



2018年11月5日

各 位

会 社 名 日東工業株式会社
代表者名 取締役社長 佐々木 拓郎
(コード 6651 東証・名証第1部)
問合せ先 常務取締役 中嶋 正博
経営管理本部長
(TEL. 0561-62-3111)

北川工業株式会社株式（証券コード 6896）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

日東工業株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、2018年11月5日開催の取締役会において、北川工業株式会社（コード番号 6896、株式会社名古屋証券取引所（以下「名古屋証券取引所」といいます。）市場第二部上場、以下「対象者」といいます。）の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）を金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。）による公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決議いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

記

1. 買付け等の目的等

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、2018年11月5日開催の取締役会において、名古屋証券取引所市場第二部に上場している対象者株式の全部（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得し、本公開買付け後に実施予定の一連の手続きを経て最終的に対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的として、本公開買付けを実施することを決議いたしました。本公開買付けは、①本公開買付け、及び、本公開買付けが成立したものの公開買付者が本公開買付けにより対象者株式の全て（ただし、対象者の代表取締役社長かつ支配株主である北川清登氏（以下「北川清登氏」といいます。）の資産管理会社であり、対象者の筆頭株主である株式会社キタガワ（愛知県名古屋市長東区平和が丘四丁目286番地所在。以下「キタガワ」といいます。）の所有する対象者株式の全て（4,025,388株、所有割合（注1）：45.85%、以下「本応募対象外株式」といいます。）及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合に対象者が行う株式併合（以下「本株式併合」といいます。）を通じて、対象者の株主を公開買付者及びキタガワのみとすること（以下「本スクイーズアウト」といいます。）、②本スクイーズアウトの完了後に対象者がキタガワから本応募対象外株式を取得すること（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156条第1項及び第160条第1項に基づくもの。以下「本自己株式取得」といいます。）、並びに、③上記①及び②に付随又は関連する取引等（以下総称して「本取引」といいます。）の一環として行われるものです。

なお、本日現在、公開買付者は、対象者株式を所有しておりません。

（注1）「所有割合」とは、対象者が2018年11月5日に公表した「平成31年3月期 第2四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「対象者第2四半期決算短信」といいます。）に記載された2018年9月30日現在の発行済株式総数（13,079,525株）から2018年9月30日現在の対象者が所有する自己株式数（4,299,761株）を控除した株式数（8,779,764株）に占める割合（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。

本公開買付けに際して、公開買付者は、2018年11月5日付けで、キタガワ及び北川清登氏との間で、①キタガワは、本応募対象外株式について本公開買付けに応募せず、本スクイーズアウトの完了後に対

象者が実施する予定の本自己株式取得に応じて対象者に譲渡すること、②対象者の支配株主であり第2位株主である北川清登氏は、同氏の所有する対象者株式(1,301,388株(注2)、所有割合:14.82%)について本公開買付けに応募することを含めた、本取引に係る諸条件について合意し、かかる諸条件について規定した公開買付けに関する契約書(以下「本公開買付契約」といいます。)を締結しております。更に、対象者が2018年11月5日に公表した「日東工業株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ」(以下「対象者プレスリリース」といいます。)によれば、対象者は、2018年11月5日付けで、キタガワとの間で、対象者が本自己株式取得を実施し、キタガワが本自己株式取得に応じて本応募対象外株式を対象者に譲渡することを含めた、本自己株式取得に係る諸条件について合意し、かかる諸条件について規定した自己株式譲渡契約書(以下「本自己株式譲渡契約」といいます。)を締結しているとのことです。本公開買付契約及び本自己株式譲渡契約の概要については、下記「(6)本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「①本公開買付契約」及び「②本自己株式譲渡契約」をご参照ください。

本公開買付けにおいては、買付予定数の下限(注3)を2,377,189株(所有割合:27.08%)と設定しており、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に満たない場合には、公開買付者は応募株券等の全部の買付け等を行いません。一方、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(2,377,189株)以上の場合は、公開買付者は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注2) 北川清登氏は、対象者の役員持株会の会員であり、当該役員持株会を通じた持分として1,948株(小数点以下を切り捨て、所有割合:0.02%)に相当する対象者株式を間接的に所有しており、上記の北川清登氏の所有株式数には、当該間接所有分を含めて記載しています。一方、本公開買付契約においては、北川清登氏が当該役員持株会を通じた持分として間接的に所有している対象者株式(1,948株)を除いた1,299,440株(所有割合:14.80%、以下「本応募予定株式」といいます。)について本公開買付けに応募する旨に合意しています。

(注3) 買付予定数の下限(2,377,189株)は、対象者第2四半期決算短信に記載された2018年9月30日現在の発行済株式総数(13,079,525株)から、2018年9月30日現在の対象者が所有する自己株式数(4,299,761株)及び本応募対象外株式(4,025,388株)を控除した株式数(4,754,376株)の過半数(2,377,189株)に設定しております。

公開買付者は、本公開買付けにより対象者株式の全て(ただし、本応募対象外株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、対象者に対して、本取引の一環として本株式併合の実施を要請する予定です。本株式併合の概要については、下記「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」をご参照ください。

公開買付者は、本公開買付けに係る決済に要する資金を、本公開買付けの成立等を条件として株式会社みずほ銀行(以下「みずほ銀行」といいます。)からの借入れにより調達することを予定しております。また、公開買付者は、本株式併合により生じる端数の合計数に相当する対象者株式の取得価額についても、本株式併合の効力発生後にみずほ銀行からの借入れにより調達することを予定しております。加えて、対象者による本自己株式取得に要する資金について、公開買付者は、みずほ銀行からの借入れにより調達した上で、対象者に対して貸付けることを予定しております。

なお、本自己株式取得は、対象者の分配可能額の範囲で行われることとなりますが、対象者の分配可能額を確保すること等を目的として、本スクイーズアウトの完了後に、対象者において、会社法第447条第1項及び第448条第1項に基づく対象者の資本金、資本準備金又は利益準備金の額の減少(以下「本減資」といいます。)を行うことを予定しております。

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2018年11月5日に開催された取締役会において、本公開買付けについて賛同の意見を表明し、かつ、対象者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ことを決議したとのことです。なお、対象者の取締役会決議の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「(3)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「⑥対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

(2) 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

① 本公開買付けの背景、目的及び意思決定の過程

公開買付者は、本日現在、公開買付者及び子会社 27 社（以下「公開買付者グループ」といいます。）で構成されております。公開買付者は、1948 年 11 月に設立、1981 年 1 月に名古屋証券取引所市場第二部に株式を上場、1996 年 9 月には株式会社東京証券取引所及び名古屋証券取引所市場第一部に株式の指定が行われました。公開買付者グループの事業は、(i) 配電盤（注 1）関連製造事業、(ii) 情報通信関連流通事業、及び (iii) 工事・サービス事業の 3 つの分野で構成されており、その概要は以下のとおりです。

(i) 配電盤関連製造事業

配電盤（高圧受電設備、分電盤（注 2）、制御盤（注 3）ホーム分電盤、光接続箱（注 4）等）、キャビネット（注 5）（金属製キャビネット、樹脂製ボックス、システムラック等）、遮断機・開閉器（ブレーカ、開閉器等）、パーツ・その他（熱関連機器、パーツ、充電スタンド等）の製造・販売を行っております。

(ii) 情報通信関連流通事業

情報通信機器及び部材の仕入・販売等を行っております。

(iii) 工事・サービス事業

電気設備・ネットワークシステムの設置・保守等の工事を行っております。

公開買付者は、販売代理店を通じて多様な標準品を広く顧客に販売するビジネスを主軸とし、これまで電気設備や機器の開発・提案を通じて電気や情報のインフラを、毎日の暮らしから産業までの様々な場面で支援してきました。日々刻々と変化するビジネス環境において、お客様のニーズは多様化してきており、公開買付者グループはそうしたニーズにお応えするために、昨今において以下の取り組みを行っています。

(i) 独立電源システムや HEMS（注 6）対応住宅用分電盤の開発

地球温暖化対策の一環として、これまで培ってきた配電技術を活かした独立電源システムや HEMS 対応住宅用分電盤の開発等の取り組みを開始しております。特に、再生可能エネルギーの分野において、公開買付者は、太陽光発電システム用の製品を開発し、クリーンエネルギーの普及に取り組みつつ、環境と共生した「スマートコミュニティ（注 7）」が切望される中で、これまで以上に視野を広げ、次世代配電設備の開発にも取り組んでおります。

(ii) 制御盤及び関連部材・ソフトウェアの開発

FA（注 8）分野において、工場内の自動化システムやあらゆる機器をインターネットに接続し IoT（注 9）化する次世代型の「スマート工場（注 10）」が注目を集めており、生産設備の制御システムの多様化に伴う新たなニーズの出現が予想されることから、公開買付者グループに属する株式会社大洋電機製作所（以下「大洋電機製作所」といいます。）や株式会社 ECAD ソリューションズとの協働により、制御盤及び関連部材・ソフトウェアの開発を進めております。

(iii) 充電事業の強化

電気自動車及びプラグインハイブリッドカー（注 11）用充電スタンドを株式会社豊田自動織機と共同開発し、低炭素社会に向け充電インフラの構築を進めております。既に発売中の親機と子機を組み合わせて使用する親子連携機能付充電器を活用して大型商業施設にて実証実験を開始し、充電設備全体が消費するピーク電力を抑制し、既存の電力設備や電気料金体系の中で複数台同時の充電が可能となることを実証する等、IoT を活用した充電サービスの有効性を検証しております。

また、2017年 4 月から 2021 年 3 月までの 4 年の中期経営計画においては、「挑戦、次世代のビジネスモデルへ」を中期基本方針に掲げ、公開買付者は、(i) 多様化する顧客層、ビジネス形態を満足させる対応力を身に付け、顧客志向をベースとした盤関連事業のプロフェッショナル集団となることで頼られるベストパートナーになること、(ii) 標準キャビネットのメーカーとして蓄積された経験やネットワークと地震・暴風雨等の厳しい自然環境を再現できる充実した試験設備を用いて実証された技術力で産業インフラ関連企業に喜びを与える企業になること、(iii) これまでに日本国内で培ってきた「安定品質」、「量産する技術力」、「効率的販売システム」をタイ・シンガポールにおける公開買付者の連

結子会社に移植し、成長を続ける東南アジアにおける配電盤事業を早期に確立させること等を目指しております。

更に、公開買付者は、2013年1月に情報通信機器部材卸を営むサンテレホン株式会社（以下「サンテレホン」といいます。）及びその子会社で電気通信工事を営む南海電設株式会社を、2014年6月に制御盤製造を営む大洋電機製作所を、2015年11月にシンガポールで配電盤製造を営むGathergates Group Pte Ltdをそれぞれ子会社化し、更に、2017年12月には株式会社ワコムエンジニアリングソリューション事業を譲受けており、M&Aを重要な戦略の一つに位置付けてこれまで積極的に活用し事業拡大も進めてきております。

このように、公開買付者は、お客様にご満足いただける新たな価値を提供するため、各種施策を実行し「電気と情報を明日へつなげる価値創造企業グループ」を目指しております。

一方、対象者は、1963年6月に北川ゴム工業株式会社として設立し、工業用ゴム・ビニール製品の製造、販売を開始しました。1971年3月には現商号に変更し、1996年2月に名古屋証券取引所市場第二部に株式を上場しました。本日現在においては、コンピュータ、OA機器、AV機器、家電製品、自動車、航空機、建築物等に使用される、エレクトロニクス機器の電磁波環境コンポーネント(注12)及び各種機器機構部品や生産性に貢献する精密エンジニアリングコンポーネント部品の生産・販売を行っております。また、精密エンジニアリングコンポーネント部品の生産によって培われた精密成形・金型技術の活用により、機能性を付加した電磁波対策コンポーネントの開発を行う等、より付加価値の高い製品開発にも取り組んでおります。対象者は、電機市場（コンピュータ、OA機器、AV機器、家電製品等）に従来注力してきましたが、昨今では自動車に特化した部署を設置する等自動車向け製品の受注拡大に向けて強化を図っております。

対象者を取り巻く環境としては、昨今のパワー半導体(注13)や人工知能・ビッグデータ(注14)の台頭によってコンピュータを始めデジタル機器の高速化・高性能化・多機能化・小型化が進み、IoT時代の到来と共に、多種多様なモノにセンサーが搭載され、それに合わせて更に高度な各種対策技術が求められるようになっております。そのため、対象者の研究開発活動は、熱及び振動対策等の機器内環境問題対策を中心とした製品開発を基本使命とし、自動車、民生機器、エネルギー、産業機器、ICT(注15)あるいは医療市場へ軸を置いて、そこから発せられるニーズを取り込むことにより、いち早く解決策を提供することを目指して活動しております。本日現在において、電磁波障害や省力化・自動化に付随する問題を中心に、EMC(注16)設計支援、熱マネジメント、振動衝撃問題や音問題等の対策技術・対策製品を含めた各種環境対策技術の開発及び薄膜技術の応用開発に取り組んでおり、成長市場分野に対してこれら環境対策製品における設計の高度化、解析シミュレーション技術の導入、高性能オリジナル素材の開発を積極的に推進しております。自動車市場向けには、解析シミュレーション技術を用いた性能・機能面での設計根拠を強化し、その設計根拠を元に製品を具現化、各種信頼性試験を通して性能・機能面の設計根拠の評価検証を行い、自動車市場において求められる性能・機能品質を満足すべく開発を推進しています。研究開発における具体的な成果として、電磁波環境コンポーネント部品では、産業機器や環境エネルギー市場で需要が高まっているノイズフィルター(注17)において幅広い帯域でノイズ減衰を発揮することも可能とした大径のハーネス(注18)に対応するノイズフィルターを開発、ハイブリッドカー・電気自動車・プラグインハイブリッドカー等の環境自動車向けノイズフィルターとして大電流対応やハーネス保護と固定機能を兼ねた製品の開発を実施しました。加えて、欧米先進国を基軸とする市場構造の変化に対応すべく、アジアにおける現地生産・現地消費という、いわゆる地産地消型の生産販売体制の整備、強化に努めるとともに、より低コストで付加価値の高い製品作りに向け、事業のグローバル化を推進してきました。

(注1) 「配電盤」とは、ビルの各階に設置された分電盤等に電気を配る設備のことです。

(注2) 「分電盤」とは、照明やコンセント、機械等に電気を供給する装置のことです。

(注3) 「制御盤」とは、機械・装置の遠隔操作等において、制御用の計器類・スイッチ類を一箇所に集中設備した箱のことです。

(注4) 「光接続箱」とは、光ファイバを接続して、外力からの影響を受けないようにして、ファイバの接続部及び余長を保護収納するためのものです。

(注5) 「キャビネット」とは、電気・電子機器収納を目的とし、屋内や屋外において、外部の環境から内部機器を保護するとともに、内部機器への直接接触に対する保護を行うものです。

(注6) 「HEMS」とは、Home Energy Management System（ホーム エネルギー マネジメント システム）の略で、家庭で使うエネルギーを節約するための管理システムです。

(注7) 「スマートコミュニティ」とは、電力や再生可能エネルギーを地域社会で有効に利用すること

をいいます。

- (注 8) 「FA」とは、Factory Automation (ファクトリーオートメーション) の略で、工場における生産工程の自動化を図るシステムのことをいいます。
- (注 9) 「IoT」とは、Internet of Things の略で、あらゆるものがインターネットにつながる仕組みのことをいいます。
- (注 10) 「スマート工場」とは、高度なファクトリーオートメーションを実現した上で、工場内の機器や設備を相互にネットワークで接続し、IoT 化することで生産革新を実現する工場のことをいいます。
- (注 11) 「プラグインハイブリッドカー」とは、コンセントから差込プラグを用いて自動車のバッテリーに直接充電できる自動車のことで、動力源はエンジンとモーターを併用しています。
- (注 12) 「電磁波環境コンポーネント」とは、電磁的ノイズの影響によるエレクトロニクス機器の誤作動防止を目的とする対策部品のことをいいます。
- (注 13) 「パワー半導体」とは、高い電圧、大きな電流を扱うことができる半導体のことをいいます。
- (注 14) 「ビッグデータ」とは、スマートフォンを通じた位置情報や行動履歴、インターネットでの消費行動に関する情報から得られる膨大なデータのことをいいます。
- (注 15) 「ICT」とは、Information and Communication Technology の略で、情報・通信に関する技術の総称を指します。
- (注 16) 「EMC」とは、Electro-Magnetic Compatibility の略で、電磁両立性を指し、電気・電子機器が外部へ電磁妨害を与えず、かつ外部からの電磁妨害に影響されない能力のことをいいます。
- (注 17) 「ノイズフィルター」とは、通信ケーブル等に発生するノイズ (異常な信号) を取り除く装置のことをいいます。
- (注 18) 「ハーネス」とは、電源供給や信号通信に用いられる複数の電線を束にして集合部品にしたものをいいます。

公開買付者は、EMC評価の試験を対象者に委託しており、また、対象者のEMC対策部品・精密エンジニアリングコンポーネント部品等の製品を対象者から購入する等、対象者との間でこれまでも事業上の関係を有しておりました。そうした中、公開買付者は、M&Aを重要な戦略の一つとして位置付けているところ、2017年11月下旬、従前から交流のあった北川清登氏に対して、対象者の事業承継を含む対象者の今後の事業運営のあり方や北川清登氏及びキタガワの所有する対象者株式の今後の取扱い等についての協議を開始することを打診いたしました。公開買付者は、対象者の公表資料を基に検討を行い、北川清登氏との複数回に亘る協議を重ねた結果、2018年4月上旬、対象者へ意向表明書を提出し、(i) 対象者株式の全て (ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。) の取得、並びに (ii) 北川清登氏の所有する対象者株式の取得及び対象者との資本業務提携の二つの取引方法を提案いたしました。

対象者にて当該意向表明書の内容を検討した結果、2018年5月下旬、対象者は、対象者の株主の皆様に適正な価格で対象者株式の売却機会を提供すること、及び、価格決定等を含むプロセスの公正性を担保することを目的として、複数の候補者による入札を実施する方針を決定し、公開買付者を含む複数の候補者へ打診を開始したとのことです。その後、2018年6月下旬、複数の候補者が第一次意向表明書を提出し、対象者にて公開買付者が提出した意向表明書を含めてそれらの内容を比較検討した結果、2018年7月中旬より、対象者は、第一次入札プロセスを通過した公開買付者を含む各候補者に対し、第二次入札プロセスを開始したとのことです。

これを受けて、公開買付者は、2018年7月中旬に第二次入札プロセスに参加することを決定し、2018年7月中旬から2018年8月下旬まで、対象者に対する事業、財務・税務及び法務に関するデュー・デリージェンス、対象者の役員との面談、対象者の工場見学等を実施し、各種専門家を含めて対象者株式の取得に係る調査・分析と検討を行いました。

その後、公開買付者は、2018年8月31日に対象者へ第二次意向表明書を提出し、(i) 公開買付価格を3,200円とした上で、本応募対象外株式を含む対象者株式の全て (ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。) を買付け等の対象とする公開買付けを実施するスキーム (以下「原スキーム」といいます。) に加え、(ii) 本応募対象外株式を除く対象者株式の全て (ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。) を買付け等の対象とする本公開買付けを実施した上で、本応募対象外株式を対象とする本自己株式取得を実施するスキーム (以下「本取引スキーム」といいます。) を併せて提案いたしました。公開買付者は、本取引スキームの場合は、本自己株式取得における本株式併合の効力発生前の対象者株式1株当たりの取得価格 (以下「本自己株式取得価格 (株式併合前1株当たり) 」) といっています。) を本公開買付けにおける対象者株式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。)

す。)より低く設定することで、原スキームの場合と比較して、本公開買付価格を高く設定することができ、キタガワを除く対象者の株主の皆様により優位な売却機会を提供することができる一方で、キタガワには、本自己株式取得に応じて対象者株式を売却することによりみなし配当につき受取配当等の益金不算入制度が適用されるため、キタガワの税金費用考慮後の手取り額は、原スキームの場合における公開買付価格で公開買付けに応じた場合と同程度になる旨の提案をしておりました。具体的には、公開買付者が提案する本取引スキームの場合における本公開買付価格及び本自己株式取得価格(株式併合前1株当たり)がそれぞれ3,943円及び2,321円になる旨の提案をしておりました。なお、対象者は、本自己株式取得価格(株式併合前1株当たり)に係るキタガワの税効果見積の前提条件を確認した上で、キタガワが本自己株式取得価格(株式併合前1株当たり)で本自己株式取得に応じた場合のキタガワの税金費用考慮後の手取り額が、キタガワが本公開買付価格で本公開買付けに応じた場合のキタガワの税金費用考慮後の手取り額を上回らないことを確認しているとのことです。

対象者は、公開買付者及びその他の候補者から第二次意向表明書の提出を受けて、それらの内容を比較検討したとのことです。かかる比較検討の過程で、対象者は、公開買付者に対して本取引に関する質疑応答を行い、公開買付者は、かかる質疑応答において、公開買付者が提案する原スキームにおける公開買付価格が3,200円であるのに対し、本取引スキームにおける本公開買付価格及び本自己株式取得価格(株式併合前1株当たり)がそれぞれ3,943円及び2,321円になること、その他本取引に関する諸条件の説明を改めて行いました。その後、対象者にて更に検討を重ねた結果、2018年9月中旬に、本取引スキームを前提として、公開買付者は優先交渉先として選定されました。

その後、公開買付者は、対象者並びにキタガワ及び北川清登氏との間で、それぞれ本取引の実施や本取引の諸条件について協議・検討を行いました。

対象者は顧客から寄せられるニーズに対して最適なソリューションを提供する一方、公開買付者は計画生産・在庫管理を可能とする商品紹介の製品カタログ販売システムや即日配送に対応した物流網を強みとし、全国に張り巡らせた営業拠点・販売代理店網を駆使し、販売代理店を通じて多様な標準品を広く顧客に販売するビジネスを主軸としており、昨今では顧客ニーズの更なる多様化に対応するべくソリューション型の営業強化を図っております。公開買付者及び対象者は、対象者の営業スキルや顧客中心の考え方を活用しつつ、BtoB市場で異なる事業を営む両社が相互に補うことによって、新たなビジネス機会の創出が期待でき、また、対象者の主要製品であるEMC対策部品が様々な業界において使用される重要な部材となっているため、今後も新たな業界や事業分野での展開が見込まれるとの認識を共有するに至りました。

また、公開買付者は、配・分電盤及び関連部材、充電スタンド等の電気機器を製造していますが、これらの製品には様々な使用環境に適応した耐久性を求められるものが多く、対象者の電磁的ノイズの対策や精密成形に関する技術・ノウハウを活用することで、公開買付者グループの製品の品質向上・コストダウンが進み、競争力が向上するものと考えております。

こうしたことから、公開買付者及び対象者は、両社の技術力、流通網、顧客基盤を融合して有効活用することを通じ、両社の成長力及び競争力を一層強化することが可能であり、公開買付者が対象者を完全子会社化し両社で協調体制を築くことにより、機動的で柔軟な経営施策、かつ迅速な意思決定に基づいて、両社の(i)事業領域の拡大、(ii)技術領域の拡大、(iii)海外売上への拡大に向けた戦略を実行していくことが可能になるとの結論に至りました。なお、公開買付者は本取引を通じて、以下のシナジーやメリットを見込めると考えております。

(i) 売上の拡大と新規市場への参入

公開買付者及び対象者の顧客基盤と商流及び営業拠点、商品紹介の製品カタログ、受発注システム、物流システムを以下のとおり相互活用することにより、両社の売上拡大、新規市場への参入が期待できるものと考えております。

- 公開買付者の代理店網やeコマース販売システムの活用や公開買付者の製品カタログに対象者の主要製品を掲載することによる対象者のEMC対策部品等の主要製品の販売網の拡大や販売開始
- 対象者の持つ幅広い業種とのパイプを活用することによる公開買付者の自動車業界や新エネルギー分野における新規取引先等の開拓

(ii) 製品開発

対象者のEMC性能評価・精密成形の技術を取り入れた製品開発と公開買付者及び対象者の両社による相互の商材導入による以下の新たなビジネス機会を獲得できるものと考えております。

- 公開買付者の FA 市場（ユーザー・代理店向け）製品の共同開発により、従来、ユーザーにて対応していた開発・設計の領域へのバリューチェーンの強化
- 対象者の DIY 商流を活用し、事業者向けへの販売が中心となっている公開買付者の一般消費者向け製品（宅配ボックス、感震ブレーカ等）の拡販

(iii) 研究開発

公開買付者及び対象者の研究開発機能を融合することにより、以下のとおり両社の技術力の強化、新たな技術の創出、製品競争力の強化並びに品質の向上が期待されます。

- 公開買付者グループの製品差別化につながる配電盤・制御盤の部材開発・供給
- 公開買付者の社内試験設備を活用した EMC 評価を始めとする性能評価試験の実施や、試験データに基づく解決方法を創出する等、両社横断の研究開発・ラボラトリ（注 19）活用による製品の信頼性向上及び競合製品との差別化

(注19)「ラボラトリ」とは、製品の性能評価を目的とした各種試験（電気試験・物理試験等）を行う試験・研究機関のことをいいます。

(iv) 国内外における対象者との協業

国内においては、公開買付者グループの流通網や取引ネットワークを活用することにより、以下のとおり公開買付者の取引ネットワークを通じた対象者の事業に関連する先端情報の収集が可能になるものと考えております。

- 公開買付者グループの情報通信専門商社であるサンテレホンの取引ネットワークから収集する先端情報の迅速な共有による新エネルギー分野、移動体無線通信分野における新しい技術・機能の創出機会の提供

一方、海外においては、対象者の海外拠点や海外における販売・調達ネットワークを活用することにより、以下のとおり対象者における生産効率の向上、公開買付者における海外展開の加速が見込めるものと考えております。

- 公開買付者が対象者のタイの海外生産拠点を利用し生産委託することによる対象者の精密エンジニアリングコンポーネント部品の売上拡大、生産効率の向上
- 対象者の海外における販売・調達ネットワークを活用することによる公開買付者の海外での配電盤事業の拡大

以上より、公開買付者は、2018年11月5日開催の取締役会において、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決議いたしました。

また、対象者プレスリリースによれば、対象者は、上記のとおり、2018年4月上旬に公開買付者から意向表明書を受領し、資本提携及び業務提携を含めた公開買付者との提携等について具体的な検討を開始するとともに、対象者の株主の皆様にも適正な価格で対象者株式の売却機会を提供すること、及び、価格決定等を含むプロセスの公正性を担保することを目的として、複数の候補者による入札を実施する方針を決定し、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。）を通じて、同年5月下旬より複数の候補者へ打診を開始したとのことです。その後、2018年6月下旬、複数の候補者が第一次意向表明書を提出し、対象者にて公開買付者が提出した意向表明書を含めてそれらの内容を比較検討した結果、同年7月中旬より、第一次入札プロセスを通過した公開買付者を含む各候補者に対し、第二次入札プロセスを開始し、同年7月中旬から同年8月下旬まで、対象者に対する事業、財務・税務及び法務に関するデュー・ディリジェンスが実施されたとのことです。対象者は、2018年8月31日に各候補者から提出された第二次意向表明書における株式価値評価額や企業価値向上施策等の提案内容及び質疑応答の結果等を総合的に検討した結果、同年9月中旬に、公開買付者を優先交渉先として選定し、本取引の実施に向けた協議及び検討を開始したとのことです。

対象者は、対象者の筆頭株主であるキタガワ及び対象者の支配株主であり第2位株主である北川清登氏と対象者の少数株主との利害が必ずしも一致しない可能性があることを踏まえ、本公開買付けを含む本取引において、対象者における意思決定の恣意性を排除し、その公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、下記「(3) 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」に記載の各措置を講じた上で、第三者算定機関であるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから取得した株式価値算定報告書の内容、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受けた法的助言を踏まえ、また、本取引に関する提案を検討するために対象者の取締役会の諮問機関として設置された独立委員会（委員の構成その他具体的な諮問事項等については、下記「(3) 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「⑤ 対象者における独立委員会の設置及び意見の入手」をご参照ください。）から2018年11月2日に提出された答申書（以下「本答申書」といいます。）の内容を最大限に尊重しながら、本取引に関する諸条件について企業価値向上の観点から慎重に協議及び検討を行ったとのこととあります。

対象者は、上記の第二次入札プロセスに参加した各候補者からの第二次意向表明書を受領して以降、当該提案内容及び質疑応答の結果等について慎重に協議及び検討を行ったとのこととあります。その結果、公開買付け者の提示した株式価値評価額が上記の第二次入札プロセスに参加した各候補者から提示された株式価値評価額との比較において最も高いものであったことに加え、企業価値向上施策の面でも、対象者と公開買付け者の技術力、流通網、顧客基盤を融合して有効活用することを通じ、両社の成長力及び競争力を強化することが可能であり、公開買付け者が対象者を完全子会社化し両社で協調体制を築くことにより、機動的で柔軟な経営施策、かつ迅速な意思決定に基づいて、両社の(i) 事業領域の拡大、(ii) 技術領域の拡大、(iii) 海外売上への拡大に向けた戦略を実行していくことが可能になると考え、本取引が、今後の対象者の更なる成長及び企業価値の向上に資するものであるとの結論に至ったとのこととあります。

また、本公開買付け価格について、(i) 下記「(3) 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「② 対象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報告書の取得」に記載のデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーによる対象者株式の価値の算定結果のうち、本公開買付け価格は、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。）の算定結果の範囲も上回っていること、(ii) 本公開買付けの公表日の前営業日である2018年11月2日を基準日として、名古屋証券取引所市場第二部における対象者株式の基準日の終値1,505円に対して161.99%（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とします。）、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,479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じとします。）に対して166.60%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値1,473円に対して167.68%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値1,447円に対して172.49%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっていること、(iii) 上記のとおり、キタガワが本自己株式取得価格（株式併合前1株当たり）で本自己株式取得に応じた場合のキタガワの税金費用考慮後の手取り額が、キタガワが本公開買付け価格で本公開買付けに応じた場合のキタガワの税金費用考慮後の手取り額を上回らないこと、(iv) 下記「(3) 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」に記載の本公開買付けの公正性を担保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等を踏まえ、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのこととあります。

以上により、対象者は2018年11月5日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した全ての取締役の全員一致により、本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、対象者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ことを決議したとのこととあります。

対象者の取締役会決議の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「(3) 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「⑥ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

② 本公開買付け後の経営方針

公開買付け者は、本取引の完了後においても、当面の間、対象者の強みを活かした単独での成長を軸とし、対象者からの依頼や要請があった場合には、公開買付け者グループ全体の経営資源を活用して最大限

のサポートを行う方針としており、対象者の事業発展に資するような公開買付者グループとの協働にも取り組みたいと考えております。

経営体制については、対象者の現役員が策定・検討されている事業戦略に従い事業を運営していくこと、役員体制については現役員に引き続き経営に関与していただくことを予定しております。なお、対象者と公開買付者グループとの円滑な連携強化を図るため、数名の役員を公開買付者グループより派遣することを要請する予定ですが、具体的な候補者やその時期については現時点では未定です。

公開買付者は、対象者が公開買付者グループに参画することによるシナジー効果も期待しておりますが、対象者の事業の特性や運営・体制の優れた点を十分に活かすことを優先し、一つのグループとして全体最適の視点で、既存事業と新規事業、シナジー効果を創出する上での活動の最適なバランスの実現を図ってまいります。

(3) 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

対象者の筆頭株主であるキタガワ及び対象者の支配株主であり第2位株主である北川清登氏と対象者の少数株主との利害が必ずしも一致しない可能性があることを踏まえ、公開買付者及び対象者は、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として、それぞれ以下の措置を講じました。なお、本公開買付けにおいては買付予定数の下限を2,377,189株（所有割合：27.08%）と設定しており、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の下限とはしておりませんが、公開買付者としては、以下の①から⑦までの措置を通じて、対象者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。また、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

① 入札の実施

対象者によれば、対象者は、上記「(2) 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」の「① 本公開買付けの背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、2018年4月上旬に公開買付者から当初の意向表明書を受領して以降、対象者の株主の皆様へ適正な価格で対象者株式の売却機会を提供すること、及び、価格決定等を含むプロセスの公正性を担保することを目的として、複数の候補者による入札を実施したとのことです。第一次入札プロセス及び第二次入札プロセスを経て、対象者は、2018年8月31日に各候補者から提出された第二次意向表明書における株式価値評価額や企業価値向上施策等の提案内容及び質疑応答の結果等を総合的に検討した結果、同年9月中旬に、公開買付者を優先交渉先として選定し、本取引の実施に向けた協議及び検討を開始したとのことです。なお、公開買付者以外の候補者から提出されたいずれの提案についても、公開買付者が提示した提案と比べて、本公開買付価格を上回るものはなく、また、取引実行の確実性を含む本公開買付けの諸条件においても、総合的に見て対象者の株主の皆様にとってより有利な条件を提示するものは存在しなかったとのことです。

② 対象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報告書の取得

対象者によれば、対象者は、公開買付者から提示された本公開買付価格に関する意思決定の過程における公正性を担保するため、対象者、公開買付者、キタガワ及び北川清登氏から独立した第三者算定機関であるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーに対して、対象者株式の価値の算定を依頼し、2018年11月2日付けで株式価値算定報告書（以下「対象者株式価値算定報告書」といいます。）を取得したとのことです。デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、対象者株式の価値の算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、対象者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、対象者株式の価値の算定を行っているとのことです。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、対象者、公開買付者、キタガワ及び北川清登氏の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有していないとのことです。また、対象者は、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。

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、対象者の財務状況、対象者の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切と考え、複数の株式価値算定方法の中から対象者株式の算定にあたり採用すべき算定手法を検討し、対象者株式が名古屋証券取引所市場第二部に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、比較可能な類似会社が複数存在し、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、将来の事業活動

の状況を評価に反映するため DCF 法を採用して、対象者株式の価値を算定しているとのことです。デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーが上記各手法に基づき算定した対象者株式の 1 株当たりの価値はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価法	: 1,447 円	～	1,505 円
類似会社比較法	: 2,894 円	～	3,463 円
DCF 法	: 3,127 円	～	3,661 円

市場株価法では、2018 年 11 月 2 日を基準日として、名古屋証券取引所市場第二部における対象者株式の基準日の終値 1,505 円、基準日までの直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 1,479 円、同直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 1,473 円、同直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 1,447 円を基に、対象者株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 1,447 円から 1,505 円までと算定しているとのことです。

類似会社比較法では、対象者と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて、対象者株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 2,894 円から 3,463 円までと算定しているとのことです。

DCF 法では、対象者が作成した 2019 年 3 月期から 2023 年 3 月期までの事業計画、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した対象者の収益予想に基づき、対象者が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対象者の企業価値や株式価値を計算し、対象者株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 3,127 円から 3,661 円までと算定しているとのことです。

なお、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーが算定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ないとのことです。また、当該事業計画は、本取引の実行を前提としたものではないとのことです。

③ 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、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、対象者、キタガワ及び北川清登氏から独立した第三者算定機関としてのフィナンシャル・アドバイザーであるみずほ銀行に対し、対象者の株式価値の算定を依頼し、2018 年 11 月 2 日付けで取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）を参考にしました。なお、公開買付者は、みずほ銀行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。詳細につきましては、下記「2. 買付け等の概要」の「(5) 買付け等の価格の算定根拠等」の「① 算定の基礎」及び同「② 算定の経緯」をご参照ください。

④ 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者によれば、対象者は、本公開買付けを含む本取引において、対象者における意思決定の恣意性を排除し、その公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、対象者、公開買付者、キタガワ及び北川清登氏から独立した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、本公開買付けに関する意見表明についての意思決定過程、意思決定方法その他本取引を実施するにあたっての留意点について法的助言を受けているとのことです。

⑤ 対象者における独立委員会の設置及び意見の入手

対象者によれば、対象者は、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当すると判断し、対象者の意思決定に慎重を期し、また、対象者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観点から、2018 年 9 月 14 日、対象者、公開買付者、キタガワ及び北川清登氏から独立性を有し、支配株主との間に利害関係を有しない外部の有識者を含む委員によって構成される独立委員会（独立委員会の委員は、弁護士の高橋明人氏（高橋・片山法律事務所）、公認会計士の小木曾正人氏（小木曾公認会計士事務所）及び対象者社外監査役・独立役員であり弁護士の澤田繁夫氏の 3 名の委員により構成されているとのことです。）を設置しているとのことです。なお、独立委員会の委員は、設置当初から変更していないとのことです。対象者は、独立委員会に対し、本公開買付けに対して対象者が表明すべき意見の内容を検討する前提として、（i）本取引の目的は正当性・合理性を有するか、（ii）本取引の取引条件（本公開買付価格を含みます。）の公正性・妥当性が確保されているか、（iii）本取引に係る手続の公正性が確保されているか、（iv）本取引は対象者の少数株主にとって不利益なものでないか、（以下総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問したとのことです。

独立委員会は、2018年9月19日から2018年10月30日まで合計6回開催され、本諮問事項に関する協議及び検討を行ったとのことです。具体的には、独立委員会は、対象者及びデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー等から、本取引の目的、本取引のスキーム及び手続の内容、本取引の諸条件の交渉状況、第三者算定機関であるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの対象者株式価値算定報告書の内容及び算定手法、アンダーソン・毛利・友常法律事務所からの法的助言等の説明を受け、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、本取引の提案内容及び本取引の目的並びに本取引によって見込まれるシナジー等についての説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。独立委員会は、以上に述べた各説明や質疑応答の内容を踏まえて本諮問事項につき慎重に協議及び検討を行った結果、2018年11月2日、委員全員一致の決議により、対象者の取締役会に本答申書を提出したとのことです。本答申書の概要は以下のとおりとのことです。

(i) 本取引の目的は正当性・合理性を有するか

対象者等から説明を受けた (a) 本取引の目的及び必要性・背景事情、並びに (b) 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は、上記「(2) 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」の「① 本公開買付けの背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、対象者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ること、対象者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すること、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ことから、いずれも正当・合理的なものと認められ、本取引実施の目的は正当性・合理性を有するものと考えられる。

(ii) 本取引の取引条件（本公開買付価格を含む。）の公正性・妥当性が確保されているか

対象者は、本取引の条件、とりわけ本公開買付価格の公正性を確保すべく、その検討・判断を行うに当たり、対象者株式の株式価値の算定のための独立した第三者算定機関であるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーを選任し、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから対象者株式価値算定報告書を取得した上で、対象者株式価値算定報告書を参考としており、その上で、(a) デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー作成の対象者株式価値算定報告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言え、またそ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ることから、特段不合理な点あるいは著しい問題等は認められないと考えられること、(b) また対象者株式価値算定報告書を基礎として対象者においても本取引の必要性及びメリット、対象者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こと、(c) 経験豊富な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、特に2018年5月下旬以降同年9月中旬までの間に実施された一連の入札手続を通じて行ってきたこと、(d) 対象者取締役会において最終的に意見表明決議を予定している本公開買付価格についても、相応のプレミアムが付された価格と言えること、(e) 上記 (a) から (d) までの独立委員会での議論及び検討の結論を含め、特段不合理な点あるいは著しい問題等は認識していないことから、これら対象者における対応は、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し、またこれらに関する対象者の判断・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・相当性があるものと思料する。

また、本株式併合の条件に関しても、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、決定するとの説明を受けている。本株式併合の手続は、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（いわゆる二段階買取としての手続）であるところ、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については、合理性が認められるものと考えられる。その上で、上記のとお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確保、またこれらに関する対象者の判断・意思決定の過程から恣意性を排除するための方法についてはいずれも合理性・相当性が認められると考えられる。それゆえ、本株式併合の条件に関してもその公正性・妥当性が確保されているものと思料する。

更に、本自己株式取得価格（株式併合前1株当たり）に関して、キタガワが当該取得価格で本自己株式取得に応じた場合のキタガワの税金費用考慮後の手取り額が、キタガワが本公開買付価格で本公開買付けに応じた場合のキタガワの税金費用考慮後の手取り額を上回らないとの

ことであり、この点は本公開買付けの条件とりわけ本公開買付け価格の公正性の確保に資するものであり、本取引の取引条件の公正性・妥当性の確保に向けられた施策の一つであると思料する。

(iii) 本取引に係る手続の公正性が確保されているか

対象者は本取引への対応を検討するに当たり、本公開買付けの条件とりわけ本公開買付け価格の公正性を確保すべく、対象者株式の株式価値の算定を、対象者、公開買付者、キタガワ及び北川清登氏のいずれからも独立した第三者算定機関であるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーへ依頼した上で、所定の対象者株式価値算定報告書を取得しており、また本取引に関する法的助言を得るべく、対象者、公開買付者、キタガワ及び北川清登氏のいずれからも独立した法務アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任している。このような体制・状況のもと、いわゆる支配株主との重要な取引等に該当するものとして、構造的な利益相反性があると考えられる本取引の特徴に鑑みて、対象者においては、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、対象者から公開買付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、かつ入札手続というより慎重な手続を実施することとし、その妥当性・公正性、条件の現実性といった事情について全般的な検証を重ねた上で、公開買付者との協議を経て本公開買付け価格を含む本取引全般の条件に関して、今般取締役会決議による意見表明が予定されている本公開買付け価格及び本自己株式取得価格（株式併合前1株当たり）についての最終的な調整が進められたとのことである。その後、最終的に対象者及び公開買付者間で本公開買付け価格を含む本取引の条件について合意するに至り、対象者において、当該合意された各価格をもって、取締役会決議による意見表明が予定されている本公開買付け価格及び本自己株式取得価格（株式併合前1株当たり）とするとのことである。これらの点を含め、本取引の対応及び検討に向けた過程の中で、早期かつ詳細な開示・説明による対象者株主の適切な判断機会の確保、意思決定過程における恣意性の排除、また本公開買付けの条件、とりわけ本公開買付け価格の公正性の担保、また本取引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、公正な手続を通じた対象者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。

(iv) 上記(i)から(iii)までのほか、本取引は対象者の少数株主にとって不利益なものでないか

上記(i)乃至(iii)までにおいて検討した諸事項以外の点に関して、独立委員会において、本公開買付けを含む本取引が対象者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現時点において特段見あたらない。

⑥ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見

対象者によれば、対象者は、対象者株式価値算定報告書の内容及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、独立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、本取引に関する諸条件について企業価値向上の観点から慎重に協議及び検討を行ったとのことです。その結果、対象者は、上記「(2) 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」の「① 本公開買付けの背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、本公開買付け価格は妥当性を有するものと考えており、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

以上により、対象者は2018年11月5日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した全ての取締役の全員一致により、本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、対象者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ことを決議したとのことです。

なお、対象者の取締役のうち、北川清登氏については公開買付者及びキタガワとの間で本公開買付け契約を締結しており、また、北川清登氏はキタガワの代表取締役を兼務していることから、利益相反の疑いを回避し、本取引の公正性を担保する観点から、対象者の立場において、本取引に係る検討・審議を行う取締役会に出席しておらず、また、本取引の検討、本取引に関する公開買付者及びキタガワとのそれぞれの協議・交渉にも参加していないとのことです。

また、当該取締役会には、対象者の監査役3名（うち社外監査役2名）が審議に参加し、その全

ての監査役が、対象者取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、対象者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ことに異議がない旨の意見を述べているとのこと。

⑦ 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、法令において定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間が 20 営業日であるところ、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）を 35 営業日に設定しております。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、対象者の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対象者株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図しております。また、公開買付者は、対象者との間で、対象者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対象者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ません。

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、最終的に対象者を公開買付者の完全子会社とすることを予定しており、本公開買付けが成立したものの本公開買付けにおいて対象者株式の全て（ただし、本スクイーズアウトの完了後に対象者が本自己株式取得により取得する予定の本応募対象外株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、対象者に対して以下の手続の実施を要請する予定です。

具体的には、公開買付者は、本公開買付けの成立後、本株式併合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2019年2月下旬を目途に開催することを対象者に要請する予定です。なお、公開買付者及びキタガワは、本臨時株主総会において当該議案に賛成する予定です。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いただいた場合には、対象者の株主の皆様は、本株式併合がその効力を生じる日において、本臨時株主総会で承認が得られた本株式併合の割合に応じた数の対象者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、対象者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。）に相当する対象者株式を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対象者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った対象者の株主の皆様（対象者、キタガワ及び公開買付者を除きます。）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対象者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ことを対象者に要請する予定です。

本株式併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者及びキタガワが対象者株式の全て（ただし、対象者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されなかった対象者の株主の皆様（対象者、キタガワ及び公開買付者を除きます。）の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定する予定です。

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、対象者の株主の皆様は、対象者に対し、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対象者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います。なお、当該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。

上記手続については、関係法令の改正や、関係法令についての当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者及びキタガワの株券等所有割合、並びに、公開買付者及びキタガワ以外の対象者の株主の皆様を対象者株式の所有状況等によっては、実施に時間を要し、又はそれと概ね同等の効果を有するその他の方法に変更する可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様（対象者、キタガワ及び公開買付者を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者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、決定次第、対象者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対象者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、本公開買付けへの応募又は上記の手続における税務上の取扱いについては、対象者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ください。

(5) 上場廃止となる見込み及びその理由

対象者株式は、本日現在、名古屋証券取引所市場第二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、名古屋証券取引所の定める上場廃止基準に従って、対象者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、本公開買付け成立時点で当該基準に該当しない場合でも、上記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、公開買付者が対象者株式の全て（ただし、本応募対象外株式及び対象者が所有する自己株式は除きます。）を取得するための手続を実施した場合には、名古屋証券取引所の上場廃止基準に従い、対象者株式は所定の手続を経て上場廃止になります。なお、対象者株式が上場廃止となった場合は、対象者株式を名古屋証券取引所において取引することはできません。

(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

① 本公開買付契約

公開買付者は、2018年11月5日付けで、キタガワ及び北川清登氏との間で本公開買付契約を締結し、キタガワは、本応募対象外株式について本公開買付けに応募しないこと、及び、北川清登氏は、本応募予定株式について本公開買付けに応募することを合意しています。

本公開買付契約においては、北川清登氏の応募義務の履行は、(i) 本公開買付けが適法かつ有効に開始されており、撤回等されていないこと、(ii) 本公開買付契約において公開買付者がキタガワ及び北川清登氏に対して行う表明及び保証（注1）が、重要な点において真実かつ正確であること、及び (iii) 公開買付者が本公開買付契約に規定する重要な義務（注2）に違反していないことを前提条件としております。ただし、北川清登氏は、その任意の裁量により、これらの前提条件の全部又は一部を放棄することができる旨も併せて定められております。

また、本公開買付契約において、公開買付者、キタガワ及び北川清登氏は、本公開買付けの成立後の事項として、(i) キタガワ及び北川清登氏は、本公開買付けが成立し、公開買付者が対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式及び本応募対象外株式を除きます。）を取得できなかった場合には、対象者をして、実務上可能な限り速やかに、本株式併合を行わせるよう努力すること、(ii) キタガワ及び北川清登氏は、前記 (i) の場合において公開買付者が要請したときは、本株式併合の効力発生前に、対象者をして、対象者が所有する自己株式の全部又は一部を消却させるよう努力すること、(iii) キタガワ及び北川清登氏は、本株式併合の効力発生及び裁判所の許可を条件として、対象者をして、実務上可能な限り速やかに、本株式併合により生じた端数の合計数に相当する数の対象者株式を、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主（ただし、公開買付者、対象者及びキタガワを除きます。）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本株式併合の効力発生直前時に所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるような価格により、公開買付者に売却させるよう努力すること、(iv) キタガワ及び北川清登氏は、公開買付者が要請した場合には、本スクイーズアウトを条件として、対象者をして、実務上可能な限り速やかに、本減資を分配可能額の確保のために必要な限度で行わせるよう努力すること、(v) キタガワ及び北川清登氏は、本スクイーズアウト（本減資を行う場合には、本スクイーズアウト及び本減資の効力発生）を条件として、公開買付者が別途指定する日において、対象者をして、本自己株式取得を行わせるよう努力し、キタガワは、本応募対象外株式を対象者に譲渡すること（なお、本自己株式取得に係る対価の総額は、本自己株式取得価格（株式併合前1株当たり）である2,321円に本応募対象外株式の数（4,025,388株）を乗じた9,342,925,548円から、会社法第235条の規定に従い本株式併合によってキタガワに対し交付される金額（もしあれば）を控除した金額とすること）、並びに、(vi) 公開買付者は、前記 (i) ないし (v) に定める事項について協力（対象者の株主総会において当該事項に係る議案について賛成の議決権を行使することや本自己株式取得に係る対価の総額について対象者に対して資金供与することを含みます。）することについて、合意しております。

更に、本公開買付契約において、公開買付者、キタガワ及び北川清登氏は、本公開買付けの開始日以降の日を基準日とする対象者の株主総会が開催されるときは、キタガワ及び北川清登氏が、当該株主総

会における本応募対象外株式及び本応募予定株式に係る議決権行使その他の一切の権利行使について、公開買付者の選択に従い、(i) 公開買付者又は公開買付者の指定する者に対して、委任状その他一切の書類を交付し、包括的な代理権を付与すること、又は (ii) 公開買付者の指示に従って権利を行使すること等について、合意しております。

- (注1) 本公開買付契約において、公開買付者は、キタガワ及び北川清登氏に対して、(a) 設立、存続及び社内手続の履践、(b) 強制執行可能性、(c) 許認可等の取得及び履践、(d) 法令等との抵触の不存在、(e) 倒産手続等の不存在、並びに(f) 反社会的勢力との関係の不存在に関する表明及び保証をしております。
- (注2) 公開買付者は、本公開買付契約において、(a) 本公開買付けの実施義務、(b) キタガワ及び北川清登氏に対して行った表明及び保証に違反する事由を知った場合の通知義務、(c) 本公開買付契約に基づく公開買付者の義務又は表明及び保証に違反があった場合の補償義務、(d) 秘密保持義務、並びに (e) 本公開買付契約上の地位又は本公開買付契約に基づく権利義務の譲渡禁止義務を負担しております。

② 本自己株式譲渡契約

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2018年11月5日付けで、キタガワとの間で本自己株式譲渡契約を締結し、本スクイーズアウトの完了後の日であって対象者及びキタガワが別途合意する日をもって、キタガワは、当該時点でキタガワが保有する対象者株式の全てを対象者に譲り渡し、対象者は、これを譲り受けること、及び、当該株式の譲渡の対価は、9,342,925,548円から本スクイーズアウトによってキタガワに対し交付される金額（もしあれば）を控除した金額とすること等について、合意しているとのことです。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

① 名称	北川工業株式会社	
② 所在地	愛知県稲沢市目比町東折戸 695 番地 1	
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 北川 清登	
④ 事業内容	電磁波環境コンポーネント・精密エンジニアリングコンポーネントの製造販売	
⑤ 資本金	2,770,000 千円 (2018年9月30日現在)	
⑥ 設立年月日	1963年6月12日	
⑦ 大株主及び持株比率 (2018年3月31日現在) (注1)	株式会社キタガワ	45.85%
	北川 清登	14.80%
	BBH BOSTON FOR NOMURA JAPAN SMALLER CAPITALIZATION FUND 620065 (常任代理人 株式会社みずほ銀行)	3.31%
	株式会社三菱東京UFJ銀行 (注2)	2.28%
	北川工業従業員持株会	2.04%
	STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY (常任代理人 香港上海銀行)	1.64%
	日本生命保険相互会社 (常任代理人 日本マスタートラスト信託銀行株式会社)	1.46%
	STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 505004(株式会社みずほ銀行)	1.45%
	明治安田生命保険相互会社 (常任代理人 資産管理サービス信託銀行株式会社)	1.44%
	北川 朋子	1.14%
⑧ 公開買付者と対象者の関係	資本関係	該当事項はありません。

(2018年3月31日現在)	人的関係	該当事項はありません。
	取引関係	公開買付者は対象者の製品を購入しています。また、公開買付者は対象者に試験業務を委託しています。
	関連当事者への該当状況	該当事項はありません。

(注1)「⑦ 大株主及び持株比率 (2018年3月31日現在)」は、対象者が2018年6月28日に提出した第62期有価証券報告書の「大株主の状況」を基に記載しております。

(注2)株式会社三菱東京UFJ銀行は、2018年4月1日より株式会社三菱UFJ銀行に商号を変更しております。

(2) 買付け等を行う株券等の種類

普通株式

(3) 日程等

① 日程

取締役会決議	2018年11月5日(月曜日)
公開買付開始公告日	2018年11月6日(火曜日) 電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス http://disclosure.edinet-fsa.go.jp/)
公開買付届出書提出日	2018年11月6日(火曜日)

② 届出当初の買付け等の期間

2018年11月6日(火曜日)から2018年12月26日(水曜日)まで(35営業日)

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

(4) 買付け等の価格

普通株式 1株につき金3,943円

(5) 買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、対象者、キタガワ及び北川清登氏から独立した第三者算定機関としてのフィナンシャル・アドバイザーであるみずほ銀行から2018年11月2日付けで本株式価値算定書を取得して参考にしました。なお、公開買付者は、みずほ銀行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。

みずほ銀行は、市場株価法、類似企業比較法及びDCF法の各手法を用いて対象者株式の価値算定を行いました。上記各手法において算定された対象者株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法： 1,447円から1,505円
 類似企業比較法： 3,154円から3,303円
 DCF法： 3,129円から3,297円

市場株価法では、基準日を2018年11月2日として、名古屋証券取引所市場第二部における対象者株式の基準日終値(1,505円)、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値(1,479円)、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値(1,473円)及び同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値(1,447円)を基に、1株当たりの株式価値の範囲を1,447円から1,505円と分析しております。

類似企業比較法では、対象者と類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性を示す財務指標との

比較を通じて、対象者の株式価値を算定し、1株当たりの株式価値を3,154円から3,303円と分析しております。

DCF法では、対象者の2019年3月期から2023年3月期までの事業計画を前提に、公開買付者が対象者に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果を踏まえて調整した、2019年3月期第2四半期以降に対象者が将来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引くことにより対象者の株式価値を分析し、1株当たりの株式価値を3,129円から3,297円と分析しております。また、DCF法の前提とした対象者の将来の財務予測について、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりません。また、DCF法による算定の基礎となった事業計画は、本取引の実行を前提としたものではないとのことです。

公開買付者は、みずほ銀行から取得した本株式価値算定書における対象者の株式価値の算定結果を参考にしつつ、対象者に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果、過去に完全子会社化を前提として行われた公開買付けの際に付与されたプレミアムの実例、対象者株式の過去6ヶ月間の市場株価の動向、対象者、キタガワ及び北川清登氏との協議・交渉の結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の有無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、最終的に2018年11月5日開催の取締役会において本公開買付け価格を3,943円とすることを決定いたしました。

本公開買付け価格3,943円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2018年11月2日の対象者株式の名古屋証券取引所市場第二部における終値1,505円に対して161.99%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,479円に対して166.60%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値1,473円に対して167.68%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値1,447円に対して172.49%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となります。

② 算定の経緯

(本公開買付け価格の決定に至る経緯)

公開買付者は、EMC評価の試験を対象者に委託しており、また、対象者のEMC対策部品・精密エンジニアリングコンポーネント部品等の製品を対象者から購入する等、対象者との間でこれまでも事業上の関係を有しておりました。そうした中、公開買付者は、M&Aを重要な戦略の一つとして位置付けているところ、2017年11月下旬、従前から交流のあった北川清登氏に対して、対象者の事業承継を含む対象者の今後の事業運営のあり方や北川清登氏及びキタガワの所有する対象者株式の今後の取扱い等についての協議を開始することを打診いたしました。公開買付者は、対象者の公表資料を基に検討を行い、北川清登氏との複数回に亘る協議を重ねた結果、2018年4月上旬、対象者へ意向表明書を提出し、(i)対象者株式の全て(ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。)の取得、並びに(ii)北川清登氏の所有する対象者株式の取得及び対象者との資本業務提携の二つの取引方法を提案いたしました。

対象者にて当該意向表明書の内容を検討した結果、2018年5月下旬、対象者は、対象者の株主の皆様にも適正な価格で対象者株式の売却機会を提供すること、及び、価格決定等を含むプロセスの公正性を担保することを目的として、複数の候補者による入札を実施する方針を決定し、公開買付者を含む複数の候補者へ打診を開始したとのことです。その後、2018年6月下旬、複数の候補者が第一次意向表明書を提出し、対象者にて公開買付者が提出した意向表明書を含めてそれらの内容を比較検討した結果、2018年7月中旬より、対象者は、第一次入札プロセスを通過した公開買付者を含む各候補者に対し、第二次入札プロセスを開始したとのことです。

これを受けて、公開買付者は、2018年7月中旬に第二次入札プロセスに参加することを決定し、2018年7月中旬から2018年8月下旬まで、対象者に対する事業、財務・税務及び法務に関するデュー・ディリジェンス、対象者の役員との面談、対象者の工場見学等を実施し、各種専門家を含めて対象者株式の取得に係る調査・分析と検討を行いました。

その後、公開買付者は、2018年8月31日に対象者へ第二次意向表明書を提出し、(i)公開買付け価格を3,200円とした上で、本応募対象外株式を含む対象者株式の全て(ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。)を買付け等の対象とする原スキームに加え、(ii)本応募対象外株式を除く対象者株式の全て(ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。)を買付け等の対象とする本公開買付けを実施した上で、本応募対象外株式を対象とする本自己株式取得を実施する本取引スキームを併せて提案いたしました。公開買付者は、本取引スキームの場合は、本自己株式取得価格(株式併合前1株当たり)を本公開買付け価格より低く設定することで、原スキームの場合と比較して、本公開買付け価格を高く設定することができ、キタガワを除く対象者の株主の皆様により優位な売却機会を提供することができる一方で、キタガワには、本自己株式取得に応じて対象者株式を売却することによりみなし配当につき受取配当等の益金不算入制度が適用されるため、キタガワの税金費用考慮後の手取り額は、原スキーム

の場合における公開買付価格で公開買付けに応じた場合と同程度になる旨の提案をしておりました。具体的には、公開買付者が提案する本取引スキームの場合における本公開買付価格及び本自己株式取得価格（株式併合前1株当たり）がそれぞれ3,943円及び2,321円になる旨の提案をしておりました。なお、対象者は、本自己株式取得価格（株式併合前1株当たり）に係るキタガワの税効果見積りの前提条件を確認した上で、キタガワが本自己株式取得価格（株式併合前1株当たり）で本自己株式取得に応じた場合のキタガワの税金費用考慮後の手取り額が、キタガワが本公開買付価格で本公開買付けに応じた場合のキタガワの税金費用考慮後の手取り額を上回らないことを確認しているとのことです。

対象者は、公開買付者及びその他の候補者から第二次意向表明書の提出を受けて、それらの内容を比較検討したとのことです。かかる比較検討の過程で、対象者は、公開買付者に対して本取引に関する質疑応答を行い、公開買付者は、かかる質疑応答において、公開買付者が提案する原スキームにおける公開買付価格が3,200円であるのに対し、本取引スキームにおける本公開買付価格及び本自己株式取得価格（株式併合前1株当たり）がそれぞれ3,943円及び2,321円になること、その他本取引に関する諸条件の説明を改めて行いました。その後、対象者にて更に検討を重ねた結果、2018年9月中旬に、本取引スキームを前提として、公開買付者は優先交渉先として選定されました。

その後、公開買付者は、対象者並びにキタガワ及び北川清登氏との間で、それぞれ本取引の実施や本取引の諸条件について協議・検討を行いました。

上記の協議・検討の結果、公開買付者は、2018年11月5日開催の取締役会において、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決議し、以下の経緯により本公開買付価格を決定いたしました。なお、公開買付者が本公開買付けの実施を決定することに至った経緯の詳細につきましては、上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 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」の「① 本公開買付けの背景、目的及び意思決定の過程」をご参照下さい。

(i) 算定の際に意見を聴取した第三者の名称

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、対象者、キタガワ及び北川清登氏から独立した第三者算定機関としてのフィナンシャル・アドバイザーであるみずほ銀行から2018年11月2日付けで本株式価値算定書を取得して参考にしました。なお、公開買付者は、みずほ銀行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。

(ii) 当該意見の概要

みずほ銀行は、市場株価法、類似企業比較法及びDCF法の各手法を用いて対象者株式の価値算定を行いました。上記各手法において算定された対象者株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法： 1,447円から1,505円
 類似企業比較法： 3,154円から3,303円
 DCF法： 3,129円から3,297円

(iii) 当該意見を踏まえて買付価格を決定するに至った経緯

公開買付者は、みずほ銀行から取得した本株式価値算定書における対象者の株式価値の算定結果を参考にしつつ、対象者に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果、過去に完全子会社化を前提として行われた公開買付けの際に付与されたプレミアムの実例、対象者株式の過去6ヶ月間の市場株価の動向、対象者、キタガワ及び北川清登氏との協議・交渉の結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の有無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、最終的に2018年11月5日開催の取締役会において本公開買付価格を3,943円とすることを決定いたしました。

③ 算定機関との関係

公開買付者のフィナンシャル・アドバイザー（算定機関）であるみずほ銀行は、公開買付者、対象者、キタガワ及び北川清登氏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ません。

(6) 買付予定の株券等の数

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
-------	----------	----------

4,754,376 (株)	2,377,189 (株)	— (株)
---------------	---------------	-------

(注1) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(2,377,189株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(2,377,189株)以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注2) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は本公開買付けにおいて公開買付者が買付け等を行う対象者株式の最大数である4,754,376株を記載しております。これは、対象者第2四半期決算短信に記載された2018年9月30日現在の発行済株式総数(13,079,525株)から、2018年9月30日現在の対象者が所有する自己株式数(4,299,761株)及び本応募対象外株式(4,025,388株)を控除した数です。

(注3) 本公開買付けを通じて、対象者の所有する自己株式を取得する予定はありません。

(注4) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手に従い公開買付け期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

(7) 買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	一個	(買付け等前における株券等所有割合—%)
買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	40,253個	(買付け等前における株券等所有割合45.85%)
買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	47,543個	(買付け等後における株券等所有割合54.15%)
買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	40,253個	(買付け等後における株券等所有割合45.85%)
対象者の総株主の議決権の数	87,609個	

(注1) 「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、各特別関係者(ただし、対象者を除きます。)が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。

(注2) 「対象者の総株主の議決権の数」は、対象者が2018年8月10日に提出した第63期第1四半期報告書に記載された2018年3月31日現在の総株主の議決権の数です。ただし、単元未満株式も本公開買付けの対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、対象者第2四半期決算短信に記載された2018年9月30日現在の発行済株式総数(13,079,525株)から、2018年9月30日現在の対象者が所有する自己株式数(4,299,761株)及びキタガワが所有する単元未満の対象者株式の数(88株)を控除した株式数(8,779,676株)に係る議決権の数(87,796個)を分母として計算しております。

(注3) 「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」は、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(8) 買付代金 18,746百万円

(注) 「買付代金」は、本公開買付けにおける買付予定数(4,754,376株)に、本公開買付価格(3,943円)を乗じた金額です。

(9) 決済の方法

① 買付け等の決済をする証券会社・銀行等の名称及び本店の所在地
みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号

② 決済の開始日

2019年1月8日（火曜日）

③ 決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を本公開買付けに応募する株主（以下「応募株主等」といいます。）（外国の居住者である株主（法人株主を含みます。以下「外国人株主」といいます。）の場合はその常任代理人）の住所宛に郵送いたします。買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金を応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の指定した場所へ送金するか、公開買付代理人の応募受けをした応募株主等の口座へお支払いします。

④ 株券等の返還方法

下記「(10) その他買付け等の条件及び方法」の「① 法第 27 条の 13 第 4 項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付代理人は、返還することが必要な株券等を公開買付期間末日の翌営業日（本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）以後、速やかに応募が行われた時の状態に戻します。

(10) その他買付け等の条件及び方法

① 法第 27 条の 13 第 4 項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（2,377,189 株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（2,377,189 株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

金融商品取引法施行令（昭和 40 年政令第 321 号。その後の改正を含みます。以下「令」といいます。）第 14 条第 1 項第 1 号イ乃至リ及びワ乃至ソ、第 3 号イ乃至チ及びヌ並びに同条第 2 項第 3 号乃至第 6 号に定める事項のいずれかが発生した場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、令第 14 条第 1 項第 3 号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実に基づき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合、及び(ii)対象者の重要な子会社に同号イからトまでに掲げる事実が発生した場合をいいます。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成 2 年大蔵省令第 38 号。その後の改正を含みます。以下「府令」といいます。）第 20 条に規定する方法により公表を行い、その後直ちに公告を行います。

③ 買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

法第 27 条の 6 第 1 項第 1 号の規定により、対象者が公開買付期間中に令第 13 条第 1 項に定める行為を行った場合は、府令第 19 条第 1 項に定める基準により買付け等の価格の引下げを行うことがあります。

買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

④ 応募株主等の契約の解除権についての事項

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の 15 時までに、応募受けをした公開買付

代理人の本店又は全国各支店に公開買付応募申込みの受付票を添付の上、公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）を交付又は送付してください。契約の解除は、解除書面が公開買付代理人に交付され、又は到達した時に効力を生じます。したがって、解除書面を送付する場合は、解除書面が公開買付期間の末日の 15 時までには公開買付代理人に到達しなければ解除できないことにご注意ください。

なお、公開買付者は応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求しません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「(9) 決済の方法」の「④ 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

公開買付者は、公開買付期間中、法第 27 条の 6 第 1 項及び令第 13 条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表を行い、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（ただし、法第 27 条の 8 第 11 項ただし書に規定する場合を除きます。）は、直ちに訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを府令第 20 条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては、訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。ただし、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付する方法により訂正します。

⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

本公開買付けの結果については、公開買付期間の末日の翌日に、令第 9 条の 4 及び府令第 30 条の 2 に規定する方法により公表します。

⑧ その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）を利用して行われるものでもなく、更に米国の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

また、本公開買付けに係る公開買付届出書又は関連する買付書類は、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けできません。

本公開買付けへの応募に際し、応募株主等（外国人株主の場合は常任代理人）は公開買付代理人に対し、以下の表明及び保証を行うことを求められることがあります。

応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報（その写しを含みます。）も、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付け等若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと（当該他の者が買付け等に関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

(11) 公開買付開始公告日

2018年11月6日（火曜日）

(12) 公開買付代理人

みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

(1) 本公開買付け後の方針等

本公開買付け後の方針等については、上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 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」の「② 本公開買付け後の経営方針」、「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」及び「(5) 上場廃止となる見込み及びその理由」をご参照ください。

(2) 業績への影響の見通し

本公開買付けによる公開買付者の連結及び単体業績に与える影響については現在精査中であり、今後、業績予想の修正の必要性及び公表すべき事実が生じた場合には、速やかに公表いたします。

4. その他

(1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

① 本公開買付けへの賛同表明

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2018年11月5日に開催された取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、対象者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ことを決議したとのことです。対象者の取締役会決議の詳細については、対象者プレスリリース及び上記「1. 買付け等の目的等」の「(3) 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「⑥ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

② 本公開買付契約

対象者の代表取締役社長である北川清登氏は、2018年11月5日付けで、キタガワ及び公開買付者との間で本公開買付契約を締結しています。本公開買付契約の詳細については、上記「1. 買付け等の目的等」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「① 本公開買付契約」をご参照ください。

③ 本自己株式譲渡契約

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2018年11月5日付けで、キタガワとの間で本自己株式譲渡契約を締結しているとのことです。本自己株式譲渡契約の詳細については、上記「1. 買付け等の目的等」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「② 本自己株式譲渡契約」をご参照ください。

(2) 投資者が買付け等への応募の是非を判断するために必要と判断されるその他の情報

① 業績予想の修正

対象者は、2018年11月5日に、「平成31年3月期第2四半期累計期間の連結業績予想と実績との差異及び通期連結業績予想の修正に関するお知らせ」を公表しております。当該公表の概要は以下のとおりです。なお、以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものです。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。

(i) 平成31年3月期第2四半期累計期間の連結業績予想と実績との差異

(平成30年4月1日～平成30年9月30日)

	売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に 帰属する 四半期純利益	1株当たり 四半期純利益
前回発表予想 (A)	百万円 5,900	百万円 470	百万円 560	百万円 380	円 銭 43.28
今回発表実績 (B)	5,982	768	909	713	81.32
増減額 (B-A)	82	298	349	333	
増減率 (%)	1.4	63.5	62.4	87.9	
(ご参考) 前期第2四半期実績 (平成30年3月期第2四 半期)	5,488	554	605	451	38.91

(ii) 平成31年3月期通期連結業績予想の修正 (平成30年4月1日～平成31年3月31日)

	売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に 帰属する 当期純利益	1株当たり 当期純利益
前回発表予想 (A)	百万円 11,700	百万円 940	百万円 1,080	百万円 720	円 銭 82.00
今回修正予想 (B)	11,800	1,050	1,250	957	109.00
増減額 (B-A)	100	110	170	237	
増減率 (%)	0.9	11.7	15.7	32.9	
(ご参考)前期実績 (平成30年3月期)	11,260	1,026	1,165	828	78.49

②「平成31年3月期 第2四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」の公表

対象者は、2018年11月5日付けで、「平成31年3月期 第2四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」を公表しております。当該公表に基づく同期の対象者の損益状況は以下のとおりです。なお、当該内容につきましては、法193条の2第1項の規定に基づく監査法人の四半期レビューを受けていないとのことです。また、以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものです。詳細につきましては、対象者の当該公表の内容をご参照ください。

(i) 損益の状況 (連結)

会計期間	平成31年3月期 (第63期) 第2四半期
売上高	5,982,369千円
売上原価	2,809,479千円
販売費及び一般管理費	2,404,607千円
営業外収益	146,858千円
営業外費用	5,491千円
親会社株主に帰属する四半期純利益	713,963千円

(ii) 1株当たりの状況 (連結)

会計期間	平成31年3月期 (第63期) 第2四半期
1株当たり四半期純利益	81.32円
1株当たり配当額	—
1株当たり純資産	3,132.77円

③ 配当予想の修正

対象者は、2018年11月5日に「剰余金の配当（中間配当無配）及び配当予想の修正（期末配当無配）に関するお知らせ」を公表しております。当該公表によれば、対象者は、同日開催の取締役会において、2019年3月期の中間配当を行わないこと、及び、本公開買付けが成立することを条件に、期末配当を行わないことを決議したとのことです。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。

以上