

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2020年2月5日
【報告者の名称】	オーデリック株式会社
【報告者の所在地】	東京都杉並区宮前一丁目17番5号
【最寄りの連絡場所】	東京都杉並区宮前一丁目17番5号
【電話番号】	03(3332)1111(代表)
【事務連絡者氏名】	取締役経営本部長 河井 隆
【縦覧に供する場所】	オーデリック株式会社 (東京都杉並区宮前一丁目17番5号) 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)

(注1) 本書中の「当社」とは、オーデリック株式会社を指します。

(注2) 本書中の「公開買付者」とは、有限会社アマセクリエートを指します。

(注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は必ずしも計数の総和と一致しません。

(注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注5) 本書中の「株券等」とは、株式等に係る権利をいいます。

(注6) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。

(注7) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

(注8) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 有限会社アマセクリエート
所在地 東京都杉並区宮前一丁目11番14号

2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

(1) 普通株式

(2) 新株予約権

2013年7月25日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第1回新株予約権」といいます。)

2014年7月24日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第2回新株予約権」といいます。)

2015年7月23日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第3回新株予約権」といいます。)

2016年7月26日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第4回新株予約権」といいます。)

2017年7月25日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第5回新株予約権」といいます。)

2018年7月20日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第6回新株予約権」といいます。)

2019年7月19日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第7回新株予約権」といい、第1回新株予約権乃至第7回新株予約権を総称して「本新株予約権」といいます。)

3 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、2020年2月4日開催の取締役会において、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主及び本新株予約権の所有者(以下「本新株予約権者」といいます。)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、上記取締役会決議は、下記「(7) 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」の「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認」に記載の方法により決議されております。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の記載のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

(ア) 本公開買付けの概要

公開買付者は、1988年12月に設立された有限会社であり、不動産の賃貸及び株式等の有価証券の保有を主たる事業内容としているとのことです。公開買付者の株主は、本書提出日現在において、() 当社の代表取締役社長かつ当社の第七位の株主である伊藤雅人氏(以下「伊藤雅人氏」といいます。)(所有する公開買付者の株式数：1,100株、公開買付者の発行済株式総数に占める割合：11.00%)、() 当社の従業員かつ伊藤雅人氏の長男である伊藤誓氏(以下「伊藤誓氏」といいます。)(所有する公開買付者の株式数：5,860株、公開買付者の発行済株式総数に占める割合：58.60%)、() 伊藤雅人氏の配偶者である伊藤和美氏(以下「伊藤和美氏」といいます。)(所有する公開買付者の株式数：1,020株、公開買付者の発行済株式総数に占める割合：10.20%)、() 伊藤雅人氏の長女である根本藍氏(以下「根本藍氏」といいます。)(所有する公開買付者の株式数：1,000株、公開買付者の発行済株式総数に占める割合：10.00%)、() 伊藤雅人氏の次女である黒岡舞氏(以下「黒岡舞氏」といいます。)(所有する公開買付者の株式数：1,000株、公開買付者の発行済株式総数に占める割合：10.00%)、及び() 伊藤雅人氏の妹である伊藤香織氏(以下「伊藤香織氏」といいます。)(所有する公開買付者の株式数：20株、公開買付者の発行済株式総数に占める割合：0.20%)の6名であり、伊藤雅人氏及び伊藤誓氏(伊藤雅人氏及び伊藤誓氏を総称して、以下「伊藤氏ら」といいます。)(が公開買付者の代表取締役を務めているとのことです。本書提出日現在、公開買付者は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。)(JASDAQスタンダード市場(以下「JASDAQ市場」といいます。)(に上場している当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)(625,173株(所有割合(注1)：10.35%)を所有する当社の主要株主であり、かつ、筆頭株主であるとのことです。なお、公開買付者は、本書提出日現在において、本新株予約権を所有していないとのことです。

今般、公開買付者は、当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び以下に定義する不応募株式を除きます。)(及び本新株予約権の全てを取得し、当社株式を非公開化することを目的とする一連の取引(以下「本取引」といいます。)(の一環として、本公開買付けを実施することとしたとのことです。なお、本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)(注2)に該当し、当社の代表取締役社長である伊藤雅人氏は、本取引後も継続して当社の経営にあたることを予定しているとのことです。

本公開買付けの開始にあたり、公開買付者は、当社の第二位株主であるオーティア株式会社(以下「オーティア」といいます。)(所有する当社株式の数(以下「所有株式数」といいます。)(：430,000株、所有割合：7.12%)、伊藤雅人氏(所有株式数：150,587株、所有割合：2.49%)及び伊藤雅人氏の母であり当社の第五位株主である伊藤恵美子氏(以下「伊藤恵美子氏」といいます。)(所有株式数：165,630株、所有割合：2.74%)との間で、2020年2月4日付で、公開買付けに対する応募及び不応募に関する契約(以下「応募及び不応募に関する契約」といいます。)(を締結し、オーティアについては、その所有する当社株式の全て(以下「不応募株式」といいます。)(について本公開買付けに応募しない旨を合意し、また、伊藤雅人氏及び伊藤恵美子氏については、その所有する当社株式の全て(所有株式数の合計：316,217株、所有割合：5.23%)及び伊藤雅人氏が所有する本新株予約権の全て(120個、目的となる当社株式数：12,000株、所有割合：0.20%)について本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。なお、オーティアは、2013年10月に設立された株式会社であり、不動産の賃貸及び株式等の有価証券の保有を主たる事業内容としているとのことです。また、伊藤雅人氏がオーティアの発行済株式の全てを所有しており、伊藤誓氏がオーティアの代表取締役を務めているとのことです。

また、公開買付者は、伊藤和美氏(所有株式数：2,100株、所有割合：0.03%)、根本藍氏(所有株式数：2,500株、所有割合：0.04%)、黒岡舞氏(所有株式数：1,000株、所有割合：0.02%)及び伊藤香織氏(所有株式数：63,000株、所有割合：1.04%)との間で、2020年2月4日付で、その所有する当社株式の全て(所有株式数の合計：68,600株、所有割合：1.14%)について本公開買付けに応募する旨の契約(以下「応募契約」といいます。)をそれぞれ締結しているとのことです。なお、伊藤雅人氏、伊藤恵美子氏、伊藤和美氏、根本藍氏、黒岡舞氏及び伊藤香織氏が本公開買付けに応募する旨合意した当社株式を総称して、以下「応募株式」といいます。当該応募及び不応募に関する契約並びに応募契約の詳細につきましては、下記「(6) 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

(注1) 「所有割合」とは、当社が2019年2月4日に公表した「2020年3月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「当社第3四半期決算短信」といいます。))に記載された2019年12月31日現在の発行済株式総数(6,100,000株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(76,233株)を控除した株式数(6,023,767株)に、当社が2019年6月24日に提出した第80期有価証券報告書に記載された2019年3月31日現在の第1回新株予約権の数(19個)、第2回新株予約権の数(37個)、第3回新株予約権の数(25個)、第4回新株予約権の数(31個)、第5回新株予約権の数(25個)及び第6回新株予約権の数(24個)並びに当社が2019年11月14日に提出した第81期第2四半期報告書に記載された第7回新株予約権の数(29個)のそれぞれの目的となる当社株式(合計19,000株)を加えた株式数(6,042,767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。

(注2) 「マネジメント・バイアウト(MBO)」とは、一般に、買収対象者の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象者の事業の継続を前提として買収対象者の株式を取得する取引をいいます。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を2,973,400株(所有割合：49.21%)に設定しており、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。))の総数が買付予定数の下限(2,973,400株)に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、本公開買付けは当社株式を非公開化することを目的としておりますので、買付予定数の上限は設けておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限(2,973,400株)は、当社第3四半期決算短信に記載された2019年12月31日現在の発行済株式総数6,100,000株から、同日現在当社が所有する自己株式数(76,233株)を控除し、本新株予約権の目的となる当社株式数(19,000株)を加えた株式数(6,042,767株)に係る議決権の数(60,427個)に3分の2を乗じた数(40,285個、小数点以下を切り上げ)から、公開買付者が本書提出日現在所有する当社株式数(625,173株)及び不応募株式(430,000株)に係る議決権の数(10,551個)を控除した議決権の数(29,734個)に相当する当社株式数(2,973,400株)としているとのことです。また、買付予定数の下限である2,973,400株(所有割合：49.21%)は、当社第3四半期決算短信に記載された2019年12月31日現在の発行済株式総数6,100,000株から、同日現在当社が所有する自己株式数(76,233株)、公開買付者が本書提出日現在所有する株式数(625,173株)、応募株式数(384,817株)及び不応募株式数(430,000株)を控除し、本新株予約権の目的となる当社株式数(19,000株)から伊藤雅人氏が所有する本新株予約権の目的となる当社株式数(12,000株)を控除した数(7,000株)を加えた株式数(4,590,777株)の過半数に相当する株式数(2,295,389株、所有割合：37.99%)。これは公開買付者と利害関係を有さない当社の株主の皆様が所有する当社株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」に相当する数にあたります。)に、応募株式数(384,817株)及び伊藤雅人氏が所有する本新株予約権の目的となる当社株式数(12,000株)を加算した株式数(2,692,206株、所有割合44.55%)を上回るものとなるとのことです。これにより、当社の少数株主の皆様を重視して、公開買付者の利害関係者以外の株主の皆様が過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び不応募株式を除きます。))及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(4) 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、当社の株主を公開買付者及びオースティアイのみとするための一連の手続を実施することを予定しているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けに係る決済に要する資金を、株式会社三井住友銀行からの313億円を限度とした借入れ(以下「本銀行融資」といいます。)により賄うことを予定しており、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日までに本銀行融資を受けることを予定しているとのことです。本銀行融資に係る融資条件の詳細は、株式会社三井住友銀行と別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約において定めることとされておりますが、本銀行融資に係る融資契約では、本公開買付けにより取得する当社株式を含め、公開買付者が所有する当社株式が担保に供されること、及び下記「(4) 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)」に記載の経路を通じて当社の株主が公開買付者及びオーティアイのみとなった後は、本銀行融資に関して、当社及びその完全子会社を公開買付者の連帯保証人とするのが予定されているとのことです。

(イ)本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

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

公開買付者は、1988年12月に不動産の賃貸及び株式等の有価証券の保有を主たる事業内容として、東京都杉並区に設立された有限会社であり、本書提出日現在、伊藤雅人氏及び伊藤誓氏が代表取締役を務めているとのことです。また、公開買付者の株主などの詳細については、上記「(ア)本公開買付けの概要」に記載のとおりです。公開買付者は、設立時の社員5名から当社株式10,000株(当時の発行済株式総数に占める割合：0.36%)の現物出資を受けて設立されたとのことです。公開買付者は、1990年11月までに、伊藤雅人氏の父である伊藤和夫氏、伊藤恵美子氏その他の株主から当社株式を譲受け、205,000株(当時の発行済株式総数に占める割合：7.43%)を所有するに至ったとのことです。その後、公開買付者は、1992年2月に当社が山形オーヤマ照明株式会社を吸収合併した際に、当該吸収合併の対価として、当社株式652,173株(当該吸収合併後の発行済株式総数に占める割合：12.89%)の交付を受け、当社株式857,173株(当該吸収合併後の発行済株式総数に占める割合：16.94%)を所有するに至ったとのことです。その後、公開買付者は、その所有する当社株式のうち、1993年11月に50,000株、同年12月に50,000株、1996年11月に72,000株、2001年7月に60,000株を売却し、本書提出日現在、当社株式625,173株(所有割合：10.35%)を所有しているとのことです。

当社は、1951年6月に各種照明器具の製造及び販売を目的とし、その商号を株式会社大山金属製作所として、東京都三鷹市に設立されました。その後、当社は、1956年7月に商号を大山電機工業株式会社に変更し、さらに1973年11月に商号をオーヤマ照明株式会社に変更した後、1996年1月に現在の商号となりました。また、株式については、1996年11月に日本証券業協会に店頭登録を行い、その後、2004年12月には株式会社ジャスダック証券取引所に株式を上場し、2013年7月に東京証券取引所と株式会社大阪証券取引所との現物市場の統合に伴い、東京証券取引所JASDAQ市場に当社株式を上場しております。

本書提出日現在において、当社グループ(当社及び連結子会社5社の合計6社の総称をいいます。以下同じです。)は、「あかり」を通じて人々の喜びある快適な生活を支える総合創造インテリア企業であることを理念として、さまざまな生活シーンにおける「あかり」の役割を常に原点から見つめ、独自に培った技術力、企画・開発から製造・販売・物流に至る一貫体制を実施する総合力のもとに、これからの生活スタイルにふさわしい「あかり」づくりをご提案することにより、豊かな生活文化の創造に広く貢献していくことを基本方針としております。なお、当社グループは各種照明器具の製造及び販売を主たる事業内容とする単一セグメントとなっております。

照明器具は、設置される場所や用途・業態によって求められる光の明るさや色、デザイン、素材などが異なりますが、当社グループは、住空間であれば玄関やリビング、寝室といった場所や用途の違いに対応した照明器具を、また、商空間においては飲食、物販、サービスといった業態の違いに対応した照明器具を製造及び販売しております。当社グループは、現在では約1万アイテムの製品ラインナップがあり、照明のオン・オフだけでなく、光の明るさや、色を変化させることや無線での操作、センサー技術を用いた光の調節などといった機能性の高さや設置される場所や用途・業態に応じた多様なデザイン性を有する照明器具の開発により、同業他社の製品に比べ優位性を持ち、LED照明の普及の波に乗って着実に成長してまいりました。

一方で、当社の代表取締役である伊藤雅人氏、及び、当社の従業員であり、かつ、伊藤雅人氏の長男である伊藤誓氏は、当社グループは、その属する国内の照明器具市場の成長が鈍化した影響もあり、今後大きく拡大することは見込みづらくなっており、当社グループを取り巻く事業環境は、以下に記載のとおり、LED照明の普及期のような需要の急速な増加は期待できず、また、今後の価格競争の激化や需要の落ち込みが懸念されるなど、変化の時代を迎えていると考えていたとのことです。

具体的には、いまや全照明器具出荷数の99%以上がLED照明器具となり、各年度の出荷台数を基準とするフロア市場でのLED化は完了したとも言えます(注1)。2018年7月に政府により策定されたエネルギー基本計画では、「高効率照明(例：LED照明、有機EL照明)については、2020年までにフロアで100%、2030年までにストックで100%の普及を目指す」とされており、伊藤氏らは、今後、照明器具の更新需要を意味するストック市場において、既存光源照明器具からLED照明器具への一定程度の買い替え需要は残るものの、LED照明の普及期のような需要の急速な増加は期待できない状況であると考えていたとのことです。さらに、伊藤氏らは、LED照明のコモディティ化が進んだことに伴う価格競争の激化により、販売数量は増加しても売上金額が伸び悩むようになっていると考えていたとのことです。

また、当社グループは、従来から住宅分野に注力してきたことから、2020年3月期から当社グループに加わった山田照明株式会社を除くと、住宅用照明器具の出荷割合が照明器具全体の約3分の2となっております。国内の住宅投資については、2019年10月の消費税率の引き上げに際して駆け込み需要が発生し、一時的に新設住宅着工戸数は増加したものの、今後長期的には、少子高齢化による人口減少などを要因に新設住宅着工戸数は減少傾向にて推移するものと想定され、2030年度の新設住宅着工戸数は、2018年度と比較して7割ほどに減少するとの試算もございます(注2)。

また、伊藤氏らは、住宅分野以外においても、2020年に開催される東京オリンピック・パラリンピック関連施設の建設需要も既にピークアウトしているものと考えており、照明需要の落ち込みを懸念しているとのことです。

(注1) 出典：一般社団法人日本照明工業会 照明器具自主統計 2019年11月分

(注2) 出典：株式会社野村総合研究所 2019年度版 2030年の住宅市場と課題

以上のような事業環境から、当社グループは、売上高を維持するため、以下のような重点施策を推進しております。

()CONNECTED LIGHTINGの普及促進

無線による照明コントロールシステム「CONNECTED LIGHTING」について、対応製品のラインナップ拡充(住宅、店舗、施設、屋外など全分野にわたって品揃えを強化)とともに、操作性の向上(かんたん操作のコントローラー開発等)や、低価格帯製品の投入により、さらなる普及拡大を図っています。

()店舗・施設向け提案営業の強化

これまで進めてきた店舗・施設など非住宅分野の顧客開拓を引き続き進め、受注獲得に向けては各地域営業担当と専任部署(光環境プロジェクト、2019年度より発足の商環境開発部)との連携を強化するなど、顧客ニーズに合った魅力的な照明提案をタイムリーに行い、受注確度を向上させています。

()住宅ストックのLED化提案推進

省エネと光の質の向上を実現するLED照明器具の製品ラインナップ(使いやすさの追求、豊富で多様なデザイン、演出などの拡充など)を取り揃え、住宅リフォームの際にLED化の提案を積極的に行うことで、リフォーム需要に対し、LED照明器具を高確度で受注することを目指しています。また、各地域営業担当者は、改めて顧客の掘り起しに注力し、新設住宅着工戸数が減少する中においても住宅向けのLED照明器具の販売の維持、拡大を図っています。

()ASEAN、中東を中心とした海外市場への展開

拡大を続ける海外のLED照明市場に対し、Made in Japanの高品質照明と、効果的な照明提案で大幅な販売増を果たすべく、海外の現地代理店への営業活動を進めています。

()家庭用蓄電池のコントロールシステムの販売

当社グループでは、これまで、商用電源の供給が途絶えた際に、内蔵した蓄電池で室内や通路を照らす非常用照明器具を製造・販売していましたが、昨今の防災に対する意識の高まり、住宅のゼロ・エネルギー化の動きを受けて、非常用照明器具の蓄電池技術を発展させた家庭用蓄電池分野へ進出することとし、2019年4月より家庭用蓄電池のコントロールシステムの販売を開始いたしました。家庭用蓄電池のコントロールシステムの市場は災害時の備えや卒フィットユーザー(注3)の増加に伴い拡大が見込まれております。当社においても販売人員の確保、大々的な販促の実施、ラインナップの強化を実施し、次世代の事業の柱として成長を図っています。

(注3) 「卒フィットユーザー」とは、再生可能エネルギーの固定価格での買取制度を利用されている方のうち、当該買取期間の満了を迎える方を意味します。

伊藤氏らは、当社グループによる上記施策の継続的な実施のみでは、LED照明の普及やLED照明のコモディティ化による、価格競争の激化といった当社グループを取り巻く事業環境の変化には対応できないとの強い危機感を感じていたとのことです。伊藤氏らは、以下に記載のとおり、当社グループによる上記()乃至()の各施策のこれまでの実施状況を踏まえると、当社グループにおいて、さらなる対策が必要と考えていたとのことです。

「()CONNECTED LIGHTINGの普及促進」について、当社グループでは、LED照明器具普及のピークアウト後においても成長を続けるためには、高付加価値製品の普及拡大に努める必要があるという考えのもと、2016年春に「つながるあかり」CONNECTED LIGHTINGを発表し、無線でつながれた各種照明器具をどこからでもコントロールできる照明システムの普及に努めております。2018年度には、当社グループにおけるCONNECTED LIGHTING搭載器具の売上は10億円ほどになったものの、競合各社も無線コントロールシステムの開発を強化しており、当社グループの成長のスピードは鈍化してきております。伊藤氏らは、住空間や施設、オフィスなどのスマート化の進展に対して、当社グループが競争優位性を持ち、また、保ち続けるためには、現在のコントロールシステムをさらに高度化し、照明器具のみならず、照明器具以外の家電など他の機器のコントロールにも広げていくような研究開発活動、専門的知識を持つ人材の採用、高品位で使いやすいCONNECTED LIGHTING搭載製品を市場に供給し続けるための設備投資、ユーザーの皆様への認知を図るための各種メディアに向けた広告出稿、価格の見直しなど、研究活動・設備投資・プロモーション・製品価格に関して、決断と行動のスピードを上げる必要があると考えていたとのことです。

「()店舗・施設向け提案営業の強化」について、当社グループでは、これまで住宅向けの売上割合が高いことから、品揃えの面でも住宅用照明器具のラインナップが多く、営業活動も住宅市場向けがメインとなっておりましたが、人口減少から住宅市場が縮小するとの見通しのもと、店舗や商業施設を中心とした非住宅分野への注力を進め、全国各地に設置された当社グループの営業所において、店舗や商業施設などの設計・デザインを行う設計事務所、内装店等の顧客開拓を進めております。当社グループでは、営業人員を増やさずに新規顧客の開拓を進めるべく、案件管理及び顧客管理の効率化のため顧客・案件管理システムの導入等も行いました。しかしながら、当社グループでは、2016年度以降、営業担当者のパフォーマンス(1人当たり売上高)が頭打ちとなっております。また、当社グループでは、これまでも商空間の照明提案を作成する部署である照明計画課の強化や、店舗・施設営業の専任部署「商環境開発部」の発足など、照明提案を充実させる施策を実施しているものの、当社のセールスエンジニアの人員は競合他社の1割ほどに留まるなど大幅に少ない状況となっております。伊藤氏らは、当社グループにおいて、住宅分野よりもプレイヤーが多く競争の激しい店舗・施設分野の受注を増やすためには、空間価値を高める良質な照明提案をスピーディーに提供することが必要不可欠であり、その増強を図るべく、より多くの照明提案を作成するために必要となる図面作成のためのソフトウェア及び情報システムの導入、競合他社と同程度の規模となるようなセールスエンジニアの増員と教育の実施、特注品の生産を行うための新規の設備(金型やプレス機等)に関する大規模な投資や他社との協業など、様々な施策を柔軟かつ機動的に実行していく必要があると考えていたとのことです。

「()住宅ストックのLED化提案推進」について、当社グループでは、現在、非住宅分野の取り組みを強化しているものの、依然として売上の主体は住宅照明であり、当社グループの売上の6割近くは住宅照明で占められていることから、住宅照明の販売落ち込みは当社グループの業績を悪化させる大きな要素となります。当社グループでは、新築、とりわけ一戸建てに設置する照明器具を丸ごと提案し、納入するビジネスモデルが主となっておりますが、伊藤氏は、新設住宅着工戸数が今年度以降減少していくとの予想のもと、住宅向けの照明器具売上が下がることは避けられないと考えていたとのこと。前述の株式会社野村総合研究所による新設住宅着工戸数の予測結果によれば、2030年度において新設住宅着工戸数は630千戸から680千戸程度と、2018年度の新設住宅着工戸数の7割ほどに減少するとの見通しとなっております。当社グループでは、かかる予測のような将来においても大幅な業績の落ち込みを招かないよう、各種施策を進めており、住宅市場においてはLED照明器具へのリフォーム需要の取り込みに注力しております。しかしながら、当社グループにおいて、現時点ではリフォーム事業者などの新規開拓について大きな成果が上がっていない状況となっております。伊藤氏は、リフォーム事業者のニーズを把握し、製品開発や販売促進活動を展開するためには、照明だけではなく内装の設計や工事に関する知識を有した人材の獲得や専門部署設置、人員の配置、さらにリフォーム市場攻略のためのマーケティングや他社との協業など、これまで行ってこなかった様々な施策を柔軟かつ機動的に実行していく必要があると考えていたとのこと。

「()ASEAN、中東を中心とした海外市場への展開」について、一般社団法人日本照明工業会がまとめた照明成長戦略「Lighting Vision 2030」(2019年3月制定)では、「国内照明器具の出荷数量は、人口減少、新設住宅着工件数の減少に伴い、新設物件での照明器具の出荷数量は減少が予想される。」とし、その上で「一方、主に新興国での人口増加と中産階級の拡大に伴い、世界照明市場は拡大する。2030年には世界経済の中心となる広域アジアをメインターゲットとした市場参入と事業拡大のための環境整備と日本照明製品のPRを行う。」として、業界を挙げて海外市場展開を進めているところです。当社グループにおいてもASEANを中心とした海外市場への展開のため、2013年4月、当社に海外営業部を組織いたしました。発足後6年が経過しても当社グループにおける海外売上を伸ばすことはできず、未だ当社グループの海外売上割合は1%未満という状況に留まっております。伊藤氏は、当社グループが海外販売を成功させるためには、先行投資として、これまで行っていなかった海外でのブランディング活動が必要であると考えていたとのこと。また、伊藤氏は、海外で販売する製品について、現地のニーズを取り入れ、広く普及させる照明器具を作るには、海外工場で製造する必要があると考えており、その際には工場の新設、海外の照明器具メーカーの買収といった大型の投資も必要となると考えていたとのこと。伊藤氏は、海外でのブランディング活動は、当社グループの事業規模に対応した取り組みとして資本市場から十分な評価が得られない可能性があり、また、大型の投資は、上場会社である当社において求められる短期的な利益確保を維持しながらでは実現困難であると考えていたとのこと。

「()家庭用蓄電池のコントロールシステムの販売」について、当社グループが次世代の事業の柱として期待する分野であり、2019年春より家庭用蓄電池の販売を開始いたしました。市場ニーズ(機能や価格)の把握不足があったため、当社製品のラインナップや価格の見直しが必要となっております。家庭用蓄電池の販売ルートは、照明器具とは異なることから、当社グループでは今後、市場構造・商流を理解した上で、専門的知識を持つ人材の確保、製品開発、知名度を上げるためのプロモーション活動、シェア獲得に向けた価格戦略の実行など、ヒト・モノ・カネに関わる投資を進めていく必要があります。しかしながら、現時点では当社グループの蓄電池のコントロールに関するノウハウは、先行企業と比べると十分ではないことから、想定外の事業リスクが顕在化する可能性も否定できず、その際には収益にマイナス要因となることが想定されております。伊藤氏は、このような当社グループにおいて経験のない分野への投資は、当社グループの事業規模に対応した取り組みとして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たとのこと。

以上のように、伊藤氏は、上記()乃至()の各施策をこれまで通り継続するだけで成果を挙げることは困難なため、これまで行ってこなかったような大規模な投資や研究開発等を柔軟かつ機動的に実行することにより、上記施策を今まで以上に強力に推進することが必要になると考えていたとのことです。具体的には、当社グループが強みを有する住宅市場に留まらず、非住宅市場において他社を凌駕するため、一時的な収益の落ち込みも厭わない投資、今後LED市場の成長が見込まれる海外市場への本格参入を可能とする優秀な人材の積極的な採用や大規模な先行投資、AI(注4)・IoT(注5)製品の積極的な研究開発、2019年4月に山田照明株式会社を子会社としたようなM&Aや他社との協業など、様々な施策を積極的に、また、柔軟かつ機動的に検討・実行していくことが必要と考えていたとのことです。

(注4) 「AI」とは、人工知能(Artificial Intelligence)の略称です。

(注5) 「IoT」とは、モノのインターネット(Internet of Things)の略称であり、身の回りのものがインターネットにつながる仕組みのことです。

また、伊藤氏は、上記()乃至()の各施策に加え、当社グループにおいて、抜本的な事業改革として、既存の照明事業だけではなく、住空間・商空間の快適化に繋がるようなインテリア事業への進出やIoT製品の開発などにも進出していく必要があると考えていたとのことです。具体的には、既存の照明事業で培った技術力やデザイン力等を用い、世の中にはないようなデザインや機能を有した製品の開発によって、よりお客様にとって快適な住空間の創出を目指したいと考えていたとのことです。

一方、上記の取り組みは、海外工場への投資をはじめ、当社グループがこれまで行ってこなかったような大規模な投資や研究開発といった多額の初期投資や継続的な投資によるキャッシュ・フローの悪化及び先進技術を持った企業や海外の照明器具メーカー等に対する積極的なM&Aに伴う多額ののれん償却やM&A後のPMI(注6)コストを含む取引費用の計上により、短期的には当社グループの財務状況や業績に大きな影響を与えるリスクがあることに加え、期待される収益を生むかどうかは不明確であり、かつ、当社グループの事業規模に対応した取り組みとして資本市場から十分な評価が得られない可能性があるため、当社の株価の下落が生じ、当社の少数株主の皆様利益に還元されないおそれがあると考えていたとのことです。しかしながら、伊藤氏は、かかるおそれを最小限に抑えるために、上記の取り組みを縮小し、先延ばしにすることは、当社グループの中長期的な競争力・収益力を弱めることにつながる可能性があると考えていたとのことです。

(注6) 「PMI」とは、企業の合併・買収成立後の統合プロセス(Post Merger Integration)の略称です。

また、当社における株式の上場を維持するために必要な費用(有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用、株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する費用等)は増加しており、当該費用は当社グループの経営上のさらなる負担となる可能性があると考えていたとのことです。確かに、当社は、1996年の日本証券業協会への店頭登録以来、知名度の向上による優れた人材の確保、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おります。しかしながら、伊藤氏は、通常の営業活動を行うために必要な資金が確保できている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に照らすと、当面はエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の実現性は高くなく、また、当社のブランド力や社会的な信用も事業活動を通じて維持・獲得される部分がより大きくなっていることを踏まえ、2019年9月中旬、今後も継続して当社株式の上場を維持することの意義を見出しにくい状況にあるとの考えに至ったとのことです。

伊藤氏らは、上記の各施策や取り組みを推進するためには、当社における柔軟かつ機動的な意思決定を行い、短期的な利益の追求ではなく、中長期的に持続可能な成長を達成するために必要な新しい分野への投資も柔軟かつ機動的に実行することが必要であることを踏まえ、また、当社株式の上場を維持することの意義を見出しにくい状況にあることを勘案し、2019年9月中旬、当社を非公開化することが必要との考えに至ったとのことです。伊藤氏らは、当社を非公開化することで、短期的な利益の追求ではなく、中長期的な成長を達成するための上記のような様々な施策や取り組みを柔軟かつ機動的に実行することが可能になるため、当社グループの各施策のうち、「()CONNECTED LIGHTINGの普及促進」については、当社における決断と行動のスピードを上げ、CONNECTED LIGHTINGをより一層普及促進させることが可能となり、「()店舗・施設向け提案営業の強化」については、大規模な投資や他社との協業により、店舗・施設向け提案営業の強化が可能となり、「()住宅ストックのLED化提案推進」については、従来のビジネスモデルに留まらず、リフォーム事業者のニーズを把握した製品開発や販売促進活動により、住宅ストックのLED化提案推進の強化を行うことが可能となり、「()ASEAN、中東を中心とした海外市場への展開」については、海外でのブランディング活動や大型の投資により、ASEAN、中東を中心とした海外市場への展開を拡大することが可能になり、「()家庭用蓄電池のコントロールシステムの販売」については、新しい分野への投資を柔軟かつ機動的に実行することにより、家庭用蓄電池のコントロールシステムの販売を拡大できると考えたとのことです。また、伊藤氏らは、上場会社である当社において求められる短期的な利益確保を維持しながらでは、上記施策の効果実現に必要な投資額及び投資期間を確保することが困難であり、これらを実現するためにも、当社の非公開化が必要と考えたとのことです。

以上を踏まえ、伊藤氏らは、2019年9月中旬から、当社の非公開化について具体的な検討を開始したとのことです。伊藤氏らは、2019年11月上旬、前述の施策を推進していくためには、当社を非公開化した上で、当社の代表取締役を約21年間務め、当社の競争力・収益力を強めてきた伊藤雅人氏が継続して経営を行うこと、また、当社の経営陣と株主(当社の親会社の株主を含みます。)が一体となって柔軟かつ機動的な経営判断を行うことが当社の成長にとって必要であると考え、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法により当社を非公開化することが、当社の株主の皆様に対して発生するおそれがある株価の下落等の悪影響を回避し、かつ中長期的に持続可能な成長を達成するための抜本的かつ機動的な経営戦略を迅速かつ果敢に実践するために最も有効な手段であるという結論に至り、当社の主要株主であり、かつ、筆頭株主である公開買付者を、本公開買付けにおいて買付け等を行う者とする事としたとのことです。また、伊藤氏らは、マネジメント・バイアウト(MBO)以外の手法により、当社を非公開化することは、伊藤雅人氏が継続して経営を担えなくなる可能性があり、また、当社の経営陣と当社の株主の判断が異なることで、柔軟かつ機動的な経営判断ができない可能性もあると考え、当社の非公開化の手法として望ましくないと考えたとのことです。なお、本書提出日現在における公開買付者の代表取締役は、伊藤雅人氏及び伊藤誓氏が務めているとのことです。

公開買付者は、2019年11月22日、当社に、本取引の実施に向けた協議・交渉の申し入れを行いました。その後、公開買付者は、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。)及び本新株予約権1個当たりの買付け等の価格を含む本取引の諸条件等の検討を進め、2020年1月6日に本公開買付価格を1株当たり5,600円、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格を559,900円とする当社のマネジメント・バイアウト(MBO)を正式に提案する旨の提案書(以下「本提案書」といいます。)を提出しました。そして、本提案書の提出後、公開買付者は、下記「(ウ)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、当社から、2020年1月15日に本公開買付価格の再検討の要請を受け、本公開買付価格の再検討を行い、2020年2月3日に当社に対して本公開買付価格を1株当たり6,150円、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格を614,900円とする旨の再提案を行うなど、公開買付者は、当社との間で、複数回に亘り協議・交渉を続けてまいりました。かかる協議・交渉の結果を踏まえ、公開買付者は、株式会社アイ・アール ジャパン(以下「アイ・アール ジャパン」といいます。)から2020年2月3日に取得した株式価値算定書(以下「公開買付者株式価値算定書」といいます。)における当社の株式価値の算定結果を参考にしつつ、過去に行われたマネジメント・バイアウト(MBO)事例におけるプレミアムの実例、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、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び当社との協議・交渉の結果等を総合的に勘案し、最終的に2020年2月4日に本公開買付価格を6,150円、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格を614,900円とすることを決定したとのことです。

本公開買付け後の経営方針

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、伊藤雅人氏は、本公開買付け終了後も継続して当社の代表取締役社長として経営にあたることを予定しており、上記「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」に記載の経営を推進する予定とのことです。また、伊藤誓氏は本公開買付け終了後も当社にて継続勤務を予定しているとのことです。なお、公開買付者と当社のその他の取締役との間では、本公開買付け後の役員就任については何らの合意も行っておりませんが、本公開買付け実施後の当社の役員構成を含む経営体制の詳細については、本公開買付けの成立後、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。

(ウ)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

当社は、2019年11月22日に公開買付者から本公開買付けを含む本取引に関する上記協議・交渉の申し入れを受け、下記「(7) 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、本公開買付価格及び本新株予約権1個当たりの買付け等の価格の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、2019年12月上旬に、フィナンシャル・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、リーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選任するとともに、本取引の提案を検討するための特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。なお、本特別委員会の委員の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(7) 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「当社における独立した特別委員会の設置及び意見(答申書)の入手」をご参照ください。))を設置し、本取引に関する提案を検討するための体制を整備いたしました。

その後、当社は、本提案書に記載された本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、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意見、指示、要請等に基づいて、山田コンサル及びTMI総合法律事務所の助言を受けながら、公開買付者との間で複数回に亘る協議・検討を重ねてまいりました。

また、買付け等の価格については、当社は、2020年1月6日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり5,600円、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格を559,900円とする旨の提案を受けた後、山田コンサルから、当社株式の株式価値に係る試算結果の報告を受け、当該報告内容及び本特別委員会により事前に確認された交渉方針を踏まえた上で、2020年1月15日に、公開買付者に対し、本公開買付価格の再検討を要請いたしました。その後も当社は、本特別委員会に対して適時に交渉状況の報告を行い、交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、山田コンサルの助言を受けながら、買付け等の価格について、公開買付者との間で、複数回に亘り協議・交渉を行い、その結果、公開買付者からは、2020年2月3日に、本公開買付価格を1株当たり6,150円、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格を614,900円とする旨の再提案を受けました。当社は、当該再提案について、その妥当性を本特別委員会に確認するほか、2020年2月3日付で山田コンサルから取得した株式価値算定書(以下「当社株式価値算定書」といいます。))の内容も踏まえて慎重に検討を行いました。このように、当社は、公開買付者との間で、継続的に買付け等の価格の交渉を行ってまいりました。

また、当社は、リーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2020年2月3日付で答申書(以下「本答申書」といいます。))の提出を受けました(本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(7) 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「当社における独立した特別委員会の設置及び意見(答申書)の入手」をご参照ください。))。その上で、当社は、リーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関である山田コンサルから取得した当社株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社グループの企業価値の向上を図ることができるか、本取引における本公開買付価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、2020年2月4日において、上記「(イ)本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「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」に記載の厳しい事業環境に加え、当社グループが従前より推し進めてきた利益確保の手法には限界があると考えに至りました。すなわち、当社グループは、LED照明器具の普及拡大に合わせて成長を続けておりましたが、LED照明器具の普及拡大が一段落したため、出荷台数及び製品販売単価も減少傾向となり、2017年3月期以降は売上高が前年実績を下回るようになってまいりました。このような売上高の減少傾向に対して、当社グループは、各種部材のコストダウンや業務効率化による原価低減、人件費等の販管費の抑制を図ることに加え、非住宅分野に対する大規模投資や積極的な海外展開を回避する事で投資を抑え利益を確保し、売上が伸びない中でも、当社グループの売上高営業利益率は2017年3月期の12.7%から2018年3月期では13.0%に、そして2019年3月期では13.2%と利益率の向上を実現してまいりました。しかし、各種部材の市場価格等を勘案しますと、今後、これまでと同様の原価低減は見込めず、また、現状の人員体制を考慮するとこれ以上の人員の抑制・効率化も困難と考えております。このような事業環境を踏まえると、短期的な利益を確保しつつ上記()乃至()の各施策を実施するのみでは中長期的な事業の成長を見込むことは困難であり、中長期的な企業価値の向上の観点からは、従前の短期的な利益の確保を前提とした事業方針を改める必要があると考えております。

その観点より、上記「(イ)本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「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、上記()乃至()の各施策について大規模投資や研究開発の実施、人員補強、M&Aの実施等により今まで以上に強力に推進するとともに、既存の照明事業だけでなく、住空間の快適化につながるような家具・家電製品の開発を実施していくといった伊藤氏らが企図している取り組みは、当社グループの中長期的な競争力・収益力を強めることにつながると考えており、また、これらの取り組みの実施に際しては、当社グループがこれまで行ってこなかったような大規模な投資や研究開発等を伴うことを踏まえ、その収益化やそれに要する期間に関する不確実性に対して臨機応変に対処すべく、柔軟かつ機動的な経営体制を構築することが望ましいと認識しております。

しかしながら、上記取り組みは、多額の初期投資や継続的な投資によるキャッシュ・フローの悪化・M&Aに伴う多額ののれん償却やM&A後のPMIコストを含む取引費用の増加等により、短期的には当社グループの財務状況や業績が悪化する可能性があること、また、期待される収益を生むかどうかは不明確であり、かつ当社グループの事業規模に対応した取り組みとして資本市場から十分な評価が得られず株価の下落を招く可能性があることから、上場を維持したまま当社グループが各施策を実行した場合、当社の株主の皆様利益を損なう可能性は否定できません。他方でこれらの取り組みを縮小又は先延ばしにすることは中長期的には、当社グループの競争力・収益力を弱めることにつながると考えております。

このような状況において、当社グループとしては、当社株主の皆様が発生する可能性のあるリスクを回避しつつ、抜本的かつ機動的な施策を実施し、中長期的な視点から当社グループの企業価値を向上させるためには、当社グループを非公開化し、所有と経営を一致させることで上記の取り組みを迅速に推進させることができる経営体制を構築することが必要であると考えております。また、伊藤氏らが当社グループの事業内容を熟知していることを踏まえれば、マネジメントバイアウト(MBO)の手法により、伊藤氏らが当社の経営と支配の双方を担うことには十分な合理性があると考えております。加えて、当社株式の非公開化により、上場を維持するために必要な費用(有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用、株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する費用等)を削減することができ、経営資源のさらなる有効活用を図ることも可能と考えております。なお、当社株式の非公開により当社は、資本市場からエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、知名度の向上による優れた人材の確保、社会的な信用の向上といったこれまで上場会社として享受してきたメリットを享受できなくなります。しかし、当社グループ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、当面の間、エクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は高くなく、また、当社グループのブランド力や社会的な信用も事業活動を通じて獲得・維持されている部分が大きくなってきていることから、今後も継続して当社株式の上場を維持する必要性は相対的に減少していると考えております。

以上を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが、当社グループの企業価値の向上に資するものであると判断いたしました。

また、本公開買付価格(6,150円)が、(a)下記「(3) 算定に関する事項」に記載されている山田コンサルによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法による算定結果の範囲を上回るとともに、類似会社比較法による算定結果のレンジの中心値も上回っており、かつ、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」という。)による算定結果のレンジの範囲内にあること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2019年2月3日の東京証券取引所JASDAQ市場における当社株式の終値4,835円に対して27.20%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。)、2019年2月3日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値4,666円(小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。)に対して31.80%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値4,356円に対して41.18%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値4,123円に対して49.16%のプレミアムが加算されており、合理的なプレミアムが付されていると考えられること、(c)下記「(7) 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)上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社と公開買付者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・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること、(e)本特別委員会が、事前に交渉方針を確認するとともに、適時にその状況の報告を受け、交渉上重要な局面において意見、指示、要請等を行った上で、本公開買付価格について妥当である旨の意見を述べていること、(f)本新株予約権1個当たりの買付け等の価格が、本公開買付価格(6,150円)と本新株予約権における当社株式1株当たりの行使価格(1円)の差額である6,149円に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数(100株)を乗じた金額とされており、本公開買付価格を基に算定されていること等を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付価格及び本新株予約権1個当たりの買付け等の価格並びに本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主及び本新株予約権者の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、株主及び本新株予約権者の皆様に対して、合理的な株券等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。

以上より、当社は2020年2月4日開催の取締役会において、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者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いたしました。

(3) 算定に関する事項

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、公開買付者並びに応募契約又は応募及び不応募に関する契約の当事者(以下「公開買付関連当事者」と総称します。)から独立した第三者算定機関として、山田コンサルに当社株式の株式価値の算定を依頼し、2020年2月3日に当社株式価値算定書を取得いたしました。なお、山田コンサルは、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。なお、本取引に係る山田コンサルの報酬は、本公開買付けを含む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、本取引の公表や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。

山田コンサルは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式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JASDAQ市場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株式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、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、当社は山田コンサルから2020年2月3日に当社株式価値算定書を取得いたしました。なお、当社は、山田コンサル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)を取得しておりません。

当社株式価値算定書によると、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。

市場株価平均法	4,123円から4,835円
類似会社比較法	5,428円から6,396円
DCF法	6,133円から7,140円

市場株価平均法では、基準日を2020年2月3日として、東京証券取引所JASDAQ市場における当社株式の基準日終値(4,835円)、直近1ヶ月間(2020年1月4日から2020年2月3日まで)の終値の単純平均値(4,666円)、直近3ヶ月間(2019年11月4日から2020年2月3日まで)の終値の単純平均値(4,356円)、直近6ヶ月間(2019年8月4日から2020年2月3日まで)の終値の単純平均値(4,123円)を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を4,123円から4,835円までと算定しております。

次に、類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む類似上場企業として、岩崎電気株式会社及び株式会社遠藤照明を選定した上で、企業価値に対するE B I T D Aの倍率(EV/EBITDA倍率)を用いて、当社の株式価値を算定し、その1株当たりの株式価値の範囲を5,428円から6,396円までと算定しております。

最後に、DCF法では、当社が作成した当社の2020年3月期から2023年3月期まで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、当社が2020年3月期第4四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評価し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を6,133円から7,140円までと算定しております。割引率は加重平均資本コスト(WACC: Weighted Average Cost of Capital)とし、7.40%~9.04%を採用しております。継続価値の算定にあたっては、Exit Multiple法を採用し、企業価値に対するE B I T D Aの倍率(EV/EBITDA倍率)を4.22~5.22倍としております。

山田コンサルが、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。当該財務予測は、大幅な増減益は見込んでおりません。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が困難であるため、反映しておりません。

(単位: 百万円)

	2020年3月期 (3ヶ月)	2021年3月期	2022年3月期	2023年3月期
売上高	10,393	40,600	40,550	40,700
営業利益	1,193	5,082	5,182	5,202
E B I T D A	1,520	6,002	6,102	6,122
フリー・ キャッシュ・フロー	134	3,749	3,606	3,595

山田コンサルは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社の資産及び負債(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おりません。加えて当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。但し、山田コンサルは、算定の基礎とした当社の事業計画について、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、当社の事業計画の合理性を確認しております。また、山田コンサルの算定は、2019年12月31日までの上記情報を反映したものであります。

なお、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格に関しては、当社は第三者算定機関から算定書及びそ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。

また、本新株予約権はいずれも、譲渡による本新株予約権の取得については当社取締役会の承認を要するものとされておりますが、当社は、2020年2月4日開催の取締役会において、本新株予約権者が、その所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付け者に対して譲渡することについて、本公開買付けの成立を条件として、包括的に承認することを決議いたしました。

(4) 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)

公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「(ア)本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び不応募株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、以下に述べる方法により、公開買付者が当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び不応募株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得することを予定しているとのことです。

具体的には、本公開買付けの決済完了後速やかに、公開買付者は、当社株式の併合を行うこと(以下「株式併合」といいます。)及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)の開催を当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者及びオーティアイは、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、本公開買付けに応募しなかった当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなりますが、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、当社の株主に対して、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235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。)に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。なお、当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった当社の各株主(公開買付者、オーティアイ及び当社を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付け価格に当該各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した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うよう当社に要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者及びオーティアイのみが当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式を除きます。)を所有することとなるよう、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(公開買付者、オーティアイ及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう当社に要請する予定とのことです(注)。当社は本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定です。

(注) 本公開買付けの結果、不応募株式の数と同数以上の当社株式を所有する株主(公開買付者、オーティアイ及び当社を除きます。)が存在し、又は株式併合の効力発生時点でかかる株主が生じることが見込まれる場合、かかる株主が本取引後も当社の株主として残存することのないよう、オーティアイの所有する当社株式の数も1株に満たない端数となるような株式併合の割合とする予定とのことです。

上記手続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、株式併合がなされた場合であって、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、本公開買付けに応募しなかった当社の株主は、当社に対し、自己の所有する株式のうち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の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。上記のとおり、株式併合においては、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(公開買付者、オーティアイ及び当社を除きます。)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ので、株式併合に反対する当社の株主は、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、価格決定の申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があるとのことです。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主(公開買付者、オーティアイ及び当社を除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付け価格に当該各株主が所有していた当社株式の数に乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。

公開買付者は、本公開買付けにより本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、当社に対して、本新株予約権の取得、本新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨その他本取引の実行に合理的に必要な手続を実施することを要請し、又は実施することを予定しているとのことです。

上記の本臨時株主総会を開催する場合、2020年5月頃を目途に開催するよう当社に要請する予定とのことです。具体的な手続及びその実施時期については、当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様への賛同を勧誘するものではないとのことです。

また、株式併合の効力発生日が2020年6月30日までに到来することが見込まれる場合、公開買付者は、当社に対して、株式併合の効力発生を条件として、2020年3月期に係る当社の第81回定時株主総会(以下「本定時株主総会」といいます。)で権利を行使することのできる株主を、株式併合の効力発生後の株主とするため、本定時株主総会の議決権の基準日の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを要請する予定とのことです。そのため、当社の2020年3月31日の株主名簿に記載又は記録された株主であっても、本定時株主総会において権利を行使できない可能性があります。

なお、本公開買付け又は上記手続による金銭等の受領及び株式買取請求による買取り等の場合の税務上の取扱いについては、株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(5) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所JASDAQ市場に上場されていますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、当社株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。

また、本公開買付けが成立した時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後、上記「(4) 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)」に記載された手続の実施を予定しておりますので、当該手続を実施する場合、当社株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所JASDAQ市場において取引することはできません。

(6) 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

応募及び不応募に関する契約

公開買付者は、オーティアイ(所有株式数：430,000株、所有割合：7.12%)、伊藤雅人氏(所有株式数：150,587株、所有割合：2.49%)及び伊藤恵美子氏(所有株式数：165,630株、所有割合：2.74%)との間で、2020年2月4日付で、応募及び不応募に関する契約を締結し、オーティアイについては、不応募株式について本公開買付けに応募しない旨を合意し、また、伊藤雅人氏及び伊藤恵美子氏については、その所有する当社株式の全て(所有株式数の合計：316,217株、所有割合：5.23%)及び伊藤雅人氏が所有する本新株予約権の全て(120個、目的となる当社株式数：12,000株、所有割合：0.20%)について本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。この応募及び不応募に関する契約において、当社株式及び本新株予約権の応募の前提条件は存在しないとのことです。

応募契約

公開買付者は、伊藤和美氏(所有株式数：2,100株、所有割合：0.03%)、根本藍氏(所有株式数：2,500株、所有割合：0.04%)、黒岡舞氏(所有株式数：1,000株、所有割合：0.02%)及び伊藤香織氏(所有株式数：63,000株、所有割合：1.04%)との間でその所有する当社株式の全て(所有株式数の合計：68,600株、所有割合：1.14%)について本公開買付けに応募する旨の応募契約を、2020年2月4日付で、それぞれ締結しているとのことです。これらの応募契約において、当社株式の応募の前提条件は存在しないとのことです。

(7) 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

公開買付者及び当社は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト(MBO)のための本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格及び本新株予約権1個当たりの買付け等の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、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

() 普通株式

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関としてフィナンシャル・アドバイザーであるアイ・アール ジャパンに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、アイ・アール ジャパンは、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有していないとのことです。

アイ・アール ジャパンは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提の下、市場株価法、株価倍率法及びDCF法を用いて、当社株式の株式価値の算定を行い、公開買付者は、アイ・アール ジャパンから2020年2月3日に公開買付者株式価値算定書を取得したとのことです。また、公開買付者は、アイ・アール ジャパンから本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

公開買付者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以下のとおりとのことです。

市場株価法	: 4,123円 ~ 4,835円
株価倍率法	: 4,600円 ~ 5,673円
DCF法	: 5,676円 ~ 6,579円

市場株価法では、2020年2月3日を基準日として、当社株式の東京証券取引所JASDAQ市場における基準日の終値4,835円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値4,666円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値4,356円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値4,123円をもとに、1株当たりの株式価値の範囲を4,123円から4,835円までと分析しているとのことです。

株価倍率法では、上場会社の中から当社と事業内容等が類似する企業を複数選定し、市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて当社の株式価値を分析し、当社株式価値の範囲を4,600円から5,673円までと分析しているとのことです。

DCF法では、当社が作成した2020年3月期から2023年3月期までの当社の事業計画及び2024年3月期、2025年3月期の当社の見通しとなる参考数値をもとに、公開買付者が検討した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等を前提として、当社が2020年3月期第4四半期以降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分析し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を5,676円から6,579円までと分析しているとのことです。なお、DCF法の算定の基礎となる当社の事業計画については、大幅な増減益を見込んでいる事業年度はないとのことです。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。

公開買付者は、アイ・アール ジャパンから取得した公開買付者株式価値算定書の算定結果に加え、過去に行われたマネジメント・バイアウト(MBO)事例におけるプレミアムの実例、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、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び当社との協議・交渉の結果等を総合的に勘案し、最終的に2020年2月4日に本公開買付価格を1株当たり6,150円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付価格6,150円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2020年2月3日の当社株式の東京証券取引所JASDAQ市場における終値4,835円に対して27.20%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値4,666円に対して31.80%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値4,356円に対して41.18%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値4,123円に対して49.16%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

また、本公開買付価格6,150円は、本書提出日の前営業日である2020年2月4日の当社株式の東京証券取引所JASDAQ市場における終値4,870円に対して26.28%のプレミアムを加えた価格となります。

()本新株予約権

本新株予約権は、いずれも当社取締役役に付与されたものであり、本新株予約権者が当社の取締役(第4回新株予約権乃至第7回新株予約権については、監査等委員である取締役を除きます。)の地位を喪失した日の翌日以降、本新株予約権を行使できるものと定められております。また、本新株予約権は、いずれも本書提出日現在において、本新株予約権における当社株式1株当たりの行使価格(1円)が本公開買付価格(6,150円)を下回っています。そこで公開買付者は、本公開買付価格6,150円を本取引の基準となる価格と考えていることに鑑み、本公開買付けにかかる本新株予約権1個当たりの買付け等の価格を、本公開買付価格(6,150円)と本新株予約権における当社株式1株当たりの行使価格(1円)の差額である6,149円に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数(100株)を乗じた金額である614,900円と決定したとのことです。なお、公開買付者は、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格の決定に際し、本公開買付価格を基に算定していることから、第三者算定機関からの算定書等を取得していないとのことです。

また、本新株予約権はいずれも、譲渡による本新株予約権の取得については当社取締役会の承認を要するものとされておりますが、当社は、2020年2月4日開催の当社取締役会において、本新株予約権者が、その所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて、本公開買付けの成立を条件として、包括的に承認することを決議いたしました。

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

当社取締役会は、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会における意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関として、山田コンサルに当社株式の株式価値の算定を依頼し、2020年2月3日に当社株式価値算定書を取得いたしました。なお、山田コンサルは、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。

本特別委員会は、当社が選任した第三者算定機関につき、独立性及び専門性に問題がないことから、当社の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、第1回の本特別委員会において確認しております。当社株式価値算定書の概要は、上記「(3)算定に関する事項」をご参照ください。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するために、公開買付関連当事者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、同事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び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、TMI総合法律事務所は、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

本特別委員会は、当社が選任したリーガル・アドバイザーにつき、独立性及び専門性に問題がないことから、当社のリーガル・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、第1回の本特別委員会において確認しております。

当社における独立した特別委員会の設置及び意見(答申書)の入手

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、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、2019年12月10日に、公開買付関連当事者から独立した委員によって構成される本特別委員会(本特別委員会の委員としては、当社の社外取締役であり監査等委員でもある石久保善之氏、田村恵子氏及び宮竹直子氏を選定しております。また、当社は、当初からこの3名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。)を設置しております。加えて、当社は、本特別委員会の設置に際し、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、本公開買付けに賛同しないことをあらかじめ決定しております。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、社外取締役及び監査等委員としての報酬とは別に、答申内容にかかわらず、固定額の報酬を支払うものとしております。

そして、当社は、本特別委員会に対し、(a)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みます。)に関する事項、(b)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等の妥当性を含みます。)に関する事項、(c)本取引の手続の公正性に関する事項(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みます。)及び(d)上記(a)乃至(c)その他の事項を踏まえ、本取引が当社の少数株主にとって不利益であるか否か(以下(a)乃至(d)の事項を総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問いたしました。

また、本特別委員会は、本諮問事項の検討に際して、公開買付関連当事者から独立した独自のフィナンシャル・アドバイザー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、公開買付関連当事者から独立した独自のリーガル・アドバイザーとして弁護士法人北浜法律事務所(以下「北浜法律事務所」といい、ブルータス及び北浜法律事務所を総称して「特別委員会アドバイザー」といいます。)を選任し、本諮問事項の検討にあたって専門的な助言を受けました。なお、本特別委員会は、ブルータスに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼しておりません。

本特別委員会は、2019年12月11日より2020年2月3日まで合計7回開催され、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行いました。具体的には、当社から、当社の事業の内容、外部環境、現在の経営課題、山田コンサルによる株式価値算定の前提とした事業計画の内容、公開買付者の提案内容等に関する事項等に関する説明を受け、質疑応答を行いました。また、公開買付者からは、本取引の目的・理由、本取引実行後の経営方針・投資計画等に関する事項等について説明を受け、質疑応答を行いました。さらに、公開買付者と当社との間における本取引に係る協議・交渉について、当社からその経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会において協議し、特別委員会アドバイザーから助言・意見等を得ながら、当社をして、本特別委員会が承認した交渉方針に従って交渉を行わせるなどして、公開買付者との交渉過程に関与しております。加えて、山田コンサルから当社株式の株式価値の算定方法及び結果に関する説明を受け、ブルータスから専門的な助言を受けながら、当該算定方法及び結果に対し財務的見地から質疑応答を行い、その合理性を確認したほか、TMI総合法律事務所から本取引において利益相反を軽減又は防止するために取られている措置及び本取引に関する説明を受け、北浜法律事務所から専門的な助言を受けながら当該措置の十分性等に関して質疑応答を行うとともに、当社からは本取引の諸条件の交渉経緯及び決定過程等に関する説明を受け、質疑応答を行いました。これらの内容を踏まえ、本特別委員会は、特別委員会アドバイザーと議論を重ね、本諮問事項について協議・検討を行いました。

本特別委員会は、このように本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2020年2月3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いたしました。

(a) 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と認められることを含む。)について

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の企業価値の具体的内容等について、当社及び公開買付者から、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「(イ)本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「 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」及び「(ウ)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」に記載の内容の説明を受け、その具体的な内容の確認に加えて、本取引実行後に予定される既存事業(各種照明器具の製造及び販売並びに2019年4月に開始した家庭用蓄電池のコントロールシステムの販売)の強化や新たな市場への進出・拡大を実施する際に想定される案件の規模やリスクの程度、既存の経営資源を活用した企業価値向上の可能性等を当社及び公開買付者に対する質疑によって確認した上で、詳細な検討を実施した。

その結果、上記の当社及び公開買付者から説明された内容に不合理な点は認められず、当社を取り巻く経営環境、当社の近年の売上高の推移及び当社の事業における今後の見通し等に鑑み、本取引による非公開化を実施することで、各種施策等の抜本的かつ機動的な経営戦略を迅速かつ果敢に実施することは、当社の持続的な成長を期待できるものであり、中長期的な企業価値向上に資すると認められ、本取引の目的は合理的であると判断するに至った。

(b) 本取引の取引条件の妥当性(本取引の実施方法、当社の少数株主に交付される対価の種類及び金額の妥当性を含む。)について

() 当社株式価値算定書

当社が、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関である山田コンサルから取得した当社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、市場株価平均法によると4,123円から4,835円、類似会社比較法によると5,428円から6,396円、DCF法によると6,133円から7,140円、とされているところ、本公開買付価格は、市場株価平均法による算定結果の範囲を上回るとともに、類似会社比較法による算定結果のレンジの中心値も上回っており、かつ、DCF法による算定結果のレンジの範囲内の金額である。

そして、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、特別委員会アドバイザーからの助言を踏まえ、山田コンサル及び当社に対して評価手法の選択、類似会社比較法における類似会社及びマルチプルとして用いた指標の選定、DCF法による算定の基礎となる当社の事業計画、当該事業計画に基づく財務予測、継続価値の算定方法の選択、割引率の算定根拠、余剰現預金や有価証券を含む事業外資産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(6,150円)は、当社株式の2020年2月3日の東京証券取引所JASDAQ市場の終値4,835円に対して27.20%、2020年2月3日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値4,666円に対して31.80%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値4,356円に対して41.18%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値4,123円に対して49.16%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であって、かかるプレミアムの水準は、いわゆるMBOの一環として行われた同種他社事例における平均的なプレミアム水準と同等程度の水準であることを確認した。

() 交渉過程の公正性

下記「(c)本取引に係る手続の公正性」に記載のとおり、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、本公開買付価格及び本新株予約権1個当たりの買付け等の価格は、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。

()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、「(4) 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、本公開買付けの後に実施される予定の公開買付者が当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び不応募株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得するための手続において、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を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。本取引においては、不応募株式が存在しているため、上記手続については株式併合の手続が採用される予定であるところ、特別委員会アドバイザーからの助言を踏まえると、株式併合は、本取引と類似の事例において採用される一般的な手法であること、株主総会での承認が必要とされており、かつ、少数株主が対価について異議を述べる機会も確保されていること等から、手続として合理性が認められる。

()新株予約権の対価

新株予約権 1 個当たりの買付け等の価格は、本公開買付価格(6,150円)と新株予約権における当社株式 1 株当たりの行使価格(1円)の差額である6,149円に新株予約権 1 個の目的となる当社株式の数(100株)を乗じた金額とされており、本公開買付価格を基に算定されている。

()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、本取引の実施方法並びに本取引により当社の少数株主及び新株予約権の所有者に交付される対価の種類及び金額を含む本取引の取引条件は妥当であると判断するに至った。

(c) 本取引に係る手続の公正性

()当社による検討方法

当社は、本取引がいわゆるMBOの一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在することを踏まえ、本公開買付価格及び本公開買付けにおける新株予約権 1 個当たりの買付け等の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、本取引について検討するにあたっては、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関及びフィナンシャル・アドバイザーである山田コンサル並びにリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から助言・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、山田コンサル及びTMI総合法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認し、当社の第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーとして承認している。また、本特別委員会は、独自のアドバイザーの選任権限を付与されており、現に特別委員会アドバイザーを独自のアドバイザーとして起用し、助言・意見等を得ている。

()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、本公開買付価格及び本新株予約権 1 個当たりの買付け等の価格について、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亘って行っている。具体的には、当社は山田コンサルを通じて、延べ4回に亘り本特別委員会が承認した対抗提案額の提示を含む価格交渉を、公開買付者のフィナンシャル・アドバイザーであるアイ・アール ジャパンを介して実施した。

そして、その交渉の結果として、1株当たり6,150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5,600円とする公開買付者の当初の提案より、550円の価格引上げを引き出しており、これに伴い本新株予約権 1 個当たりの買付け等の価格についても55,000円の価格引上げを引き出している。

()本取引の交渉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、公開買付関連当事者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。

()マジョリティ・オブ・マイノリティを上回る買付予定数の下限の設定

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を設定し、応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わない予定であるところ、買付予定数の下限は、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主が所有する当社株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」に相当する数に、応募株式数及び伊藤雅人氏が所有する本新株予約権の目的となる当社株式の数を加算した株式数を上回るものとなる。

これにより、当社の少数株主の意思を重視して、公開買付者の利害関係者以外の株主の過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないことにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮している。

()対抗的な買付け等の機会を確保していること

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、公開買付者と当社とは、公開買付者以外の者による公開買付け等の機会が不当に制限されることがないよう、当社が公開買付者以外の対抗的買収提案者と接触することを制限するような合意は一切行っておらず、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配慮されている。

()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。

(d) 本取引が当社の少数株主にとって不利益であるか否かについて

上記(a)乃至(c)その他の事項を踏まえ慎重に検討した結果、本取引は当社の少数株主にとって不利益ではないと判断するに至った。

なお、当該意見は、当社の取締役会が、()本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決定すること、並びに()上記「(4) 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、本公開買付けの後に実施される予定の公開買付者が当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び不応募株式を除く。)及び本新株予約権の全てを取得するための手続を実施することを決定することについても、少数株主にとって不利益なものでないことを認めることを含むものである。

当社における利害関係を有しない取締役全員の承認

当社は、山田コンサルより取得した当社株式価値算定書、TMI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検討いたしました。

その結果、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「(ウ)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、当社取締役会は、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが、当社グループの企業価値の向上に資するものであると判断するとともに、本公開買付けは、株主及び本新株予約権者の皆様に対して、合理的な株券等の売却の機会を提供するものであると判断し、2020年2月4日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役(伊藤雅人氏を除き、監査等委員である社外取締役3名を含む取締役9名)の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主及び本新株予約権者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、当社の代表取締役社長である伊藤雅人氏は、公開買付者の代表取締役かつ株主であり、本公開買付け終了後も継続して当社の代表取締役社長として経営にあたることを予定していることから、利益相反の疑いを回避する観点から、当該取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)に相当する数を上回る買付予定数の下限の設定

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を2,973,400株(所有割合：49.21%)に設定しており、応募株券等の総数が買付予定数の下限(2,973,400株)に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。なお、買付予定数の下限である2,973,400株は、当社第3四半期決算短信に記載された2019年12月31日現在の発行済株式総数6,100,000株から、同日現在当社が所有する自己株式数(76,233株)を控除し、本新株予約権の目的となる当社株式数(19,000株)を加えた株式数(6,042,767株)に係る議決権の数(60,427個)に3分の2を乗じた数(40,285個、小数点以下を切り上げ)から、公開買付者が本書提出日現在所有する当社株式数(625,173株)及び不応募株式(430,000株)に係る議決権の数(10,551個)を控除した議決権の数(29,734個)に相当する当社株式数(2,973,400株)としているとのことです。また、買付予定数の下限である2,973,400株(所有割合：49.21%)は、当社第3四半期決算短信に記載された2019年12月31日現在の発行済株式総数6,100,000株から、同日現在当社が所有する自己株式数(76,233株)、公開買付者が本書提出日現在所有する株式数(625,173株)、応募株式数(384,817株)及び不応募株式数(430,000株)を控除し、本新株予約権の目的となる当社株式数(19,000株)から伊藤雅人氏が所有する本新株予約権の目的となる当社株式数(12,000株)を控除した当社株式数(7,000株)を加えた株式数(4,590,777株)の過半数に相当する株式数(2,295,389株、所有割合：37.99%)。これは公開買付者と利害関係を有さない当社の株主の皆様が所有する当社株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」に相当する数にあたります。)に、応募株式数(384,817株)及び伊藤雅人氏が所有する本新株予約権の目的となる当社株式数(12,000株)を加算した株式数(2,692,206株、所有割合：44.55%)を上回るものとなります。これにより、当社の少数株主の皆様の意思を重視して、公開買付者の利害関係者以外の株主の皆様の過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしているとのことです。

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。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社の株券等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価格及び本新株予約権1個当たりの買付け等の価格の適正性を担保することを企図しているとのことです。

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

4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

(1) 普通株式

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
伊藤 雅人	代表取締役社長	営業本部長	150,587	1,505
坪沼 良彦	取締役	生産本部長	2,700	27
河井 隆	取締役	経営本部長 兼 総務ゼネラル マネージャー	4,400	44
渡辺 淳一	取締役	営業本部副本部長 兼 営業統括ゼネラル マネージャー 兼 特機営業ゼネラル マネージャー 兼 物流ゼネラルマ ネージャー	6,400	64
今野 政義	取締役	開発本部長 兼 技術ゼネラルマ ネージャー	2,200	22
土屋 勝	取締役	営業本部副本部長 兼 商環境開発ゼネラ ルマネージャー	800	8
大部 洋一	取締役	営業本部副本部長 兼 近畿営業部統括ゼ ネラルマネージャー 兼 九州・沖縄営業部 統括ゼネラルマネー ジャー	100	1
石久保 善之	取締役	監査等委員		
田村 恵子	取締役	監査等委員		
宮竹 直子	取締役	監査等委員		
計			167,187	1,671

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権の数は、本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役石久保善之、田村恵子及び宮竹直子は、社外取締役であります。

(2) 新株予約権

氏名	役名	職名	所有個数 (個)	株式に換算 した数(株)	株式に換算した 議決権の数(個)
伊藤 雅人	代表取締役社長	営業本部長	120	12,000	120
坪沼 良彦	取締役	生産本部長	14	1,400	14
河井 隆	取締役	経営本部長 兼総務ゼネラルマ ネージャー	14	1,400	14
渡辺 淳一	取締役	営業本部副本部長 兼営業統括ゼネラル マネージャー 兼特機営業ゼネラル マネージャー 兼物流ゼネラルマ ネージャー	14	1,400	14
今野 政義	取締役	開発本部長 兼技術ゼネラルマ ネージャー	14	1,400	14
土屋 勝	取締役	営業本部副本部長 兼商環境開発ゼネラ ルマネージャー	8	800	8
大部 洋一	取締役	営業本部副本部長 兼近畿営業部統括ゼ ネラルマネージャー 兼九州・沖縄営業部 統括ゼネラルマネー ジャー	6	600	6
石久保 善之	取締役	監査等委員			
田村 恵子	取締役	監査等委員			
宮竹 直子	取締役	監査等委員			
計			190	19,000	190

- (注1) 役名、職名、所有個数、株式に換算した数及び株式に換算した議決権の数は、本書提出日現在のものです。
- (注2) 取締役伊藤雅人は、第1回新株予約権を11個、第2回新株予約権を25個、第3回新株予約権を17個、第4回新株予約権を20個、第5回新株予約権を14個、第6回新株予約権を16個、及び第7回新株予約権を17個所有しています。
- (注3) 取締役坪沼良彦は、第1回新株予約権を2個、第2回新株予約権を3個、第3回新株予約権を2個、第4回新株予約権を2個、第5回新株予約権を2個、第6回新株予約権を1個及び第7回新株予約権を2個所有しています。
- (注4) 取締役河井隆は、第1回新株予約権を2個、第2回新株予約権を3個、第3回新株予約権を2個、第4回新株予約権を2個、第5回新株予約権を2個、第6回新株予約権を1個、及び第7回新株予約権を2個所有しています。
- (注5) 取締役渡辺淳一は、第1回新株予約権を2個、第2回新株予約権を3個、第3回新株予約権を2個、第4回新株予約権を2個、第5回新株予約権を2個、第6回新株予約権を1個、及び第7回新株予約権を2個所有しています。
- (注6) 取締役今野政義は、第1回新株予約権を2個、第2回新株予約権を3個、第3回新株予約権を2個、第4回新株予約権を2個、第5回新株予約権を2個、第6回新株予約権を1個、及び第7回新株予約権を2個所有しています。
- (注7) 取締役土屋勝は、第4回新株予約権を3個、第5回新株予約権を1個、第6回新株予約権を2個、及び第7回新株予約権を2個所有しています。
- (注8) 取締役大部洋一は、第5回新株予約権を2個、第6回新株予約権を2個、及び第7回新株予約権を2個所有しています。

- 5 【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】
該当事項はありません。
- 6 【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】
該当事項はありません。
- 7 【公開買付者に対する質問】
該当事項はありません。
- 8 【公開買付期間の延長請求】
該当事項はありません。

以 上