

【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】	2024年 8 月 9 日
【報告者の名称】	ヴィスコ・テクノロジーズ株式会社
【報告者の所在地】	東京都港区海岸一丁目11番 1 号 ニューピア竹芝ノースタワー
【最寄りの連絡場所】	東京都港区海岸一丁目11番 1 号 ニューピア竹芝ノースタワー
【電話番号】	03 6402 4500 (代表)
【事務連絡者氏名】	取締役副社長 管理本部長 滝沢 義信
【縦覧に供する場所】	ヴィスコ・テクノロジーズ株式会社 (東京都港区海岸一丁目11番 1 号 ニューピア竹芝ノースタワー) 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、ヴィスコ・テクノロジーズ株式会社をいいます。

(注2) 本書中の「公開買付者」とは三菱電機株式会社をいいます。

(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「本公開買付け」とは、本書提出に係る公開買付けをいいます。

(注5) 本書中の「株券等」とは、株式及び新株予約権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。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 三菱電機株式会社
所在地 東京都千代田区丸の内二丁目7番3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) 2016年11月14日開催の当社臨時株主総会及び同日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第6回新株予約権（以下「本新株予約権」といいます。）（行使期間は2018年11月15日から2026年11月14日まで）

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、2024年8月8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、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様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、当該取締役会における意思決定過程の詳細につきましては、下記「(6) 本公開買付け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及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

(2) 意見の根拠及び理由

本公開買付けに関する意見の根拠及び理由のうち、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、2024年8月8日付で、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。）スタンダード市場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。）の全て（但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得し、当社を公開買付者の完全子会社とするための取引（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を決定したとのことです。なお、本書提出日現在、公開買付者は当社株式及び本新株予約権を所有していないとのことです。

本公開買付けに際して、公開買付者は、2024年8月8日付で当社の代表取締役社長であり当社の主要株主かつ筆頭株主である足立秀之氏（所有株式数1,239,120株（当社の取締役として割り当てられた譲渡制限付株式報酬として所有する当社株式7,120株を含みます。））、所有割合（注1）：20.78%）との間で、公開買付け応募契約（以下「本応募契約」といいます。）を締結し、足立秀之氏が、その所有する当社株式の全て（但し、足立秀之氏に対して割り当てられた譲渡制限付株式を除きます。）のうち、足立秀之氏が、株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）に対して借入金の担保として差し入れている当社株式300,000株（所有割合：5.03%、以下「本担保株式」といいます。）を除いた株式（932,000株（所有割合：15.63%））については、本公開買付けに応募し、本担保株式については、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付け期間」といいます。）の開始日から30営業日以内に設定された担保権を解除し、本公開買付けに応募することに最大限努力する旨を合意しているとのことです。なお、本応募契約の詳細については、下記「(7) 公開買付者と当社の株主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」の「本応募契約」をご参照ください。

（注1） 「所有割合」とは、当社が2024年8月8日に公表した「2025年3月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「当社決算短信」といいます。）に記載された2024年6月30日現在の発行済株式総数（6,448,800株）に、2024年6月30日現在の本新株予約権23個の目的となる当社株式の数（18,400株）を加算した株式数（6,467,200株）から、当社決算短信に記載された2024年6月30日現在の当社が所有する自己株式数（503,928株。なお、自己株式数は、同日現在の当社の株式給付信託（J-ESOP）の信託口が所有する当社株式（29,300株）は含まない株式数です。以下同じです。）を控除した株式数（5,963,272株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合の計算において同じとします。）をいいます。なお、本書提出日現在において、本新株予約権は23個残存しています。

公開買付者は、本公開買付けにおいて3,974,480株（所有割合：66.65%）を買付予定数の下限として設定しており、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。）の数の合計が買付予定数の下限（3,974,480株）に満たない場合は、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、本公開買付けにおいて当社株式の全て（但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。以下同じです。）及び本新株予約権の全てを取得することにより、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ことから、買付予定数の上限は設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（3,974,480株）以上の場合、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（3,974,480株）については、2024年6月30日現在の当社の発行済株式総数（6,448,800株）から同日現在の自己株式数（503,928株）を控除した株式数（5,944,872株）に係る議決権の数である59,448個に3分の2を乗じた数（39,632個）に当社の単元株式数（100株）を乗じた数に、2024年6月30日現在の本新株予約権23個の目的となる当社株式の数（18,400株）を加算した株式数（3,981,600株）から、足立秀之氏に対して割り当てられた譲渡制限付株式（7,120株）を控除した株式数（3,974,480株）としているとのことです。これは、公開買付者が、本取引において、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ところ、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）」に記載の株式併合の手続を実施する際には、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「会社法」といいます。）第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本取引の実施を確実に遂行すべく、本新株予約権が、ストックオプションとして当社の取締役及び従業員に対して付与されたものであり、その行使条件として、権利行使時においても、当社又は当社の子会社の取締役、監査役及び従業員の地位にあることを要するとされているため、公開買付者が本公開買付けによって本新株予約権を取得した場合であっても、公開買付者は本新株予約権を行使し当社株式を取得することができないことを踏まえた上で、本公開買付け後に公開買付者が所有する当社の総株主の総議決権数及び足立秀之氏に対して割り当てられた譲渡制限付株式数の合計が、当社の総株主の議決権の数の3分の2以上とすることで、当該要件を満たすことができるように設定したものとすることです。なお、足立秀之氏に対して割り当てられた譲渡制限付株式については、足立秀之氏は、本応募契約において、本公開買付けの結果、本公開買付けが成立したものの、公開買付者が当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を買い付けることができなかった場合であり、かつ、本スクイズアウト手続（以下に定義します。）として下記「(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）」に記載の株式併合を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会（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）」の「株式併合」において定義します。以下同じです。）を開催する場合には、自らの保有する当社株式（譲渡制限付株式を含みます。）について、本臨時株主総会において公開買付者の指示に従って権利行使することを合意しているため、上記の議決権数の算定において控除しているとのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て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「(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）」のとおり、当社の株主を公開買付者のみとし、当社を公開買付者の完全子会社とするための一連の手続（以下「本スクイズアウト手続」といいます。）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、1921年1月15日、三菱造船株式会社神戸造船所の電機製作所を継承し三菱電機株式会社として設立したとのことです。公開買付者の株式については、1949年5月に東京証券取引所市場第一部に上場し、2022年4月の東京証券取引所における市場区分の見直しにより、本書提出日現在においては東京証券取引所プライム市場に上場しているとのことです。

公開買付者のグループは、2024年3月31日現在、公開買付者を中核として連結子会社213社、持分法適用会社39社（以下、公開買付者並びにその連結子会社及び持分法適用会社等を総称して「公開買付者グループ」といいます。）を中心に構成されており、インフラ、インダストリー・モビリティ、ライフ、ビジネス・プラットフォーム、セミコンダクター・デバイス、その他に係る事業を行っており、その製品はあらゆる種類にわたるとのことです。公開買付者グループの「たゆまぬ技術革新と限りない創造力により、活力とゆとりある社会の実現に貢献する」という企業理念は、社会における公開買付者グループの存在意義そのものであるとのことです。この企業理念の下、公開買付者グループは「成長性」「収益性・効率性」「健全性」の3つの視点によるバランス経営に加えて、「事業を通じた社会課題の解決」という原点に立ち、サステナビリティの実現を経営の根幹に位置づけているとのことです。これにより、企業価値の持続的向上を図り、社会・顧客・株主・従業員をはじめとしたステークホルダーへの責任を果たすことを目指しているとのことです。また、グループ内外の知見の融合と共創により、強化されたコンポーネント・システム及びデータを核としたソリューションを提供する「循環型 デジタル・エンジニアリング企業」へ変革し、多様化する社会課題の解決への貢献を目指しているとのことです。また、公開買付者グループは、中期経営計画における2025年度財務目標の「連結売上高5兆円+」「営業利益率8%+」「ROE9%」「キャッシュ・ジェネレーション3.3兆円/5年」を達成すべく、更なる価値の創出に取り組んでおり、創出したキャッシュ（3.3兆円/5年）については、成長投資を最優先として重点成長事業を中心に2.8兆円を振り向けつつ、利益成長を通じた株主還元についても更に強化して0.6兆円を目標とするキャピタル・アロケーション方針としているとのことです。公開買付者グループは、上記施策を着実に展開することにより、更なる企業価値の向上を目指しているとのことです。

一方、当社は、2003年8月に画像処理検査システムの開発、販売、保守サービス等を目的として設立されました。2008年3月には筐体型画像処理検査装置VTV-9000シリーズを発売するなど、設立以来一貫して独自の外観検査技術開発に注力し、画像処理技術の発展と世界中の製造現場へのサービス展開を目指してきました。2017年12月東京証券取引所JASDAQ（スタンダード）市場に上場した後、2018年12月には東京証券取引所市場第二部に市場替えし、2022年4月の東京証券取引所の市場区分見直しによりスタンダード市場へ移行し、現在に至っております。

本書提出日現在、当社のグループは、当社及び連結子会社5社（以下、当社及びその連結子会社を総称して「当社グループ」といいます。）（注2）により構成されており、画像処理検査装置事業を主たる事業としております。

（注2） 「連結子会社5社」とは、必速勤貿易（上海）有限公司（中国）、ViSCO Technologies (Thailand) Co., Ltd.（タイ）、ViSCO Technologies USA, Inc.（米国）、VMY TECHNOLOGIES SDN.BHD.（マレーシア）、及びViSCO Technologies Vietnam Company Limited（ベトナム）のことをいいます。

当社グループは、「画像一筋」を企業理念とし、3つの経営方針（「画像処理技術を広めることにより豊かな社会作りに貢献する。」「顧客満足度の高い画像ビジネスのトータルソリューションを創造し、画像処理システムクリエイターとなる。」「究極の画像処理システムを追求する。」）のもと、「人間の目の代わりになる検査技術の確立」を基本コンセプトとした画像処理検査アルゴリズムの開発を進めるとともに、これまで培ってきた画像処理検査の経験・知見とを組み合わせたソリューションサービスの提供を行うことにより、独自のビジネスモデルによるサービス提供を進めております。

当社グループの事業は、画像処理検査装置事業のみの単一セグメントであり、具体的には、筐体画像処理装置の開発、製造及び販売を行っております。当社が製造する筐体型画像処理検査装置は、筐体、カメラ、レンズ、照明等で構成されており、当社では、検査対象物、検査内容、検査条件、処理速度、設置条件等、お客様の検査ニーズに応じた最適なシステムの提案とアドバイスを行っております。当社は、画像処理検査装置の製造にあたり、検査装置を構成するモジュール（部品）の製造を部品製造会社に委託し、又はモジュール（部品）を部品製造会社から購入した上で、製品の組立て、並びにオペレーティングシステム及び画像処理ソフトウェア（当社開発）の筐体へのセットアップを組立会社に委託して、画像処理検査装置（製品）を完成させるファブレスメーカーであり、当社グループ及び国内外の代理店が国内外の顧客に対して製品を販売しております。

このような状況の下、公開買付者は、以前から事業上の共同開発等の協業関係にあった当社と将来的な事業展開を含めた意見交換を行う中で、高度な技術力・ノウハウ及びそれらに裏付けられた豊富な実績を有していると認識している当社を公開買付者グループに招き入れ、当社の外観検査・画像処理検査事業に関する経営資源について公開買付者グループ会社として共に事業展開することにより、今後ますます需要の増加が期待される画像処理検査市場において更なる競争力の強化を図るとともに、当社の今後の持続的かつ更なる成長が見込めると考えるに至ったことから、2023年下期に事業戦略を策定する過程の中で、両社の従来の協業の枠組みを超えた資本提携に係る検討を開始したとのことです。そして、公開買付者は、現状及び将来予想される外観検査・画像処理検査事業の環境下において、更なる成長の実現及び企業価値の向上を図るには、公開買付者と当社が資本面で提携することが合理的な戦略であり、またより多くのシナジーを創出していくためには、公開買付者による当社の完全子会社化を通じた迅速かつ機動的な統合が必要であると考えに至ったとのことです。かかる検討を行い、公開買付者は、2023年12月上旬に、当社に対して、当社の完全子会社化に係る初期的提案書を提出し、本取引に係る検討を依頼したとのことです。

上記の経緯と並行して、公開買付者は、本取引に関する具体的な検討を開始するために、2023年11月上旬にリーガル・アドバイザーとして、アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業を、2023年12月下旬に、ファイナンシャル・アドバイザーとして、野村証券株式会社（以下「野村証券」といいます。）をそれぞれ選任したとのことです。その後、2024年3月26日、公開買付者は、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）から、当社の今後の更なる成長を実現させるための戦略的パートナー選定に関して、当社との資本提携又は当社株式の非公開化を前提とした取引に関する提案を行うことを要請することによる入札を行うこととし、その第一次入札プロセス（以下「本第一次入札プロセス」といいます。）を行うこと、及び公開買付者を本第一次入札プロセスに招聘する意向であるとの連絡を受けたとのことです。

公開買付者は、本取引は公開買付者の中期経営計画等に合致するものであり、公開買付者グループとのシナジー創出によって、当社が行う事業の更なる成長を実現できるものと考え、2024年3月下旬に本第一次入札プロセスへの参加を決定したとのことです。

公開買付者は野村証券からも適宜助言を受ける等しつつ、みずほ証券より受領した2025年3月期から2029年3月期までの5期分の当社の事業計画（以下「本事業計画」といいます。）を基に第一次意向表明書の提出に向けた検討を行い、2024年4月25日、公開買付者は本取引の実施に係る第一次意向表明書を提出したとのことです。

その後、公開買付者は、みずほ証券を通じて、当社から、2024年5月13日に本第一次入札プロセス通過の連絡及び第二次入札プロセス（以下「本第二次入札プロセス」といいます。）への参加が認められる旨の通知を受け、本第二次入札プロセスに参加することとなったとのことです。公開買付者は、本第二次入札プロセスにおいて、2024年5月中旬から同年6月中旬まで、当社に対する事業、財務・税務及び法務等に関するデュー・ディリジェンスや当社の経営陣との面談を実施し、公開買付者グループと当社との間の事業シナジーの創出に向けた具体的な施策、買収ストラクチャー及び公開買付者による当社の完全子会社化後の経営方針等について更なる分析及び検討を進めてきたとのことです。

かかる検討の結果、2024年7月中旬、公開買付者は本取引を通じて当社を完全子会社化することは、公開買付者の中期経営計画の実現にあたり、マシンビジョン（注3）のコア技術と電子機器を中心とした豊富な提案ノウハウを持つ当社と融合することで、製造業における新しい付加価値提供を目指したマシンビジョンソリューション（注4）の早期創出と販売・生産基盤の強化に資するものであり、当社の既存の検査事業の更なる成長を起点にして、特に各国政府主導で注力している、半導体（小型・微細・高性能）、自動車（電動化）、脱炭素関連（二次電池）業界について、公開買付者グループの販売網活用を通じた攻略活動を展開することで、世界的にマシンビジョンソリューションにおけるリーディングカンパニーとしての地位の獲得が可能であると考えたとのことです。具体的には、当社の電子部品・半導体検査事業に加えて、今後短期的にはAI等の新しい技術を活用しながら他産業での更なる品質向上に貢献し、中長期的には公開買付者のFA機器と当社マシンビジョン技術を融合することで、デジタル技術活用による自動化、省人化を目的としたFAトータルソリューション（注5）を公開買付者グループと共創していくとのことです。これにより、高度な付加価値をもつ製品・ソリューションの創出及び、両社の販売網最大活用によるグローバル顧客へのソリューション提供等のシナジー効果及びメリットを創出できると考えているとのことです。また、その他にも、公開買付者グループの幅広い事業との連携や当社の既存顧客との更なる関係強化を図ることで、当社の企業価値を向上させることができると考え、本取引を実施すべきとの考えに至ったとのことです。

（注3） 「マシンビジョン」とは、カメラに映った画像を処理し、処理結果に基づいて機器を動作させる技術をいいます。

（注4） 「マシンビジョンソリューション」とは、外観検査・画像処理検査技術を用いた課題解決策をいいます。

（注5） 「FAトータルソリューション」とは、工場の生産工程の自動化技術を用いた総合的な解決策の提案をいいます。

公開買付者は、本取引の検討を開始した段階では、完全子会社化以外にも、当社株式の一部取得等を通じた資本業務提携等についても検討を行ったとのことです。本取引により、シナジー効果及びメリットを最大化し、戦略的意義を実現するためには、当社の少数株主との利益相反のおそれを排して、一貫した経営方針の下で当社が事業運営を行うとともに、当社において必要な施策を適時に実行するための迅速な意思決定を可能とし、また、公開買付者との連携をより密に図ることが出来、双方の人材交流を含めて、機動的かつ柔軟な施策が可能になる観点から、当社を公開買付者の完全子会社とすることが不可欠であると考えたとのことです。また、当社における本取引によるシナジー効果及びメリットの発現は、本取引を通じて当社を完全子会社とする公開買付者にとっても、当社を含めた本取引後の公開買付者グループとしての企業価値の向上につながるというメリットがあるものと考えているとのことです。

上記の検討の結果を踏まえ、公開買付者は、2024年7月23日付で、当社に対して、本公開買付けを実施した場合における当社株式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（以下「本新株予約権買付価格」といいます。）等の諸条件について、公開買付者において2024年5月中旬から同年6月中旬までに実施した当社に対するデュー・ディリジェンスを踏まえた法的拘束力を有さない提案として、（ ）当社の発行する全株式を対象とした完全子会社化を企図した公開買付けを実施し、（ ）本公開買付価格を1,100円（提案実施日の前営業日である2024年7月22日の終値595円に対して84.87%（小数点以下第三位四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの数値（%）の計算において同じです。）、直近1ヶ月間の終値の単純平均値598円（小数点以下四捨五入。以下、終値株価の単純平均値（円）の計算において同じです。）に対して83.95%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値607円に対して81.22%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値627円に対して75.44%のプレミアム）とし、（ ）本新株予約権買付価格を本公開買付価格から本新株予約権の当社株式1株当たり行使価格である188円を控除した金額である912円に、本新株予約権1個の目的となる当社株式数（800株）を乗じた729,600円とする旨の公開買付者の意向及び本公開買付けに係る条件を記載した提案書を提出したとのことです。

その後、これに対して、当社より、2024年7月25日、本公開買付価格の引き上げに関する再検討を要請する旨の回答書を受領したとのことです。

これを受け、公開買付者は、再検討を行い、2024年7月31日付で、当社に対して、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格等の諸条件について、法的拘束力のある提案として、（ ）当社の発行する全株式を対象とした完

全子会社化を企図した公開買付けを実施し、()本公開買付価格を1,100円(提案実施日の前営業日である2024年7月30日の終値589円に対して86.76%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値597円に対して84.25%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値603円に対して82.42%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値623円に対して76.57%のプレミアム)とし、()本新株予約権買付価格を本公開買付価格から本新株予約権の当社株式1株当たり行使価格である188円を控除した金額である912円に、本新株予約権1個の目的となる当社株式数(800株)を乗じた729,600円とする旨の公開買付者の意向及び本公開買付けに係る条件を記載した、最終意向表明書を提出したとのことです。

その後、これに対して、当社より、2024年8月1日、本公開買付価格の引き上げに関する再検討を要請する旨の回答書を受領したとのことです。

これを受け、公開買付者は、再検討を行い、2024年8月6日、2024年7月31日付の提案価格は市場株価に対して相応のプレミアムを付したものであり、当社の一般株主の利益に資する、十分に魅力的な水準にあり、本公開買付け成立の蓋然性が十分に高い価格であるとして、再度、()本公開買付価格を1,100円とし、()本新株予約権買付価格を本公開買付価格から本新株予約権の当社株式1株当たり行使価格である188円を控除した金額である912円に、本新株予約権1個の目的となる当社株式数(800株)を乗じた729,600円とする旨の提案書を提出したとのことです。

その後、これに対して、当社より、2024年8月7日、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格について公開買付者の提案を応諾予定である旨の回答を受領したとのことです。

その結果、公開買付者は、2024年8月8日、当社より当該提案を応諾する旨の回答を受領し、本公開買付価格を1,100円、本新株予約権買付価格を729,600円とすることで当社と合意に至ったとのことです。

なお、公開買付者は、当社に対して上記法的拘束力を有さない提案を2024年7月23日に行った以降、足立秀之氏に対して、2024年7月24日に本応募契約に向けた協議を開始し、本公開買付けへの応募を依頼するとともに応募契約の締結を要請し、本公開買付価格以外の契約条件について複数回に亘る協議を進めたとのことです。公開買付者は、2024年8月7日に当社より本公開買付価格及び本新株予約権買付価格について公開買付者の提案を応諾予定である旨の回答を受領したことから、同日、足立秀之氏に対して、本公開買付価格が1,100円となることを伝達したところ、足立秀之氏より、本公開買付価格を応諾する旨の回答があり、2024年8月8日付で本応募契約を締結したとのことです。

当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

当社は、2023年11月から12月にかけて、公開買付者を含む事業会社2社より、当社との資本提携又は当社株式の非公開化を前提とする取引に関する初期的な提案を受領しました。これを受けて、当社は、当該初期的な提案について具体的な分析及び検討を行うため、2024年1月中旬、当社及び当該提案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、ファイナンシャル・アドバイザーとして、みずほ証券を選任しました。その後、TMI総合法律事務所及びみずほ証券からの助言を踏まえ、当社の企業価値の向上及びステークホルダーが享受する利益の最大化を実現するための戦略的パートナーの選定を行うことを目的として、2024年3月下旬、当社との資本提携又は当社株式の非公開化に関心を有すると考えた公開買付者を含む事業会社2社に対して、当社との資本提携又は当社株式の非公開化を前提とした取引に関する提案を行うことを要請することによる入札を行うことを告知し、本第一次入札プロセスを開始しました。その結果、2024年4月25日、公開買付者より、本公開買付価格を1,100円とした本公開買付け及びその後の一連の手続により当社を公開買付者の完全子会社とする旨を含む第一次意向表明書を受領しました。

当社は、第一次意向表明書が本公開買付け及びその後の一連の手続により当社を公開買付者の完全子会社とすることを企図した、具体的かつ実現可能性のある真摯な買収意向であり、本第一次入札プロセスにおいて公開買付者よりも当社の株主の皆様にとってより有利な条件を提示する候補者が存在しなかったことから、公開買付者に対して、当社に対するデュー・ディリジェンスを実施した上で法的拘束力のある意向表明書を提出することを要請し、本第二次入札プロセスを実施する旨を告知しました。その後、2024年5月13日開催の取締役会において、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とともに、当社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でないかについての意見を取得することを目的として、特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。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「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。)を設置する旨を決議いたしました。また、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、同取締役会において、当社、公開買付者及び足立秀之氏(以下、総称して「公開買付関連当事者」といいます。)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、公開買付関連当事者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みずほ証券を選任する旨を改めて決議いたしました。

同日以降、当社は、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、要請等に基づいた上で、TMI総合法律事務所及びみずほ証券の助言を受けながら、本取引の実行の是非及び取引条件に関して検討を行い、公開買付者との間で複数回にわたる協議・交渉を行ってまいりました。

具体的には、当社は、公開買付者より、2024年7月23日付で、法的拘束力を有さない提案として、()当社の発行する全株式を対象とした完全子会社化を企図した公開買付けを実施し、()本公開買付価格を1,100円とし、()本新株予約権買付価格を本公開買付価格から本新株予約権の当社株式1株当たり行使価格である188円を控除した金額である912円に、本新株予約権1個の目的となる当社株式数(800株)を乗じた729,600円とする旨の公開買付者の意向及び本公開買付けに係る条件を記載した提案書を受領しました。当該提案書で提示された本公開買付価格は第一次意向表明書で提示された価格と同額であったことから、当社は、2024年7月25日付で、公開買付者に対して、本公開買付価格の引上げについて検討した上で、法的拘束力を有する書面による提案を行うよう要請する旨を含む回答書を送付いたしました。その後、当社は、公開買付者より、2024年7月31日付で、法的拘束力のある提案として、()本公開買付価格を1,100円とし、()本新株予約権買付価格を本公開買付価格から本新株予約権の当社株式1株当たり行使価格である188円を控除した金額である912円に、本新株予約権1個の目的となる当社株式数(800株)を乗じた729,600円とする旨の公開買付者の意向及び本公開買付けに係る条件を記載した最終意向表明書を受領しました。

その後、当社は、公開買付者に対して、2024年8月1日、本公開買付価格の引上げに関する再検討を要請する旨の回答書を送付いたしました。これに対して、当社は、公開買付者より、2024年8月6日、2024年7月31日付の提案価格は市場株価に対して相応のプレミアムを付したものであり、当社の一般株主の利益に資する、十分に魅力的な水準にあり、本公開買付け成立の蓋然性が十分に高い価格であるとして、再度、()本公開買付価格を1,100円とし、()本新株予約権買付価格を本公開買付価格から本新株予約権の当社株式1株当たり行使価格である188円を控除した金額である912円に、本新株予約権1個の目的となる当社株式数(800株)を乗じた729,600円とする旨の提案を受領しました。これを受け、当社は、2024年8月7日、公開買付者に対して、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格について公開買付者の提案を応諾予定である旨回答いたしました。

当社は、公開買付者からの提案について、その都度、提案内容の妥当性を本特別委員会に確認するほか、みずほ証券から更なる意見等を聴取するとともに、公開買付者による最終提案については、2024年8月7日付でみずほ証券から取得した株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(みずほ証券)」)といえます。)の内容も踏まえて慎重に検討を行いました。

また、当社は、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2024年8月7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「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。)。その上で、当社は、TMI総合法律事務所から受けた法的助言及びみずほ証券から取得した本株式価値算定書(みずほ証券)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、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に検討を行いました。

その結果、当社は、当社が公開買付者の完全子会社となることにより、大要以下の(a)から(d)のようなシナジーの創出その他のメリットを見込むことができ、これは本取引により生じうる以下の(e)のデメリットを上回るものであるため、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の企業価値向上に資するものであると考えるに至りました。

- (a) 当社の製品である画像処理検査装置は、コネクタ部品や半導体及び電子部品（セラミック部品・MEMS（Micro Electro Mechanical System）等）の画像処理検査に利用されるケースが多く、当社は、それらの部品を製造する電子部品メーカーに対する販売が売上高の多くを占めております。そのため、当社の今後の持続的な成長を志向するにあたり、電子部品（コネクタ部品を含みます。）の画像処理検査で培ってきたノウハウをもとに、コネクタ・セラミック部品・MEMS以外の電子部品、及び当社製品の活用が可能な自動車電子制御部品、半導体メーカー等、又それら以外の業種の新規顧客の開拓が課題となっていたところ、国内産業用機器市場でトップシェアを誇り、又日本のみならず世界約60か国以上に販売拠点を有する公開買付者の販売網を活用することで、国内外における当社顧客の拡大及び多様化が見込まれ、持続的な成長基盤の確立が可能になると考えております。
- (b) 公開買付者は、国内におけるFA・産業事業において高いシェアを誇り、特にMELSECブランドで展開するシーケンサ及び通信媒体であるCC-Linkは国内におけるFAシステムの核として業界をリードしてこられたと認識しております。これらの製品と当社がノウハウを有するマシンビジョンは密接な協働動作関係にあり、相互の技術を掛け合わせることで、高い付加価値を持つ製品の開発が可能になると考えております。
- (c) 当社が持続的な成長を果たし、競争力を向上させるためには、最先端かつ高度な画像処理技術を開発する必要があり、これに対応可能な優秀人材の確保及び育成が当社の課題となっていたところ、公開買付者の持つ知見やブランド力を当社の人材採用及び人材維持に活用することで、優秀人材の確保が期待され、また、公開買付者との協業や人材交流を通じて、当社の人材活用の機会が増えることで、更なる人材育成の強化が期待できると考えております。
- (d) 本取引により当社株式が非公開化されることによって、昨今の市場再編により厳格化された上場維持基準への適合や、2021年6月に改訂がなされ、新市場区分への移行により当社の属するスタンダード市場においても全原則が適用されることとなったコーポレートガバナンス・コードへの対応等を含めた、近年増加した上場維持に係る業務・コスト負担に加え、有価証券報告書等の継続的な情報開示、監査法人に委託する会計監査、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に代表される上場維持費用の削減が図られるものと認識しております。
- (e) 株式の非公開化に伴うデメリットとしては、独自の資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなることや、知名度や社会的信用の向上といった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ることが一般的に挙げられ、本取引においても、一定程度これらのデメリットは生じうるものの、むしろ本取引によって当社が東京証券取引所プライム市場に株式上場している公開買付者のグループ会社となることで、公開買付者の信用力に依拠して、間接金融を通じた資金調達をすることが容易になることが見込まれ、また、総合的な知名度やグループガバナンスの向上も見込まれることからすれば、当社における株式の非公開化に伴うデメリットは限定的であると認識しております。

また、当社取締役会は、本公開買付価格（1,100円）について、(a)下記「(3) 算定に関する事項」に記載されているみずほ証券による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価基準法に基づく算定結果のレンジの上限を相当程度上回るとともに、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）による算定結果のレンジの中央値（DCF法による算定の基礎となる割引率及び永久成長率について、その感応度分析において用いた数値の中央値を使用して算出された当社株式の1株当たりの株式価値）である1,089円を上回っていること、(b)本公開買付け実施についての公表日前営業日である2024年8月7日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値483円に対して127.74%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値580円に対して89.66%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値595円に対して84.87%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値617円に対して78.28%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となるところ、かかるプレミアムの水準は、同種案件（経済産業省が「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 - 」を公表した2019年6月28日以降2024年7月末までに公表されかつ成立した上場会社の非公開化を目的とした公開買付け事例（MBO事例、支配株主が関わる公開買付け事例、公開買付者の公開買付け前の議決権所有割合が20%以上である事例、不成立、中止又は撤回となった事例を除きます。）25件）において付与されたプレミアム水準の平均値（公表日の前営業日の株価に対して46.92%、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して49.09%、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して52.05%、公表日の前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して52.74%）及び中央値（公表日の前営業日の終値に対して37.48%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値に対して38.31%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値に対して41.66%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値に対して46.34%）を上回るプレミアム水準であると評価できること、(c)下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本公開買付価格の公正性を担保しつつ、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及び利益相反のおそれを排除し、その公正性及び透明性を担保するための措置が十分に実施されており、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られること、(d)上記(c)の措置が実施された上で、本特別委員会と公開買付者との間における真摯かつ継続的な協議及び交渉が行われた結果として合意されたものであること、(e)下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を

担保するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本答申書においても、本公開買付価格を含む本取引の取引条件は妥当であると判断されていること等を踏まえ、当社の株主の皆様にとって妥当なものであり、また、本新株予約権買付価格（729,600円）は、本公開買付価格から本新株予約権の当社株式1株当たり行使価格を控除した価格に、本新株予約権1個の目的となる当社株式数（800株）を乗じた金額であることから、本新株予約権者の皆様にとって妥当なものであり、本公開買付けは、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、当社株式及び本新株予約権の合理的な売却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、2024年8月8日開催の当社取締役会において、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値向上に資するものであり、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格を含む本取引の取引条件が妥当なものであると判断し、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、上記当社の取締役会における決議の方法については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

本公開買付け後の経営方針

本スクイーズアウト手続が完了した以降の当社の経営体制については、本書提出日現在、公開買付者としては、当社の独立性を担保しつつ、グループシナジーを創出することを最重要事項の一つと捉え、シナジーの早期実現に向けた最適な体制について、本取引の完了後に、当社と協議の上決定することを想定しているとのことです。また、公開買付者は、足立秀之氏との間で、2024年8月8日付で、経営委任契約（以下「本経営委任契約」といいます。）を締結し、足立秀之氏に対し、当社の代表取締役社長としての職務を委任する旨の合意をしているとのことです。本経営委任契約の詳細につきましては、下記「(7) 公開買付者と当社の株主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」の「 本経営委任契約」をご参照ください。この点を除き、公開買付者は、当社との間で、本取引の実行後の役員体制について具体的な協議はしておらず、本書提出日現在で合意している事項はないとのことです。なお、公開買付者は、当社に対して1から2名の役員を派遣する予定とのことです。今後、公開買付者は、当社と協議の上、各施策の実行や事業基盤の強化に向けた最適な体制の構築を検討していく予定とのことです。

公開買付者は、当社の事業の特性や強みを十分に活かした経営を行い、当社の事業の強化を図り、公開買付者とのシナジー効果を最大限実現できる体制づくりを目指し、両社の更なる企業価値向上に向けて取り組んでいくとのことです。

(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、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関であるみずほ証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2024年8月7日付で、本株式価値算定書（みずほ証券）を取得いたしました。なお、みずほ証券は、公開買付関連当事者のいずれの関連当事者にも該当せず、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。

みずほ証券のグループ企業であるみずほ銀行は、当社及び公開買付者に対して通常の銀行取引の一環としての融資取引等を行っているものの、本公開買付けを含む本取引について利益相反に係る重要な利害関係を有しておりません。みずほ証券によれば、みずほ証券は金融商品取引法第36条第2項及び金融商品取引業等に関する内閣府令第70条の4の適用法令に従い、みずほ証券とみずほ銀行間の情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の貸付人の地位とは独立した立場で当社の株式価値の算定を行っているとのことです。当社は、みずほ証券及びみずほ銀行との間において情報隔壁措置等の適切な弊害防止措置が講じられていること、みずほ証券は第三者算定機関としての独立性が確保されていること、みずほ証券は過去の同種事案の第三者算定機関としての実績を有していること等を踏まえ、みずほ証券を公開買付関連当事者並びに本公開買付けを含む本取引から独立した第三者算定機関として選定いたしました。

また、本特別委員会は、第1回の特別委員会において、みずほ証券の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た上で、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認しております。

なお、当社は、本取引に際して実施されている他の本公開買付けの公正性を担保するための措置（具体的な内容については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」乃至「 入札手続の実施（マーケット・チェック）」をご参照ください。）を踏まえると、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、みずほ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）を取得しておりません。また、本公開買付けを含む本取引に係るみずほ証券の報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

算定の概要

みずほ証券は、当社株式の価値算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、当社の経営陣から事業の現状及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、当社株式の価値算定を行っています。みずほ証券は、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スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価基準法及び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法を算定方法として用いて、当社株式の1株当たりの株式価値の算定を行いました。

みずほ証券が上記の手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価基準法：483円から617円
DCF法：1,001円から1,202円

市場株価基準法では、2024年8月7日を算定基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日終値483円、直近1ヶ月間の終値単純平均値580円、直近3ヶ月間の終値単純平均値595円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値617円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を483円から617円と算定しております。

DCF法では、当社が作成した2025年3月期から2029年3月期までの5期分の事業計画における収益予測及び投資計画、直近までの業績動向、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2025年3月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、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,001円から1,202円と算定しております。

なお、みずほ証券がDCF法に基づく算定の前提とした当社の事業計画には、大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれています。具体的には、2026年3月期から2028年3月期にかけて、国内及び海外画像処理市場の拡大、特に日本国内市場並びに中国におけるスマホ部品を対象とした画像処理市場の拡大、各種販売費及び一般管理費の削減施策により、2026年3月期は営業利益329百万円（対前期比58.14%）、2027年3月期は営業利益467百万円（対前期比42.24%）、2028年3月期は営業利益527百万円（対前期比12.74%）をそれぞれ見込んでおります。これらの要因に加え、2026年3月期以降は、2025年3月期に比べ、設備投資金額の抑制を見込んでいることから、2026年3月期はフリー・キャッシュ・フロー50百万円（対前期比4062.00%）、2027年3月期はフリー・キャッシュ・フロー187百万円（対前期比272.14%）、2028年3月期はフリー・キャッシュ・フロー257百万円（対前期比37.24%）をそれぞれ見込んでおります。

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、現時点において価値算定に重要な影響を及ぼす可能性を定量的に評価できる事項は認識されないため、みずほ証券がDCF法に用いた事業見直しには加味されておりません。

なお、本公開買付けの対象には本新株予約権も含まれますが、本新株予約権買付価格に関しては、算定機関から算定書を取得しておりません。

（注）みずほ証券は、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。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点での得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。また、当社の資産及び負債（簿外資産及び負債を含みます。）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。また、当該財務予測については、本特別委員会が当社との間で質疑応答を行うとともに、その内容や前提条件等の合理性を確認しております。

（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、東京証券取引所スタンダード市場に上場しておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数に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定める上場廃止基準に従って、当社株式は、所定の手続き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、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行することとなった場合には、当社

株式は東京証券取引所の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。なお、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所スタンダード市場において取引することができなくなります。

(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、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及び本新株予約権の全てを取得することが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、当社株式及び本新株予約権の全ての取得を目的とした手続を実施することを予定しているとのことです。

株式等売渡請求

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、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。以下、本(5)において同じです。）の全員に対し、その所有する当社株式の全部を売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）するとともに、併せて、本公開買付けに応募しなかった本新株予約権者（公開買付者を除きます。以下、本(5)において「売渡新株予約権者」といいます。）の全員に対し、その所有する本新株予約権の全てを売り渡すこと（以下「新株予約権売渡請求」といい、株式売渡請求と併せて「株式等売渡請求」といいます。）を請求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に対して交付することを定める予定とのことであり、新株予約権売渡請求においては、本新株予約権1個当たりの対価として本新株予約権買付価格と同額の金銭を売渡新株予約権者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、当社に対して株式等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等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、当社の株主及び売渡新株予約権者の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式等売渡請求において定めた取得日をもって、当社の株主全員からその所有する当社株式の全部を取得し、売渡新株予約権者全員からその所有する本新株予約権の全てを取得します。

なお、当社は、公開買付者より株式等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等売渡請求を承認する予定です。

株式等売渡請求がなされた場合については、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、当社の株主又は売渡新株予約権者は、裁判所に対して、その有する当社株式又は本新株予約権の売買価格の決定の申立てを行うことができます。

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、当社の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えているとのことであり、本公開買付けの決済の開始日後の近接する日（本書提出日現在では、2024年11月上旬を予定しているとのことです。）が本臨時株主総会の基準日となるように、当社に対して要請する予定とのことです。当社は公開買付者による当該要請に応じ本臨時株主総会を開催する予定であり、本臨時株主総会の開催は2024年12月頃を予定しております。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ります。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、当社の株主に対して、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に設定した上で、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とのことです。

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い、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。

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賛同を勧誘するものではありません。

また、公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、公開買付者が当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至らなかった場合において、本公開買付けにおいて、本新株予約権の全部を取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、当社に対して、本新株予約権の取得その他本取引の実行に必要な合理的な手続を実施することを要請し、又は実施する予定とのことですが、本書提出日現在においてその詳細は未定とのことです。なお、当社は、当該要請を受けた場合には、これに協力する意向です。

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、並びに本公開買付け後の公開買付者による当社株式の所有状況又は公開買付者以外の当社の株主の当社株式の所有状況等によっては、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当社の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に算定する予定とのことです。また、本公開買付けに応募されなかった本新株予約権者に対して金銭を交付する場合には、本新株予約権買付価格に当該新株予約権者が所有していた当社の当該本新株予約権の数を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。もっとも、株式等売渡請求に関する売買価格の決定の申立て又は株式併合についての株式買取請求に関する価格の決定の申立てがなされた場合において、当社株式の売買価格若しくは本新株予約権の売買価格又は株式買取請求に関する価格は、最終的に裁判所が判断することになります。

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、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務専門家にご確認ください。

(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

本書提出日現在、当社は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しません。また、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・パイアウト（MBO）取引にも該当しません。

もっとも、公開買付者は、足立秀之氏との間で本応募契約及び本経営委任契約を締結する意向があったことから、足立秀之氏と当社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性もあることを踏まえ、公開買付者及び当社は、本公開買付け価格の公正性を担保し、利益相反を回避すべく、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。

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、本公開買付け価格の公正性を担保するため、本公開買付け価格を決定するに際して、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のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2024年8月7日付で、株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（野村證券）」といいます。）を取得したとのことです。

公開買付者は、本公開買付け価格の公正性を担保するため、本公開買付け価格決定するに際して、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のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に対し、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、野村證券は、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ないとのことです。

() 当社株式

野村證券は、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、当社株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社の市場株価の動向を勘案した市場株価平均法及び当社の業績の内容や予想等を勘案したDCF法を算定方法として用いて、当社株式の株式価値を算定し、公開買付者は、野村證券から2024年8月7日付で本株式価値算定書（野村證券）を取得したとのことです。なお、公開買付者は、本取引に際して実施されている他の本公開買付け価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置を踏まえて、当社の少数株主の利益に十分な配慮がなされていると考えているため、野村證券から本公開買付け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。

本株式価値算定書（野村證券）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とのことです。

市場株価平均法：483円から617円

DCF法：675円から1,447円

市場株価平均法では、公表日の前営業日である2024年8月7日を算定基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日の終値483円、直近5営業日（2024年8月1日から2024年8月7日）の終値単純平均値520円、直近1ヶ月間（2024年7月8日から2024年8月7日まで）の終値単純平均値580円、直近3ヶ月間（2024年5月8日から2024年8月7日まで）の終値単純平均値595円及び直近6ヶ月間（2024年2月8日から2024年8月7日まで）の終値単純平均値617円を基に、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を483円から617円までと算定しているとのことです。

DCF法では、当社が作成した本事業計画に基づく収益予測や投資計画、公開買付者において2024年5月中旬から同年6月中旬までに実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社の有価証券報告書、決算短信、ホームページで公表している財務情報等の諸要素を基に、公開買付者において調整を行った2025年3月期から2029年3月期までの当社の将来の収益予想に基づき、当社が2025年3月期以降に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企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を675円から1,447円までと算定しているとのことです。

公開買付者は、2024年8月7日付で野村證券から取得した本株式価値算定書（野村證券）の算定結果において市場株価平均法の算定結果の上限を上回り、DCF法の算定結果のレンジの範囲内であったこと、公開買付者において2024年5月中旬から同年6月中旬までに実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、過去の同種の完全子会社化事例（完全子会社化を目的とする公開買付け事例（MBOを除く）として、2021年1月1日以降2024年8月7日までに公表され成立した28件）における一般的なプレミアムの水準（公表の前営業日終値に対するプレミアムの平均値67.26%、中央値54.25%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値69.63%、中央値54.79%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値73.11%、中央値60.50%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値74.21%、中央値56.07%）をいずれも上回ること、当社の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募の見通し、応募予定株主との間における協議・交渉の結果等を総合的に勘案し、最終的に2024年8月8日付で、本公開買付価格を1,100円、本新株予約権買付価格を、本新株予約権1個につき729,600円と決定したとのことです。

なお、本公開買付価格である1,100円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2024年8月7日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値483円に対して127.74%のプレミアムを加えた価格、直近1ヶ月間（2024年7月8日から2024年8月7日まで）の終値の単純平均値580円に対して89.66%、直近3ヶ月間（2024年5月8日から2024年8月7日まで）の終値の単純平均値595円に対して84.87%、直近6ヶ月間（2024年2月8日から2024年8月7日まで）の終値の単純平均値617円に対して78.28%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。また、本公開買付価格は、本書提出日の前営業日である2024年8月8日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値533円に対して106.38%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、本書提出日現在において、当社株式1株当たりの行使価格（本新株予約権：188円）が本公開買付価格（1,100円）を下回っています。そこで、公開買付者は、本新株予約権1個に係る買付け等の価格を、本公開買付価格である1,100円と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価格188円との差額である912円に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である800株を乗じた金額である729,600円と決定したとのことです。

なお、公開買付者は、本新株予約権買付価格の決定に際し、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。

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、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関であるみずほ証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2024年8月7日付で、本株式価値算定書（みずほ証券）を取得いたしました。当社がみずほ証券から取得した本株式価値算定書（みずほ証券）の詳細については、上記「(3) 算定に関する事項」の「算定の概要」をご参照ください。

なお、当社は、当社及び公開買付者が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を実施し、当社の少数株主の利益に対する十分な配慮がなされていると考えていることから、みずほ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）を取得しておりません。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けに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、2024年5月13日、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。なお、TMI総合法律事務所の報酬は、時間単位の報酬のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用しておりません。また、本特別委員会において、TMI総合法律事務所の独立性に問題がないことが確認されております。

当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

当社は、2024年5月13日開催の当社取締役会において、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、公開買付関連当事者との間に利害関係を有しない、当社社外取締役である鈴木健二氏及び松木茂氏並びに当社社外監査役である橋本裕幸氏の3名によって構成される本特別委員会を設置し、同委員会による答申内容を最大限尊重した意思決定を行うことを決議いたしました。なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。また、本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

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む。）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む。）に関する事項、(c)本取引の手続の公正性（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む。）に関する事項、並びに(d)上記(a)乃至(c)及びその他の事項を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施（本公開買付けに係る意見表明を含む。）を決定することが当社の少数株主にとって不利益か否か（以下、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本答申書を当社取締役会に提出することを囑託いたしました。

また、併せて、当社は、本特別委員会に対し、(a)当社の費用負担の下、本取引に係る調査を行うことができる権限、(b)当社に対し、()本特別委員会としての提案その他の意見又は質問を提案者に伝達すること、及び()本特別委員会自ら提案者と協議する機会の設定を要望することができるほか、これを要望しない場合であっても、当社は、提案者と協議・交渉を行った場合にはその内容を速やかに本特別委員会に報告し、本特別委員会は、当該内容を踏まえ、提案者との協議・交渉の方針について、当社に対して意見を述べ、また、必要な指示・要請を行うことができる権限、並びに(c)当社の費用にて、弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを独自に選任することができ、また、当社のアドバイザーに対して必要な指示を行うことができるほか、必要と認めるときは当社が選任したアドバイザーの変更を求めることができる権限等を与えることを、当社取締役会にて決議しております。

本特別委員会は、2024年5月13日から2024年8月7日までの間に合計12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、第1回の本特別委員会において、当社が選任したリーガル・アドバイザー、並びにファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれを当社のリーガル・アドバイザー、並びにファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認した上で、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認し、また、本第一次入札プロセスまでの経緯を確認した上で、本第二次入札プロセスに公開買付者を招聘することを含め、本第二次入札プロセスの開始に至るまでの経緯についても確認いたしました。

その上で、本特別委員会は、公開買付者から、本取引の目的及び背景並びに本取引による非公開化の要否、本取引のスキーム及び条件、本取引の意義及びメリット、本取引によって見込まれる当社事業への影響の内容、本取引後の経営方針並びに本取引の公正性を担保するための措置等についてインタビュー及び書面で説明を受け、質疑応答を行いました。また、当社から、当社の事業環境及び経営課題並びに公開買付者の意向についての見解、本取引による非公開化の要否、本取引の意義及びメリット、本取引によって見込まれる当社事業への影響の内容並びに当社の事業計画の作成経緯等についてインタビュー及び書面で説明を受け、質疑応答を行いました。更に、本特別委員会は、みずほ証券から、本取引の条件等についての交渉経緯及び当社の株式価値算定についての説明を受けるとともに、TMI総合法律事務所から、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説明を受け、これらに関しても質疑応答を行っております。

また、本特別委員会は、当社から、当社と公開買付者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、本特別委員会において協議し、本公開買付価格につき、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり交渉が行われ、公開買付者から本公開買付価格を1,100円とする旨の提案を受けるに至るまで、当社に複数回意見する等して、公開買付者との交渉過程に実質的に関与いたしました。

以上の経緯で、本特別委員会は、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2024年8月7日、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。

本特別委員会の意見

本特別委員会は、上記の検討及び慎重な審議の結果として、特別委員全員の一致により、本諮問事項について以下の意見を答申する。

本取引の目的は合理的である。

本取引の取引条件は妥当である。

本取引に係る手続は公正である。

上記乃至及びその他の事項を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施（本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権の所有者が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決定することを含む。）を決定することは、当社の少数株主にとって不利益であるとはいえない。

意見の理由の概要及び検討内容

1 本取引の目的の合理性について

(1) 本取引の目的等の概要

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に対してヒアリングを行った。それらの内容をまとめると、大要、以下のとおりである。

- ・公開買付者グループは、2024年3月31日現在、公開買付者を中核として連結子会社213社、持分法適用会社39社を中心に構成されており、インフラ、インダストリー・モビリティ、ライフ、ビジネス・プラットフォーム、セミコンダクター・デバイス、その他に関係する事業を行っており、その製品はあらゆる種類にわたる。
- ・当社グループは、当社及び連結子会社5社により構成されており、画像処理検査装置事業を主たる事業としている。当社グループの事業は、画像処理検査装置事業のみの単一セグメントであり、具体的には、筐体画像処理装置の開発、製造及び販売を行っている。当社が製造する筐体型画像処理検査装置は、筐体、カメラ、レンズ、照明等で構成されており、当社では、検査対象物、検査内容、検査条件、処理速度、設置条件等、お客様の検査ニーズに応じた最適なシステムの提案とアドバイスを行っている。当社は、画像処理検査装置の製造にあたり、検査装置を構成するモジュール（部品）の製造を部品製造会社に委託し、又はモジュール（部品）を部品製造会社から購入した上で、製品の組立て、並びにオペレーティングシステム及び画像処理ソフトウェア（当社開発）の筐体へのセットアップを組立会社に委託して、画像処理検査装置（製品）を完成させるファブレスメーカーであり、当社グループ及び国内外の代理店が国内外の顧客に対して製品を販売している。
- ・このような状況の下、公開買付者は、以前から事業上の共同開発等の協業関係にあった当社と将来的な事業展開を含めた意見交換を行う中で、高度な技術力・ノウハウ及びそれらに裏付けられた豊富な実績を有していると認識している当社を公開買付者グループに招き入れ、当社の外観検査・画像処理検査事業に関する経営資源について公開買付者グループ会社として共に事業展開することにより、今後ますます需要の増加が期待される画像処理検査市場において更なる競争力の強化を図るとともに、当社の今後の持続的かつ更なる成長が見込めると考えるに至ったことから、2023年下期に事業戦略を策定する過程の中で、両社の従来の協業の枠組みを超えた資本提携に係る検討を開始した。そして、公開買付者は、現状及び将来予想される外観検査・画像処理検査事業の環境下において、更なる成長の実現及び企業価値の向上を図るには、公開買付者と当社が資本面で提携することが合理的な戦略であり、またより多くのシナジーを創出していくためには、公開買付者による当社の完全子会社化を通じた迅速かつ機動的な統合が必要であると考えているに至った。
- ・公開買付者は、本取引は公開買付者の中期経営計画等に合致するものであり、公開買付者グループとのシナジー創出によって、当社が行う事業の更なる成長を実現できるものと考えた。
- ・公開買付者は本取引を通じて当社を完全子会社化することは、公開買付者の中期経営計画の実現にあたり、マシンビジョンのコア技術と電子機器を中心とした豊富な提案ノウハウを持つ当社と融合することで、製造業における新しい付加価値提供を目指したマシンビジョンソリューションの早期創出と販売・生産基盤の強化に資するものであり、当社の既存の検査事業の更なる成長を起点にして、特に各国政府主導で注力している、半導体（小型・微細・高性能）、自動車（電動化）、脱炭素関連（二次電池）業界について、公開買付者グループの販売網活用を通じた攻略活動を展開することで、世界的にマシンビジョンソリューションにおけるリーディングカンパニーとしての地位の獲得が可能であると考えた。具体的には、当社の電子部品・半導体検査事業に加えて、今後短期的にはAI等の新しい技術を活用しながら他産業での更なる品質向上に貢献し、中長期的には公開買付者のFA機器と当社のマシンビジョン技術を融合することで、デジタル技術活用による自動化、省人化を目的としたFAトータルソリューションを公開買付者グループと共創していくと考えている。これにより、高度な付加価値をもつ製品・ソリューションの創出及び両社の販売網最大活用によるグローバル顧客へのソリューション提供等のシナジー効果及びメリットを創出できると考え、また、その他にも、公開買付者グループの幅広い事業との連携や当社の既存顧客との更なる関係強化を図ることで、当社の企業価値を向上させることができると考え、本取引を実施すべきとの考えに至った。

- ・公開買付者は、本取引の検討を開始した段階では、完全子会社化以外にも、当社株式の一部取得等を通じた資本業務提携等についても検討を行ったが、本取引により、シナジー効果及びメリットを最大化し、戦略的意義を実現するためには、当社の少数株主との利益相反のおそれを排して、一貫した経営方針の下で当社が事業運営を行うとともに、当社において必要な施策を適時に実行するための迅速な意思決定を可能とし、また、公開買付者との連携をより密に図ることが出来、双方の人材交流を含めて、機動的かつ柔軟な施策が可能になる観点から、当社を公開買付者の完全子会社とすることが不可欠であると考えた。また、当社における本取引によるシナジー効果及びメリットの発現は、本取引を通じて当社を完全子会社とする公開買付者にとっても、当社を含めた本取引後の公開買付者グループとしての企業価値の向上につながるというメリットがあるものと考えている。
- ・その一方で、当社は、当社が公開買付者の完全子会社となることにより、大要以下のアからエのようなシナジーの創出その他のメリットを見込むことができ、これは本取引により生じうる以下のオのデメリットを上回るものであると考えている。
 - ア 当社の製品である画像処理検査装置は、コネクタ部品や半導体及び電子部品（セラミック部品・MEMS（Micro Electro Mechanical System）等）の画像処理検査に利用されるケースが多く、当社は、それらの部品を製造する電子部品メーカーに対する販売が売上高の多くを占める。そのため、当社の今後の持続的な成長を志向するにあたり、電子部品（コネクタ部品を含みます。）の画像処理検査で培ってきたノウハウをもとに、コネクタ・セラミック部品・MEMS以外の電子部品、及び当社製品の活用が可能な自動車電子制御部品、半導体メーカー等、又それら以外の業種の新規顧客の開拓が課題となっていたところ、国内産業用機器市場でトップシェアを誇り、又日本のみならず世界約60か国以上に販売拠点を有する公開買付者の販売網を活用することで、国内外における当社顧客の拡大及び多様化が見込まれ、持続的な成長基盤の確立が可能になると考えられる。
 - イ 公開買付者は、国内におけるFA・産業事業において高いシェアを誇り、特にMELSECブランドで展開するシーケンサ及び通信媒体であるCC-Linkは国内におけるFAシステムの核として業界をリードしてきたと認識している。当社は、これらの製品と当社がノウハウを有するマシンビジョンは密接な協働動作関係にあり、相互の技術を掛け合わせることで、高い付加価値を持つ製品の開発が可能になると考えている。
 - ウ 当社は、当社が持続的な成長を果たし、競争力を向上させるためには、最先端かつ高度な画像処理技術を開発する必要があり、これに対応可能な優秀人材の確保及び育成が当社の課題となっていたところ、公開買付者の持つ知見やブランド力を当社の人材採用及び人材維持に活用することで、優秀人材の確保が期待され、また、公開買付者との協業や人材交流を通じて、当社の人材活用の機会が増えることで、更なる人材育成の強化が期待できると考える。
 - エ 当社は、本取引により当社株式が非公開化されることによって、昨今の市場再編により厳格化された上場維持基準への適合や、2021年6月に改訂がなされ、新市場区分への移行により当社の属するスタンダード市場においても全原則が適用されることとなったコーポレートガバナンス・コードへの対応等を含めた、近年増加した上場維持に係る業務・コスト負担に加え、有価証券報告書等の継続的な情報開示、監査法人に委託する会計監査、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に代表される上場維持費用の削減が図られるものと認識している。
 - オ 株式の非公開化に伴うデメリットとしては、独自の資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなることや、知名度や社会的信用の向上といった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ることが一般的に挙げられ、本取引においても、一定程度これらのデメリットは生じうるものの、むしろ本取引によって当社が東京証券取引所プライム市場に株式上場している公開買付者のグループ会社となることで、公開買付者の信用力に依拠して、間接金融を通じた資金調達をすることが容易になることが見込まれ、また、総合的な知名度やグループガバナンスの向上も見込まれることからすれば、当社における株式の非公開化に伴うデメリットは限定的であると認識している。
- ・そのため、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の企業価値向上に資するものであると考えるに至った。

(2) 検討

本特別委員会は、上記のヒアリングを通じて確認した当社及び公開買付者の現状認識と本取引の意義に係る理解その他の事項の具体的な内容の当否・合理性、本取引が当社の従業員や取引先等に与える影響、及びこれらを踏まえた当社の企業価値向上の可能性等について、詳細な検討を実施した。すなわち、現在当社の置かれた経営環境の中、公開買付者がいかなる企業価値向上の施策案を構想し、それがどの程度具体的で実践的か、それを実行に移すために本取引を実施する必要性はあるのか、本取引の実施が当社の事業上どのようなメリットをもたらす、他方でデメリットの有無、程度はどのように想定されるか等を含めて、総合的に検証を行った。

その結果、上記(1)に記載の当社及び公開買付者が想定している本公開買付けを含む本取引の意義及び目的には、著しく不合理な点はなく、合理的な検討の結果と認められ、また、当社が想定している各施策を実現する必要があるとの当社の判断に特段不合理な点は認められないことから、本取引は当社の企業価値向上を目的として行われるものと判断するに至った。

一方で、本取引によって当社株式は非公開化されるため、上場企業であることによるメリットは喪失することになる。しかしながら、東京証券取引所プライム市場に上場している公開買付者のグループ会社となることで、むしろ総合的な知名度やグループガバナンスの向上も見込まれる。そのため、上場を維持する必要性及び非公開化によるデメリットは限定的であるとの当社の判断に特段不合理な点は認められないと考えられる。

(3) 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、本取引の目的は合理的であると判断するに至った。

2 本取引の取引条件の妥当性について

(1) 本公開買付価格

ア みずほ証券による株式価値算定書

本特別委員会は、みずほ証券から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、みずほ証券及び当社に対して評価手法の選択、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。

その上で、本株式価値算定書(みずほ証券)によれば、当社株式1株当たりの株式価値は、市場株価基準法によると483円から617円、DCF法によると1,001円から1,202円とされているところ、本公開買付価格は1,100円であり、市場株価基準法による算定結果の上限値を上回るとともに、DCF法による算定結果のレンジの中央値(1,089円)を上回る金額である。

イ 市場株価に対するプレミアム水準

本公開買付価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である2024年8月7日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値483円に対して127.74%、2024年8月7日までの過去1ヶ月間の当社株式の終値単純平均値580円に対して89.66%、2024年8月7日までの過去3ヶ月間の当社株式の終値単純平均値595円に対して84.87%、2024年8月7日までの過去6ヶ月間の当社株式の終値単純平均値617円に対して78.28%のプレミアムをそれぞれ加えた価格である。

かかるプレミアムの水準は、同種他社事例における平均的なプレミアム水準（経済産業省が「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 - 」を公表した2019年6月28日以降2024年7月末までに公表されかつ成立した上場会社の非公開化を目的とした公開買付け事例（MBO事例、支配株主が関わる公開買付け事例、公開買付者の公開買付け前の議決権所有割合が20%以上である事例、不成立、中止又は撤回となった事例を除きます。）25件のプレミアム水準の平均値（公表日の前営業日の株価に対して46.92%、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して49.09%、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して52.05%、公表日の前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して52.74%）及び中央値（公表日の前営業日の株価に対して37.48%、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して38.31%、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して41.66%、公表日の前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して46.34%）をいずれも上回る水準である。

ウ 交渉手続の公正性

下記「3 本取引の手続の公正性について」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。

エ 対価の種類

本取引においては、本公開買付け及びその後実施される予定の本スクイーズアウト手続を通じて、最も流動性の高い対価である金銭が交付されることが予定されている。

オ 小括

以上を総合的に考慮すると、当社株式1株につき1,100円という本公開買付価格には、一定の合理性があると考えられる。

(2) 本新株予約権買付価格

上記のとおり、本公開買付価格は一定の合理性があるものと考えられるところ、本新株予約権買付価格は、本公開買付価格と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に、本新株予約権1個の目的となる当社株式数（800株）を乗じた金額とされていることから、本新株予約権買付価格についても、本公開買付価格と同様に一定の合理性があるものと考えられる。

(3) 本スクイーズアウト手続

本取引においては、本公開買付けの成立後に本スクイーズアウト手続が実施されることが予定されている。このような取引方法は、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り、かつ、本スクイーズアウト手続として予定されている株式等売渡請求又は株式併合の手続においても少数株主が対価について異議を述べる機会が確保されている。

また、本公開買付けに応募しなかった少数株主には、本スクイーズアウト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、本スクイーズアウト手続において交付される金銭の額は、上記のとおり一定の合理性が認められる本公開買付価格に、当該株主が所有していた当社株式の数を乗じた金額と同一となるよう設定される予定である。

以上の点から、本スクイーズアウト手続の方法及び対価は合理的であると認められる。

(4) 小括

以上の点に加え、これらの旨が開示書類において明示される予定であることも踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の取引条件は妥当であると判断するに至った。

3 本取引の公正性について

(1) 当社による検討方法

当社が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ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるみずほ証券並びにリーガル・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、当社の企業価値の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。

本特別委員会は、TMI総合法律事務所及びみずほ証券の独立性及び専門性に問題がないことを確認し、当社のリーガル・アドバイザー並びにファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認している。また、本特別委員会としても、必要に応じてTMI総合法律事務所及びみずほ証券から専門的助言を受けることができることを確認し、現に助言・意見等を得ている。さらに、当社は、みずほ証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2024年8月7日付で、本株式価値算定書（みずほ証券）を取得した。

(2) 当社による協議・交渉

当社は、本公開買付価格について、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。

具体的には、当社は、TMI総合法律事務所及びみずほ証券の助言を受けながら、公開買付者からの本公開買付価格の提案に対して、複数回にわたり価格交渉を実施した。なお、当該協議・交渉にあたっては、本特別委員会は、当社から当該協議・交渉の経緯及び内容等について適時に報告を受け、本特別委員会を通じて方針等を協議し、意見を述べるなどした上で行うなど、本特別委員会が公開買付者との交渉過程に実質的に関与する形で行われている。かかる交渉過程に関して、当社の少数株主の利益に配慮すべき観点から特段不合理な点は見当たらない。

(3) 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、本取引について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、公開買付者との間で応募契約の締結を予定している足立秀之氏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。

(4) マジョリティ・オブ・マイノリティ条件

公開買付者は、本公開買付けにおける買付予定数の下限は、本公開買付け成立後に公開買付者が所有する当社の議決権が当社の総議決権数の3分の2以上となるように設定している。本公開買付けが成立するためには、足立秀之氏が所有する当社株式の他に、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から一定数以上の応募が必要であり、これは、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority)」の水準（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数は、2024年6月30日現在の発行済株式総数に、2024年6月30日現在の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から、同日現在の当社が所有する自己株式数及び足立秀之氏が所有する株式を控除した数に係る議決権の数の過半数に相当する数に相当する当社株式数。）を上回っており、「マジョリティ・オブ・マイノリティ (Majority of Minority)」条件を満たしている。

(5) 本特別委員会の設置及び本特別委員会の意見を最大限尊重すること

当社は、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、2024年5月13日開催の当社取締役会において、公開買付関連当事者との間に利害関係を有しない、当社社外取締役である鈴木健二氏及び松木茂氏並びに当社社外監査役である橋本裕幸氏の3名によって構成される本特別委員会を設置し、本取引に係る決定を行うに際しては、本特別委員会の意見を最大限尊重し、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、本取引を実行する旨の意思決定は行わないこととしている。

(6) その他の公正性担保措置の実施等

上記(1)乃至(5)記載の事項に加えて、本取引に際して以下の公正性担保措置が実際に実施されているか、又は実施されることが予定されている。

- () 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に、当社が公開買付者以外の買収提案者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）と接触することを禁止するような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ように配慮していること。
- () 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37営業日に設定される予定であり、本公開買付けに関して、当社の株主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していること。
- () 当社は、本第一次入札プロセスを実施し、本第一次入札プロセスにおいて、公開買付者よりも当社の株主にとってより有利な条件を提示する候補者が存在しなかったこと。

(7) 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、本取引の手続は公正であると判断するに至った。

4 当社取締役会が本取引の実施（本公開買付けに係る意見表明を含む。）を決定することが少数株主にとって不利益か否かについて

本特別委員会の審議においてその他当社の少数株主に特段の悪影響を及ぼす事象は確認されておらず、上記1乃至3記載の事項等を踏まえて、本取引が当社の少数株主に及ぼす影響を慎重に検討した結果、当社取締役会が本取引の実施を決定することは、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。

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、TMI総合法律事務所から受けた法的助言及びみずほ証券から取得した本株式価値算定書（みずほ証券）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、本取引を通じて当社の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより少数株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議を行いました。

その結果、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社取締役会は、本取引について、本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本公開買付け及び本新株予約権買付価格その他の本公開買付けに係る諸条件は当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様にとって妥当なものであり、本公開買付けは、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、当社株式及び本新株予約権の合理的な売却の機会を提供するものであると判断し、2024年8月8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（取締役合計7名のうち、足立秀之氏を除く取締役6名）の全員一致で、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について決議いたしました。また、当社は、2024年8月8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者に対して譲渡することについて、本公開買付けが成立することを条件として包括的に承認することを決議しております。

また、当該取締役会には、当社の監査役3名全員が出席し、出席した監査役はいずれも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。

なお、当社の取締役である足立秀之氏は、本公開買付けに際して公開買付者との間で本応募契約及び本経営委任契約を締結することが予定されていたことから、利益相反の疑義を回避する観点から、当該取締役会における本取引に関する審議及び決議には参加しておらず、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関与しておりません。

マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）を満たす買付予定数の下限の設定

本公開買付けにおける買付予定数の下限は、本公開買付け成立後に公開買付者が所有する当社の議決権が当社の総議決権数の3分の2以上となるように3,974,480株（所有割合：66.65%）に設定しているとのことです。本公開買付けが成立するためには、足立秀之氏が所有する当社株式1,239,120株（所有割合：20.78%）の他に、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2,735,360株以上の応募が必要であり、これは、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」の水準（2,362,100株。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数は、当社決算短信に記載された2024年6月30日現在の発行済株式総数（6,448,800株）に、2024年6月30日現在の本新株予約権23個の目的となる当社株式の数（18,400株）を加算した株式数（6,467,200株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（503,928株）及び足立秀之氏が所有する株式（1,239,120株）を控除した数（4,724,152株）に係る議決権の数（47,241個）の

過半数に相当する数（23,621個）に相当する当社株式数（2,362,100株）を上回っており、「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」条件を満たしております。

本公開買付けの公正性を担保するための客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、37営業日に設定して公開買付期間を法定の最短期間より長期に設定することにより、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様にも本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付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、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しています。このように、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

入札手続の実施（マーケット・チェック）

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、本第一次入札プロセスを実施し、本第一次入札プロセスにおいて、公開買付者よりも当社の株主の皆様にとってより有利な条件を提示する候補者は存在しませんでした。

(7) 公開買付者と当社の株主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

本応募契約

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」、「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「本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2024年8月8日付で、当社の代表取締役社長であり当社の主要株主かつ筆頭株主（2024年6月30日現在）である足立秀之氏（所有株式数：1,239,120株、所有割合：20.78%）との間で、本応募契約を締結し、足立秀之氏が所有する応募予定株式1,232,000株（所有割合：20.66%）のうち、本担保株式を除いた株式については、本公開買付けに応募し、本担保株式については、公開買付期間の開始日から30営業日以内に設定された担保権を解除し、本公開買付けに応募することに最大限努力する旨を合意しているとのことです。また、足立秀之氏は、本応募契約において、本公開買付けの結果、本公開買付けが成立したものの、公開買付者が当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を買い付けることができなかった場合であり、かつ、本スクイズアウト手続として株式併合を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会を開催する場合には、自らの保有する当社株式（譲渡制限付株式を含みます。）について、本臨時株主総会において公開買付者の指示に従って権利行使することを合意しております。なお、本応募契約に基づく応募の前提条件は存在しないとのことです。

本経営委任契約

公開買付者は、2024年8月8日付で、足立秀之氏との間で、本経営委任契約を締結し、足立秀之氏に対し、当社の代表取締役社長としての職務を委任することを合意しているとのことです。なお、当該職務執行の対価について、公開買付者と足立秀之氏との間で、固定報酬については本経営委任契約の締結時点と同水準とすることに合意し、別途業績等を踏まえたインセンティブ報酬については誠実に協議して決定することとしているとのことです。

なお、本書提出日現在、本応募契約及び本経営委任契約のほか、公開買付者、当社、足立秀之氏を当事者とする本取引に係る重要な合意はないとのことです。また、本取引のほか、公開買付者から足立秀之氏に対して本公開買付け及び本取引に関して供与される利益はないとのことです。

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)
足立 秀之	代表取締役	社長	1,239,120	12,391
滝沢 義信	取締役	副社長 管理本部長	207,120	2,071
池田 欣吾	取締役	営業本部長	123,120	1,231
東 正志	取締役	中国事業担当	455,120	4,551
鈴木 保良	取締役	開発事業本部長	163,120	1,631
鈴木 健二	取締役	-	-	-
松木 茂	取締役	-	-	-
大西 正史	常勤監査役	-	1,600	16
阪本 俊幸	監査役	-	-	-
橋本 裕幸	監査役	-	-	-
計	-	-	2,176,150	21,761

(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) 取締役の鈴木健二及び松木茂は、社外取締役であります。

(注3) 監査役の阪本俊幸及び橋本裕幸は、社外監査役であります。

(注4) 所有株式数及び議決権の数には、譲渡制限付株式報酬として付与された当社の譲渡制限付株式を含んでおります。

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