【表紙】

【提出書類】 臨時報告書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 2025年4月22日

【会社名】 株式会社ナカヨ

【英訳名】 NAKAYO, INC.

【代表者の役職氏名】 代表取締役社長 貫井俊明

【本店の所在の場所】 群馬県前橋市総社町一丁目3番2号

【電話番号】 027(253)1111(大代表)

【事務連絡者氏名】 取締役常務執行役員管理統括本部長 岩本修

【最寄りの連絡場所】 群馬県前橋市総社町一丁目3番2号

【電話番号】 027(253)1111(大代表)

【事務連絡者氏名】 取締役常務執行役員管理統括本部長 岩本修

【縦覧に供する場所】 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)

1【提出理由】

当社は、2025年4月21日、取締役会において、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）637,910株を1株に併合する株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を目的とする2025年5月26日開催予定の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を招集することを決議いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第4号の4の規定に基づき、本報告書を提出するものであります。

2【報告内容】

1. 本株式併合の目的

当社が2025年2月14日付で公表した「あいホールディングス株式会社による当社株券に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）に記載のとおり、あいホールディングス株式会社（以下「公開買付者」といいます。）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。）を取得し、当社を公開買付者の完全子会社とするための取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、2025年2月17日から2025年4月2日までの31営業日を公開買付け等の期間（以下「公開買付期間」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、当社が2025年4月3日付で公表した「あいホールディングス株式会社による当社株式に対する公開買付けの結果並びに親会社及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」に記載のとおり、公開買付者は、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2025年4月9日（水）をもって、公開買付者は当社株式3,840,329株（所有割合（注1）85.74%）を所有するに至っております。

（注1）「所有割合」とは、当社が2025年2月4日に公表した「2025年3月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕連結」（以下「当社第3四半期決算短信」といいます。）に記載された2024年12月31日現在の当社の発行済株式総数（4,794,963株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（316,077株）を控除した株式数（4,478,886株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合の記載において同じです。）をいいます。

本公開買付け及び本株式併合を含む本取引の目的及び背景の詳細は、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせしたとおりですが、以下に改めてその概要を申し上げます。なお、以下の記載のうち公開買付者に関する記述は、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

当社は、2022年3月に公開買付者が当社株式を375,200株（所有割合：8.38%）取得して以降、両社の企業価値向上を目的とした協業の可能性について、公開買付者との協議を重ねてまいりました。その後、当社は、2024年10月21日に公開買付者から本取引の目的、公開買付けを通じた完全子会社化、想定スケジュール及び本取引後の体制等に関する意向表明書を受領したため、同日、公開買付者に対して、社内に対処方針を検討する旨の連絡をいたしました。その後、当該意向表明書の内容について検討するにあたり、下記「3. 会社法第234条の規定により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、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「（3）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」に記載のとおり、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。）の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、当社、公開買付者、光通信株式会社（以下「光通信」といいます。）、株式会社UH Partners 2（以下「UH Partners 2」といいます。）及び株式会社UH Partners 3（以下「UH Partners 3」といいます。以下、光通信及びUH Partners 2と併せて、「応募予定株主」といいます。）からの独立性及び本取引と同種の非公開化を目的とした取引に関する経験等を踏まえ、2024年11月上旬に、リーガル・アドバイザーとして弁護士法人北浜法律事務所（以下「北浜法律事務所」といいます。）を、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デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社（以下「デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー」といいます。）を選任いたしました。また、当社は、2024年11月7日開催の当社取締役会において、本取引を検討するにあたって、当社の意思決定の恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立することを目的として、当社、公開買付者及び応募予定株主との間に利害関係を有しない、荒井功氏（当社独立社外取締役）、大西俊彦氏（当社独立社外取締役）、土屋和雄氏（当社独立社外取締役（監査等委員））及び加藤正憲氏（当社独立社外取締役（監査等委員））の4名によって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。さらに、当社は、2024年11月28日開催の当社取締役

会において、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本公開買付けを含む本取引に係る意思決定を行うものとすることを決議し、本特別委員会に対し、(a)本取引の目的の正当性・合理性(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。)、(b)本取引の条件(本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。)の公正性、(c)本取引に至る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性、(d)本取引の決定が当社の少数株主にとって不利益なものではないか、並びに(e)上記(a)乃至(d)を踏まえ、本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非(以下、総称して「本諮問事項」といいます。)を諮問し、これらの点について答申書を当社取締役会に提出することを囑託いたしました。また、併せて、当社は、本特別委員会に対し、(a)当社が本取引の取引条件等について公開買付者との間で行う交渉の過程に実質的に関与する権限(必要に応じて、公開買付者との交渉方針に関して指示又は要請を行うこと、及び、自ら公開買付者と交渉を行うことを含む。)、(b)適切な判断を確保するために、当社のファイナンシャル・アドバイザー、第三者算定機関、リーガル・アドバイザー等の外部専門家(以下「アドバイザー等」といいます。)を指名・承認(事後承認を含む。)する権限及び必要に応じて独自のアドバイザー等を選任する権限(なお、特別委員会が独自のアドバイザー等を選任する場合の費用は当社が負担し、また、特別委員会は、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができるものとする。)、並びに(c)当社の取締役、従業員その他特別委員会が必要と認める者に、特別委員会への出席、書面による回答その他適宜の方法により、本取引の検討及び判断に必要な情報について説明・提供を求める権限を与えることを、当社取締役会にて決議しております。

なお、当社は、2024年11月28日開催の特別委員会に対する諮問事項及び権限付与に関する当社取締役会に先立ち、2024年11月22日開催の本特別委員会において、下記「3. 会社法第234条の規定により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、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)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「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」の「() 検討の経緯」に記載のとおり、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デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー並びに当社のリーガル・アドバイザーである北浜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。

また、当社は、公開買付者から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の少数株主の皆様の利益確保の観点から、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、当社は、2024年10月21日に公開買付者から本取引に関する意向表明書を受領して以降、公開買付者からの独立性が認められる当社の取締役1名(岩本修氏)及び当社従業員6名で構成される検討体制を構築し、本特別委員会とともに、当社と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程、また当社株式の株式価値の算定の前提となる当社の事業計画の作成過程に関与しており、本公開買付けの公表日に至るまでかかる取扱いを継続しております。本特別委員会は、当社が社内に構築した本取引の検討体制(本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)に、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認しております。

当社は、上記の検討体制を整備した上で、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、北浜法律事務所及びデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの助言を受けながら、本取引の実行の是非及び本公開買付価格に関して公開買付者との間で複数回に亘る協議・交渉を行いました。

具体的には、当社は、本特別委員会を通じて、2024年11月29日に公開買付者に対して本取引の目的及び背景、本取引後の経営方針、本取引において想定しているシナジー及びデメリット並びにストラクチャーの詳細に関して書面による質問を行い、2024年12月13日に公開買付者から当該質問事項について書面による回答を受け、また、2024年12月19日に当該書面回答の内容を踏まえた本特別委員会による公開買付者に対するインタビューを実施することを通じて、本取引の目的及び背景、本取引後の経営方針、本取引において想定しているシナジー及びデメリット並びにストラクチャーの説明を受け、確認いたしました。

また、本公開買付価格については、当社は、2025年1月14日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり2,000円(2025年1月14日の前営業日である2025年1月10日の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。))のスタンダード市場(以下「東京証券取引所スタンダード市場」といいます。))における当社株式の終値1,122円に対し、78.25%のプレミアム(小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの計算において同じです。))とする旨の提案を受領した後、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから受けた当社株式の株式価値に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会の意見を踏まえた上で、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの助言を受けながら、2025年1月17日に、公開買付者に対して、当該提案価格は

当社の本源的価値を反映しておらず、また、少数株主の利益確保の観点から当社及び本特別委員会が想定している価格水準から乖離しているとして、提案内容の再検討を要請いたしました。その後、当社は、2025年1月22日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり2,150円（2025年1月22日の前営業日である2025年1月21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1,074円に対し、100.19%のプレミアム）とする旨の提案を受領した後、本特別委員会の意見を踏まえた上で、2025年1月24日に、公開買付者に対して、当該提案価格は依然として当社の本源的価値を反映しておらず、また、少数株主の利益確保の観点から当社及び本特別委員会が想定している価格水準から乖離しているとして、提案内容の再検討を要請いたしました。その後、当社は、2025年1月28日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり2,250円（2025年1月28日の前営業日である2025年1月27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1,073円に対し、109.69%のプレミアム）とする旨の提案を受領した後、本特別委員会の意見を踏まえた上で、同日に、公開買付者に対して、本公開買付価格として当社の第三者算定機関におけるDCF法による算定結果の範囲内の水準であることを重視しており、当該提案価格は依然として当社の本源的価値を反映しておらず、また、少数株主の利益確保の観点から当社及び本特別委員会が想定している価格水準から乖離しているとして、提案内容の再検討を要請いたしました。その後、当社は、2025年2月5日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり2,550円（2025年2月5日の前営業日である2025年2月4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1,063円に対し、139.89%のプレミアム）とする旨の提案を受領した後、本特別委員会の意見を踏まえた上で、2025年2月7日に、公開買付者に対して、当社の本源的価値について一定の評価はなされているものの、未だ十分な水準には達していないとして、提案内容の再検討を要請いたしました。その後、当社は、2025年2月10日、公開買付者から、これ以上の価格引き上げには応じられないとして、改めて本公開買付価格1株当たり2,550円（2025年2月10日の前営業日である2025年2月7日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,050円に対し、142.86%のプレミアム）とする提案を受領いたしました。

当社は、公開買付者による提案を受けて、慎重に協議及び検討を行った上で、2025年2月13日に、公開買付者に対して、最終的な意思決定は当社取締役会決議を経てなされるという前提の下、本公開買付価格を2,550円とする旨の提案を受諾する旨を回答し、本公開買付価格を2,550円とすることで合意に至りました。

そして、当社は、2025年2月13日、本特別委員会から、（a）本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的には正当性・合理性が認められる旨、（b）本公開買付価格を含む本取引の取引条件の公正性が確保されていると考えられる旨、（c）本取引に至る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性が確保されていると考えられる旨、（d）本取引の決定は当社の少数株主にとって不利益ではないと考えられる旨、（e）上記（a）乃至（d）を踏まえ、本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは適切であり、当社の少数株主にとって不利益ではないと考えられる旨の意見を表明することは適切であると考えられる旨の答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました（本答申書の概要については、下記「3. 会社法第234条の規定により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、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「（3）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「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」の「（ ）判断内容」をご参照ください。）。

以上の経緯の下で、当社は、2025年2月14日開催の取締役会において、北浜法律事務所から受けた本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点についての法的助言及びデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから2025年2月13日付で取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー）」）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値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等について、慎重に検討・協議を行いました。

その結果、当社は、以下の理由により本取引が当社の企業価値向上に資するとの結論に至りました。

当社は、当社グループ（当社、連結子会社1社、非連結子会社1社及び関連会社2社（2025年2月14日現在）で構成される企業グループをいいます。）が様々なステークホルダーに対して社会的責任を果たしていくためには、当社グループが存続し、持続的に成長することが必要であると考えておりますが、本意見表明プレスリリースの「3. 本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「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、並びに本公開買付け後の経営方針」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、当社グループを取り巻く経営環境が大きく変化している中で、当社グループの業績は、連結売上高が、2022年3月期は18,587百万円、2023年3月期は17,086百万円、2024年3月期は17,220百万円となり、連結営業損益が、2022年

3月期は86百万円の営業利益、2023年3月期は974百万円の営業損失、2024年3月期は660百万円の営業損失として推移しており、また、2025年3月期第3四半期における足元の当社グループの売上高は前年同期比で増加しているものの、同第2四半期における当社グループの売上高が前年同期比で減少している現状を踏まえると、当社が2024年5月10日付で策定した「第六次中期経営計画（NX2030 1st Stage 2024 - 2027）」（以下「第六次中期経営計画」といいます。）における目標指標の達成については予断を許さない状況にあり、足元の業績見通しについても不安定な状況が継続すると思われる中、当社グループの存続と持続的な成長を実現するためには、収益性の改善と新規事業の育成が必要であると考えております。このような認識の下、当社は、公開買付者からの提案内容を検討したところ、本取引に応じて当社が公開買付者の完全子会社となることで、以下のメリットが見込まれ、当社単独の経営体制を維持するよりも当社グループの存続と持続的な成長の実現可能性が高まると考えたことから、2025年2月14日、本取引は当社グループの中長期的な企業価値向上に資すると判断いたしました。

（ア）営業・顧客基盤の拡大

本取引を通じて、公開買付者グループ（公開買付者、公開買付者の子会社41社（連結子会社34社、非連結子会社7社）、持分法適用関連会社3社及び持分法を適用しない関連会社5社（2025年2月14日現在）で構成される企業グループをいいます。）・当社グループ間における相互の顧客紹介やサービスの相互提案等が可能になることにより、当社グループのビジネスチャンスが増大し、グループ全体の付加価値の向上や売上拡大に繋がると考えております。例えば、当社グループは全国的な販売網を有していることを強みとしているところ、公開買付者グループの製品・サービスを当社グループの全国的な販売網で取り扱うことや、公開買付者グループが得意とする国内マンション向けの販売網に当社の製品を提案すること、そして、当社グループが公開買付者グループの一員としてグループ内の製造機能を担うことで公開買付者グループ（当社グループを除く。）からの製造受託が拡大すること等を通じて、売上拡大が期待できると考えております。また、ビジネスホン（注2）市場において、小規模企業向け案件・中規模企業向け案件を得意とする当社グループと、大規模企業向け案件を得意とする岩崎通信機株式会社（同社は公開買付者の完全子会社であります。以下「岩崎通信機」といいます。）が協業することで提案の幅が広がり、当社グループのビジネス領域の拡大に繋がると考えております。

（注2）「ビジネスホン」とは、オフィスや事務所等で使用する業務用電話機のことをいいます。

（イ）研究開発力の強化

本取引を通じて、公開買付者グループと当社グループの研究開発部門が連携し、開発体制を一本化することにより、技術開発の重複を減らすことによる研究開発効率の向上や、両社が有する知見やノウハウを相互活用することが可能となり、新たなイノベーションの創発に繋がることが期待できることに加え、公開買付者グループは、当社グループに比して高い資金力を有していることから、これまで当社グループ単独では実現が困難であった成長投資を公開買付者グループの一員として推進することで、付加価値の高い製品・サービスの開発が期待できると考えております。例えば、公開買付者グループは、研究開発・技術力に強みを有しており、現在、当社グループにおいて開発・販売に注力している製品である「Biz Server」（注3）には多額の先行投資が必要とされるところ、公開買付者グループの有するIoT（注4）技術と資金力を活用することで、お客様のニーズに合わせたアプリケーションやソリューションサービスの開発に繋がると考えております。

（注3）「Biz Server」とは、当社が提供する製品であり、通話アプリ、グループウェア及びPCシャットダウンアプリから構成される小中規模オフィス向けのビジネスサーバをいいます。

（注4）「IoT」とは、「Internet of Things」の略であり、モノのインターネット化をいいます。

（ウ）経営資源の相互活用による経営の効率化・組織基盤の強化

当社グループと岩崎通信機を含む公開買付者グループは、ともにビジネスホン事業を営んでいることから両社の事業は親和性が高いと考えられ、本取引を通じて、当社グループと親和性の高い事業を営む公開買付者グループとの情報システム、購買、物流、経理及び人事等のコーポレート機能の統合やリソースの共有を推進することにより、経営資源の効率的な配置・余剰コストの低減を実現し、収益性の改善に繋がると考えております。例えば、当社グループと岩崎通信機が保有する営業拠点・生産拠点の統廃合により営業効率や工場の稼働率を向上させるとともに、両社の資材調達機能を一体化し、部材を共同購入するといった施策を通じて、利益率の改善を図ることができると考えております。また、公開買付者グループとの営業人員の相互出向やロー

ーションといった人材交流や情報交換等の連携を通じて、グループ全体での人的リソースの最適化が期待できることから、当社グループにおける業務の効率化及び組織・人材基盤の強化に繋がると考えております。

(エ) 上場維持コスト及び関連する業務負担の軽減

近年の東京証券取引所の新市場区分における上場維持基準への適合対応及び改訂されたコーポレートガバナンス・コード等への対応を含めた上場維持に係る業務負担や、有価証券報告書等の継続的な情報開示、監査、株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する費用に代表される上場を維持するために必要なコストは年々増大しているところ、本取引を通じて当社株式を非公開化することによって、これらの業務及びコストの削減が見込まれ、経営資源を新規事業の育成に振り向けることが可能になると考えております。

加えて、公開買付者は、ビジネスホン事業を営む岩崎通信機を2024年9月に株式交換により完全子会社化しており、上記のとおり、当社グループ及び岩崎通信機を含む公開買付者グループは事業上の親和性が高く、また、公開買付者が本取引後に想定するシナジー（詳細については、本意見表明プレスリリースの「3. 本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「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、並びに本公開買付け後の経営方針」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」の(ア)乃至(オ)をご参照ください。)は、当社が策定した第六次中期経営計画において目指す方向性と近いものであることを踏まえると、本取引に応じて当社が公開買付者の完全子会社となることで、本取引のメリット(統合効果)が発現する蓋然性は高いと考えております。

なお、当社が考える株式の非公開化(公開買付者による完全子会社化)に伴うデメリットは、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなることや、知名度や社会的信用の向上といった上場会社として享受してきたメリットを享受できなくなることです。しかしながら、当社グループの現在の財務状況や昨今の間接金融における低金利環境等を考慮すると、今後数年間においてはエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は見込まれておらず、また、エクイティ・ファイナンスによる資金調達については、公開買付者グループの資金支援により代替可能であると考えられます。加えて、当社グループの知名度や社会的信用の向上は、事業活動を通じて獲得・維持されている部分が大きく、本取引の実行後においても事業遂行によりこれを獲得・維持することが可能であるほか、本取引の実行後は、東京証券取引所プライム市場に株式上場している公開買付者のグループ会社となることで、公開買付者グループが有する知名度や社会的信用を活用できるようになり、総合的な知名度や社会的信用の向上も見込まれることからすれば、非公開化のデメリットは限定的であると考えております。

また、当社は、下記「3. 会社法第234条の規定により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、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(2) 当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」に記載の理由から、本公開買付価格である2,550円は当社の少数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少数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。

以上を踏まえ、当社は、2025年2月14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、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。

なお、当該取締役会における決議の方法については、下記「3. 会社法第234条の規定により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、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 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「当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員を含む。)の承認」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。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ことから、本意見表明プレスリリースに記載のとおり、当社は、公開買付者の要請を受け、当社の株主を公開買付者のみとするため、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、下記「2. 本株式併合の割合」に記載のとおり、本株式併合を実施することとし、本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。

本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様のお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。

2. 本株式併合の割合

当社株式について、637,910株を1株に併合いたします。

3. 会社法第234条の規定により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、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

(1) 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

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. 本株式併合の目的」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様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（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235条第1項の規定により、その合計数に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、会社法第235条その他の関係法令の規定に従って売却し、その端数に応じて、その売却により得られた代金を株主の皆様へ交付いたします。当該売却について、当社は、本株式併合が、当社の株主を公開買付者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、及び当社株式が2025年6月13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売却することを予定しております。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、株主の皆様所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である2,550円を乗じた金額に相当する金銭を各株主の皆様へ交付できるような価格に設定する予定です。

売却に係る株式を買い取る者となることを見込まれる者の氏名又は名称

あいホールディングス株式会社（公開買付者）

売却に係る株式を買い取る者となることを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

公開買付者は、本株式併合により生じる端数の合計数に相当する当社株式の取得に要する資金を含む本取引の実行に係る資金を、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、公開買付者が2025年2月17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、公開買付者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、公開買付者によれば、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。

したがって、当社は、公開買付者による端数相当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。

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、本株式併合の効力発生後、2025年7月中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することにつ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、2025年8月中旬を目途に当社株式を売却し、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、2025年9月中旬を目途に、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の皆様への交付が行われるものと判断しております。

なお、当該売却代金は、本株式併合の効力発生日の前日である2025年6月16日時点の当社の最終の株主名簿における各株主の皆様に対し、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付する予定です。

(2) 当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

本株式併合においては上記「(1) 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「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、株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である2,550円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様へ交付することを予定しております。

本公開買付価格(2,550円)は、(ア)当社において、下記「(3)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、公開買付者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)本意見表明プレスリリースの「3.本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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「()算定の概要」に記載の本株式価値算定書(デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー)における市場株価法及び類似会社比較法による算定結果のレンジの上限を上回っており、また、本株式価値算定書(デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー)におけるDCF法による算定結果のレンジの範囲内であること、(ウ)本公開買付けの公表日の前営業日である2025年2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1,073円に対して137.65%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,069円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。)に対して138.54%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,101円に対して131.61%及び同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,125円に対して126.67%のプレミアムが加算されており、これらのプレミアムは、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針 - 企業価値の向上と株主利益の確保に向けて -」を公表した2019年6月28日以降に公表され、2025年2月13日までに成立した上場会社の非公開化を目的とした公開買付け事例(マネジメント・パイアウト(MBO)事例、対象会社が公開買付者の連結子会社又は関連会社である事例等を除く。)におけるプレミアムの実例91件(公表日の前営業日を基準日として、公表日の前営業日の終値に対するプレミアム並びに同日までの過去1ヶ月間、同過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値におけるそれぞれのプレミアムの中央値が47.92%、53.47%、49.00%及び54.57%)のプレミアムの中央値と比較して、遜色ないプレミアムが付された価格であると評価できること、(エ)下記「(3)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「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」の「()判断内容」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると判断されていることを踏まえ、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、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いたしました。

なお、本公開買付価格2,550円は、当社の2024年12月31日現在の連結簿価純資産額から算出した1株当たり連結簿価純資産額(3,502円)を27.18%下回っているものの、簿価純資産額はあくまで理論的な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株式価値算定において重視することは合理的でないと考えております。また、仮に当社が事業の清算を行う場合、同日現在の当社の連結貸借対照表において総資産に占める流動性の低い資産(商品及び製品、仕掛品、原材料及び貯蔵品、土地建物といった固定資産)の割合が約30%と一定程度存在すること、投資その他の資産の大部分を占める退職給付に係る資産についても、年金制度の終了に伴い、当社に返還されるものではないこと、及び、清算に際しては売上債権の早期回収に伴う費用・損失、工場の閉鎖に伴う除去コスト、土壌汚染対策費用、従業員に対する割増退職金及び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、清算に伴う様々な追加コストの発生が見込まれること等を考慮すると、簿価純資産額と同額で換価されるわけではなく、現実的には相当程度に毀損することが想定されるため(なお、当社としては清算を予定しているわけではないため、当社においては、清算を前提とする見積書の取得までは行っておりません。)、1株当たり連結簿価純資産額が当社株式の公正価値の最低価格になるという考え方は採用し難く、また、事業の清算を前提とした評価手法を重視することは継続企業である当社の株式価値算定において合理的ではないと考えております。

また、当社は2025年2月14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、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。その後、2025年4月21日に取締役会において本臨時株主総会の招集を決議するに至るまでに、本取引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。

以上より、当社は、端数処理の方法及び端数処理により株主の皆様へ交付されることが見込まれる金銭の額については、相当であると判断しております。

(3) 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あるところ、当社及び公開買付者は、公開買付者が本取引を通じて当社を完全子会社とすることを企図していることを勘案し、本公開買付け価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本「(3) 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」に記載のとおり、公開買付者が本取引を通じて当社を完全子会社とすることを企図していることを勘案し、本公開買付け価格の公正性を担保するため、本公開買付け価格を決定するにあたり、当社、公開買付者及び応募予定株主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大和証券株式会社（以下「大和証券」といいます。）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、大和証券は当社、公開買付者及び応募予定株主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。大和証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、市場株価法及びDCF法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、公開買付者は2025年2月13日付で大和証券から算定書（以下「公開買付者算定書」といいます。）を取得したとのことです。なお、公開買付者は、当社及び公開買付者において本公開買付け価格の公正性及び本公開買付けを含む本取引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等を実施していることを踏まえ、本公開買付け価格を含む本取引の公正性が担保されていると考えた結果、大和証券から本公開買付け価格の妥当性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

大和証券による当社株式の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりとのことです。

市場株価法 : 1,069円～1,125円

DCF法 : 1,900円～2,836円

市場株価法では、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年2月13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1,073円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,069円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,101円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,125円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,069円～1,125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事業計画（2025年3月期から2028年3月期までの4期分）を基礎とし、直近までの業績の動向、公開買付者が実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、想定されるシナジー、一般に公開された情報等の諸要素を考慮して公開買付者において調整を行った当社の事業計画に基づき、当社が2025年3月期第4四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1,900円～2,836円と算定しているとのことです。なお、大和証券がDCF法に用いた2025年3月期から2028年3月期までの当社の事業計画には、本取引により想定されるシナジー効果が含まれており、岩崎通信機とのシナジーが発現する2027年3月期以降において、営業利益が対前年度比較において大幅に増加することを見込んでいるとのことです。また、2027年3月期以降において、売上高増加に伴い、運転資本が大幅に増加する影響から、フリー・キャッシュ・フローが、対前年度比較において大幅に減少することを見込んでいるとのことです。

公開買付者は、大和証券から取得した公開買付者算定書の算定結果に加え、公開買付者において2024年11月下旬から2025年1月上旬まで実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の市場株価の動向（2007年1月1日以降の期間における当社株式の市場株価の最高値2,250円）及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、当社との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に2025年2月14日開催の取締役会の決議によって、本公開買付け価格を、大和証券より取得した株式価値算定書の算定結果のうち、市場株価法による算定結果（1,069円～1,125円）のレンジの上限を上回るものであり、また、DCF法による算定結果（1,900円～2,836円）のレンジの範囲内である1株当たり2,550円と決定したとのことです。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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「()算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係」に記載のとおり、当社、公開買付者及び応募予定株主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デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年2月13日付で本株式価値算定書（デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー）を取得いたしました。

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、当社、公開買付者及び応募予定株主の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、記載すべき重要な利害関係を有しておりません。本特別委員会は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの独立性に問題がないことを確認した上で、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承認しております。また、当社は、当社及び公開買付者において本公開買付価格の公正性及び本公開買付けを含む本取引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等を実施していることを踏まえ、本公開買付価格を含む本取引の公正性が担保されていると考えた結果、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。なお、本取引に係るデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーに対する報酬には、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬の他、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及び本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれてい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デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー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。

本株式価値算定書（デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー）の概要については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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「() 算定の概要」をご参照ください。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、上記「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、当社、公開買付者及び応募予定株主から独立したリーガル・アドバイザーとして北浜法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を確保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、北浜法律事務所は、当社、公開買付者及び応募予定株主の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。本特別委員会は、北浜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しております。また、本取引に係る北浜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答申書の取得

() 設置等の経緯

当社は、上記「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、2024年11月7日開催の当社取締役会において、本取引を検討するにあたって、当社の意思決定の恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立することを目的として、当社、公開買付者及び応募予定株主との間に利害関係を有しない、荒井功氏（当社独立社外取締役）、大西俊彦氏（当社独立社外取締役）、土屋和雄氏（当社独立社外取締役（監査等委員））及び加藤正憲氏（当社独立社外取締役（監査等委員））の4名によって構成される本特別委員会を設置いたしました。さらに、当社は、2024年11月28日開催の当社取締役会において、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本公開買付けを含む本取引に係る意思決定を行うものとするを決議いたしました。なお、本特別委員会の委員長は、委員間の互選により荒井功氏が選任されており、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。また、本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否にかかわらず稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

当社は、上記「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、2024年11月28日開催の当社取締役会において、本特別委員会に対し、本諮問事項を諮問し、これらの点について本答申書を当社取締役会に提出することを囑託いたしました。また、併せて、当社は、本特別委員会に対し、(a) 当社が本取引の取引

条件等について公開買付者との間で行う交渉の過程に実質的に関与する権限（必要に応じて、公開買付者との交渉方針に関して指示又は要請を行うこと、及び、自ら公開買付者と交渉を行うことを含む。）、（b）適切な判断を確保するために、当社のアドバイザー等を指名・承認（事後承認を含む。）する権限及び必要に応じて独自のアドバイザー等を選任する権限（なお、特別委員会が独自のアドバイザー等を選任する場合の費用は当社が負担し、また、特別委員会は、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができるものとする。）、並びに（c）当社の取締役、従業員その他特別委員会が必要と認める者に、特別委員会への出席、書面による回答その他適宜の方法により、本取引の検討及び判断に必要な情報について説明・提供を求める権限を与えることを、当社取締役会にて決議しております。

（ ）検討の経緯

特別委員会は、2024年11月7日より2025年2月13日までの間に合計17回開催され、また、必要に応じて都度電子メール又は電話連絡を通じて報告、情報共有、審議及び意思決定を行う等して、本諮問事項について、慎重に協議及び検討を行っております。具体的には、本特別委員会は、まず、当社が選任したリーガル・アドバイザーである北浜法律事務所、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であるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーにつき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれを当社のリーガル・アドバイザー、並びにファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認した上で、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認いたしました。また、本特別委員会は、当社が社内に構築した本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認しております。

その上で、本特別委員会は、当社から、本取引の目的や意義、当社事業に対する影響等についてインタビュー形式及び書面で説明を受け、質疑応答を行うとともに、公開買付者から、本取引の目的及び背景、本取引後の経営方針等についてインタビュー形式及び書面で説明を受け、質疑応答を行いました。

また、本特別委員会は、当社が作成した事業計画について、当社からその内容、重要な前提条件及び作成経緯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ております。

さらに、本特別委員会は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから、本取引の条件等についての交渉経緯及び当社の株式価値算定についての説明を受けるとともに、北浜法律事務所から、本取引の手続面における公正性を担保するための措置並びに本取引に係る当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容について説明を受け、これらに関しても質疑応答を行っております。

本特別委員会は、当社から、当社と公開買付者との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本公開買付価格につき、上記「1.本株式併合の目的」に記載のとおり交渉が行われ、公開買付者から本公開買付価格を1株当たり2,550円とする旨の提案を受けるに至るまで、本特別委員会が公開買付者から公開買付価格に関する提案を受領する都度、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから受けた財務的見地からの助言も踏まえて公開買付者に対する交渉方針を審議・検討する等、公開買付者との交渉過程に実質的に関与いたしました。

（ ）判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2025年2月13日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で大要以下の内容の本答申書を提出しております。

（ア）答申内容

- a. 本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的の正当性・合理性が認められる。
- b. 本公開買付価格を含む本取引の取引条件の公正性が確保されていると考えられる。
- c. 本取引に至る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性が確保されていると考えられる。
- d. 上記a乃至cを踏まえると、本取引の決定は当社の少数株主にとって不利益ではないと考えられる。
- e. 上記a乃至dを踏まえると、本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び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を表明することは適切であり、当社の少数

株主にとって不利益ではないと考えられる。

(イ) 答申理由

a. 本取引の目的の正当性・合理性（本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含む。）について

- ・ 上記した当社、公開買付者及び岩崎通信機から説明された当社を取り巻く経営環境及び当社の経営課題、本取引実施後に期待できる取組み及びシナジー等に関して、その内容に不合理な点は認められない。
- ・ 当社は、部品不足や取引先の納入調整による影響を受けた減産、価格転嫁を上回る部材価格の高騰等の外部要因、レガシー事業の収益性悪化や新製品リリース・サービス育成の遅延等の内部要因の影響を受け、第五次中期経営計画において設定した目標経営数値は未達となっており、当社を取り巻く経営環境は厳しい状況にあるといえる。また、2025年3月期第3四半期における足元の当社グループの売上高は前年同期比で増加しているものの、同期第2四半期における当社グループの売上高は前年同期比で減少しており、第六次中期経営計画における目標指標の達成についても予断を許さない状況にあり、足元の業績見通しについても引き続き不安定な状況が継続しており、当社グループの存続と持続的な成長を実現するためには、当社グループの既存事業における収益性の改善と新規事業の育成の必要性が認められる。
- ・ 当社の既存事業のうち主力のビジネスホン事業においては、デジタル技術の代替に伴い市場の中長期的な縮小が見込まれており、今後の需要拡大を合理的に見込むことが難しい状況にある。このようなマーケットの縮小が見込まれる分野においては、シェアアップや水平統合・ロールアップ戦略をとることが考えられ、当社グループ単独でも一定の効果をあげることも期待できるものの、その余地は限られており、また、現在当社と競合関係にある同業他社においては直接販売の撤退や代理店の削減を実施・検討する等しており、当社の事業戦略と合致する適切な経営統合先は限られている。
- ・ また、当社は、近年、ビジネスホン事業以外の製品・サービス開発として、スマートX事業に注力してきたが、主力製品として期待された製品・サービスに必要な技術は、ビジネスホン事業で培った技術と異なる部分があり、技術難度の高さ等から、当社グループ単独では、現状以上に製品・サービスの開発スピードを向上させることが困難な状況にある。
- ・ 以上のとおり、各事業分野において、当社グループ単独での成長余地も残されてはいるものの、中長期的な企業価値の向上、特に既存事業の収益性を改善した上で、安定的な収益を確保しつつ、新製品開発・新規ビジネスといった新規事業の育成の早期実現を当社グループ単独で取り組むことは、デジタル化、IT化に向けた開発面のケイパビリティギャップが課題として残る。
- ・ この点、公開買付者グループ及び当社グループが想定するシナジーについては、必ずしも定量化できる程具体化されたものが認められるわけではないものの、実現可能性が著しく低いものでもなく、当社が、公開買付者の完全子会社となれば、公開買付者グループの有する人的リソース、ネットワークを最大限活用することができ、クロスセルによる営業力や販売力の強化、経営資源の相互活用による効率的な人材配置・余剰コストの低減（コストシナジーや営業拠点・生産拠点の統合による営業効率や工場稼働率の向上を含む。）、新製品・新規事業への積極投資・開発、人材交流や情報交換等の連携を通じた研究開発力の強化が可能であると考えられる。
- ・ また、当社が、公開買付者の完全子会社とならず、部分的な資本関係のもと、上場企業として独立した経営を行っている状態では、それぞれの経営資源・ノウハウ等を相互活用する場合、各社の少数株主を含むステークホルダーの利益を考慮した上で各種の施策を実行する必要があるため、共有できるリソース・ノウハウの範囲や共同での研究開発の深度も限定されたものにとどまる可能性があることや、また、上場を維持しながらでは、収益改善に向けた大胆かつ抜本的な施策や新規事業への積極投資等によって一時的な業績の悪化等を招き株価が下落することがあるため、着手しづらいという問題が挙げられる。
- ・ しかしながら、当社が、非公開化され、公開買付者の完全子会社になった場合は、そのような懸念がなくなり、スピード感をもった施策やより中長期的な視点からの抜本的な施策・改革が実施しやすくなるとともに、一人株主のもと、迅速な意思決定が可能な体制が構築できる。
- ・ また、上記のとおり、完全子会社化に伴うデメリットは、限定的なものであることが認められる。
- ・ 以上の点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的の正当性・合理性が認められる。

b. 本取引の条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）の公正性について

(a). 本株式価値算定書（デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー）の取得

- ・ 本特別委員会は、当社の事業計画について、当社の公表している第六次中期経営計画と同様に、重点分野（オフィス・介護）における新製品・サービス開発やソリューションサービスの展開を通じた売上増加と、生産拠点と設備の集約を通じた原価低減活動等を見込んだ内容となっており、その作成過程において、公開買付者グループ及び応募予定株主の関係者が、不当な影響を与えた事実は認められず、また、内容についても相応の合理性が認められることを確認した。
- ・ 当社が、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから取得した本株式価値算定書（デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー）によれば、本株式の1株当たり株式価値は、市場株価法によると1,069円から1,125円、DCF法によると2,435円から3,106円、類似会社比較法によると1,127円から1,634円とされているところ、本公開買付価格は、市場株価法及び類似会社比較法による株式価値算定結果のレンジの上限を上回り、かつ、DCF法による株式価値算定結果のレンジの範囲内であり、レンジの下限を115円上回る金額となっている。
- ・ そして、本特別委員会は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから株式価値評価に用いられた算定方法等について詳細な説明を受けるとともに、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー及び当社に対して、評価手法の選択、DCF法による算定の基礎となる事業計画、当該事業計画に基づく財務予測、継続価値の算定方法、割引率の算定根拠、必要運転資金、類似会社の選定基準・考え方等に関する質疑応答を行った上で検討した結果、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。
- ・ したがって、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーによる当社の株式価値算定の内容は合理的なものであると考えられる。

(b). プレミアムの水準について

- ・ 本公開買付価格（2,550円）は、2025年2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1,073円に対し137.65%、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,069円に対して138.54%、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,101円に対して131.61%、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,125円に対して126.67%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、過去の類似事例におけるプレミアム水準と比べて遜色ない水準であることを確認した。
- ・ 以上からすれば、本公開買付けは、当社の少数株主に対して十分なプレミアムによる合理性が認められる株式売却機会を提供するものであると評価できる。

(c). PBRとの関係について

- ・ 当社からの説明を踏まえれば、簿価純資産額はあくまで理論的な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株式価値算定において重視することは合理的でないと考えられ、また、仮に当社が事業の清算を行う場合、2024年12月31日現在の当社の連結貸借対照表において総資産に占める流動性の低い資産（商品及び製品、仕掛品、原材料及び貯蔵品、土地建物といった固定資産）の割合が約30%と一定程度存在すること、投資その他の資産の大部分を占める退職給付に係る資産についても、年金制度の終了に伴い、当社に返還されるものではないこと、及び、清算に際しては売上債権の早期回収に伴う費用・損失、工場の閉鎖に伴う除去コスト、土壌汚染対策費用、従業員に対する割増退職金及び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、清算に伴う様々な追加コストの発生が見込まれること等を考慮すると、簿価純資産額と同額で換価されるわけではなく、現実的には相当程度に毀損することが想定されると考えられる。
- ・ したがって、本公開買付価格が1株当たり連結簿価純資産額を下回ることをもって、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られる。

(d). 公開買付者との協議・交渉の内容について

- ・ 当社及び本特別委員会は、本特別委員会が事前に承認した交渉方針に従い、少数株主の利益保護の観点から、公開買付者に対し、定量化可能なシナジーのみならず、定量化が困難なシナジーについても勘案することを要請する等し、公開買付価格に関する協議・交渉を公開買付者との間で複

数回にわたって行っている。

- ・具体的には、当社及び本特別委員会は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーを通じて、本特別委員会が承認した方針に従い価格交渉を実施し、5回に亘る価格引き上げの要請を行い、公開買付者の当初提案額（1株当たり2,000円）から、最終的に総額550円（本公開買付価格2,550円と当初提案額の差額）の引き上げに成功している。

(e).その他本取引に係るスキーム・条件の妥当性について

- ・本取引に係るスキームは一般的な非公開化手法として用いられるものであり、さらに、本公開買付価格は上記で述べたとおり、合理的な金額であると評価することができることから、本取引のスキームを採用すること自体が不合理であるとはいえない。
- ・その他、本取引に係るスキーム・条件に関して、不合理な内容は特段見当たらない。

(f).小括

- ・以上の点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本公開買付価格は、本株式価値算定書（デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー）における市場株価法及び類似会社比較法による株式価値算定結果のレンジの上限を上回り、かつ、DCF法による株式価値算定結果のレンジの範囲内であり、レンジの下限を115円上回る金額であること、2025年2月13日の終値、直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準としては、過去の類似事例におけるプレミアム水準と比べて遜色ない水準であり、また、当社の少数株主に対して十分なプレミアムによる合理性が認められる株式売却機会を提供するものであると評価できること、当社は公開買付者との間で真摯な交渉を複数回にわたり行い、当初の提示価格から550円の引き上げに成功していること等の事情も踏まえ、本取引に係る取引条件（本公開買付価格を含む。）の公正性が確保されていると考えられる。

c.本取引に至る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性について

(a).本特別委員会の設置

- ・当社は、本取引に係る当社の意思決定の恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある当社の取締役会における意思決定過程を確立するため、公開買付者及び応募予定株主並びに本取引から独立性を有する荒井功、大西俊彦、土屋和雄及び加藤正憲の4名で構成される特別委員会を設置し、本答申書を取得している。
- ・また、本特別委員会は、合計17回開催され、上記で述べたとおり、公開買付者との協議及び交渉に実質的に関与しており、真摯な交渉が行われたことが認められる。

(b).当社のアドバイザー等の選任

- ・当社は、当社、公開買付者及び応募予定株主並びに本取引から独立性を有し専門性が認められる第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーとして、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーを選任し、同社から本株式価値算定書（デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー）を取得するとともに、財務的見地からの助言・意見等を取得している。また、独立性及び専門性を有するリーガル・アドバイザーとして、北浜法律事務所を選任し、本取引における手続の公正性を確保するために講じるべき措置やその他の法的見地からの助言・意見等を取得している。

(c).当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含む。）の承認

- ・当社は、公開買付者、応募予定株主及び本取引との間で特別な利害関係を有しない当社取締役9名（監査等委員である取締役を含む。）による取締役会決議を実施することを予定している。
- ・本取引に係る協議、検討及び交渉の過程（当社における事業計画の策定過程を含む。）において、公開買付者グループ及び応募予定株主の関係者その他本取引に特別な利害関係を有する者が、当社側の意思決定過程に不当な影響を与えた事実は認められない。

(d).他の買付者からの買付機会を確保するための措置

- ・本公開買付けに関しては、公開買付期間が法令に定められた最短期間（20営業日）よりも長期で

ある31営業日に設定される予定であるとともに、公開買付者と当社は、公開買付者以外の者による公開買付け等の機会が不当に制限されないことがないよう、当社が公開買付者以外の対抗的買収提案者と接触することを禁止・制限するような取引保護条項を含む合意等は一切行っており、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的買収提案の機会が確保されることにより、本取引に係る手続の公正性の確保に向けた配慮がなされている。

- ・なお、本公開買付けにおいては、積極的なマーケット・チェックが実施されていないものの、他の公正性担保措置を通じて手続の公正性が確保されており、本件において、積極的なマーケット・チェックが実施されていないことの一事をもって、本取引に係る手続の公正性が阻害されることはないと考えられる。

(e). マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定について

- ・本公開買付けにおいて、公開買付者が設定する予定の買付予定数の下限は、2,610,700株（所有割合58.29%）であるところ、当該下限は、当社の第3四半期決算短信に記載された2024年12月31日現在の当社の発行済株式総数（4,794,963株）から、公開買付者が所有する当社株式数（375,200株）、応募予定株主との間で締結された応募契約の対象となる株式数（合計808,800株）及び同日現在の当社が所有する自己株式数（316,077株）の合計数を控除した株式数（3,294,886株）を2で除した株式数（1,647,443株、所有割合36.78%）（いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」に相当する株式数）に、応募予定株主が所有する当社株式の全て（合計で808,800株、所有割合：18.06%、以下「応募予定株式」といいます。）を加算した株式数（2,456,243株、所有割合54.84%）を上回っており、公開買付者及び応募予定株主と重要な利害関係を有さない当社の株主が保有する当社株式の数の過半数が同意した上で本取引が行われるものといえ、本取引の公正性が担保されていると考えられる。

(f). 本スクイズアウト手続について

- ・本公開買付けに応募しなかった少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定の当社の株主を公開買付者のみとし、当社を公開買付者の完全子会社とするための一連の手続（以下「本スクイズアウト手続」といいます。）において、最終的に金銭が交付されることになるが、当該手続において交付される金銭の額は、本公開買付け価格に当該株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定である旨がプレスリリース等で明示される予定であり、強圧性に一定の配慮がなされるとともに、本スクイズアウト手続において予定されている株式等売渡請求又は株式併合は、非公開化手法として一般的な手法であり、いずれの手続においても少数株主が対価について異議を述べる機会が適切に確保されているため、本スクイズアウト手続の内容に関し、特段不合理な点は見当たらない。

(g). 小括

- ・以上の点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引に至る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性が確保されていると考えられる。

d. 本取引の決定は当社の少数株主にとって不利益ではないかについて

- ・上記a乃至cを踏まえると、本取引の決定は当社の少数株主にとって不利益ではないと考えられる。

e. 当社取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することの是非について

- ・上記a乃至dを踏まえると、当社取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を表明することは適切であり、当社の少数株主にとって不利益ではないと考えられる。

当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含む。）の承認

当社は、北浜法律事務所から受けた法的助言及びデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから取得した本株式価値算定書（デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー）の内容を踏まえつ

つ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて当社の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより少数株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議を行いました。

その結果、当社は、上記「1.本株式併合の目的」に記載のとおり、本取引について、本公開買付けを含む本取引に応じて当社が公開買付者の完全子会社となることにより、(ア)営業・顧客基盤の拡大、(イ)研究開発力の強化、(ウ)経営資源の相互活用による経営の効率化・組織基盤の強化並びに(エ)上場維持コスト及び関連する業務負担の軽減といったメリットが生じることで当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、上記「(2)当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」に記載の理由から、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、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、2025年2月14日開催の取締役会において、当社の取締役全9名のうち、審議及び決議に参加した利害関係を有しない当社の取締役9名(監査等委員である取締役を含みます。)の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、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。

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

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を2,610,700株(所有割合58.29%)と設定しており、本公開買付けに応じて応募された株券等(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(2,610,700株)に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。なお、買付予定数の下限である2,610,700株(所有割合58.29%)は、当社第3四半期決算短信に記載された2024年12月31日現在の当社の発行済株式総数(4,794,963株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(316,077株)、公開買付者が所有する当社株式の数(375,200株)及び応募予定株式数(808,800株)を控除した株式数(3,294,886株)を2で除した株式数(1,647,443株、所有割合36.78%)。これは、公開買付者と重要な利害関係を有さない当社の株主の皆様が所有する当社株式の数の過半数、すなわち、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)に、応募予定株式数(808,800株)を加算した株式数(2,456,243株、所有割合54.84%)を上回っております。

これにより、当社の少数株主の皆様を重視して、公開買付者の利害関係者以外の株主の皆様を過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしているとのことです。

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、当社との間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っていないとのことです。

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、比較的長期間である31営業日としているとのことです。公開買付者は、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、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しつつ、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も担保することを企図しているとのことです。

4.本株式併合がその効力を生ずる日

2025年6月17日(予定)

以上