

## 【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17日
【報告者の名称】	株式会社日立ハイテク
【報告者の所在地】	東京都港区虎ノ門一丁目17番1号
【最寄りの連絡場所】	東京都港区虎ノ門一丁目17番1号
【電話番号】	(03)3504 - 7111
【事務連絡者氏名】	CSR本部 法務部 部長 宮本 豪
【縦覧に供する場所】	株式会社日立ハイテク (東京都港区虎ノ門一丁目17番1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、株式会社日立ハイテクをいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社日立製作所をいいます。
- (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、株式に係る権利をいいます。
- (注6) 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します。
- (注7) 本書中の記載において、「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、日本の金融商品取引法で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されますが、これらの手続及び基準は、米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)(その後の改正を含みます。以下「米国1934年証券取引所法」といいます。)第13条(e)項又は第14条(d)項及び同条の下で定められた規則は本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。また、当社及び公開買付者は米国外で設立された会社であり、その役員の一部は米国居住者ではないため、米国の証券法に基づき発生する権利又は要求を行使することが困難となる可能性があります。米国の証券法の違反を根拠として、米国外の会社又はその役員に対して米国外の裁判所において提訴することができない可能性があります。加えて、米国外の会社及びその子会社・関連者(affiliate)をして米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。
- (注9) 本公開買付けに関する全ての手続は、全て日本語において行われるものとしします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部については英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存した場合には、日本語の書類が優先するものとしします。
- (注10) 公開買付者及びその関連者(当社を含みます。)並びにそれらの各ファイナンシャル・アドバイザーの関連者は、それらの通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引関連法制上許容される範囲で、米国1934年証券取引所法規則第14e-5条(b)の要件に従い、当社の普通株式を自己又は顧客の勘定で本公開買付けの開始前、又は本公開買付けの買付け等の期間中に本公開買付けによらず買付け等又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付け等に関する情報が日本で開示された場合には、当該買付けを行った者が、そのウェブサイト上で英語で開示します。

- (注11) 本書の記載には、米国1933年証券法(Securities Act of 1933)(その後の改正を含みます。)第27A条及び米国1934年証券取引所法第21E条で定義された「将来に関する記述」が含まれています。これら「将来に関する記述」では、主に当社及び他社の事業の将来の予想を取り上げることが多く、また「予想される」、「期待される」、「行う予定である」、「計画している」や「信じる」等の表現が多く用いられます。既知若しくは未知のリスク、不確実性又はその他の要因により、実際の結果が「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等と大きく異なることがあります。当社、公開買付者又はそれらの関連者は、「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等が結果的に正しくなることをお約束することはできません。本書中の「将来に関する記述」は、本書の日付の時点で当社が有する情報を基に作成されたものであり、法令で義務付けられている場合を除き、当社又はそれらの関連者は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新したり修正したりする義務を負うものではありません。
- (注12) 当社が2019年11月29日に公表した「商号及び定款の一部変更の効力発生日に関するお知らせ」に基づき、当社は、商号を2020年2月12日付で株式会社日立ハイテクに変更しております。また、2020年2月12日付で東京都港区虎ノ門一丁目17番1号に本店を移転しております。

## 1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社日立製作所  
所在地 東京都千代田区丸の内一丁目6番6号

## 2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

## 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1月31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、本公開買付けに関して、2020年1月31日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

また、2020年1月31日付で公開買付者が公表した「株式会社日立ハイテクノロジーズ株式(証券コード8036)に対する公開買付けに関するお知らせ」(以下「2020年1月31日付公開買付者プレスリリース」といいます。))によれば、本公開買付けは、本公開買付前提条件(下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」において定義します。以下同じです。))が充足されることを条件として(但し、本公開買付前提条件の一部又は全部が充足されない場合においても、公開買付者が自らの判断においてこれを放棄し、本公開買付けを実施することは制限されていないとのことです。)、2020年2月17日に開始される予定とのことでしたが、公開買付者が2020年2月14日付で公表した「株式会社日立ハイテク株式(証券コード8036)に対する公開買付けの開始及び『株式会社日立ハイテクノロジーズ株式(証券コード8036)に対する公開買付けに関するお知らせ』の一部訂正に関するお知らせ」(以下「2020年2月14日付公開買付者プレスリリース」といいます。))によれば、公開買付者は、2020年2月14日付で本公開買付前提条件が充足されていることが確認されたことから、本公開買付けを予定どおり2020年2月17日に開始することにしたとのことです。

上記を踏まえて、当社は、2020年2月14日付の取締役会決議において、本公開買付けに関して、2020年1月31日時点の当社意見に変更はなく、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨を改めて決議いたしました。

なお、当社の上記取締役会決議は、下記「(6) 買付け等の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

本公開買付けの概要

当社は、公開買付者より、本公開買付けの概要につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、本書提出日現在、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)市場第一部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。)71,135,619株(所有割合(注)51.73%)を所有しており、当社を連結子会社としております。この度、公開買付者は、当社株式の全て(公開買付者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。)を取得し、当社を公開買付者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、本公開買付けを実施することを2020年1月31日の取締役会において決定したとのことです。公開買付者は、当社に設置された特別委員会において、当社取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議することは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える旨、及び本公開買付けが成立した後に於ける公開買付者による当社の完全子会社化は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える旨の答申が行われており、かつ、当該答申が撤回されておらず、これと矛盾する内容のいかなる答申も行われていないこと、当社取締役会において、利害関係のない取締役全員の賛成をもって、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議が行われており、かつ、当該決議を撤回し、又はこれと矛盾する内容のいかなる決議も行われていないこと、当社から、当社に係る業務等に関する重要事実(法第166条第2項に定めるものをいいます。)で当社が公表(法第166条第4項に定める意味を有します。)していないものが存在しない旨の確認が得られていること、本公開買付けを制限又は禁止するいかなる司法・行政機関等の判断等がなされておらず、かつ、その具体的なおそれもないこと、並びに当社若しくはその子会社の財政状態に重大な悪影響を与える事由(法第27条の11第1項但書に定める公開買付けの撤回が認められる事由又はそれらに類似し若しくは準じる事由をいいます。)のいずれも発生又は判明しておらず、また、発生又は判明することが合理的に見込まれていないことの各条件(以下、これらを総称して「本公開買付前提条件」といいます。)が充足されることを条件として(但し、本公開買付前提条件の一部又は全部が充足されない場合においても、公開買付者が自らの判断においてこれを放棄し、本公開買付けを実施することは制限されていないとのことです。)、2020年2月17日に開始することを予定していたとのことです。

(注) 「所有割合」とは、当社が2020年2月6日に提出した第101期第3四半期報告書(以下「当社2020年3月期第3四半期報告書」といいます。)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(137,738,730株)から、当社2020年3月期第3四半期報告書に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(213,374株。当社が所有する単元未満株式74株を含みます。以下同じです。)を控除した当社株式数(137,525,356株)に占める割合(小数点以下第三位を四捨五入)をいいます。以下同じです。

この度、2020年2月14日付公開買付者プレスリリースによれば、公開買付者は2020年2月14日付で本公開買付前提条件が充足されていることが確認されたことから、本公開買付けを予定どおり2020年2月17日に開始することにしたとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、20,547,981株を買付予定数の下限として設定し、本公開買付けに応じ応募された株券等(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、公開買付者は、上記のとおり、本公開買付けを通じて、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているので、買付予定数の上限を設定していないところ、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。また、公開買付者は、本公開買付けによって、公開買付者が当社株式の全てを取得することができなかった場合には、公開買付者のみを当社の株主とするための一連の процедуруを実施する予定とのことです。詳細については、下記「(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)」をご参照ください。

なお、買付予定数の下限としては、当社2020年3月期第3四半期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(137,738,730株)から、当社2020年3月期第3四半期報告書に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(213,374株)を控除した当社株式数(137,525,356株)に係る議決権数(1,375,253個)の3分の2以上となる議決権数(916,836個)に当社株式1単元(100株)を乗じた株式数(91,683,600株)について、さらに公開買付者が所有する当社株式数(71,135,619株)を差し引いた株式数(20,547,981株)を設定したとのことです。

なお、当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所市場第一部に上場しておりますが、下記「(4) 上場廃止となる見込み及びその事由」に記載のとおり、本公開買付けの結果次第では、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があり、また、本公開買付けの成立後に、下記「(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)」に記載の各手続を実施することとなった場合には、所定の手続を経て上場廃止となります。

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並びに本公開買付け後の経営方針

( ) 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

当社は、公開買付者より、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つき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、1910年久原工業所日立鉱山付属の修理工場として発足し、1920年2月に株式会社日立製作所として法人化(設立)されたとのことです。1934年4月に東京株式取引所へ株式を上場し、現在は、東京証券取引所市場第一部及び名古屋証券取引所市場第一部(ともに1949年5月に上場、1961年10月に第一部指定)の上場会社とのことです。公開買付者と関係会社1,276社(連結子会社824社、持分法適用会社452社(2019年12月31日現在))で構成される公開買付者グループ(公開買付者、当社グループ(以下において定義します。))各社を含む連結子会社及び持分法適用会社をいいます。以下同じです。なお、2019年12月31日現在、公開買付者グループは、公開買付者、当社グループ各社を含む連結子会社824社及び持分法適用会社452社で構成されているとのことです。)は、モビリティ、ライフ、インダストリー、エネルギー及びITセクターの5つの成長分野において、金融・公共向けITシステムや電力システム、産業機器、昇降機、鉄道車両、生活家電、自動車部品等の製品の開発から、生産、販売及びサービスに至る幅広い事業活動を展開しているとのことです。公開買付者は、社会の発展や事業環境の変革が加速するIoT(Internet of Things:モノのインターネット)・デジタル時代において、様々な社会イノベーション事業で蓄積したインフォメーションテクノロジー(IT)及びオペレーショナルテクノロジー(OT、制御、運用技術)に係る知見とノウハウを駆使し、データの利活用により新たな価値を創出するための、最新デジタル・ソリューション、サービス及びテクノロジーの総合コンセプト「Lumada(ルマーダ)」(注1)を掲げたとのことです。公開買付者グループは、2019年5月に策定した「2021中期経営計画」(以下「2021中計」といいます。)の一環として、Lumada事業モデルの確立(以下「Lumada戦略」といいます。)による事業ポートフォリオの強化を目指しているとのことです。

昨今の顧客ニーズの多様化やグローバル競争の激化、さらにはデジタル化の進展に伴い、急速に変化する経営環境に即応できるIoTを利活用した高効率なシステムが求められているとのことです。公開買付者グループは、製造業者としての長年の経験とノウハウをもとに、OTとITを融合した「Lumada」のIoTプラットフォームを提供し、さまざまなお客さまやパートナーとの協創、あるいはオープンイノベーションを通じて、設計・製品の品質向上、現場製造ラインの生産性向上や安定稼働など、お客さまのモノづくりの変革に取り組んできたとのことです。かかる取り組みを通じて、公開買付者は、顧客課題の把握・理解をソリューションの提案に繋げるフロント力の重要性を認識し、2016年に、社会イノベーション事業において顧客との協創を加速するフロント機能を重視した事業体制に移行したとのことです。2019年には、健康、安全、快適をキーワードに社会課題の解決を目指すライフセクターで、Lumada事業を拡大するために、デジタルフロント事業本部を新設したとのことです。また、2015年に買収したビッグデータBIツール(Business Intelligenceツール)分野のリーディングカンパニーと考えられていた(注2)Pentaho社を中核に、企業内のデータ、センサーデータやSNSのデータなど多種多様なビッグデータを統合し、さまざまな観点で分析するアナリティクス能力を強化してきたとのことです。

- (注1) Lumada(ルマダ)とは、お客さまのデータから価値を創出し、デジタルイノベーションを加速するための、公開買付者の先進的なデジタル技術を活用したソリューション、サービス、テクノロジーの総称とのことです。Lumadaという名称は、「illuminate(照らす・輝かせる)」及び「data(データ)」に由来しているとのことです。Lumadaは、公開買付者の培ったOTにIT、プロダクトの強みを掛け合わせることで生まれたとのことです。ITやIoTの発展に伴い、社会や企業における活動から生み出されるデータは加速度的に増え続けているとのことです。公開買付者は、社会における新たな価値の源泉となるデータに着目し、そのデータを活用して社会のイノベーションを先導するビジネスとして、Lumada事業を2016年に立ち上げたとのことです。様々な先端ソリューション事業で蓄積したITとOTの実績や経験とノウハウを駆使し、デジタル空間とリアル空間(モノ)を高度に、かつリアルタイムに連携するサイバーフィジカルシステムを提供して、機器データから故障の予兆を検知する予兆診断、現場の映像を使い作業品質を監視する製造管理や、街の住宅やオフィス全体のエネルギー管理最適化などの顧客が抱える経営課題の解決を通じて、データ利活用による新たな価値と経営効果の創出に取り組んでいるとのことです。
- (注2) BeyeNetwork Researchレポートでは、2012年オープンソースBIツール市場にてPentahoがユーザ数トップであると報告されているとのことです。

一方、当社は、1947年4月に株式会社日之出商会として設立され、1947年10月に商号を日製産業株式会社に変更しました。設立当初から、理化学機器、工業計器、産業機器及び材料を主な販売製品とし、先端産業分野における専門商社として発展してきました。当社は、1971年10月に東京証券取引所市場第二部に上場、1972年10月に大阪証券取引所市場第二部に上場、その後1983年9月に東京証券取引所、大阪証券取引所市場第一部に上場しました(2013年7月両現物市場の統合に伴い、大阪証券取引所市場第一部は東京証券取引所市場第一部に統合しました。)。2001年10月に公開買付者から計測器事業及び半導体製造装置事業を継承したことにより、商社機能と製造機能を併せ持つ会社となりました。これに伴い、商号を株式会社日立ハイテクロジーズに変更し、その後2020年2月12日に商号を株式会社日立ハイテクに変更いたしました。

そして、公開買付者と当社の資本関係としては、公開買付者は1971年10月以前に当社株式49,607,382株を取得していましたが、2001年10月に、公開買付者から当社への事業の承継に伴い、当社が新規に発行する50,000,000株の当社株式の全てを公開買付者に割り当てたことで、公開買付者は当社株式99,607,382株(当該時点の直近四半期末時点における発行済株式総数から同時点において当社が所有する自己株式数を控除した当社株式数に占める割合(小数点以下第三位を四捨五入。以下本段落における割合において同じです。))72.32%)を所有するに至りました。その後、2002年6月に当社株式7,800,000株、2003年10月に当社株式16,000,000株、2005年11月に当社株式4,350,000株、同年12月に当社株式650,000株をそれぞれ売却した結果、その所有する当社株式は70,807,382株(51.47%)となりました。さらに、2009年6月に230,007株(51.65%)、2011年11月に98,230株(51.72%)の当社株式をそれぞれ公開買付者グループ会社数社との相対取引によって取得したことにより、本書提出日現在の公開買付者の当社株式の所有株式数71,135,619株(51.73%)に至っております。

当社グループ(当社、連結子会社及び持分法適用関連会社をいいます。以下同じです。なお、2020年1月31日現在、当社グループは、当社、連結子会社41社及び持分法適用関連会社7社で構成されています。)は、あらゆるステークホルダーから「信頼」される企業を目指し、ハイテク・ソリューションによる「価値創造」を基本とした事業活動を通じて、社会の進歩発展に貢献するとともに、「環境との調和」を大切に、社会的責任を全うする企業市民として豊かな社会の実現に尽力することを基本理念として企業経営を行ってきました。設立以来当社が培ってきた「見る・測る・分析する(計測・分析技術)」や「自動化・制御技術」、そして「モノづくり力」といった技術力に、先端産業分野の専門商社として培ってきた「グローバル営業力・ビジネス探索力」を掛け合わせ、さらには「お客様・パートナーとのコラボレーション」を加えることで、生化学・免疫分析装置や測長SEM等の世界トップレベルの計測・分析装置を生み出し、お客様の課題解決に貢献してきました。

2019年4月には、企業ビジョン・ミッションを改定するとともに、2021年度を最終年度とする「2021中期経営戦略」(以下、「2021戦略」といいます。)を策定し、アナリティカル・ソリューション(注3)、ナノテクノロジー・ソリューション、インダストリアル・ソリューションの3つの領域において事業を推進しております。アナリティカル・ソリューションでは、主に生化学・免疫分析装置、遺伝子・細菌検査装置、DNAシーケンサ等の医用・ライフサイエンス製品や熱分析装置、液体クロマトグラフ、分光分析装置、蛍光X線分析装置等の分析機器が主力製品で、分析技術をベースにバイオ・メディカル分野や安全・安心分野等で、お客様の先端ニーズをいち早く捉え、付加価値の高いFocused Solutions(注4)を創出しています。またSystem Collaboration Business(注5)によるパートナーとの連携の強化、事業の拡大・強化及び先端コア技術獲得のための研究開発や事業投資を積極的に進めています。ナノテクノロジー・ソリューションでは、主にエッチング装置や測長SEM等の半導体製造装置と電子顕微鏡等の解析装置が主力製品で、半導体分野では、「加工・検査・解析」装置を持つ唯一のメーカーとして多様な顧客ニーズに対応した統合ソリューションを提供し、材料・バイオ分野では、電池・創薬等の成長分野でパートナーとの協創によりソリューションを提供しており、コア技術である「見る・測る・分析する」に「加工する」を加え、お客様の最先端の研究開発、量産に貢献し、新たな価値を創造しています。インダストリアル・ソリューションでは、鉄道関連計測装置、計装システム、産業用自動組立装置、リチウムイオン電池製造装置等の主力製品と先端産業分野における専門商社として製造業向けの工業材料を取り扱っており、グローバルなネットワーク力とエンジニアリング力を融合し、モノづくり企業の課題解決に貢献するソリューションを提供しています。なお、インダストリアル・ソリューションにおける商社機能はソリューション提供のための営業力として重要な機能を果たしておりますが、より高付加価値な取引に注力すべく、当社において取り組むべき課題として従来から掲げてきた低収益ビジネスからの撤退の一環として、これまで実施してきた低収益取引の選定及び取引条件の見直し(取引解消を含みます。以下同じです。)を加速させ、今後インダストリアル・ソリューションの売上収益の約3分の1を占める取引について取引条件の見直しを行い、更なる収益性の向上に努めていきます。

- (注3) 「アナリティカル・ソリューション」とは、分析技術をベースにバイオ・メディカル分野等で新たな価値を提供する事業のことをいいます。
- (注4) 「Focused Solutions」とは、お客様の課題に沿った専用装置やサービス、ビジネスモデルなどの特化型ソリューションのことをいいます。
- (注5) 「System Collaboration Business」とは、試薬会社との対等な事業連携でベストソリューションを提供するビジネスのことをいいます。

公開買付者と当社は、人々のクオリティ・オブ・ライフ(QoL)の向上とお客様の社会価値・環境価値・経済価値の向上を目指す社会イノベーション事業の一環として、公開買付者の鉄道ビジネスユニットと当社との連携による鉄道検測事業の国内展開や、公開買付者の研究開発部門の活用など、公開買付者グループ各社の研究開発力やその他の経営資源、さらには、公開買付者グループのネットワークを当社が活用する協業を進めて参りました。公開買付者は、あらゆる産業領域におけるデジタル化の加速に伴い、多数のデータを「見る・測る・分析する」力の重要性が高まっているという認識に基づき、2018年7月下旬に、お客様の価値向上に資する当社との連携強化の方向性について検討を開始したとのことです。

その後、公開買付者は、2018年12月中旬に、デジタル・ソリューションを積極的に展開するためには、両者の経営資源やノウハウの相互活用や意思決定の迅速化を促進し、両者が一層緊密に事業を推進することが急務であると判断したとのことです。すなわち、当社の計測・分析技術と公開買付者グループのデータ活用技術を組み合わせた「計測・分析プラットフォーム」の確立、Lumada戦略の加速、産業・社会インフラやモビリティ分野における公開買付者のシステム構築力と当社のフロント営業力の融合、及び管理業務の効率化や調達・製造コスト構造の最適化を通じて、各事業の競争力と収益性を向上させることが顧客の社会価値、環境価値及び経済価値の向上、ひいては公開買付者グループの企業価値の最大化に繋がるとの判断に至ったとのことです。

具体的注力分野としては、まず、IoT技術とデータの利活用による価値創出の期待が高まっている医用・バイオ領域が挙げられるとのことです。当社は、治療方針決定のためのデータの約70%(出典：“The Value of In Vitro Diagnostic Testing in Medical Practice: A Status Report”, Ulrich-Peter Rohr, et. al., PLOS ONE, Mar. 4, 2016.)を取り扱うと言われる体外診断事業分野で、世界に先駆けて開発した生化学と免疫の統合型自動分析装置をはじめとする数多くの製品を誇る会社と考えているとのことです。こうした検査データは、有効に活用すれば最も効果的な治療を導出し、患者様のQoL改善に役立つと多くの国々で期待されているとのことです。公開買付者グループとしては、当社の計測・分析装置と、公開買付者のヘルスケア事業に係る先進的IT、AI、ビッグデータによるアナリティクスや医療データの連携基盤等を活用して、検査ラボ市場における事業基盤のさらなる強化や、医療デジタルサービス事業の創生を推進していくとのことです。公開買付者は、癌検診や低侵襲の放射線治療を通じて、患者様の治療後の生活負担を減らし、QoLの改善を目指す上で、当社の医用・バイオ向け計測・分析技術が極めて有用であると期待しているとのことです。

ナノテクノロジーの分野では、当社の検査・解析技術と公開買付者グループのデータ活用技術を組み合わせ、生産ラインにおける生産性の向上など、顧客が抱える経営課題の解決に注力していくとのことです。

さらに、産業領域において、公開買付者は、北米を中心に自動車や航空機、eコマース等の幅広い分野で多様なロボットSI事業(組み立て、溶接などの産業用ロボットを活用した生産ラインを構築する事業)に従事するJRオートメーション社を2019年12月下旬に買収したとのことです。当該事業の顧客基盤を拡充するために、JRオートメーション社と公開買付者グループのノウハウを相互に活用して、お客様の生産ラインにおける課題を解決できる能力を高めていく計画とのことです。このような産業・社会インフラやモビリティ等の分野については、公開買付者のシステム構築力と当社のグローバルなフロント力・事業推進力を融合することにより、顧客の課題に最適なソリューションの迅速な提案に努めていくとのことです。

加えて、公開買付者は、当社とのより緊密な事業連携により、管理業務の効率化とコスト構造の最適化を進めて、収支両面から企業価値の向上を図るとのことです。

公開買付者は、2021中計の策定及び遂行の一環として、2018年12月中旬から2019年2月初旬にかけて、当社の事業についても、グループ戦略上の意義、資本政策や公開買付者グループ内再編機会などの観点から、公開買付者と当社の企業価値向上に通じる様々な選択肢を検討したとのことです。その結果、公開買付者は、2019年2月中旬に、当社が誇る計測・分析技術に基づく計測・分析プラットフォームの確立によってLumada戦略を促進するために、両者の経営資源やノウハウの相互活用と意思決定の迅速化が急務であり、そのためには公開買付者による当社の完全子会社化が最善の方途であるとの判断に至ったとのことです。

公開買付者は、2019年3月上旬、公開買付者及び当社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三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社(以下「三菱UFJモルガン・スタンレー証券」といいます。)を選任した上で、2019年3月中旬に、公開買付者及び当社から独立した法務アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任するとともに、当社に対して、本取引の可能性を含む資本政策の選択肢に係る具体的な協議・検討に必要な資料開示等の協力要請を申し入れたとのことです。

他方、当社は、2019年3月中旬に公開買付者から、本取引の可能性を含む企業価値向上を目的とした資本政策の検討に関する協力要請について口頭による申入れを受けたことを契機として、公開買付者及び当社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野村證券株式会社(以下「野村證券」といいます。)を、法務アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所をそれぞれ選任いたしました。さらに、当社は、当社に対して完全子会社化の提案がなされた場合に備えて、少数株主の利益保護を十分に図り、かつ、公開買付者から具体的な提案を受領した場合に機動的な対応が可能となるよう、完全子会社化の場合に最も蓋然性が高いと考えられる公開買付けを前提に、経済産業省が2019年5月14日に公表した「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 - (案)」の趣旨を踏まえて、対応体制を構築いたしました。具体的には、本取引に係る当社の意思決定の恣意性を排除し、本取引の合理性、本取引の条件の公正性、当社少数株主利益への十分な配慮等の検討を目的として特別委員会(当該特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(6) 買付け等の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特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)を2019年5月23日に設置し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を予め構築いたしました。

当社においては、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるのか、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。)を含む本取引における諸条件は妥当なものであるか等の観点から、下記のとおり慎重に協議・検討を行いました。

当社は2021戦略において、「見る・測る・分析する」が融合した計測・分析技術プラットフォームに「自動化・制御技術」「モノづくり力」を加え、さらに強い「グローバル営業力/ビジネス探索力」を掛け合わせ、汎用市場の中から個別化・高度化するお客様の課題を把握し、課題にフォーカスした専用装置やサービス、ビジネスモデルといった特化型ソリューションを提供することで、希少性のある専用市場を創造しグローバルに拡大させ、既存のトップ事業のさらなる成長とともに、特化型ソリューションの提供による新たなトップ事業の創出・拡大に取り組んでおります。特化型ソリューションの提供においては、お客様自身もまだ気づいていない、さらに個別化・高度化した課題を先回りして見つけ、製品やソリューションありきではなく、新たな「使用価値」を提案していくことを目指しておりますが、AIやIoT、ビッグデータ解析等の技術を使って、ビジネスのデジタル化が急速に進む中、装置が生み出すデータ量や内容は膨大かつ複雑になっており、お客様の課題を迅速に解決するためには、計測・分析機器を中心とした装置にセンシングとフィードバックのデータ活用を組み合わせたデジタル・ソリューション提供によるビジネス機会の創出が必要であると認識しております。

公開買付者と当社グループはこれまで、公開買付者の研究機関との共同研究、人財交流などの面で連携して事業を展開してきましたが、IoT技術の普及に伴い今まで以上に積極的なデータ活用が求められる市場環境において、多様化するお客様のニーズに迅速に対応するためには、当社グループが公開買付者グループの人財、財務基盤、事業基盤、顧客基盤等の経営資源を活用するだけでなく、当社グループの計測・分析技術プラットフォームと公開買付者のLumada事業とをさらに緊密に連携し、一体的に推進することで、当社グループが目指している新たな「使用価値」のお客様への提案が、当社単独で取り組む以上にスピーディーに実現できると考えていました。

具体的には、アナリティカル・ソリューションにおいては、これまで以上に公開買付者の研究機関と連携したバイオ・メディカル分野での新製品開発及び関連技術の開発が期待できることに加え、公開買付者グループのスケールメリットを活かすことで、これまで当社単独で取り組むには限界のあった大規模事業投資等を通じた競争力強化、新事業開発の推進、分析機器の製品ラインアップ拡充、グローバル販売網の強化及びLumadaを活用した新たなFocused Solutionsの創出が期待されます。ナノテクノロジー・ソリューションにおいては、当社が提供する半導体向けの加工・検査・解析データ統合プラットフォームと、Lumadaとの連携を強化することにより、半導体デバイス開発期間短縮や開発コスト低減、生産性向上等顧客のニーズに対応したソリューションの提供が期待できることに加え、トータルソリューションを提供するLumada事業のモデルケースとして他事業へのユースケース拡大が期待されます。インダストリアル・ソリューションにおいては、当社グループが顧客課題を解決するための探索力や提案力、またこれまで培ってきたノウハウを活かし、産業分野を中心に、これまで以上に公開買付者のフロント営業の機能を担うことで、新たな事業機会の創出と迅速なソリューション提供が期待されます。

このように、公開買付者グループとの連携をさらに強化することは、今後の当社グループの発展及び企業価値のさらなる向上に資するだけでなく、多様化する顧客ニーズにスピーディーに対応することで、社会の課題解決に貢献できるものであると考えております。

公開買付者は、2019年3月中旬から、当社による情報開示や説明に基づく事業価値評価のためのデュー・ディリジェンスと取引条件の具体的な検討を進めたとのことです。(デュー・ディリジェンスは、本公開買付けの公表日(2020年1月31日)まで実施したとのことです。

公開買付者は、これらの進捗状況を踏まえて、2019年11月18日に、当社株式1株当たりの取得価格を7,100円とするとともに、本取引に類似する事例を参考に、当社が本公開買付けの成立を条件として特別配当を実施すること及びかかる特別配当の実施を前提に当該取得価格から当該特別配当の金額を控除した価格を本公開買付価格として公開買付者が公開買付けを実施することその他の諸条件を含む本取引に係る提案書を当社に提出したとのことです。また、公開買付者は、2020年1月10日にも当社株式1株当たりの取得価格を7,800円とする提案書を当社に提出したとのことですが、いずれの提案書に対しても、当社は、当社の企業価値を十分に反映した提案ではないとして、提案内容の再検討を公開買付者に要請しました。その後、公開買付者は、本公開買付価格その他の取引条件等について、当社と数次に亘り協議したとのことです。かかる協議の結果、公開買付者と当社は、当社が特別配当を実施する取引形態については、特別配当の実施の有無によって公開買付者の提案している取得価格に差異が生じるものではなく、当社の株主が本取引により交付を受ける経済的価値も異ならないとの共通の認識に基づき、当社の株主の皆様にとっての分かりやすさ等の観点も踏まえて他の取引形態と比較検討した結果、特別配当を実施しない取引形態を選択することに合意しました。かかる取引形態の選択に基づき、2020年1月27日、公開買付者と当社は、本公開買付価格を8,000円とすることを含む本取引の諸条件について合意に至りました。なお、一部報道機関による公開買付者による当社の完全子会社化に関する2019年6月7日の憶測報道等に伴い、本公開買付けの実施を実質的に織り込む内容で当社の株価が上昇したと考えられることも踏まえ、当社株式の市場株価の動向に照らしても本公開買付価格は適切な価格であると考えているとのことです。

以上の経緯を通じて、公開買付者は、当社に対するデュー・ディリジェンスの結果及び公開買付者算定書(下記「(6) 買付け等の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「 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」において定義されます。)に基づき、本取引による当社の完全子会社化が、当社の一般株主の皆様にとって適切かつ合理的な株式売却の機会を提供すると共に、当社を含む公開買付者グループ全体の中長期的な成長と企業価値向上に資すると判断し、2020年1月31日開催の取締役会において、本公開買付前提条件が充足されること(又は公開買付者により放棄されること)を条件として、本公開買付けを端緒とする本取引の実施を決議したとのことです。

( ) 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、当社を完全子会社化した後も、企業価値のさらなる向上を目指す経営を継続する方針であり、当社の事業領域や事業特性を十分に活かした経営を企図しているとのことです。なお、本取引後の当社の経営体制につきましては、公開買付者は、当社の現在の経営体制を基本に、当社を含む公開買付者グループ全体の一体的運営に資する体制を構築するために、企業価値向上の観点から、今後、当社と協議していく予定ですが、本公開買付けの成立直後はライフ事業統括本部の一事業部門として、当社策定の2021戦略の着実な実行を図る予定とのことです。

#### 当社における意思決定の過程及び理由

当社は、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並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、2019年3月中旬の公開買付者からの本取引の可能性を含む企業価値向上を目的とした資本政策の検討の申入れを受け、完全子会社化の提案がなされた場合に備えて、本公開買付け価格を含む本取引における諸条件の公正性を担保すべく、本取引に関して公開買付者及び当社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野村證券を、法務アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所をそれぞれ選任しました。また、当社は、特別委員会を設置して本公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保しつつ、公開買付者との間で、本取引の意義及び目的、本取引によって創出が見込まれるシナジー効果、本取引後の経営体制・事業方針、本取引における諸条件等について、複数回に亘る協議・交渉を重ねて参りました。

また、当社は、当社に対して完全子会社化の提案がなされた場合に備えて、公開買付者から具体的な提案を受領した場合に機動的な対応が可能となるよう、完全子会社化の場合に最も蓋然性が高いと考えられる公開買付けを前提に、2019年4月中旬以降、法務アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から本公開買付けにおける意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けに関する意思決定にあたっての留意点についての法的助言を受け、また、ファイナンシャル・アドバイザーとしての野村證券から価格交渉等に関する助言及び支援を受けて参りました。当社は、2019年11月18日に、当社株式1株当たりの取得価格を7,100円とすることその他の諸条件を含む本取引に係る正式な提案書を受領した後、公開買付者との交渉を開始し、上記の助言等を踏まえ、公開買付者との間で複数回に亘り協議・交渉を行いました。さらに、当社は、公開買付者との間の本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき特別委員会に適時に報告し、また、特別委員会との間で随時方針等を協議しつつ公開買付者との協議・交渉を進めました。

当社は、2020年1月30日付で野村證券より当社株式に係る株式価値算定書(以下「当社算定書」といいます。)を取得し、また、特別委員会から同日付で答申書(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「(6) 買付け等の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特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。

その上で、当社取締役会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から得た本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点についての法的助言及び第三者算定機関である野村證券から取得した当社算定書の内容を踏まえつつ、特別委員会から取得した本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付け価格を含む本取引における諸条件は妥当なものであるか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社は、2020年1月31日開催の取締役会において、本取引により公開買付者の完全子会社となり、これまで両者が独立した上場会社であったことから制限のあった人財、財務基盤、事業基盤、顧客基盤等の経営資源について、相互活用を通して公開買付者グループとの連携をさらに強化することは、調達、リスク管理、人財、システムマネジメント等の管理業務の効率化やコスト構造の最適化を通じた収益性改善につながり、今後の当社グループの発展及び企業価値のさらなる向上に資するだけでなく、当社グループの計測・分析技術プラットフォームと公開買付者のLumada事業との連携強化、ビジネス構築力やビジネス探索力の活用範囲拡大により、多様化する顧客ニーズに対し、当社が単独で取り組む以上にスピーディーに対応し、顧客価値を高めるソリューションを生み出すことができ、社会の課題解決に貢献できるものであると考えるに至りました。

また、( )本公開買付価格が、下記「(3) 算定に関する事項」の「 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、野村証券による当社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っており、また、類似会社比較法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)の算定結果の範囲内にあること、( )本公開買付価格が、東京証券取引所市場第一部における、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2020年1月30日の当社株式の終値7,740円に対して3.36%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じです。)、同日までの過去1ヶ月間(2020年1月6日から同年1月30日まで)の終値の単純平均値7,845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1.98%、同日までの過去3ヶ月間(2019年10月31日から2020年1月30日まで)の終値の単純平均値7,379円に対して8.42%、同日までの過去6ヶ月間(2019年7月31日から2020年1月30日まで)の終値の単純平均値6,698円に対して19.44%のプレミアムがそれぞれ加算されており、また一部報道機関によって本取引に関する憶測報道がなされた2019年6月7日の前営業日である2019年6月6日の当社株式の終値4,750円に対して68.42%、同日までの過去1ヶ月間(2019年5月7日から同年6月6日まで)の終値の単純平均値4,717円に対して69.60%、同日までの過去3ヶ月間(2019年3月7日から同年6月6日まで)の終値の単純平均値4,653円に対して71.93%、同日までの過去6ヶ月間(2018年12月7日から2019年6月6日まで)の終値の単純平均値4,271円に対して87.31%のプレミアムがそれぞれ加算されており、親会社による連結子会社の完全子会社化を目的とした他の公開買付けの事例におけるプレミアム水準との比較においても相応のプレミアムが付されていると考えられること、( )本公開買付価格の決定に際しては、下記「(6) 買付け等の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」に記載の本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が採られており、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、( )本公開買付価格が、上記利益相反を回避するための措置が採られた上で、当社と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が行われ、より具体的には野村証券による当社の株式価値に係る算定結果の内容及び特別委員会との協議等を踏まえながら、真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として提案された価格であること等を踏まえ、2020年1月31日開催の取締役会において、本公開買付けは当社の株主の皆様に対して、相当なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断しました。

以上より、2020年1月31日開催の取締役会において、本公開買付けに関して、1月31日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

また、当社は、2020年2月14日付の当社取締役会決議において、本公開買付けに関して、2020年1月31日時点の当社意見に変更はなく、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨を改めて決議いたしました。

### (3) 算定に関する事項

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

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対して、当社株式の株式価値評価分析を依頼したとのことです。

なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券による当社の株式価値の算定結果の詳細については、下記「(6) 買付け等の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「 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」をご参照ください。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関として、ファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2020年1月30日付で当社算定書を取得しました。当社は、野村證券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。

なお、野村證券は、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。また、野村證券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。

野村證券は、複数の算定手法の中から当社の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所市場第一部に上場していることから市場株価平均法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を算定手法として用いて、当社の株式価値の算定を行いました。

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

市場株価平均法	: 6,698円から7,870円
類似会社比較法	: 7,181円から9,595円
DCF法	: 7,288円から8,962円

市場株価平均法では、2020年1月30日を算定基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の普通取引の基準日の終値7,740円、直近1週間の終値の単純平均値7,870円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値7,845円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値7,379円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値6,698円を基に、当社の1株当たりの株式価値の範囲を6,698円~7,870円と算定しております。

類似会社比較法では、当社の事業を、アナリティカル・ソリューション事業、ナノテクノロジー・ソリューション事業、及びインダストリアル・ソリューション事業に分類して株式価値算定を行うサム・オブ・ザ・パーツ分析(以下「SOTP分析」といいます。)を実施いたしました。各事業と類似性があると判断される類似上場会社として、日本電子株式会社、協栄産業株式会社、スズデン株式会社、岡谷鋼機株式会社、株式会社たけびし、株式会社島津製作所、東京エレクトロン株式会社、西華産業株式会社、株式会社カナデン、菱電商事株式会社、極東貿易株式会社、サンワテクノス株式会社、株式会社立花エレテック、Applied Materials, Inc.、及びLam Research Corp.を選定した上で、企業価値に対する税引前利益から受取利息及び支払利息を除外した数値(以下「EBIT」といいます。)の倍率、償却前EBITの倍率(以下「EBITDAマルチプル」といいます。)、及び時価総額に対する純利益の倍率を用いて、さらに当社が保有する現金同等物の全ての価値を加算するなど財務上の一定の調整を行って、当社の株式価値算定を行い、当社の1株当たりの株式価値の範囲を7,181円~9,595円と算定しております。

DCF法では、当社が作成した事業計画を基に、2020年3月期から2022年3月期までの3期分の事業計画における収益予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2020年3月期第3四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、さらに当社が保有する現金同等物の全ての価値を加算するなど財務上の一定の調整を行って、当社の企業価値や株式価値を分析し、当社の1株当たり株式価値の範囲を7,288円~8,962円と算定しております。なお、割引率は5.75%~6.75%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率モデル及びマルチプルモデルを採用し、永久成長率は-0.25%~0.25%、EBITDAマルチプルは9.0倍~11.0倍として当社の1株当たり株式価値を算定しております。

野村證券がDCF法による分析に用いた当社作成の事業計画に基づく財務予測においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていません。また、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、2020年1月30日時点において具体的に見積もることが困難であるため、以下の財務予測には加味していません。

なお、DCF法による分析において前提とした当社の財務予測は以下のとおりです。

(単位：百万円)

	2020年3月期 (6ヶ月)	2021年3月期	2022年3月期
売上高	353,626	720,000	650,000
E B I T	29,220	65,000	75,000
E B I T D A	39,027	88,242	100,166
フリー・キャッシュ・フロー	22,381	31,115	34,607

(注) 野村證券は、当社の株式価値の算定に際して、公開情報及び当社から提供を受けた一切の情報が正確かつ完全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についての検証は行っていません。当社及びその関係会社の資産又は負債(金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。)について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は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ません。当社の財務予測(利益計画その他の情報を含みます。)については、当社の経営陣により2020年1月30日時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としております。野村證券の算定は、2020年1月30日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものです。なお、野村證券の算定は、当社の取締役会が当社株式の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としております。

#### (4) 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、東京証券取引所市場第一部に上場されておりますが、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、東京証券取引所の上場廃止基準に従って、当社株式は、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、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、下記「(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、当社株式の全ての取得を目的とした手続の実行を予定しておりますので、その場合、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、当社株式が上場廃止となった後は、当社株式を東京証券取引所市場第一部において取引することはできません。

(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)

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「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社を公開買付者の完全子会社とする方針であり、本公開買付けにおいて公開買付者が当社株式の全てを取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、以下の方法により、当社株式の全てを取得するための手続を実施する予定とのことです。

株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法(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となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。以下同じです。)の皆様、保有されている当社株式全部の売り渡しを請求(以下「株式売渡請求」といいます。)する予定とのことです。

株式売渡請求においては、当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を当社の株主の皆様に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社が取締役会の決議により株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、公開買付者は、当社の株主の皆様へ個別の承諾を求めることなく、株式売渡請求において定めた取得日に、当社の株主の皆様全員からその所有する当社株式の全てを取得することとなります。そして、当該各株主の所有していた当社株式1株当たりの対価として、公開買付者は、当該各株主に対し、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す。なお、当社は、公開買付者より株式売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、当社取締役会にてかかる株式売渡請求を承認する予定です。

株式売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、本公開買付けに応募しなかった当社の株主の皆様は、裁判所に対し、その所有する当社株式の売買価格の決定の申立てをできる旨が定められています。なお、上記申立てがなされた場合の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

株式併合

他方で、本公開買付けの成立後、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、会社法第180条に基づき当社株式の併合(以下「本株式併合」といいます。)を行うこと及び本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。)を2020年5月頃を目途に開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者は、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本株式併合の議案をご承認いただいた場合には、本株式併合の効力が生ずる日において、当社の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承認いただいた本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。本株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、当社の株主の皆様に対し、会社法第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。以下同じです。)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等によって得られる金銭が交付されることとなります。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株主の皆様へ交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各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設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを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、公開買付者のみが当社株式の全て(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の皆様へ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される予定です。

本株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本株式併合がなされた場合であって、本株式併合により株式の数に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、所定の条件を充たす場合には、公開買付者及び当社を除く当社の株主の皆様は、当社に対し、自己の所有する当社株式のうち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れ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できる旨が定められています。上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様が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、本株式併合に反対する当社の株主の皆様は、上記申立てを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になります。

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ありません。

上記及びの各手続については、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、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった当社の株主の皆様に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該当社の株主の皆様へ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当社の株主の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。以上の各場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

また、上記の各手続により、当社の完全子会社化に係る手続(以下「本完全子会社化手続」といいます。)が2020年6月30日までの間に完了することが見込まれる場合には、公開買付者は、当社に対して、本完全子会社化手続が完了していることを条件として、2020年3月期に係る当社の定時株主総会(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、本完全子会社化手続完了後の株主(公開買付者を意味します。)とするため、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、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様が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。

(6) 買付け等の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、公開買付者が当社の支配株主(親会社)であり、本公開買付けを含む本取引は、当社にとって支配株主との重要な取引等に該当することを踏まえ、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、本取引の公正性を担保し、利益相反を回避するため、以下の措置を講じております。以下の記載のうち公開買付者において実施した措置等については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

なお、公開買付者は、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していないとのことです。公開買付者によれば、公開買付者は、本書提出日現在、当社株式71,135,619株(所有割合51.73%)を所有しているため、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)を買付予定数の下限に設定すると、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当社の一般株主の皆様への利益を損なう可能性もあるものと考えたとのことです。もっとも、公開買付者及び当社としては、当社の特別委員会の確認も得た上で、公開買付者及び当社において以下の から までの措置が講じられていることから、当該下限に設定されていなくても、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

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対し、当社株式の株式価値評価分析を依頼したとのことです。なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、公開買付者及び当社の関連当事者に該当せず、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。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、市場株価分析、類似企業比較分析及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー分析(以下「DCF分析」といいます。)の各手法を用いて当社の株式価値評価分析を行い、公開買付者は、2020年1月31日付で三菱UFJモルガン・スタンレー証券から株式価値算定書(以下「公開買付者算定書」といいます。)を取得したとのことです。なお、公開買付者は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

上記各手法において分析された当社株式の1株当たり株式価値の範囲は、それぞれ以下のとおりです。

市場株価分析：	6,698円～7,845円
類似企業比較分析：	7,130円～8,505円
DCF分析：	6,645円～9,050円

市場株価分析では、2020年1月30日を基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の基準日の終値7,740円、同日までの過去1ヵ月間(2020年1月6日から2020年1月30日)の終値単純平均値7,845円、同日までの過去3ヵ月間(2019年10月31日から2020年1月30日)の終値単純平均値7,379円、同日までの過去6ヵ月間(2019年7月31日から2020年1月30日)の終値単純平均値6,698円を基に、当社株式1株当たり株式価値の範囲を6,698円から7,845円までと分析しているとのことです。

類似企業比較分析では、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場企業を選定し、企業価値に対する償却前営業利益の倍率を用いて、さらに当社が保有する余剰現預金を含む現金同等物の全ての価値を加算するなど財務上の一定の調整を行って、当社の株式価値を分析し、当社株式1株当たり株式価値の範囲を7,130円から8,505円までと分析しているとのことです。

DCF分析では、当社の2020年3月期から2022年3月期までの3期分の事業計画、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した2020年3月期以降の当社の将来の収益予想に基づき、当社が将来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戻して算出される事業価値に、当社が保有する余剰現預金を含む現金同等物の全ての価値を加算するなど財務上の一定の調整を行って、企業価値や株式価値を分析し、当社株式1株当たり株式価値の範囲を6,645円から9,050円までと分析しているとのことです。なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券がDCF分析に用いた事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないとのことです。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を2020年1月30日時点において具体的に見積もることは困難であることから、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ないとのことです。

(注) 三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、当社株式の株式価値の算定に際し、公開買付者及び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いないとのことです。また、当社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。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2020年1月30日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いるとのことです。三菱UFJモルガン・スタンレー証券の算定は、2020年1月30日までの上記情報を反映したものととのことです。

公開買付者は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から取得した公開買付者算定書の算定結果に加え、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、過去に行われた本公開買付けと同種の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例(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事例、当社株式の市場株価の動向、2019年3月中旬から実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、当社との協議・交渉の結果等を踏まえ、最終的に2020年1月31日に、取締役会決議により、本公開買付け価格を8,000円とすることを決定したとのことです。

本公開買付け価格(当社株式1株当たり8,000円)は、公開買付者による本公開買付けの公表日(2020年1月31日)の前営業日である2020年1月30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7,740円に対して3.36%、同日までの過去1ヶ月間(2020年1月6日から同年1月30日)の終値単純平均値7,845円に対して1.98%、同日までの過去3ヶ月間(2019年10月31日から2020年1月30日)の終値単純平均値7,379円に対して8.42%、同日までの過去6ヶ月間(2019年7月31日から2020年1月30日)の終値単純平均値6,698円に対して19.44%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっているとのことです。なお、本公開買付け価格(当社株式1株当たり8,000円)は、本書提出日の前営業日である2020年2月14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8,030円に対して0.37%のディスカウントとなる金額となります。

(注) 上記のとおり、一部報道機関による公開買付者による当社の完全子会社化に関する2019年6月7日の憶測報道等に伴い、本公開買付けの実施を実質的に織り込む内容で当社の株価が上昇したと考えられますが、本公開買付け価格(当社株式1株当たり8,000円)は、かかる報道等による影響を受ける直前の営業日である2019年6月6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4,750円に対して68.42%、同日までの過去1ヶ月間(2019年5月7日から同年6月6日)の終値単純平均値4,717円に対して69.60%、同日までの過去3ヶ月間(2019年3月7日から同年6月6日)の終値単純平均値4,653円に対して71.93%、同日までの過去6ヶ月間(2018年12月7日から2019年6月6日)の終値単純平均値4,271円に対して87.31%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっているとのことです。

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

上記「(3) 算定に関する事項」の「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、当社は、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関である野村證券に対して、当社の株式価値の算定を依頼しました。

なお、野村證券は、当社及び公開買付者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記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

当社算定書の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「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」をご参照ください。

## 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

当社取締役会は、本公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、2019年5月23日、高橋明人氏(高橋・片山法律事務所 弁護士)(以下「高橋氏」といいます。)、当社社外取締役である早川英世氏(元三井物産株式会社 常務執行役員)、当社社外取締役である戸田博道氏(元アンリツ株式会社 取締役会議長)、当社社外取締役である西見有二氏(元旭硝子株式会社 代表取締役 兼 副社長執行役員)及び当社社外取締役である田村真由美氏(本田技研工業株式会社 社外取締役監査等委員、清水建設株式会社 社外取締役)の5名から構成される特別委員会を設置し(なお、当社は特別委員会の委員として設置当初からこの5名を選定しており、特別委員会の委員を変更した事実はありません。また、特別委員会の委員の報酬は固定金額であり、成功報酬は採用しておりません。)、特別委員会に対し、(i)本公開買付けを含む本取引の目的は合理的か(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含みます。)、( )本取引の条件(公開買付けにおける買付け等の価格を含みます。)の公正性が確保されているか、( )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、及び( )上記(i)乃至( )のほか、本公開買付けに関する意見表明を含む本取引は当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられるか(以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。)を諮問し、これらの点についての答申を当社に提出することを囑託いたしました。なお、当社は、高橋氏が弁護士として本取引と同様の種類の取引につき豊富な経験を有することを理由として、外部有識者である委員としての就任を依頼しております。また、本諮問事項の検討に際し、特別委員会は当社及び公開買付者から独立した独自の第三者算定機関としてデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社(以下「デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー」といいます。)を選任しております。

特別委員会は、2019年6月12日より2020年1月30日までの間に合計11回開催され、本諮問事項についての協議及び検討を行いました。具体的には、かかる検討にあたり、当社、公開買付者及び野村證券から提出された資料を検討し、当社、野村證券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所との質疑を行っております。また、公開買付者からは、本取引の目的、本公開買付価格に対する考え方、本取引の実施により発生するシナジー等についての説明を受け、質疑応答を行っております。さらに、特別委員会は、野村證券及びデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから当社の株式価値算定等についての説明を受けるとともに、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から、本取引の手続面における公正性を担保するための措置並びに本取引に係る当社の取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容について助言を受けており、本諮問事項について慎重に協議及び検討して審議を行っております。また、特別委員会は、当社から、公開買付者と当社との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、特別委員会を都度開催して方針等を協議し、本公開買付価格につき、公開買付者から8,000円という最終的な提案を受けるに至るまで、複数回に亘り当社との間で協議を行い当社に意見する等して、公開買付者との交渉過程に関与しております。

以上の経緯で、特別委員会は、2020年1月30日に、当社取締役会に対し、本諮問事項につき大要以下を内容とする本答申書を提出しております。

- ( ) (A)上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 公開買付け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並びに本公開買付け後の経営方針」及び「 当社における意思決定の過程及び理由」に記載の本取引の目的及び必要性・背景事情、並びに本公開買付けを経て行われる本取引のメリットについて、(a)当社の現在の事業内容及び経営状況を前提とした具体的なものであり、(b)当社の属する業界及び市場の環境として一般に説明されている内容とも整合し、また、(c)当社における将来の競争力強化に向けて現実的なものであると考えられる。(B)当社と公開買付け者との間で、当社の属する市場環境や将来における動向予想等も踏まえて本取引の必要性及びメリットの検討を行っていると言える。(C)当社の今後の事業見通し及び成長見通し並びに本取引後に実施を検討している施策等について、当社の事業内容及び経営状況を前提とした上で、公開買付け者の経営方針をも踏まえたものと言え、いずれも不合理なものとは認められない。以上から、本取引の目的は合理的であり、本取引は当社の企業価値向上に資するものと考えられる。
- ( ) (A)当社は、本取引の条件、とりわけ本公開買付価格の公正性・妥当性を確保するために、その検討及び判断に際して、当社株式の株式価値の算定のための独立の第三者算定機関を選任し、当該第三者算定機関から株式価値算定書を取得した上で、当該株式価値算定書を参考としている。(B)当該第三者算定機関作成の株式価値算定書の結論に至る計算過程について、その算定手法は現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であると考えられる。(C)その算定の内容についても現在の実務に照らして妥当なものであると考えられ、また当該算定の前提となっている当社の事業計画の内容に関する当社及び第三者算定機関から特別委員会に対する説明を踏まえ、特別委員会においても、当社の事業計画の作成経緯及び当社の現状を把握した上で、それらに照らし不合理な点がないかという観点から事業計画の合理性を確認しており、結論として当該事業計画を合理的なものであると考えている。(D)上記(B)及び(C)から、当該第三者算定機関作成の株式価値算定書について、特段不合理な点あるいは著しい問題などは認められないと考えられる。(E)当該株式価値算定書を基礎として当社においても本取引の必要性及びメリット、当社の今後の事業への影響といった事情等を全般的に考慮した上で、本公開買付価格の検討を行ってきたと言える。(F)当社において経験豊富なファイナンシャル・アドバイザー(第三者算定機関)を起用し、本公開買付価格を含む本取引全般の条件交渉を実施したと言える。(G)当社取締役会において最終的に決議を予定している本公開買付価格について、相応のプレミアムが付された価格であると言える。(H)以上の当社における対応は、本公開買付けを含む本取引の条件とりわけ本公開買付価格の公正性・妥当性を確保し、またこれらに関する当社の判断及び意思決定について、その過程から恣意性を排除するための方法として合理性・相当性を有するものと考えられる。(I)本完全子会社化手続の条件に関しても、今後特段の事情が無い限り、本公開買付価格と同一の価格を基準として算定、決定する予定であり、本完全子会社化手続は、本公開買付けの後、本公開買付けに続く手続として行われることが予定されているものであり、時間的に近接した両手続における取引条件が同一のものとなるようにすることは合理的と考えられる。(J)特別委員会において独自の第三者算定機関としてデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーを選任した上で、本フェアネス・オピニオン(以下に定義されます。以下同じです。)を取得している。以上から、本取引の条件(本公開買付価格を含む。)の公正性・妥当性は確保されていると考える。
- ( ) (A)当社は、本取引への対応を検討するにあたり、当社における検討及び意思決定の過程に対する公開買付け者の影響を排除するべく、当社及び公開買付け者のいずれからも独立した特別委員会を設置しており、特別委員会の委員の過半数となる4名は当社の社外取締役であり、残る1名は外部の専門家である弁護士である。(B)加えて、特別委員会において、当社及び公開買付け者のいずれからも独立した独自の第三者算定機関を選任できるものとし、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーに本公開買付価格に係るフェアネス・オピニオンの作成を依頼した上で、本フェアネス・オピニオンを取得している。(C)当社は、本取引への対応を検討するにあたり、本公開買付けの条件とりわけ本公開買付価格の公正性を確保すべく、当社株式に係る株式価値の算定を、当社及び公開買付け者のいずれからも独立した第三者算定機関である野村證券へ依頼した上で、所定の株式価値算定書を取得しており、また野村證券の独立性に関し特別委員会においても必要な説明を受けた上で当該独立性を確認している。(D)本取引に関する法的助言を得るべく、当社及び公開買付け者のいずれからも独立したリーガル・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ており、その独立性に関し、特別委員会においても必要な説明を受けた上で当該独立性を確認している。(E)本完全子会社化手続を含む本取引は、当社の支配株主(親会社)である公開買付け者が実施するものであることから、構造的かつ典型的な利益相反性が生じる可能性があり得るところ、当社においては、上記の体制のもと、本取引についてより慎重に条件の妥当性・公正性を担保する必要がある旨を認識して、当社から公開買付け者に対して協議過程の早い段階から少数株主の利益に十分配慮した取引条件を要請してきたと言

える。(F)当社と公開買付者との間の協議及び交渉の方針に関して、当社及び当社のファイナンシャル・アドバイザーでもある野村證券から特別委員会に対して交渉方針等の説明が行われた上で、特別委員会において確認された当該交渉方針の下に公開買付者との交渉が進められた。(G)当社と公開買付者との間の協議及び交渉の具体的な状況についても、適時に特別委員会への報告が行われており、かつ特に本公開買付価格に関する交渉の重要な局面においては、当該報告の内容を踏まえ特別委員会から当社及び当社のファイナンシャル・アドバイザーに対して意見を述べるとともに、必要と考えられる提言及び要請等を行うなど、本公開買付けの条件とりわけ本公開買付価格の交渉過程に特別委員会が実質的に関与可能な体制が確保されている。(H)その上で、条件の妥当性及び公正性並びに現実性といった事情について、当社において全般的な検証を重ねた上で、公開買付者との複数回に及び協議を経て本公開買付価格に関して最終的な調整が進められた。(I)その後、最終的に当社及び公開買付者間で本公開買付価格を含む本取引の条件について合意するに至り、当社において、当該合意された価格をもって、取締役会で決議をする本公開買付価格となった。(J)いわゆる二段階買収等に関しても、早期かつ詳細な開示及び説明により、当社株主の適切な判断機会の確保に努めていると言え、その他当社及び公開買付者が作成し開示する予定の各開示書類において、当社株主(とりわけ少数株主)が本公開買付けを含む本取引の各条件の妥当性等を判断するために必要かつ相当と考えられる情報が開示される予定となっている。(K)公開買付者の出身者である取締役については、意思決定過程における公正性、透明性及び客観性を高めるために、当社における本取引の検討に加わっておらず、今後開催される本取引に関する取締役会の審議及び決議にも参加しない予定であることなど、意思決定過程における恣意性の排除に努めていると言える。(L)本公開買付けにおいては、買付予定数の下限が設定される予定であり、当該下限の設定により、本公開買付けへの応募が少ない場合には、本公開買付けを通じた当社株式の買付け等が行われないことになり、この点は当社の一般株主・少数株主の意向を可能な限り尊重するものと言える。(M)本公開買付けにおいて、その買付期間は34営業日と法令上の最短期間である20営業日より長期の期間が設定される予定であること、また当社は公開買付者との間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するようないわゆる取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者と接触することを制限するような内容の合意を行っていないこと等から、いわゆるマーケット・チェックの観点において特段不合理な状況には無いものと考えられる。(N)市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェックに関しては、情報管理の観点等から実務上その実施は必ずしも容易とは言えず、従って本件においてもそのような対応が行われていないことのみをもって、マーケット・チェックの点で不合理な状況が生じるものではないと考えられる。(O)本取引においては、当社株式の非公開化のために、いわゆる二段階買収の手続が予定されているが、株式売渡請求に関連する一般株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、裁判所に対して売買価格の決定の申立てを行うことが可能とされており、また、株式併合に関連する一般株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、所定の条件のもと、当社の株主は、当社に対し、自己の所有する普通株式のうち一株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められており、かかる申立てが行われた場合の価格の決定は、最終的には裁判所が判断することとなり、当社の一般株主においては、かかる手続を通じて経済的な利益の確保を図ることが可能とされている。以上から、本完全子会社化手続の条件の公正性の担保に向けた客観的状況の確保等の諸点について、具体的な対応が行われているものと考えられ、本取引において、公正な手続を通じた当社株主の利益への十分な配慮がなされていると考えられる。

- ( ) 上記( )乃至( )までにおいて検討した諸事項以外の点に関して、特別委員会において、本公開買付けを含む本取引が当社の少数株主にとって不利益なものであると考える事情は2020年1月30日時点において特段見あたらず、従って本取引は当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。
- ( ) 上記( )乃至( )を踏まえれば、2020年1月30日時点において、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明し、当社の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は相当であり、当社の少数株主にとって不利益なものではないものとする。

特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

特別委員会は、本諮問事項の検討に際し、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関として、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼しました。なお、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、当社及び公開買付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。

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、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の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所市場第一部に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、当社と比較的類似する事業を手がける上場会社が複数存在し、類似会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF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ました。当該各手法を用いて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は、以下のとおりです。

市場株価法	: 6,698円～7,845円
類似会社比較法	: 7,488円～8,780円
DCF法	: 7,068円～8,650円

市場株価法では、算定基準日を2020年1月30日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の基準日終値7,740円、直近1ヶ月間の終値単純平均値7,845円、直近3ヶ月間の終値単純平均値7,379円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値6,698円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を6,698円～7,845円と分析しております。

類似会社比較法では、当社と類似性があると判断される類似上場会社を選定した上で、事業価値に対するEBITDAの倍率を用いて当社株式の株式価値を分析しております。当該分析にあたっては、事業ごと(アナリティカル・ソリューション、ナノテクノロジー・ソリューション、インダストリアル・ソリューションの3事業)の事業価値をそれぞれ分析し、当該価値を合算して企業価値や株式価値を分析する、SOTP分析を実施しております。その際、各事業の類似上場会社として、Becton, Dickinson and Company、Siemens Healthineers AG、シスメックス株式会社、Hologic, Inc.、bioMérieux S.A.、LivaNova PLC、日本光電工業株式会社、フクダ電子株式会社、Applied Materials, Inc.、Lam Research Corp.、東京エレクトロン株式会社、KLA Corporation、Hexagon AB、株式会社島津製作所、横河電機株式会社、Spectris plc、Coherent, Inc.、株式会社堀場製作所、京セラ株式会社、アルプスアルパイン株式会社、株式会社IHI、豊田合成株式会社、NOK株式会社、株式会社カネカ、沖電気工業株式会社、マクセルホールディングス株式会社、大崎電気工業株式会社、菱電商事株式会社、新光商事株式会社を選定しております。その結果、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を7,488円～8,780円と分析しております。

DCF法では、当社が作成した2020年3月期から2022年3月期までの事業計画における収益予測及び投資計画、並びに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当社の企業価値や株式価値を分析しております。当該分析にあたっては、SOTP分析を実施しております。その際、各事業に応じて7.5%～11.0%の割引率を採用しております。また、継続価値の算定については永久成長率法を採用し、各事業に応じて0.1%～2.1%の永久成長率を採用しております。その結果、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を7,068円～8,650円と分析しております。

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーがDCF法で算定の前提とした当社財務予測の具体的な数値は以下のとおりです。なお、当該財務予測においては、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はありません。また、本取引の実行により実現することができるシナジー効果については、2020年1月30日時点において具体的に見積もることが困難であるため、当該財務予測には加味しておりません。なお、当該財務予測については、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーが当社との間で複数回質疑応答を行う等してその内容を分析及び検討しております。

(単位：百万円)

	2020年3月期 (3ヶ月)	2021年3月期	2022年3月期
売上高	183,023	720,000	650,000
E B I T	11,507	65,000	75,000
E B I T D A	16,250	88,242	100,166
フリー・キャッシュ・フロー	5,360	34,625	83,738

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、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、当社株式の株式価値の算定に重大な影響を与える可能性がある事実でデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーに対して未開示の事実はない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。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2020年1月30日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。また、当社及びその関係会社の資産及び負債(金融派生商品、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。デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの算定は、2020年1月30日までの上記情報を反映したものであります。

また、特別委員会は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーより、2020年1月30日付で、後述の内容に基づき、かつ当社における本取引に関する意思決定プロセスに著しく不合理な点がないことを前提とする、本取引における取引条件が当社の少数株主にとって財務的見地から公正である旨の意見を述べたフェアネス・オピニオン(以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。)を取得しております。

本フェアネス・オピニオンは、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーにおけるエンゲージメントチームとは独立した審査会としてのフェアネス・オピニオン委員会によって承認されており、2020年1月30日時点において有効です。

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは本取引に関連するサービスに対して、本取引の成否に関わらず支払われる固定報酬を受領することを予定しています。また、当社とデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの契約において、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの業務によって生じる特定の責任からデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーを免責すること、及び特定の責任に対し当社が補償することが同意されています。

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー又はその関係会社は、監査、コンサルティング、財務助言サービス等の様々なサービスを提供しております。その結果として、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー又はその関係会社が、当社、公開買付者、又はそれぞれの関係会社にサービスを提供している場合があります。また、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー又はその関係会社が、当社、公開買付者、又はそれぞれの関係会社に対し、今後、何らかのサービスを提供する可能性があります。

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、本フェアネス・オピニオンに係る意見表明に関連して、特に以下について分析及び検討をしております。

- ( ) 本取引に関する当社からの内容説明
- ( ) 当社の有価証券報告書(2018年3月期～2019年3月期)及び四半期報告書(2020年3月期第2四半期)
- ( ) 当社の将来事業計画(2020年3月期～2022年3月期)
- ( ) 当社の属している業界における最近の状況
- ( ) 当社株式に関する市場価格及び市場取引の状況
- ( ) 当社と事業内容が類似する上場会社との財務数値、市場株価等の比較
- ( ) 当社経営陣及び特別委員会との面談において聴取した当社の事業・業務の内容、財務状況及び将来事業計画並びに本取引による事業上の影響等に関する情報
- ( ) デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーが必要又は適切と判断して、当社に照会し又は一般に調査して得たその他の情報

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、本フェアネス・オピニオンに係る意見表明を行うにあたり、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーが参照した全ての財務情報、及び公表されていた又は当社によって提供されたその他の情報が真実、正確かつ完全であることを前提とし、かつ依拠しております。デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、かかる情報の真実性、正確性及び完全性を独自に検証しておらず、かつ、これらについて一切の責任を負うものではありません。また、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、本フェアネス・オピニオンの作成及び提出において、いかなる資産及び負債(金融派生商品、簿外資産及び負債その他の偶発債務を含みます。)についての監査その他いかなる保証業務も行っておらず、第三者への監査その他いかなる保証業務の依頼も行っておりません。さらに、倒産・支払停止又はそれらに類似する事項に関する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。また、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、本フェアネス・オピニオンに係る意見表明を行うにあたり、当社の同意の下、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーが利用した当社の事業計画が、当社の経営者による入手可能な最適で最善の予測と判断を織り込んで合理的に作成されていることを前提としています。また、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、本フェアネス・オピニオンに係る意見表明を行うにあたり、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーが利用した当社の事業計画に対して独自の調査を行うことなく、これらの計画及びそれに関連する資料に依拠しております。

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、本フェアネス・オピニオンに係る意見表明を行うにあたり、当社に関して、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーに開示されていない重要な事象が、本フェアネス・オピニオンの日付時点で発生していないことその他の確認事項について、当社の経営者確認書に依拠しております。

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、本フェアネス・オピニオンに係る意見表明を行うにあたり、本取引成立に必要な政府、監督当局等の同意及び承認は全て、当社又は公開買付者において、予想される本取引の便益に対し何ら影響を与えることなく取得されることを前提としています。また、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、本取引の会計上、税務上の効果がデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーに提示された想定及び前提と相違ないことを前提としています。

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、当社又は当社の取締役会若しくは特別委員会に対して、本取引に関する第三者の意思決定を勧誘する義務を負っておらず、また、そのような勧誘を過去に行ったことはなく、将来においても行う予定はありません。

本フェアネス・オピニオンは、2020年1月30日時点又はデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーに提供された情報の日付時点で存在する事業・経済・市場及びその他の状況に基づいております。デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、本フェアネス・オピニオンの提出に際し、本取引の実施の基礎となる事業上の決定、又は本取引で予定されている取引条件が実現可能な最良価格であるか否かについては分析及び検討しておらず、また、かかる分析及び検討を行う義務を負うものではありません。本フェアネス・オピニオンは、本取引の以前又は以後の当社の支払能力に関するいかなる見解も表明しておりません。

本フェアネス・オピニオンは、当社の取締役会及び特別委員会に経営意思決定の参考情報を提供するためのものであり、本取引に関する議決権行使の推奨を当社株主に対して行うものではありません。本フェアネス・オピニオンは、当社以外の第三者に宛てられるものではなく、第三者はいかなる目的においても、これを信頼し又はこれに依拠することはできません。従いまして、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、当社以外の第三者(当社株主を含みます。)に対して理由の如何を問わず一切の責任を負うものではありません。

当社は、2020年1月30日以降の状況の変化が本フェアネス・オピニオンにおけるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの意見に影響を与え得る場合であっても、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーが本フェアネス・オピニオンを更新、改訂、補足又は再確認する義務及び責任が無い旨につき、了承しています。

#### 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、当社及び公開買付者から独立した法律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、本公開買付け及びその後の一連の対する当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けております。

#### 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、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から得た法的助言、当社算定書の内容、特別委員会から入手した本答申書、公開買付者との間で実施した複数回に亘る継続的な協議の内容及びその他の関連資料を踏まえ、公開買付者による本公開買付けに関する諸条件の内容について慎重に協議・検討を行った結果、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2020年1月31日開催の当社取締役会において、本公開買付けに関して、2020年1月31日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしております。

上記の2020年1月31日開催の当社取締役会決議は、当社の取締役7名中、6名の取締役(うち社外取締役4名)が審議に参加し、審議に参加した取締役の全員の一致により、決議されております。

なお、当社の取締役である北山隆一氏は、公開買付者の役職員を兼務しておらず、公開買付者から指示を受け立場にはないものの、公開買付者の出身者であるため、意思決定過程における公正性、透明性及び客観性を高め、利益相反の可能性を排除する観点から、上記の2020年1月31日開催の当社取締役会を含む本取引に係る取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、当社の立場で本取引の協議及び交渉に参加していません。

また、本公開買付けが予定どおり2020年2月17日から開始されることを受け、当社は、2020年2月14日付の当社取締役会決議において、本公開買付けに関して、2020年1月31日時点の当社意見に変更はなく、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨を改めて決議しております。

上記の2020年2月14日付の当社取締役会決議は、当社の取締役7名中、6名の取締役(うち社外取締役4名)の全員の一致により、決議されております。

なお、公開買付者の2020年1月31日付「役員(執行役)人事について」によれば、当社の取締役である北山隆一氏は、2020年4月1日付で公開買付者の代表執行役執行役副社長に就任予定であることから、本公開買付けに関して特別利害関係を有するため、上記の2020年2月14日付の当社取締役会決議には参加していません。

#### 取引保護条項の不存在

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、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り、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。

#### 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

公開買付者は、上記「(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、( )本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、当社株式の全ての株式売渡請求をすること又は本株式併合及び本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本臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しており、当社の株主の皆様に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、( )株式売渡請求又は本株式併合をする際に、当社の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付け価格に当該各株主(公開買付者及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一になるように算定されることを明らかにしていることから、当社の株主の皆様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し、これをもって強圧性が生じないように配慮しています。

また、公開買付者は、法令に定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間は20営業日であるところ、本公開買付け期間を34営業日としております。本公開買付け期間を比較的長期にすることにより、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保しています。

#### (7) 公開買付者と当社の株主との間における応募に係る重要な合意に関する事項

該当事項はありません。

#### 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】

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
北山 隆一	取締役会長			
宮崎 正啓	代表執行役執行役社長兼取締役		11,720	117
中島 隆一	取締役		14,938	149
早川 英世	取締役			
戸田 博道	取締役			
西見 有二	取締役			
田村 真由美	取締役			
佐藤 真司	代表執行役執行役副社長		1,296	12
池田 俊幸	代表執行役執行役専務	CTO兼輸出管理責任者	5,573	55
本田 穰慈	執行役専務	モノづくり・品質保証責任者兼モノづくり戦略本部長兼DXプロジェクト副本部長	3,074	30
石和 太	執行役常務	ナノテクノロジーソリューション事業統括本部長	1,566	15
桜井 真司	執行役常務	CFO兼財務本部長兼DXプロジェクト副本部長	4,663	46
高木 幹夫	執行役常務	アナリティカルソリューション事業統括本部長	2,314	23
田嶋 浩	執行役常務	産業ソリューション事業統括本部長	4,400	44
飯泉 孝	執行役常務	CDO兼DXプロジェクト本部長	3,109	31
加藤 仁	執行役	CSO		
古賀 靖邦	執行役		4,000	40
三善 慶太	執行役	産業ソリューション事業統括本部副統括本部長	4,809	48
家次 晃	執行役	CHRO兼CRO兼人事総務本部長	168	1
唐澤 和男	執行役	CMO兼営業戦略本部長	328	3
高根 淳	執行役	CTrO兼アナリティカルソリューション事業統括本部那珂地区生産本部長	1,772	17
谷口 昌弘	執行役	産業ソリューション事業統括本部副統括本部長	354	3
禰寝 義人	執行役	イノベーション推進本部長	109	1
計			64,193	635

(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) 取締役の早川英世氏、戸田博道氏、西見有二氏及び田村真由美氏は、社外取締役であります。

(注3) 所有株式数には、株式累積投資における持分に相当する株式の数(小数点以下切捨て。)を含めています。

#### 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