

## 【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】	2019年2月14日
【報告者の名称】	株式会社フーマイスターエレクトロニクス
【報告者の所在地】	東京都千代田区内神田二丁目3番3号
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区内神田二丁目3番3号
【電話番号】	03 - 3254 - 5361
【事務連絡者氏名】	取締役管理本部長 藤田 和弘
【縦覧に供する場所】	株式会社フーマイスターエレクトロニクス (東京都千代田区内神田二丁目3番3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「公開買付者」とは、株式会社TMKをいいます。
- (注2) 本書中の「当社」とは、株式会社フーマイスターエレクトロニクスをいいます。
- (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計数の総和と必ずしも一致しません。
- (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「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 株式会社T M K  
所在地 東京都杉並区高円寺南四丁目20番5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) 意見の内容

当社は、2019年2月13日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けへ賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。

### (2) 意見の根拠及び理由

本「(2) 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。

#### 本公開買付けの概要

公開買付者は、投資業務を主たる事業目的として、1992年6月25日に設立された株式会社であり、これまで、大韓半島の半導体メーカーや大韓半島のプリント基板メーカー、インドネシアの梱包材メーカーへの投資や投資信託等への投資を行ってきたとのことです。公開買付者は、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2位の株主である武石健次(以下「武石健次氏」といいます。)及びその配偶者であり当社の第5位の株主である武石富江(以下「武石富江氏」といいます。)がその発行済株式の全てを所有している両氏の資産管理会社である株式会社武石、( )武石健次氏及び武石富江氏の長男であり、当社の取締役副社長かつ当社の第3位の株主である武石将樹(以下「武石将樹氏」といいます。)がその発行済株式の全てを所有している同氏の資産管理会社であるT O C株式会社、並びに、( )武石健次氏及び武石富江氏の次男であり、当社の第4位の株主である武石智樹(以下「武石智樹氏」といいます。)がその発行済株式の全てを所有している同氏の資産管理会社である株式会社カムイの3社があわせて公開買付者の発行済株式の全て(ただし、公開買付者が所有する自己株式を除きます。)を所有しているとのことであり(所有株式数は、株式会社武石が80株(自己株式を除く発行済株式総数に対する割合:50%)、T O C株式会社及び株式会社カムイがそれぞれ40株(同割合:各25%)となるとのことです。)、武石富江氏が公開買付者の代表取締役を務めているとのことです。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。)J A S D A Q(スタンダード)市場(以下「J A S D A Q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。)800,000株(所有割合(注1)32.50%)を所有しており、当社の主要株主である筆頭株主です。

(注1) 「所有割合」とは、当社が2019年2月13日に提出した第32期第1四半期報告書(以下「当社四半期報告書」といいます。)に記載された2018年12月31日現在の当社の発行済株式総数(2,529,100株)から、同日現在当社が所有する自己株式数(67,739株)を除いた株式数(2,461,361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。以下同じです。

今般、公開買付者は、当社株式の全て(ただし、公開買付者が所有する当社株式並びに当社が所有する自己株式及び不応募予定株式(以下に定義します。))を除きます。)を取得することにより、当社株式を非公開化するための一連の取引(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。

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(M B O)(注2)に該当し、武石健次氏及び武石将樹氏は、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。公開買付者と当社のその他の取締役及び監査役との間には、本公開買付け後の役員就任について特段の合意はないとのことです。

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

なお、本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、武石健次氏(所有株式数360,000株、所有割合14.63%)、武石富江氏(所有株式数160,000株、所有割合6.50%)、武石将樹氏(所有株式数260,000株、所有割合10.56%)及び武石智樹氏(所有株式数190,000株、所有割合7.72%)(以下、武石健次氏、武石富江氏、武石将樹氏及び武石智樹氏を総称して「不応募予定株主」といいます。)それぞれとの間で、不応募予定株主が所有する当社株式の全て(合計970,000株、所有割合39.41%。以下「不応募予定株式」といいます。)について、本公開買付けに応募しない旨及び本公開買付けが成立した場合には本臨時株主総会(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)」に定義します。以下同じです。)において本スクイズアウト手続(以下に定義します。)に関連する各議案に賛成する旨を合意しているとのことです。なお、

当該合意の概要については、下記「(7) 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。

公開買付者は、当社の株主の皆様に対して広く当社株式の売却機会を提供するため、本公開買付けにおいて、買付予定数の上限及び下限を設定しておらず、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。）の全部の買付け等を行うとのことです。また、公開買付者は、当社株式を非公開化することを目的としているため、本公開買付けにより当社株式の全て（ただし、公開買付者が所有する当社株式並びに当社が所有する自己株式及び不応募予定株式を除きます。）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「(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）」に記載の一連の手續（以下「本スクイーズアウト手續」といいます。）を実施することにより、当社の株主を公開買付者及び不応募予定株主のみとするを予定しているとのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けに係る決済に要する資金を、株式会社武石からの借入れ、及び、株式会社三菱UFJ銀行（以下「三菱UFJ銀行」といいます。）からの借入れ（以下「本件買収ローン」といいます。）により賄うことを予定しているとのことです。株式会社武石からの借入れについては、2019年2月7日付で、総額300百万円の借入れを受けており、本書提出日現在、公開買付者の普通預金の残高に含まれているとのことです。本件買収ローンについては、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けの決済の開始日の前営業日までに、三菱UFJ銀行から総額730百万円を上限とした融資を受けることを予定しているとのことです。なお、本件買収ローンにおいては、本スクイーズアウト手續により当社の株主が公開買付者及び不応募予定株主のみとなった後は、当社の一定の資産について担保が設定されること及び当社が連帯保証することが予定されているとのことです。本件買収ローンに係る融資条件の詳細は、三菱UFJ銀行と別途協議の上、本件買収ローンに係る融資契約において定めることとされているとのことです。本件買収ローンに係る融資契約では、本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類である融資証明書に記載されている貸出実行条件及び一定の財務制限条項等の同種の融資契約に通常定められる契約条件が規定される予定とのことです。

#### 公開買付者が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

当社は、1988年3月14日、株式会社日立製作所の取引先であったフーマイスター日本株式会社（以下「フーマイスター日本」といい、2003年に清算済み）の100%出資により、株式会社日立製作所の製造販売する電子部品を大韓民国のLGグループ（注1）に向けて専門的に取り扱う「特約店」の役割を担う法人として設立され、株式会社日立製作所と継続的製品販売契約を締結し、半導体・電子部品等の販売・輸出入事業を開始いたしました。当時フーマイスター日本の営業本部長であり、当社の設立に深く関わっていた武石健次氏が、設立当初より当社の代表取締役社長を務め、その事業を運営しております。

（注1） 「LGグループ」とは、LG電子株式会社、LG Display Co., Ltd.他11社をいいます。

当社は、1992年6月25日に公開買付者（当時の商号：株式会社フーマイスター（2007年12月15日に現在の商号に変更））が当社の発行済株式の全部を取得することによりフーマイスター日本の企業グループから独立し、2006年12月1日付で当社の本社ビルの保有会社であった株式会社フーコを吸収合併した際に、株式会社フーコの株主であった不応募予定株主に当社株式がそれぞれ割り当てられ、その後、2010年9月15日に株式会社大阪証券取引所（以下「大阪証券取引所」といいます。）（JASDAQ市場）に当社株式を上場し、2013年7月16日に東京証券取引所と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、現在の形態となりました。

なお、その過程において、当社は、事業の多角化や取引先の分散化を目的として、2006年8月31日付で、TF T（Thin Film Transistor）パネル（注2）輸入事業を行っているロジクスデバイス株式会社の発行済株式の全部を公開買付者から取得し、当社の子会社としております。さらに、当社は、公開買付者が会社分割により2006年10月6日付で設立した株式会社フーコを、上記のとおり、2006年12月1日付で吸収合併しております。その後、ロジクスデバイス株式会社については、意思決定の迅速化による事業活動のさらなる推進と、コストの削減を含めた経営効率の改善という観点から、2007年7月1日付で当社が吸収合併しております。

（注2） T F Tパネルとは、薄膜トランジスタを使用した液晶パネルをいいます。

当社グループは、本書提出日現在、当社及び連結子会社1社（SRエネルギー匿名組合2号）によって構成されており、電子部品関連事業及び太陽光発電関連事業を主たる事業としております。電子部品関連事業は、(ア)主に、国内電子部品メーカーから仕入れたLSI（大規模集積回路）、ディスクリート（注3）、LCD（Liquid Crystal Display）ドライバ（注4）、特定用途IC等の半導体（電子部品）を海外電子機器メーカーに販売（輸出）する電子部品事業、(イ)主に、海外液晶パネルメーカー又はその日本法人から液晶ディスプレイ用のパネルを仕入れ、国内電子機器メーカーへ販売するパネル事業、(ウ)主に、国内電子材料メーカーから仕入れた液晶バックライト用光学フィルム、太陽電池モジュール用封止材等の各種電子材料を海外電子機器メーカーに販売（輸出）する電子材料事業で構成されております。また、当社グループは、太陽光発電関連事業として、すでに稼働済みの発電所で発電した電気を電力会社等に対して販売しているほか、太陽光発電所事業者から太陽光発電施設等を買取り、投資家に対する販売も行っております。なお、当社の売上高に占める割合は、2018年9月期において、電子部品関連事業が97.6%、太陽光発電関連事業が2.4%となっております。2015年9月期に

においては、スマートフォンやタブレットPC、車載用途向け電子部品の市場が好調な中で、当社グループは、既存取引の強化及び新規顧客の獲得並びに取扱い商品の拡大に積極的に取り組み、特に仕入先と協働して顧客ニーズを的確に捉え、販売計画等の早期入手に努めてきたことで、スマートフォン向け半導体やLCDモジュールが好調に推移した結果、上場以来の最高益を達成しました。

(注3) ディスクリットとは、IC(集積回路)やLSI(大規模集積回路)とは異なり、トランジスタやダイオード等の単一の機能を担う半導体製品をいいます。

(注4) LCDドライバとは、液晶ディスプレイ用のデバイスドライバをいいます。

上記のとおり、当社は、他社から仕入れた電子部品関連の商材を他社に販売することを主な事業とする電子部品専門商社であります。近年、当社グループの成長を牽引してきたスマートフォン市場の伸びの鈍化や新興企業の台頭による国内外におけるLCDモジュール市場の競争環境の激化等により、当社グループの主要な事業領域である電子部品関連業界の事業環境は大変厳しくなっております。また、当社グループの顧客である電子機器メーカーの再編及び集約化により、販売先が減少することで電子部品専門商社の価格交渉力は低下する一方、仕入先である電子部品メーカーの再編に伴い、規模拡大により競争力を高めるために電子部品専門商社間においても統合や淘汰が進んでおり、今後もこの傾向は一層進むことが予想される等、電子部品専門商社業界の不透明感急激に増しております。さらに、近年、電子部品専門商社業界では、取扱商品の均質化に伴う価格競争の激化(いわゆる「コモディティー化」)が著しく、従来のように売上規模拡大を志向しても会社の利益や企業価値の向上に繋がらなくなっております。電子部品専門商社として顧客に対して付加価値を提供し、企業価値を向上させるためには、与信・在庫・物流という基本機能の提供のみならず、専門知識に裏打ちされた独自の技術サポートや仕入先の多様化を通じたサプライチェーンに関するソリューションの積極的な提案等の高付加価値なサービスを提供することが必要となる等、電子部品専門商社のビジネスモデルは大きな転換を迫られています。また、太陽光発電関連事業においても、再生可能エネルギーに係る固定価格買取制度の見直し等による売電単価の低下により、収益機会は今後ますます限定的になるものと考えられます。当社グループは、このような厳しい事業環境に加え、LCDモジュール事業における主要取引先の事業方針の大幅な変更による売上減少や為替変動の影響により、2016年9月期及び2017年9月期の二期連続で減収かつ営業損失を計上しており、2018年9月期は営業損失の計上には至らなかったものの依然として減収が継続している状況であります。

かかる事業環境の下、当社グループにおいては、基幹事業である電子部品関連事業において、電子部品専門商社としての基本機能のみならず、専門知識に裏打ちされた独自の技術サポートや仕入先の多様化を通じたサプライチェーンに関するソリューションの積極的な提案等の高付加価値なサービスを提供できるよう、事業構造を再構築することに加え、当社グループの中長期的な成長を牽引していく新たな事業領域への進出・拡大を進めることが重要な経営課題となっております。

このような中、武石健次氏及び武石将樹氏(以下、両氏を総称して「経営株主」といいます。)としては、厳しさが増す事業環境の中で、安定的かつ継続的に当社グループの企業価値を向上させるためには、業績回復に向けた抜本的な施策が必要と考えているとのことです。具体的には、経営株主は、当社において以下の施策等を実施することについて、2018年1月から検討を行っているとのことです。

( ) 共同したマイノリティ出資等を通じた主要取引先との協業体制の強化

当社の取引状況は、2018年9月期において、販売先上位4社グループとの取引が売上高の90.1%、仕入先上位3社グループの取引が仕入高の89.5%を占めているように、主要取引先への依存度が高く、主要取引先との取引関係の重要度が高いことを踏まえ、主要取引先のあらゆるニーズにグローバルに対応し、より高い付加価値を提供するべく、商圏獲得のための投資を含め、当社の経営資源(人材・資金・機能)を重点的に投入する「キアカウ戦略」や協業体制の構築等を推進するとのことです。

具体的には、経営株主は、主要取引先との関係をこれまで以上に強化することを目的として、主要取引先が関心を持つ新規商材等の研究開発等を行う第三者に対して、主要取引先と共同してマイノリティ出資(注5)等を行うとのことです。出資先において研究開発等が所期の成果を遂げるかは不確定要素も大きいものの、それが成功した場合には、差別化のされた新規商材として利益率も高く、また共同出資者である主要取引先との取引の拡大も期待できるとのことです。

(注5) マイノリティ出資とは、出資先の支配権獲得を目的としない出資をいいます。

( ) 電子部品関連の新規事業領域の拡大

電子部品関連事業における商流の川上に位置する事業者に対するM&Aや出資等を行い、電子部品専門商社として蓄積した電子部品への顧客ニーズ等に関する知見を活かすことが可能であり、かつ利益率が高い、電子部品関連事業に関連する新規事業領域へ進出するとのことです。

具体的には、電子部品専門商社としてこれまで蓄積した顧客ニーズ等に対する知見を十分に活用し、具体的な成長領域を見極めたくて、M&Aや出資等による製造機能の獲得や当該製造機能への積極的な設備投資も含めて、これらの事業領域への進出に注力するとのことです。

なお、これらの新規事業への進出に伴い、当社グループの中長期的な成長を牽引していく新たな事業を構築するだけでなく、これまで電子部品専門商社としての事業運営を通じては蓄積することが難しかった電子部品に関連する独自のノウハウその他の経営資源を当社グループとして蓄積していくことが期待され、これらのノウハウ等を既存の電子部品関連事業に対してもフィードバックしていくことによって、当社グループ

として、既存の電子部品関連事業との関係においても、専門知識に裏打ちされた独自の技術サポートを提供していくことにもつながり、結果として、従来の主力事業である電子部品関連事業において新規顧客の創出その他の販路を拡大していくことも期待しているとのことです。

( ) プロジェクター用LED光源事業への進出

現在市販されている液晶プロジェクターは、その光源として主に超高圧水銀ランプが使用されておりますが、寿命が短い等の様々な課題があるうえ、水銀に関する水俣条約の規制によって2020年にはその製造や輸出入が禁止されることから、代替光源の開発が進められております。水銀ランプの代替光源としては、現在、レーザー光源が開発・商品化されておりますが、レーザー光源の液晶プロジェクターは高価であることが課題になっております。

当社グループは、水銀ランプやレーザー光源に代わる、低価格で生産性が高く、今後市場シェアの拡大及び持続的な市場拡大が期待されるLED光源の開発に着手しており、経営株主は、当社においてプロジェクターメーカー各社による本格的な採用を目指し、事業化及び量産に向けて積極的な開発・設備投資等を実施する予定であり、その後の事業展開次第では大量生産に向けた大規模な投資が必要になる可能性があるとのことです。

他方で、(ア)上記( )共同したマイノリティ出資等を通じた主要取引先との協業体制の強化に関しては第三者に対する共同マイノリティ出資等を行った場合にも所期の通り研究開発が成功するか否かが、上記( )電子部品関連の新規事業領域の拡大については新規事業分野の適切な選別及び立ち上げを計画通りに実行できるか否かが、上記( )プロジェクター用LED光源事業への進出についてはプロジェクター用光源としてLED光源が製品化され、プロジェクターメーカーに採用されるか否かが、いずれも不明確であることに加えて、(イ)上記( )乃至( )の各施策の実施にあたっては一定の費用支出が先行するところ、当社の近年の損益状況に鑑みればかかる費用の支出により最終損益がマイナスとなる可能性も十分に考えられ、また、当社グループの事業規模や当社グループを取り巻く事業環境に鑑みれば、万が一、そのような状況に陥った場合に業績を回復させることは容易ではないとのことです。そのため、経営株主としては、上記( )乃至( )に挙げた抜本的な施策が、上場会社の施策としては資本市場から必ずしも十分な評価が得られない可能性があり、その場合には、当社の株価の下落を招き、当社の少数株主の皆様のご期待に沿えないおそれがあると考えているとのことです。

加えて、2016年9月期及び2017年9月期の二期連続で減収かつ営業損失を計上し、また、2018年9月期は営業損失の計上には至らなかったものの依然として減収が継続している状況である当社の財務状況、厳しさを増している当社を取り巻く事業環境等からすれば、当社の株主に対する過大な希釈化等の影響を与えることなく、資本市場を通じて相当規模の資金調達をすることは容易ではない一方で、昨今の低金利環境等に鑑みれば、金融機関からの借入等により上記諸施策に必要な資金需要には十分に対応可能と考えているとのことです。

以上の検討を踏まえ、経営株主は、当社が急速に変化する事業環境や激化する競争に勝ち抜くためには、短期的な業績に左右されることなく、当社グループの経営陣及び従業員が一丸となって経営に取り組むことが可能な枠組みの中で、迅速かつ柔軟な経営判断や機動的な経営資源配分を実現できる経営体制を構築したうえで、上記( )乃至( )に挙げた抜本的な施策を実施することが最善と考え、2018年10月下旬、当社の第1位の株主であり、経営株主及びその近親者が間接的にその全ての株式を所有する公開買付者を通じて、MBOの手法により当社を非公開化することが最善の選択肢であるとの結論に至り、かかる方針について公開買付者との間で確認のうえ共有したとのことです。

そこで、公開買付者は、2018年11月2日に、当社に対して、本取引の実現可能性を検討したい旨の説明を行うとともに本取引に関する提案書(以下「本提案書」といいます。)を提出し、同日、本取引の実行の是非について、当社との間において協議及び交渉を開始いたしました。

その後、公開買付者は、本取引の諸条件等についてさらに具体的な検討を進め、当社との間において、本公開買付けに係る買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)を含め、本取引の諸条件等について複数回にわたって協議及び交渉を行った結果、公開買付者は、ファイナンシャル・アドバイザーである野村證券株式会社(以下「野村證券」といいます。)の助言、当社の事業及び財務の状況、当社株式の直近の株価推移、本公開買付けに対する応募数の見通し並びに過去の本公開買付けと同種の発行者以外の者による株式の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されたプレミアム水準(2015年以降に実施されたMBO案件)等を勘案し、最終的に、2019年2月13日、本公開買付価格を当社株式1株当たり1,180円として、本取引の一環として本公開買付けを行うことを決定したとのことです。

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、上記「公開買付け者が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」に記載のとおり、2018年11月2日、公開買付け者より本提案書を受領したことを受け、本提案書において示された本取引の実行に関する提案について検討するにあたり、本公開買付け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、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銀行コーポレート情報営業部財務開発室（以下「三菱UFJ銀行財務開発室」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、それぞれ選任するとともに、さらに第三者委員会（第三者委員会の詳細については、下記「(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」の「当社における第三者委員会の設置」をご参照ください。）を2019年1月11日に設置しました。

その後、当社は、三菱UFJ銀行財務開発室及びTMI総合法律事務所の助言を受けながら、公開買付け者との間で、本取引の実行の是非について、複数回にわたって、協議・交渉を重ね、当社の取締役会は、2019年2月12日に三菱UFJ銀行財務開発室から取得した当社株式の株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書」といいます。）、TMI総合法律事務所から得た法的助言、2019年2月12日に第三者委員会から提出を受けた答申書その他の関連資料等を踏まえ、本取引に関する諸条件について、慎重に協議・検討を行いました。

そのうえで、当社は、本取引の実行の是非について、当社グループを取り巻く事業環境や経営課題に鑑みれば、安定的かつ継続的に当社グループの企業価値を向上させるためには、業績回復に向けた抜本的な施策が必要であり、(ア)(a)既存の主要取引先に注力した「キアアカウント戦略」や主要取引先との協業体制の構築等を推進し、主要取引先との共同マイノリティ出資等の主要取引先との関係性をさらに強化することを目的とした施策を講じていくことや、(b)今後厳しさを増していく電子部品専門商社としての既存事業の展開のみならず、M&Aや出資等を通じて、スピード感をもって、利益率が高く、かつ、電子部品専門商社として蓄積した電子部品への顧客ニーズ等に関する知見を活かすことが可能な電子部品関連事業に関連する新規事業領域への進出を図るとともに、既に進出に向けて準備を進めているプロジェクター用LED光源事業についてもこれまで以上のスピード感をもって事業化及び量産を達成していくことが、極めて重要であると考えられるものの、(イ)(a)共同したマイノリティ出資等を通じた主要取引先との協業体制の強化に関しては第三者に対する共同マイノリティ出資等を行った場合にも所期の通り研究開発が成功するか否かが、電子部品関連の新規事業領域の拡大については新規事業分野の適切な選別及び立ち上げを計画通りに実行できるか否かが、プロジェクター用LED光源事業への進出についてはプロジェクター用光源としてLED光源が製品化され、プロジェクターメーカーに採用されるか否かが、いずれも不明確であること、(b)このような各施策の実施にあたっては一定の費用支出が先行するところ、当社の近年の損益状況に鑑みればかかる費用の支出により最終損益がマイナスとなる可能性も十分に考えられ、また、当社グループの事業規模や当社グループを取り巻く事業環境に鑑みれば、万が一、そのような状況に陥った場合に業績を回復させることは容易ではなく、これらの抜本的な施策が、上場会社の施策としては資本市場から必ずしも十分な評価が得られない可能性があり、その場合には、当社の株価の下落を招き、当社の少数株主の皆様のご期待に沿えないおそれがあること、(c)2016年9月期及び2017年9月期の二期連続で減収かつ営業損失を計上し、また、2018年9月期は営業損失の計上には至らなかったものの依然として減収が継続している状況である当社の財務状況、当社を取り巻く事業環境等に鑑みると、当社の株主に対する過大な希釈化等の影響を与えることなく、資本市場を通じて相当な規模の資金調達をすることは容易ではない一方で、昨今の低金利環境等に鑑みれば、金融機関からの借入等により上記諸施策に必要な資金需要には十分に対応可能と考えられること、(d)このような施策の実行を含め、当社が急速に変化する事業環境や激化する競争に勝ち抜くためには、短期的な業績に左右されることなく、当社グループの経営陣及び従業員が一丸となって経営に取り組むことが可能な枠組みの中で、迅速かつ柔軟な経営判断や機動的な経営資源配分を実現できる経営体制の構築が必要不可欠であることから、当社としても、本取引を実行し、市場株価に一定のプレミアムを付した価格を対価として、当社を非公開化することが当社グループの企業価値向上に資する最善の策であるとの結論に至りました。

また、本公開買付け価格は、( )当社株式価値算定書に基づく算定結果のうち、市場株価分析による算定結果の範囲を上回っており、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。）に基づく算定結果のレンジの範囲内にあること、( )本公開買付けの公表日の前営業日である2019年2月12日の当社株式の東京証券取引所JASDAQ市場における終値820円に対して43.90%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの数値（%）において同様とします。）、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値823円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同様とします。）に対して43.38%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値822円に対して43.55%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値882円に対して33.79%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であって、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に比して同水準のプレミアムが付された価格であるといえること、( )下記「(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」に記載の利益相反を解消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を踏まえ、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格での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。

以上より、当社は、2019年2月13日開催の当社の取締役会において、本公開買付けへ賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。

なお、上記取締役会においては、当社の取締役6名のうち、武石健次氏、武石博氏及び武石将樹氏を除く取締役全員が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役の全員一致により上記決議を行いました。武石健次氏及び武石将樹氏は、本取引がMBOに該当し、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ことから、また、武石博氏は、その親族にあたることから、利益相反の疑いを回避する観点から、上記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、本取引に関し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。

なお、上記取締役会には、当社の監査役3名全員が出席し、上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

#### 本公開買付け成立後の経営方針

公開買付者の持分を間接的に保有する、当社の代表取締役社長である武石健次氏及び当社の取締役副社長である武石将樹氏は、本公開買付け終了後も引き続き当社の経営にあたる予定とのことです。また、公開買付者は、本公開買付け及び本取引の終了後に当社の経営体制を変更することは予定していないとのことです。その詳細については、本公開買付け成立後、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。

### (3) 算定に関する事項

#### 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、公開買付者から提示された本公開買付け価格を検討し、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、意思決定の過程における公正性を担保するために、本取引に関して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三菱UFJ銀行財務開発室に当社株式の株式価値の分析を依頼し、2019年2月12日付で当社株式価値算定書を取得いたしました。なお、法人としての三菱UFJ銀行は、当社の株主たる地位を有しているほか、当社に対して融資（2018年9月30日現在における借入額：6,405百万円）を行っており、かつ公開買付者に対して融資を行うことが予定されており、法人としての三菱UFJ銀行は当社及び公開買付者と重要な利害関係を有しているとされているものの（東京証券取引所が作成する会社情報適時開示ガイドブックにおいて、算定機関又はその関係会社から当事会社が投融資を受けている場合には、重要な利害関係を有するものとされています。）、同行は、銀行法第13条の3の2第1項及び銀行法施行規則第14条の11の3の3等の適用法令に従った法的義務として、行内における情報隔壁措置等、適切な利益相反管理体制を構築し、かつ、実施しており、ファイナンシャル・アドバイザーとしての三菱UFJ銀行財務開発室は、出資及び貸付を行う同行の別部署とは独立した立場から、当社株式の株式価値の分析を行うことができる体制を構築しているものと考えられるので、当社は、当社株式の株式価値の分析にあたっては、三菱UFJ銀行において適切な弊害防止措置が講じられているものと判断し、三菱UFJ銀行財務開発室による過去の同種事案の第三者算定機関としての実績等を踏まえ、三菱UFJ銀行財務開発室を当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関に選定いたしました。

#### 算定の概要

三菱UFJ銀行財務開発室は、複数の株式価値分析手法の中から当社株式の株式価値の分析にあたって採用すべき分析手法を検討の上、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、当社株式に市場株価が存在することから市場株価分析を、当社の将来の事業活動の状況を評価に適切に反映するためにDCF分析をそれぞれ用いて、当社株式の株式価値を算定しております。なお、三菱UFJ銀行財務開発室は、当社が継続企業としてその事業を継続していくことを企図していることから、当社株式の価値評価の分析手法として、純資産法は採用しておりません。また、当社は三菱UFJ銀行財務開発室から本公開買付け価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

上記各手法に基づき分析した当社株式の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。

市場株価分析：819円から885円

DCF分析：853円から1,230円

市場株価分析では、2019年2月8日を基準日として、東京証券取引所JASDAQ市場における当社株式の基準日の直近取引成立日である2019年2月1日の終値819円、直近1ヶ月間の終値単純平均値819円、直近3ヶ月間の終値単純平均値823円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値885円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を819円から885円までと分析しました。

DCF分析では、当社が作成した2019年9月期から2021年9月期までの事業計画、当社へのマネジメント・インタビュー、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2019年9月期第2四半期以降のフリー・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株当たりの株式価値の範囲を853円から1,230円までと分析しております。なお、割引率は3.25%から3.75%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法を採用し、永久成長率を0%として算定しております。



三菱UFJ銀行財務開発室がDCF分析の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。なお、当該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が含まれております。具体的には、電子部品関連事業における2018年9月期のスマートフォンの製品サイクル等に起因する受注減少から一定の回復が見込まれることや新規商材の獲得等により2019年9月期において、2018年9月期から営業利益について大幅な増益を見込んでおります。また、2021年9月期におけるフリー・キャッシュ・フローは、同事業年度における売上高の増加に伴い運転資本が増加するため一時的にマイナスに転じておりますが、その後は売上高に変動を見込んでいないため、翌事業年度以降においては、運転資本の増減も発生せず、フリー・キャッシュ・フローはプラスとなります（2022年9月期のフリー・キャッシュ・フローは312百万円を見込んでおります。）。なお、本取引の実行により実現することが期待される各種施策の効果につきましては、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることは困難であるため反映しておりません。

(単位：百万円)

	2019年 9月期 (9ヶ月)	2020年 9月期	2021年 9月期
売上高	35,122	43,568	45,591
営業利益	77	186	224
E B I T D A	168	367	405
フリー・キャッシュ・フロー	518	680	40

#### (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JASDAQ市場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おらず、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い、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、本公開買付けの完了時点で当該基準に該当しない場合でも、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）」に記載の本スクイーズアウト手続が実行された場合には上場廃止基準に該当し、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。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。

#### (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)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、本公開買付けにより当社株式の全て（ただし、公開買付者が所有する当社株式並びに当社が所有する自己株式及び不応募予定株式を除きます。）を取得することができなかつた場合には、本公開買付けの成立後、当社に対し、以下の一連の本スクイーズアウト手続の実行を要請することを予定しているとのことです。

具体的には、本公開買付けの成立後、公開買付者は、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180条に基づき、当社株式の併合を行うこと（以下「本株式併合」といいます。）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、公開買付者及び不応募予定株主は、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についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、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るとのことです。本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、端数が生じた当社の株主の皆様に対して、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により得られる金銭が交付されることになるとのことです。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されなかつた当社の株主の皆様（公開買付者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とのことです。公開買付者は、当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を公開買付者及び不応募予定株主のみが所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかつた当社の株主の皆様（公開買付者、不応募予定株主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対して要請する予定とのことです。



なお、本公開買付けの結果、不応募予定株主のうち1名以上の所有株式数と同数以上の当社株式を所有する株主が存在し、又はかかる株主が生じることが見込まれる場合、そのような状況下で本株式併合を実施したとしても、当社の株主を公開買付者及び不応募予定株主のみとすることができない可能性があるとのことです。そのような場合には、本株式併合の結果、公開買付者のみ又は公開買付者及び不応募予定株主の一部のみが当社の株主となるような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、本株式併合がなされた場合であって、本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って、当社の株主の皆様は、当社に対してそ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。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の買取価格は、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、当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者の株券等所有割合並びに公開買付者及び不応募予定株主以外の当社の株主の皆様当社の株式の所有状況等によっては、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。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（公開買付者、不応募予定株主の全部又は一部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るとのことであり、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になるよう算定される予定とのことです。

公開買付者は、本臨時株主総会について、2019年6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等については、公開買付者と当社にて協議の上、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のご賛同を勧誘するものではないとのことです。また、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、当社の株主の皆様において自らの責任にて税務専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

#### (6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

公開買付者及び当社は、本公開買付けを含む本取引が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等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けを含む本取引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。

##### 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、公開買付者から提示された本公開買付価格を検討し、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者及び当社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三菱UFJ銀行財務開発室に当社株式の価値の算定を依頼し、2019年2月12日付で当社株式価値算定書を取得いたしました。なお、三菱UFJ銀行は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当いたしません。また、当社は三菱UFJ銀行財務開発室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関する当社の取締役会の意思決定過程における透明性及び合理性を確保するため、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所を選任し、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の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ました。なお、TMI総合法律事務所は、公開買付者及び当社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。

##### 当社における第三者委員会の設置

当社は、本公開買付けがMBOの一環として行われるものであり、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等に鑑み、2019年1月11日、当社の取締役会において本取引の是非を審議及び決議するに先立って、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社の取締役会の意思決定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とともに、当社の取締役会において本取引を行う旨の決定をすることが当社の少数株主にとって不利益なものが否かを確認することを目的として、法律・会計に精通し、M&A等についての経験も豊富な専門家の意見を仰ぐこととし、公開買付者及び当社から独立した外部の有識者である熊谷均氏（トラスティーズFAS株式会社代表取締役・公認会計士）、太田大三氏（丸の内総合法律事務所パートナー弁護士・弁理士）及び手島厚氏（阪本・手島・北村法律会計事務所パートナー弁護士・公認会計士）の3名によって構成される第三者委員会（以下「本第三者委員会」といいます。）を設置いたしました。そして、当社は、当社が本公開買付けを含む本取引について検討するにあたって、2019年1月11日、本第三者委員

会に対し、(a)本取引の目的の正当性、(b)本取引に係る交渉過程の公正性、(c)本取引により当社の少数株主に交付される対価の妥当性、及び(d)上記(a)乃至(c)その他の事項を前提に、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、総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問し、これらの点についての答申書を当社に提出することを委嘱いたしました。

本第三者委員会は、2019年1月11日より2019年2月7日まで合計5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、当社事業の沿革、当社の株主の状況、現在の経営課題、並びに公開買付者の提案内容及び交渉経緯等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行うとともに、( )公開買付者から、本取引の目的・意義、本取引実行後の経営方針、従業員の取扱い等の具体的内容について聴取し、さらに( )三菱UFJ銀行財務開発室より当社株式の価値評価について説明を受け、これらの点について質疑応答を行いました。

本第三者委員会は、このような経緯の下で、本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2019年2月12日に、当社の取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の答申書(以下「本答申書」といいます。)を提出いたしました。

#### (a) 本取引の目的の正当性

( )当社グループを取り巻く厳しい事業環境の中、安定的かつ継続的に当社グループの企業価値を向上させるためには、業績回復に向けた抜本的な施策が必要であり、(A)既存の主要取引先に注力した「キアアカウント戦略」や主要取引先との協業体制の構築等を推進し、主要取引先との共同マイノリティ出資等の主要取引先との関係性をさらに強化することを目的とした施策を講じていくことや、(B)今後厳しさを増していく電子部品専門商社としての既存事業の展開のみならず、M & Aや出資等を通じて、スピード感をもって、電子部品専門商社として蓄積した電子部品への顧客ニーズ等に関する知見を活かすことが可能であり、かつ利益率が高い、電子部品関連事業に関連する新規事業領域への進出を図るとともに、(C)既に進出に向けて準備を進めているプロジェクター用LED光源事業についてもこれまで以上のスピード感をもって事業化及び量産を達成していくことが、極めて重要であると考えていること、他方で、( )共同したマイノリティ出資等を通じた主要取引先との協業体制の強化については、第三者に対する共同マイノリティ出資等を行った場合にも所期の通り研究開発が成功するか否かが、電子部品関連の新規事業領域の拡大については、新規事業分野の適切な選別及び立ち上げを計画通りに実行できるか否かが、プロジェクター用LED光源事業への進出については、プロジェクター用光源としてLED光源が製品化され、プロジェクターメーカーに採用されるか否かが、いずれも不明確であること、( )このような各施策の実施にあたっては一定の費用支出が先行するところ、当社の近年の損益状況に鑑みれば、かかる費用の支出により最終損益がマイナスとなる可能性も十分に考えられ、また、当社グループの事業規模や当社グループを取り巻く事業環境に鑑みれば、万が一、そのような状況に陥った場合に業績を回復させることは容易ではなく、これらの抜本的な施策が、上場会社の施策としては資本市場から必ずしも十分な評価が得られない可能性があり、その場合には、当社の株価の下落を招き、当社の少数株主の期待に沿えないおそれがあること、( )2016年9月期及び2017年9月期の二期連続で減収かつ営業損失を計上し、また、2018年9月期は営業損失の計上には至らなかったものの依然として減収が継続している状況である当社の財務状況、厳しさを増している当社を取り巻く事業環境等からすれば、当社の株主に対する過大な希釈化等の影響を与えることなく、資本市場を通じて相当規模の資金調達をすることは容易ではない一方で、昨今の低金利環境等に鑑みれば、金融機関からの借入等により上記諸施策に必要な資金需要には十分に対応可能であること、( )このような施策の実行を含め、当社が急速に変化する事業環境や激化する競争に勝ち抜くためには、短期的な業績に左右されることなく、当社グループの経営陣及び従業員が一丸となって経営に取り組むことが可能な枠組みの中で、迅速かつ柔軟な経営判断や機動的な経営資源配分を実現できる経営体制を構築することが必要不可欠であることに鑑みれば、本公開買付けを含む本取引を実行し、市場株価に一定のプレミアムを付した価格を対価として当社を非公開化することが当社グループの企業価値向上に資するものであると判断でき、以上の本公開買付けを含む本取引の意義及び目的には、いずれも不合理な点はなく、合理的な検討の結果と認められることから、本取引は当社グループの企業価値向上を目的として行われるものといえ、本取引の目的は正当である。

#### (b) 本取引に係る交渉過程の公正性

( )当社は、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のファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJ銀行財務開発室及びリーガル・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、本公開買付け価格を始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こと、( )当社は、本公開買付け価格について、少数株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための実質的な協議・交渉を公開買付者との間で複数回にわたって行っていること、( )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存在しないことを踏まえると、本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手續は公正である。

#### (c) 本取引により当社の少数株主に交付される対価の妥当性

( ) (A) 本公開買付価格は、三菱UFJ銀行財務開発室から取得した株式価値算定書の算定結果のうち、市場株価分析による算定結果の上限値を超え、かつ、DCF分析による算定結果の範囲内の金額であり、三菱UFJ銀行財務開発室の株式価値評価に用いられた評価手法の選択や算定の基礎となる当社の事業計画に基づく財務予測を含む前提条件等についても一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められないこと、(B) 三菱UFJ銀行は、当社の株主たる地位を有しているほか、当社に対して融資を行っており、かつ公開買付者に対して融資を行うことが予定されているものの、銀行は、銀行法第13条の3の2第1項及び銀行法施行規則第14条の11の3の3等の適用法令に基づき、適切な利益相反管理体制の構築及び実施が義務付けられるとともに、金融庁による検査等を通じてその実効性の確保がなされていることからすれば、出資や融資業務を担当する事業部門と第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーを担当する事業部門である三菱UFJ銀行財務開発室との間には、実効的な情報隔壁が存在していることが合理的に推認され、当社の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三菱UFJ銀行財務開発室の独立性について疑義を及ぼすような事情は特段認められず、上記の点のみを理由に三菱UFJ銀行財務開発室の独立性を否定することにはならないと考えられ、また、当社及び三菱UFJ銀行財務開発室から、三菱UFJ銀行財務開発室の独立性に対する考え方についても説明を受けたところ、特に不合理な点は認められなかったこと、また、(C) 本公開買付価格(1,180円)は、当社株式の2019年2月12日の東京証券取引所JASDAQ市場の終値820円に対して43.90%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値823円に対して43.38%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値822円に対して43.55%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値882円に対して33.79%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水準のプレミアムが付された価格であるといえることから、本公開買付価格の水準は、我が国における過去の上場会社の非公開化を目的とする同種事案の裁判例に照らして、公正と判断される可能性が高いと考えられること、( ) 本公開買付価格は、本取引に係る交渉の結果も踏まえて決定されたものと認められること、( ) 本公開買付けに応募しなかった少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定の完全子会社化手続において、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ことがプレスリリース等で明示されていることを踏まえると、本公開買付けを含む本取引により当社の少数株主に交付される対価は妥当であるといえる。

(d) 上記(a)乃至(c)に加えて、( ) 本公開買付けに関して、公開買付期間が法令に定められた最短期間よりも長期に設定される予定であること、( ) 公開買付者は、当社との間で、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に、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していることを踏まえると、当社による本公開買付けへの賛同意見の表明及び当社の株主に対して応募推奨することを含め、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。

当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見  
当社は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 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、2019年2月13日開催の取締役会において、本公開買付けへ賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

なお、上記取締役会においては、当社の取締役6名のうち、武石健次氏、武石博氏及び武石将樹氏を除く取締役全員が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役の全員一致により上記決議を行いました。武石健次氏及び武石将樹氏は、本取引がMBOに該当し、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ことから、また、武石博氏は、その親族にあたることから、利益相反の疑いを回避する観点から、上記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、本取引に関し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。

なお、上記取締役会には、当社の監査役3名全員が出席し、上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、本公開買付けの買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）として法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、39営業日としております。

このように公開買付期間を比較的長期間に設定することにより、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正な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも対抗的な買付け等をする機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保しているとのことです。

また、公開買付者と当社は、当社が対抗的買収提案者と接触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は一切行っており、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を確保することにより、本公開買付けの適正性を担保するよう配慮しております。

なお、上記「(2) 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、本書提出日現在、公開買付者及び不応募予定株主は当社株式1,770,000株（所有割合：71.91%）を既に所有しているため、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）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、公開買付者としては、本公開買付けにおいては、その公正性を担保するための上記 乃至 の措置を通じて、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。

(7) 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

本公開買付けに際して、公開買付者は、不応募予定株主（武石健次氏（所有株式数360,000株、所有割合14.63%）、武石富江氏（所有株式数160,000株、所有割合6.50%）、武石将樹氏（所有株式数260,000株、所有割合10.56%）及び武石智樹氏（所有株式数190,000株、所有割合7.72%））それぞれとの間で、不応募予定株主が所有する当社株式の全て（合計970,000株、所有割合39.41%）について、本公開買付けに応募しない旨及び本公開買付けが成立した場合には本臨時株主総会において本スクイズアウト手続に関連する各議案に賛成する旨を合意しているとのことです。なお、当該不応募予定株主との合意に基づく本公開買付けへの不応募には前提条件は特に定められていないとのことです。また、本株式併合後に不応募予定株主が所有する当社株式の取扱いについては、公開買付者と不応募予定株主との間で特に合意されていないとのことです。

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】

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
武石 健次	代表取締役社長	-	360,000	3,600
武石 博	取締役副社長	F P D 営業本部長	20,000	200
武石 将樹	取締役副社長	経営戦略本部長兼ソウル支店管掌	260,000	2,600
北野 哲郎	専務取締役	電子営業本部管掌	2,000	20
藤田 和弘	取締役	管理本部長	2,000	20
加藤 一夫	取締役	-	1,200	12
本間 康雄	常勤監査役	-	1,000	10
吉成 外史	監査役	-	1,000	10
佐藤 正男	監査役	-	-	-
計	-	-	647,200	6,472

(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) 取締役のうち、加藤一夫は、社外取締役であります。

(注3) 監査役本間康雄、吉成外史及び佐藤正男は、社外監査役であります。

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