

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	令和8年9月18日
【報告者の名称】	株式会社日本抵抗器製作所
【報告者の所在地】	富山県南砺市北野2315番地
【最寄りの連絡場所】	富山県南砺市北野2315番地
【電話番号】	0763 - 62 - 8125
【事務連絡者氏名】	社長室 室長 木矢村 隆
【縦覧に供する場所】	株式会社日本抵抗器製作所 (富山県南砺市北野2315番地) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

- (注1) 本書中の「当社」とは、株式会社日本抵抗器製作所をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社フェローテックをいいます。
- (注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。
- (注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）をいいます。
- (注5) 本書中の「本公開買付け」とは、本書の提出に係る公開買付けをいいます。
- (注6) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注7) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を意味します。
- (注8) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律（昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。）第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社フェローテック
所在地 東京都中央区日本橋二丁目3番4号

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

3【買付け等の概要】

公開買付けの目的	完全子会社化
買付け等の期間	令和8年9月18日（金曜日）から令和8年11月5日（木曜日）まで（30営業日）
買付け等の価格	普通株式1株につき、金1,901円
買付予定数の上限	-（株）
買付予定数の下限	618,700（株）（注1）

（注1） 買付予定数の下限について、買付け等を行った場合における当該買付け等後の公開買付者の株券等所有割合（法第27条の2第8項に規定する株券等所有割合をいいます。）（注2）は50.27%となる予定です。なお、特別関係者がある場合にあっては、その所有株券等も本公開買付けの対象としているため、特別関係者の株券等所有割合は加算しておりません。

（注2） 当社が令和8年8月14日に公表した「令和8年12月期 第2四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「当社決算短信」といいます。）に記載された令和8年6月30日現在の当社の発行済株式総数（1,240,000株）から、当社決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数（2,797株）及び当社が令和8年8月14日に提出した半期報告書に記載された令和8年6月30日現在の当社の単元未満株式（6,600株）を控除し、単元未満株式として計上されている自己株式数（97株）を加算した株式数（1,230,700株）に係る議決権の数（12,307個）を分母として計算しており、小数点以下第三位を四捨五入しております。

4【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等】

（1）【意見の内容】

当社は、令和8年9月17日開催の当社取締役会において、下記「（2）意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「（3）公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

（2）【意見の根拠及び理由】

本公開買付けに関する意見の根拠及び理由のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

本公開買付けの概要

公開買付者は、昭和55年9月に、米国フェローフルイディクス社（注1）によって、コンピュータシール、真空シール及び磁性流体の輸入販売を目的に日本フェローフルイディクス株式会社として設立され、平成7年10月に商号を株式会社フェローテックに変更したとのことです。その後、公開買付者は、平成29年4月に公開買付者を吸収分割会社、株式会社フェローテック分割準備会社を吸収分割承継会社とする吸収分割により、製造及び営業事業を株式会社フェローテック分割準備会社へ承継し、商号を株式会社フェローテックホールディングスへ変更するとともに純粋持株会社となったとのことです。その後、令和7年7月、公開買付者を存続会社とし、連結子会社である株式会社フェローテックマテリアルテクノロジーズを消滅子会社とする吸収合併により、純粋持株会社から事業会社に移行するとともに、商号を現在の株式会社フェローテックに変更したとのことです。

また、公開買付者は、平成8年10月に公開買付者の普通株式（以下「公開買付者株式」といいます。）を日本証券業協会に店頭登録した後、平成16年12月に日本証券業協会への店頭登録を取消し株式会社ジャスダック証券取引所（以下「ジャスダック証券取引所」といいます。）に公開買付者株式を上場し、平成22年4月にジャスダック証券取引所と株式会社大阪証券取引所（以下「大阪証券取引所」といいます。）の合併に伴い大阪証券取引所JASDAQに移行したとのことです。その後、平成25年7月に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。)と大阪証券取引所の合併に伴い東京証券取引所JASDAQに移行し、東京証券取引所の市場区分見直しに伴い、令和4年4月4日に東京証券取引所JASDAQから東京証券取引所スタンダード市場へ移行したとのことです。

(注1) 米国フェローフレイディクス社は、平成11年11月に公開買付者が同社株式を公開買付けにより取得し連結子会社化するとともに、商号をFerrotec (USA) Corporationへ変更したとのことです。

公開買付者は、令和8年9月17日開催の取締役会において、東京証券取引所スタンダード市場に上場している当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)の全て(但し、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とする一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

なお、本書提出日現在、公開買付者は、当社株式を所有していないとのことです。

本公開買付けに際して、公開買付者は、令和8年9月17日付で、当社の第2位株主であり、かつ、当社の代表取締役社長である木村準氏(所有株式数:106,500株、所有割合(注2):8.61%、以下「木村氏」といいます。)、及び、当社の第8位株主であり、かつ、当社の社外取締役である今井芳範氏(所有株式数:40,163株、所有割合:3.25%、以下「今井氏」といい、木村氏、今井氏を総称して、以下「本応募合意株主」といいます。)との間で、公開買付応募契約(以下、本応募合意株主との間の公開買付応募契約をそれぞれ「本応募契約(木村氏)」、「本応募契約(今井氏)」といい、これらを総称して、以下「本応募契約」といいます。)をそれぞれ締結し、本応募合意株主が所有する当社株式の全て(所有株式数の合計:146,663株、所有割合:11.85%)について、本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。本応募契約の概要については、下記「(6)公開買付けに係る重要な合意」をご参照ください。

(注2) 「所有割合」とは、当社決算短信に記載された令和8年6月30日現在の当社の発行済株式総数(1,240,000株)から、当社決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(2,797株)を控除した株式数(1,237,203株。以下「本基準株式数」といいます。)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合の計算においてほかに取扱いを定めない限り同じとします。)をいいます。

さらに、公開買付者は、本公開買付けにおいて618,700株(所有割合:50.01%)を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の総数が買付予定数の下限(618,700株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、上記のとおり、公開買付者は、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。)を取得することにより、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としていることから、買付予定数の上限は設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限(618,700株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

なお、公開買付者は、本取引を通じて、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているところ、本公開買付けにおいて当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、当社に対して、下記「(4)公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者のみとし、当社を完全子会社化するための一連の手続(以下「本スクイーズアウト手続」といいます。)を実施することを要請する予定とのことです。本スクイーズアウト手続として株式併合を実施する際には、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。)第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされています。他方で、当社の過去の定時株主総会における議決権行使比率を踏まえると、株式併合による本スクイーズアウト手続を実施する上で、本公開買付けを通じて当社の総議決権数の3分の2に相当する株式数を取得することは必須であるとはいえないとのことです。そのため、公開買付者は、本取引の成立の蓋然性を高める観点から、本公開買付けの買付予定数の下限(618,700株)を、本基準株式数(1,237,203株)に係る議決権数(12,372個)の過半数(6,187個)に、当社の単元株式数である100株を乗じた株式数としたとのことです。

すなわち、当社の過去3年間の定時株主総会における議決権行使比率を踏まえた場合、議決権行使比率の平均は57.08%、最大値は60.09%となる(小数点以下第三位を四捨五入。以下、議決権行使比率の計算において同じです。)(注3)、公開買付者は、過去3年間の最大値である60.09%を上回る61.00%を本スクイーズアウト手続としての株式併合議案(以下「本議案」といいます。)において想定される議決権行使比率と仮定したとのことです。また、公開買付者は、保守的に、議決権行使の方針が過去の定時株主総会における議決権行使比率からは推測できない、令和8年7月1日に大量保有報告書を提出した株主(所有株式数:62,100株、所有割合:5.02%)(以下「新規大株主1」といいます。)、令和8年7月1日に大量保有報告書を提出した株主(所有株式数:66,800株、所有割合:5.40%)(以下「新規大株主2」といい、新規大株主1と総称して、以下「新規大株主ら」といいます。)が本議案に議決権行使を行うと仮定したとのことです。当該前提の下で、公開買付者は、本基準株式数に係る議決権の数(12,372個)に議決権行使比率として仮定する割合(61.00%)を乗じた数(7,547個)(小数点以下切上げ)に、新規大株主らの議決権(1,289個)を加算し、更に株主総会の特別決議に必要となる3分の2を乗じた数(5,891個)(小数点以下

切上げ)に当社の単元株式数である100株を乗じた株式数(589,100株)の当社株式数を本公開買付けを通じて取得した場合、株式併合によるスクイーズアウト手続の実施は十分に実現可能と考えているとのことですが、本公開買付け成立後の株式併合によるスクイーズアウト手続の実施可能性をより高めるべく、当社の総議決権数の過半数に相当する株式数(618,700株)を買付予定数の下限とすることとしたとのことです。

なお、本公開買付けにおいては、上記のとおり、買付予定数の下限を総議決権数の3分の2に相当する議決権数を確保できる株式数に設定していないことから、本公開買付けの成立後、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権数の3分の2を下回る場合、理論上は、当社株主総会において本議案が承認されない可能性も否定できないとのことです。しかし、当該承認が取得できない場合には、公開買付者は、本公開買付け終了後、新たな公開買付け又は市場内での買付け若しくは市場外での相対取得の方法(但し、法令上可能な方法に限るとのことです。)により、本公開買付けにおける応募状況や当該時点における当社の株主の所有状況及び属性並びに市場株価の動向も踏まえた上で、本議案が当社株主総会において現実的に承認される水準に足るだけの当社株式を追加的に取得し、当社株式の非公開化を目指すとのことです。なお、その具体的な時期及び方法については、当社との間で協議することを予定しているとのことです。本報告書提出日現在では、当社との間の協議は行っていないとのことです。

(注3) 令和8年3月30日開催の定時株主総会の基準日における議決権の数は、12,310個でしたが、行使された議決権の数は全議案平均7,193個(小数点以下を四捨五入しております。)であり、行使された議決権数は総議決権数に対して58.43%に相当します。同様の方法で計算した場合、令和7年3月28日開催の定時株主総会は52.73%、令和6年3月28日開催の定時株主総会は60.09%です。

公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

公開買付者グループ(公開買付者並びに公開買付者の子会社及び関連会社をいいます。以下同じです。)は、公開買付者及び子会社等98社(連結子会社80社、持分法適用関連会社13社及び持分法非適用非連結子会社5社)(令和8年3月31日現在)で構成されており、現在では半導体やFPD(フラットパネルディスプレイ)の製造装置等に使用される真空シール、石英製品、セラミックス製品、CVD-SiC製品(注1)、シリコン製品、坩堝の製造・販売を行う「半導体等装置関連事業」、温調機器等に使用されるサーモモジュールの製造・販売、パワー半導体用基板、磁性流体及びセンサの製造・販売を行う「電子デバイス事業」、車載用のサーモモジュール、パワー半導体用基板、センサの製造・販売を行う「車載関連事業」並びにソーブレード(注2)、工作機械、太陽電池用シリコン製品等の製造・販売を行う「その他事業」の4つの事業セグメントにおいて事業を展開しているとのことです。また、公開買付者グループは、平成4年1月に中国にサーモモジュールの製造会社として杭州大和熱磁電子有限公司を設立して以降、積極的に中国展開を行い、米国で生まれ、日本で育ち、中国で拡大する企業として、グローバルに事業活動を行っており、エレクトロニクス産業に限らず、ものづくりにおける要素技術を拡充し、高品質の製品を国際競争力のある価格で世界に送り出すグローバル企業を目指しているとのことです。

(注1) 「CVD-SiC製品」とは、化学気相成長法(CVD方式)による炭化ケイ素(SiC)部材を指すとのことです。

(注2) 「ソーブレード」とは、切断工具の一種であり、電動工具刃物用の刃物を指すとのことです。

公開買付者グループは、令和8年5月29日に、令和8年12月期から令和10年12月期までの中期経営計画のローリングアップデートを発表したとのことです(以下「公開買付者中期経営計画」といいます。)。公開買付者中期経営計画では以下の4つの基本方針の下、収益性を重視するとともに次のステージに向けての成長路線を掲げているとのことです。

- (a) 事業成長 : 半導体関連の需要が増加するなか、日本・欧米顧客の中国外製造(Ex-China)のニーズに対応してマレーシア等の生産を拡充すると共に、中国において顧客対応を強化し、成長を実現しているとのことです。特にAI・データセンター関連事業に注力しつつ、半導体関連、電子デバイス、自動車関連事業を拡大し、成長を追求しているとのことです。
- (b) 収益性向上・生産効率向上 : マレーシア(クリム、ジョホール)工場の生産拡充・効率性向上による収益率の引き上げを図るとともに、グループとしてコスト管理・コスト削減のPDCAを推進しているとのことです。また、デジタル化・自動化・AI化を展開し、生産効率向上・全面的なコスト削減・競争力強化を追求し、各事業の研究センターで新製品・新技術の開発を推進・強化しつつも、「品質は命」の理念の下、品質管理徹底を継続しているとのことです。
- (c) 人材強化・企業文化 : 企業文化は企業の礎であり、「顧客を尊敬、従業員を尊敬し、勤勉と信用を尊重し、着実に行動し、革新を追求する」指針の浸透活動を継続すると

ともに、人材重視を重要な経営戦略とし各事業において研修・トレーニングを実施、人材の採用・育成を推進しているとのことです。

- (d) 財務・株主還元 : 株主還元強化のため、D O E (注3)を採用し下限を3.5%に設定し、財務の状況等を考慮しながら自社株式の取得を機動的に検討し、総還元性向は50%を目指して充実を図っていく方針とのことです。

(注3) 「D O E」とは、Dividend on Equity ratioの略語であり、公開買付者において、連結株主資本配当率をいうとのことです。このD O Eは、以下の式で算出するとのことです。

$$\begin{aligned}\text{連結株主資本配当率} &= \text{配当金総額} \div \text{連結株主資本} \\ \text{連結株主資本} &= \text{資本金} + \text{資本剰余金} + \text{利益剰余金} - \text{自己株式}\end{aligned}$$

これらを実行することで、公開買付者グループは、公開買付者中期経営計画の最終年度である令和10年12月期において、連結売上高4,500億円、連結営業利益570億円、親会社株主に帰属する当期純利益380億円、自己資本利益率(R O E)11%、投下資本利益率(R O I C)7%、自己資本比率40%の実現を目指しているとのことです。また、長期ビジョンとして、令和12年度(令和12年12月期)には連結売上高5,000億円、親会社株主に帰属する当期純利益500億円の達成を目指していくこととしているとのことです。

一方、当社は、昭和18年5月に富山県にて有限会社日本抵抗器製作所として設立され、昭和28年8月には有限会社から株式会社に組織変更いたしました。当社株式は、昭和39年10月に東京証券取引所市場第2部に上場し、その後、東京証券取引所の市場区分見直しに伴い、令和4年4月に東京証券取引所市場第2部から東京証券取引所スタンダード市場へ移行いたしました。

当社グループ(当社及び当社の子会社10社をいいます。以下同じです。)は、電子部品(抵抗器(注4)、ポテンショメーター(注5)、ハイブリッドIC(注6)、電子機器)の製造販売を主たる事業としております。

(注4) 「抵抗器」とは、電流の流れを制限し、回路に適切な電圧や電流を作り出す電子部品のことをいいます。

(注5) 「ポテンショメーター」とは、可変抵抗器の一種で、電子回路内の電気抵抗の制御等に用いる部品とのことをいいます。

(注6) 「ハイブリッドIC」とは、センサ等複数の部品を基板上に組み合わせた電子回路のことをいいます。

製品群ごとにおける当社グループの業務内容は、以下のとおりです。

(ア) 抵抗器

主な用途として自動車用、農電機器用、電源機器用、医療機器用、家電用等があり、主に当社の連結子会社である株式会社日本抵抗器大分製作所(以下「日本抵抗器大分製作所」といいます。)、株式会社サンジェニックス(以下「サンジェニックス」といいます。)、解亜園(上海)電子製造有限公司、J R M (T h a i l a n d) C o . , L t d . で生産し、当社又は各生産拠点において生産管理、品質管理を行い、当社の連結子会社である日本抵抗器販売株式会社(以下「日本抵抗器販売」といいます。)又は外部顧客に販売しております。

(イ) ポテンショメーター

主な用途として自動車用、建設機械用、農電機器用等があり、主にサンジェニックスで生産し、当社が生産管理、品質管理を行い、日本抵抗器販売に販売しております。

(ウ) ハイブリッドIC

主な用途として自動車用、空調用、電源機器用、医療機器用、家電用等があり、主にサンジェニックス、解亜園(上海)電子製造有限公司で生産し、当社又は各生産拠点において生産管理、品質管理を行い、日本抵抗器販売又は外部顧客に販売しております。

(エ) 電子機器

主な用途として自動車用、空調機器用、住設機器用、農電機器用等があり、主に日本抵抗器大分製作所、サンジェニックス、解亜園（上海）電子製造有限公司で生産し、当社又は各生産拠点において生産管理、品質管理を行い、日本抵抗器販売又は外部顧客に販売しております。

当社は、基礎研究、商品設計、部材調達、生産技術、製造、販売と設計から販売まで一連の機能を有し、顧客の要望に基づいたカスタム商品の提供を中心としている点を強みにしております。生産体制としては各工場ともに少量多品種であり、製品に使用された部材のトレーサビリティ体制（注7）の構築や、外部認証としては品質・環境ISOの認証を取得しており、きめ細かな対応を得意としております。

（注7） 「トレーサビリティ体制」とは、材料の調達から製品の生産、販売、流通、廃棄までの工程を追跡することができるようにする仕組みのことをいいます。

当社グループを取り巻く経営環境としては、燃料・原材料価格の高騰に加え、物流コストの上昇、円安による海外生産コストの上昇などコスト上昇が避けられない状況となっております。他にも、外部環境としては、産業機械に関する市況回復の遅れや為替相場変動による収益への影響、内部環境としては、人材不足や生産工程自動化に向けた改善等の経営課題を抱えております。一方で、当社が属するエレクトロニクス業界においては、大きなマーケットとして、ヨーロッパを中心にした自動車の電動化（EV）、5G（第5世代通信）・AI等の普及に伴い半導体・電子部品の需要は底堅く見込まれておりますが、価格競争が厳しく、コスト競争力をつけることが最重要課題であり、グループ全体でのコスト低減の取り組みはもちろん、海外展開の充実が重要な経営課題となっております。このような中、当社グループにおいては、欧州・東南アジア・中国市場での電気自動車関連向けの電子部品や、産業機器市場向けの電子部品の受注拡大に努めるとともに、工程の自動化・省力化によるコスト削減や新製品の開発に努め、収益力の強化に取り組んでまいりました。もっとも、顧客側の在庫調整の影響や原材料価格の上昇による影響を払しょくしきれなかったことから、足元の業績推移としては、連結売上高は、令和5年12月期では7,166百万円であったところ、令和6年12月期には6,454百万円、令和7年12月期には5,905百万円と2期連続で減収となっており、令和6年12月期には104百万円の経常損失を、令和7年12月期には136百万円の経常損失をそれぞれ計上し、2期連続の赤字となっております。

このような経営環境及び経営状況を踏まえ、当社は、令和7年4月頃から、今後の資本政策や長期的な成長戦略の実現に関して、当社単独での企業価値向上を図ることに限るのではなく、当社の企業価値向上に資する事業提携又は資本業務提携等の可能性について検討を開始いたしました。複数のパートナー候補との提携可能性を検討した結果、公開買付者の技術力や当社グループとのシナジー等に関心を持ち、令和7年11月頃に公開買付者を事業提携又は資本業務提携等のパートナー候補として、検討することとし、みずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）を通じて、公開買付者に対して、事業提携又は資本業務提携等の可能性について検討を打診することいたしました。

このような中、公開買付者は、令和7年11月、当社から、みずほ証券を通じて、当社の企業価値向上に資する事業提携又は資本業務提携等の可能性について検討を行うことができないかとの相談を受けたことを契機とし、当社との本取引を含む当社との事業提携又は資本業務提携等の検討を開始したとのことです。公開買付者は、令和7年11月21日、当社の役員との面談を行うとともに、同年12月25日には当社の富山工場を訪問し、当社の製造現場、品質管理体制及び技術力を確認したとのことです。公開買付者は、これらの面談及び工場視察を通じて、当社が長年培ってきた抵抗器、ポテンショメーター及びハイブリッドIC等の設計・開発力、カスタム対応力並びに品質管理体制の高さを高く評価するとともに、公開買付者グループが有する海外販売網、生産効率化のノウハウ及び資金力を組み合わせることにより、両社の間で大きなシナジーを創出し得るとの認識を持つに至ったとのことです。そこで、公開買付者は、令和8年1月26日、みずほ証券を通じて当社取締役会に対し、資本業務提携及び事業提携等の選択肢に加え、公開買付者による当社株式の買収の可能性を含めて協議を行いたい旨の提案書を提出したとのことです。これに対し、当社からは、経営陣の高齢化が進む中で明確な後継者が定まっていないことを踏まえ、公開買付者の完全子会社となることも有力な選択肢として、公開買付者との協議を継続したい旨の回答を令和8年2月9日にみずほ証券を通じて受領したとのことです。

公開買付者は、令和8年2月から同年4月にかけて、当社の経営陣との複数回の面談並びに当社の富山工場及び大分工場の視察等を実施するとともに、公開買付者の連結子会社である株式会社大泉製作所（以下「大泉製作所」といいます。）を含む公開買付者グループの関係部門と共同で、本取引により実現し得るシナジーの内容について具体的な調査及び検討を行ったとのことです。

当該調査及び検討の結果、公開買付者は、本取引を通じて、以下のシナジーが期待できるとの結論に至ったとのことです。

（ ）海外販売網を活用した当社製品の販売拡大

当社が有する抵抗器、ポテンシオメーター及びハイブリッドIC等の技術力の高い製品について、公開買付者グループが欧米及びアジアに有する販売網及び顧客基盤を活用することにより、これまで当社が十分に取り込めていなかった海外市場における販売拡大を図ることが可能になると考えているとのことです。

() 生産拠点の効率化による大量生産体制への対応

当社が有する日本、中国及びタイの生産拠点について、公開買付者グループが車載関連事業等で培ってきた自動化技術及び生産効率化のノウハウを導入することにより、当社の生産性の向上及び大量生産体制への対応を後押しし、当社の主力製品である抵抗器等について標準化された製品による事業拡大を実現できると考えているとのことです。

特に、公開買付者が令和5年12月に完全子会社化した大泉製作所の再生プロセスで実証された「技術開発と生産自動化の同時並行支援」の経験を適用することで、当社の製品開発から量産立上げまでのリードタイムを大幅に短縮し、粗利率の大幅な改善に寄与するものと考えているとのことです。

() 技術者の協業による高付加価値製品の共同開発

当社の固定抵抗器及び角度センサ等の設計開発に携わる技術者と、公開買付者グループの温度センサ及びサーモモジュール等の技術者との協業を通じて、システム単位での新製品の共同開発を推進できると考えているとのことです。

() 車載関連事業における相互補完及び製品ミックスの改善

当社の車載向け抵抗器及び角度センサ等と、公開買付者グループの車載関連事業におけるサーモモジュール及びパワー半導体用基板等とは用途面で相互補完の関係にあることから、両社の顧客基盤を相互に活用するとともに、電気自動車(EV)化の進展等を踏まえた高付加価値製品への製品ミックスの改善を進めることにより、車載関連分野における事業拡大が期待できると考えているとのことです。

公開買付者は、上記のシナジーを早期かつ最大限に実現するためには、当社を公開買付者の完全子会社とし、両社の資本関係及び利害関係を完全に一致させることが不可欠であると判断したとのことです。すなわち、当社の上場を維持したまま資本業務提携にとどめた場合には、当社において独立した少数株主の利益にも配慮した意思決定が求められることとなりますが、上記シナジーを実現するために実施が必要となる研究開発、海外拠点、工場のオペレーション改善、人材・経営基盤への投資生産体制の見直しは、一時的な利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化等により、短期的には株主価値を毀損する可能性があると考えているとのことです。そのため、上記の施策は、当社の一般株主の利益保護等の観点から戦略として採用しにくく、当社株式の上場を維持したまま実施することは困難であると考えているとのことです。また、公開買付者が有する日本内外の営業販売及び研究開発などの人的資源、工場運営のノウハウ、設備投資や研究開発への投資資金を含む多様な経営資源を投じ、長期にわたるコミットメントを維持していくためには、両社間に強固な資本関係が構築されていることが不可欠であり、公開買付者が当社に対してグループ会社としてのガバナンス責任を負い、一体となって経営に参画する体制を整えることで、はじめて上記施策の長期的な妥当性と実効性が担保されるものと認識しているとのことです。

他方、公開買付者は、当社を完全子会社化し、当社株式を非公開化した場合、当社において資本市場からの資金調達の手が閉ざされること、上場会社であることによる知名度や社会的信用の向上及び優秀な人材の確保等の面でのメリットを享受できなくなること等のデメリットが生じ得るものと認識しているとのことです。もっとも、公開買付者は、本取引後、公開買付者グループの資金力を活用して当社の資金調達手段を確保する方針であるほか、公開買付者がグループ採用サイトへの子会社求人掲載、採用ブランディング・ノウハウ支援や人材紹介会社との取引網の共有等の方法で人材採用をサポートすることにより、当社がより柔軟に人材採用を計画し、実行することが可能になるため、人材の確保に関するデメリットも限定的であると考えているとのことです。また、公開買付者は、当社から、既存株主のうち事業会社及び地方銀行について、本取引の完了後も引き続き当社との取引関係を継続することが見込める旨のコメントを受領したとのことです。そのため、公開買付者は、本取引により当社と既存株主との資本関係が喪失することで、取引先や地方銀行との関係が悪くなることや取引関係が消滅することは想定されないと考えているとのことです。

そのため、公開買付者は、上記デメリットは限定的なものととどまり、当社を完全子会社化することにより実現される上記シナジー等のメリットが上記デメリットを上回るものと判断しているとのことです。

以上の検討を経て、公開買付者は、令和8年5月21日、当社取締役会に対し、当社株式の取得を通じた本取引の実施に関する意向表明書(以下「非拘束意向表明書」といいます。))を提出したとのことです。

これを受けて、当社は、本取引に関する当社の意思決定の過程における恣意性を排除し、その公正性、透明性及び客観性を確保する観点から、当社から独立した委員から構成される本特別委員会(下記「 当社

が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」において定義します。以下同じです。)を設置した上で、本取引の是非及び取引条件の妥当性等について検討を開始いたしました。

公開買付者は、令和8年6月上旬から同年8月上旬までの間、当社に対する財務、税務及び法務に関するデュー・ディリジェンスを実施し、当社の事業及び財務の状況等について精査したとのことです。また、公開買付者は、これと並行して、本取引の意義・目的や、本取引によって発現が見込まれるシナジー、本取引のスキーム並びに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「本公開買付価格」といいます。)に関して本格的な協議・検討を進めてきたとのことです。具体的には、令和8年6月11日、公開買付者は本特別委員会より、公開買付者より提出された非拘束意向表明書の内容を踏まえた、本取引の背景・意義・目的、本取引実施後の成長戦略・シナジー効果、本取引のストラクチャー、本取引後の経営方針について書面による質問を受領し、同年6月22日開催の本特別委員会において、公開買付者は当該質問事項について回答及び説明を行ったとのことです。

その後、公開買付者は、当社から開示を受けた令和8年12月期から令和12年12月期までの事業計画をはじめ、令和8年6月上旬から同年8月上旬までに実施したデュー・ディリジェンスの結果及び当社の市場株価の動向を総合的に勘案し、同年8月17日に、当社に対して、当社が令和8年12月期の期末配当を行わないことを前提として、本公開買付価格を1,740円(提案実施日の前営業日である令和8年8月14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1,462円に対して19.02%(小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、株価に対するプレミアムの計算において同じです。))、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,542円(円未満を四捨五入しております。以下、終値単純平均値の計算において同じです。))に対して12.85%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,274円に対して36.53%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,122円に対して55.04%のプレミアムを加えた価格)とすることを含む法的拘束力を有する意向表明書(以下「本意向表明書」といいます。)を提出したとのことです。

これに対して公開買付者は、令和8年8月20日に当社及び本特別委員会より、本意向表明書における提案価格は当社の企業価値及び一般株主の利益保護の観点から十分な水準とはいえないとして、本公開買付価格の再提案の要請を受けたとのことです。公開買付者は、同要請の内容を踏まえ、再度検討し、令和8年8月24日に、当社及び本特別委員会に対して、本公開買付価格を1,825円(提案実施日の前営業日である令和8年8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1,490円に対して22.48%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,514円に対して20.54%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,423円に対して28.25%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,223円に対して49.22%のプレミアムを加えた価格)とする旨の再提案(以下「本再提案」といいます。)を行ったとのことです。

その後、公開買付者は、令和8年8月27日に、当社及び本特別委員会より、本再提案における提案価格は当社の企業価値及び一般株主の利益保護の観点から依然として十分な水準とはいえないとして、本公開買付価格の再提案の要請を受けたとのことです。そこで、公開買付者は、当該要請の内容を踏まえ、再度検討し、令和8年9月2日に、当社及び本特別委員会に対して、本公開買付価格を1,900円(提案実施日の前々営業日である令和8年8月31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1,454円に対して30.67%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,510円に対して25.82%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,455円に対して30.56%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,244円に対して52.79%のプレミアムを加えた価格)とする旨の再提案(以下「本再提案」といいます。)を行ったとのことです。

その後、公開買付者は、令和8年9月3日に、当社及び本特別委員会より、本再提案における提案価格は一般株主の利益保護の観点から依然として十分な水準とはいえないとして、本公開買付価格の再提案の要請を受けたとのことです。そこで、公開買付者は、当該要請の内容を踏まえ、再度検討し、令和8年9月9日に、当社及び本特別委員会に対して、本公開買付価格を変更しない旨の回答(以下「本回答」といいます。)を行ったとのことです。

その後、公開買付者は、令和8年9月10日に、当社及び本特別委員会より、足元における当社株式の市場株価の推移を勘案して、本公開買付価格の再提案の要請を受けたとのことです。そこで、公開買付者は、当該要請の内容を踏まえ、再度検討し、令和8年9月15日に、当社及び本特別委員会に対して、本公開買付価格を1,901円(提案実施日の前営業日である令和8年9月14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1,383円に対して37.45%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,449円に対して31.19%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,481円に対して28.36%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,280円に対して48.52%のプレミアムを加えた価格)とする旨の再提案(以下「本再提案」といいます。)を行ったとのことです。

これに対して、公開買付者は、令和8年9月16日に、当社及び本特別委員会より、公開買付者の本再提案に係る価格である1,901円にて応諾する旨の回答を受けたとのことです。

以上のような経緯を経て、公開買付者は、令和8年9月17日開催の取締役会において、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とする本取引の一環として、本公開買付価格を1,901円とする本公開買付けを行うことについて決議するに至ったとのことです。

また、公開買付者は、当社との協議と並行して、本応募合意株主との間で本応募契約に関する協議をそれぞれ実施したとのことです。

具体的には、令和8年8月上旬に木村氏及び今井氏に対して、応募契約を締結したい旨の意向を伝達したとのことです。その後、公開買付者は、令和8年8月21日、木村氏及び今井氏より、応募契約の締結について検討を進めることが可能である旨の連絡を受領したとのことです。

その後、公開買付者は、本公開買付けに係る公開買付価格については、当社が公正なものであると判断する価格とすることを前提として、令和8年9月16日にかけて、木村氏及び今井氏との間で、本公開買付けの内容、本公開買付けに係る本公開買付けへの応募の前提条件を含む応募契約の各種条件について協議を行ったとのことです。

その結果、公開買付者は、令和8年9月17日付で、木村氏との間で本応募契約（木村氏）を、今井氏との間で本応募契約（今井氏）を、それぞれ締結したとのことです。本応募契約の概要については、下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」をご参照ください。

本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、当社の完全子会社化後、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のシナジーを着実に実現させるべく、両社の連携を加速させて取り組んでいく予定とのことです。本取引後の当社の経営体制については、具体的に決定している事実及び両社で合意している事実はなく、本公開買付けの成立後、公開買付者及び当社の企業価値をさらに向上させる観点から、公開買付者及び当社との間で協議を行い決定していくことを想定しているとのことです。また、公開買付者は、本取引後は、当社の従業員について、雇用条件や処遇を不当に悪化させることや、短期的なコスト削減のみを目的とした施策を行うことは想定しておらず、中長期的な成長を支えるべく人材基盤の維持及び強化を行うことを想定しているとのことです。

当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

() 検討体制の構築の経緯

当社は、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、令和8年5月21日、公開買付者から、非拘束意向表明書を受領したことを踏まえて、本取引に係る具体的な検討を開始いたしました。

当社は、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本取引においては、当社の一般株主が最終的に金銭を対価としてスクイズアウトされることが想定されるため、取引条件の適切さが当社の株主の利益にとって特に重要になると考えられたこと、また、公開買付者と本応募合意株主との間で本応募契約の締結が想定されていたことから、本取引の意思決定の過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、令和8年6月5日開催の取締役会において、本取引に関して公開買付者、当社及び本応募合意株主（以下、総称して「公開買付関連当事者」といいます。）から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてみずほ証券を、公開買付関連当事者から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所をそれぞれ選任するとともに、公開買付関連当事者及び本取引の成否から独立した委員（今井治氏（当社社外取締役兼独立役員）、白田幸春氏（当社社外監査役）、石崎武氏（当社社外監査役）及び岡裕信氏（税理士、クライム・ヒル株式会社）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。本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を設置することを決議し、本取引に係る検討体制を構築いたしました。なお、本特別委員会全体の知識・経験・能力のバランスを確保しつつ適正な規模をもって本特別委員会を構成すべく、M & A業務に従事する専門家として本取引の検討を行う専門性・適格性を有すると考えられる外部の有識者として岡裕信氏を委員に選任しております。また、当社社外取締役である今井氏については、公開買付者との間で本応募契約（今井氏）を締結することが想定されていたことから、また、当社社外監査役である堀越直子氏については、本応募合意株主の一人である木村氏と親族関係にあることから、それぞれ特別委員会の委員に選任しておりません。

() 検討・交渉の経緯

上記「() 検討体制の構築の経緯」に記載の検討体制の下、当社は、本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、公開買付者から受けた本公開買付価格の提案内容を適時に本特別委員会に共有し、当社の一般株主の利益に配慮する観点から、当社としての交渉方針に係る本特別委員会からの意見、指示、要請等に基づいた上で、みずほ証券及びシティユーワ法律事務所の助言を受けながら、以下のとおり、公開買付者との間で、令和8年9月中旬ま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、令和8年6月22日に、本特別委員会を通じて公開買付者に対するインタビューを実施し、本取引を提案するに至った検討過程、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している当社の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行いました。その上で、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資すると考えられることから、令和8年8月17日から、本公開買付価格を含む本取引の条件について公開買付者との協議・交渉を開始いたしました。

当社は、令和8年8月17日、公開買付者より、本公開買付価格を1,740円（提案日の前営業日である令和8年8月14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1,462円に対して19.02%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,542円に対して12.85%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,274円に対して36.53%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,122円に対して55.04%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）とする旨の提案を含む本意向表明書を受領いたしました。

これに対して、当社及び本特別委員会は、令和8年8月20日、公開買付者に対して、本意向表明書における提案価格は、当社の企業価値及び一般株主の利益保護の観点から十分な水準とはいえないとして、提案価格の再考を要請いたしました。

その後、当社は、令和8年8月24日、公開買付者より、本公開買付価格を1,825円（提案日の前営業日である令和8年8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1,490円に対して22.48%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,514円に対して20.54%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,423円に対して28.25%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,223円に対して49.22%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）とする本再提案を受領いたしました。

これに対して、当社及び本特別委員会は、令和8年8月27日、公開買付者に対して、本再提案における提案価格は、当社の企業価値及び一般株主の利益保護の観点から依然として十分な水準とはいえないとして、提案価格の再考を要請いたしました。

その後、当社は、令和8年9月2日、公開買付者より、本公開買付価格を1,900円（提案日の前々営業日である令和8年8月31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1,454円に対して30.67%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,510円に対して25.82%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,455円に対して30.56%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,244円に対して52.79%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）とする本再提案を受領いたしました。

これに対して、当社及び本特別委員会は、令和8年9月3日、公開買付者に対して、本再提案における提案価格は、一般株主の利益保護の観点から依然として十分な水準とはいえないとして、提案価格の再考を要請いたしました。

その後、当社は、令和8年9月9日、公開買付者より、本回答を受領いたしました。

これに対して、当社及び本特別委員会は、令和8年9月10日、公開買付者に対して、足元における当社株式の市場株価の推移を勘案して、提案価格の再考を要請いたしました。

その後、当社は、令和8年9月15日、公開買付者より、本公開買付価格を1,901円（提案日の前営業日である令和8年9月14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1,383円に対して37.45%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,449円に対して31.19%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,481円に対して28.36%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,280円に対して48.52%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）とする本再提案を受領いたしました。

これに対して、当社及び本特別委員会は、令和8年9月16日、公開買付者に対して、最終的な当社の意思決定は、令和8年9月17日開催予定の当社取締役会の決議によることを前提として、本再提案における提案価格に応諾する旨を回答いたしました。

() 判断の内容

以上の経緯の下で、当社は、シティユーワ法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から令和8年9月16日付答申書（以下「本答申書」といいます。なお、本答申書の概要については、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）の提出を受けました。その上で、当社は、リーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関であるみずほ証券から令和8年9月16日付で取得した当社の株式価値に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（みずほ証券）」）といいます。）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、本取引が当社の企業価値の向上に資するか、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が公正なものの可否等の観点から、慎重に検討・協議を行いました。

その結果、当社は、令和8年9月17日開催の取締役会において、以下の点等を踏まえると、本取引を通じて公開買付者の完全子会社となることが、当社の企業価値の向上に資するものであると考えるに至りました。

(a) 低価格帯製品の大量生産体制の構築

当社グループは、これまで顧客からの依頼に基づくカスタム製品の製造販売を強みとしてきた一方で、大量生産による低価格帯製品の製造については十分な実績を有しておりませんでした。本取引後において、公開買付者が保有する大量生産に係る生産技術や自動化を含めた知見、経営資源を活かすことで、当社グループの主力製品について、従来のカスタム製品の製造販売に加えて、より標準化された低価格帯製品の大量生産体制を構築することが可能となり、収益力の向上が期待できると考えております。

(b) 工場の自動化・デジタル化等による収益性の抜本的改善

当社グループは、資金的な余力が十分ではないため、企業価値の向上に資する設備投資を適時に実施できておらず、工場の老朽化が進んでいると認識しておりますが、本取引後において、公開買付者による資金援助や技術支援を活用することで、工場の自動化・デジタル化等を完備した工場設備へと更新し、生産性を高めることにより収益性の抜本的な改善が可能になると考えております。また、公開買付者が主に中国・アジアの拠点で導入を行うERP（注1）やその他システムを活用することで、工場の稼働状況と不良状況の把握や、製品の品質状況のタイムリーな確認が可能になり、正確な原価管理を通じた収益性の改善にも繋がると考えております。

（注1） 「ERP」とは、Enterprise Resource Planningの略称で、企業の財務、販売、在庫、生産、人事といった基幹業務を一つのシステムで統合管理することが可能となるシステムのことをいいます。

(c) 公開買付者のグローバルネットワークを活用した海外市場の開拓

当社グループは、これまで日本国内市場及び日本企業に関連する日系海外企業をターゲットとしたビジネス展開を図ってきたため、海外市場の開拓が十分にできておりませんでした。本取引後において、公開買付者が欧米・中国・インド等の海外市場で有する販売網及び顧客基盤を活用することにより、当社グループとして海外市場の開拓が促進されることを期待しております。また、当社グループと公開買付者の中国拠点の集約化を通じた生産性の極大化や部材調達の効率化、両社の中国での営業ネットワークの拡販も可能になると考えております。

(d) 高付加価値製品へのシフトや新製品の開発

現状、当社グループでは、限られた経営資源の中で製品開発と生産の自動化に対しての十分な資金投入ができておらず、高付加価値製品の開発に限界を感じておりましたが、本取引後において、公開買付者による資金援助や技術支援を活用することで、車載用抵抗器などをはじめとする、EV化に対応した高付加価値製品群の量産化や新製品の開発が可能になると期待しております。具体的には、公開買付者が大泉製作所の再生プロセスで実証した「技術開発と生産自動化の同時並行支援」の適用を当社グループも受けることで、当社グループの製品開発から量産立上げまでのリードタイムを短縮し、粗利率を改善していくと同時に、新規の高付加価値製品の開発にこれまで以上の経営資源を投入していくことを想定しております。

(e) 人材交流・ノウハウ共有を通じた人材育成の促進

現状、当社グループでは人材採用と人材育成面に関して課題を認識しております。一方で、当社グループでは人材への投資は企業価値向上に向けた最重要項目の一つと捉えているため、本取引後において、公開買付者グループのグローバルな拠点との積極的な人材交流を通じて、最先端の半導体・電子部品製造に関する知見の共有が可能となり、当社グループにおける人材育成がより一層促進されることを期待しております。

なお、当社は、仮に当社と公開買付者において、当社株式の上場が維持される限度での資本提携にとどまった場合には、当社は上場企業として一般株主の利益に配慮した独立経営が求められ、また、公開買付者としても、当社への投資に対するリターンを100%享受することができなくなり、両社の間で経営資源の完全な共有を図ることが困難となることから、上記のシナジー効果及びメリットの実現には自ずと限界があると考えており、公開買付者グループとのシナジー効果及びメリットを最大限発揮するためには、当社と公開買付者が完全親子会社となることで、両社の利害関係を一致させることが最適な手法であると考えております。

他方、上場廃止に伴うデメリットとしては、取引先への影響、今後の資金調達への影響、コンプライアンス体制への影響、将来における人材採用への影響及び社会的信用への影響等が一般的に挙げられますが、いずれに関しても具体的な悪影響は想定しておりません。特に、公開買付者は東京証券取引所スタンダード市場に株式を上場させている企業であり、本取引の実施後においては、公開買付者グループの信用力を活用できるようになること、また、当社としては、公開買付者は、エレクトロニクス業界におけるグローバル企業として十分な知名度・ブランド力を有していると考えているところ、当社が公開買付者グループに加わることで、知名度・ブランド力を維持・向上させることができると考えられることから、上場廃止後も当社における社会的信用面に特段の懸念は想定しておりません。また、今後の資金調達についても、本取引後は公開買付者からの支援が期待できると考えられることから、特段の懸念は想定しておりません。

また、当社は、以下の点から、本公開買付価格（1,901円）その他本公開買付けの条件は公正であり、本公開買付けは、当社の一般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) 本公開買付価格が、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のみずほ証券による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価基準法及び類似企業比較法に基づく算定レンジの上限値を上回っており、かつ、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）に基づく算定レンジの範囲内であって、その中央値を上回る価格であることから、当該算定結果に照らし、合理的な水準にあると評価できること

(イ) 本公開買付価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である令和8年9月16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1,318円に対して44.23%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,441円に対して31.92%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値1,486円に対して27.93%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,283円に対して48.17%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、過去に公表された類似事例のプレミアムの中央値（注2）と比較すると相対的に低くなっているが、仮に本取引が実行されなかった場合には、当社株式の非公開化がなされない結果、本取引によるシナジー効果及びメリットを享受することができず、当社の企業価値の向上を図ることができないこと、また、上記「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社グループは、燃料・原材料価格、物流費、円安等を背景とするコスト上昇により厳しい事業環境に置かれ、直近2期連続で赤字を計上しており、進捗期においても業績予想を下方修正していることから、今後の業績等の状況如何によっては、一般株主が本公開買付価格を下回る水準で株式を売却せざるを得ない事態が生じ得ることも踏まえると、類似事例と同水準のプレミアムが付されていないことのみをもって、本取引を実施すべきではないと判断することは必ずしも適切ではないと考えられ、その上で、本公開買付価格が上記のとおり、公表日の前営業日の終値に対するプレミアム割合については類似事例のプレミアム水準との比較において概ね遜色ない水準にあり、また、公表日の前営業日の直近1ヶ月間及び直近3ヶ月間の終値単純平均値に対していずれも30%前後のプレミアムが、公表日の前営業日の直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して50%弱のプレミアムがそれぞれ付された価格であること、さらに、みずほ証券による市場株価基準法及び類似企業比較法に基づく算定レンジの上限値を上回っており、かつ、DCF法に基づく算定レンジの範囲内であって、その中央値を上回る価格であること等をあわせて考慮すると、本公開買付価格に付されたプレミアム割合を理由に、本公開買付価格の妥当性が損なわれるものとはいえないと考えられること

- (注2) 経済産業省が「公正なM & Aの在り方に関する指針」(以下「M & A指針」といいます。)を公表した令和元年6月28日以降、令和8年7月までに成立した国内の上場会社に対する完全子会社化を目的とした公開買付けの事例のうち、公開買付け実施前の公開買付者における対象会社の議決権所有割合(間接所有分含む)及び特別関係者保有割合が5%未満で、かつ、公開買付け後の対象会社の議決権所有割合が3分の2以上の事例63件(但し、マネジメント・バイアウト(MBO))(注3)案件、二段階公開買付け案件、公開買付け後少数株主排除措置を実施しなかった案件、対象会社が投資法人及びTOKYO PRO Marketに上場している案件、並びに特別配当を実施した案件及びリーク案件等の特殊案件を除く。)におけるプレミアム割合を参照した結果、これらの事例における公表日前営業日の終値、並びに直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値は、順に45.09%、45.74%、46.13%、52.12%です。
- (注3) 「マネジメント・バイアウト(MBO)」とは、公開買付者が公開買付対象者の役員である公開買付け(公開買付者が公開買付対象者の役員の依頼に基づき公開買付けを行う者であって公開買付対象者の役員と利益を共通にする者である公開買付けを含みます。)のことをいいます。
- (ウ) 本公開買付価格は、当社の令和7年12月31日現在の1株当たり純資産額(946.07円)を大きく上回るものであること
- (エ) 本公開買付価格が、当社において、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本公開買付価格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、当社と公開買付者との間で十分な交渉を重ねた結果として合意された価格であること
- (オ) 買付予定数の下限が当社の総議決権の50.01%に相当する株式数(618,700株)に設定されているが、公開買付者の説明を前提に以下の点を考慮すると、通常为非公開化を目的とした公開買付けに係る買付予定数の下限よりも低い数値が設定されているものの、それによって理論的に生じる可能性のある本公開買付けの強圧性については相応の手当がなされていると考えられること
- ・ 当社の過去3年間の定時株主総会における議決権行使比率を踏まえ、また、保守的に、議決権行使の方針が過去の定時株主総会における議決権行使比率からは推測できない新規大株主らが本スクイズアウト手続における株式併合の議案に議決権行使を行うと仮定し、当該前提の下で、当社の総議決権数の過半数に相当する株式数(618,700株)を買付予定数の下限としており、本スクイズアウト手続における株式併合の議案が否決されるという可能性は高いとはいえないと考えられることから、本公開買付けが成立したにもかかわらず、当社株式の非公開化が実現されない状態を懸念し、自身の希望に反して、本公開買付けに応募するという株主(強圧性の影響を受けた株主)が生ずる可能性は現実的には低いと考えられる点
 - ・ 仮に、本スクイズアウト手続における株式併合の議案の承認が取得できない場合には、公開買付者は、本公開買付け終了後、新たな公開買付け又は市場内での買付け若しくは市場外での相対取得の方法(但し、法令上可能な方法に限る。)により、本公開買付けにおける応募状況や当該時点における当社の株主の所有状況及び属性並びに市場株価の動向も踏まえた上で、当該議案が当社株主総会において現実的に承認される水準に足るだけの当社株式を追加的に取得し、当社株式の非公開化を目指す予定である点
 - ・ 公開買付者による上記追加取得の意向も踏まえると、本公開買付けに応募しなかった当社株主も、公開買付者による追加取得に応募することにより、本公開買付けが成立したにもかかわらず、最終的に当社株式の非公開化が実現されない可能性は高いとはいえないものと考えられる点
 - ・ 当該下限の設定により本公開買付けの成立可能性が向上することは、当社の企業価値の向上に資すると考えられる本取引の実現可能性を高めるとともに、当社の一般株主に当社株式の適切な売却機会を与える観点で望ましいものと考えられる点
- (カ) 下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会が、本答申書において、本取引の取引条件には公正性が認められる旨の意見を示していること
- (キ) 下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本公開買付けの公正性を担保するための措置が取られており、当社の一般株主の利益への配慮がなされていると認められること

なお、当社は、令和8年2月16日付で公表した「令和7年12月期通期連結業績予想値と実績値の差異及び特別利益、特別損失、法人税等調整額(損)の計上に関するお知らせ」に記載のとおり、特別損失及び法人税等調整額(損)を計上したことなどを要因として令和7年12月期の通期連結業績を下方修正しており、また、令和8年8月13日付で公表した「業績予想の修正に関するお知らせ」に記載のとおり

り、資源・エネルギー価格の高止まりや物価上昇に伴うコスト上昇などを要因として令和8年12月期第2四半期（累計）連結業績予想を下方修正しておりますが、これらは当該時点における当社の経営環境や業績状況を踏まえて、本取引とは無関係に、法令及び東京証券取引所の適時開示に係る規程を遵守する観点から行ったものであり、当社が意図的に当社株式の株価を下げる目的で公表したものではありません。

以上より、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は公正なものであると判断し、令和8年9月17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、当該取締役会の意思決定過程の詳細については、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

（３）【公開買付けの公正性を担保するための措置】

本書提出日現在において、当社は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは、支配株主その他の関係会社による公開買付けには該当いたしません。また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）にも該当いたしません。もっとも、本取引においては、当社の一般株主が最終的に金銭を対価としてスクイズアウトされることが想定されるため、取引条件の適切さが当社の株主の利益にとって特に重要になると考えられたこと、また、公開買付者と本応募合意株主との間で本応募契約の締結が想定されていたことから、公開買付者及び当社は、本公開買付価格を含む取引条件の公正性の担保、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及び利益相反の回避の観点から、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、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」の買付予定数の下限を設定していないとのことですが、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の一般株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考えていること、以下の から までの措置が講じられていることから、当社の一般株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのこと。また、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関として、合同会社デロイトトーマツ（以下「デロイト」といいます。）に対して、当社の株式価値の算定を依頼したとのこと。なお、デロイトは公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとのこと。

デロイトは、当社の財務状況、当社株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から採用すべき算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提のもと、当社の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、当社の将来の事業活動を評価に反映するためにDCF法を採用して当社の株式価値算定を行ったとのこと。

公開買付者は、デロイトから令和8年9月16日付で当社株式の株式価値に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（デロイト）」）といたします。）を取得したとのこと。なお、公開買付者は、本「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の諸要素を総合的に考慮し、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えていることから、デロイトから本公開買付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。

本株式価値算定書（デロイト）において採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価法：1,283円～1,486円

DCF法：1,315円～1,992円

市場株価法では、算定基準日を令和8年9月16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算定基準日終値1,318円、算定基準日までの直近1ヶ月間（令和8年8月17日から令和8年9月16日

まで)の終値の単純平均値1,441円、直近3ヶ月間(令和8年6月17日から令和8年9月16日まで)の終値の単純平均値1,486円及び直近6ヶ月間(令和8年3月17日から令和8年9月16日まで)の終値の単純平均値1,283円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,283円から1,486円までと算定しているとのことです。

DCF法では、当社が作成した令和8年12月期から令和12年12月期までの事業計画(以下「本事業計画」といいます。)を、直近までの業績の動向、公開買付者が令和8年6月上旬から同年8月上旬の間に当社に対して行ったデュー・ディリジェンスの結果、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将来の収益予想に基づき、当社が令和8年12月期以降において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算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を、1,315円から1,992円までと算定しているとのことです。なお、本取引により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、当該財務予測には加味していないとのことです。また、デロイトがDCF法に用いた財務予測においては、大幅な増減益及び大幅なフリー・キャッシュ・フローの変動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、令和8年12月期(対前年比227百万円の増益)において、半導体製造装置関連の基盤の受注好調を通じた売上高の回復、及び、令和9年12月期(対前年比222百万円の増益)において、物価高騰による部材・諸経費の増加に対する価格転嫁の実施や部材の調達先変更による原価率低減による利益率改善により、それぞれ対前年比で大幅な増益を見込んでいるとのことです。また、令和10年12月期(対前年比243百万円の増加)及び令和12年12月期(対前年比313百万円の増加)において、対前年比で設備投資額が減少することにより、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増加、令和11年12月期(対前年比156百万円の減少)において、対前年比で設備投資額が増加することにより、フリー・キャッシュ・フローの大幅な減少を見込んでいるとのことです。

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

() 算定機関の名称及び公開買付関連当事者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する当社の意思決定過程の恣意性を排除し、本公開買付価格の公正性を担保するために、公開買付関連当事者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるみずほ証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、令和8年9月16日付で、本株式価値算定書(みずほ証券)を取得いたしました。

みずほ証券は、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。みずほ証券のグループ企業である株式会社みずほ銀行(以下「みずほ銀行」といいます。)は公開買付者に対して通常の銀行取引の一環としての融資取引等を行っておりますが、当該取引等について利益相反に係る重要な利害関係を有しておりません。なお、みずほ証券によれば、みずほ証券は法第36条及び金融商品取引業等に関する内閣府令(平成19年内閣府令第52号。その後の改正を含みます。)第70条の4の適用法令に従い、みずほ証券とみずほ銀行間の情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の貸付人の地位とは独立した立場で当社の株式価値の算定を行っているとのことです。

当社は、上記のとおり、みずほ証券とみずほ銀行との間において情報隔壁措置等の適切な弊害防止措置が講じられていること、当社とみずほ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、みずほ証券は第三者算定機関としての独立性が確保されていること、みずほ証券は過去の同種事案の第三者算定機関としての実績を有していること等を踏まえ、みずほ証券を公開買付関連当事者及び本公開買付けを含む本取引から独立した第三者算定機関として選定いたしました。なお、本取引に係るみずほ証券の報酬は、本取引の成立等を条件とする成功報酬が含まれておりますが、当社は、同種事案における一般的な実務慣行を勘案すれば、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、上記報酬体系によりみずほ証券を第三者算定機関として選定しております。また、本特別委員会は、令和8年6月5日開催の第1回の会合において、みずほ証券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選任することを承認しております。

() 算定の概要

みずほ証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提のもと、当社株式について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が金融商品取引所に上場していることから市場株価基準法を、比較可能な類似上場会社が複数存在し、類似上場会社の市場価値との比較において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、また、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法をそれぞれ算定方法として採用し、当社株式の株式価値の算定を行いました。一方で、当社が継続企業としてその事業を継続していくことを企図していることから純資産法は採用しておりません。なお、当社は、本「(3) 公開買付けの公正性を担保するた

めの措置」に記載のとおり、公開買付者及び当社において、本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施しており、当社の一般株主の利益に配慮がなされていると考えていることから、みずほ証券から本公開買付け価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。

みずほ証券によれば、上記の各手法に基づいて算定された当社株式１株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価基準法：１,２８３円から１,４８６円

類似企業比較法：５４５円から１,０４０円

ＤＣＦ法：１,１８１円から２,０１９円

市場株価基準法では、本公開買付けに対する意見表明に係る当社取締役会決議日の前営業日である令和８年９月１６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１,３１８円、直近１ヶ月間の終値単純平均値１,４４１円、直近３ヶ月間の終値単純平均値１,４８６円及び直近６ヶ月間の終値単純平均値１,２８３円を基に、当社株式の１株当たりの株式価値の範囲を１,２８３円から１,４８６円までと算定しております。

類似企業比較法では、当社と同様に抵抗器事業を営む上場会社のうち、当社との時価総額の乖離が大きい会社を除いた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５４５円から１,０４０円までと算定しております。

ＤＣＦ法では、本事業計画を基礎とし、本事業計画における財務予測、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が令和８年１２月期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の１株当たりの株式価値の範囲を１,１８１円から２,０１９円までと算定しております。なお、本取引により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、当該財務予測には加味していません。また、みずほ証券がＤＣＦ法による算定に用いた財務予測においては、大幅な増減益及び大幅なフリー・キャッシュ・フローの変動を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、令和８年１２月期において、半導体製造装置関連の基盤の受注好調を通じた売上高の回復、及び令和９年１２月期において、物価高騰による部材・諸経費の増加に対する価格転嫁の実施や部材の調達先変更による原価率低減による利益率改善により、それぞれ対前年比で約２億円、約４億円の大幅な増益を見込んでおります。また、令和１０年１２月期及び令和１２年１２月期において、対前年比で設備投資額が減少することにより、それぞれ対前年比でフリー・キャッシュ・フローの約２億円、約３億円の大幅な増加、令和１１年１２月期において、対前年比で設備投資額が増加することにより、フリー・キャッシュ・フローの約２億円の大幅な減少を見込んでおります。なお、本事業計画については、本特別委員会が、その内容及び作成経緯等について当社との間で質疑応答を行い、当社の一般株主の利益に照らして不合理な点がないことを確認しております。

（注）みずほ証券は、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていません。また、当社グループの資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、公開買付関連当事者から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の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関する法的助言を受けております。

シティユーワ法律事務所は、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していません。なお、本取引に係るシティユーワ法律事務所の報酬には、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれていません。また、本特別委員会は、令和８年６月５日開催の第１回の会合において、シティユーワ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選任することを承認しております。

当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

当社は、公開買付者より令和８年５月２１日付で非拘束意向表明書の提出を受け、本取引においては、当社の一般株主が最終的に金銭を対価としてスクイズアウトされることが想定されるため、取引条件の適切さ

が当社の株主の利益にとって特に重要になると考えられたこと、また、公開買付者と本応募合意株主との間で本応募契約の締結が想定されていたことから、当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性を確保するために、令和8年6月5日開催の当社取締役会により、公開買付関連当事者及び本取引の成否から独立した委員（今井治氏（当社社外取締役兼独立役員）、白田幸春氏（当社社外監査役）、石崎武氏（当社社外監査役）及び岡裕信氏（税理士、クライム・ヒル株式会社））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。当社は、当初から上記4名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。また、本特別委員会の委員の互選により、今井治氏（当社社外取締役兼独立役員）が本特別委員会の委員長に就任しております。なお、本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

そして、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、（ ）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否かを含む。）、（ ）本取引の取引条件の公正性、（ ）本取引の手の公正性、（ ）上記（ ）から（ ）を踏まえ、本取引の決定（本公開買付けへの賛同の意見表明及び当社の株主に対する応募推奨、その他当社による本取引の手に係る決定を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものでないといえるか、（ ）当社取締役会が本公開買付けに賛同の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、（ ）から（ ）を総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問し、これらの点についての答申書を当社取締役会に提出することを委嘱しました。

また、当社は、上記取締役会決議において、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する当社取締役会においては、本特別委員会の設置の趣旨に鑑み、本諮問事項に対する本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件を妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しております。併せて、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、(a)本特別委員会が自ら公開買付者と交渉を行うことができる権限のほか、公開買付者との交渉を当社の役職員やアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することができる権限、(b)必要に応じて本特別委員会独自の外部アドバイザー等を選任する権限（この場合の費用は当社が負担するものとしております。）のほか、当社が選任する外部アドバイザー等について指名又は承認（事後承認を含みます。）する権限、さらに、(c)答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限をそれぞれ付与しております。上記(b)の権限付与を受けて、本特別委員会は、令和8年6月5日に開催された第1回の会合において、当社が選任する外部アドバイザー等について、いずれも独立性に問題がないことを確認した上で、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてみずほ証券を、リーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所をそれぞれ選任することを承認いたしました。

本特別委員会は、令和8年6月5日から同年9月16日までに、会合を合計8回開催したほか、会合外においても電子メール等を通じて、意見表明や情報交換、情報収集等を行い、必要に応じて随時協議を行う等して、本諮問事項に関し、慎重に検討を行いました。具体的には、本特別委員会は、当社から、当社の事業内容・業績推移、主要な経営課題、本取引により当社の事業に対して想定されるメリット・デメリット、本取引の条件の検討の際に基礎とされる本事業計画の内容及び策定手続等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、公開買付者から、本取引を提案するに至った検討過程、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している当社の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行いました。さらに、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から、当社株式の株式価値の算定に関する説明を受け、その算定過程に関して質疑応答を行った上で、当該算定結果の合理性について検討いたしました。以上の検討に際して、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から、本特別委員会の意義・役割等を含む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内容について適宜助言を受けております。

そして、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、当社に対して複数回、公開買付者に対して本公開買付け価格の増額を要請すべき旨を意見し、当社が当該意見に従って公開買付者と交渉を行ったことにより、公開買付者との交渉過程に実質的に関与いたしました。

本特別委員会は、以上の経緯のもと、本諮問事項について慎重に審議及び検討を重ねた結果、令和8年9月16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いたしました。

(a) 答申内容

- （ ）本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。
- （ ）本取引の取引条件には公正性が認められる。

- () 本取引の手続には公正性が認められる。
- () 上記()から()を踏まえると、本取引の決定（本公開買付けへの賛同の意見表明及び当社の株主に対する応募推奨、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。）は当社の少数株主にとって不利益なものでないと考えられる。
- () 当社取締役会が本公開買付けに賛同の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相当である。

(b) 答申理由

- () 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。）
以下の点を総合的に考慮すると、本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。
 - ・当社によれば、当社グループを取り巻く事業環境としては、燃料・原材料価格の高騰に加え、物流コストの上昇、円安による海外生産コストの上昇などコスト上昇が避けられない状況となっているとのことである。他にも、外部環境としては、産業機械に関する市況回復の遅れや為替相場変動による収益への影響、内部環境としては、人材不足や生産工程自動化に向けた改善等の経営課題を抱えているとのことである。一方で、当社が属するエレクトロニクス業界においては、大きなマーケットとして、ヨーロッパを中心にした自動車の電動化（EV）、5G（第5世代通信）・AI等の普及に伴い半導体・電子部品の需要は底堅く見込まれているものの、価格競争が厳しく、コスト競争力を付けることが最重要課題であり、グループ全体でのコスト低減の取り組みはもちろん、海外展開の充実が重要な経営課題となっているとのことである。このような中、当社グループにおいては、欧州・東南アジア・中国市場での電気自動車関連向けの電子部品や、産業機器市場向けの電子部品の受注拡大に努めるとともに、工程の自動化・省力化によるコスト削減や新製品の開発に努め、収益力の強化に取り組んできたとのことである。もっとも、顧客側の在庫調整の影響や原材料価格の上昇による影響を払しょくしきれなかったことから、足元の業績推移としては、連結売上高は、令和5年12月期では7,166百万円であったところ、令和6年12月期には6,454百万円、令和7年12月期には5,905百万円と2期連続で減収となっており、令和6年12月期には104百万円の経常損失を、令和7年12月期には136百万円の経常損失をそれぞれ計上し、2期連続の赤字となっているとのことである。
 - ・当社によれば、当社は、本取引を通じて公開買付者の完全子会社となることにより、低価格帯製品の大量生産体制の構築、工場の自動化・デジタル化等による収益性の抜本的改善、公開買付者のグローバルネットワークを活用した海外市場の開拓、高付加価値製品へのシフトや新製品の開発、人材交流・ノウハウ共有を通じた人材育成の促進といったシナジー効果・メリットを期待しているとのことである。この点、公開買付者へのインタビューも踏まえると、公開買付者においても、海外販売網を活用した当社製品の販売拡大、生産拠点の効率化による大量生産体制への対応、技術者の協業による高付加価値製品の共同開発、並びに車載関連事業における相互補完及び製品ミックスの改善を期待しているとのことであり、本取引によるシナジー効果・メリットに対する当社と公開買付者の認識に看過し難い乖離は認められない。その上で、当社によるシナジー効果に関する説明内容については、本特別委員会としても十分首肯し得るものである。
 - ・当社によれば、当社は、仮に当社と公開買付者において、当社株式の上場が維持される限度での資本提携にとどまった場合には、当社は上場企業として一般株主の利益に配慮した独立経営が求められ、また、公開買付者としても、当社への投資に対するリターンを100%享受することができなくなり、両社の間で経営資源の完全な共有を図ることが困難となることから、上記のシナジー効果及びメリットの実現には自ずと限界があると考えており、公開買付者グループとのシナジー効果及びメリットを最大限発揮するためには、当社と公開買付者が完全親子会社となることで、両社の利害関係を一致させることが最適な手法であると考えているとのことである。また、公開買付者へのインタビューを踏まえると、上記についての両社の認識は概ね合致していることが認められる。以上の説明に不合理な点は認められず、上記のシナジー効果及びメリットを実現するために、完全子会社化が最適の手法であるとの判断には十分合理性があると考えられる。
 - ・本取引により当社株式が上場廃止となることに伴い想定され得るデメリットについて、当社及び公開買付者へのインタビューを通じて確認したところ、取引先への影響、今後の資金調達への影響、コンプライアンス体制への影響、将来における人材採用への影響及び社会的信用への影響等に関して、いずれも具体的な悪影響は想定されないとのことである。特に、公開買付者は東京証券取引所スタンダード市場に株式を上場させている企業であり、本取引の実施後においては、公開買付者グループの信用力を活用できるようになること、また、当社としては、公開買付者は、エレクトロニクス業界におけるグローバル企業として十分な知名度・ブランド力を有していると考えているところ、当社が公開買付者グループに加わることで、知名度・ブランド力を維持・向上させることができると考えられることから、上場廃止後も当社における社会的信用面に特段の懸念は想定していな

いとのことである。また、今後の資金調達についても、本取引後は公開買付者からの支援が期待できると考えられることから、特段の懸念は想定していないとのことである。これらの説明内容にはいずれも特段不合理な点は見受けられず、本取引によって期待されるシナジー効果を上回るようなデメリットが生じる具体的な懸念は特に認められない。

() 本取引の取引条件の公正性

以下の点を総合的に考慮すると、本公開買付価格を含む本取引の取引条件には公正性が認められる。

- ・本公開買付価格は、みずほ証券による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価基準法及び類似企業比較法に基づく算定レンジの上限値を上回っており、かつ、DCF法に基づく算定レンジの範囲内であって、その中央値を上回る価格であることから、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。この点、みずほ証券から受けた当該算定結果に係る説明を踏まえると、算定手法の選択や各種算定方法による具体的な算定過程について、株式価値の評価実務に照らして是認し難い恣意的な取扱いとは認められなかった。また、DCF法の算定の基礎とされた本事業計画の策定過程については、本応募合意株主や、その一人である木村氏と親族関係にある当社社外監査役の堀越直子氏は関与しておらず、公開買付者から独立した人員のみで策定されているとのことであり、当社の独立性に疑念を生じさせる事情は特段見当たらず、また、その内容についても過度に保守的なものではなく、当社の一般株主の利益を害するものとはいえないと考えられる。
- ・本公開買付価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である令和8年9月16日を基準日として、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44.23%（基準日）、31.92%（直近1ヶ月間）、27.93%（直近3ヶ月間）及び48.17%（直近6ヶ月間）のプレミアムが付された価格となっている。この点、みずほ証券によれば、M&A指針が公表された令和元年6月以降、令和8年7月までに成立した国内の上場会社に対する完全子会社化を目的とした公開買付け事例のうち、公開買付け実施前の公開買付者における対象会社の議決権所有割合（間接所有分含む）及び特別関係者保有割合が5%未満で、かつ、公開買付け後の対象会社の議決権所有割合が3分の2以上の事例63件（但し、マネジメント・バイアウト（MBO）案件、二段階公開買付け案件、公開買付け後少数株主排除措置を実施しなかった案件、対象会社が投資法人及びTOKYO PRO Marketに上場している案件、並びに特別配当を実施した案件及びリーク案件等の特殊案件を除く。）におけるプレミアム割合の中央値は、それぞれ45.09%（公表日の前営業日）、45.74%（直近1ヶ月）、46.13%（直近3ヶ月）、52.12%（直近6ヶ月）とのことである。公表日前営業日の終値、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及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム割合について、いずれも類似事例のプレミアム水準との比較で相対的に低くなっている。もっとも、仮に本取引が実行されなかった場合には、当社株式の非公開化がなされない結果、本取引によるシナジー効果及びメリットを享受することができず、当社の企業価値の向上を図ることができないこと、また、上記()のとおり、当社グループは、燃料・原材料価格、物流費、円安等を背景とするコスト上昇により厳しい事業環境に置かれ、直近2期連続で赤字を計上しており、進行期においても業績予想を下方修正していることから、今後の業績等の状況如何によっては、一般株主が本公開買付価格を下回る水準で株式を売却せざるを得ない事態が生じ得ることも踏まえると、類似事例と同水準のプレミアムが付されていないことのみをもって、本取引を実施すべきではないと判断することは必ずしも適切ではないと考えられる。その上で、本公開買付価格が上記のとおり、公表日の前営業日の終値に対するプレミアム割合については類似事例のプレミアム水準との比較において概ね遜色ない水準にあり、また、公表日の前営業日の直近1ヶ月間及び直近3ヶ月間の終値単純平均値に対していずれも30%前後のプレミアムが、公表日の前営業日の直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して50%弱のプレミアムがそれぞれ付された価格であること、さらに、みずほ証券による市場株価基準法及び類似企業比較法に基づく算定レンジの上限値を上回っており、かつ、DCF法に基づく算定レンジの範囲内であって、その中央値を上回る価格であること等をあわせて考慮すると、本公開買付価格に付されたプレミアム割合を理由に、本公開買付価格の妥当性が損なわれるものとはいえないと考えられる。
- ・本公開買付価格は、当社の令和7年12月31日現在の1株当たり連結純資産額（946.07円）を大きく上回っており、1株当たりの純資産額との比較においても、本公開買付価格の合理性を否定すべき事由は特段認められない。
- ・本スクイズアウト手続としては、株式売渡請求（下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」の「株式売渡請求」において定義します。以下同じです。）又は本株式併合（下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」の「株式併合」において定義します。以下同じです。）が予定されているところ、いずれの場合でも、法令上、本公開買付けに応募しなかった株主に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されている。また、公開買付者によれば、上記の本スクイ

ズアウト手続は、本公開買付けの決済の完了後速やかに進めていく予定とのことであり、さらに、株式売渡請求の場合は、公開買付者が当社株式1株当たりの対価として、本公開買付けに応募しなかった当社の株主に対し本公開買付価格と同額の金銭を交付すること、本株式併合の場合は、本株式併合の結果生じた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価格について、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった当社の株主に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことが予定されている。以上のとおり、本公開買付けを含む本取引においては、いわゆる強圧性の問題に対応すべく、本公開買付けに応募しなかった株主の利益に配慮がなされているといえ、本スクイズアウト手続に係る条件には、一定の合理性があると考えられる。

- ・本公開買付価格に係る公開買付者との具体的な交渉過程について、本特別委員会は、公開買付者との本公開買付価格に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、交渉の方針等について協議を行い、当社に意見する等して、その交渉過程に実質的に関与しており、かかる交渉過程に関して、当社の一般株主の利益に配慮すべき観点から特段不合理な点は見当たらない。

() 本取引の手続の公正性

以下の点を総合的に考慮すると、本取引に係る手続には公正性が認められる。

- ・当社は、本取引の検討に当たり、当社の意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、公正性担保措置の一環として本特別委員会を設置している。本特別委員会は、本公開買付価格の具体的な交渉に入るより以前に設置されており、また、各委員の独立性を疑うべき事由は認められない。本特別委員会の設置時期につき不合理な点は認められない。当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本特別委員会に対し、本特別委員会が自ら公開買付者と交渉を行うことができる権限のほか、公開買付者との交渉を当社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限、必要に応じて本特別委員会独自の外部アドバイザー等を選任する権限（この場合の費用は当社が負担するものとされている。）のほか、当社が選任する外部アドバイザー等について指名又は承認（事後承認を含む。）する権限、答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限をそれぞれ付与している。これを受けて、本特別委員会は、当社が選任したファイナンシャル・アドバイザー、第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーにつき、いずれも独立性に問題がないことを確認の上、それぞれを当社のアドバイザー等として承認した。さらに、当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する取締役会においては、本諮問事項に対する本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件を妥当でないと判断した場合には、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しており、特別委員会の判断内容の実効性の確保に配慮がなされている。以上のとおり、特別委員会としての実効性を高めるための実務上の措置が採られた上で、本特別委員会は、企業価値の向上及び一般株主の利益を図る立場から、本取引の是非や取引条件及び手続の公正性について検討・判断を行った。
- ・当社は、本公開買付価格に対する当社の意思決定過程の恣意性を排除し、本公開買付価格の公正性を担保するために、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株式価値算定書を取得しているほか、独立したリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の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関する法的助言を受けている。なお、当社は、みずほ証券から、いわゆるフェアネス・オピニオンまでは取得していないが、我が国においては、フェアネス・オピニオンの公正性担保措置としての有効性は事案により一様ではないと解されている中、本取引の検討過程に照らした結果、本取引の是非を検討するために、フェアネス・オピニオンの取得が必須であると考えられるべき事情までは認められず、これを取得しなくとも、本取引に係る交渉過程及び意思決定過程に至る手続の公正性が否定されるものではないと思料する。
- ・当社の取締役7名のうち、木村氏及び今井氏は、公開買付者との間でそれぞれ本応募契約（木村氏）及び本応募契約（今井氏）を締結する予定であることに鑑み、利益相反の疑義を回避する観点から、当社取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案の審議及び決議には一切参加しない予定であり、また、本取引に関し、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していないとのことである。また、当社の監査役4名のうち、堀越直子氏は、木村氏と親族関係にあることに鑑み、利益相反の疑義を回避する観点から、当社取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案の審議には参加しない予定であり、上記決議に際して意見を述べることは差し控える予定とのことである。さらに、当社によれば、本取引に関する検討、交渉及び判断を行う

当社の検討体制は、全て公開買付者から独立性の認められる役職員3名（当社取締役1名及び従業員2名）のみで構成することとし、当社取締役会で本特別委員会の設置を決議した令和8年6月5日以降、かかる取扱いを継続しているとのことである。以上の取扱いは、本取引に係る当社の意思決定過程として独立性及び公正性の観点から問題ないものと考えられ、その他に本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、当社以外の公開買付関連当事者からの独立性に疑義がある者が当社の意思決定に不当に影響を与えたことを推認させる事実は認められない。

- ・本公開買付けにおいては、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限の設定は予定されていない。この点については、たしかに、このような買付予定数の下限を設定することが、当社の一般株主の利益に資すると考える余地はあるものの、このような買付予定数の下限を設定すると、公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって公開買付けに応募することを希望する当社の一般株主の利益に資さない可能性もあると考えられる。この点、本特別委員会としては、（ ）仮にマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定すると、かえって本公開買付けに応募した一般株主の利益を害する可能性があること、さらに、（ ）他の公正性担保措置の実施状況に照らせば、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性は確保されていると評価できること等を総合的に考慮すると、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていなくとも、本取引の条件の公正性が否定されるものではないと料する。
- ・公開買付者によれば、公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）を、法令に定められた最短期間の20営業日より長期の30営業日に設定することにより、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の機会を確保しつつ、公開買付者以外にも当社株式の買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことである。また、公開買付者及び当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項等を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っていないとのことであり、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことである。
- ・本取引に係るプレスリリースにおいては、本特別委員会に関する情報、当社株式の株式価値の算定結果の内容に関する情報、本取引を実施するに至った背景、目的等に関する情報、当社と公開買付者との間で行われた取引条件に関する協議・交渉の具体的な経緯に関する情報等について、それぞれ一定の開示が予定されており、当社の株主による取引条件の妥当性についての判断のために相応な情報が開示される予定であることが認められる。
- ・本公開買付けにおいては、買付予定数として618,700株（当社株式の所有割合50.01%に相当する株式）が設定されている。この点については、本公開買付け成立後、公開買付者が所有する当社株式の議決権数が当社の総議決権の3分の2を下回る可能性があり、本公開買付けが成立したにもかかわらず、当社株式の非公開化が実現されない状態が発生する可能性がある。その場合、本公開買付けが成立したにもかかわらず、当社株式の非公開化が実現されず、本公開買付けに応募した株主よりも不利な状態となることを懸念した当社の株主が、本公開買付けへの応募を迫られる（いわゆる強圧性が生じる）可能性が理論的には存在する。この点、公開買付者によると、当社の過去3年間の定時株主総会における議決権行使比率を踏まえた場合、議決権行使比率の平均は57.08%、最大値は60.09%となるところ、公開買付者は、過去3年間の最大値である60.09%を上回る61.00%をもって、本議案において想定される議決権行使比率と仮定し、また、保守的に、議決権行使の方針が過去の定時株主総会における議決権行使比率からは推測できない新規大株主らが本スクイズアウト手続における株式併合の議案に議決権行使を行うと仮定したとのことである。当該前提の下で、公開買付者は、本基準株式数に係る議決権の数（12,372個）に議決権行使比率として仮定する割合（61.00%）を乗じた数（7,547個）（小数点以下切上げ）に、新規大株主らの議決権（1,289個）を加算し、更に株主総会の特別決議に必要となる3分の2を乗じた数（5,891個）（小数点以下切上げ）に当社の単元株式数である100株を乗じた株式数（589,100株）の当社株式数を本公開買付けを通じて取得した場合、株式併合による本スクイズアウト手続の実施は十分に実現可能と考えているものの、本公開買付け成立後の株式併合による本スクイズアウト手続の実施可能性をより高めるべく、当社の総議決権数の過半数に相当する株式数（618,700株）を買付予定数の下限とすることとしたとのことである。上記の公開買付者の説明を前提とすれば、本公開買付けが成立したにもかかわらず、本スクイズアウト手続における株式併合の議案が否決されるという可能性は高いとはいえないことから、本公開買付けが成立したにもかかわらず、当社株式の非公開化が実現されない状態を懸念し、自身の希望に反して、本公開買付けに応募するという株主（強圧性の影響を受けた株主）が生ずる可能性は現実的には低いと考えられる。さらに、公開買付者によれば、仮に、当該議案の承認が取得できない場合には、公開買付者は、本公開買付け終了後、新たな公開買付け又は市場内での買付け若しくは市場外での相対取得の方法（但し、法令上可能な方法に限ること）により、本公開買付けにおける応募状況や当該時点における当社の株主の所有状

況及び属性並びに市場株価の動向も踏まえた上で、当該議案が当社株主総会において現実的に承認される水準に足るだけの当社株式を追加的に取得し、当社株式の非公開化を目指すとのことである。公開買付者による上記追加取得の意向も踏まえると、本公開買付けに応募しなかった当社株主も、公開買付者による追加取得に応募することにより、本公開買付けが成立したにもかかわらず、最終的に当社株式の非公開化が実現されない可能性は高いとはいえないものと考えられる。また、当該下限の設定により本公開買付けの成立可能性が向上することは、当社の企業価値の向上に資すると思われる本取引の実現可能性を高めるとともに、当社の一般株主に当社株式の適切な売却機会を与える観点で望ましいものと考えられる。以上のとおり、本公開買付けにおいては、通常の非公開化を目的とした公開買付けに係る買付予定数の下限よりも低い数値が設定されているものの、それによって理論的に生じる可能性のある本公開買付けの強圧性については相応の手当がなされており、この点のみをもって、本公開買付けに反対する必要は必ずしも高くないものと考えられる。

- ・本取引においては、上記()のとおり、強圧性の排除に資する本スクイズアウト手続が選択されることが想定されており、その他の取引条件及び手続に照らし、一般株主に対する強圧性の問題が疑われる事情は特段見当たらない。

- () 上記()から()を踏まえ、本取引の決定(本公開買付けへの賛同の意見表明及び当社の株主に対する応募推奨、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。)が当社の少数株主にとって不利益なものでないといえるか

以上のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられ、本取引の取引条件には公正性が認められると考えられ、本取引に係る手続には公正性が認められると考えられる。そして、上記の検討事項以外の点において、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものであると考えるべき特段の事情は認められないため、本取引の決定(本公開買付けへの賛同の意見表明及び当社の株主に対する応募推奨、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。)は、当社の少数株主にとって不利益なものでないと考えられる。

- () 当社取締役会が本公開買付けに賛同の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

以上より、当社取締役会が本公開買付けに賛同の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、いずれも相当であると考えられる。

当社における独立した検討体制の構築

当社は、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討及び交渉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、当社の取締役のうち、木村氏及び今井氏は、公開買付者との間でそれぞれ本応募契約(木村氏)及び本応募契約(今井氏)を締結する予定であることに鑑み、利益相反の疑義を回避する観点から、当社取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案の審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社株式の価値評価の基礎となる本事業計画の作成過程や、本取引に関し、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。本取引に関する検討、交渉及び判断を行う当社の検討体制は、全て公開買付者から独立性の認められる役職員3名(取締役である森悦夫氏及び従業員2名)のみで構成することとし、当社取締役会で本特別委員会の設置を決議した令和8年6月5日から令和8年9月17日までかかる取扱いを継続しております。また、かかる検討体制につき独立性及び公正性の観点から問題がないことについて本特別委員会の確認を受けております。

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、みずほ証券から取得した本株式価値算定書(みずほ証券)及びシティユーワ法律事務所からの法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に協議及び検討を行いました。その結果、当社は、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は公正なものであると判断し、令和8年9月17日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役(取締役7名のうち、木村氏及び今井氏を除く5名)の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。なお、上記取締役会には、当社の監査役4名のうち、堀越直子氏を除く3名の監査役が出席し、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。

上記取締役会において、当社の取締役7名のうち、木村氏及び今井氏は、公開買付者との間でそれぞれ本応募契約(木村氏)及び本応募契約(今井氏)を締結する予定であることに鑑み、利益相反の疑義を回避する観点から、当社取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案の審議及び決議には一切参加して

おらず、また、本取引に関し、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。当社の監査役4名のうち、堀越直子氏は、木村氏と親族関係にあることに鑑み、利益相反の疑義を回避する観点から、当社取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案の審議には参加しておらず、上記決議に際して意見を述べることは差し控えております。

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間について、法令で定められた最短期間が20営業日であるところ、公開買付期間を30営業日に設定しているとのことです。公開買付期間を法令に定められた最短期間と比較して長期に設定することにより、当社の株主の皆様にも本公開買付けに対する応募について適切な判断の機会を確保し、もって本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。

また、公開買付者及び当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項等を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は行っており、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

(4) 【公開買付け後の組織再編等の方針】

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにおいて、公開買付者が当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、当社の株主を公開買付者のみとするための本スクイズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

なお、公開買付者によれば、本公開買付けにおいては、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、買付予定数の下限を総議決権数の3分の2に相当する議決権数を確保できる株式数に設定していないことから、本公開買付けの成立後、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権数の3分の2を下回る場合、理論上は、本議案が承認されない可能性も否定できないとのことです。しかし、当該承認が取得できない場合には、公開買付者は、本公開買付け終了後、新たな公開買付け又は市場内での買付け若しくは市場外での相対取得の方法（但し、法令上可能な方法に限るとのことです。）により、本公開買付けにおける応募状況や当該時点における当社の株主の所有状況及び属性並びに市場株価の動向も踏まえた上で、本議案が当社の株主総会において現実的に承認される水準に足るだけの当社株式を追加的に取得し、当社株式の非公開化を目指すとのことです。なお、その具体的な時期及び方法については、当社との間で協議することを予定しているとのことですが、本書提出日現在では、当社との間の協議は行っていないとのことです。

株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社株式の全てを売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）する予定とのことです。株式売渡請求においては、当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して株式売渡請求の承認を求める予定とのことです。当社が取締役会の決議により株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、当社の株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主の全員からその所有する当社株式の全てを取得するとのことです。この場合、公開買付者は、当該売渡株主に対し、当該売渡株主が所有していた当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。

なお、当社は、公開買付者より株式売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、当社取締役会において当該株式売渡請求を承認する予定です。

株式売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、会社法第179条の8その他の関係法令において、売渡株主は、裁判所に対して、その所有する当社株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

株式併合

公開買付者は、本公開買付けの成立後、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第180条に基づき、当社株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として、単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株

主総会」といいます。)を開催することを当社に対して要請する予定とのことです。本臨時株主総会の開催時期は現時点で未定とのことです。令和8年12月下旬頃の開催を予定しているとのことです。当社は公開買付者による当該要請に応じる予定であり、その具体的な手続及び実施時期等については、公開買付者と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。本株式併合を実施することにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主の皆様(公開買付者及び当社を除きます。)に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。)に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。公開買付者は、当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(公開買付者及び当社を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付けに当該株主の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者は、当社に対して、公開買付者のみが当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式を除きます。)を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(公開買付者及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう要請する予定とのことです。当社は本公開買付けを実施し、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定です。

本株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、本株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、当社の株主の皆様(公開買付者及び当社を除きます。)は、当社に対して、その所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全てを公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められております。

上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(公開買付者及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する当社の株主の皆様(公開買付者及び当社を除きます。)は、上記申立てを行うことができることとなる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記及びの各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があるとのことです。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(公開買付者及び当社を除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定とのことであり、その場合に当該株主の皆様に交付される金銭の額については、本公開買付けに当該株主の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。

以上の各場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者と当社が協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。なお、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認ください。よろしくお願いいたします。

(5)【上場廃止等となる見込み及びその事由】

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、当社株式は、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、上記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、適用法令に従い、本スクイズアウト手続を実施することを予定しているため、かかる手続が実施された場合には、当社株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、当社株式の上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所スタンダード市場において取引することはできません。

上場廃止を目的とする理由及び一般株主への影響及びそれに対する考え方については、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」及び上記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」をご参照ください。

(6)【公開買付けに係る重要な合意】

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、令和 8 年 9 月 17 日付で、木村氏及び今井氏との間で、それぞれ本応募契約を締結し、本応募合意株主がその所有する当社株式の全てについて、それぞれ本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。なお、公開買付者は、本取引に関して、本応募合意株主に対して、本公開買付けの応募の対価のほか、何らかの利益を供与又は提供する旨の合意はしていないとのことです。

本応募契約の概要は以下のとおりとのことです。

本応募契約（木村氏）

公開買付者は、令和 8 年 9 月 17 日付で、木村氏（所有株式数 106,500 株、所有割合 8.61%）との間で、本応募契約（木村氏）を締結し、木村氏が保有する当社株式の全てについて本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。但し、本応募契約（木村氏）締結後、公開買付期間の末日までに、公開買付者以外の者（以下「対抗提案者」といいます。）により、本公開買付価格を 10% 以上上回る金額での公開買付けにより当社株式を取得する旨の、実現可能性が客観的に認められ、法的拘束力を有する申出、提案、公表等（但し、買付予定数の上限が設定されておらず、その後のスクイズアウト手続を通じて当社の非公開化が予定されているものであり、価格及び取引の主要条件が明示され、非公開化に必要な資力を有することの蓋然性が合理的に示されているものに限るとのことです。以下「対抗提案」といいます。）が行われた場合で、（ ）当社の取締役会が賛同決議を變更若しくは撤回する又はこれと矛盾する内容の決議を行ったときであって、木村氏が対抗提案ではなく本公開買付けに応募することが、木村氏の当社の役員としての善管注意義務違反を構成し、又はその具体的なおそれがあることが客観的かつ合理的に認められる場合は、対抗提案者と対抗提案への応募に係る協議、交渉を行うことができ、さらに、（ ）当社の取締役会が対抗提案に賛同し、当社の株主に対して対抗提案への応募を推奨する旨の意見表明決議を行った場合は、対抗提案に応募することができる旨を合意しているとのことです。その他、本応募契約（木村氏）において、公開買付者及び木村氏は、一般条項（解除条項（注 1）、契約終了条項（注 2）、公租公課及び費用、秘密保持義務、契約上の地位又は権利義務の譲渡等の禁止、通知、修正及び変更、分離可能性、完全合意、準拠法、管轄、誠実協議）について合意しているとのことです。

なお、公開買付者は、本取引に関して、本公開買付けの応募の対価の他に、何らかの利益を供与又は提供する旨の合意はしていないとのことです。

（注 1） 本応募契約において、公開買付者及び木村氏は、書面で合意した場合に本応募契約を解除できることが定められているとのことです。

（注 2） 本応募契約において、 本公開買付けが撤回された場合、 本公開買付けが令和 8 年 10 月 2 日までに開始されなかった場合又は 本公開買付けが不成立となった場合には、何らの手続を要することなく自動的に終了することが定められているとのことです。

本応募契約（今井氏）

公開買付者は、令和 8 年 9 月 17 日付で、今井氏（所有株式数 40,163 株、所有割合 3.25%）との間で、本応募契約（今井氏）を締結し、今井氏が保有する当社株式の全てについて本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。但し、本応募契約（今井氏）締結後、公開買付期間の末日までに、対抗提案者により、本公開買付価格を 10% 以上上回る金額での公開買付けにより当社株式を取得する旨の、実現可能性が客観的に認められ、法的拘束力を有する対抗提案が行われた場合で、（ ）当社の取締役会が賛同決議を變更若しくは撤回する又はこれと矛盾する内容の決議を行ったときであって、今井氏が対抗提案ではなく本公開買付けに応募することが、今井氏の当社の役員としての善管注意義務違反を構成し、又はその具体的なおそれがあることが客観的かつ合理的に認められる場合は、対抗提案者と対抗提案への応募に係る協議、交渉を行うことができ、さらに、（ ）当社の取締役会が対抗提案に賛同し、当社の株主に対して対抗提案への応募を推奨する旨の意見表明決議を行った場合は、対抗提案に応募することができる旨を合意しているとのことです。その他、本応募契約（今井氏）において、公開買付者及び今井氏は、一般条項（解除条項（注 3）、契約終了条項（注 4）、公租公課及び費用、秘密保持義務、契約上の地位又は権利義務の譲渡等の禁止、通知、修正及び変更、分離可能性、完全合意、準拠法、管轄、誠実協議）について合意しているとのことです。

なお、公開買付者は、本取引に関して、本公開買付けの応募の対価の他に、何らかの利益を供与又は提供する旨の合意はしていないとのことです。

（注 3） 本応募契約において、公開買付者及び今井氏は、書面で合意した場合に本応募契約を解除できることが定められているとのことです。

（注 4） 本応募契約において、 本公開買付けが撤回された場合、 本公開買付けが令和 8 年 10 月 2 日までに開始されなかった場合又は 本公開買付けが不成立となった場合には、何らの手続を要することなく自動的に終了することが定められているとのことです。

（ 7 ）【その他公開買付けに関する重要な事項】

該当事項はありません。

5【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役職名	所有株式数（株）	議決権の数（個）
木村 準	代表取締役社長	106,500	1,065
今井 治	取締役	15,000	150
今井 芳範	取締役	40,163	401
愛山 良信	取締役	—	—
森 悦夫	取締役	1,600	16
橋爪 道也	取締役	1,300	13
魚 孝浩	取締役	1,800	18
堀井 進	常勤監査役	100	1
堀越 直子	監査役	—	—
白田 幸春	監査役	300	3
石崎 武	監査役	100	1
計	—	166,863	1,668

（注１） 役職名、所有株式数及び議決権の数は令和８年６月30日現在のものです。

（注２） 取締役今井治及び今井芳範は、社外取締役であります。

（注３） 監査役堀越直子、白田幸春及び石崎武は、社外監査役であります。

6【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

7【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

8【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

9【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

以 上