

## 【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】	2023年10月 5 日
【報告者の名称】	八千代工業株式会社
【報告者の所在地】	埼玉県狭山市柏原393番地
【最寄りの連絡場所】	埼玉県狭山市柏原393番地
【電話番号】	04-2955-1211(代表)
【事務連絡者氏名】	常務執行役員 管理本部長 濱田健二
【縦覧に供する場所】	八千代工業株式会社 (埼玉県狭山市柏原393番地) 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、八千代工業株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、本田技研工業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「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「令」とは、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。)をいいます。
- (注6) 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7) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注8) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。
- (注9) 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。

## 1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 本田技研工業株式会社  
所在地 東京都港区南青山二丁目1番1号

## 2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

## 3【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

### (1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、2023年7月4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、本公開買付けに関して、同日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに対して賛同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。その後、当社は、2023年9月上旬、公開買付者から、マザーサン・グループ(注1)よりYIM株式譲渡(下記「(2) 意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」の「<本取引のストラクチャー>」の「( )本付随取引の実施」において定義します。以下同じです。)に関するストラクチャーの変更を行いたい旨の提案を受けたことの伝達を受け、公開買付者及びマザーサン・グループとの間で、ストラクチャー変更の内容について検討・協議した結果、2023年10月4日、下記「(2) 意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」の「<本取引のストラクチャー>」の「( )本付随取引の実施」に記載のとおり、公開買付者、マザーサン及び当社との間で2023年7月4日付で締結したFramework Agreement of Business Reorganization(以下「本基本契約」といいます。))の一部を変更し、YIM株式譲渡ストラクチャー変更(下記「(2) 意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」において定義します。)を行うことについて、公開買付者及びマザーサン・グループと合意しました。

また、当社は、2023年9月15日、公開買付者から、マザーサンによる各国(中国、米国、ブラジル)の競争当局の企業結合に関する届出許可(以下「本競争法クリアランス」と総称し、各届出許可を個別に「中国クリアランス」、「米国クリアランス」、「ブラジルクリアランス」といいます。)について、ブラジルクリアランスは同年9月4日に取得済みである旨、中国クリアランスは同年9月中に取得見込みである旨、米国クリアランスは同年10月11日に法定の待機期間が満了し、同日に取得見込みである旨マザーサンから連絡を受けたことの伝達を受けるとともに、遅くとも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。)中には全ての本競争法クリアランスが取得できるとの判断のもと、本基本契約に基づき、本競争法クリアランス、インドの外資規制当局の外資規制に関する届出許可(以下「本外資規制クリアランス」といいます。)等、各国の関係当局の許認可等が得られること等の一定の事項(注2)が充足されること等、一定の前提条件(詳細は、下記「(7) 当社の株主による本公開買付けへの応募その他本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本基本契約」をご参照ください。以下「本前提条件」といいます。)のうち、本公開買付け開始時点で未取得の本競争法クリアランスの取得については放棄した上で、その他の本前提条件が充足(又は公開買付者により放棄)されることを前提に、本公開買付けを同年10月5日から開始したい旨の伝達を受けました。これを踏まえ、2023年9月25日、当社は、当社の特別委員会に対して、特別委員会が2023年7月3日付で当社の取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、当社の取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問いたしました。そして、2023年9月26日、当社は、公開買付者から、米国クリアランスは依然として同年10月11日に取得見込みである旨、及び、中国クリアランスは中国の競争当局から追加質問があったため取得の見込み時期が後ろ倒しになったものの、同年10月中旬には取得見込みである旨マザーサンから連絡を受けたことの伝達を受けるとともに、公開買付期間中には米国クリアランス及び中国クリアランスが取得できるとの判断のもと、本前提条件のうち米国クリアランス及び中国クリアランスの取得については放棄した上で、その他の本前提条件が充足(又は公開買付者により放棄)されることを前提に、本公開買付けを同年10月5日から開始したい旨の伝達を受けました。その後、2023年10月4日、当社は特別委員会から、本諮問対象取引(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特別委員会からの答申書の取得」において定義します。以下同じです。)が当社の少数株主にとって不利益でない旨の特別委員会の意見に変更はないことを内容とする2023年10月4日付答申書(以下「2023年10月4日付答申書」といいます。)を取得いたしました。

当社は、2023年10月4日付答申書の内容及び2023年7月4日開催の取締役会以降の当社の業績や市場環境の変化等を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件の内容について改めて慎重に協議・検討いたしました。その結果、当社は、2023年10月4日時点においても、本取引(下記「(2) 意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」において定義します。以下同じです。)を行うことが、当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的や当該目的を達成する意義や必要性が高まりこそすれ、薄れることはなく、2023年7月4日時点における当社の本公開買付けに関する判断を変更する要因はないと考えたことから、2023年10月4日開催の取締役会において、改めて、本公開買付けに対して賛同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。

当社の上記各取締役会決議は、本公開買付け及びその後の一連の手続を経て、当社が公開買付者の完全子会社となること、当社が所有する合志技研工業株式会社(以下「合志技研工業」といいます。)の株式の全てを公開買付者に譲渡(以下「合志技研工業株式譲渡」といいます。)することを実施すること、当社が公開買付者グループ(公開買付者並びにその連結子会社及び持分法適用関連会社を総称していいます。以下「公開買付者グループ」の記載において同じです。)の所有する、Yachiyo Do Brasil Industria E Comercio De Pecas Ltda.(以下「YBI」といいます。公開買付者グループの議決権保有割合：25.0%)の株式の全てを取得すること、当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)が上場廃止となる予定であること並びに公開買付者からマザーサンへ当社の完全子会社化の手続の完了後に、本基本契約に基づき、当社の議決権の81.0%に相当する当社株式をマザーサンに譲渡すること(以下「当社株式譲渡」といいます。)を前提として行われたものであります。

また、当社の上記各取締役会決議は、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」に記載の方法により決議されております。

(注1) 「マザーサン・グループ」及び「本戦略パートナー最終候補」とは、SMRC Automotives Techno Minority Holdings B.V.が議決権の全てを保有するSMRC Automotive Holdings Netherlands B.V.(以下「マザーサン」といいます。SMRC Automotives Techno Minority Holdings B.V.の親会社であるSamvardhana Motherson International Limited(以下「マザーサン・インターナショナル」といいます。)が資本関係を有する全ての会社で構成される企業集団を総称していいます。なお、マザーサン・グループによれば、2023年7月4日時点ではSamvardhana Motherson Automotive Systems Group B.V.がマザーサンの議決権の全てを保有していたものの、その後のグループ内再編の結果、現在はSamvardhana Motherson Automotive Systems Group B.V.の子会社であるSMRC Automotives Techno Minority Holdings B.V.がマザーサンの議決権の全てを保有しているとのことです。

(注2) 本基本契約において、公開買付者による本公開買付けの開始は、(a)当社の取締役会が、本公開買付けに関して賛同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ことを決議し、当該決議が公開買付けの開始日の1営業前日(以下「本決定日」といいます。)までに修正又は撤回されていないこと、(b)当社が、本基本契約の締結日及び本決定日において、本諮問対象取引が当社の少数株主にとって不利益でない旨の特別委員会(特別委員会の詳細は、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「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)の意見を入手しており、当該意見に変更はないこと、(c)本基本契約の締結日及び本決定日において、公開買付者、当社及びマザーサンの表明保証が全ての重要な点において真実かつ正確であること、(d)公開買付者、当社及びマザーサンは、本基本契約に基づき履行又は遵守が必要な全ての義務を、全ての重要な点において、本決定日までに履行又は遵守していること、(e)各国の競争当局及び外資規制当局の届出許可等、各国の関係当局の許認可等が得られること、(f)本取引の実行を制限又は禁止する法令又は関係当局の判断が存在しないこと、(g)本基本契約の締結日又は本決定日において、当社グループ(当社及びその連結子会社を総称していいます。以下「当社グループ」の記載において同じです。)に未公表のインサイダー情報が存在しないこと、(h)公開買付者が当社から未公表のインサイダー情報の不存在に関する差入書を受領していること並びに(i)本株主間契約(下記「(2) 意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」において定義します。)が有効に存続していること、の充足が前提条件となっております。

## (2) 意見の根拠及び理由

### 本公開買付けの概要

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

公開買付者は、本書提出日現在、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)スタンダード市場に上場している当社株式12,103,950株(所有割合：50.41%)を直接所有し、公開買付者の完全子会社である株式会社ホンダロジスティクス(以下「ホンダロジスティクス」といいます。)を通じて間接的に所有(注)する当社株式27,500株(所有割合：0.11%)と合わせて当社株式12,131,450株(所有割合：50.52%)を所有することにより当社を連結子会社としております。

(注) 公開買付者は、機密保持の観点から本公開買付けの開始予定に関する公表以前にホンダロジスティクスに対して本公開買付けに関する説明は行っておりませんでした。が、本公開買付けの開始予定に関する公表後、ホンダロジスティクスに対してその所有する当社株式27,500株(所有割合：0.11%)の全てを本公開買付けに応募するよう要請したところ、ホンダロジスティクスより応募する旨の回答を得ているとのことです(なお、応募合意に関する契約は締結していないとのことです。)

公開買付者は、2023年7月4日付当社プレスリリースにて公表しておりましたとおり、2023年7月4日開催の経営会議において、同日付で本基本契約を締結し(詳細は、下記「(7) 当社の株主による本公開買付けへの応募その他本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本基本契約」をご参照ください。)、当該契約に定める本前提条件が充足(又は公開買付者により放棄)されることを条件に、当社を公開買付者の完全子会社とした後、最終的に当社に対するマザーサン及び公開買付者の議決権保有割合をそれぞれ81.0%及び19.0%とすること、その他の下記「<本取引のストラクチャー>」に記載のストラクチャーを達成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、当社株式の全て(但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とし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。

今般、公開買付者は、2023年8月下旬、マザーサン・グループから、YIM株式譲渡に関するストラクチャーの変更を行いたい旨の提案を受け、検討・協議した結果、2023年10月4日、下記「<本取引のストラクチャー>」に記載のとおり、本基本契約のうちYIM株式譲渡のストラクチャーに関する部分を変更すること(以下「YIM株式譲渡ストラクチャー変更」といいます。)について、マザーサン・グループ及び当社と合意しました(YIM株式譲渡ストラクチャー変更に至った経緯の詳細については、下記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」をご参照ください。)。マザーサン・グループによれば、YIM株式譲渡ストラクチャー変更を行った結果、本競争法クリアランス以外に、マザーサン・グループにて必要となる届出許可はないとのことです(当該整理の詳細は、下記「<本取引のストラクチャー>」の「( )本付随取引の実施」をご参照ください。)

また、公開買付者は、2023年9月26日、マザーサンから、本競争法クリアランスについて、ブラジルクリアランスの取得が完了した旨、米国クリアランスは同年10月11日に法定の待機期間が満了し、同日に取得見込みである旨、及び、中国クリアランスは同年10月中旬に取得見込みである旨の連絡を受けました。当該連絡を受け、公開買付者は、公開買付期間中には米国クリアランス及び中国クリアランスが取得できるとの判断のもと、本公開買付けの開始に当たり、本前提条件のうち米国クリアランス及び中国クリアランスの取得については放棄することとしたとのことです。なお、マザーサンが米国クリアランス及び中国クリアランスを取得した場合には、公開買付者は、速やかにお知らせするとのことです。

さらに、公開買付者は、2023年10月4日、当社から、本諮問対象取引が当社の少数株主にとって不利益でない旨の特別委員会の意見に変更はないことを内容とする、2023年10月4日付答申書を特別委員会より取得したとの連絡を受けました。

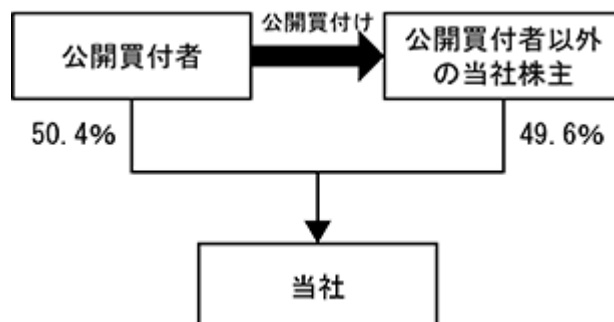
以上の経緯を経て、公開買付者は、2023年10月4日、本前提条件(公開買付者により放棄された米国クリアランス及び中国クリアランスの取得を除きます。)がいずれも充足されたことを確認したとのことです。そのため、公開買付者は、2023年10月4日、本取引の一環として、本公開買付けを同年10月5日から開始することを決定したとのことです。

<本取引のストラクチャー>

本取引のストラクチャーは、以下のとおりです。

( )公開買付者による本公開買付けの実施

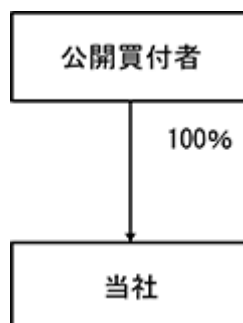
本前提条件が充足(又は公開買付者により放棄)されることを開始の条件として、当社株式の全て(但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的として公開買付者が本公開買付けを実施します。



(注) 図中の%は議決権保有割合を示しております。以下、<本取引のストラクチャー>の図中の%の記載において同じです。

( )本完全子会社化手続の実施

本公開買付けが成立し、かつ公開買付者が当社株式の全て(但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することができなかった場合には、当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続(以下「本完全子会社化手続」といいます。)を実施する予定です。本完全子会社化手続の詳細については、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」をご参照ください。



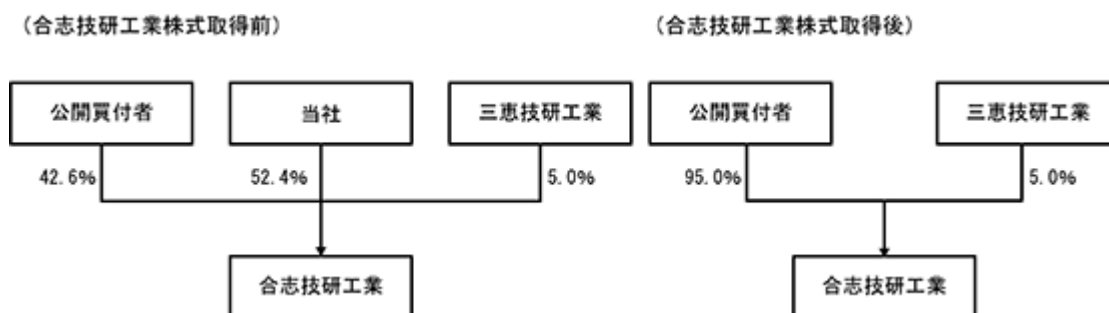
( )本付随取引の実施

上記( )の本公開買付け及び( )の本完全子会社化手続の完了を前提条件として、公開買付者は、当社が所有する合志技研工業の株式の全てを当社より取得する予定です(以下「合志技研工業株式取得」といいます。)。これにより、公開買付者の合志技研工業に対する議決権保有割合は95.0%となります。なお、公開買付者による合志技研工業株式取得後も、三恵技研工業株式会社(以下「三恵技研工業」といいます。)は、議決権保有割合5.0%に相当する合志技研工業の株式を所有し続けます。三恵技研工業は、公開買付者及び当社のサプライヤーであり、公開買付者及び当社との間の資本関係はございません。

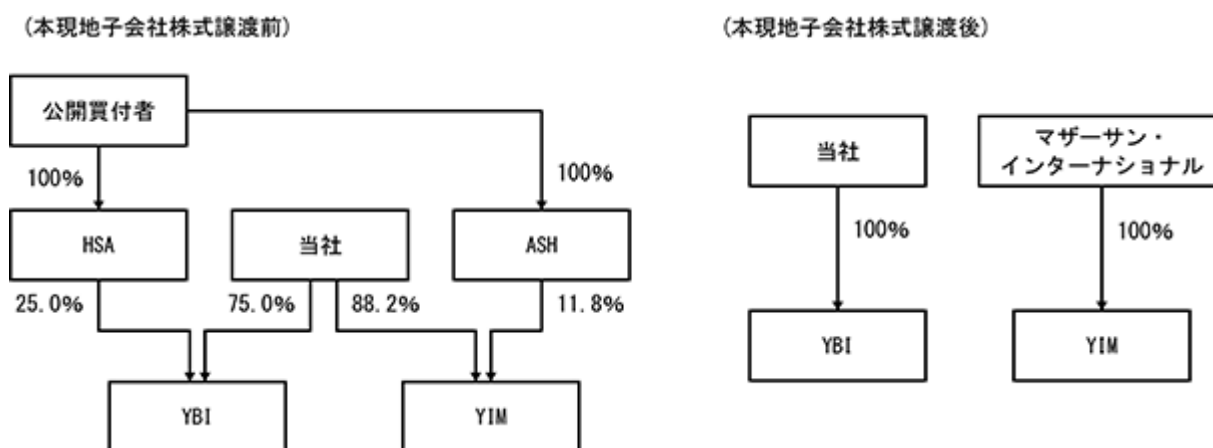
また、同一の前提条件のもと、公開買付者グループに属するHonda South America Ltda.(以下「HSA」といいます。)が所有するYBIの株式の全てを、当社に譲渡することを予定しており(以下「YBI株式譲渡」といいます。)、これにより、当社のYBIに対する議決権保有割合は100.0%となります。

また、公開買付者は、2023年7月4日時点においては、上記と同一の前提条件のもと、公開買付者グループに属するAsian Honda Motor Co., Ltd.(以下「ASH」といいます。)が所有するYachiyo India Manufacturing Private Ltd.(以下「YIM」といいます。当社の議決権保有割合：88.2%)の株式の全てについても、当社に譲渡すること(以下、YIM株式譲渡ストラクチャー変更後のものを含め、YIM株式の譲渡に関する取引を「YIM株式譲渡」といいます。また、以下、YIM株式譲渡とYBI株式譲渡を併せて「本現地子会社株式譲渡」、本現地子会社株式譲渡と合志技研工業株式取得を併せて「本付随取引」と総称します。)を予定しているとのことです。もっとも、公開買付者は、2023年8月下旬、マザーサン・グループから、YIM株式譲渡に関するストラクチャーの変更を行いたい旨の提案を受け、検討・協議した結果、2023年10月4日、本基本契約の一部を変更し、YIMの株式については、YBI株式譲渡の完了を前提条件として、当社(議決権保有割合：88.2%)及びASH(議決権保有割合：11.8%)の所有分全てをマザーサン・インターナショナルに譲渡するよう、YIM株式譲渡ストラクチャー変更を行うことについて、マザーサン・グループ及び当社と合意しました(YIM株式譲渡ストラクチャー変更に至った経緯の詳細については、下記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」をご参照ください。)。マザーサン・グループによれば、YIM株式譲渡ストラクチャー変更を行った結果、インドに所在するマザーサン・インターナショナルが、インド国外の子会社を介さずに、直接YIMを子会社化(議決権保有割合：100.0%)することとなるため、本外資規制クリアランスの取得は不要となると整理しているとのことです。

・合志技研工業株式取得

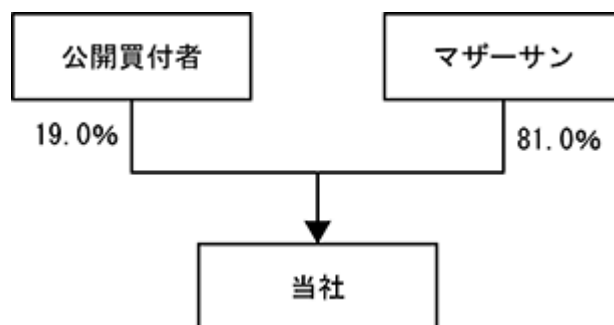


・本現地子会社株式譲渡



( )公開買付者によるマザーサンへの当社株式譲渡

本付随取引の完了を前提条件として、公開買付者が所有する当社の議決権の81.0%に相当する当社株式をマザーサンに譲渡する予定です。本取引の完了後、公開買付者の当社に対する議決権保有割合は19.0%となります。



本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を3,904,850株(所有割合：16.26%)としており、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、上記のとおり、公開買付者は、当社株式の全て(但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することにより、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、買付予定数の下限である3,904,850株(所有割合：16.26%)は、本基準株式数(24,013,254株)に係る議決権の数(240,132個)に3分の2を乗じた数(160,088個)に当社の単元株式数(100株)を乗じた株式数(16,008,800株)から、公開買付者が本書提出日現在において所有する当社株式の数(12,103,950株)を控除した株式数(3,904,850株)としているとのことです。これは、本取引は、まず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、本公開買付け後に公開買付者が当社の総株主の議決権の3分の2以上を保有することで、当該要件を満たすことができるように設定したものであるとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て(但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得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)」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者のみとするための本完全子会社化手続を実施することを予定しているとのことです。

本公開買付けに際して、公開買付者は、2023年7月4日付で、( )マザーサン及び当社との間で、本取引の実施及び実施に関する諸条件について定める本基本契約を、また、( )マザーサンとの間で、本取引後における当社の運営等について定めるShareholders Agreement(以下「本株主間契約」といいます。)をそれぞれ締結しているとのことです。また、公開買付者は、2023年10月4日付で、マザーサン・グループ及び当社との間で、本基本契約の一部を変更し、YIM株式譲渡ストラクチャー変更を行う旨を合意しております。これらの詳細は、下記「(7)当社の株主による本公開買付けへの応募その他本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本基本契約」及び「本株主間契約」をご参照ください。

一方、当社は、2023年7月4日開催の取締役会において、同日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに関して賛同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ことを決議いたしました。

また、本公開買付けは、本前提条件が充足(又は公開買付者により放棄)される場合には、速やかに開始される予定であり、2023年7月4日時点では、公開買付者は、同年10月頃には本公開買付けを開始することを目指しておりましたが、マザーサンによる各国の競争当局及び外資規制当局の届出許可等、各国の関係当局の許認可等が得られるために必要な期間を正確に予想することは困難であったため、当社は、2023年7月4日に開催した取締役会において、本公開買付けが開始される際に、当社の特別委員会に対して、特別委員会が同年7月4日付で当社の取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、当社の取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること及びかかる特別委員会の意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議しました。

そのため、当社は、特別委員会から提出された2023年10月4日付答申書の内容を踏まえた上で、2023年10月4日開催の取締役会において、改めて、本公開買付けに関して賛同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ことを決議しました。2023年7月4日及び2023年10月4日開催の当社の各取締役会決議の詳細については、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監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

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

公開買付者グループは、2023年3月31日現在、公開買付者、当社及び合志技研工業を含む連結子会社313社及び持分法適用関連会社69社で構成されており、本書提出日現在、事業別には、二輪事業、四輪事業、金融サービス事業、パワープロダクツ事業及びその他の事業から構成されているとのことです。公開買付者は、1946年10月に本田宗一郎氏が静岡県浜松市に本田技術研究所を開設したことに始まり、1948年9月に本田技術研究所を継承して本田技研工業株式会社として設立された後、1957年12月には東京証券取引所に株式を上場し、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。

公開買付者グループは、「人間尊重」と「三つの喜び」(買う喜び・売る喜び・創る喜び)を基本理念としているとのことです。これらの基本理念に基づき、「わたしたちは、地球的視野に立ち、世界中の顧客の満足のために、質の高い商品を適正な価格で供給することに全力を尽くす」という社是を定め、これらを「Honda フィロソフィー」として公開買付者グループで働く従業員一人ひとりの価値観として共有しているだけでなく、行動や判断の基準として日々の企業活動を実践し、株主の皆様をはじめとする全ての人々と喜びを分かち合い、企業価値の向上に努めているとのことです。

また、公開買付者グループは、世の中に「存在を期待される企業」であり続けるため、「すべての人に、“生活の可能性が広がる喜び”を提供する」ことを2030年ビジョンとして掲げ、企業活動を行っており、年間3,000万人規模へ製品を供給する世界一のパワーユニットメーカーとして「環境」と「安全」に徹底的に取り組むとともに、新たな価値創造として、複合型ソリューションや新領域へのチャレンジに全社一丸となって取り組んでいるとのことです。

一方、当社は、1953年8月に金属焼付塗装業を目的として八千代塗装株式会社として設立し、公開買付者の指定工場となりました。1968年9月に八千代工業株式会社に商号を変更、さらに、1972年8月に埼玉県狭山市に柏原工場を開設、公開買付者の軽四輪乗用車の受託生産を開始いたしました。これを機に公開買付者から出資を受け関連会社となりました。1974年11月には公開買付者、三恵技研工業との合併により二輪車向け製品の製造及び販売を目的とする合志技研工業を設立いたしました。1994年10月に株式を店頭登録銘柄として日本証券業協会に登録し、2004年12月に、ジャスダック証券取引所(東京証券取引所JASDAQ)に株式を上場いたしました。2018年4月には、完成車事業を公開買付者へ譲渡し、軽四輪の受託生産を終了し、2022年4月4日の東京証券取引所における新市場区分への移行後の本書提出日現在においては、東京証券取引所スタンダード市場に上場しております。

当社グループは、2023年3月31日現在、当社及び当社の連結子会社20社で構成され、その主な事業として、公開買付者グループをはじめとする国内外の自動車メーカー及び自動車部品メーカー等に対し、自動車部品の製造及び販売を行っております。当社グループは「ヤチヨ企業理念」に基づき、社会が必要とする製品や技術を提供する、ものづくり企業としての責務を誠実に実行しております。「ヤチヨ企業理念」では、「基本理念」として「人間尊重」と「顧客第一」を掲げ、「人間尊重」は、当社グループの共通目的の実現のために、従業員一人ひとりが互いに個を尊重し、皆で助け合いながら、生き活きとした充実感の中で誠意を尽くして自らの役割を果たすことにあります。そして「顧客第一」は、お客様一人ひとりの期待を超える製品を提供する、という高い志を込めております。当社グループが真に「社会からその存在を認められ、期待される企業」となるためには、「ヤチヨ企業理念」を従業員が常に十分理解した上で、変化していく社会の要求に応えていく必要があると認識しております。

当社グループを取り巻く外部環境については、国内及び海外ともに景気を持ち直しが続くことを期待しているものの、引き続き、供給面での制約や原材料等の価格高騰による景気の下振れリスク、金融資本市場の変動等不透明な状況が続くと予想しております。自動車業界においては、半導体の供給不足の影響が長期化しており、需要に対して供給が追いつかない状況が続いております。また、世界的な環境保全の観点や、カーボンニュートラルの対応への期待等から、自動車の電動化への関心がさらに高まっています。自動車メーカーは中長期的な電動車両の販売計画を打ち出し、普及拡大を目指しております。そして、自動車を構成する部品については、多くの部品を一つに構成したモジュール化が進んでおり、モジュール化された部品を多くの車種に対応できるよう汎用化し、地域を問わずグローバルで使用する傾向が高まっています。これらの流れを受けて、自動車業界の枠を越えた電機メーカー、素材メーカー、IT企業等との提携も活発化しております。

当社グループは、これまでの事業の経過及び経営環境を踏まえ、来たる2030年に向けて将来のありたい姿を、Vision2030「ものづくりの弛まぬ進化でモビリティのキーカンパニーになる」と定めています。その達成に向け、2023年4月からの第15次中期(23-25中期)を「変革の仕込みと事業体質の盤石化」の期と位置づけております。当社グループの事業環境は自動車の電動化等により変化すると予想しており、電動化に対応するための新たな製品の開発や、技術の仕込みを推進してまいります。また、前中期(第14次中期(20-22中期))で構築した効率的な生産体質、業務効率を向上させた間接領域等の効果をより発揮させ、経営基盤をさらに盤石なものへと進化させていきます。併せて、前中期(第14次中期(20-22中期))から取り組んでいる風土改革の実現を目指し、積極的に施策を展開してまいります。

第15次中期(23-25中期)において、当社グループでは、全社方針として次の5つの全社施策を掲げ、一丸となって推進してまいります。

#### ( ) 「技術・製品の確立による競争力強化」

今後、当社の事業環境は大きく変化することが予測されます。当社としては、事業環境の変化に対応するため、樹脂製品ではバックドアをはじめとしたモジュール製品の開発を推進してまいります。また、樹脂製品に付帯する樹脂成形、塗装等についても新たな製造技術の構築を目指しております。将来のエネルギーとして期待される水素については、多様な貯蔵容器のバリエーションを展開し、水素社会の実現に向けた準備を進めていきます。併せて、電動車両を対象とした製品においても、新たな魅力や付加価値の高い製品を提案し受注の拡大を目指してまいります。新規顧客に対しては、要望に応じた品質の製品や、求められた水準を十分に満たす製品の提案を積極的に展開し、販路を拡大してまいります。

#### ( ) 「さらなる事業基盤の盤石化」

前中期(第14次中期(20-22中期))では企業体質として健全な事業基盤を構築することができました。構築できた事業基盤をさらに盤石なものにするためには、生産現場においては、仕様や生産工程を見直すことのほか、将来の自動化を見据え生産管理領域における手入力作業のDX化を全拠点で展開し、作業時間を短縮することで生産体質の向上を図ってまいります。そして、購買機能をさらに強化し、新規部品調達先を開拓することで、競争力の高い製品の実現を目指してまいります。新機種立ち上げ時においては、適切な目標原価の設定とその実現、間接領域のさらなる効率化等、各領域において徹底的な施策を引き続き実行してまいります。

( ) 「品質保証の定着と質の向上」

より高い品質を維持するため、品質保証の「質の向上」を行っていきます。具体的には品質保証プロセスにおいて、確実に問題の原因へ辿り着ける改善分析手法等を用い、取引先とも連携を図りながら、品質不具合を出荷させない体質の維持向上に取り組んでいきます。また、新機種立ち上げ時や生産変化時でも、管理ミスを防止するため、IoTを活用したシステム構築を行い、多様化する顧客からのニーズにも的確かつタイムリーに応えられるよう、品質保証の盤石化に取り組んでいきます。

( ) 「風土改革の実行と人材強化」

今後大きな変化が予測される当社の事業環境への対応を確実なものとするため、全従業員が働く意義や誇りを感じ、今まで以上の力を発揮できる企業風土への改革を実施していきます。さらに、従業員の立場にあった新しい制度を充実させることで働き方改革を実現させ、魅力ある企業へと変化を遂げていきます。その他、従業員が自己の視野を広げることができるよう、業務領域を超えた知識を備えられる研修体制をさらに充実させていきます。このような実務経験と専門研修により、多くの業務、業種に携われる柔軟性の備わったグローバルで活躍できる人材を育成していきます。

( ) 「サステナビリティ展開と実践」

当社は、社会からその存在を期待される企業を目指して、SDGsに基づいたサステナビリティ活動を推進しております。2050年カーボンニュートラルの実現については、グローバルレベルでの目標値とそれに向けたロードマップに対し、具体的な施策を実行していきます。併せて、廃棄物の排出量の削減をはじめとした環境負荷低減に向けた取り組みを継続して推進していきます。また、地域等との交流、社会貢献活動を展開し、将来にわたって持続可能な社会の実現に努め、責任を果たしていきます。

なお、これらの取り組みを積極的にステークホルダーに開示することで、引き続き企業活動に対する理解と期待を獲得し、将来にわたって持続可能な社会の実現に努め、責任を果たしていきます。

また、公開買付者及び当社の関係については、1953年に二輪車の塗装加工に関する取引を開始し、1972年には、公開買付者は当社による第三者割当増資等により当社株式29,000株(当該時点における持株比率(自己株式を含む発行済株式総数に対する割合。小数点以下第三位を四捨五入しております。以下本項において同じです。): 35.37%)を取得するに至り、当社は公開買付者の関連会社となりました。その後、1995年までに、公開買付者は当社による第三者割当増資等により当社株式8,294,550株(当該時点における持株比率: 34.50%)を所有するに至りました。そして、2006年12月27日に公開買付者が公開買付けにより当社株式3,809,400株(当該時点における持株比率: 15.84%)を追加取得したことにより、公開買付者は当社株式12,103,950株(所有割合: 50.41%)を所有するに至り、同年以降、当社は公開買付者の連結子会社となっております。事業面においては、当社が製造する燃料タンクやサンルーフ等の自動車部品を公開買付者に販売しており、2023年3月期における当社の連結売上収益の概ね90%は公開買付者グループへの売上が占めており、公開買付者と当社は、お互いに重要なビジネスパートナーとして、従来から密接な関係を構築してまいりました。また、2018年4月には、当社の完成車事業を公開買付者へ譲渡し、当社は公開買付者グループの一員として、両社の経営資源を互いに補完してまいりました。なお、2023年3月31日現在、公開買付者より当社に対して2名、当社より公開買付者に対して3名の従業員が出向しておりますが、役員の派遣は行っておりません。

公開買付者グループを取り巻く事業環境については、近年、カーボンニュートラル社会の実現に向けたCO<sub>2</sub>(二酸化炭素)排出規制をはじめとする各種環境規制の世界的な厳格化、車両の安全性能向上、自動運転等の次世代への取り組みの活発化、市場ニーズの多様化等が複雑に絡み合い、自動車を中心とする世界のモビリティ業界そのものが変革期を迎えているとのこと。このような外部環境の変化に対応するため、国内外の自動車メーカー及び自動車部品メーカーにおいては、業務提携、資本提携や事業買収による合従連衡が進められており、モビリティ業界における企業間の競争環境は今後一層激化していくことが見込まれているとのこと。

このような状況下において、自動車の電動化への流れは世界的に加速しており、公開買付者を含む国内外の自動車メーカーは、カーボンニュートラル社会の実現に向け、CO<sub>2</sub> (二酸化炭素)を排出しない自動車の開発・販売に注力しているとのことです。公開買付者においては、2040年に新車販売の全てをEV (電気自動車)又はFCV (燃料電池自動車)とする目標を掲げており、当社を含む自動車部品サプライヤーにも大きな影響を与える急速なパラダイムシフトが進んでいるとのことです。

公開買付者としては、当社の製造する主力製品である燃料タンクについては、世界的な自動車の電動化への流れに加え、当社の主な取引先である公開買付者グループが2040年までの脱エンジン化への取り組みを推進していることにより、燃料タンク等のエンジン部品をはじめとする内燃機関関係部品の需要変化が見込まれると考えており、また、各自動車メーカーにおける脱エンジン化の過渡期においても、各種環境規制の厳格化とそれに伴う燃費性能の要求水準の高まりに応じて、競合他社との競争環境はより一層激しくなることが見込まれると考えているとのことです。

さらに、燃料タンクに並ぶ当社の主力製品であるサンルーフについても、世界的な自動車の電動化への流れを受けると考えているとのことです。具体的には、電動車両における床下へのバッテリー搭載・航続可能距離の改善のためのバッテリー搭載面積の拡大等が進む中で、車両全体のレイアウト維持のために更なる軽量化・薄型化が要求されることが見込まれるほか、電動車両の車種によっては、デザイン上の制約からサンルーフの採用率が低下し需要が減少する可能性があると考えているとのことです。これらの背景から、公開買付者は、当社が他社に先んじて優位なポジションを確立するためには、スピーディーな研究開発と機動的な事業改革の推進が必要であると考えているとのことです。

そして、当社が上記のようなモビリティ業界を取り巻く急速な事業環境の変化に対応するためには、当社の経営資源の最適な配分を実現した上で、既存事業における公開買付者グループ以外の自動車メーカーへの販路拡大や、電動車両においても継続して使用される樹脂製品の製造事業を拡大していくことにより、電動車両が普及した時代においても持続的な成長が可能となる事業基盤を確保することが不可欠であると公開買付者は認識しているとのことです。また、公開買付者グループにとって、当社は自動車部品の重要な調達先であり、当社における上記の事業基盤の確保は、公開買付者グループによる自動車部品の安定的な調達のためにも極めて重要であると認識しているとのことです。

このような認識のもと、2021年6月下旬以降、公開買付者及び当社は、公開買付者グループとして、当社における今後の成長戦略について検討・協議を重ねてまいりました。公開買付者は、当該検討・協議を重ねる中で、当社の持続的かつ飛躍的な成長のためには、当社の経営資源の最適な配分と、上記のような事業基盤の構築に関する強力なサポートを行うことが可能な公開買付者グループ以外の第三者の戦略的パートナー(以下「本戦略パートナー」といいます。)との連携・協業を優先的に進める必要があると考えたとのことです。そこで、公開買付者は、2021年10月上旬、( )当社の連結子会社として二輪車向け製品の製造・販売を手掛ける合志技研工業の株式のうち当社が所有する全ての株式を公開買付者が取得し、当社において、合志技研工業が担う二輪事業へ振り分けていた経営資源を、当社の主力事業である四輪事業へ振り分けるとともに、YBI及びYIMについてはマジョリティの株主として実質的に経営を担ってきた当社が全ての株式を取得することにより、当社の経営資源の適切な配分を可能にすることに加え、( )当社株式を本戦略パートナーに譲渡し、当社が本戦略パートナーと一体となって競争力強化に努めることが、当社の中長期的な企業価値の向上にとって望ましいほか、公開買付者にとっても、重要な調達先である当社の企業価値向上に伴う自動車部品の安定的な調達のメリットを享受することができるため望ましいと考えるに至ったとのことです。

以上の検討を踏まえ、2021年12月下旬、公開買付者は、公開買付者、当社及び合志技研工業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株式会社(以下「みずほ証券」といいます。)を、公開買付者、当社及び合志技研工業から独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所(2023年9月4日に「西村あさひ法律事務所・外国法共同事業」に名称変更、以下「西村あさひ法律事務所」といいます。)をそれぞれ選任した上で、当社の今後の更なる成長を実現するための本戦略パートナーの選定、本戦略パートナーへの当社株式の譲渡及びその手法に関する初期的な検討・協議を開始したとのことです。

その後、公開買付者及び当社は、本戦略パートナー最終候補を含む、国内外の複数の事業会社を含めた潜在的な本戦略パートナーの候補との間で協議を重ね、各候補の状況について共有し合いながら検討を進めました。なお、公開買付者が協議を重ねた潜在的な本戦略パートナーの一部の候補については、当社が検討の上で選定した複数の候補も含んでおります。公開買付者は、当社との間で協議を行い、国内外の事業会社19社に対して意向を確認したところ、国外の事業会社3社が入札プロセスに関心を有していることを確認し、2022年3月中旬以降、競争環境を醸成させて具体的な買収価格を提示させることを企図し、当社株式の売却プロセスに関する提案を求める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。)を開始したとのことです。そして、本戦略パートナー最終候補は、公開買付者及び当社からの事業・財務に関する初期的な情報提供や公開買付者及び当社との面談等を実施し、2022年4月中旬に、公開買付者は、本戦略パートナー最終候補から当社株式を取得することを企図する旨の第一次意向表明書を受領したとのことです。その後、公開買付者は、2022年4月下旬から同年6月下旬にかけて、本戦略パートナー最終候補から受領した第一次意向表明書の内容に関する検討を実施するとともに、当社及び本戦略パートナー最終候補との間で、本取引の意義・目的をはじめとする本取引の諸前提について、複数回の面談等を通じて協議を行ったとのことです。

本取引の手法については、公開買付者は、以下の当社グループ及び公開買付者グループに生じるメリットを考慮すると、本取引を確実に実行することが重要であると考えているとのことです。

- (a) 下記の当社グループ(合志技研工業グループ(合志技研工業及びその連結子会社を総称していいます。以下「合志技研工業グループ」の記載において同じです。))を除きます。)に想定される、当社の経営資源の最適化等の具体的なシナジーに伴う、当社及び当社グループの企業価値の向上
- (b) 公開買付者グループとしても上記のシナジーを享受することで、自動車部品の安定的な調達が可能となり、他方で、下記に記載のとおり、二輪事業についてもグループ間の経営資源の最適化が可能となること

本取引を確実に実行し、グループ間の経営資源を最適化するには、公開買付者が本取引の主体として、本戦略パートナー最終候補に代わり本公開買付けを実施し、当社と密に連携して当社と本戦略パートナー最終候補との間の相互理解を深めつつ本戦略パートナー最終候補との交渉を主導することが最善であるとの考えから、2022年4月下旬、上記協議を行う中で、公開買付者が本戦略パートナー最終候補に代わり本公開買付けを実施し当社を完全子会社化した上で、本戦略パートナー最終候補に対し、当社株式を譲渡するスキームを採用する方針としたとのことです。

そこで、公開買付者は、当社及び本戦略パートナー最終候補との協議を踏まえ、2022年7月上旬、当社に対して、公開買付者が当社株式の全て(但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を本公開買付け及び本完全子会社化手続を通じて取得し、当社を完全子会社化した上で、当社が所有する合志技研工業の株式の全てを公開買付者が取得し、当社株式を本戦略パートナー最終候補へ売却する一連の取引の実施に関する初期的な提案(以下「本提案」といいます。)を行ったとのことです。また、2022年7月下旬、公開買付者は、本戦略パートナー最終候補に対して、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。)への参加を認める旨の通知を行ったとのことです。

他方、当社は、公開買付者との初期的な検討・協議の開始に備えて、本公開買付価格及びその他の本取引の公正性を担保するとともに本第一次入札プロセスの対応を行うべく、2022年3月中旬に、公開買付者、当社及び合志技研工業から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業(以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。)を、2022年6月上旬に、公開買付者、当社及び合志技研工業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S M B C日興証券株式会社(以下「S M B C日興証券」といいます。)をそれぞれ選任いたしました。また、当社は、2022年7月上旬の公開買付者からの本提案を受け、本提案を検討するための当社の取締役会の諮問機関として、同年8月2日に特別委員会を設置いたしました。

そして、公開買付者は、当社の了解を得て、2022年7月上旬から同年10月上旬にかけて、当社及び合志技研工業に関するデュー・ディリジェンスを実施しました。また、本戦略パートナー最終候補においても、公開買付者及び当社の了解を得て、2022年8月中旬から同年10月下旬にかけて、当社に関するデュー・ディリジェンスを実施するとともに、公開買付者及び当社との面談等を行い、当社株式の取得に関する更なる分析と検討を進めたとのことです。さらに、2022年8月中旬から、公開買付者、当社及び本戦略パートナー最終候補は、当社の企業価値を一層向上させることを目的として、本公開買付けに関する意見表明、本完全子会社化手続及び合志技研工業株式譲渡を含む本取引の目的、本取引後の経営体制・方針、本取引における諸条件等についての協議を重ねてまいりました。当該協議の過程において、2022年10月中旬に、公開買付者、当社及び本戦略パートナー最終候補との間で、( )公開買付者が本公開買付けを実施すること及び( )本取引の完了後も、公開買付者が当社の議決権の19.0%を保有することを含め、上記「本公開買付けの概要」の「<本取引のストラクチャー>」に記載のストラクチャーを採用することに合意に至りました。なお、本取引の完了後も、公開買付者が当社の議決権の19.0%を保有することについては、当社の企業価値を効率的に向上させるためには、長期間に亘り当社の親会社かつ重要取引先として当社と緊密に連携して事業運営を行ってきた公開買付者が引き続き株式を保有することで、当社と本戦略パートナー最終候補との円滑な連携を図っていくことが有益であるとの共通認識に至り、合意に至ったものです。

その後、公開買付者は、当社より提出した2023年3月期から2025年3月期までの事業計画及びデュー・ディリジェンスの結果に基づくみずほ証券による当社株式の初期的な価値評価分析、当社株式の市場株価推移並びに当社の財務状況等を総合的に勘案し、公開買付者と本戦略パートナー最終候補との間の協議結果を踏まえ、2022年11月24日、当社に対して本公開買付価格を828円(提案日の前営業日である同年11月22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801円に対して3.37%、同年11月22日から直近1ヶ月間の終値の単純平均値726円(小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。))に対して14.05%、同直近3ヶ月間の終値の単純平均値688円に対して20.35%、同直近6ヶ月間の終値の単純平均値669円に対して23.77%のプレミアム(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム及びディスカウントの計算について同じです。))をそれぞれ加えた金額)とする提案を書面で行ったとのことです。これに対し、公開買付者は、2022年12月2日に当社から、当該提案価格は当社の少数株主にとって十分な水準に達していないとして、本公開買付価格の再提案の要請を書面で受けたため、同年12月14日、本公開買付価格を1,006円(提案日の前営業日である同年12月13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988円に対して1.82%、同年12月13日から直近1ヶ月間の終値の単純平均値885円に対して13.67%、同直近3ヶ月間の終値の単純平均値743円に対して35.40%、同直近6ヶ月間の終値の単純平均値704円に対して42.90%のプレミアムをそれぞれ加えた金額)とする提案を書面で行いました。そして、公開買付者は、2022年12月16日に当社から、当該提案価格は引き続き当社の少数株主にとって十分な水準に達していないとして、本公開買付価格を1,645円とすることを検討するよう書面で要請を受けました。

公開買付者は、本取引における諸条件等に関する公開買付者と本戦略パートナー最終候補との間の協議が平行線を辿り長期化していることから、当該協議の状況に一定程度進展がみられるまで、公開買付価格の再提案については行わないこととし、2023年2月上旬、その旨を当社に口頭で伝達しました。

その後、2023年3月中旬頃、本取引における諸条件等に関する公開買付者と本戦略パートナー最終候補との間の協議状況に相当程度進展があったことを踏まえ、公開買付者は、当社の了解を得て、2023年4月中旬から同年5月中旬にかけて、当社に関する追加の財務デュー・ディリジェンスを実施するとともに、2023年3月期が終了したことを受け、同年4月下旬、当社より2024年3月期から2026年3月期までの事業計画(以下「本事業計画」といいます。)の提出を受けました。また、本戦略パートナー最終候補においても、公開買付者及び当社の了解を得て、2023年5月下旬から同年6月上旬にかけて、当社に関する追加の財務デュー・ディリジェンスを実施しました。

そして、公開買付者は、追加の財務デュー・ディリジェンスの結果、本事業計画、当社株式の直近の市場株価推移、公開買付者と本戦略パートナー最終候補との間の協議状況等を踏まえ、2023年6月14日、当社に対して本公開買付価格を1,128円(提案日の前営業日である同年6月13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1,021円に対して10.48%、同年6月13日から直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,032円に対して9.30%、同直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,096円に対して2.92%のプレミアムをそれぞれ加えた金額、同直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,143円に対して1.31%ディスカウントした金額)とする提案を書面で行いました。これに対し、公開買付者は、同年6月16日に当社から、当該提案価格は当社の少数株主にとって十分な水準に達していないとして、本公開買付価格の再提案の要請を書面で受け、同年6月21日、本公開買付価格を1,328円(提案日の前営業日である同年6月20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1,061円に対して25.16%、同年6月20日から直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,029円に対して29.06%、同直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,097円に対して21.06%、同直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,137円に対して16.80%のプレミアムをそれぞれ加えた金額)とする提案を書面で行いました。

こうした中で、当社は、より客観的かつ少数株主の利益保護の観点から適切に本公開買付価格の検討を行うにあたり、2023年6月中旬に公開買付者、当社、合志技研工業及びマザーサンから独立した第三者算定機関として株式会社ブルータス・コンサルティング(以下「ブルータス」といいます。)をSMB C日興証券に加えて選任しており、特別委員会においても、ブルータスの独立性に問題がないことを確認した上で、当社の第三者算定機関として承認を受けました。

その後、公開買付者は、2023年6月22日に当社から、当該提案価格は引き続き当社の少数株主にとって十分な水準に達していないとして、本公開買付価格を1,570円とすることを検討するよう要請を受けました。当該要請を受けたものの、公開買付者は、改めて検討した結果、同年6月26日、本公開買付価格を前回提案価格と同額の1,328円(提案日の前営業日である同年6月23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1,088円に対して22.06%、同年6月23日から直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,035円に対して28.31%、同直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,098円に対して20.95%、同直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,136円に対して16.90%のプレミアムをそれぞれ加えた金額)とする提案を書面で行いました。これに対し、公開買付者は、同年6月26日に当社から、本公開買付価格を1,570円とすることを検討するよう再度要請を受けたため、同年6月27日、最終提案として、本公開買付価格を1,390円(提案日の前営業日である同年6月26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1,096円に対して26.82%、同年6月26日から直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,038円に対して33.91%、同直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,098円に対して26.59%、同直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,136円に対して22.36%のプレミアムをそれぞれ加えた金額)とする提案を書面で行いました。その後、同年6月29日に当社及び特別委員会は、公開買付者による1,390円という提案は、従前までの提案価格と異なり当社及び特別委員会において評価し得る金額であるものの、当社の少数株主にとってできる限り有利な取引条件を確保する観点から、本公開買付価格を1,399円とすることを検討するよう公開買付者に再度要請を行いました。公開買付者は当該要請を受けて検討を行ったものの、前回提案が最終提案であるとの意向に変更はなく、同年7月3日、本公開買付価格を前回提案価格と同額の1,390円(提案日の前営業日である同年6月30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1,168円に対して19.01%、同年6月30日から直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,058円に対して31.38%、同直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,104円に対して25.91%、同直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,131円に対して22.90%のプレミアムをそれぞれ加えた金額)とする提案を書面で行いました。その結果、当社は、これ以上の価格引き上げが難しい最終局面であるという認識のもと、( )少数株主に不利益とならないよう誠実に協議・交渉をした結果として得られた価格であると考えられること、( )当社の第三者算定機関であるS M B C日興証券及びブルータスの算定結果並びに特別委員会の第三者算定機関であるトラスティーズ・アドバイザー株式会社(以下「トラスティーズ」といいます。)のディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)による評価結果の範囲内であること、( )ブルータスからの本フェアネス・オピニオン(下記「(3) 算定に関する事項」の「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」の「イ. ブルータスによる株式価値算定書の取得」において定義します。以下同じです。)によると本公開買付価格は当社株主にとって財務的見地から公正なものと考えられること、( )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」に記載の本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が採られた上で、本公開買付価格が公開買付者と当社との間において、独立当事者間に相当する客観的かつ整合性のある議論を踏まえた結果決定されたものであること等を踏まえ、最終的な本公開買付価格を1,390円にて応諾する旨の返答を同日に行い、公開買付者と当社との間で合意に至りました。

また、2023年7月4日、公開買付者は、本付随取引完了後の当社株式について、議決権の81.0%に相当する株式を総額約190億円でマザーサンに譲渡することで、マザーサン・グループとの間で合意に至ったとのことです。なお、本取引を通じて、当社株式譲渡における当社株式1株当たりの譲渡額が本公開買付価格を超過することはなく、公開買付者が利益を享受し、当社の少数株主が不利益を被る事実はないとのことです。公開買付者としては、( )計41か国で事業を展開し、300を超える製造拠点を有する世界的な自動車部品サプライヤーの一角であり、後述するシナジー効果が期待できるマザーサン・グループとの間で本取引を実行することが、当社が急速な事業環境の変化の中で持続的な成長が可能となる事業基盤を確保するために不可欠であり、かつ、公開買付者グループにおける自動車部品の安定的な調達のためにも極めて重要であると考えたこと並びに( )当社とともに複数の本戦略パートナーの候補と協議を重ねた上で、本第一次入札プロセス及び本第二次入札プロセスを実施したところ、最終的にはマザーサン・グループによる提案が公開買付者に提示された唯一の実現可能性のある具体的な提案であるとの判断に至ったことから、マザーサンとの間で本取引を実施すべきと判断したとのことです。

その結果、公開買付者は、2023年7月4日開催の経営会議において、本取引の一環として、本前提条件が充足(又は公開買付者により放棄)された場合に、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。また、公開買付者は、2023年7月4日付で、本取引を実施すべく、当社及びマザーサンとの間で本基本契約を締結したとのことです。

その後、マザーサンは、本競争法クリアランスを得る手続を開始したとのことです。また、2023年8月下旬、公開買付者は、マザーサン・グループから、インドに所在するYIMについては、同じくインドに所在するマザーサン・グループの中核会社であるマザーサン・インターナショナルが直接的に出資することで、( )各リソースをシームレスに共有することが可能となる結果、より効率的な事業運営を図ることができるため、インド国内で加熱する製品のローカリゼーションのニーズ等に対応することができると考えるに至ったこと、( )YIMはマザーサン・インターナショナルの顧客にアクセスすることが可能となり、顧客基盤が多様化すると考えるに至ったことから、YIM株式譲渡に関するストラクチャーの変更を行いたい旨の提案を受けたとのことです。そこで、2023年9月上旬、公開買付者は、当社に対してその旨を伝達し、マザーサン・グループ及び当社との間で、ストラクチャー変更の是非及び内容について検討・協議した結果、公開買付者としても、YIM株式譲渡ストラクチャー変更によりYIMが上記( )及び( )のメリットを享受できるようになるというマザーサン・グループの考えに異存がなかったこと、当社としても公開買付者と同様に、YIMが上記( )及び( )のメリットを享受できるようになるというマザーサン・グループの考えに異存がなかったことから、2023年10月4日、上記「本公開買付けの概要」の「<本取引のストラクチャー>」の「( )本付随取引の実施」に記載のとおり、本基本契約の一部を変更し、YIM株式譲渡ストラクチャー変更を行うことについて、マザーサン・グループ及び当社と合意しました。

また、2023年9月15日、公開買付者は、マザーサンから、本競争法クリアランスについて、ブラジルクリアランスは同年9月4日に取得済みである旨、中国クリアランスは同年9月中に取得見込みである旨、米国クリアランスは同年10月11日に法定の待機期間が満了し、同日に取得見込みである旨の連絡を受けたとのことです。そこで、2023年9月15日、公開買付者は、当社に対し、マザーサンから当該連絡を受けた旨を伝達するとともに、マザーサン・グループ及び当社に対して、遅くとも公開買付期間中には全ての本競争法クリアランスが取得できるとの判断のもと、本前提条件のうち、本公開買付け開始時点で未取得の本競争法クリアランスの取得については放棄した上で、その他の本前提条件が充足(又は公開買付者により放棄)されることを前提に、本公開買付けを同年10月5日から開始したい旨を伝達しました。これを踏まえ、2023年9月25日、当社は、当社の特別委員会に対して、特別委員会が2023年7月3日付で当社の取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、当社の取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問いたしました。

そして、2023年9月26日、公開買付者は、マザーサンから、米国クリアランスは依然として同年10月11日に取得見込みである旨、及び、中国クリアランスは中国の競争当局から追加質問があったため取得の見込み時期が後ろ倒しになったものの、同年10月中旬には取得見込みである旨の連絡を受けました。これを踏まえ、同日、公開買付者は、その旨を当社に伝達するとともに、マザーサン・グループ及び当社に対して、公開買付期間中には米国クリアランス及び中国クリアランスが取得できるとの判断のもと、本前提条件のうち米国クリアランス及び中国クリアランスの取得については放棄した上で、その他の本前提条件が充足(又は公開買付者により放棄)されることを前提に、本公開買付けを同年10月5日から開始したい旨を伝達しました。その後、2023年10月4日、公開買付者は、当社から、本諮問対象取引が当社の少数株主にとって不利益でない旨の特別委員会の意見に変更はないことを内容とする2023年10月4日付答申書を、同日に特別委員会から取得した旨の連絡を受けました。

以上の経緯を経て、公開買付者は、本前提条件(公開買付者により放棄された米国クリアランス及び中国クリアランスの取得を除きます。)がいずれも充足されたことを確認したため、2023年10月4日、本公開買付けを同年10月5日から開始することを決定したとのことです。

なお、公開買付者としては、本取引による当社グループ(合志技研工業グループを除きます。以下、シナジー効果の記載における「当社グループ」の記載において同じです。)に想定される具体的なシナジー効果は以下のとおりであると考えているとのことです。

( )公開買付者グループ以外の自動車メーカーへの販路拡大による既存事業の強化

2023年3月期における当社の連結売上収益の概ね90%は、公開買付者グループへの売上が占めております。公開買付者においては、本取引により、当社が、計41か国で事業を展開し、300を超える製造拠点を有する世界的な自動車部品サプライヤーの一角であるマザーサン・グループが有する販路の活用が可能になることで、公開買付者グループ以外の自動車メーカーへの部品販売が可能となると考えているとのことです。また、部品販売の増加に伴う生産量の拡大による調達・生産コスト削減の可能性を高め、国際的な競争優位に基づく既存事業の強化が見込まれると考えているとのことです。

( )製品ラインナップの拡充及び次世代製品の開発強化

当社グループとマザーサン・グループとの連携により、当社の有する日系自動車メーカー向けの外装部品における開発力及び品質面のノウハウと、マザーサン・グループの有する加飾技術、サステナブルマテリアル材技術(注)及びシステム開発力の相互補完を推進することで、樹脂製品分野において製品ラインナップの拡充や高付加価値の次世代製品の開発が可能になると考えているとのことです。

(注) 「サステナブルマテリアル材技術」とは、環境面・社会面の影響が小さい素材を開発・研究する技術のことをいいます。

( )経営資源の最適化

当社グループにおいては、主に四輪車向けの燃料タンク及びサンルーフ等の自動車部品の製造・販売を行っているとのことです。一方で、合志技研工業においては、主に二輪車向けにマフラーやフレームの製造・販売を行っているとのことです。合志技研工業は、1974年に公開買付者、当社及び公開買付者のサプライヤーである三恵技研工業の合併会社として設立されましたが、当社と合志技研工業は、上記のとおりそれぞれ異なる分野の製品を取り扱っており、かつ独立した組織運営がなされているため、両社の事業運営上のシナジーは限定的となっているとのことです。本取引による公開買付者への合志技研工業の株式の譲渡を通じて、当社における経営資源の最適な配分を図り、世界的な自動車の電動化への流れをはじめとする当社を取り巻く急速な事業環境の変化に耐えうる事業基盤の構築が可能になると考えているとのことです。

公開買付者は、自動車部品の重要な調達先である当社グループが本取引を通じて上記のシナジー効果を楽しみ、企業価値を向上させることで、公開買付者グループにおける自動車部品の安定的な調達が可能となると考えているとのことです。

他方で、合志技研工業を含む公開買付者グループにおいては、本取引を通じ、二輪事業について、グループ間における経営資源を最適化し、相互活用できる体制を整え、競争優位性を維持強化し、持続的な成長を実現するための機動的な経営の推進が可能になると公開買付者では考えているとのことです。

## 当社における意思決定の過程及び理由

当社は、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、公開買付者との初期的な検討・協議の開始に備えて、本公開買付価格及びその他の本取引の公正性を担保すべく、2022年3月中旬に、公開買付者、当社及び合志技研工業から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を、2022年6月上旬に、公開買付者、当社及び合志技研工業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S M B C日興証券をそれぞれ選任いたしました。また、当社は、2022年7月上旬の公開買付者からの本提案を受け、本提案を検討するための当社の取締役会の諮問機関として、同年8月2日に特別委員会を設置いたしました。その後、当社は、2023年6月中旬に、公開買付者、当社、合志技研工業及びマザーサンから独立した第三者算定機関としてプルータスを選任しております。

その上で、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言、S M B C日興証券より取得した株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(S M B C日興証券)」といいます。 )及びプルータスより取得した株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(プルータス)」といいます。 )の内容を踏まえつつ、2023年7月3日に特別委員会から提出を受けた答申書(以下「2023年7月3日付答申書」といいます。 )(2023年7月3日付答申書の概要及び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特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。 )の内容を最大限尊重しながら、本取引に関する諸条件について当社の企業価値向上等の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

自動車業界を取り巻く環境は劇的な変革期を迎えており、具体的には、CO<sub>2</sub>(二酸化炭素)排出規制をはじめとした各種環境規制の世界的な厳格化等の外部環境の変化の中、電動車両の普及を実現するための電動化の流れが世界的に加速しております。当社においては今後、電動化の進展を受け、燃料タンク事業については、公開買付者グループが2040年にグローバルで電動車両の販売比率を100%にするという方針により、当社の各生産拠点において、2030年前後には生産能力の適正化等の合理化を検討していく必要があると想定しております。さらに、中国をはじめとした新興メーカーの技術競争力の向上により、競争環境が激化することも想定しております。つまり、自動車メーカー及び自動車部品メーカーが、今後、合従連衡等で効率化・合理化を加速させる結果、材料・仕様・製法等で共用化、流用化が進み、自動車部品メーカー間での差別化要素が縮小すると考えております。

また、樹脂事業においては、電動化による自動車メーカーからの要求仕様の変化及びカーボンニュートラル、サーキュラーエコノミー等の社会要請からくるニーズ変化に対応できる技術力・提案力が今後一層求められると考えております。また、当社のサンルーフ事業においては、電動車両の増加による車両価格の高騰、重量増加等の影響により、新たな付加価値の提供が必要となるため、事業改革の推進の必要性があると考えております。

さらに、二輪事業を担う合志技研工業においては、今後電動化が加速することを踏まえ、主力部品である排気系部品について早期に事業展開の方向性を検討し、事業環境の変化に備える必要があると認識しております。現状、二輪のガソリン車の販売台数のピークと想定される2030年までは、合志技研工業の既存取扱い部品を取りこぼすことなく受注して収益を確保の上、事業環境の変化に対応できる商品開発、生産技術開発が必要となっております。この状況に加え、インドをはじめとした海外のローカルメーカーの品質向上、技術進化により、生産効率の改善が行われ、コスト領域だけでなく、品質、デリバリー領域でも合志技研工業の脅威となっていると認識しております。

このような環境下、当社グループは長期的にみると、第三者のパートナーとの協業が必須であると考え、また、現状の資本構造を維持したままでは、公開買付者グループとしての経営管理、事業運営、オペレーションに優先的に経営資源を割かなければならず、当社グループの抜本的な事業ポートフォリオの迅速な転換は困難であると考えました。そして、主に以下の観点から、第三者のパートナーを検討した結果、マザーサン・グループが最適なパートナーの一つであると判断いたしました。

( )事業変革を可能とする十分な企業体力を有すること

当社は、既存事業の盤石化や事業ポートフォリオの転換が必要であると考えました。既存事業の盤石化や事業ポートフォリオの転換には、研究開発をはじめとした投資等を迅速に行う必要があり、第三者のパートナーにおいて企業体力を有することが必要と考えました。

( )グローバル規模で事業展開しており、公開買付者グループを中心とした自動車メーカーの生産要請に対応できる生産インフラを保有していること

当社は、グローバルサプライヤーの果たすべき役割として、提案力、競争力を発揮していく必要があると考えております。そのため、第三者のパートナーにおいて、自動車メーカーの生産要請にグローバル規模で対応できる生産インフラを保有していることが必要と考えました。

( )短期及び中長期で当社と事業シナジーを発揮できること

当社は、短期的にはサンルーフの公開買付者グループ以外の自動車メーカーへの販路拡大及び樹脂部品のラインナップ拡充並びに中長期的には樹脂モジュール製品の事業化及びサステイナブルマテリアル材技術の活用による競争力向上を遂げることを企図しております。そのため、第三者のパートナーにおいて、当社の目指すカーボンニュートラルへ向けた戦略の方向性が合致していることが必要と考えました。

( )企業価値向上に資する経営マネジメントが可能なこと

当社は、第三者のパートナーの人材、技術リソース・ノウハウ等を有効活用することで、今後の事業展開を加速できると考えました。また、第三者のパートナーとの連携を推進し、関係性を強固にすることで競争力向上、企業価値向上を図ります。そのため、第三者のパートナーにおいて、当該目的達成のために十分な経営マネジメントノウハウを有していることが必要と考えました。

( )事業拡大の可能性ある販路、顧客ネットワークを有すること

当社は、本取引を通じて、サンルーフ及び樹脂部品を中心とした積極的な販路拡大により、公開買付者グループ以外の自動車メーカーへの販路拡大による事業拡大も図る予定です。そのため、第三者のパートナーにおいて、事業拡大の可能性ある販路、顧客ネットワークを有することが必要と考えました。

本取引は、当社として、既存事業の盤石化や事業ポートフォリオの転換が必要な環境の下で、マザーサン・グループ傘下に入ることで、短期的にはサンルーフの公開買付者グループ以外の自動車メーカーへの販路拡大や樹脂部品のラインナップ拡充及び中長期的には樹脂モジュール製品の事業化やサステイナブルマテリアル材技術の活用による競争力向上を遂げ、当社としての企業価値向上を目的としたものです。具体的な施策及び事業シナジーとしては、以下のものを想定しております。

( )顧客ポートフォリオの補完

当社は、顧客ポートフォリオの補完を行い、公開買付者グループ以外との取引の拡大を想定しております。マザーサン・グループは日系の自動車メーカーとの取引は少ない一方で、欧州の自動車メーカーとの取引は多く、欧州の自動車メーカー向けの取引で培われた技術力等を根子にして日系の自動車メーカーとの取引も強化し、グローバルでの売上拡大を企図しております。当社としては、マザーサン・グループとの連携を通じて、2030年頃には当社の取引の多くが公開買付者グループ以外となることを目指しております。

( )地域ポートフォリオの補完

当社は、地域ポートフォリオの補完を行うことで、マザーサン・グループ及び当社でのグローバルでの製造拠点の確立を想定しております。生産拠点については、マザーサン・グループは日本以外のアジアには相応の数の生産拠点があるものの、日本及び北米南部の生産拠点は比較的少なく、当社グループは日本及び北米南部に生産拠点を構えているため、マザーサン・グループと当社との間で相互に補完が可能となります。

( )製造ポートフォリオの補完

マザーサン・グループとしては、事業の中核を担い売上に大きく貢献するモジュール製品を事業ポートフォリオに有しておりません。そこで、当社グループが有する世界シェア上位のサンルーフというモジュール製品を獲得することで、事業の中核を担うモジュール製品を持つことが可能となります。また、当社グループは樹脂モジュール製品の研究開発を進めており、マザーサン・グループの持つ量産技術やノウハウを共有することで、シナジーの発揮が可能になると考えております。

他方で、合志技研工業の有する二輪事業においても、今後電動化が加速すると予測されており、合志技研工業の主力製品であるマフラー等の排気系部品の需要が変化することが見込まれております。合志技研工業のさらなる事業拡大のためには、世界トップレベルのメーカーである公開買付者グループの傘下となり、機能部品の製品ラインナップを拡充し、需要のある地域における供給台数を拡大していく必要があると考えております。

以上のことから、四輪事業と二輪事業を分離させ、各事業の経営課題に沿ったビジネスパートナーの傘下に入り、シナジーを実現することが当社及び合志技研工業のそれぞれの企業価値の向上に資すると考えております。

また、本取引の諸条件等のうち本公開買付価格については、当社は、2022年11月下旬に公開買付者より価格についての協議開始の提案を受けたことに対応し、S M B C日興証券より、当社株式の財務的見地からの助言を得るとともに、特別委員会からの意見も参照しつつ、公開買付者と協議を重ねてまいりました。その結果、2023年7月3日に、公開買付者から、以下に記載するとおり当社の株主の皆様に対して市場株価と比較して合理的な水準の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価格であると当社が判断する、本公開買付価格を1株当たり1,390円とする最終提案を受けるに至りました。

そして、2023年7月3日の公開買付者の最終提案を受け、当社は、特別委員会から2023年7月3日付で2023年7月3日付答申書の提出を受けました。その上で、当社は、2023年7月4日開催の取締役会において、リーガル・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及びS M B C日興証券から受けた財務的見地からの助言の内容を踏まえつつ、特別委員会から提出された2023年7月3日付答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本取引における本公開買付価格その他の条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社としては、2023年7月4日開催の取締役会において、本取引により当社の企業価値の一層の向上が見込まれるとの結論に至りました。

また、( )本公開買付価格が、下記「(3) 算定に関する事項」の「 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、本株式価値算定書(S M B C日興証券)におけるS M B C日興証券による当社の株式価値の算定結果のうち、市場株価法による算定結果の範囲を上回っており、類似上場会社比較法及びDCF法による算定結果の範囲内であること、また、本株式価値算定書(ブルータス)におけるブルータスによる当社の株式価値の算定結果のうち、市場株価法による算定結果の範囲を上回っており、DCF法による算定結果の範囲内であること、( )本公開買付価格が、下記「(3) 算定に関する事項」の「 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、本株式価値算定書(トラスティーズ)(下記「(3) 算定に関する事項」の「 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」において定義します。)におけるトラスティーズによる当社の株式価値の算定結果のうち、類似公開会社比準法による算定結果の範囲を下回っているものの、市場株価法による算定結果の範囲を上回っており、DCF法による算定結果の範囲内であること、( )本公開買付価格が、東京証券取引所スタンダード市場における、本公開買付けの開始予定についての公表日の前営業日である2023年7月3日の当社株式の終値1,168円に対して19.01%、同日までの過去1ヶ月間(2023年6月4日から同年7月3日まで)の終値の単純平均値1,071円に対して29.79%、同日までの過去3ヶ月間(2023年4月4日から同年7月3日まで)の終値の単純平均値1,104円に対して25.91%、同日までの過去6ヶ月間(2023年1月4日から同年7月3日まで)の終値の単純平均値1,132円に対して22.79%のプレミアムがそれぞれ加算されておりS M B C日興証券から提供された、「公正なM & Aの在り方に関する指針(経済産業省)」(以下「M & A指針」といいます。)が公開された2019年6月28日以降に公表された親会社による連結子会社の完全子会社化を目的とした他の公開買付けの事例におけるプレミアム水準と比較して高いとはいえないものの、2019年6月28日以降の47件の類似事例のうち、直前営業日の終値に対するプレミアムが30%未満である事例が11件と相当数存在することから、総合的に見て、直近の類似事例と比べて遜色のない水準にあり、本公開買付価格には合理的な水準のプレミアムが付されていると考えられること、( )本公開買付価格の決定に際しては、下記「(6) 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」に記載の本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が採られており、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、( )本公開買付価格が、上記利益相反を回避するための措置が採られた上で、当社と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が行われ、より具体的には特別委員会との協議等を踏まえながら、真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として提案され、初回提示価格より67.9%引き上げたこと、( )ブルータスから、本公開買付価格である1,390円は当社の少数株主にとって財務的見地から公正なものである旨の本フェアネス・オピニオンを取得していること等を踏まえ、2023年7月4日開催の取締役会において、本公開買付けは当社の株主の皆様に対して、合理的な水準のプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断しました。

なお、本公開買付価格は、当社の2023年3月31日現在の簿価純資産から算出した1株当たり純資産額を下回っておりますが、資産売却等の困難性や清算に伴う相当な追加コストの発生等を考慮すると、仮に当社が清算する場合にも、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、相当程度棄損することが見込まれます(但し、当社及び特別委員会としては、当社は清算を予定しているわけではないため、見積書の取得や具体的な試算等は行っておりません。)。また、純資産額は、当社の清算価値を示すものであり、将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である当社の企業価値の算定において重視することは合理的ではないと考えております。

以上より、2023年7月4日開催の取締役会において、同日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに対して賛同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。

その後、当社は、2023年9月上旬、公開買付者から、マザーサン・グループよりYIM株式譲渡に関するストラクチャーの変更を行いたい旨の提案を受けたことの伝達を受け、公開買付者及びマザーサン・グループとの間で、ストラクチャー変更の内容について検討・協議した結果、2023年10月4日、上記「本公開買付けの概要」の「<本取引のストラクチャー>」の「( )本付随取引の実施」に記載のとおり、本基本契約の一部を変更し、YIM株式譲渡ストラクチャー変更を行うことについて、公開買付者及びマザーサン・グループと合意しました。

また、当社は、2023年9月15日、公開買付者から、本競争法クリアランスについて、ブラジルクリアランスは同年9月4日に取得済みである旨、中国クリアランスは同年9月中旬に取得見込みである旨、米国クリアランスは同年10月11日に法定の待機期間が満了し、同日に取得見込みである旨マザーサンから連絡を受けたことの伝達を受けるとともに、遅くとも公開買付期間中には全ての本競争法クリアランスが取得できるとの判断のもと、本前提条件のうち、本公開買付け開始時点で未取得の本競争法クリアランスの取得については放棄した上で、その他の本前提条件が充足(又は公開買付者により放棄)されることを前提に、本公開買付けを同年10月5日から開始したい旨の伝達を受けました。これを踏まえ、2023年9月25日、当社は、当社の特別委員会に対して、特別委員会が2023年7月3日付で当社の取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、当社の取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問いたしました。そして、2023年9月26日、当社は、公開買付者から、米国クリアランスは依然として同年10月11日に取得見込みである旨、及び、中国クリアランスは中国の競争当局から追加質問があったため取得の見込み時期が後ろ倒しになったものの、同年10月中旬には取得見込みである旨マザーサンから連絡を受けたことの伝達を受けるとともに、公開買付期間中には米国クリアランス及び中国クリアランスが取得できるとの判断のもと、本前提条件のうち米国クリアランス及び中国クリアランスの取得については放棄した上で、その他の本前提条件が充足(又は公開買付者により放棄)されることを前提に、本公開買付けを同年10月5日から開始したい旨の伝達を受けました。その後、2023年10月4日、当社は特別委員会から、本諮問対象取引が当社の少数株主にとって不利益でない旨の特別委員会の意見に変更はないことを内容とする2023年10月4日付答申書を取得いたしました。

当社は、2023年10月4日付答申書内容及び2023年7月4日開催の取締役会以降の当社の業績や市場環境の変化等を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件の内容について改めて慎重に協議・検討いたしました。その結果、当社は、2023年10月4日時点においても、本取引を行うことが、当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的や当該目的を達成する意義や必要性が高まりこそすれ、薄れることはなく、2023年7月4日時点における当社の本公開買付けに関する判断を変更する要因はないと考えたことから、2023年10月4日開催の取締役会において、改めて、本公開買付けに対して賛同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。

#### 本公開買付け後の経営方針

公開買付者が当社を完全子会社化した後、速やかに、当社株式譲渡によって、当社は、マザーサンが81.0%、公開買付者が19.0%の議決権を保有する合弁会社となる予定です。

本取引後の当社の取締役会の構成に関して、公開買付者とマザーサンは、本株主間契約において、公開買付者が当社の取締役のうち1名を指名する権利を有する旨を合意しておりますが、その他に当社の役員構成について合意された事項はないとのことです。

また、公開買付者とマザーサンは、本株主間契約において、当社の従業員に関して、本取引後も当面の間、原則として、雇用条件を維持して雇用を継続する旨を合意しているとのことです。

本書提出日現在、本取引後における当社の事業面における経営方針の詳細は未定ですが、公開買付者においては、マザーサン・グループとのシナジーを最大限発揮できる体制の構築に向け当社及びマザーサン・グループとの間で協働していく予定とのことです。

## (3) 算定に関する事項

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

## ア．S M B C日興証券による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(1,390円)に対する意思決定の過程における公正性を担保するため、公開買付者、当社、合志技研工業及びマザーサン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S M B C日興証券より本株式価値算定書(S M B C日興証券)を取得しております。なお、S M B C日興証券は、公開買付者、当社、合志技研工業及びマザーサンの関連当事者には該当せず、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。特別委員会は、第1回の特別委員会において、S M B C日興証券の独立性に問題がないことを確認した上で、当社の第三者算定機関として承認しております。また、当社は、S M B C日興証券からは、本公開買付価格(1,390円)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。

(注) S M B C日興証券は、本株式価値算定書(S M B C日興証券)の作成にあたり、その基礎とされている資料及び情報が全て正確かつ完全なものであることを前提とし、その正確性及び完全性に関して独自の検証は行っており、その義務及び責任を負うものではなく、提供された情報が不正確又は誤解を招くようなものであるとする事実又は状況等につき当社において一切認識されていないことを前提としております。また、当社及びその関係会社の資産又は負債に関して、独自に評価、鑑定又は査定を行っており、第三者機関に対する評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。これらの資料及び情報の正確性及び完全性に問題が認められた場合には、算定結果は大きく異なる可能性があります。さらに、当社及びその関係会社に関する未開示の訴訟、紛争、環境、税務等に関する債権債務その他の偶発債務・簿外債務並びに本株式価値算定書(S M B C日興証券)に重大な影響を与えるその他の事実については存在しないことを前提としております。S M B C日興証券が、本株式価値算定書(S M B C日興証券)で使用している本事業計画等は、算定基準日における最善の予測及び判断に基づき、当社により合理的かつ適正な手続に従って作成されたことを前提としております。また、本株式価値算定書(S M B C日興証券)において、S M B C日興証券が提供された資料及び情報に基づき提供された仮定を分析を行っている場合には、提供された資料、情報及び仮定が正確かつ合理的であることを前提としております。S M B C日興証券は、これらの前提に関し、正確性、妥当性及び実現性について独自の検証は行っており、その義務及び責任を負うものではありません。なお、S M B C日興証券の算定結果は、S M B C日興証券が当社の依頼により、当社の取締役会が本公開買付価格を検討するための参考に資することを唯一の目的として当社に提出したものであり、当該算定結果は、S M B C日興証券が本公開買付価格の公正性について意見を表明するものではありません。

S M B C日興証券は、本公開買付けにおいて、複数の算定手法の中から当社の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社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いることから市場株価法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社の株式価値の類推が可能であることから類似上場会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を算定手法として用いて、当社の株式価値の算定を行い、当社はS M B C日興証券から2023年7月3日付で本株式価値算定書(S M B C日興証券)を取得しております。本株式価値算定書(S M B C日興証券)において、上記各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以下のとおりです。

市場株価法：	1,071円～1,132円
類似上場会社比較法：	1,188円～1,426円
DCF法：	1,375円～2,316円

市場株価法においては、2023年7月3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までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,071円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,104円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,132円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,071円～1,132円と算定しております。類似上場会社比較法においては、当社と比較的類似する事業を営む上場会社として、株式会社ジーテクト、株式会社ユタカ技研及び株式会社エフ・シー・シーを選定した上で、企業価値に対するEBITDAの倍率を用いて当社株式の株式価値算定を行い、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,188円～1,426円と算定しております。DCF法においては、当社が作成した本事業計画を基に、2024年3月期から2026年3月期までの3期分の本事業計画における収益予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2024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、当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,375円～2,316円と算定しております。なお、割引率は8.00%～9.77%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長法及びマルチプル法を採用し、永久成長率は-0.25%～0.25%とし、EBITDAマルチプルを1.4倍～1.7倍として当社株式の1株当たり株式価値を算定しております。DCF法による分析において前提とした財務予測は以下のとおりであり、当該財務予測は当社が作成した本事業計画に基づいているところ、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないものの、フリー・キャッシュ・フローの大幅な変動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、2024年3月期において、研究開発投資や生産自動化投資を進めることにより、フリー・キャッシュ・フローの大幅な減少を見込んでおります。また、2025年3月期においては、引き続き研究開発投資や生産自動化投資を進めていくものの、投資額としては減少することにより、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでおります。また、公開買付者による合志技研工業株式取得や、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等については、算定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が困難であり、スタンドアロンベースで当社の株式価値を算定するため反映しておりません。

(単位：百万円)

	2024年3月期	2025年3月期	2026年3月期
売上高	174,031	175,993	174,359
営業利益	8,921	9,324	8,972
EBITDA	17,417	17,777	17,270
フリー・キャッシュ・フロー	3,368	5,852	7,130

## イ．ブルータスによる株式価値算定書の取得

### ( )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価格(1,390円)に対する意思決定の過程における公正性を担保するため、公開買付者、当社、合志技研工業及びマザーサンから独立した第三者算定機関であるブルータスより本株式価値算定書(ブルータス)を取得しております。なお、ブルータスは、公開買付者、当社、合志技研工業及びマザーサンの関連当事者には該当せず、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。特別委員会は、第17回の特別委員会において、ブルータスの独立性に問題がないことを確認した上で、当社の第三者算定機関として承認しております。また、当社は、ブルータスから、本公開買付価格(1,390円)の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)(以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。)を取得しております。

### ( )当社普通株式に係る算定の概要

ブルータスは、本公開買付けにおいて、複数の算定手法の中から当社の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場していることから市場株価法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を算定手法として用いて、当社の株式価値の算定を行い、当社はブルータスから2023年7月3日付で本株式価値算定書(ブルータス)を取得しております。本株式価値算定書(ブルータス)において、上記各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以下のとおりです。

市場株価法：	1,071円～1,168円
DCF法：	1,318円～1,811円

市場株価法においては、2023年7月3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1,168円、基準日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,071円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,104円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,132円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,071円～1,168円と算定しております。

DCF法においては、当社が作成した本事業計画を基に、2024年3月期から2026年3月期までの3期分の事業計画における収益予測や投資計画に基づき、当社が2024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、当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,318円～1,811円と算定しております。割引率は当社の株価変動をはじめとする一般に公開された情報等の諸要素を前提として、13.0%～21.6%を採用しております。かかる割引率は、公開買付者における2040年に新車販売の全てをEV(電気自動車)又はFCV(燃料電池自動車)とする目標のもと、当社を含む自動車部品サプライヤーにも大きな影響を与える急速なパラダイムシフトが見込まれること、これに伴い新たな収益源となり得る製品の開発に迫られていること、売上収益の大部分が公開買付者グループに対するものであること、利益の大部分を中国における事業に依存していることといった当社の特殊事情が、株式市場を通じて適正に評価されていることを前提としつつ、時価総額に迫る多額の現金及び現金同等物を保有していることも勘案して計算されております。2027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・フローの価値は継続価値として算定されており、算定方法としては永久成長法を、永久成長率としては0%が採用されております。DCF法による分析において前提とした財務予測は以下のとおりであり、当該財務予測は当社が作成した本事業計画に基づいているところ、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないものの、フリー・キャッシュ・フローの大幅な変動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、2024年3月期において、研究開発投資や生産自動化投資を進めることにより、フリー・キャッシュ・フローの大幅な減少を見込んでおります。また、2025年3月期においては、引き続き研究開発投資や生産自動化投資を進めていくものの、投資額としては減少することにより、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでおります。また、本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、上場維持コストの削減効果を除き、算定時点において具体的に見積もることが困難であるため、事業計画には加味しておりません。なお、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特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、特別委員会が事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しております。

(単位：百万円)

	2024年3月期	2025年3月期	2026年3月期
売上高	174,031	175,933	174,359
営業利益	8,921	9,324	8,972
EBITDA	18,017	17,862	17,355
フリー・キャッシュ・フロー	4,275	6,541	7,093

## ( )本フェアネス・オピニオンの概要

当社は、2023年7月3日付で、ブルータスから、本公開買付価格である1,390円が当社の少数株主にとって財務的見地から公正なものと考える旨の本フェアネス・オピニオンを取得いたしました。ブルータスは、事業計画に基づく当社株式の価値算定結果等に照らして、本公開買付価格である1,390円が、当社の少数株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものです。

なお、本フェアネス・オピニオンは、ブルータスが、当社から、当社グループの事業の現状、事業見通し等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けた上で実施した当社株式の価値算定結果に加えて、本公開買付けの概要、背景及び目的に係る当社との質疑応答、ブルータスが必要と認めた範囲内での当社グループの事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにブルータスにおけるエンゲージメントチームとは独立した審査会におけるレビュー手続を経て発行されております。

(注) プルータスは、本フェアネス・オピニオンの作成及び提出並びにその基礎となる株式価値の算定を行うに際して、当社から提供され又は当社と協議した情報及び基礎資料、一般に公開されている資料について、それらが正確かつ完全であること、当社株式の株式価値の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でプルータスに対して未開示の事実はないことを前提としてこれらに依拠しており、独自にそれらの調査、検証を実施しておらず、その調査、検証を実施する義務も負っておりません。

プルータスが、本フェアネス・オピニオンの基礎資料として用いた当社の事業見通しその他の資料は、当社の経営陣により当該時点における最善の予測と判断に基づき合理的に作成されていることを前提としており、プルータスはその実現可能性を保証するものではなく、これらの作成の前提となった分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提条件については、何ら見解を表明していません。プルータスは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、当社及びその関係会社の資産及び負債(簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。)に関して独自の評価又は鑑定を行っておらず、これらに関していかなる評価書や鑑定書の提供も受けておりません。また、倒産、支払停止又はそれらに類似する事項に関する適用法令の下での当社及び関係会社の信用力についての評価も行っておりません。

プルータスは、法律、会計又は税務の専門機関ではなく、本公開買付けに関する法律、会計又は税務の問題点の有無等を独立して分析又は検討を行うものではなく、その義務も負うものでもございません。

本フェアネス・オピニオンは、当社による本公開買付価格の公正性に関する検討に供する目的で作成されたものです。そのため、本フェアネス・オピニオンは、当社が実行可能な代替案と比較した本取引の事業戦略上の位置付け、又は本取引の実施によりもたらされる便益については言及しておらず、公開買付者による本取引実行の是非について意見を述べるものでもございません。

本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が当社の少数株主にとって財務的見地から公正であるか否かについて、その作成日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提に、また、その作成日までにプルータスが入手している情報に基づいてその作成日時点における意見を述べたものであり、その後の状況の変化により本フェアネス・オピニオンの内容に影響を受けることがあります。プルータスは、そのような場合であっても本フェアネス・オピニオンの内容を修正、変更又は補足する義務を負いません。また、本フェアネス・オピニオンは、本フェアネス・オピニオンに明示的に記載された事項以外、又は本フェアネス・オピニオンの提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではありません。

本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が当社の少数株主にとって財務的見地から不利益なものではなく公正なものであることについて意見表明するにとどまり、本公開買付け実行の是非及び本公開買付けに関する応募その他の行動について意見表明や推奨を行うものではなく、当社の発行する有価証券の保有者、債権者、その他の関係者に対し、いかなる意見を述べるものではありません。

また、本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格に関する当社取締役会の判断の基礎資料として使用することを目的としてプルータスから提供されたものであり、他のいかなる者もこれに依拠することはできません。

#### 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

特別委員会は、本諮問事項(以下に定義します。)の検討に際し、公開買付者、当社、合志技研工業及びマザーサン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、トラスティーズに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2023年7月3日付で、株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(トラスティーズ)」)といたします。)を取得しております。なお、トラスティーズは、公開買付者、当社、合志技研工業及びマザーサンの関連当事者には該当せず、本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。また、当社は、トラスティーズからは、本公開買付価格(1,390円)の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)は取得しておりません。

トラスティーズは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場していることから市場株価法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似公開会社比準法を、また、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法をそれぞれ算定方法として採用し、当社株式の株式価値の算定を行いました。

トラスティーズによれば、上記の各手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法： 1,071円～1,168円  
類似公開会社比準法：2,438円～3,072円  
DCF法： 1,332円～1,779円

市場株価法では、2023年7月3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1,168円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,071円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,104円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,132円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,071円～1,168円と算定しております。

次に、類似公開会社比準法では、主力事業である四輪事業を担う当社グループ(合志技研工業グループを除きます。)と、主に二輪事業を担う合志技研工業グループに分類して株式価値を分析し、当該価値を合算して価値評価を行うサム・オブ・ザ・パーツ分析(以下「SOTP分析」といいます。)を実施しております。当社グループ(合志技研工業グループを除きます。)と比較的類似する事業を営む類似上場企業として、株式会社ユタカ技研、テイ・エス テック株式会社、武蔵精密工業株式会社、株式会社ジーテクト及び株式会社エイチワンを選定し、また、合志技研工業グループと比較的類似する事業を営む類似上場企業として、上記当社グループ(合志技研工業グループを除きます。)と同様の類似上場企業を選定した上で、企業価値に対するEBITDA(トラスティーズ)の倍率(EV/EBITDA倍率)(注1)を用いて、当社の株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を、2,438円～3,072円と算定しております。

(注1) 「EBITDA(トラスティーズ)」とは、Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortizationの略であり、営業利益に減価償却費(一時償却資産を含む。)及びリース料を加算して算出されます。

最後に、DCF法についてもSOTP分析を実施しております。当社が作成した2024年3月期から2026年3月期までの3期分の本事業計画における財務予測、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、各グループが2024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算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,332円～1,779円と算定しております。割引率は加重平均資本コストとし、当社グループ(合志技研工業グループを除きます。)については10.69%～12.69%を、合志技研工業グループについては12.05%～14.05%を採用しております。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法を採用し、当社グループ(合志技研工業グループを除きます。)及び合志技研工業グループ共に、永久成長率を-0.5%～0.5%としております。

トラスティーズがDCF法の算定の前提とした当社作成の本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。なお、当該財務予測には、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないものの、フリー・キャッシュ・フローの大幅な変動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、当社グループ(合志技研工業グループを除きます。)の2024年3月期において、運転資本の対売上高回転期間の改善が見込まれることで運転資本が減少することにより、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでおります。また、2025年3月期においては、運転資本の対売上高回転期間が同水準を維持されること等により、フリー・キャッシュ・フローの大幅な減少を見込んでおります。また、合志技研工業グループの2024年3月期において、新規土地の取得及び2023年3月期の設備投資が一部2024年3月期に後ろ倒しになったこと等により、フリー・キャッシュ・フローの大幅な減少を見込んでおります。また、2025年3月期においては、設備投資が平常に戻ること等により、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増加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シナジー効果については、算定時点において具体的に見積もることは困難であるため、当該財務予測には加味しておりません。

(単位：百万円)

当社グループ(合志技研工業グループを除きます。)	2024年3月期	2025年3月期	2026年3月期
売上高	104,700	109,000	107,430
営業利益	5,793	6,158	5,802
EBITDA(トラスティーズ)	12,078	12,349	11,892
フリー・キャッシュ・フロー	8,711	5,893	6,608

合志技研工業グループ	2024年3月期	2025年3月期	2026年3月期
売上高	69,331	66,933	66,929
営業利益	3,728	3,166	3,171
EBITDA(トラスティーズ)	5,938	5,429	5,378
フリー・キャッシュ・フロー	832	2,356	2,144

(注2) トラスティーズは、本株式価値算定書(トラスティーズ)の作成にあたり、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社の資産及び負債(簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による当該時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。なお、トラスティーズは、算定の基礎とした当社の本事業計画について、複数回にわたって当社と質疑応答を行い、その内容を分析及び検討しており、また、特別委員会は、その内容及び作成経緯等について、当社の一般株主の利益に照らして不合理な点がないことを確認しております。トラスティーズの算定は、2023年7月3日までの上記情報を反映したものです。

#### 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、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、当社及び合志技研工業から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券に対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2023年7月3日付で株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(みずほ証券)」)といたします。)を取得して参考にしたとのことです。なお、みずほ証券は、公開買付者、当社、合志技研工業及びマザーサンの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとのことです。また、公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の諸要素を総合的に考慮し、かつ、当社及び本戦略パートナー最終候補との協議・交渉を経て本公開買付価格を判断・決定しているため、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)を取得していないとのことです。

みずほ証券は、当社の財務状況、当社株式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であると考え、複数の株式価値算定手法の中から採用すべき算定手法を検討した結果、市場株価基準法、類似企業比較法及びDCF法の各手法を用いて当社株式の価値算定を行ったとのことです。上記各手法において算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価基準法：1,071円～1,168円

類似企業比較法：995円～1,539円

DCF法：1,272円～1,684円

市場株価基準法では、2023年7月3日を基準日として、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(1,168円)、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値(1,071円)、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値(1,104円)及び同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値(1,132円)を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,071円～1,168円と算定しているとのことです。

類似企業比較法では、当社と比較的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、当社株式の株式価値を評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を995円～1,539円と算定しているとのことです。

DCF法では、当社から提供を受けた2024年3月期から2026年3月期までの本事業計画を基礎とし、直近までの業績の動向、公開買付者が2022年7月上旬から同年10月上旬まで当社に対して実施したデュー・ディリジェンス及び2023年4月中旬から同年5月中旬まで当社に対して実施した追加の財務デュー・ディリジェンスの結果並びに一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2024年3月期以降に当社が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことにより当社の株式価値を算定し、当社株式1株当たりの株式価値を1,272円～1,684円と算定しているとのことです。なお、上記DCF法の算定に用いた財務予測においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておらず、フリー・キャッシュ・フローの大幅な変動を見込んでいる事業年度も含まれていないとのことです。

公開買付者は、本株式価値算定書(みずほ証券)に加え、2022年7月上旬から同年10月上旬まで当社に対して実施したデュー・ディリジェンス及び2023年4月中旬から同年5月中旬まで当社に対して実施した追加の財務デュー・ディリジェンスの結果、当社株式の市場株価の動向、当社の取締役会による本公開買付けへの賛同の有無、本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、当社及び本戦略パートナー最終候補との協議・交渉の結果を踏まえ、最終的に2023年7月4日開催の経営会議において、本公開買付け価格を1,390円とすることを決定したとのことです。

今般、公開買付者は、本前提条件(公開買付者により放棄された米国クリアランス及び中国クリアランスの取得を除きます。)がいずれも充足されたことを確認したため、2023年10月4日、本公開買付けを同年10月5日から開始することを決定したとのことです。本公開買付け価格については、1,390円とする点に変更はないとのことです。

本公開買付け価格である1,390円は、2023年7月3日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値1,168円に対して19.01%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,071円に対して29.79%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値1,104円に対して25.91%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値1,132円に対して22.79%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となるとのことです。

また、本公開買付け価格である1,390円は、本公開買付けの開始についての公表日の前営業日である2023年10月3日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値1,382円に対して0.58%のプレミアムを加えた金額となるとのことです。

(注) みずほ証券は、当社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が、全て正確かつ完全なものであること、また本公開買付け価格の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実のみずほ証券に対して未開示の事実はないこと等を前提としてこれに依拠しており、独自にそれらの正確性の検証を行っていないとのことです。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による当該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、公開買付者の経営陣がその内容を精査した上でみずほ証券による価値算定において使用することを了承したことを前提としているとのことです。また、当社及びその関係会社の資産及び負債(簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。みずほ証券の算定は、2023年7月3日までの上記情報を反映したもののことです。

(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されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立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、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、本完全子会社化手続が実施された場合には、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、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スタンダード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、当社を公開買付者の完全子会社とする方針であり、本公開買付けが成立し、公開買付者が、当社株式の全て(但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、以下の方法により、本完全子会社化手続を実施する予定とのことです。

具体的には、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、その保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。)全員(以下「売渡株主」といいます。)に対し、その所有する当社株式の全てを売り渡すことを請求(以下「本株式売渡請求」といいます。)することを予定しているとのことです。

本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売渡株主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、当社に対し本株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社がその取締役会の決議により本株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、売渡株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、本株式売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主が所有する当社株式の全てを取得いたします。そして、公開買付者は、売渡株主が所有していた当社株式1株当たりの対価として、売渡株主に対し、当社株式1株当たり本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。なお、当社は、公開買付者より本株式売渡請求をしようとする旨の会社法第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、当社取締役会において、公開買付者による本株式売渡請求を承認する予定です。

本株式売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、売渡株主は、裁判所に対して当社株式の売買価格の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、上記申立てがなされた場合の当社株式の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

他方で、本公開買付けの成立後に、公開買付者の保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。)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、本臨時株主総会の開催時期は現時点で未定ですが、2024年1月乃至2月頃の開催を予定しているとのことです。)。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において当該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いただいた場合、本株式併合がその効力を生じる日において、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(公開買付者を除きます。)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されなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の皆様が交付される金銭の額が、本公開買付け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ことを当社に要請する予定とのことです。本株式併合の割合は、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(但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を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当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の皆様が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予定とのことです。

また、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、当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)は、当社に対し、自己の所有する普通株式のうち1株に満たない端数となるものの全てを公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の皆様が所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)は、価格決定の申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記本株式売渡請求及び本株式併合の各手続については、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。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主(公開買付者及び当社を除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付け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する予定とのことです。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、当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様を勧誘するものではありません。加えて、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おいて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(6) 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、本書提出日現在、公開買付者が当社を連結子会社としており、本公開買付けに関する意見表明、本完全子会社化手続及び合志技研工業株式譲渡を含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、当社における本取引の検討において構造的な利益相反問題が生じ得ることを鑑み、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として、それぞれ以下の措置を実施しております。

なお、公開買付者は、本書提出日現在、当社株式12,103,950株(所有割合：50.41%)を所有しているため、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)に相当する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一般株主の皆様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、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)に相当する買付予定数の下限を設定していないとのことですが、公開買付者及び当社は、公開買付者及び当社において以下の措置を講じていることから、当社の一般株主の皆様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、以下の記載のうち公開買付者において実施した措置に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

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、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、当社及び合志技研工業から独立した第三者算定機関として、ファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券に対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2023年7月3日付で本株式価値算定書(みずほ証券)を取得して参考にしたとのことです。なお、みずほ証券は、公開買付者、当社、合志技研工業及びマザーサンの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとのことです。また、公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の諸要素を総合的に考慮し、かつ、当社及び本戦略パートナー最終候補との協議・交渉を経て本公開買付価格を判断・決定しているため、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)を取得していないとのことです。詳細については、「(3) 算定に関する事項」の「公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

ア．S M B C日興証券による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(1,390円)に対する意思決定の過程における公正性を担保するため、公開買付者、当社、合志技研工業及びマザーサン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S M B C日興証券より本株式価値算定書(S M B C日興証券)を取得しております。本株式価値算定書(S M B C日興証券)の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

なお、S M B C日興証券は、公開買付者、当社、合志技研工業及びマザーサンの関連当事者には該当せず、本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。特別委員会は、S M B C日興証券の独立性に問題がないことを確認した上で、当社の第三者算定機関として承認しております。また、当社は、S M B C日興証券より本公開買付価格(1,390円)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。なお、S M B C日興証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案の上、上記の報酬体系によりS M B C日興証券を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任いたしました。

## イ．ブルータスによる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(1,390円)に対する意思決定の過程における公正性を担保するため、公開買付者、当社、合志技研工業及びマザーサンから独立した第三者算定機関であるブルータスより本株式価値算定書(ブルータス)を取得しております。本株式価値算定書(ブルータス)の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

なお、ブルータスは、公開買付者、当社、合志技研工業及びマザーサンの関連当事者には該当せず、本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。特別委員会は、ブルータスの独立性に問題がないことを確認した上で、当社の第三者算定機関として承認しております。また、当社は、ブルータスより本公開買付価格(1,390円)の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しております。なお、ブルータスに対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

### 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けに関する意見表明、本完全子会社化手続及び合志技研工業株式譲渡を含む本取引に関する意思決定過程における公正性、客観性及び合理性を確保するため、外部のリーガル・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、同法律事務所から、本公開買付けに関する意見表明、本完全子会社化手続及び合志技研工業株式譲渡を含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けに関する意思決定にあたっての留意点について、必要な法的助言を受けております。なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、公開買付者、当社、合志技研工業及びマザーサンの関連当事者には該当せず、本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。また、特別委員会は、第1回の特別委員会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の独立性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして承認いたしました。なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

### 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

当社は、本取引を前提として行われる、本公開買付けに関する意見表明、本完全子会社化手続及び合志技研工業株式譲渡(総称して、以下「本諮問対象取引」といいます。なお、本現地子会社株式譲渡及び当社株式譲渡については本諮問対象取引に含まれておりません。)に関する意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、2022年7月18日、公開買付者、当社、合志技研工業及びマザーサンとの間に重要な利害関係を有しない、当社の社外取締役である藤井康裕氏、当社の社外監査役である松本卓也氏及び社外有識者でありM & A取引に関する知見が豊富である松田繁氏(公認会計士、松田公認会計士事務所)の3名から構成される特別委員会を設置いたしました。

なお、当社は、特別委員会の設置に係る取締役会決議に際し、当社の取締役会が特別委員会の判断内容を最大限尊重し、特別委員会が本諮問対象取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、本公開買付けに賛同しないこととすることを決議するとともに、特別委員会が、当社の費用負担の下、独自のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザー等のアドバイザーを選任することができることを決議いたしました。

当社は、特別委員会に対し、(a)本諮問対象取引の目的は合理的と認められるか(本諮問対象取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。)、(b)本諮問対象取引の条件(本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。)の公正性・妥当性が確保されているか、(c)本諮問対象取引において公正な手続を通じた当社の少数株主の利益への十分な配慮がなされているか、(d)上記(a)から(c)を踏まえ、本諮問対象取引が当社の少数株主にとって不利益でないと考えられるか及び(e)当社の取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行うことの是非(総称して、以下「本諮問事項」といいます。)について諮問いたしました(なお、特別委員会設置後に、合志技研工業株式譲渡についてのみ本諮問事項に追加しております。)

特別委員会は、2022年8月9日から2023年7月3日までの間に合計26回、約29時間にわたって開催され、本諮問事項に関し、協議及び検討を行いました。具体的には、特別委員会は、まず、複数のリーガル・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の候補者の独立性及び専門性・実績等を検討の上、2022年8月24日、公開買付者、当社及び合志技研工業から独立した独自のリーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を、同日、公開買付者、当社及び合志技研工業から独立した独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてトラスティーズを選任いたしました。特別委員会は、中村・角田・松本法律事務所及びトラスティーズが公開買付者、当社、合志技研工業及びマザーサンの関連当事者には該当しないこと及び、本公開買付けに関する意見表明、本完全子会社化手続及び合志技研工業株式譲渡を含む本取引に関して重要な利害関係を有していないこと、その他本取引における独立性に問題がないことを確認いたしました。

また、特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるSMB C日興証券、第三者算定機関であるプルータス並びに当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認いたしました。

さらに、特別委員会は、下記「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監査役全員の異議がない旨の意見」に記載のとおり当社が社内に構築した本諮問対象取引の検討体制(本諮問対象取引に係る検討、交渉及び判断に關する当社の役員の範囲を含みます。)に、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認の上、承認をいたしました。

その後、特別委員会においては、(a)公開買付者から本現地子会社株式譲渡を除く本取引の提案内容及び本現地子会社株式譲渡を除く本取引の目的並びに本現地子会社株式譲渡を除く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、これらの事項についての質疑応答を実施したこと、(b)当社取締役から本現地子会社株式譲渡を除く本取引の提案を受けた経緯、本現地子会社株式譲渡を除く本取引の目的、公開買付者の提案内容についての当社の考え及び本現地子会社株式譲渡を除く本取引が当社の企業価値に与える影響、当社の本事業計画の作成経緯及びその内容等についての説明を受け、これらの事項についての質疑応答を実施したこと(なお、特別委員会は、トラスティーズから受けた財務的見地からの助言も踏まえつつ、当社が作成した本事業計画について、当社との質疑応答を経て、その内容、重要な前提条件及び作成経緯等を確認し、本事業計画を承認しております。)、(c)SMB C日興証券、プルータス及びトラスティーズから当社の株式価値算定の結果についての説明並びにSMB C日興証券及びトラスティーズから本取引のスキームについての説明を受け、これらの事項についての質疑応答を実施したこと、(d)アンダーソン・毛利・友常法律事務所及び中村・角田・松本法律事務所から、本諮問対象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諮問対象取引に係る当社の取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容について助言を受け、これらの事項についての質疑応答を実施したこと並びに(e)提出された本現地子会社株式譲渡を除く本取引に係る関連資料等により、本諮問対象取引に関する情報収集が行われ、これらの情報も踏まえて本諮問事項について慎重に協議及び検討して審議を行いました。なお、特別委員会は、当社から、公開買付者と当社との間における本諮問対象取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、公開買付者から本公開買付価格についての最終的な提案を受けるまで、複数回に亘り当社との間で交渉の方針等について協議を行い、当社に意見する等して、公開買付者との交渉過程に關与いたしました。

以上の経緯で、特別委員会は、本諮問事項について慎重に協議・検討を重ねた結果、委員全員一致の決議により、2023年7月3日、当社の取締役会に対し、本諮問事項につき大要以下を内容とする2023年7月3日付答申書を提出いたしました。

#### ア．答申内容

- (ア)本諮問対象取引は当社の企業価値向上に資するものであり、その目的は合理的であると認められる。
- (イ)( )本諮問対象取引の条件(本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。)の公正性・妥当性が確保されていることが認められ、( )本諮問対象取引において、公正な手続を通じた当社の少数株主の利益への十分な配慮がなされていることが認められる。また、本諮問対象取引は、当社の少数株主にとって不利益でないとして認められる。
- (ウ)当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社株主に対して本公開買付けに応募することを推奨することは相当である。

## イ．答申の理由

(ア)以下の理由により、本諮問対象取引は当社の企業価値向上に資するものとして正当であると認められる。

- ・ 当社の現状及び重要な課題の認識については、矛盾した点や一見して客観的事実に反している点もなく、合理的なものであると認められる。
- ・ 当社の今後の事業展開に関する課題に寄与する方策(M & Aを含むがこれに限られない。)を講じることは、(個別に当該方策に係るリスクや当該方策に伴うデメリットを勘案する必要はあるものの、一般論としては)当社の企業価値の向上に資するものであると考えることができる。
- ・ 当社は、本諮問対象取引のうち公開買付者によるマザーサンへの当社株式譲渡について、マザーサン・グループが最適なパートナーの一つであると判断している。その上で、本取引によって、当社グループ(合志技研工業グループを除く。)において、短期的にはサンルーフの公開買付者グループ以外の自動車メーカーへの販路拡大や樹脂製品のラインナップ拡充及び中長期的には樹脂モジュール製品の事業化やサステイナブルマテリアル材技術の活用による競争力向上を遂げ、当社としての企業価値向上を目指せると考えることが認められるとする当社の認識及び説明にも、特に不合理な点は認められない。
- ・ 当社と公開買付者とは既に密接な関係にあるため、本取引を行わずとも、本取引により期待されるのと同程度又はそれ以上の企業価値の向上が見込まれる可能性もあり得るが、本取引は、企業価値の向上の観点から、他のあり得る手段と比較しても優位性を有する取引であると考えられる。
- ・ 本取引に伴うデメリットはいずれも対処可能な内容であり、大きなデメリットが存在しないことが確認でき、本取引実行後において主要顧客である公開買付者との取引関係が大きく変化することはないものと見込まれることからすれば、本取引は、当社の企業価値の向上に資するものと考えることができる。
- ・ 本取引のシナジーに対する公開買付者の認識と当社の認識との間に齟齬がなく、マザーサンによる本取引によるシナジーに関する説明は当社によるシナジーに関する回答及び公開買付者の説明と軌を一にするものであると認められる。
- ・ 以上のとおり、当社において今後の課題と認識されている点に関して、本取引はこれらの課題のいずれにも資することが認められる。
- ・ 本取引の実施の理由として挙げられた点については、公開買付者のみならず自動車業界全体の潮流を踏まえたものといえ、不合理なものであるとは認められない。
- ・ 本取引後のシナジーが見込まれる要素についても一定の具体性のある説明がされており、当社側の説明と公開買付者側及びマザーサン側の説明とで、矛盾している点や大きな認識の齟齬がない。
- ・ 他の手法を用いるよりも、本取引を実施することが、目的実現のための手段としても優位性を有すると認められる。
- ・ 本取引を前提として行われる本諮問対象取引が当社の企業価値向上に資することが認められるほか、本諮問対象取引によるデメリットも大きなものは見当たらない。なお、本諮問対象取引の一環としていったん完全子会社化を経るという手段について不相当な点は見当たらない。

(イ)以下の理由により、本諮問対象取引においては、公正な手続を通じて当社の一般株主への利益の十分な配慮がなされていると認められる。

- ・ 特別委員会は、当社の独立社外取締役1名、独立社外監査役1名及び独立した専門家1名の計3名により構成される委員会であり、特別委員会の設置及び運用の状況からすれば、特別委員会は公正性担保措置として有効に機能していると認められる。

- ・ 当社においては、本公開買付けに係る決議にあたり、公開買付者の出身者(2021年6月付で当社に転籍)であり合志技研工業の代表取締役である志賀幸光氏を除く4名(可知浩幸氏、三島清憲氏、飯田藤雄氏及び特別委員会の委員である藤井康裕氏)が審議及び決議をすることが想定され、当社の取締役のうち代表取締役社長の可知浩幸氏は、公開買付者の出身者(2022年4月付で当社に転籍)であり合志技研工業の取締役であるが、特別委員会の独自のリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所の助言を踏まえると、同氏が本諮問対象取引に関する検討及び買付者との交渉に参加することにつき、独立性及び公正性の観点から問題がないものと判断できる。また、特別委員会が確認した当社の事業計画の更新に係る当社の取締役会決議に志賀幸光氏が参加した事実が認められるが、当社における意思決定プロセスの公正性に疑義を差し挟む事情であるとまでは認められない。したがって、当社における意思決定プロセスに、公正性に疑義のある点は見当たらない。
- ・ 当社取締役会は、意思決定につき、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業から独立した専門的助言を受けている。
- ・ 当社取締役会は、独立した第三者算定機関である、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券及びブルータスから、それぞれ本株式価値算定書(SMB C日興証券)及び本株式価値算定書(ブルータス)を取得しているほか、ブルータスからはフェアネス・オピニオンを取得している。本株式価値算定書(SMB C日興証券)及び本株式価値算定書(ブルータス)においては、複数の算定方法が採用されており、恣意的な価格の算定がされないよう配慮がされている。また、こうした算定の前提となる当社の事業計画の作成にあたって、公開買付者の役職員による恣意的行動があった事実は認められず、算定にあたって公正性を疑わせるような事情も見当たらない。
- ・ 特別委員会は、本諮問対象取引に関する検討に際し、独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてトラスティーズを選任しており、トラスティーズからも当社株式の株式価値に関する資料として本株式価値算定書(トラスティーズ)を取得している。トラスティーズの独立性についても、特別委員会は確認済みである。
- ・ 公開買付者は、当社の持続的かつ飛躍的な成長のためには、当社の経営資源の最適な配分と、事業基盤の構築に関する強力なサポートを行うことが可能な公開買付者グループ以外の第三者の戦略的パートナーとの連携・協業が必要であると考えた結果、マザーサン・グループを含む、国内外の複数の事業会社を含め他潜在的な戦略パートナーの候補との間で協議を重ね、当社株式の売却プロセスに関する提案を求める入札プロセスを行ったことが認められ、間接的とはいえ、市場における潜在的な買収者の有無を積極的に調査・検討する機会が確保されていると評価できる。
- ・ 本公開買付けの公開買付期間は30営業日に設定される予定であるところ、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、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つつ、公開買付者以外にも当社株式の買付け等を行う機会を確保するものと認められる。
- ・ 当社と公開買付者との間において、取引保護条項を含む対抗的買収提案者との接触を制限する旨の合意は行われておらず、いわゆる間接的なマーケットチェックが実施されている。
- ・ 本公開買付けの実施に際しては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定以外の公正性担保措置が多く採用されていることが認められ、本公開買付けの実施に際してマジョリティ・オブ・マイノリティの考え方が採用されていないこと自体が本諮問対象取引の取引条件の公正さを阻害しているとまでは認められない。
- ・ 一般株主が取引条件の妥当性等についての判断に資する重要な判断材料を提供することが推奨され、M & A指針において充実した開示が期待される情報として、特別委員会に関する情報、株式価値算定書に関する情報及びその他の情報(M & Aの実施に至るプロセスや交渉経緯等)が挙げられており、当社のプレスリリースにおいて記載されている。
- ・ 本諮問対象取引のうち本完全子会社化手続は、株式売渡請求方式又は株式併合方式を用いるスキームにより実行するとされており、当社のプレスリリースでは、株式売渡請求方式によるにせよ株式併合方式によるにせよ、本完全子会社化手続は本公開買付け終了後速やかに行われること、本完全子会社化手続の際に少数株主に対して交付される金銭について、本公開買付価格と同一の価格とすることが予定されている旨が開示されている。

- ・ 本諮問対象取引では、( )取引条件の形成過程における独立当事者間取引と同視し得る状況の確保及び( )一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保という視点のいずれの面から見ても、本取引にとって必要十分な内容での公正性担保措置が採用され、それらの公正性担保措置が、実際に実効性をもって運用されていると認められる。
- (ウ)以下の理由により、特別委員会は、本公開買付価格について、当社の少数株主からみて、条件の妥当性が確保されていると認められる。
- ・ 本公開買付価格の一連の交渉において、S M B C日興証券及び当社から特別委員会に対して詳細な説明が行われ、特別委員会からも当該説明の都度、交渉に関して意見を述べることで、交渉に主体的に関与した。
  - ・ 当社は、S M B C日興証券及びブルータスが算定した評価を参照し、かつ、特別委員会での審議等も勘案して、価格交渉を複数回実施した上で最終合意に至った。また、最終的な本公開買付価格(1,390円)は、公開買付者が当初提示した価格(828円)よりも相当の上積みがされており、当社として、一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本諮問対象取引が行われることを目指して交渉がされた経緯が認められる。
  - ・ 本事業計画については、策定プロセスの観点や、その策定方法のいずれからみても、公開買付者の恣意的な圧力が介在した事実は認められず、合理的なものとして認められる。
  - ・ トラスティーズ、S M B C日興証券及びブルータスが本諮問対象取引で採用した評価手法は、継続企業を前提とした企業価値評価手法であり、純資産を基礎として価値評価を行うコストアプローチは採用していない。算定機関によって採用している評価手法は異なるが、市場株価法、DCF法又は類似公開会社比準法(類似上場会社比較法)のうちいずれかを採用している。これらの評価手法の組み合わせは、企業評価の標準的なアプローチに沿ったもので妥当であると評価できる。本株式価値算定書(S M B C日興証券)、本株式価値算定書(ブルータス)及び本株式価値算定書(トラスティーズ)の内容について特別委員会として必要と判断する確認を行った限りでは、各種算出根拠について、特段指摘されるべき恣意的数値操作や非合理的な算出根拠などは見受けられなかった。
  - ・ ブルータスが当社の第三者算定機関として追加で選任された経緯等につき少数株主にとって不利益となるような恣意的な事情までは認められなかった。また、本公開買付価格の公正性・妥当性の検討に当たって参照できる資料が増えること自体に少数株主の利益との観点で問題はないものと考えられ、ブルータスが当社の第三者算定機関に選定された事実及び経緯に不合理な点は認められない。
  - ・ 本公開買付価格である1株当たり1,390円という価格は、( )市場株価法により算定された当社1株当たり株式価値の上限を超過しており、( )トラスティーズによる類似公開会社比準法により算定された当社1株当たり株式価値のレンジには満たないものの、S M B C日興証券による類似上場会社比較法により算定された当社1株当たり株式価値のレンジの範囲内にあり、かつ、( )当社の株式の本源的価値を表すものとされるDCF法により算定された当社1株当たり株式価値(以下「本DCF法算定結果」という。)のレンジの範囲内にあり、本公開買付価格は、トラスティーズ、S M B C日興証券及びブルータスにより算定された当社株式価値との比較の観点からしても、少数株主にとって不利益ではない水準に達していると考えられる。なお、本公開買付価格はトラスティーズの類似公開会社比準法による算定結果の下限を下回る点については、( )算定を行ったトラスティーズから特別委員会に対して、類似公開会社比準法の算定結果が市場株価法の結果と大きく乖離しており、当社の株式市場からの評価は類似会社と比較して当社固有の特別な要因が大きく考慮されていることが見て取れること(もともと類似公開会社比準法は対象企業固有の価値及びリスクの実態が反映されにくいという側面があるところ、本諮問対象取引ではそのような側面が顕在化していること)からすると、類似公開会社比準法による算定結果は、当社の理論的な株価を適切に反映しているものとは言えず、当社固有の状況をより正確に反映しているDCF法により検討すべきである旨の専門的見地からのアドバイスが行われていること、( )実際、トラスティーズの類似公開会社比準法による算定結果の下限は2023年7月3日の当社株式の終値の2倍以上の金額であり、同種案件のプレミアム水準との比較からみても、市場価格に100%以上のプレミアムを付さなければ価格が妥当でないとはいえないと考えられることから、特別委員会としては、本公開買付価格がトラスティーズの類似公開会社比準法による算定結果の下限を下回ることの一事をもって本公開買付価格の妥当性が失われることにはならないと判断した。

- ・ 当社は、ブルータスから、2023年7月3日付で、本公開買付価格は当社の一般株主にとって財務的見地から公正なものとする旨の意見書(いわゆるフェアネス・オピニオン)を取得したことも認められ、かかる事実も本公開買付価格の公正性を裏付けるものであると評価できる。
- ・ 合志技研工業株式取得の株式譲渡価格も、トラスティーズ、S M B C日興証券及びブルータスのDCF法により算定された合志技研工業の1株当たり株式価値のレンジの範囲内にあり、少数株主にとって不利益ではない水準に達していると考えられる。
- ・ 本公開買付価格のプレミアム水準は、類似案件の平均的なプレミアム水準には満たないものの、2023年に入ってから公表された案件においては、例えば発表前日の株価とのプレミアムでいえば7件中3件が30%を下回っていること、日経平均株価等が大きく上昇している傾向にあること等を勘案すれば、相応のプレミアム水準が確保されているものと認められる。
- ・ 以上のとおり、特別委員会としては、本公開買付価格は、当社株式価値が相当程度反映されたものと考えることができ、また、合志技研工業株式譲渡の譲渡対象株式の価格も、合志技研工業の株式価値が相当程度反映されたものと考えられることができるので、いずれの価格についても、その妥当性が否定される水準ではないと評価できるものとする。なお、本公開買付価格である1株当たり1,390円という価格は、トラスティーズ、S M B C日興証券及びブルータスによりそれぞれされた本DCF法算定結果の下限に近い金額であるものの、以上のような要素及び本諮問対象取引における合意が当社と買付者との間において独立当事者間に相当する客観的かつ整合性のある議論を踏まえた結果決定されたものであることが推認されることを勘案すれば、公開買付価格である1株当たり1,390円という価格がトラスティーズ、S M B C日興証券及びブルータスによりそれぞれされた本DCF法算定結果の下限に近い金額であるからといってその価格の妥当性が否定されるものではないと評価できる。
- ・ 本諮問対象取引を実現するにあたって、いったん完全子会社化を行って当社の少数株主に投資回収の機会を付与するという本取引のスキームは、当社の事業ポートフォリオの転換を実現する各種手段の中でも、妥当なものといえる。
- ・ 本公開買付け及び本完全子会社化手続における当社の評価と、公開買付者によるマザーサンへの当社株式譲渡における当社の評価が異なる場合には、あたかも公開買付者が当社を安く買って高く売ることによる転売利益を得るかのように見える可能性があるものの、本取引の中に公開買付者によるマザーサンへの当社株式譲渡が含まれる結果として、当社少数株主が受け取るべき利益が本公開買付け及び本完全子会社化手続の方に回されない危険は低いと考えられる。

(エ)以上のとおり、上記(イ)及び(ウ)について、いずれも問題がないと考えられることから、( )本諮問対象取引の条件(本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。)の公正性・妥当性が確保されていることが認められ、( )本諮問対象取引において、公正な手続を通じた当社の少数株主の利益への十分な配慮がなされていることが認められる。上記(ア)のとおり、本諮問対象取引は当社の企業価値向上に資するものであり、その目的は合理的であると認められることを踏まえると、本諮問対象取引は、当社の少数株主にとって不利益でないと認められる。また、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社株主に対して本公開買付けに応募することを推奨することは相当である。但し、本公開買付けは公表から開始までに相応の期間を要することが想定されており、本公開買付けの開始までの期間において市場株価が本公開買付価格を上回る事態が生じる等の変動が起きた場合、別途の考慮を要する可能性はあり得る。

当社は、2023年9月15日、公開買付者から、本競争法クリアランスについて、ブラジルクリアランスは同年9月4日に取得済みである旨、中国クリアランスは同年9月中に取得見込みである旨、米国クリアランスは同年10月11日に法定の待機期間が満了し、同日に取得見込みである旨マザーサンから連絡を受けたことの伝達を受けるとともに、遅くとも公開買付期間中には全ての本競争法クリアランスが取得できるとの判断のもと、本前提条件のうち、本公開買付け開始時点で未取得の本競争法クリアランスの取得については放棄した上で、その他の本前提条件が充足(又は公開買付者により放棄)されることを前提に、本公開買付けを同年10月5日から開始したい旨の伝達を受けました。これを踏まえ、2023年9月25日、当社は、当社の特別委員会に対して、特別委員会が2023年7月3日付で当社の取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、当社の取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問いたしました。そして、2023年9月26日、当社は、公開買付者から、米国クリアランスは依然として同年10月11日に取得見込みである旨、及び、中国クリアランスは中国の競争当局から追加質問があったため取得の見込み時期が後ろ倒しになったものの、同年10月中旬には取得見込みである旨マザーサンから連絡を受けたことの伝達を受けるとともに、公開買付期間中には米国クリアランス及び中国クリアランスが取得できるとの判断のもと、本前提条件のうち米国クリアランス及び中国クリアランスの取得については放棄した上で、その他の本前提条件が充足(又は公開買付者により放棄)されることを前提に、本公開買付けを同年10月5日から開始したい旨の伝達を受けました。

特別委員会は、2023年9月25日開催の第27回特別委員会及び2023年10月3日開催の第28回特別委員会において、当社にて2023年7月3日以降、本諮問対象取引に影響を及ぼし得る重要な状況変化が発生しているか否かに関する事実関係の確認等を行い、本諮問事項について検討を行った結果、2023年7月3日付答申書の内容を変更すべき事情は見当たらないことを確認し、同年10月4日、当社取締役会に対して、上記意見に変更がない旨の2023年10月4日付答申書を提出しました。

#### 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

特別委員会は、本諮問事項の検討に際し、公開買付者、当社、合志技研工業及びマザーサン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、トラスティーズに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2023年7月3日付で、本株式価値算定書(トラスティーズ)を取得しております。本株式価値算定書(トラスティーズ)の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。なお、トラスティーズは、公開買付者、当社、合志技研工業及びマザーサンの関連当事者には該当せず、本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。また、当社は、トラスティーズから本公開買付価格(1,390円)の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)は取得しておりません。

#### 特別委員会における独立した法律事務所からの助言

特別委員会は、公開買付者、当社及び合志技研工業から独立したリーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性、客観性及び合理性を確認するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けております。

なお、中村・角田・松本法律事務所は、公開買付者、当社、合志技研工業及びマザーサンの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関する意見表明、本完全子会社化手続及び合志技研工業株式譲渡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。

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監査役全員の異議がない旨の意見

当社の取締役会は、本株式価値算定書(SMBC日興証券)の及び本株式価値算定書(ブルーパス)の内容並びにアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、特別委員会から取得した2023年7月3日付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慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、本公開買付け価格は妥当性を有するものと考えており、当社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、2023年7月4日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、同日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、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。

当社は、2023年9月15日、公開買付者から、遅くとも公開買付期間中には全ての本競争法クリアランスが取得できるとの判断のもと、本前提条件のうち、本公開買付け開始時点で未取得の本競争法クリアランスの取得については放棄した上で、その他の本前提条件が充足(又は公開買付者により放棄)されることを前提に、本公開買付けを同年10月5日から開始したい旨の伝達を受けました。その後、2023年10月4日、当社は特別委員会から、本諮問対象取引が当社の少数株主にとって不利益でない旨の特別委員会の意見に変更はないことを内容とする2023年10月4日付答申書を取得いたしました。

当社は、2023年10月4日付答申書の内容及び2023年7月4日開催の取締役会以降の当社の業績や市場環境の変化等を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件の内容について改めて慎重に協議・検討いたしました。その結果、当社は、2023年10月4日時点においても、本取引を行うことが、当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的や当該目的を達成する意義や必要性が高まりこそすれ、薄れることはなく、2023年7月4日時点における当社の本公開買付けに関する判断を変更する要因はないと考えたことから、2023年10月4日開催の取締役会において、改めて、本公開買付けに対して賛同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。

上記各取締役会においては、当社の取締役5名のうち、志賀幸光氏を除く4名が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員一致により上記決議を行いました。なお、志賀幸光氏は、公開買付者の出身者(2021年6月付で当社に転籍)であること及び合志技研工業の代表取締役であることから、利益相反のおそれを回避し、本取引の公正性を担保する観点から、当社の立場において本取引に関する検討並びに公開買付者との協議及び交渉には参加しておりません。一方で、上記各取締役会における審議及び決議に参加した当社の取締役のうち、当社の代表取締役社長である可知浩幸氏は、公開買付者の出身者(2022年4月付で当社に転籍)であり、また合志技研工業の取締役であるものの、当社の代表取締役社長として当社の企業価値向上の観点から本取引の検討及び交渉をするにあたって不可欠で代替できない知識及び経験を有していること、公開買付者在籍時に本取引について検討をしていないこと、公開買付者との間で何らの契約も締結しておらず指揮関係にないこと、当社へ転籍したため将来的に公開買付者へ復帰する可能性がないこと及び合志技研工業の立場において本取引の検討及び交渉に参加していないこと等の事情に鑑み、当社の立場において本取引に関する検討並びに公開買付者との協議及び交渉に参加しております。当社の社内に構築した本取引の検討体制(本取引の検討、交渉及び判断に關与する当社の役員の範囲を含みます。)は、特別委員会における独立した法律事務所である中村・角田・松本法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立性及び公正性の観点から問題がないことについて、特別委員会の承認を得ております。

なお、上記各取締役会には、当社の監査役3名が出席し、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。

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、2023年7月4日の本公開買付けの開始予定に関する公表から本公開買付けの開始までに約3ヶ月の期間が経過していることから、公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等の機会は確保されているものと考えていると考えているとのことです。

また、公開買付者は、当社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、当社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し、もって本公開買付価格の適正性を担保することを意図して、公開買付期間を法令に定められた最短期間である20営業日より長期の31営業日に設定しているとのことです。

また、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、公開買付者及び当社は、本戦略パートナー最終候補を含む、国内外の複数の事業会社を含めた潜在的な本戦略パートナーの候補との間で協議を重ねました。公開買付者は当社と協議を行いつつ、2022年3月中旬より、当社株式の売却について、複数の候補先に打診することによる入札プロセスを実施しており、幅広く提案を受ける機会を確保することによる積極的なマーケットチェックが実施されています。

さらに、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を行っておらず、対抗的な買付け等の機会を確保することにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

公開買付者は、上記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、( )本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、当社株式の全て(但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)の本株式売渡請求をすること又は本株式併合及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会の開催を当社に要請をすることを予定しており、当社の株主の皆様に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、( )本株式売渡請求又は本株式併合をする際に、当社の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主(公開買付者及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとしていることから、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

また、公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、31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することにより、当社の株主の皆様が本取引の是非や本公開買付価格の妥当性について熟慮し、本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行うための機会を確保し、もって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しているとのことです。

(7) 当社の株主による本公開買付けへの応募その他本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

本基本契約

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、公開買付者は、2023年7月4日付で、マザーサン及び当社との間で、本取引の実施及び実施に関する諸条件について、以下の内容を含む本基本契約を締結しております。

また、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、公開買付者は、2023年10月4日付で、マザーサン・グループ及び当社との間で、本基本契約の一部を変更し、YIM株式譲渡ストラクチャー変更を行う旨を合意しております。

ア．公開買付者による本公開買付けの実施

( )マザーサンは、各国の競争当局の企業結合に関する届出許可、各国の外資規制当局の外資規制に関する届出許可等、各国の関係当局の許認可等を可及的速やかに取得し、公開買付者及び当社はこれに協力すること、( )マザーサンは、本公開買付けの開始に向けて公開買付者に協力すること、( )本前提条件が充足(又は公開買付者により放棄)されることを開始の条件として、当社株式の全て(但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的として公開買付者が本公開買付けを実施すること、( )当社は、当社の取締役の善管注意義務に違反すると合理的に認められる場合を除き、2023年7月4日及び本公開買付けの開始決定日開催の取締役会において、本公開買付けに関する賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対して本公開買付けに応募を推奨することを決議すること並びに当該決議を維持し、公開買付け期間の終了まで当該決議を撤回しないことを合意しています。

イ．本完全子会社化手続の実施

本公開買付けが成立し、かつ公開買付者が当社株式の全て(但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することができなかつた場合に速やかに本完全子会社化手続を実行するために合理的に必要な措置を行うことに合意しています。

ウ．合志技研工業株式取得及び本付随取引の実施

( )上記の本公開買付け及びの本完全子会社化手続の完了を前提条件として、公開買付者は、当社が所有する合志技研工業の株式の全てを当社より取得すること、( )同一の前提条件のもと、公開買付者グループが所有する、YBIの株式の全てを当社に譲渡することに合意しています。

また、公開買付者は、2023年10月4日付で、本基本契約の一部を変更し、YIMの株式については、YBI株式譲渡の完了を前提条件として、当社(議決権保有割合：88.2%)及びASH(議決権保有割合：11.8%)の所有分全てをマザーサン・インターナショナルに譲渡するという、YIM株式譲渡ストラクチャー変更を行うことに合意しています。

エ．公開買付者によるマザーサンへの当社株式譲渡

本付随取引の完了を前提条件として、公開買付者は、本付随取引完了後の当社株式について、議決権の81.0%に相当する当社株式を総額約190億円でマザーサンに譲渡することに合意しています。

#### オ．その他

各当事者は、表明保証(注1)、その他一般条項(契約終了事由(注2)、秘密保持、公表、契約上の地位の譲渡禁止、費用、通知、分離可能性、契約の変更、原本、完全合意、準拠法・管轄、誠実協議)を合意しています。

(注1) 本基本契約において、公開買付者は、(a)設立及び存続の有効性、(b)本基本契約の締結及び履行に必要な権利能力及び行為能力の保有、(c)本基本契約の締結及び履行に関して必要とされる手続の履践、法令等との抵触の不存在、(d)倒産手続等の不存在、(e)反社会的勢力との取引・関与の不存在、(f)当社株式の保有並びに(g)デュー・ディリジェンスに関する事項について表明及び保証を行っております。また、マザーサンは、(a)設立及び存続の有効性、(b)本基本契約の締結及び履行に必要な権利能力及び行為能力の保有、(c)本基本契約の締結及び履行に関して必要とされる手続の履践、法令等との抵触の不存在、(d)倒産手続等の不存在、(e)反社会的勢力との取引・関与の不存在並びに(f)本取引の実行が、その重要な点において、関係当局の判断に違反しないことについて表明及び保証を行っております。

また、当社は、(a)設立及び存続の有効性、(b)本基本契約の締結及び履行に必要な権利能力及び行為能力の保有、(c)本基本契約の締結及び履行に関して必要とされる手続の履践、法令等との抵触の不存在、(d)倒産手続等の不存在、(e)反社会的勢力との取引・関与の不存在、(f)当社株式に関する事項、(g)未公表のインサイダー情報の不存在、(h)デュー・ディリジェンスに関する事項並びに(i)合志技研工業の設立及び存続の有効性等の基礎的な事項について表明及び保証を行っております。

(注2) 本基本契約において、(a)当事者が本基本契約の終了を合意した場合、(b)本決定日前に、一定の事項(( )倒産手続等が開始された場合、( )本基本契約の重大な義務違反があり、当該義務違反が当該義務違反に係る通知から30日以内に是正されない場合、( )各当事者の表明保証が重要な点において真実かつ正確でない場合)について、いずれかの当事者が他の当事者に通知をした場合、(c)2024年6月30日までに本公開買付けが開始されず、いずれかの当事者が他の当事者に本基本契約の解約の通知をした場合並びに(d)応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に満たないこと又は当事者が本公開買付けの撤回について同意したことにより、本公開買付けが終了しない場合が、契約終了事由となっております。

#### 本株主間契約

上記「3.当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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、公開買付者は、2023年7月4日付で、マザーサンとの間で、本取引後における当社の運営等について、以下の内容を含む本株主間契約を締結しているとのことです。

#### ア．当社株式譲渡後の当社の運営

( )当社株式譲渡後、マザーサンと公開買付者が所有する当社株式に係る議決権保有割合が、それぞれ81.0%、19.0%となること、( )公開買付者が当社の取締役のうち1名を指名する権利を有すること、その他本取引完了後の当社の事業運営等について合意しています。

#### イ．その他

各当事者は、表明保証、その他一般条項(契約終了事由、秘密保持、公表、契約上の地位の譲渡禁止、費用、通知、分離可能性、契約の変更、原本、完全合意、準拠法・管轄、誠実協議)を合意しています。

#### 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	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
可知 浩幸	代表取締役社長	3,000	30
三島 清憲	常務取締役	7,900	79
志賀 幸光	取締役	0	0
藤井 康裕	取締役	0	0
飯田 藤雄	取締役	0	0
根岸 昭雄	常勤監査役	9,800	98
富永 和也	監査役	4,500	45
松本 卓也	監査役	0	0
計		25,200	252

(注1) 役職名、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 藤井康裕及び飯田藤雄は、社外取締役です。

(注3) 監査役 富永和也及び松本卓也は、社外監査役です。

(注4) 取締役のうちBIP信託の制度対象者については、各取締役に当社株式が付与される前の段階であることから、当該取締役が所有する株券等に含めておりません。

#### 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。