることが期待できる。

- ・なお、株式交換等、本取引以外の方法により当社がヤマハ発動機の完全子会社となることも考えられるが、当社株主は、当社が、半導体製造装置の製造販売を半世紀以上にわたり行ってきたという経緯を踏まえ、半導体製造装置メーカーである当社の株式を保有するに至っているところ、当社とは異なる分野を主力事業とするヤマハ発動機の株式を取得した場合、当社株主が当社株式を取得したそもそもの経緯及び期待に反する結果となる等の理由から、本取引以外の方法を採用しないことは不合理であるとは認められない。

(イ)本取引の取引条件の妥当性及び手続の公正性が認められるか

- ・独立した第三者算定機関による株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

当社は、専門性を有する独立した第三者算定機関であるプルータスより、本公開買付けの取引条件を決定するにあたり、株式価値算定書を取得し、プルータスより、本公開買付価格である1株当たり 750 円が、当社の一般株主にとって、財務的な観点から問題がない旨の意見を述べる本フェアネス・オピニオンを取得している。

- ・交渉過程の適切性

当社とヤマハ発動機との間の本公開買付価格に係る協議及び交渉は、プルータスが主として担当していたものの、特別委員会は、プルータスから、交渉過程について適宜の報告を受けた上、特別委員会として、本公開買付価格が、当社少数株主に不利益を与える公開買付価格となっていないかという点についての議論を行っており、当該議論の結果を、ヤマハ発動機との交渉に反映し、交渉を進めてきた。かかる交渉の経緯からすれば、本公開買付価格に関して、当社は、ヤマハ発動機と対等な立場で交渉を行っていると評価することができ、本公開買付価格が恣意的に決定され、ひいては少数株主の利益を害することを伺わせる事情は存在しないものと認められる。

- ・本スクイーズアウト手続に係る関係法令の遵守

当社又はヤマハ発動機は、本スクイーズアウト手続において、会社法その他関係法令を遵守した手続を履践する予定であり、本公開買付けに応募しなかった株主に対して、本スクイーズアウト手続において、公正性・妥当性が確保された本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことであることから、本スクイーズアウト手続の取引条件の公正性・妥当性は確保されているといえる。

(ウ)本取引の手続の公正性が認められるか

- ・独立した特別委員会の設置

本取引にあたり、当社は、特別委員会を設置し、特別委員会は計8回開催され、特別委員会においては、本取引が、当社の企業価値の向上の観点から妥当であるか、当社の少数株主の不利益となっていないかという観点から、議論及び検討を行っている。

さらに、当社取締役会は、特別委員会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明すべきではないとの答申を行った場合、本公開買付けには賛同する決議を

行わないとの決議を、事前に経ている。

このように、当社は、特別委員会を設置し、特別委員会は、上記のと通りの活動を行い、さらに当社として、特別委員会の答申内容を最大限尊重するためのプロセスを経たことから、特別委員会は、有効に機能したと考えられる。

- ・外部専門家の独立した専門的助言等の取得

当社は、本取引に関する当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、当社及びヤマハ発動機から独立した法務アドバイザーとして佐藤総合法律事務所を選任し、本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けを含む本取引に関する意思決定に当たっての留意点に関する法的助言を受けている。

- ・当社における独立した検討体制の構築

当社においては、本取引を検討するにあたり、ヤマハ発動機との利害関係を有しない構成員による検討グループを組成し、本取引の検討を行っている。具体的には、当社は、2019年12月23日に、ヤマハ発動機から当社の完全子会社化に関する検討を開始したい旨の正式な提案を受けた後直ちに、当社とヤマハ発動機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おいて、当社とヤマハ発動機との間の構造的な利益相反の問題を排除する観点から、現にヤマハ発動機その他ヤマハ発動機グループの役職員を兼任する貴社の役職員のみならず、過去にヤマハ発動機その他ヤマハ発動機グループの役職員であった貴社の役職員も関与しないこととし、かかる取扱いを継続し、特別委員会もかかる取扱いを承認している。

- ・特別利害関係取締役の排除

当社は、当社の取締役のうち加藤敏純氏及び太田裕之氏は、ヤマハ発動機の役職員を兼務しているとの理由から、石岡修氏及び伊藤宏氏は、ヤマハ発動機出身者であるとの理由から、利益相反を回避するため、貴社における2020年2月12日開催の取締役会における本取引に関する審議及び決議には参加させていない。また、当社は、上記の特別利害関係取締役を、本公開買付けに係る協議及び交渉にも、参加させていない。

- ・他の買収者による買収提案の機会の確保(マーケット・チェック)

当社は、本公開買付けに係る事実を公表し、他の公開買付者を排除せず、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。）として40営業日と比較的長期の公開買付期間を確保することで、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、本公開買付けを実施することによる、いわゆる間接的なマーケット・チェックを行っていると認められる。当社は、市場における潜在的な買収者の有無を調査し、検討するいわゆる積極的なマーケット・チェックまでは行わないが、本公開買付けは、ヤマハ発動機が支配株主であり、かつ、ヤマハ発動機において、ヤマハ発動機が保有する当社株式を第三者に売却する意思は乏しい事案であると考えられることから、積極的なマーケット・チェックを実施する意義が乏しいと認められ、その未実施が本公開買付けの手續の公正性を損なわせることはないものと考えられる。

- ・マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定

ヤマハ発動機は、本公開買付けにおいてマジョリティ・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一般株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定はしないとのことである。本取引は、上記のとおり、当社の企業価値の向上に資するものであると考えられ、かつ、その取引条件として妥当性を欠かないと考えられること、また、当社においては、十分な公正性担保措置が講じられていることからすれば、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定がなされていないことは本公開買付けにおける手続の公正性を損なうものではないと考えられる。

(エ)答申内容

- ・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、本公開買付けへの応募を推奨することを決議するべきであると考えられる。
- ・本公開買付けに賛同する旨の意見を表明し、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定を行うこと及び本スクイズアウト手続は、いずれも当社の少数株主にとって不利益なものでないといえる。

⑤ 当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含む。）の承認

当社は、2020年2月12日開催の取締役会において、当社の取締役9名（うち社外取締役4名）のうち、加藤敏純氏、石岡修氏、太田裕之氏及び伊藤宏氏を除く5名が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員（監査等委員を含む。）の一致により、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は、その所有する当社株式を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。なお、当社取締役のうち、加藤敏純氏及び太田裕之氏は、それぞれヤマハ発動機の役職員を兼務している（前者は、ヤマハ発動機の取締役常務執行役員ソリューション・特機領域、提携戦略管掌に、後者はヤマハ発動機の執行役員ソリューション事業本部長にそれぞれ就任しております。）ため、また石岡修氏及び伊藤宏氏は、ヤマハ発動機の役員または執行役員には就任していないものの、いずれもヤマハ発動機の出身者であるため、利益相反のおそれを回避する観点から、本取引に係る協議及び交渉並びに当該審議及び決議に参加しておりませんでした。

⑥ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

ヤマハ発動機は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、40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、当社株式についてヤマハ発動機以外の者（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おります。

また、当社とヤマハ発動機は、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いません。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おります。

4. 本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）

ヤマハ発動機は、本売渡対価を、みずほ銀行及びヤマハ発動機の間で 2003 年 7 月 10 日付で締結された当座貸越約定書に基づく借入金を原資として支払うことを予定しているところ、当社としても、当該借入に関するみずほ銀行作成に係る融資証明書によりみずほ銀行による資金確保の方法を確認していること、並びに、ヤマハ発動機より、本売渡対価の支払いに支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、また今後発生する可能性は現在認識されていないとの説明を受けたことを踏まえると、ヤマハ発動機による本売渡対価の支払いのための資金の準備状況・確保手段は相当であり、本売渡対価の交付の見込みはあると判断しております。

5. 本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）

本売渡対価は、取得日後合理的な期間内に、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（本売渡対価の交付についてヤマハ発動機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売渡対価を支払うものとされているところ、上記の本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