

証券コード 9995  
2024年4月25日  
(電子提供措置の開始日 2024年4月16日)

株 主 各 位

東京都千代田区神田司町二丁目1番地

株式会社 **グローセル**  
取締役社長 上野 武史

## 臨時株主総会招集ご通知

拝啓 平素は格別のご高配を賜り厚くお礼申し上げます。

さて、当社臨時株主総会を下記のとおり開催いたしますので、ご通知申し上げます。

本株主総会の招集に際しては電子提供措置をとっており、インターネット上の下記ウェブサイト  
に「臨時株主総会招集ご通知」として電子提供措置事項を掲載しております。

当社ウェブサイト <https://www.gloسل.co.jp/ir/info/>



また、電子提供措置事項は、上記ウェブサイトほか、東京証券取引所（東証）のウェブサイト  
にも掲載しておりますので以下よりご確認ください。

東京証券取引所ウェブサイト（東証上場会社情報サービス）

<https://www2.jpx.co.jp/tseHpFront/JJK010010Action.do?Show=Show>



上記ウェブサイトアクセスいただき、「銘柄名（会社名）」に「グローセル」又は「コード」  
に当社証券コード「9995」を入力・検索し、「基本情報」「縦覧書類/PR情報」を順に選択して、  
「縦覧書類」にある「株主総会招集通知/株主総会資料」欄よりご確認ください。

**なお、書面又はインターネット等による議決権の事前行使のご活用も宜しくお願い申し上げます。議決権の行使にあたっては、お手数ながら電子提供措置事項に掲載の株主総会参考書類をご検討くださいますて、3頁以降に記載の「議決権行使方法についてのご案内」に従って、2024年5月9日（木曜日）午後5時30分までに到着するようご返送、又はご入力をお願い申し上げます。**

当日ご出席の株主の皆様へのお土産のご用意はございません。何卒ご理解賜りますようお願い申し上げます。

敬 具

## 記

1. 日 時 2024年5月10日（金曜日）午前10時  
午前9時に開場いたします。
2. 場 所 東京都千代田区神田司町二丁目1番地 オーク神田ビル  
当本社 4階 会議室  
(末尾の会場ご案内図をご参照ください。)
3. 会議の目的事項  
決 議 事 項  
第1号議案 株式併合の件  
第2号議案 定款一部変更の件

以 上

- 
- ◎お願い：当日ご出席の際は、お手数ながら同封の議決権行使書用紙を会場受付にご提出くださいますようお願い申し上げます。また、資源節約のためこの「招集ご通知」をお持ちくださいますようお願い申し上げます。
- ◎電子提供措置事項に修正が生じた場合は、掲載している各ウェブサイトに掲載させていただきます。

## 議決権行使方法についてのご案内



### インターネットにて行使いただく場合

**行使期限** 2024年5月9日（木曜日）午後5時30分行使分まで

当社の指定する議決権行使サイトにアクセスしていただき、行使期限までにご行使ください。

**議決権行使サイト**：<https://evote.tr.mufg.jp>

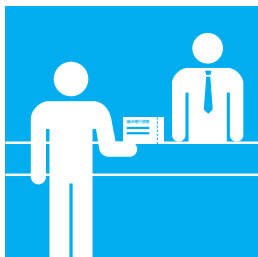
インターネットによる行使方法の詳細は次頁をご覧ください ▶▶▶



### 郵送にて行使いただく場合

**行使期限** 2024年5月9日（木曜日）午後5時30分到着分まで

同封の議決権行使書用紙に議案に対する賛否をご表示の上、行使期限までに到着するようにご返送ください。議決権行使書面において、議案に賛否の表示がない場合は、賛成の意思表示をされたものとして取り扱わせていただきます。



### 株主総会に出席いただく場合

**株主総会開催日時** 2024年5月10日（金曜日）午前10時  
(受付開始 午前9時)

当日ご出席の際は、必ず株主様（当社の議決権を有する他の株主様1名を代理人とする場合の当該株主様を含む）が来場いただき、同封の議決権行使書用紙を会場受付にご提出ください。

また、代理人がご出席の際は、委任状を議決権行使書用紙とともにご提出ください（代理人の資格は、定款の定めにより議決権を有する当社の株主様に限りです）。

なお、議決権行使書用紙をお忘れになりますと、ご入場手続きに非常に時間を要することとなりますのでご注意ください。

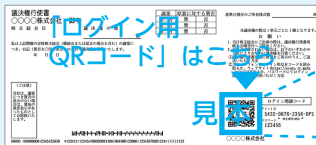
インターネットによる議決権行使は、スマートフォン又はパソコン等から議決権行使サイトにアクセスしていただき、画面の案内に従って、行っていただきますようお願い致します。

## ■ スマートフォンによる方法



「ログイン用QRコード」を読み取っていただくことで、「ログインID」及び「仮パスワード」を入力せずにログインすることができます。

### 1 QRコードを読み取る

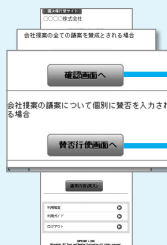


議決権行使書副票（右側）

お手持ちのスマートフォンにて、同封の議決権行使書副票（右側）に記載の「ログイン用QRコード」を読み取る。

### 2 議決権行使方法を選択

議案賛否方法の選択画面が表示されるので、議決権行使方法を選択



### 3 各議案の賛否を選択



画面の案内に従って各議案の賛否を選択

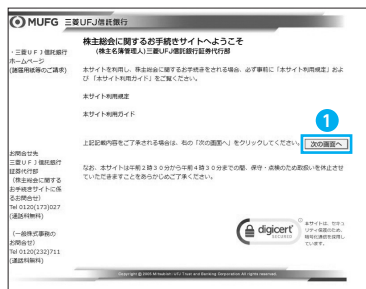
画面の案内に従って行使完了です。

スマートフォンの機種により、QRコードでのログインができない場合があります。

QRコードでのログインができない場合には、次頁のパソコンによる方法にて議決権行使を行ってください。

## パソコンによる方法

### 1 議決権行使サイトへアクセス (<https://evote.tr.mufg.jp/>)

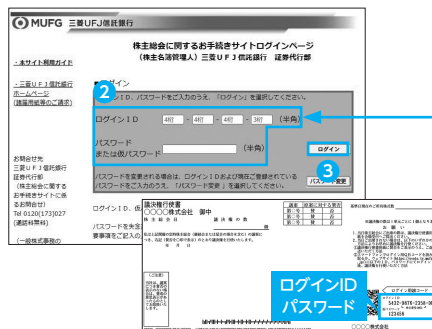


#### ① 「次の画面へ」をクリック

QRコード読み取り機能を搭載したスマートフォンをご利用の場合は、右記のQRコードを読み取ってアクセスいただくことも可能です。



### 2 ログインする



- ② お手元の議決権行使書紙の右下に記載された「ログインID」及び「パスワード」を入力（株主総会招集の都度、新しい「ログインID」及び「パスワード」をご通知します。）
- ③ 「ログイン」をクリック

以降は画面の入力案内に従ってご入力ください。

#### ■ 議決権行使サイトについて

- (1) インターネットによる議決権行使は、パソコン、スマートフォンから、当社の指定する議決権行使サイト (<https://evote.tr.mufg.jp/>) にアクセスしていただくことによるのみ実施可能です。(ただし、毎日午前2時30分から午前4時30分までは取り扱いを休止します。)
- (2) パソコン、スマートフォンによるインターネットのご利用環境やご加入のサービス、ご使用の機種によっては、議決権行使サイトがご利用できない場合があります。詳細につきましては、下記ヘルプデスクにお問い合わせください。

#### ■ 議決権行使サイトへのアクセスに際して発生する費用について

パソコン、スマートフォンによる議決権行使サイトへのアクセスに際して発生するインターネット接続料・通信料等は株主様のご負担となります。

#### ■ 複数回にわたり行使された場合の議決権の取り扱い

- (1) 郵送とインターネットにより重複して議決権を行使された場合は、インターネットによる議決権行使を有効とさせていただきます。
- (2) インターネットにより複数回にわたり議決権を行使された場合は、最後に行使された内容を有効とさせていただきます。

## システム等に関するお問い合わせ

三菱UFJ信託銀行株式会社 証券代行部 (ヘルプデスク)

☎ 0120-173-027 (通話料無料)  
受付時間 9:00~21:00

# 目 次

臨時株主総会招集ご通知 .....	1
議決権行使方法についてのご案内 .....	3
目次 .....	6
株主総会参考書類 .....	7
議案及び参考事項 .....	7
第1号議案 株式併合の件 .....	7
第2号議案 定款一部変更の件 .....	58
株主総会会場ご案内図	

# 株主総会参考書類

## 議案及び参考事項

### 第1号議案 株式併合の件

本議案は、株式会社マクニカ（以下「マクニカ」といい、マクニカの親会社であるマクニカホールディングス株式会社（以下「マクニカホールディングス」といいます。）と併せて「マクニカ」といいます。）による当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付けの結果を受け、当社の株主をマクニカのみとするため、2024年6月3日を効力発生日として、当社株式について4,917,100株を1株に併合する旨の当社株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うことにつき、ご承認をお願いするものです。

#### 1. 株式併合を行う理由

2024年1月29日付で当社が公表しました「株式会社マクニカによる当社株式に対する公開買付けに係る賛同の意見表明及び応募推奨に関するお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）においてお知らせいたしましたとおり、マクニカは、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。）のプライム市場に上場している当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。以下同じです。）を取得し、当社をマクニカの完全子会社とすることを目的とする取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、2024年1月30日から2024年2月28日までの20営業日を公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付け期間」といいます。）とする当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施いたしました。

そして、マクニカは、本公開買付けの結果、本公開買付けの決済の開始日である2024年3月6日をもって、当社株式25,243,690株（所有割合（注1）：85.56%）を所有するに至りました。

（注1）「所有割合」とは、当社が2024年2月14日に提出した第70期第3四半期報告書に記載された2023年12月31日現在の発行済株式総数（29,526,800株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（23,682株）を控除した株式数（29,503,118株）に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の記載について同じとします。

当社は、2023年5月17日、従来からビジネス上の情報交換を不定期に行う間柄であったマクニカらとの間で、互いの成長戦略について初期的な対話を行う機会があり、それ以降2023年7月下旬までの間、マクニカらと当社の間で互いの成長戦略について情報交換や意見交換を行ってまいりました。そして、これらの議論を通じ、当社としては、強固な事業基盤を持つ企業の傘下に入ることは、当社の課題を補完する最適な手段であり、また、マクニカらは国内でトップ、グローバルレベルで業界トップクラスの売上規模とグローバルネットワークを有し、当社の課題を補完できること、当社の事業との重複が少なく当社の経営資源を活かせる余地が大きいと考えられること、S T R E A L事業の事業拡大等シナジー効果の実現が期待できることから、当社はマクニカらが相手方候補として最適と2023年8月上旬に考えるに至り、その後、2023年8月17日、マクニカらから当社をマクニカの完全子会社とすることに関する提案を受け、同年9月上旬まで、マクニカら及び当社の間で、複数回にわたって協議を行ってきました。それらの協議の結果、2023年9月12日、当社はマクニカの完全子会社となることでマクニカとその子会社41社及び関連会社5社の計46社（以下「マクニカグループ」といいます。）の経営資源の効率的な活用が可能となり、両社の人的資本やノウハウの融合による十分なシナジーの実現が期待できると考え、当社は、当社がマクニカの完全子会社となることが両社の企業価値向上に資するとして、マクニカによる当社の完全子会社化を前向きに検討するに至った旨を、マクニカらに連絡いたしました。そこで、マクニカらとの間で交渉するため、当社及びマクニカら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、2023年9月上旬にみずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして、2023年9月下旬に永沢総合法律事務所を、それぞれ選任しました。さらに、当社は、マクニカらから、2023年9月25日に本取引の検討・協議を開始したい旨及び本取引を実行するためにマクニカらとして必要と考える当社に対するデュー・ディリジェンスの内容等について記載した意向表明書（以下「本意向表明書」といいます。）を受領したことを受け、2023年9月下旬、当社は、マクニカらに対して、マクニカらの提案内容を当社取締役会において検討し、下記「3. 併合の割合についての定め相当性に関する事項」の「(4) 本取引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」の「②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入手」の「(i) 設置等の経緯」に記載のとおり、特別委員会の設置等の必要な検討体制の構築を行ったこと及び当社に対するデュー・ディリジェンスを2023年10月上旬から開始することを承諾する旨を伝達いたしました。



必要な検討体制の構築に際しては、本公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性等を排除し、その公正性を担保することを目的として、2023年9月26日開催の当社取締役会の決議により、荻田祥史氏（当社独立社外取締役）、松村敦子氏（当社独立社外取締役）、濱野京氏（当社独立社外取締役）、高俊幸氏（当社独立社外監査役）及び早川公三氏（当社独立社外監査役）の5名から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置いたしました（本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容等の詳細については、下記「3. 併合の割合についての定め」の「(4) 本取引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」の「②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入手」をご参照ください。）。

また、当社は、下記「3. 併合の割合についての定め」の「(4) 本取引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」の「②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入手」の「(i) 設置等の経緯」に記載のとおり、2023年9月26日に開催された第1回特別委員会において、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みずほ証券並びに当社のリーガル・アドバイザーである永沢総合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、その選任の承認を受けております。

さらに、当社は、本取引に関する当社における検討体制について、下記「3. 併合の割合についての定め」の「(4) 本取引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」の「②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入手」の「(i) 設置等の経緯」に記載のとおり、当社とマクニカからの間の本取引に係る条件に関する協議・交渉過程において、より客観的で、また、公正かつ慎重に対応する体制を整える観点等から、マクニカからの独立性に疑義がある当社役職員を本取引に関与させない体制が構築されていること、及び本取引に関与する当社の役職員についても独立性に問題が無いことについて、2023年9月26日に開催された第1回特別委員会において承認を受けております。

そして、当社は、2023年10月上旬から同年11月中旬までマクニカによるデュー・デリジェンスを受け入れた上で、本取引の実施において期待されるシナジーについてマクニカと協議を行うとともに、マクニカとの間で本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）について継続的に協議及び交渉を行ってきました。

具体的には、当社は、2023年10月27日、マクニカラから、当社の財務状況及び経営成績、当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、直近1年間（2022年10月3日から2023年10月13日まで）の当社の株価推移、同期間におけるTOPIXに比べ、低位に推移していること、同期間の当社株式の終値の最高値が475円、また、最安値が396円であること、2022年1月から2023年8月までに公表された上場会社の完全子会社化を目的とした公開買付け事例（持分法適用会社及び連結子会社に対する公開買付け、不成立となった事例を除く。）18件において付与されたプレミアムの水準の実例（プレミアムの平均値は、公表日の前営業日の終値に対して69.17%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値に対して70.80%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値に対して72.70%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して71.55%）、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た結果、本公開買付価格を560円（2023年10月26日の終値468円に対して19.66%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値462円に対して21.21%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値439円に対して27.56%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値425円に対して31.76%のプレミアム）とする第1回提案を書面で受領いたしました。当社は、これに対して、2023年11月2日、本公開買付価格として提案された560円は株主に分配すべき企業価値やシナジーが適切に反映された水準に達していると評価することができず、当社の株主の期待に応えられる水準ではないと判断して、本公開買付価格の引き上げについて再検討することをマクニカラに書面で要請いたしました。その後、当社は、2023年11月8日、マクニカラから、本公開買付価格を600円（2023年11月7日の終値449円に対して33.63%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値461円に対して30.15%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値443円に対して35.44%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値427円に対して40.52%のプレミアム）とする第2回提案を書面で受領いたしました。当社は、これに対して、2023年11月9日、本公開買付価格は株主に分配すべき企業価値やシナジーが適切に反映された水準に達していると評価することができず、当社の株主の期待に到底応えられる水準ではないとして、引き続き本公開買付価格を再検討することをマクニカラに書面で要請いたしました。

その後、当社は、2023年11月13日、マクニカラから、本公開買付価格を610円（2023年11月10日の終値438円に対して39.27%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値457円に対して33.48%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値443円に対して37.70%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値428円に対して42.52%のプレミアム）とする第3回提案を書面で受領いたしました。当社は、これに対し、2023年11月14日、本公開買付価格は本取引の実行により生み出される可能性が高いと考えられる上場維持費用の削減効果及び運転資本回転期間の改善効果について十分な考慮がなされておらず、株主に分配すべき企業価値やシナジーが適切に反映された水準に達していると評価することができないことから、当社の株主の期待に応えられる水準ではないと判断して、引き続き本公開買付価格を再検討することをマクニカラに書面で要請いたしました。その後、当

社は、2023年11月15日、マクニカラから、本公開買付価格を620円（2023年11月14日の終値429円に対して44.52%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値454円に対して36.56%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値443円に対して39.95%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値428円に対して44.86%のプレミアム）とする第4回提案を書面で受領いたしました。

当社は、これに対し、2023年11月16日、当社の第三者算定機関であるみずほ証券による株式価値算定結果を踏まえて総合的に検討した結果、(a) 当社の直近、過去1ヶ月平均、過去3ヶ月平均及び過去6ヶ月平均の市場株価のいずれに対しても、少なくとも45%のプレミアム水準を確保し、対象会社のPBRが1倍以下である類似案件（公正なM&Aの在り方に関する指針が公表された2019年6月28日以降に公表された対象会社のPBRが1倍以下である非公開化案件。但し、公開買付け前に買付者が保有する議決権割合が15%以上の公開買付けの事例、公開買付け前に買付者以外が保有する議決権割合が50%以上の公開買付けの事例、公開買付けが不成立となった事例、マネジメント・バイアウト（MBO）の事例、敵対的公開買付けの事例、公開買付価格のプレミアムが公表日前営業日の終値に対してマイナスとなる公開買付け（いわゆるディスカウントTOB）の事例、及び公開買付けの公表前に事前報道のあった事例を除く。）におけるプレミアム水準に比して遜色ない水準とする必要性、並びに（b）株主の利益へのさらなる配慮から、当社が重視するDCF法のレンジの中央値より上方の価格とする必要性に鑑み、本公開買付価格を645円とすることをマクニカラに書面で要請いたしました。その後、当社は、2023年11月21日、マクニカラから、本公開買付価格を640円（2023年11月20日の終値431円に対して48.49%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値447円に対して43.18%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値444円に対して44.14%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値429円に対して49.18%のプレミアム）とする第5回提案を書面で受領いたしました。当社は、これに対し、2023年11月22日、当社の第三者算定機関であるみずほ証券による株式価値算定結果を踏まえて総合的に検討した結果、(a) 株主の利益へのさらなる配慮から、当社が重視するDCF法のレンジの中央値である644円より上方の価格とする必要性、並びに（b）当社の直近、過去1ヶ月平均、過去3ヶ月平均及び過去6ヶ月平均の市場株価のいずれに対しても、少なくとも45%のプレミアム水準を確保し、対象会社のPBRが1倍以下である類似案件（公正なM&Aの在り方に関する指針が公表された2019年6月28日以降に公表された対象会社のPBRが1倍以下である非公開化案件。但し、公開買付け前に買付者が保有する議決権割合が15%以上の公開買付けの事例、公開買付け前に買付者以外が保有する議決権割合が50%以上の公開買付けの事例、公開買付けが不成立となった事例、マネジメント・バイアウト（MBO）の事例、敵対的公開買付けの事例、公開買付価格のプレミアムが公表日前営業日の終値に対してマイナスとなる公開買付け（いわゆるディスカウントTOB）の事例、及び公開買付けの公表前に事前報道のあった事例を除く。）におけるプレミアム水準に比して遜色ない水準とする必要性に鑑み、本公開買付価格を645円とすることをマクニカラに再度書面で要請いたしました。その後、

当社は、2023年11月24日、本公開買付価格を645円とすることに応諾する旨の回答をマクニカから書面で受領いたしました。同日、当社としても、マクニカに対して、当社の第三者算定機関であるみずほ証券による株式価値算定結果や類似案件（公正なM&Aの在り方に関する指針が公表された2019年6月28日以降に公表された対象会社のPBRが1倍以下である非公開化案件。但し、公開買付け前に買付者が保有する議決権割合が15%以上の公開買付けの事例、公開買付け前に買付者以外が保有する議決権割合が50%以上の公開買付けの事例、公開買付けが不成立となった事例、マネジメント・バイアウト（MBO）の事例、敵対的公開買付けの事例、公開買付価格のプレミアムが公表日前営業日の終値に対してマイナスとなる公開買付け（いわゆるディスカウントTOB）の事例、及び公開買付けの公表前に事前報道のあった事例を除く。）におけるプレミアム水準を踏まえて総合的に検討した結果、最終的な意思決定は2023年11月27日に開催される当社取締役会での決議によることを前提として、本公開買付価格を645円とする回答を応諾し、本公開買付価格を645円とすることに内諾する旨の書面を提出いたしました。

以上の経緯のもとで、当社は、2023年11月27日開催の当社取締役会において、永沢総合法律事務所から受けた法的助言、みずほ証券から受けた財務的見地からの助言並びに2023年11月24日付で提出を受けた当社株式の価値算定結果に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）の内容を踏まえつつ、2023年11月27日付で本特別委員会から提出された答申書（以下「2023年11月27日付答申書」といいます。）の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の一連の手續及び本取引に関する諸条件について、当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に検討・協議を行いました。

その結果、以下の観点から、本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであり、かつ、本取引に関する諸条件は妥当なものであると判断いたしました。

当社は、常に変転する市場とお客様ニーズを見極める努力を重ね、新たな高付加価値事業の創出、新規取扱商品・新規顧客の開拓を積極的に推進するとともに、半導体技術商社として、顧客第一主義を徹底し、成長分野へのシステムソリューション提案によるワンストップ・ソリューションを加速しています。

当社の属する半導体業界は、自動車のEV比率向上、産業機器のIoT化及び高性能化、並びに、AI技術及び5Gの拡がり等により、世界の半導体需要は長期的に増加を続けていくことが予想される一方、ビジネスモデルの変革等により半導体メーカー及び半導体商社の再編も行われております。半導体商社の再編が加速するなか、相対的に事業規模の小さい企業は取引規模を縮小せざるを得なくなることも想定され、当社単独での対応が困難となる懸念があると考えておりました。また、強固な事業基盤を持つ企業の傘下に入るとは、当社の課題を補完する最適な手段であると考えており、加えて、マクニカからは国内でトップ、グローバルレベルで業界トップクラスの売上規模とグローバルネットワークを

有し、当社の課題を補完できること、当社の事業との重複が少なく当社の経営資源を活かせる余地が大きいと考えられること、S T R E A L 事業の事業拡大等シナジー効果の実現が期待できることから、当社はマクニカらが相手方候補として最適と考えております。

なお、当社が認識している課題は以下のとおりです。

#### ア 事業規模

当社の事業規模は同業他社比で相対的に小さく、意に沿わない形での再編対象となる懸念や、仕入先の代理店政策見直しの過程で現在の当社の商権に影響が及ぶ可能性がある点。

#### イ 顧客基盤

現在の当社及び当社の連結子会社7社からなる企業グループ（以下「当社グループ」といいます。）の年間売上高の約8割を上位10社が占める等、販売先の集中度が高く、H & C S B 事業やS T R E A L 事業の拡大に向けた顧客基盤が十分とはいえない点。

#### ウ 成長分野への取組み

S T R E A L 事業を強化するための開発負担が重く、期間損益を踏まえた投資規模では成長に十分な資金を投下できない点及び新規事業を進めるための経験値やノウハウ、品質保証のノウハウや人材等、S T R E A L 事業を進める上で十分な態勢を確保できていない点。

#### エ 社内管理の効率性

顧客情報管理や案件管理等の内部管理を支えるシステムに係る投資や人材が不足しており、物流等も効率的とはいえない点。

#### オ グローバルネットワーク

現在当社の海外拠点は7拠点と同業他社比でグローバルネットワークが不足しており、各拠点の体力も十分とはいえず、顧客対応・内部管理ともに不十分である点。

このような状況のもと、2023年9月下旬、当社は、本取引により、当社の課題である事業基盤が強化されることで、事業規模の拡大、顧客基盤の拡大、S T R E A L 事業を強化するための投資や新規事業ノウハウ・品質保証体制の強化、買付者グループのシステム活用による業務効率化等の事業シナジーを生み出せる可能性が高いと考えるに至りました。

また、当社は、マクニカらとの間で2023年10月上旬から同年11月中旬まで、本取引の実施において期待されるシナジーについて協議を行いました。

本取引の実行により想定される具体的なシナジーは以下のとおりです。

#### ア 既存事業の拡大

オートモーティブ事業においては、マクニカグループが取り扱う海外製デジタル半導体製品及びアナログ半導体製品を当社グループの取扱い製品に新たに組み入れることにより、当社グループの有する商品ポートフォリオが充実することに伴う売上拡大、並びに、マクニカグループの半導体に関する開発力及び技術情報を活用することにより、当社従業員の半導体技術に対する理解等の向上がなされ、ソリューション提案力及び営業力が強化されることに伴う売上拡大。

インダストリアル/コンシューマ事業においては、マクニカグループの顧客基盤やサポート体制、販売支援ツール及びイベント・セミナーを活用することにより、新たな顧客層を獲得することが可能なメーカー製品における販路拡大を通じた売上拡大。

#### イ S T R E A L 事業の強化・加速

当社グループにおける顧客に対して、半導体製品の提案にとどまらない、半導体ひずみセンサを用いた測定データの分析及びデータ活用等に基づく課題解決の提案を行うため、マクニカグループのA I 事業・D X 事業において培われてきたデータ分析及びデータ活用等の顧客課題の解決力を用いて、半導体ひずみセンサを搭載したセンサモジュール「S T R E A L」の新たな活用等を検討することによる、課題解決に向けた提案力の強化。

マクニカグループの顧客基盤を活かした販路の拡大・事業の加速。

マクニカグループが有する品質管理体制を活用することによる当社グループの人的リソースの補強、及びマクニカグループが有する解析装置の活用による当社の品質管理面の精度向上。

#### ウ グローバル対応力の強化

マクニカグループのグローバルネットワークの設備及びデータ管理体制等のリソースを活用することによる当社の既存海外顧客に対する現地サポート強化、並びに、当社グループの海外拠点に対するリスク管理、顧客情報及び案件情報等のデータ管理体制の強化。

#### エ 収益性向上

マクニカグループが有する顧客情報管理等のシステムにより、当社顧客情報の一覧化及び顧客に対する営業におけるアプローチ手法の改善等を図ることによる業務効率化、株式非公開化によるコスト削減、並びに、上記ア乃至ウに記載したシナジーを踏まえた当社グループの収益性の向上。

当社は、かかる検討プロセスにおいて、上場維持の可能性についても検討を行いました。当社の課題である事業基盤の強化、マクニカグループとの一体的な連携を通じた事業シナジーの最大限発揮のためには、マクニカによる完全子会社化が最適であると考えているに至りました。また、当社の新たな収益の柱になると考えている S T R E A L 事業は、半導体ひずみセンサを搭載したセンサモジュール「S T R E A L」の持つ高い技術力を活かした市場が未開拓ななか、実証実験等に想定以上の時間を要しており、短期的には収益力向上が見込みにくい状況となっております。そのため、当社としては、本取引を通じた完全子会社化のもとに中長期的な視点に立って事業化を進めることが企業価値向上ひいては株主共同の利益に資するものと考えています。

他方、上場廃止によって、ビジネス、人材獲得及び資金調達等の面において当社の事業に悪影響が生じる可能性については、当社が培ってきた知名度や社会的信用力に加え、マクニカからの知名度や社会的信用力及び資金調達力等を考慮すれば、限定的であるとともに、上場維持コストの削減につながるものと考えています。

また、当社は、以下の点から、本買付価格変更（以下に定義します。以下同じです。）前の本公開買付価格である 1 株当たり 645 円は当社の株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

- ア 本買付価格変更前の本公開買付価格が、当社において、下記「3. 併合の割合についての定め」の相当性に関する事項」の「(4) 本取引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」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、マクニカとの間で十分な交渉を重ねた結果、合意された価格であること。
- イ 本買付価格変更前の本公開買付価格が、本株式価値算定書におけるみずほ証券による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価基準法による算定結果のレンジの上限値（455円）及び類似企業比較法による算定結果のレンジの上限値（319円）を上回り、さらに D C F 法による算定結果のレンジの中央値を超える価格であること。
- ウ 本買付価格変更前の本公開買付価格が、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である 2023 年 11 月 24 日を基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値（455円）に対し 41.76%、同日までの直近 1 ヶ月間（2023 年 10 月 25 日から 2023 年 11 月 24 日まで）の終値単純平均値（445円）に対して 44.94%、同日までの直近 3 ヶ月間（2023 年 8 月 25 日から 2023 年 11 月 24 日まで）の終値単純平均値（446円）に対して 44.62%、同日までの直近 6 ヶ月間（2023 年 5 月 25 日から 2023 年

11月24日まで)の終値単純平均値(430円)に対して50.00%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であって、公正なM&Aの在り方に関する指針が公表された2019年6月28日以降2023年11月24日までに公表された対象会社のPBRが1倍以下である非公開化案件(公開買付け前に買付者が保有する議決権割合が15%以上の公開買付けの事例、公開買付け前に買付者以外が保有する議決権割合が50%以上の公開買付けの事例、公開買付けが不成立となった事例、マネジメント・バイアウト(MBO)の事例、敵対的公開買付けの事例、公開買付けのプレミアムが公表日前営業日の終値に対してマイナスとなる公開買付け(いわゆるディスカウントTOB)の事例、及び公開買付けの公表前に事前報道のあった事例を除く。)におけるプレミアムの事例14件(プレミアム水準の中央値は、公表日前営業日が39.46%、直近1ヶ月間が43.55%、直近3ヶ月間が48.72%、直近6ヶ月間が44.96%)と比較して、直近3ヶ月の株式終値単純平均値に対するプレミアム水準(44.62%)は、当該案件の直近3ヶ月の株式終値単純平均値に対するプレミアム水準の中央値(48.72%)をやや下回るものの大きな乖離はないものと判断しており、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日、直近1ヶ月、直近6ヶ月の株式終値単純平均値に対するプレミアム水準(それぞれ、41.76%、44.94%、50.00%)は、当該案件の公表日前営業日、直近1ヶ月、直近6ヶ月の株式終値単純平均値に対するプレミアム水準の中央値(それぞれ、39.46%、43.55%、44.96%)を超えた水準のプレミアムが付されているといえること。

- エ 本買付け価格変更前の本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件は、下記「3. 併合の割合についての定め相当性に関する事項」の「(4) 本取引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」の「②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入手」に記載のとおり、本特別委員会から取得した2023年11月27日付答申書においても、妥当であると認められると判断されていること。

なお、本公開買付け価格は、PBR1倍を下回る水準(当社の2023年9月30日現在の連結簿価純資産を基準とした場合のPBRは0.71倍)ではありますが、PBR1倍は理論上の清算価値であり、本取引において問題となるのは継続企業としての当社の評価であるところ、当社は、顧客の需要に合わせた製品の販売及び技術サポートを活かした製品の販売を行っており、各顧客に合わせたカスタマイズ及び実装に向けたサポートが必要となるため、当社が現に保有する製品在庫等について直ちに売却することの困難性があると考えているところ、当社が保有する製品在庫等(2023年9月30日現在、「商品及び製品」15,847百万円)が当社の2023年9月30日現在の連結簿価純資産に占める割合は61.6%(小数点以下第二位を四捨五入)であり、仮に清算する場合、このような製品在庫等の資産売却の困難性及び清算に付随すると考えられるその他のコスト(清算事務に係る人件費、



従業員に対する割増退職金、賃借不動産の原状回復費用、海外子会社を含めた事業清算のための弁護士等の専門家費用等)も加味した相応な追加コストが発生し、純資産額がそのまま換価されるわけではないと考えております(なお、当社においては、実際に清算を予定しているわけではないため、清算を前提とする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、上記ア乃至ウに記載のとおり、本公開買付価格は、本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の実質的な関与のもと、マクニカらとの間で十分な交渉を重ねた結果、合意された価格であること、みずほ証券による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価基準法による算定結果のレンジの上限値(455円)及び類似企業比較法による算定結果のレンジの上限値(319円)を上回り、さらにDCF法による算定結果のレンジの中央値を超える価格であること及び公正なM&Aの在り方に関する指針が公表された2019年6月28日以降2023年11月24日までに公表された対象会社のPBRが1倍以下である非公開化案件(公開買付け前に買付者が保有する議決権割合が15%以上の公開買付けの事例、公開買付け前に買付者以外が保有する議決権割合が50%以上の公開買付けの事例、公開買付けが不成立となった事例、マネジメント・バイアウト(MBO)の事例、敵対的公開買付けの事例、公開買付価格のプレミアムが公表日前営業日の終値に対してマイナスとなる公開買付け(いわゆるディスカウントTOB)の事例、及び公開買付けの公表前に事前報道のあった事例を除く。)におけるプレミアムの実例14件(プレミアム水準の中央値は、公表日前営業日が39.46%、直近1ヶ月間が43.55%、直近3ヶ月間が48.72%、直近6ヶ月間が44.96%)と比較して、直近3ヶ月の株式終値単純平均値に対するプレミアム水準(44.62%)は、当該案件の直近3ヶ月の株式終値単純平均値に対するプレミアム水準の中央値(48.72%)をやや下回るものの大きな乖離はないものと判断しており、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日、直近1ヶ月、直近6ヶ月の株式終値単純平均値に対するプレミアム水準(それぞれ、41.76%、44.94%、50.00%)は当該案件の公表日前営業日、直近1ヶ月、直近6ヶ月の株式終値単純平均値に対するプレミアム水準の中央値(それぞれ、39.46%、43.55%、44.96%)を超えた水準のプレミアムが付されていること等を総合的に勘案すると、当社は、本公開買付価格がPBR1倍を下回る水準であることをもって本公開買付価格の合理性が否定されることにはならないと考えております。

さらに、当社は、2023年9月25日に本意向表明書を受領した後、2023年10月16日に「業績予想の修正に関するお知らせ」を公表し、2024年3月期第2四半期累計期間連結業績予想及び2024年3月期通期連結業績予想の修正(以下「本業績修正」といいます。)を行っておりますが、2024年3月期第2四半期累計期間については、自動車分野において半導体や電子部品の需要が堅調に推移したことに加え、為替差益及び有価証券の売却益により期初予想値を上方修正しております。また、2024年3月期通期の連結業績予想の下方修正については、産業分野における半導体製造装置関連を中心に市況低迷による生産調整の長期化と「S T R E A L」製品の量産開始遅延による影響に起因しております。したがっ

て、本業績修正は、本取引に関連して、又は本取引を意図して行われたものではありません。

なお、当社は、上記のとおり、本業績修正を行っておりますが、本買付価格変更前の本公開買付価格である645円は、本業績修正を行った翌日の2023年10月17日から本取引の公表日の前営業日である2023年11月24日までの期間における終値単純平均値449円に対しても43.65%のプレミアムが付されており、本業績修正の公表以前の期間が含まれる、直近3ヶ月、直近6ヶ月の株式終値単純平均値に対して、それぞれ44.62%、50.00%のプレミアムを付与した金額であって、加えて上記ウに記載の公正なM&Aの在り方に関する指針が公表された2019年6月28日以降2023年11月24日までに公表された対象会社のPBRが1倍以下である非公開化案件（公開買付け前に買付者が保有する議決権割合が15%以上の公開買付けの事例、公開買付け前に買付者以外が保有する議決権割合が50%以上の公開買付けの事例、公開買付けが不成立となった事例、マネジメント・バイアウト（MBO）の事例、敵対的公開買付けの事例、公開買付価格のプレミアムが公表日前営業日の終値に対してマイナスとなる公開買付け（いわゆるディスカウントTOB）の事例、及び公開買付けの公表前に事前報道のあった事例を除く。）におけるプレミアムの実例14件（プレミアム水準の中央値は、公表日前営業日が39.46%、直近1ヶ月間が43.55%、直近3ヶ月間が48.72%、直近6ヶ月間が44.96%。）と比較して、直近3ヶ月の株式終値単純平均値に対するプレミアム水準（44.62%）は、当該案件の直近3ヶ月の株式終値単純平均値に対するプレミアム水準の中央値（48.72%）をやや下回るものの大きな乖離はないものと判断しており、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日、直近1ヶ月、直近6ヶ月の株式終値単純平均値に対するプレミアム水準（それぞれ、41.76%、44.94%、50.00%）は当該案件の公表日前営業日、直近1ヶ月、直近6ヶ月の株式終値単純平均値に対するプレミアム水準の中央値（それぞれ、39.46%、43.55%、44.96%）を超えた水準のプレミアムが付されており、本業績修正による株価への影響を加味しても、本買付価格変更前の本公開買付価格は当社の株主の皆様に対して、合理的なプレミアムを付した価格であると判断しております。

以上より、当社は、2023年11月27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、本公開買付けに応募することを推奨することを決議いたしました。このような事情を踏まえ、当社は、上記取締役会において、本公開買付けが開始される際に、当社が設置した本特別委員会に対して、2023年11月27日付答申書の意見に変更がないか否か検討し、当社取締役会に対し、従前の意見に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（以下「追加諮問事項」といいます。）、及びかかる意見を踏まえて、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、本特別委員会に追加諮問事項を諮問いたしました。

その後、当社は、2024年1月5日、マクニカからより、2023年12月29日付をもって日本及び中国の競争法に基づく手続及び対応が完了し、本公開買付けによる当社株式の取得を実行することが可能となったことから、同日、その他の2023年11月27日付で当社とマクニカの間で締結した公開買付けに関する契約（以下「本公開買付契約」といいます。本公開買付契約の詳細については、本意見表明プレスリリース「4.本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。）に規定された前提条件（以下「本公開買付前提条件」といいます。詳細は本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けの概要」をご参照ください。）が充足されていることを前提として、本公開買付けを2024年1月30日から開始したい旨の連絡を受領しました。

一方で、当社は、2023年11月27日の本公開買付けの開始予定の公表以降、2023年12月上旬までは、当社株式の市場株価が本買付価格変更前の本公開買付価格である645円に近接して推移していたものの、2023年12月上旬より本買付価格変更前の本公開買付価格である645円を上回って推移していた状況等を考慮し、2024年1月12日に開催された第14回特別委員会における意見も踏まえ、同日、マクニカに対して本買付価格変更前の本公開買付価格を引き上げることがを要請しました。

そのようななか、当社は、2024年1月15日、当社の株主である株式会社南青山不動産（以下「南青山不動産」といいます。）より、①南青山不動産及び当社の間で当社株式1株あたり750円を対価とする株式交換を実施し、南青山不動産が当社を完全子会社化した後、当社の事業を会社分割により新設会社に承継させ、当該新設会社株式をマクニカ等の第三者へ売却する取引（以下「南青山不動産取引（株式交換）」といいます。）、又は、②当社取締役会の賛同を前提に、南青山不動産が当社株式に対し当社株式1株あたり750円を対価とする公開買付けを実施し、最終的に当社を完全子会社化した後、当社事業をマクニカ等の第三者へ売却する取引を実施することについての提案を受領しました。なお、後述のとおり、当社は、2024年1月17日、南青山不動産より、①同社が提案する取引の内容を、南青山不動産取引（株式交換）のみに限定する旨、並びに、②南青山不動産取引（株式交換）における当社の事業の売却先としては、マクニカを想定しており、当社、マクニカ及び南青山不動産の間で事前に契約の締結が行われることを想定している旨の伝達を受けております（以下、南青山不動産からの提案を「本提案（南青山不動産）」といいます。）。

これを受け、当社は、本提案（南青山不動産）についても検討を開始することとし、当該提案に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性等を排除し、その公正性を担保するため、当社取締役会は、2024年1月17日、本特別委員会に対し、(i) 本提案（南青山不動産）の目的の合理性（本提案（南青山不動産）が当社の企業価値向上に資するかを含みます。）、(ii) 本提案（南青山不動産）の買付条件等の妥当性、(iii) 本提案（南青山不動産）の手続の公正性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含みます。）、(iv) 上記（i）乃至（iii）を踏まえ本提案（南青山

不動産)が当社株主にとって不利益でないか、(v)上記(i)乃至(iv)を踏まえた本提案(南青山不動産)を行うことの是非(以下、これらを総称して、「本諮問事項(南青山不動産)」といいます。)を追加諮問し、必要に応じ、本諮問事項(南青山不動産)に係る答申書を当社に提出することを委託しました(本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容等の詳細については、下記「3. 併合の割合についての定め相当性に関する事項」の「(4)本取引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」の「②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入手」をご参照ください)。

また、当社は、当社、マクニカラ及び南青山不動産から独立したリーガル・アドバイザーとして、2023年12月中旬に森・濱田松本法律事務所を選任し、下記「3. 併合の割合についての定め相当性に関する事項」の「(4)本取引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」の「②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入手」の「(iii)2024年1月29日付追加答申書提出までの検討の経緯及び判断内容」に記載のとおり、森・濱田松本法律事務所について、2024年1月12日に開催された第14回特別委員会及び2024年1月17日に開催された第15回特別委員会において独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けており、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みずほ証券並びに当社のリーガル・アドバイザーである永沢総合法律事務所についても、第15回特別委員会において、改めて、本提案(南青山不動産)を前提に、独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けております。さらに、当社は、本提案(南青山不動産)に関する当社における検討体制について、下記「3. 併合の割合についての定め相当性に関する事項」の「(4)本取引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」の「②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入手」の「(iii)2024年1月29日付追加答申書提出までの検討の経緯及び判断内容」に記載のとおり、当社と南青山不動産との間の本提案(南青山不動産)に係る条件に関する協議・交渉過程において、より客観的で、また、公正かつ慎重に対応する体制を整える観点等から、南青山不動産からの独立性に疑義がある当社役職員を本提案(南青山不動産)に関与させない体制が構築されていること、及び本提案(南青山不動産)に関与する当社の役職員についても独立性に問題が無いことについて、第15回特別委員会において承認を受けております。

当社は、本提案(南青山不動産)について検討を行うために必要な情報を収集するため、2024年1月17日、南青山不動産に対し、本提案(南青山不動産)の目的、取引条件(当社の完全子会社化後に予定される当社の事業の売却先との間で事前に協議及び合意をすることを前提としているか否かを含みます。)、想定スケジュール、仮に当社の完全子会社化後に当社の事業を第三者に売却できない場合の計画及び当社の経営方針、本提案(南青山不動産)において企図する取引が当社の企業価値に与える影響等に関する質問を書面により送付しました。また、当社は、同日、マクニカラに対して、(i)2024年1月15日に当社

の株主である南青山不動産から当社の完全子会社化に係る提案書を受領したこと、及び、(ii)当該提案書において、当社は、南青山不動産から、①南青山不動産と当社との間の現金対価による株式交換を実施し、当社が南青山不動産の完全子会社となった後、当社の事業を会社分割により新設会社に承継し、新設会社株式をマクニカ等の第三者へ売却する手法、及び②南青山不動産が当社株式の公開買付けを実施し、当社が南青山不動産の完全子会社となった後、当社の事業をマクニカ等の第三者へ売却する手法の提案を受けるとともに、いずれの手法においても当社株式1株当たり750円の買付価格の提示を受けたことを書面により通知し、また、(iii)本提案(南青山不動産)の内容を踏まえ、①本買付価格変更前の本公開買付価格である645円を引き上げること、②本提案(南青山不動産)における当社の事業の売却の提案が南青山不動産よりマクニカらになされた場合、それに応じるか否か、及び、応じる場合の当社の事業資産の想定買取価格を検討の上、その検討結果を当社に共有することを要請しました。

その後、当社は、2024年1月17日、南青山不動産より、①同社が提案する取引の内容を、南青山不動産取引(株式交換)のみに限定する旨、並びに、②南青山不動産取引(株式交換)における当社の事業の売却先としては、マクニカを想定しており、当社、マクニカ及び南青山不動産の間で事前に契約の締結が行われることを想定している旨の伝達を受けました。

かかる伝達を踏まえ、当社は、2024年1月22日、南青山不動産に対して書面を送付し、①本提案(南青山不動産)では南青山不動産取引(株式交換)以外のストラクチャーを想定されておらず、当社、マクニカ及び南青山不動産の間で同取引に関する具体的内容を定めた契約が締結されることが同取引を行う条件であること、並びに、②南青山不動産取引(株式交換)における当社の事業の売却先はマクニカ以外には想定されていないことを前提に、本提案(南青山不動産)を検討することとする旨を伝達するとともに、2024年1月17日付で南青山不動産に対して行った質問のうち、同日付で南青山不動産から受領した書面において明確に回答を受けることができなかったものについて、改めて質問を行いました。

当社は、2024年1月23日、南青山不動産より、①2024年1月22日にマクニカらと面談を行い、同社から、南青山不動産取引(株式交換)を行うことは考えていない旨の意向が示されたこと、及び、②マクニカが、南青山不動産取引(株式交換)の当社株式1株当たりの対価として提示していた750円又はこれを超える価格で本公開買付けを行う場合、これに対してオーバービッドを行うつもりはなく、今後の対応はマクニカの対応を踏まえて判断する方針である旨の書面を受領いたしました。

また、その後、当社は、2024年1月23日、マクニカらより、①南青山不動産取引(株式交換)に対するマクニカらの検討内容及び本公開買付価格の条件協議を実施したが、マクニカからは、本公開買付けの実施後において、マクニカグループ及び当社が強固な関係を築き一体的な連携を通じ、人材交流を行いながら事業運営を行い、早期にシナジーを十分に創出していくためには、連結子会社化を早期に実現でき、また、従業員やサプライヤー

を含むステークホルダーにも配慮したスキームである本公開買付けがマクニカグループとして取り得る最善のスキームと考えているため、南青山不動産との間で合意形成には至らなかった旨、並びに、②本公開買付け価格を645円から750円（本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である2023年11月24日の終値455円に対して64.84%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値445円に対して68.54%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値446円に対して68.16%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値430円に対して74.42%のプレミアム、また、2024年1月22日の終値670円に対して11.94%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値680円に対して10.29%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値580円に対して29.31%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値508円に対して47.64%のプレミアム）に変更し（以下、かかる公開買付け価格の変更を「本買付け価格変更」といいます。）、また、当該提案を最終的な提案として、今後、公開買付け価格を変更しないことを予定している旨の第6回提案を書面にて受領いたしました。

当社は、マクニカによる第6回提案について、当社の第三者算定機関であるみずほ証券から提出を受けた本株式価値算定書、本公開買付け価格の当社株式の市場株価に対するプレミアムの水準（本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である2023年11月24日の終値455円に対して64.84%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値445円に対して68.54%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値446円に対して68.16%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値430円に対して74.42%のプレミアム、また、2024年1月22日の終値670円に対して11.94%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値680円に対して10.29%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値580円に対して29.31%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値508円に対して47.64%のプレミアム）及び類似案件（公正なM&Aの在り方に関する指針が公表された2019年6月28日以降2023年11月24日までに公表された対象会社のPBRが1倍以下である非公開化案件。但し、公開買付け前に買付者が保有する議決権割合が15%以上の公開買付けの事例、公開買付け前に買付者以外が保有する議決権割合が50%以上の公開買付けの事例、公開買付けが不成立となった事例、マネジメント・バイアウト（MBO）の事例、敵対的公開買付けの事例、公開買付け価格のプレミアムが公表日前営業日の終値に対してマイナスとなる公開買付け（いわゆるディスカウントTOB）の事例、及び公開買付けの公表前に事前報道のあった事例を除く。）の実例14件におけるプレミアム水準（プレミアム水準の中央値は、公表日前営業日が39.46%、直近1ヶ月間が43.55%、直近3ヶ月間が48.72%、直近6ヶ月間が44.96%。）、公開買付け価格の引き上げの経緯、本提案（南青山不動産）の内容等を総合的に勘案した結果、2024年1月26日、マクニカに対し、第6回提案に係る価格提案について総合的に検討した結果、最終的な意思決定は2024年1月29日に開催される当社取締役会での決議によることを前提として、本買付け価格変更後の本公開買付け価格を750円とする回答を応諾し、本公開買付け価格を750円とすることに内諾する旨の書面を提出いたしました。

以上の経緯のもとで、当社は、2024年1月29日開催の当社取締役会において、永沢総

合法律事務所及び森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言、みずほ証券から受けた財務的見地からの助言並びに本株式価値算定書の内容を踏まえつつ、2024年1月29日付で本特別委員会から提出された答申書（以下「2024年1月29日付追加答申書」といいます。）の内容を最大限尊重しながら、本買付価格変更後の本公開買付価格の妥当性を含め本取引を実施することの是非について、慎重に検討・協議を行いました。

その結果、当社は、下記「3. 併合の割合についての定め相当性に関する事項」の「(3) 端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項」に記載のとおり、本買付価格変更後の本公開買付価格である1株当たり750円は、当社の株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上により、当社は、2024年1月29日開催の取締役会において、本買付価格変更後の本公開買付けに関しても、引き続き、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしました。上記の2023年11月27日及び2024年1月29日開催の当社取締役会における決議の方法については、下記「3. 併合の割合についての定め相当性に関する事項」の「(4) 本取引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」の「⑤当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。マクニカは、本公開買付けにより、当社株式の全てを取得できなかったことから、当社は、マクニカの要請を受け、本意見表明プレスリリースにてお知らせいたしましたとおり、2024年4月11日開催の当社取締役会において、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社の株主をマクニカのみとするために、下記「2. 株式併合の内容」の「(1) 本株式併合の割合」に記載のとおり、当社株式4,917,100株を1株に併合する株式併合（以下「本株式併合」といいます。）を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。

なお、本株式併合により、マクニカ以外の株主の皆様が所有する株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

## 2. 株式併合の内容

### (1) 本株式併合の割合

当社株式4,917,100株を1株に併合いたします。

### (2) 本株式併合がその効力を生ずる日（効力発生日）

2024年6月3日

### (3) 効力発生日における発行可能株式総数

24株

### 3. 併合の割合についての定め相当性に関する事項

本株式併合における併合の割合は、当社株式4,917,100株を1株に併合するものです。当社は、本株式併合は、上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、当社の株主をマクニカのみとすることを目的として行われるものであること、及び下記の各事項に照らして、本株式併合の割合は相当であると判断しております。

#### (1) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項

本株式併合は、本取引の一環として、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものですが、本公開買付けは、支配株主による公開買付けには該当せず、また、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるMBO（マネジメント・バイアウト）取引にも該当いたしません。もっとも、マクニカが本公開買付けを含む本取引を通じて当社を完全子会社化すること等を企図していることを考慮して、マクニカ及び当社は、公正性の担保について慎重を期し、当社の株主の皆様への影響に配慮し、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として、下記「(4) 本取引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」に記載の措置を実施いたしました。

#### (2) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法に関する事項

##### ①会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合により、マクニカ以外の株主の皆様が所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、その合計数（合計数に1株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を売却し、その売却により得られた代金を株主の皆様に対して、その端数に応じて交付します。

当該売却について、当社は、本株式併合が、当社の株主をマクニカのみとすることを目的とする本取引の一環として行われるものであること、当社株式が2024年5月30日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性は低いと考えられることに鑑み、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じとします。）第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得てマクニカに売却することを予定しております。

この場合の売却額は、必要となる裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、



本株式会社併合の効力発生日の前日である2024年6月2日時点の当社の最終の株主名簿において株主の皆様が所有する当社株式の数（以下「基準株式数」といいます。）に本買付価格変更後の本公開買付価格と同額である750円を乗じた金額に相当する金銭が、各株主の皆様へ交付されるような価格に設定する予定です。但し、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

②売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者の氏名又は名称  
株式会社マクニカ

③売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者が売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法及び当該方法の相当性  
マクニカは、本株式会社併合により生じる端数の合計数に相当する当社株式の取得に要する資金を手元資金により賄うことを予定しているとのことです。

当社は、本取引の実行手続において、マクニカが2024年1月30日に提出した公開買付届出書及びそれに添付された預金残高証明書を確認することによって、マクニカにおける資金が確保されていることを確認しております。また、マクニカによれば、同日以降、1株に満たない端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払に支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、また、今後発生する可能性も認識していないとのことです。

以上により、当社は、マクニカによる1株に満たない端数の合計数に相当する当社株式の売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法は相当であると判断しております。

④売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、2024年6月下旬から同年7月上旬を目途に、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式会社併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式を売却し、マクニカにおいて当該当社株式を買い取ることに付いて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動し得ますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2024年7月中旬から同月下旬を目途にマクニカにおいて買い取りを行う方法により当該当社株式を売却し、その後、当該売却によって得られた代金を株主の皆様へ交付するために必要な準備を行った上で、2024年8月下旬から同年9月下旬を目途に、当該売却代金を株主の皆様へ交付することを見込んでおります。

当社は、本株式会社併合の効力発生日から売却に係る一連の手続に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式会社併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主への交付が行われるものと判断しております。

(3) 端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項

本株式併合においては、上記「(2) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法」の「① 会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由」に記載のとおり、各株主の皆様様の基準株式数に本買付価格変更後の本公開買付価格と同額である750円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様方に交付することを予定しております。

当社は、以下の理由から、本買付価格変更後の本公開買付価格である1株当たり750円は、当社の株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

ア 本買付価格変更後の本公開買付価格が、当社において、下記「3. 併合の割合についての定め相当性に関する事項」の「(4) 本取引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」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、マクニカとの間で十分な交渉を重ねた結果、合意された価格であること。

イ 本買付価格変更後の本公開買付価格が、本株式価値算定書におけるみずほ証券による当社株式の価値算定結果のうち、DCF法による算定結果のレンジの上限値(749円)、市場株価基準法による算定結果のレンジの上限値(455円)及び類似企業比較法による算定結果のレンジの上限値(319円)をそれぞれ上回る価格であること。

ウ 本買付価格変更後の本公開買付価格が、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である2023年11月24日を基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値(455円)に対し64.84%、同日までの直近1ヶ月間(2023年10月25日から2023年11月24日まで)の終値単純平均値(445円)に対して68.54%、同日までの直近3ヶ月間(2023年8月25日から2023年11月24日まで)の終値単純平均値(446円)に対して68.16%、同日までの直近6ヶ月間(2023年5月25日から2023年11月24日まで)の終値単純平均値(430円)に対して74.42%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、かつ、本公開買付けの開始予定の公表日の翌営業日である2023年11月28日から本公開買付けの開始の公表日の前営業日である2024年1月26日までの各営業日における東京証券取引所プライム市場にお

ける当社株式の最高値（745円）を上回る価格であって、公正なM&Aの在り方に関する指針が公表された2019年6月28日以降2023年11月24日までに公表された対象会社のPBRが1倍以下である非公開化案件（公開買付け前に買付者が保有する議決権割合が15%以上の公開買付けの事例、公開買付け前に買付者以外が保有する議決権割合が50%以上の公開買付けの事例、公開買付けが不成立となった事例、マネジメント・バイアウト（MBO）の事例、敵対的公開買付けの事例、公開買付け価格のプレミアムが公表日前営業日の終値に対してマイナスとなる公開買付け（いわゆるディスカウントTOB）の事例、及び公開買付けの公表前に事前報道のあった事例を除く。）におけるプレミアムの事例14件（プレミアム水準の中央値は、公表日前営業日が39.46%、直近1ヶ月間が43.55%、直近3ヶ月間が48.72%、直近6ヶ月間が44.96%）と比較して、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日、直近1ヶ月、直近3ヶ月及び直近6ヶ月の株式終値単純平均値に対するプレミアム水準（それぞれ、64.84%、68.54%、68.16%、74.42%）は、当該案件の公表日前営業日、直近1ヶ月、直近3ヶ月及び直近6ヶ月の株式終値単純平均値に対するプレミアム水準の中央値（それぞれ、39.46%、43.55%、48.72%、44.96%）を大きく超えた水準のプレミアムが付されているといえること。

エ 本買付価格変更後の本公開買付価格は、本提案（南青山不動産）における1株当たりの対価である750円と同額であり、南青山不動産取引（株式交換）の取引条件と比較して劣後しない価格であること。

オ 本買付価格変更後の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は、「3. 併合の割合についての定め相当性に関する事項」の「(4) 本取引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」の「②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入手」に記載のとおり、本特別委員会から取得した2024年1月29日付追加答申書においても、妥当であると認められると判断されていること。

また、当社は、本公開買付けに賛同し、株主の皆様に対して応募することを推奨する旨の意見を表明した後、本臨時株主総会の招集を決議した2024年4月11日付の当社の取締役会の開催時点に至るまでに、本買付価格変更後の本公開買付価格に関する当社の判断の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上のことから、当社は、端数処理により株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額については、相当と判断しております。

(4) 本取引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

本株式併合は、本取引の一環として、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階

目の手続として行われるものですが、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当せず、また、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるMBO（マネジメント・バイアウト）取引にも該当いたしません。もっとも、マクニカが本公開買付けを含む本取引を通じて当社を完全子会社化すること等を企図していることを考慮して、マクニカ及び当社は、公正性の担保について慎重を期し、当社の株主の皆様への影響に配慮し、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として以下の措置を実施いたしました。

また、以下の記載のうち、マクニカにおいて実施した措置については、マクニカから受けた説明に基づくものです。

① マクニカにおける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からの株式価値算定書の取得

(i) 算定機関の名称並びに当社及びマクニカからの関係

マクニカは、本公開買付け価格の公正性を担保するため、本買付け価格変更前の本公開買付け価格を決定するにあたり、マクニカら及び当社から独立した第三者算定機関として、マクニカのファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券株式会社（以下「SMB C日興証券」いいます。）に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、SMB C日興証券はマクニカら及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有していないとのことです。また、SMB C日興証券は、マクニカグループに対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を行っている三井住友銀行と同じ株式会社三井住友フィナンシャルグループのグループ企業の一員であります。マクニカは、SMB C日興証券の第三者算定機関としての実績に鑑み、かつ、弊害防止措置としてSMB C日興証券における当社株式の株式価値の算定を実施する部署とその他の部署及び三井住友銀行との間で所定の情報遮断措置が講じられていること、マクニカグループとSMB C日興証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているためファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としての独立性が確保されていること、SMB C日興証券はマクニカら及び当社の関連当事者には該当せず、マクニカがSMB C日興証券に対して当社株式の株式価値の算定を依頼することに関し、特段の問題はないと考えられることを踏まえた上で、SMB C日興証券をファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関に選任しているとのことです。

なお、本取引に係るSMB C日興証券の報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれているとのことです。マクニカは、同種の取引における一般的な実務慣行を勘案すれば、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれることをもってSMB C日興証券の独立性が否定さ

れるわけではなく、重要な利害関係を有しているとはいえないと判断し、上記の報酬体系によりSMB C日興証券をマクニカ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したとのことです。

SMB C日興証券は、複数の株式価値算定手法のなかから当社株式の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法、類似上場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上場会社比較法及び将来の事業活動を評価に反映するためにDCF法の各手法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、マクニカはSMB C日興証券から2023年11月24日付で株式価値算定書（以下「マクニカ株式価値算定書」といいます。）を取得したとのことです。

なお、マクニカは、下記「(ii) マクニカ株式価値算定書の概要」に記載の諸要素を総合的に勘案し、当社との協議及び交渉を経て本公開買付価格を決定していること、また、マクニカ及び当社において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置を実施し、当社の株主の利益には十分な配慮がなされていると考えていることから、SMB C日興証券から、本公開買付価格の妥当性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

(ii) マクニカ株式価値算定書の概要

SMB C日興証券による当社株式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。

市場株価法	: 430円～446円
類似上場会社比較法	: 123円～280円
DCF法	: 558円～1,335円

市場株価法では、算定基準日を2023年11月24日として、東京証券取引所プライム市場における算定基準日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値445円、算定基準日までの直近3ヶ月間の終値の単純平均値446円及び算定基準日までの直近6ヶ月間の終値の単純平均値430円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を430円から446円と算定しているとのことです。

類似上場会社比較法では、当社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、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123円から280円と算定しているとのことです。

DCF法では、当社から提供された当社が作成した2024年3月期から2028年3月期までの5期分の事業計画（以下「当社事業計画」といいます。）、2023年10月

上旬から同年11月中旬までマクニカにおいて実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果及び一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2024年3月期第3四半期以降に当社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り引くことにより当社の企業価値や株式価値を評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を558円から1,335円と算定しているとのことです。なお、DCF法において前提とした当社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が含まれているとのことです。具体的には、下記「④当社における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からの株式価値算定書の取得」の「(ii) 算定の概要」に記載のとおり、2024年3月期において、人件費・研究開発費等を主要因とした販売費及び一般管理費の増加の影響等により、営業利益で対前年度比34.5%減を見込んでおります。また、2025年3月期において、H&CSB事業における粗利額の減少が見込まれること等から、営業利益で対前年度比36.1%減を見込んでおります。他方で、2026年3月期においては、比較的粗利率の高いS T R E A L事業の新規案件の受注が見込まれること等から、営業利益で対前年度比45.9%増を見込んでおります。さらに、2027年3月期以降は、オートモーティブ事業における新規大型案件の受注や商流移管が見込まれること、また、インダストリアル／コンシューマ事業及びS T R E A L事業においてもさらなる新規案件の受注が見込まれること等から、2027年3月期において売上高で対前年度比12.8%増、営業利益で対前年度比179.2%増、また2028年3月期において売上高で対前年度比14.9%増、営業利益で対前年度比47.1%増を見込んでおります。また、下記「④当社における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からの株式価値算定書の取得」の「(ii) 算定の概要」に記載のとおり、本公開買付けを含む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については、2023年11月27日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るため、当社事業計画は、当社が本取引の実行を前提として作成されたものではありません。

本買付価格変更前の本公開買付価格である645円は、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である2023年11月24日の当社株式の東京証券取引所プライム市場における終値455円に対して41.76%、同日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値445円に対して44.94%、同日までの直近3ヶ月間の終値の単純平均値446円に対して44.62%、同日までの直近6ヶ月間の終値の単純平均値430円に対して50.00%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

その後、マクニカは、2023年11月27日の本公開買付けの開始予定の公表以降、当社株式の市場株価が本買付価格変更前の本公開買付価格である645円に近接して推移していたものの、2023年12月上旬より、本買付価格変更前の本公開買付価格を上回って推移している状況及び当社の株主による本公開買付けへの応募の見通し

を総合的に勘案し、2024年1月23日、当社に対して、第6回提案を書面で行い、本公開買付価格を750円とする旨提案したところ、2024年1月26日、当社から、第6回提案に係る提案価格について総合的に検討した結果、最終的な意思決定は2024年1月29日に開催される当社取締役会での決議によることを前提として、本買付価格変更後の本公開買付価格を750円とすることに内諾する旨の書面を受領したとのことです。そこで、マクニカは、2024年1月29日、本公開買付価格を645円から750円に変更する本買付価格変更を決定したとのことです。なお、マクニカは、本買付価格変更後の本公開買付価格を最終的なものとし、今後、本公開買付価格を変更しないことの決定をしているとのことです。

本買付価格変更後の本公開買付価格（750円）は、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である2023年11月24日の当社株式の東京証券取引所プライム市場における終値455円に対して64.84%、同日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値445円に対して68.54%、同日までの直近3ヶ月間の終値の単純平均値446円に対し68.16%、同日までの直近6ヶ月間の終値の単純平均値430円に対して74.42%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となり、また、本公開買付けの開始の公表日の前営業日である2024年1月26日の当社株式の東京証券取引所プライム市場における終値671円に対して11.77%、同日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値679円に対して10.46%、同日までの直近3ヶ月間の終値の単純平均値595円に対して26.05%、同日までの直近6ヶ月間の終値の単純平均値515円に対して45.63%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。

なお、2023年11月27日以降における当社株式の市場株価の推移は南青山不動産による株式取得を受けた思惑買いの影響を受けたものである可能性を否定できず、また、マクニカ株式価値算定書において前提とした当社の事業の現状及び将来の見通し等の情報に重大な変更はないことから、マクニカは、本買付価格変更後の本公開買付価格を決定するにあたり、第三者算定機関からの株式価値算定書を取得していないとのことです。

② 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入手  
(i) 設置等の経緯

当社取締役会は、マクニカからの本意向表明書の提出を受け、本公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性等を排除し、その公正性を担保することを目的として、2023年9月26日開催の当社取締役会決議により、荻田祥史氏（当社独立社外取締役）、松村敦子氏（当社独立社外取締役）、濱野京氏（当社独立社外取締役）、大高俊幸氏（当社独立社外監査役）及び早川公三氏（当社独立社外監査役）の5名から構成される本特別委員会を設置いたしました。また、特別委員による互選の結果、荻田祥史氏が委員長に選任されました。

その上で、当社取締役会は、本特別委員会に対し、(i) 本取引の目的の合理性（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含みます。）、(ii) 本取引の買付条件等の妥当性、(iii) 本取引の手續の公正性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含みます。）、(iv) 上記(i)乃至(iii)を踏まえ本取引が当社株主にとって不利益でないか、(v) 上記(i)乃至(iv)を踏まえた本取引を行うことの是非（以下、これらを総称して、「本諮問事項」といいます。）を諮問し、本諮問事項に係る答申書を当社に提出することを委託いたしました。

また、当社取締役会は、本取引に係る当社の意思決定については、本特別委員会の答申内容を最大限尊重して行うことから、本特別委員会が本取引の条件を妥当でないと判断した場合、これに反してまで、本公開買付けに関する契約をしたり、本公開買付けに対する賛同意見、応募推奨を行ったりすることはないことを確認いたしました。

さらに、当社取締役会は、本特別委員会に対し、①本取引に係る調査（本取引に関係する当社の役職員又は本取引に係る当社のアドバイザーに対し、本諮問事項の検討に必要な事項について質問を行い、説明を求めることを含みます。）を行うことができる権限、②当社に対し、(i)本特別委員会としての提案その他の意見又は質問をマクニカラに伝達すること、及び(ii)本特別委員会自らマクニカラ（本取引に関与するその役職員及び本公開買付けに係るマクニカラのアドバイザーを含みます。）と協議する機会の設定を要望することができる権限、③当社が選任したアドバイザーの独立性に問題があると判断した場合、当社が選任したアドバイザーを承認しないことができ、その場合、当社は本特別委員会の意向を最大限尊重しなければならないものとする権限、及び④特に必要と認めるときは、当社の費用で特別委員会独自のアドバイザーを選任することができる権限を付与することを決議いたしました。

なお、本特別委員会の各委員の報酬は、答申内容にかかわらず支給される固定金額としており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用しておりません。

また、本特別委員会は、2023年9月26日開催の第1回特別委員会において、当社がファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任したみずほ証券並びに当社がリーガル・アドバイザーとして選任した永沢総合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、承認いたしました。なお、本特別委員会は、みずほ証券の算定機関としての実績に加え、みずほ証券と株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）との間において適切な弊害防止措置が講じられていること等に鑑み、本取引におけるファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として職務を行うにあたり十分な独立性が確保されており、当社がみずほ証券に対



して当社株式の株式価値算定を依頼することに関し、特段の問題はないと判断しております。また、永沢総合法律事務所に関しては、当社との間で法律顧問契約等を締結しているものの、同所は、当社及びマクニカからの関連当事者に該当せず、本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておらず、また、同所に対する報酬についても、固定報酬制及び時間単位報酬制を採用し、本取引の実施等を条件とする成功報酬制を採用していないこと等に鑑み、本取引におけるリーガル・アドバイザーとして職務を行うにあたり十分な独立性が確保されており、本特別委員会は、当社が本取引のリーガル・アドバイザーとして起用することに関し、特段の問題はないと判断しております。

なお、本特別委員会は、当社とは別に、独自にファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーを選任することの要否についても検討したものの、上記のとおり、当社がファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任したみずほ証券並びに当社がリーガル・アドバイザーとして選任した永沢総合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承認したことを踏まえ、独自のアドバイザー選任については不要であるものと判断いたしました。さらに、本特別委員会は、当社とマクニカからの間の本取引に係る条件に関する協議・交渉過程において、より客観的で、また、公正かつ慎重に対応する体制を整える観点等から、マクニカから独立性に疑義がある当社役職員を本取引に関与させない体制が構築されていること、及び本取引に関与する当社の役職員についても独立性に問題がないことについて、第1回特別委員会において承認しております。

(ii) 2023年11月27日付答申書提出までの検討の経緯及び判断内容

本特別委員会は、2023年9月26日から同年11月27日までの間に合計13回、合計約17時間にわたって開催されたほか、各会日間においても必要に応じて都度電子メール等を通じて報告・情報共有、検討等を行う等して、本諮問事項に係る職務を遂行いたしました。具体的には、本特別委員会は、マクニカに対して質問事項を送付し、2023年10月16日開催の第5回特別委員会において、マクニカからの経営陣に対して、本取引の意義及び目的、マクニカからの認識する当社の経営課題、本取引後の当社の経営方針、本取引の手法及び取引条件、本取引後における当社の従業員の処遇等についてインタビューを実施しました。また、当社に対して質問事項を送付し、2023年10月25日開催の第6回特別委員会において、当社の経営陣に対して、当社における本取引の意義及び目的、当社の経営課題、本取引後の当社の経営方針等についてインタビューを実施しました。

また、本特別委員会は、当社事業計画について、当社の経営陣からその内容、重要な前提条件等について説明を受けるとともに、これらの事項につい

て合理性を確認しこれを承認しております。その上で、本特別委員会は、当社が、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券から取得した当社株式に係る本株式価値算定書について、その価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定内容及び重要な前提条件（DCF法及び市場株価基準法の計算根拠又は類似企業比較法における類似会社の選定理由を含みます。）について、みずほ証券から説明を受け、質疑応答及び審議検討を行い、本株式価値算定書の作成過程の合理性についても確認いたしました。

加えて、本特別委員会は、当社、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券及びリーガル・アドバイザーである永沢総合法律事務所から、本取引の手續面における公正性を担保するための措置並びに本取引に係る当社の取締役会の意思決定の方法及び過程等について説明を受け、その説明を踏まえ、本取引において手續の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っております。

また、本特別委員会は、上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、2023年10月27日にマクニカから本公開買付価格を560円とする旨の第1回提案を書面で受領して以降、マクニカから価格に関する提案又は連絡を受領する都度、当社から適時にその内容について報告を受け、みずほ証券から受けた財務的見地からの助言を踏まえた上でその内容を審議・検討し、重要な局面において本公開買付価格を含む取引条件に関する意見を述べることで等により、当社とマクニカとの間の公開買付価格を含む取引条件に関する協議・交渉全般について実質的に関与いたしました。その結果、当社は、2023年11月24日、マクニカから、本公開買付価格を645円とすることに応諾する旨の書面による回答を受領し、当社としても、同日、最終的な意思決定は2023年11月27日に開催される当社取締役会での決議によることを前提として、本公開買付価格を645円とする回答を応諾し、本買付価格を645円とすることに内諾するに至りました。

本特別委員会は、以上の経緯のもと、当社の依頼により当社のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券から受けた説明及び本株式価値算定書の内容、並びに永沢総合法律事務所から受けた法的見地からの助言を踏まえつつ、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2023年11月27日付で、当社取締役会に対し、委員全員一致で、大要以下の内容の2023年11月27日付答申書を提出いたしました。2023年11月27日付答申書の答申理由については、本意見表明プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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「② 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入手」の「(ii) 2023年11月27日付答申書提出までの検討の経緯及び判断内容」をご参照ください。

(a) 答申内容

- ア 本公開買付けを含む本取引の目的は合理性を有すると認められる（本取引が当社の企業価値向上に資することを含む）。
- イ 本公開買付け価格を含む本取引の条件は妥当であると認められる。
- ウ 公正性担保措置を含む本取引の手続は公正であると認められる。
- エ 上記ア乃至ウを踏まえ、本取引を決定することは当社の少数株主にとって不利益でないと認められる。
- オ 上記ア乃至エを踏まえ、現時点において、本取引を行うことは相当であると認められる。

(b) 答申理由

- ア 本取引の目的の合理性（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む）

以下のとおり、当社グループとマクニカグループが想定する本取引によって実現されるシナジー等は合理的かつ両立するものであり、双方の企業価値の向上に資するものと認められること、マクニカによる完全子会社化という方法により、当社の課題の解決及び企業価値の向上等の実現を目指すという判断は合理的であると判断されること、及び本取引の実行による当社の企業価値向上に対する重大な支障となる事情も見受けられないこと等からすれば、本取引の目的は合理的であると認められる。

・ 当社によれば、当社の属する半導体業界は、自動車のEV比率向上、産業機器のIoT化及び高性能化、並びに、AI技術及び5Gの拡がり等により、世界の半導体事業は長期的に増加を続けていくことが予想される一方、ビジネスモデルの変革等により半導体メーカー及び半導体商社の再編も行われているとのことである。このように、半導体商社の再編が加速するなか、相対的に事業規模の小さい企業は取引規模を縮小せざるを得なくなることも想定され、当社単独での対応が困難となる懸念があると考えていたとのことである。また、強固な事業基盤を持つ企業の傘下に入るとは、当社の課題を補完する最適な手段であると考えており、本取引により、当社の課題である事業基盤が強化され、既存事業の拡大、S T R E A L 事業の強化・加速、グローバル対応力の強化、収益性向上という事業シナジーが想定されるとのことである。加えて、当社によれば、マクニカからは国内でトップ、グローバルレベルで業界トップクラスの売上規模とグロ

ーバルネットワークを有し、当社の課題を補完できること、当社の事業との重複が少なく当社の経営資源を活かせる余地が大きいと考えられること、S T R E A L 事業の事業拡大等シナジー効果の実現が期待できることから、相手方候補として最適と考えているとのことである。また、上場維持の可能性についても検討を行ったものの、当社の課題である事業基盤の強化、マクニカグループとの一体的な連携を通じた事業シナジーの最大限発揮のためには、マクニカによる完全子会社化が最適であると考えに至ったとのことである。また、当社の新たな収益の柱となると考えているS T R E A L 事業は、半導体ひずみセンサを搭載したセンサモジュール「S T R E A L」の持つ高い技術力を活かした市場が未開拓ななか、実証実験等に想定以上の時間を要しており、短期的には収益力向上が見込みにくい状況となっており、そのため、当社としては、本取引を通じた完全子会社化のもとに中長期的な視点に立って事業化を進めることが企業価値向上については株主の利益に資すると考えているとのことである。他方、上場廃止によって、ビジネス、人材獲得及び資金調達等の面において当社の事業に悪影響が生じる可能性については、当社が培ってきた知名度や社会的信用力に加え、マクニカからの知名度や社会的信用力及び資金調達力等を考慮すれば、限定的であるとともに、上場維持コストの削減につながるものと考えているとのことである。以上の点を踏まえると、本取引により生じることが見込まれるシナジーは合理的な内容であり、また、マクニカによる完全子会社化という方法により、当社の課題の解決及び企業価値の向上等の実現を目指すという判断も合理的と考えられる。

・ マクニカからによれば、マクニカグループは集積回路、電子デバイス等、及びネットワーク関連商品の販売を中心とした事業を行っているとのことである。マクニカグループにおいては、集積回路、電子デバイス等の販売を事業として展開するなかで、集積回路及び電子デバイス等に係る仕入先の合従連衡や代理店政策の変更等に伴い、商権拡大や取扱商品数の側面からは、より一層既存事業を拡大させていく機会が広がっているところ、マクニカグループ内の人的資本の拡充が追い付いておらず、上記の機会を十分に活かしていない点について、重要な取組み検討課題として認識しているとのことである。また、マクニカグループとしては、今後さらなる半導体事業の拡大を目指していると同時に、半導体商社としての既存の集積回路、電子デバイス等の販売に係る事業のみでなく、サービス・ソリューション・カンパニーとしてスマートモビリティやスマートマニュファクチャリング等の分野における新規事業の拡大を志向しているとのことである。このように、マクニカグループが今後さらなる事業拡大及び企業価値の向上を目指していくためには、半導体及び電子機器に対する技術的な知見・

知識や集積回路、電子デバイス等の販売スキルを有する人材やエンジニアといった人的資本を獲得することが必要不可欠であるとマクニカからは考えているところ、当社は、半導体商社として、上記の人的資本を保有しており、企業規模、事業内容、エンジニア保有率等に鑑み、唯一無二の協業候補先であるとして、2023年5月下旬、マクニカグループと当社グループの人的資本を組み合わせることにより、半導体事業や新規事業の拡大、及びマクニカグループと当社グループの事業上のシナジーを生み出せる可能性が高いと考えるに至ったとのことである。

その後、マクニカからは当社との協議及び検討を進めた結果、マクニカとしては、当社の競争優位性の維持と持続的な成長のためには、意思決定の機動性・柔軟性及び当社を含むマクニカグループの経営資源の効率的な活用が必須と考えるとともに、当社が独立した上場会社である以上、秘匿性の高い情報の共有ができず経営資源の活用の妨げになる可能性があるところ、マクニカが当社を完全子会社とすることで、当社を含むマクニカグループの顧客基盤、新規商材の開拓力と当社グループの技術サポート力、開発力を迅速かつ柔軟に融合し発展させ、両社の企業価値を向上させることができると考えるに至ったとのことであり、マクニカによれば、本取引の実行によって（i）既存事業における顧客層の拡大、（ii）人員強化による事業拡大機会の獲得、（iii）当社が有する独自事業の競争力強化、（iv）業務効率化による経営基盤強化・生産性向上、（v）グローバル対応力の強化というシナジーが想定できるとのことである。このマクニカグループが想定するシナジーは一定の合理性が認められる上、当社が想定する上記「1. 株式併合を行う理由」に記載の本取引によるシナジーと両立するものであって、これを阻害するものではないと考えられる。

・ マクニカによれば、当社の事業の特性や強みを十分に活かして、当社の事業の強化を図るとともにマクニカグループとのシナジー効果を最大限実現するための経営体制や事業運営の枠組みを構築していく所存であるとのことである。事業運営の枠組みを具体化する施策について現時点で決定している事項はないとのことである。また、本取引の完了後の当社の役員構成を含む経営体制については、当社の独立性を担保しつつ、当社と協議し当社の意向も踏まえて方針を決定する予定であり、現時点で想定している事項はないとのことである。なお、本取引後の当社の従業員に関しては、その雇用を維持し、処遇についても現状を維持する予定であることを、マクニカは当社との間で相互に確認しているとのことである。これらの事情は本取引の実行による当社の企業価値向上に対する重大な支障になるとは認められない。

## イ 本取引の条件の妥当性及び本取引の手続の公正性

### (ア) 本取引の条件の妥当性

以下のとおり、本取引に関する交渉経緯、本公開買付価格及び本取引の手法に関する検討を踏まえると、本取引の条件の妥当性が認められる。なお、当社は、2023年9月25日に本意向表明書を受領した後、2023年10月16日に2024年3月期第2四半期累計期間連結業績予想及び2024年3月期通期連結業績予想の修正を行っている。この点、本買付価格変更前の本公開買付価格である645円は、本業績修正を行った翌日の2023年10月17日から本公開買付けの開始予定の公表日前営業日にかけての期間における終値単純平均値449円に対しても43.65%のプレミアムが付されており、また、本業績修正の公表以前の期間が含まれる、直近3ヶ月、直近6ヶ月の株式終値単純平均値に対して、それぞれ44.62%、50.00%のプレミアムを付与した金額である上、上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、対象会社のPBRが1倍以下である非公開化案件（公正なM&Aの在り方に関する指針が公表された2019年6月28日以降2023年11月24日までに公表された対象会社のPBRが1倍以下である非公開化案件。但し、公開買付け前に買付者が保有する議決権割合が15%以上の公開買付けの事例、公開買付け前に買付者以外が保有する議決権割合が50%以上の公開買付けの事例、公開買付けが不成立となった事例、マネジメント・バイアウト（MBO）の事例、敵対的公開買付けの事例、公開買付価格のプレミアムが公表日前営業日の終値に対してマイナスとなる公開買付け（いわゆるディスカウントTOB）の事例、及び公開買付けの公表前に事前報道のあった事例を除く。）におけるプレミアムの実例14件（プレミアム水準の中央値は、公表日前営業日が39.46%、直近1ヶ月間が43.55%、直近3ヶ月間が48.72%、直近6ヶ月間が44.96%。）と比較してもプレミアム水準に問題はないと認められることから、本業績修正による株価への影響を加味しても、本買付価格変更前の本公開買付価格は当社の株主に対して、合理的なプレミアムを付した価格であると判断されること、及び当社によれば、本業績修正は、本取引に関連して、又は本取引を意図して行われたものではないとのことであり、この点について不合理な部分は認められないことに鑑みれば、本業績修正は上記の結論を左右するものではないと考える。

・ 当社は、マクニカから本意向表明書を受けた後、当社取締役会の意思決定過程における恣意性等を排除し、その公正性を担保することを目的として、速やかに本特別委員会を設置し、本特別委員会は本取引の目的の

合理性や、本買付価格変更前の本公開買付価格を含む本取引の条件が合理的な水準に至っているか等について、合計13回（約17時間）の協議を行った。そして、当社は、本特別委員会の方針に基づき、本特別委員会の実質的関与のもと、マクニカらと交渉を行い、当該交渉の結果、本公開買付価格は合計5回引き上げられ、当初提案の560円に比して相当程度増額されることになった。以上からすると、当社の株主にとってより有利な条件の実現を目指して真摯な交渉が実施された経緯が認められる。

・ 2023年9月28日に開催された第2回特別委員会において、当社が作成した2024年3月期から2028年3月期までの5期分の事業計画の内容について確認及び質疑を行い、特段不合理な点は認められなかったことから、これらの事業計画の内容をみずほ証券が当社の企業価値や株式価値を算定する基礎とすることを承認した。当社は、本取引における本公開買付価格の妥当性を判断するに際し、当社の第三者算定機関であるみずほ証券が提出した本株式価値算定書を参考としている。みずほ証券が採用した株式価値算定手法（市場株価基準法、類似企業比較法、DCF法）に基づく算定結果には一定の合理性が認められる上、本買付価格変更前の本公開買付価格は、当該算定結果のうち、市場株価基準法による算定結果のレンジの上限値（455円）及び類似企業比較法による算定結果の評価レンジの上限値（319円）を上回り、かつ、DCF法の算定結果のレンジの中央値を超える価格であることが認められ、当該算定結果に照らして合理的な水準にあると評価できる。

また、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である2023年11月24日を基準日として、本買付価格変更前の本公開買付価格は、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日の終値、直近1ヶ月間の終値単純平均値、直近3ヶ月間の終値単純平均値、直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して、それぞれ41.76%（基準日）、44.94%（直近1ヶ月間）、44.62%（直近3ヶ月間）及び50.00%（直近6ヶ月間）のプレミアムが付されたものであり、このプレミアム水準は公正なM&Aの在り方に関する指針が公表された2019年6月28日以降2023年11月24日までに公表された対象会社のPBRが1倍以下である非公開化案件（公開買付け前に買付者が保有する議決権割合が15%以上の公開買付けの事例、公開買付け前に買付者以外が保有する議決権割合が50%以上の公開買付けの事例、公開買付けが不成立となった事例、マネジメント・バイアウト（MBO）の事例、敵対的公開買付けの事例、公開買付価格のプレミアムが公表日前営業日の終値に対してマイナスとなる公開買付け（いわゆるディスカウントTOB）の事例、及び公開買付けの公表前に事前報道のあっ

た事例を除く。)におけるプレミアムの実例14件(プレミアム水準の中央値は、公表日前営業日が39.46%、直近1ヶ月間が43.55%、直近3ヶ月間が48.72%、直近6ヶ月間が44.96%)と比較して、直近3ヶ月の株式終値単純平均値に対するプレミアム水準(44.62%)は、当該案件の直近3ヶ月の株式終値単純平均値に対するプレミアム水準の中央値(48.72%)をやや下回るものの大きな乖離はないものと判断しており、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日、直近1ヶ月、直近6ヶ月の株式終値単純平均値に対するプレミアム水準(それぞれ、41.76%、44.94%、50.00%)は、当該案件の公表日前営業日、直近1ヶ月、直近6ヶ月の株式終値単純平均値に対するプレミアム水準の中央値(それぞれ、39.46%、43.55%、44.96%)を超えた水準のプレミアムが付されており、合理的な水準と認められる。

・ マクニカは、本公開買付けにおいて当社株式の全てを取得するに至らなかった場合には、株式等売渡請求又は株式併合による当社を公開買付け者の完全子会社とすることを目的とした手続(以下「本スクイーズアウト手続」といいます。)を実施する予定であるとのことであるが、この手法は完全子会社化の事例においては一般的に採用されていると認められる。また、個人株主が多くを占めるという当社の株主構成に照らし、本取引の手法は株式を対価とする株式交換のような手法と比べ株式の資金化が容易かつ、過去事例によれば相対的に高いプレミアムが期待できるとの点でより少数株主の利益に資するとの当社の判断根拠は不合理とはいえない。

#### (イ) 本取引の手続の公正性

以下の点を踏まえると、本取引では、(i)取引条件の形成過程において実質的にも独立当事者間取引といえる状況が確保され、(ii)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から見ても充実した公正性担保措置が採用され、かつ、実効性をもって運用されていると認められることから、結論として、本取引に係る手続の公正性は確保されていると認められる。



- ・ 当社は、マクニカラ及び当社並びに本取引の成否から独立した当社の独立役員で構成される特別委員会を設置しており、本特別委員会の各委員の報酬が答申内容にかかわらず支給される固定金額であって、本取引の成立等を条件とする成功報酬制が採用されていないことや、その設置時期、権限等から見ても、本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。

- ・ 当社取締役会は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うものとされ、本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、本取引に賛同しないことを決議するものとされていること。また、当社は、本特別委員会の方針に基づき、本特別委員会の実質的関与のもと、マクニカラと交渉を行っていること等を踏まえれば、本特別委員会がマクニカラとの交渉へ実質的に関与しているといえ、本取引に関する当社の意思決定の恣意性は排除され、意思決定のプロセスの公正性、透明性及び客観性が確保されている。

- ・ 当社においては、マクニカラと特別な関係を有する取締役はおらず、当社取締役会において、本取引につき特別利害関係を有する取締役は存在しないと判断されること、取締役7名全員の一致により本公開買付けへの賛同意見表明並びに株主への応募推奨が決議され、監査役4名全員より、上記決議に異議がない旨の意見が述べられる予定であること。

- ・ 当社は、マクニカラ及び当社並びに本取引の成否から独立したリーガル・アドバイザーである永沢総合法律事務所から法的助言を受けている。

- ・ 当社は、マクニカラ及び当社並びに本取引の成否から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるみずほ証券から、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を取得している。

- ・ 本公開買付けの買付期間は、法令に定められた最短期間である20営業日とされることが予定されているところ、本公開買付けはいわゆる事前公表型公開買付けであり、本公開買付価格を含む一連の取引条件が公表された後、本公開買付けの開始まで比較的長期間が確保されることになるため、当社の株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保されているとともに、対抗的買収提案者による買収提案の機会が実質上も過度に制限されていないと認められることや、当社とマクニカラとの間において、当社による対抗的買収提案者との接触等を過度に制限するような内容の合意は行われなことから、公表後に他の潜在的な買収者が対抗

提案を行うことが可能な環境を構築した上でM&Aを実施することによる、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と認められる。

- ・ 本公開買付けにおける買付予定数の下限は、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する数を上回るように設定される予定であり、本公開買付けの成立には、本公開買付けと利害関係のない株主の過半数の賛同（応募）を要し、株主による判断機会の確保をより重視することにつながり、かつ、株主にとってできる限り有利な取引条件でM&Aが行われることに資するものと認められる。

- ・ 本取引では、各プレスリリースにおいて、本特別委員会に付与された権限の内容、本特別委員会における検討経緯やマクニカからの取引条件の交渉過程への関与状況、2023年11月27日付答申書の内容及び本特別委員会の委員の報酬体系等、本株式価値算定書の概要、本取引の実施に至るプロセスや交渉経緯の内容等について充実した情報開示がなされる予定となっており、当社の株主に対し、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は提供されると認められる。

- ・ 本スクイーズアウト手続の対象となる各株主が得られる金銭の額は、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される等の措置が予定されており、これらの手続において、当社の株主が不利に取り扱われることが予想される状況には陥らないような配慮がなされていることを踏まえると、強圧性が生じないように配慮がなされていると認められる。

(ウ) 当社取締役会における本取引についての決定が、当社の少数株主にとって不利益なものでないか

上記ア、イ及びその他の事項を考慮すると、当社の取締役会が、本取引について決定することは、当社の少数株主にとって不利益なものでないと判断する。

(iii) 2024年1月29日付追加答申書提出までの検討の経緯及び判断内容

当社は、2023年11月27日開催の取締役会において、本公開買付けが開始される際に、本特別委員会に対して、2023年11月27日付答申書の意見に変更がないか否か検討し、当社取締役会に対し、従前の意見に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

(追加諮問事項)、及びかかる意見を踏まえて、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、本特別委員会に追加諮問事項を諮問いたしました。

その後、当社は、2024年1月12日付で、第14回特別委員会を開催し、本特別委員会は、2023年11月27日付答申書の意見に変更がないか否かについての検討を行いました。

そのようななか、当社は、2024年1月15日、当社の株主である南青山不動産から本提案（南青山不動産）を受領し、本提案（南青山不動産）に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性等を排除し、その公正性を担保するため、当社取締役会は、2024年1月17日、本特別委員会に対し、(i) 本提案（南青山不動産）の目的の合理性（本提案（南青山不動産）が当社の企業価値向上に資するかを含みます。）、(ii) 本提案（南青山不動産）の買付条件等の妥当性、(iii) 本提案（南青山不動産）の手續の公正性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含みます。）、(iv) 上記 (i) 乃至 (iii) を踏まえ本提案（南青山不動産）が当社株主にとって不利益でないか、(v) 上記 (i) 乃至 (iv) を踏まえた本提案（南青山不動産）を行うことの是非（「本諮問事項（南青山不動産）」を諮問し、必要に応じ、本諮問事項（南青山不動産）に係る答申書を当社に提出することを委託いたしました。なお、当社取締役会は、本取引と同様に、本提案（南青山不動産）に係る当社の意思決定については、本特別委員会の答申内容を最大限尊重して行うことから、本特別委員会が本提案（南青山不動産）の条件を妥当でないと判断した場合、当社は本提案（南青山不動産）を行う旨の意思決定を行わないことを確認いたしました。さらに、当社取締役会は、本特別委員会の権限等についても、本取引と同様に、①本提案（南青山不動産）に係る調査（本提案（南青山不動産）に関係する当社の役職員又は本提案（南青山不動産）に係る当社のアドバイザーに対し、本諮問事項（南青山不動産）の検討に必要な事項について質問を行い、説明を求めることを含みます。）を行うことができる権限、②当社に対し、(i)本特別委員会としての提案その他の意見又は質問を南青山不動産に伝達すること、及び(ii)本特別委員会自ら南青山不動産（本提案（南青山不動産））に関与するその役職員及び本提案（南青山不動産）に係る南青山不動産のアドバイザーを含みます。）と協議する機会の設定を要望することができる権限、③当社が選任したアドバイザーの独立性に問題があると判断した場合、当社が選任したアドバイザーを承認しないことができ、その場合、当社は本特別委員会の意向を最大限尊重しなければならないものとする権限、並びに④特に必要と認めるときは、当社の費用で特別委員会独自のアドバイザーを選任することができる権限を付与することを決議いたしました。

また、本特別委員会は、2024年1月12日開催の第14回特別委員会及び2024年1月17日開催の第15回特別委員会において、当社がリーガル・アドバイザーとして選任した森・濱田松本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、承認いたしました。また、当社がファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任したみずほ証券並びに当社がリーガル・アドバイザーとして選任した永沢総合法律事務所についても、第15回特別委員会において、改めて、本提案（南青山不動産）を前提に、独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、承認いたしました。また本特別委員会は、当社と南青山不動産との間の本提案（南青山不動産）に係る条件に関する協議・交渉過程において、より客観的で、また、公正かつ慎重に対応する体制を整える観点等から、南青山不動産から独立性に疑義がある当社役職員を本提案（南青山不動産）に関与させない体制が構築されていること、及び本提案（南青山不動産）に関与する当社の役職員についても独立性に問題がないことについて、第15回特別委員会において承認しております。

本特別委員会は、以上の経緯のもと、2024年1月12日より2024年1月29日までの間に合計6回、合計約7時間にわたり開催され、当社の依頼により当社のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券から受けた説明及び本株式価値算定書の内容、並びに永沢総合法律事務所及び森・濱田松本法律事務所から受けた法的見地からの助言を踏まえつつ、追加諮問事項及び本諮問事項（南青山不動産）について慎重に協議及び検討を重ねた結果、追加諮問事項に関し、2024年1月29日付で、当社取締役会に対し、委員全員一致で、大要以下の内容の2024年1月29日付追加答申書を提出いたしました。

(a) 答申内容

マクニカによる本取引の買付条件について、本公開買付価格が1株あたり645円から750円に変更されたことを前提として、2023年11月27日付答申書の意見について変更はない。

(b) 答申理由

ア 本取引の目的の合理性（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）

当社によれば、マクニカらとの間で、2023年11月27日時点から本取引の目的等に変更がないことを確認しているとのことであり、また、本取引に影響を及ぼし得る重要な状況変化は発生していないとのことである。したがって、本特別委員会の2023年11月27日付答申書における、本公

開買付けを含む本取引の目的は合理的である旨の判断には、本日（2024年1月29日付追加答申書の作成日である2024年1月29日を意味する。以下本(b)において同じ。）時点まで変更はない。

#### イ 本取引の条件の妥当性

(i) 当社によれば、2023年11月24日以降、当社を取り巻く事業環境等の外部環境に大きな変化はなく、また、当社の業績又はその予想に重大な変更又は変更が必要となる事象は生じておらず、本株式価値算定書における算定に利用された当社の事業計画も変更されていないとのものである。また、当社によれば、2023年11月24日以降、その他当社の企業価値に重大な影響を与える事象も発生していないと認識しているとのことである。したがって、2023年11月24日以降、当社株式の本源的価値に重大な影響を与える事象は発生していないと認められる。

(ii) みずほ証券によれば、2023年11月24日以降、DCF法及び類似企業比較法による算定において利用した類似企業（以下「当社類似企業」という。）の市場株価については、概ねTOPIXと連動した上昇傾向が見られるが、かかる上昇を踏まえても、DCF法及び類似企業比較法において使用された算定の基礎となる数値に重大な変更はないとのことである。みずほ証券によれば、上記(i)に記載のとおり、2023年11月24日以降、当社株式の本源的価値に重大な影響を与える事象が発生していないことに加え、以上の事情を踏まえると、本株式価値算定書における株式価値評価を変更する必要はないとのことである。この点、当社株式の市場株価は、2023年12月上旬より本買付価格変更前の公開買付価格である645円を上回って推移していたものの、①公表後も2023年12月上旬までは、当社株式の市場株価が645円に近接して推移していたこと、②南青山不動産及びその共同保有者（以下「南青山不動産ら」という。）による売買出来高が大きい日は株価が上昇し、また、南青山不動産らが大量保有報告書（及びその変更報告書）を提出した2023年12月11日、2023年12月13日、2023年12月18日及び2024年1月22日の翌営業日には株価が一定程度上昇する傾向にあったこと、③2023年11月24日以降、当社類似企業の市場株価やTOPIXも上昇しているが、上昇は10%程度にとどまるとのことであり、当社株式の市場株価の推移は、当社類似企業の市場株価やTOPIXの変動とは連動していないと考えられること等を踏まえると、南青山不動産らによる当社株式の取得及びそれを受けた当社株式の思惑買いが、本公開買付けの開始予定の公表後の株価形成に影響を与えている可能性があることは否定できないと考えられるため、かかる当社株式の市場株価の推移は、本株式価値算定書の内容の

合理性に疑念を直ちに生じさせるものではないと考えることが合理的である。本買付価格変更後の本公開買付価格である750円は、本株式価値算定書の市場株価基準法、類似企業比較法及びDCF法の算定結果のレンジの上限値をいずれも超える価格である。

(iii) 本買付価格変更後の本公開買付価格である750円は、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である2023年11月24日を基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値（455円）に対し64.84%、同日までの直近1ヶ月間（2023年10月25日から2023年11月24日まで）の終値単純平均値（445円）に対して68.54%、同日までの直近3ヶ月間（2023年8月25日から2023年11月24日まで）の終値単純平均値（446円）に対して68.16%、同日までの直近6ヶ月間（2023年5月25日から2023年11月24日まで）の終値単純平均値（430円）に対して74.42%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であって、公正なM&Aの在り方に関する指針が公表された2019年6月28日以降2023年11月24日までに公表された対象会社のPBRが1倍以下である非公開化案件（公開買付け前に買付者が保有する議決権割合が15%以上の公開買付け事例、公開買付け前に買付者以外が保有する議決権割合が50%以上の公開買付の事例、公開買付けが不成立となった事例、マネジメント・バイアウト（MBO）の事例、敵対的公開買付けの事例、公開買付価格のプレミアムが公表日前営業日の終値に対してマイナスとなる公開買付け（いわゆるディスカウントTOB）の事例、及び公開買付けの公表前に事前報道のあった事例を除く。）におけるプレミアムの実例14件（プレミアム水準の中央値は、公表日前営業日が39.46%、直近1ヶ月間が43.55%、直近3ヶ月間が48.72%、直近6ヶ月間が44.96%。）と比較して、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日、直近1ヶ月、直近3ヶ月、直近6ヶ月の株式終値単純平均値に対するプレミアム水準（それぞれ、64.84%、68.54%、68.16%、74.42%）は、当該案件の公表日前営業日、直近1ヶ月、直近3ヶ月、直近6ヶ月の株式終値単純平均値に対するプレミアム水準の中央値（それぞれ、39.46%、43.55%、48.72%、44.96%）を超えた水準のプレミアムが付されていると考えられる。また、本買付価格変更後の本公開買付価格である750円は、本公開買付けの開始の公表日の前営業日である2024年1月26日を基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値（671円）に対しても、11.77%のプレミアムを加えた価格である。加えて、本買付価格変更後の本公開買付価格である750円は、本公開買付けの開始予定の公表日の翌営業日である2023年11月28日から本公開買付けの開始の公表日の前営業日である

2024年1月26日までの各営業日における東京証券取引所プライム市場における当社株式の最高値（745円）を上回る価格である。

(iv) 当社及び本特別委員会は、2024年1月12日、本公開買付けの開始予定の公表後の市場株価の推移等を踏まえて、マクニカに対し、公開買付け価格の引き上げを行うよう要請した。また、当社及び本特別委員会は、後述のとおり本提案（南青山不動産）について真摯に検討した上で、2024年1月17日、マクニカに対し、本提案（南青山不動産）の内容も踏まえて公開買付け価格の引き上げを行うよう要請した。その結果、マクニカは、本公開買付けに係る公開買付け価格を1株当たり645円から750円に引き上げることに合意している。以上の経緯からすれば、本買付け価格変更後の本公開買付け価格は、当社が、本公開買付け開始予定の公表後においても、本特別委員会の実質的な関与の下で、マクニカとの間で独立した第三者として適切な交渉を行った結果として、合意された価格であると評価できる。

(v) 当社は、南青山不動産より、2024年1月15日付で本提案（南青山不動産）を受領し、本提案（南青山不動産）について真摯に検討を行ったが、本提案（南青山不動産）において想定される取引を通じて当社の株主に対して支払われる対価の額は、1株当たり750円であり、本買付け価格変更後の本公開買付け価格と同額である。そして、当社は、2024年1月23日、南青山不動産より、マクニカが750円又はこれを上回る価格を公開買付け価格として公開買付けを開始した場合には、これに対してオーバービッドしない意向である旨の伝達を受けている。以上によれば、2024年1月15日時点で共同保有者と併せて当社株式3,742,100株（株券等保有割合にして12.67%）を保有する当社の大株主であり、当初、当社に対して本買付け価格変更前の本公開買付け価格よりも高い対価を提示して本提案（南青山不動産）を行っていた南青山不動産が、本買付け価格変更後の本公開買付け価格である750円について、それ以上の価格による買収を提案しないとしていることは、少なくともその範囲では否定的な評価をしていないと考えられるところ、かかる事実は、本買付け価格変更後の本公開買付け価格の妥当性を裏付けるものであると評価できる。

(vi) 本公開買付け価格が645円から750円に変更された点を除き、2023年11月27日付答申書において認められた本取引の実施方法や本取引の取引条件に変更はない。

(vii) 上記(i)乃至(vi)を総合的に勘案すると、本取引の買付条件について、本公開買付け価格が1株当たり645円から750円に変更されたことを前提として、2023年11月27日付答申書における、公開買付け価格を含む本取引の条件は妥当であると認められる旨の判断には、本日時点まで変更はない。

#### ウ 取引の手続の公正性

(i) 2023年11月27日付答申書において認められた公正性担保措置については、いずれも本日時点に至るまで変更はない。マクニカによる本公開買付けの開始予定の公表後、本特別委員会が合計6回にわたり開催されており、当社は、本特別委員会の方針に基づき、本特別委員会の実質的関与の下、マクニカら及び南青山不動産と交渉を行った。

(ii) また、当社は、当社、マクニカら及び南青山不動産から独立したリーガル・アドバイザーとして、森・濱田松本法律事務所を2023年12月中旬に選任しているところ、かかる事情は、より多くの独立した専門家から助言を受けるという観点で本取引の手続の公正性を高めるものであり、2023年11月27日付答申書における判断を変更させるものではない。

(iii) 加えて、本提案（南青山不動産）の検討に際しても、2023年11月27日付答申書において認められた本取引の検討と同様の検討体制及び手続が確保されており、実際に本特別委員会において、本提案（南青山不動産）についても真摯な検討が実施されている。

(iv) 以上によれば、本取引の検討に際しては、取引条件の形成過程において実質的にも独立当事者間の取引といえる状況が確保され、また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の視点からも充実した公正性担保措置が採用され、かつ実効的に運用されていると認められることから、当社の株主の利益を図る観点から、本取引の手続は公正である旨の2023年11月27日付答申書における判断には、本日時点まで変更はない。

#### エ 当社取締役会における本取引についての決定が、当社の少数株主にとって不利益なものでないこと

上記ア、イ、ウ及びその他の事項を考慮すると、2023年11月27日付答申書における本取引を決定することは当社の少数株主にとって不利益でない認められる旨の判断には、本日時点まで変更はない。

#### オ 本提案（南青山不動産）について

(i) 南青山不動産取引（株式交換）については、想定される取引スケジュール、取引実行の前提条件、第三者に対する当社の事業用資産の売却見込額等の取引条件等に不明確な点が存する。また、本提案（南青山不動産）の内容は、第三者に対する当社の事業の譲渡等に関して変遷している。このように、本提案（南青山不動産）の内容は、取引条件等に不



明確な点が少なからず存在することに加え、提案内容も変遷している等、少なくとも、当社が南青山不動産取引（株式交換）を実行する前提として十分な具体性を有しているといえるか疑問がある。

(ii) 南青山不動産取引（株式交換）は、南青山不動産、マクニカ及び当社との間における同取引の具体的な内容に関する合意が前提とされているが、マクニカは、本公開買付けがマクニカグループとして取り得る最善のスキームと考えているため、南青山不動産との間で合意形成には至らなかったとのことである。また、南青山不動産としては、マクニカが750円又はこれを超える価格で本公開買付けを行う場合、これに対してオーバービッドを行うつもりはない旨の意向を示していること、本公開買付けがマクニカグループとして取り得る最善のスキームであるというマクニカから南青山不動産取引（株式交換）に合意しない理由の内容からすれば、今後、マクニカが南青山不動産取引（株式交換）に合意する可能性は高くないと考えられる。これらのこと等からすれば、南青山不動産取引（株式交換）を実行するための上記南青山不動産の想定が実現される具体的な見込みもないと考えられる。加えて、南青山不動産から当社の質問に対する回答がないため、南青山不動産における資金調達の確実性及び準備状況は不明であり、また、当社の知る限りにおいては、南青山不動産取引（株式交換）を実行するにあたって必要となる書類の作成その他の手続等の準備が進められていることも窺われない。以上を踏まえると、本提案（南青山不動産）は、現時点において、その実現可能性が十分に高いと判断することはできない。

(iii) 南青山不動産取引（株式交換）は、南青山不動産による当社の完全子会社化後、当社の事業を全て第三者に売却することを前提としているものの、一時的には当社が南青山不動産の完全子会社になることに加え、仮に当社事業の第三者への売却が何らかの理由により実行できなかった場合には、その後も当社は南青山不動産の完全子会社になったままになる。そのため、当社及び本特別委員会は、当社の完全子会社化後に当社の事業を第三者に売却できない場合の計画及び当社の経営方針、本提案（南青山不動産）において企図する取引が当社の企業価値に与える影響等に関する質問を行ったが、現時点までに、南青山不動産からは当該質問に対する回答はなく、本提案（南青山不動産）が当社の企業価値向上に資することについて、具体的な説明はなされていない。また、南青山不動産取引（株式交換）は、南青山不動産による当社の完全子会社化後、当社の事業を全て第三者に売却することを前提としており、そもそも南青山不動産が、当社に対する支配権の取得を通じて、企業価値を向上させることは想定されていないものと考えられる。他方、マクニカ

との間で本取引を実施することが、当社の企業価値の向上に資すると考えられることについては、2023年11月27日付答申書において認められたとおりであり、本日時点までこの点に変更はない。以上を踏まえると、少なくとも、南青山不動産取引（株式交換）を実施することにより、マクニカとの間で本取引を実施した場合と比較して、当社の企業価値がより向上すると評価することはできない。

(iv) 南青山不動産取引（株式交換）における提案価格は1株当たり750円であり、本買付価格変更後の本公開買付価格と同額である。また、上述のとおり、南青山不動産からは、マクニカが1株当たり750円又はこれを超える価格で公開買付けを開始した場合には、これに対してオーバerbidをしない意向が示されている。その他の取引条件についても、上述のとおり、本提案（南青山不動産）には、現時点において少なからず不明確な点が存在する。南青山不動産より受領した2024年1月17日付の回答書においては、当社の非公開化及びマクニカの下での成長に向けた取組みを最速で実現することができるとの記載があるが、本公開買付けの決済開始日は、南青山不動産取引（株式交換）における株式交換の効力発生のタイミングよりも早くなる可能性が高いほか、南青山不動産取引（株式交換）の取引条件を確認し、内容について十分な検討や協議・交渉を行った上で、マクニカ、当社及び南青山不動産の間で合意が成立するまでには、相応の時間を要するものと考えられるため、想定スケジュールについても、南青山不動産取引（株式交換）が、本取引と比較して、取引完了までに要する期間が大幅に短縮されるということも認められない。以上より、マクニカとの間の本取引に係る取引条件と比較して、本提案（南青山不動産）の取引条件が優越すると評価することはできない。

(v) 上記(i)乃至(iv)を踏まえると、当社において、本提案（南青山不動産）を採用することなく、本取引を実行することは妥当であり、本提案（南青山不動産）は、上記ア乃至エの意見の内容に影響を与えるものではない。

#### カ 上記を踏まえ、本取引を行うことの是非

上記のとおり、本特別委員会の2023年11月27日付答申書における、本公開買付けを含む本取引の目的は合理性を有すると認められ、また、本取引の条件の妥当性、かつ本取引の手續の公正性は肯定できる旨の判断には、本日時点まで変更はない。さらに、本取引の決定は当社の少数株主にとって不利益でないと認められる旨の判断には、本日時点まで変更はない。

また、本提案（南青山不動産）を採用することなく、本取引を実行することは妥当であり、本提案（南青山不動産）は、上記ア乃至エの意見に影響を与えるものではない。したがって、本日時点において、当社が本取引を行うことは相当であると認められる。

③ 当社における独立したリーガル・アドバイザーからの助言

当社は、上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、当社、マクニカラ及び南青山不動産から独立したリーガル・アドバイザーとして永沢総合法律事務所を選任し、随時、本取引及び本提案（南青山不動産）において手続の公正性を確保するための措置、本取引及び本提案（南青山不動産）の諸手続並びに本取引及び本提案（南青山不動産）に係る当社の意思決定の方法及びその他の過程等に関する法的助言・意見等を得ております。

なお、同所の報酬については固定報酬制及び時間単位報酬制を採用しており、本取引及び本提案（南青山不動産）の実施等を条件とする成功報酬制を採用しておりません。また、永沢総合法律事務所は、当社、マクニカラ及び南青山不動産の関連当事者には該当せず、本取引及び本提案（南青山不動産）に関して記載すべき重要な利害関係を有しておらず、本公開買付けを含む本取引及び本提案（南青山不動産）に関して独立性を有しております。

また、当社は、上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、当社は、2023年12月中旬、永沢総合法律事務所に加え、マクニカラ及び南青山不動産から独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、随時、本取引及び本提案（南青山不動産）において手続の公正性を確保するための措置、本取引及び本提案（南青山不動産）の諸手続並びに本取引及び本提案（南青山不動産）に係る当社の意思決定の方法及びその他の過程等に関する法的助言・意見等を得ております。

なお、同所の報酬については時間単位報酬制を採用しており、本取引及び本提案（南青山不動産）の実施等を条件とする成功報酬制を採用しておりません。また、同所は、当社、マクニカラ及び南青山不動産の関連当事者には該当せず、本取引及び本提案（南青山不動産）に関して記載すべき重要な利害関係を有しておらず、本公開買付けを含む本取引及び本提案（南青山不動産）に関して独立性を有しております。

④ 当社における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からの株式価値算定書の取得

(i) 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者らとの関係

当社は、上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、当社、及びマクニカラ及び南青山不動産から独立したファイナンシャル・アドバイザー及

び第三者算定機関であるみずほ証券を選任し、当社株式価値の算定、マクニカから及び南青山不動産との交渉方針に関する助言を含む財務的見地からの助言及び補助を受けるとともに、2023年11月24日付で、本株式価値算定書を取得いたしました。

みずほ証券は、当社、マクニカから及び南青山不動産の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引及び本提案（南青山不動産）に関して独立性を有しております。なお、みずほ証券のグループ企業であるみずほ銀行は、当社及びマクニカからに対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を実施しており、また、当社の株主であります。みずほ証券は金融商品取引法（第36条第2項）及び金融商品取引業等に関する内閣府令（第70条の4）の適用法令に従い、みずほ証券とみずほ銀行間の情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の貸付人及び株主の地位とは独立した立場で当社の株式価値算定を行っているとのこと。本特別委員会は、みずほ証券の算定機関としての実績に加え、みずほ証券とみずほ銀行との間において適切な弊害防止措置が講じられていること等に鑑み、本取引におけるファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として職務を行うにあたり十分な独立性が確保されており、当社がみずほ証券に対して当社株式の株式価値算定を依頼することに関し、特段の問題はないと判断しております。また、本取引に係るみずほ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。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系によりみずほ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しております。

なお、当社は、公正性担保措置が講じられており、本公開買付けに係る公正性が十分に担保されていると判断したことから、みずほ証券から本公開買付け価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得していません。

## （ii）算定の概要

みずほ証券は、複数の算定手法のなか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プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価基準法を、当社と比較的類似する事業を営む上場会社が複数存在し、類似企業との比較による株式価値の類推が可能であることから類似企業比較法を、将来の事業活動の状

況を算定に反映させるためにDCF法を採用して当社株式価値算定を行いました。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です。

市場株価基準法 : 430円～455円

類似企業比較法 : 209円～319円

DCF法 : 539円～749円

市場株価基準法では、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である2023年11月24日を基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値(455円)、同日までの直近1ヶ月間(2023年10月25日から2023年11月24日まで)の終値単純平均値(445円)、同日までの直近3ヶ月間(2023年8月25日から2023年11月24日まで)の終値単純平均値(446円)及び同日までの直近6ヶ月間(2023年5月25日から2023年11月24日まで)の終値単純平均値(430円)を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を430円から455円と算定しております。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行い、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を209円から319円までと算定しております。DCF法では、当社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、当社が2024年3月期第3四半期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことによって、当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を539円から749円と算定しております。なお、当該財務予測においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれています。具体的には、2024年3月期において、人件費・研究開発費等を主要因とした販売費及び一般管理費の増加の影響等により、営業利益で対前年度比34.5% (小数点以下第二位を四捨五入。以下、対前年度比の売上高及び営業利益の計算において同じです。) 減を見込んでおります。また、2025年3月期において、H&CSB事業における粗利額の減少が見込まれること等から、営業利益で対前年度比36.1%減を見込んでおります。他方で、2026年3月期においては、比較的粗利率の高いS T R E A L事業の新規案件の受注が見込まれること等から、営業利益で対前年度比45.9%増を見込んでおります。さらに、2027年3月期以降は、オートモーティブ事業における新規大型案件の受注や商流移管が見込まれること、またインダストリアル/コンシューマ事業及びS T R E A L事業においてもさらなる新規案件の受注が見込まれること等から、2027年3月期において売上高で対前年度比12.8%増、営業利益で対前年度比179.2%増、また2028年3月期において売上高で対前年度比14.9%増、営業利益で対前年度比47.1%増を見込んでおります。また、本公開買付けを含む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については、2023年11月27日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るため、当社事業計画は、当社が本取引の実行を前提として作成したものではありません。

(注) みずほ証券は、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの情報等が全て正確かつ完全であることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社及びその子会社・関連会社の資産及び負債（デリバティブ取引、簿外資産・負債、その他偶発債務を含みます。）について、独自の評価又は鑑定を行っていないことを前提としております。また、かかる算定において参照した当社の財務見通しについては、当社により2023年11月27日時点で得られる最善の予測及び判断に基づき合理的に準備・作成されたことを前提としていること、並びにかかる算定は2023年11月24日現在の情報と経済情勢を反映したものであることを前提としております。

なお、当社の取締役会は、2024年1月29日開催の取締役会において、本買付価格変更後の本公開買付けに関しても、引き続き、本公開買付けに賛同の意見を表明するに当たっては、上記「1. 株式併合を行う理由」に記載された2023年11月27日開催の取締役会から2024年1月29日時点までの状況を踏まえても、上記の「②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入手」の「(iii) 2024年1月29日付追加答申書提出までの検討の経緯及び判断内容」に記載のとおり、2023年11月27日以降における当社株式の市場株価の推移は南青山不動産による株式取得を受けた思惑買いの影響を受けたものである可能性を否定できず、また、本株式価値算定書の前提とした当社を取り巻く事業環境及び当社事業計画等の当社株式の本源的価値に影響のある事実に重大な変更はないことから、みずほ証券から受けた助言も踏まえ、本株式価値算定書は引き続き有効であったと考えております。

⑤ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、本株式価値算定書及び永沢総合法律事務所からの法的助言その他の関連資料を踏まえつつ、本特別委員会から提出された2023年11月27日付答申書において示された判断内容を最大限尊重しながら、本取引について、当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本買付価格変更前の本公開買付価格を含む本取引に関する諸条件は妥当なものか等について、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、本取引は当社が強固な事業基盤を持つマクニからの傘下に入ることは、当社の課題を補完する最適な手段であって、既存事業の拡大、S T R E A L事業の強化・加速、グローバル対応力の強化、収益性向上という事業シナジーが想定される等の事情が認められること、かつ、本買付価格変更前の本公開買付価格が市場株価基準法による算定結果のレンジ及び類似企業比較法による算定結果のレンジの上限値を上回り、かつ、DCF法の算定結果のレンジの中央値を超える価格であることが認められることに加え、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である2023年11月24日

を基準日とした場合の当社株式の基準日の終値、直近1ヶ月間の終値単純平均値、直近3ヶ月間の終値単純平均値、直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準も合理的な内容であることに鑑みれば合理的な水準であると認められること、及び、本買付価格変更前の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が上記「② 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入手」に記載のとおり、本特別委員会から取得した2023年11月27日付答申書においても妥当であると認められると判断されていること、同「(ii) 2023年11月27日付答申書提出までの検討の経緯及び判断内容」の「(b) 答申理由」の「イ 本取引の条件の妥当性及び本取引の手続の公正性」の「(イ) 本取引の手続の公正性」に記載のとおり、本スクイーズアウト手続の対象となる各株主が得られる金銭の額は、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される等の措置が予定されており、これらの手続において、当社の株主が不利に取り扱われることが予想される状況には陥らないような配慮がなされていることを踏まえると、本取引の実施において強圧性が生じないような配慮がなされていること等に鑑みれば、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであって、本買付価格変更前の本公開買付価格を含む本取引に関する諸条件も妥当なものであると判断し、2023年11月27日開催の当社取締役会において、取締役7名の全員一致により、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に応募することを推奨する旨の決議をいたしました。また、上記取締役会には、当社の監査役4名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べておりました。

その後、当社は、2024年1月5日、マクニカラより、2023年12月29日付をもって日本及び中国の競争法に基づく手続及び対応が完了し、本公開買付けによる当社株式の取得を実行することが可能となったことから、同日、その他の本公開買付前提条件が充足されていること又はマクニカの裁量により放棄されていることを前提として、本公開買付けを2024年1月30日から開始したい旨の連絡を受領した後、2024年1月29日開催の当社取締役会において、特別委員会から提出された2024年1月29日付追加答申書の内容を最大限尊重しながら、本買付価格変更後の本公開買付価格の妥当性を含め本取引を実施することの是非について改めて慎重に検討を行った結果、本買付価格変更後の本公開買付価格である1株当たり750円は、当社の株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断し、審議及び決議に参加した取締役7名の全員一致で、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、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。上記取締役会においては、当社の監査役4名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

⑥ 他の買付者からの買付機会等を確保するための措置

マクニカは、2023年11月27日付「株式会社グローセル株式（証券コード：9995）に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」（以下「公開買付開始予定プレスリリース」といいます。）の公表日から本公開買付けの開始までの期間が約2ヶ月間にわたるため、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の適切な判断機会及びマクニカ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のことです。本公開買付契約においては、（i）対抗的な買付け等が開始された場合において、対抗的な買付け等における買付け等の価格その他対価の優劣に加え、具体性、目的の正当性及び実現可能性等、並びに当社の企業価値ひいては株主共同の利益を確保し、若しくは向上させるものであるかの観点を踏まえて真摯に検討した結果、当社が本公開買付けに賛同し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見（以下「本賛同意見」といいます。）を維持することが当社の取締役の善管注意義務違反を構成する可能性が高いと当社の取締役会が合理的に判断する場合、又は（ii）上記（i）の場合の他、当社が本賛同意見を維持することが当社の取締役の善管注意義務違反を構成する可能性が高いと当社の取締役会が合理的に判断する場合には、当社は、当該判断をした後速やかにその旨及び当該判断を行った具体的な根拠（外部弁護士による法律意見書や、本特別委員会から本賛同意見を変更又は撤回することが適当である旨の助言又は答申があった場合はその内容を含みます。）をマクニカに通知した上で、マクニカとの間で対応について誠実に協議し、かかる協議の結果を誠実に検討してもなお本賛同意見を維持することが当社の取締役の善管注意義務違反を構成する可能性が高いと当社の取締役会が合理的に判断する場合、本賛同意見を変更又は撤回することができるものとされており。なお、上記の合意に従って当社が本賛同意見を変更又は撤回することとした場合に、当社からマクニカに対するブレイクアップ・フィー（補償金）等の金銭の支払いが生じる旨の合意は行っておりません。本公開買付契約の詳細については、本意見表明プレスリリース「4. 本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。

また、上記のとおり、マクニカは、公開買付開始予定プレスリリースの公表日から本公開買付けの開始までの期間が約2ヶ月間にわたるため、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の判断機会及びマクニカ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ことから、公開買付期間は、法令に定められた最短期間である20営業日としているとのことです。

⑦ マジヨリティ・オブ・マイノリティ条件を充たす下限の設定

マクニカからによれば、2024年1月29日時点においては、マクニカからはいずれも当社株式を所有していなかったところ、本公開買付けにおいては、買付予定数の下



限（19,668,800株、所有割合：66.67%）は、当社が2024年1月29日に公表した「2024年3月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」に記載された2023年12月31日現在の当社の発行済株式総数（29,526,800株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（23,682株）を控除した株式数（29,503,118株）の過半数に相当する株式数（14,751,560株、所有割合：50.00%）、すなわち、マクニカと利害関係を有しない当社の株主が所有する当社株式の過半数、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」に相当する数を上回るものであるとのことです。また、マクニカは、本公開買付けは、マクニカと利害関係を有しない当社の株主から過半数の賛同が得られない場合には成立せず、当社の株主の皆様の意思を重視したものであると考えているとのことです。

#### 4. 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象

##### (1) 本公開買付け

上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、マクニカ公開買付者は、2024年1月30日から2024年2月28日までを公開買付期間とする本公開買付けを行い、その結果、マクニカ公開買付者は、本公開買付けの決済の開始日である2024年3月6日をもって、当社株式25,243,690株（所有割合：85.56%）を所有するに至りました。

##### (2) 自己株式の消却

当社は、2024年4月11日付の取締役会決議により、2024年5月31日付で当社の自己株式23,998株（2023年12月28日現在の当社の自己株式の全部）を消却することを決定いたしました。なお、当該自己株式の消却は、本臨時株主総会において、本株式併合に関する議案が原案どおり承認可決されることを条件としており、消却後の当社の発行済株式総数は、29,502,802株となります。

## 第2号議案 定款一部変更の件

### 1. 変更の理由

- (1) 第1号議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生した場合には、会社法第182条第2項の定めに従って、当社株式の発行可能株式総数を24株に減少する定款の変更をしたものとみなされます。かかる点を明確にするため、本株式併合の効力が発生することを条件として、現行定款第5条（発行可能株式総数）を変更するものであります。
- (2) 第1号議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生した場合には、当社の発行済株式総数は6株となり、単元株式数を定める必要性がなくなります。そこで、本株式併合の効力が発生することを条件として、現在1単元100株となっている当社株式の単元株式数の定めを廃止するため、現行定款第7条（単元株式数）及び現行定款第8条（単元未満株主の売渡請求）及び現行定款第9条（単元未満株主の権利制限）を削除し、当該変更に伴う条数の繰り上げを行うものであります。
- (3) 第1号議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生した場合には、当社の株主はマクニカのみとなるため、定時株主総会の基準日に関する規定はその必要性を失うこととなります。そこで、本株式併合の効力が発生することを条件として、現行定款第12条（基準日）を削除し、当該変更に伴う条数の繰り上げを行うものであります。
- (4) 第1号議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生した場合には、当社の株主はマクニカのみとなるため、株主総会資料の電子提供制度に関する規定はその必要性を失うこととなります。そこで、本株式併合の効力が発生することを条件として、現行定款第15条（電子提供措置等）を削除し、当該変更に伴う条数の繰り上げを行うものであります。

### 2. 変更の内容

変更の内容は次のとおりであります。なお、本議案にかかる定款変更は、本臨時株主総会において第1号議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が生じることを条件として、本株式併合の効力発生日である2024年6月3日に効力が発生するものとします。

(下線は変更箇所を示しております。)

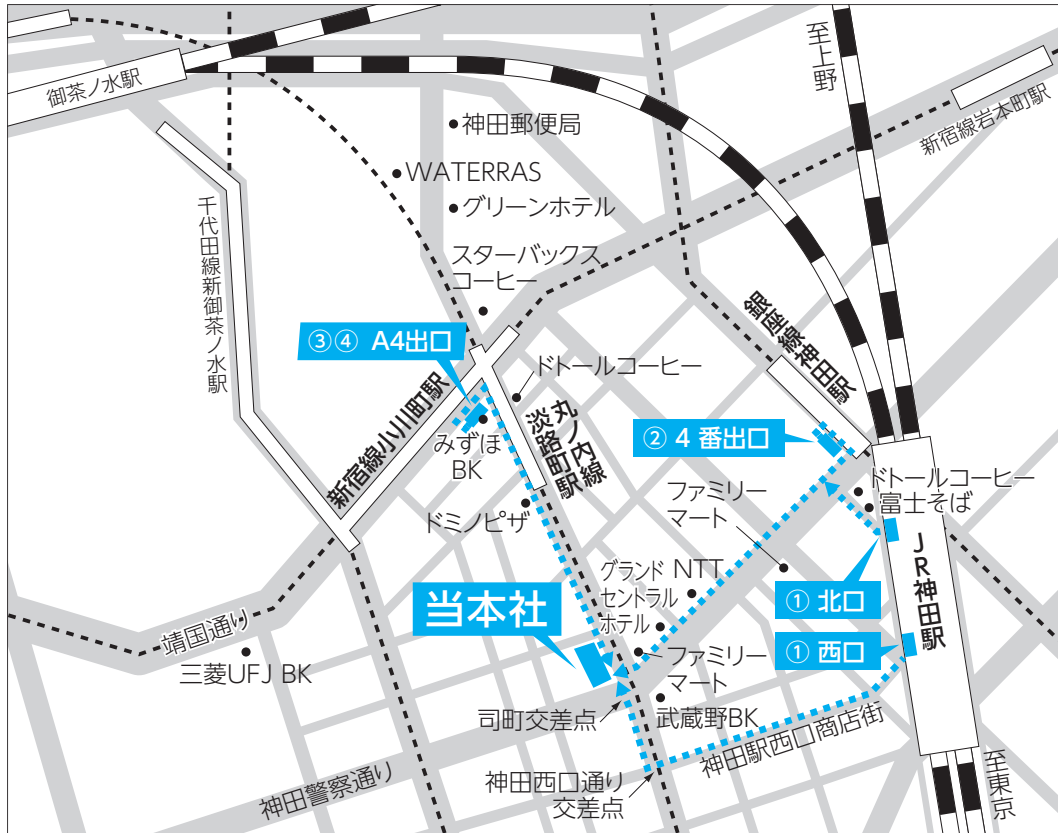
現行定款	変更案
<p>(発行可能株式総数)</p> <p>第5条 当社の発行可能株式総数は、<u>4,000万株</u>とする。</p> <p>第6条 (条文省略)</p> <p>(<u>単元株式数</u>)</p> <p>第7条 当社の1単元の株式数は、<u>100株</u>とする。</p> <p>(<u>単元未満株主の売渡請求</u>)</p> <p>第8条 単元未満株式を有する株主は、その有する単元未満株式の数と併せて単元株式数となる数の株式を売り渡すこと(以下、買増しという)を当社に請求することができる。</p> <p>(<u>単元未満株主の権利制限</u>)</p> <p>第9条 当社の単元未満株主は、以下に掲げる権利以外の権利を行使することができない。 (1)会社法第189条第2項各号に掲げる権利 (2)取得請求権付株式の取得を請求する権利 (3)募集株式または募集新株予約権の割当てを受ける権利 (4)前条に規定する単元未満株式の買増しを請求することができる権利</p>	<p>(発行可能株式総数)</p> <p>第5条 当社の発行可能株式総数は、<u>24株</u>とする。</p> <p>第6条 (現行どおり)</p> <p>(削除)</p> <p>(削除)</p> <p>(削除)</p>

現行定款	変更案
<p>第10条～第11条（条文省略）</p> <p>（基準日）</p> <p>第12条 当社は、毎年3月31日の最終の株主名簿に記載または記録された議決権を有する株主をもって、その事業年度に関する定時株主総会において権利を行使することができる株主とする。</p> <p>2.前項にかかわらず、必要がある場合は、取締役会の決議によって、あらかじめ公告して、一定の日の最終の株主名簿に記載または記録された株主または登録株式質権者をもって、その権利を行使することができる株主または登録株式質権者とすることができる。</p>	<p>第7条～第8条（現行どおり）</p> <p>（削除）</p>
<p>第13条～第14条（条文省略）</p> <p>（電子提供措置等）</p> <p>第15条 当社は、株主総会の招集に際し、株主総会参考書類等の内容である情報について、電子提供措置をとるものとする。</p> <p>2.当社は、電子提供措置をとる事項のうち法務省令で定めるものの全部または一部について、議決権の基準日まで<del>に</del>書面交付請求した株主に対して交付する書面に記載しないことができる。</p>	<p>第9条～第10条（現行どおり）</p> <p>（削除）</p>
<p>第16条～第49条（条文省略）</p>	<p>第11条～第44条（現行どおり）</p>

以上

## 株主総会会場ご案内図

会 場 東京都千代田区神田司町二丁目1番地 オーク神田ビル 当本社 4階 会議室  
Tel.03-6275-0600



- 最寄駅**
- ① JR神田駅
  - ② 地下鉄銀座線神田駅
  - ③ 地下鉄丸ノ内線淡路町駅
  - ④ 地下鉄都営新宿線小川町駅

- 北口及び西口  
4番出口  
A4出口  
A4出口**

- 徒歩5分  
徒歩5分  
徒歩4分  
徒歩4分**

\* 駐車場の用意がございませんのでご了承の程お願い申し上げます。