

2025 年 10 月 6 日

東京都大田区矢口一丁目 5 番 1 号
桂川電機株式会社
代表取締役社長 渡邊 正禮

株式売渡請求に関する事前開示事項

(会社法第 179 条の 5 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 7 に定める事前開示書類)

当社は、会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。）第 179 条第 1 項に規定する特別支配株主である株式会社 Lemon（以下「Lemon」といいます。）から、2025 年 10 月 3 日付で、同法第 179 条の 3 第 1 項の規定により、当社の株主の全員（但し、Lemon 及び当社を除きます。）（以下「本売渡株主」といいます。）に対し、その有する当社の普通株式（以下、当社の普通株式を「当社株式」といい、本売渡株主の有する当社株式を「本売渡株式」といいます。）の全部を Lemon に売り渡すことを請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）する旨の通知を受領し、2025 年 10 月 3 日付の当社取締役会決議により、本株式売渡請求を承認することを決定いたしました。

本株式売渡請求に関する会社法第 179 条の 5 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 7 に定める事項は以下のとおりです。

1. 特別支配株主の氏名又は名称及び住所（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 1 号）

名称： 株式会社 Lemon

住所： 福岡県福岡市東区香椎台一丁目 8 番 5 号

2. 会社法第 179 条の 2 第 1 項各号に掲げる事項（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 2 号）

- (1) 特別支配株主完全子法人に対して本株式売渡請求をしないこととするときは、その旨及び当該特別支配株主完全子法人の名称(会社法第 179 条の 2 第 1 項第 1 号)

該当事項はありません。

- (2) 本株式売渡請求により本売渡株主に対して本売渡株式の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号・第 3 号）

Lemon は、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価（以下「本売渡対価」といいます。）

す。)として、その有する本売渡株式1株につき金960円の割合をもって金銭を割当交付いたします。

(3) 新株予約権売渡請求に関する事項(会社法第179条の2第1項第4号)

該当事項はありません。

(4) 特別支配株主が本売渡株式を取得する日(以下「取得日」といいます。)(会社法第179条の2第1項第5号)

2025年11月7日

(5) 本売渡対価の支払のための資金を確保する方法(会社法第179条の2第1項第6号、会社法施行規則第33条の5第1項第1号)

Lemonは、本売渡対価の全てを、株式会社みずほ銀行(以下「みずほ銀行」といいます。)からの借入れを原資として支払うことを予定しております。Lemonは、Lemonが2025年8月12日から2025年9月24日まで当社株式に対して実施した公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)に係る公開買付届出書の添付書類として、みずほ銀行作成の2025年8月7日付融資証明書を提出しております。Lemonにおいて、本売渡対価の支払に影響を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識しておりません。

(6) その他の本株式売渡請求に係る取引条件(会社法第179条の2第1項第6号、会社法施行規則第33条の5第1項第2号)

本売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付されるものとします。ただし、当該方法による交付ができなかった場合には、当社の本店所在地にて当社が指定した方法により(本売渡対価の交付についてLemonが指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により)、本売渡株主に対する本売渡対価を支払うものとします。

3. 本売渡対価の総額の相当性に関する事項及び本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項その他の会社法第179条の2第1項第2

号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項（会社法第179条の5第1項第4号、会社法施行規則第33条の7第1号）

（1） 本売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第179条の2第1項第2号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項

本株式売渡請求は、当社をLemonの完全子会社とすることを目的とした取引（以下「本取引」といいます。）の一環として行われるものであり、本売渡対価は、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。）と同一の価格に設定されております。当社は、2025年8月8日付で当社が公表した「MBOの実施及び応募の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。）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「③ 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、以下の過程及び理由により、2025年8月8日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する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。

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「（2）意見の根拠及び理由」の「② 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「（i）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、2025年5月14日に当社の代表取締役社長である渡邊正禮氏（以下「渡邊正禮氏」といいます。）及び当社の取締役である田代雅也氏（以下「田代氏」といい、渡邊正禮氏と総称して「田代氏ら」といいます。）から本取引を行うことを提案する旨の提案書（以下「本提案書」といいます。）を受領したことを受け、本公開買付けがマネジメント・バイアウト（MBO）のための本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、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「（6）本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本取引の公正性を担保すべく、2025年5月中旬に、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株式会社AGS FAS（以下「AGS FAS」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所・外国法共同事業（以下「西村あさひ」といいます。）を、それぞれ特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）なお、本特別委員会は、Lemon、田代氏ら、本応募株主（三桂製作所等）

(注1)、渡邊正禮氏親族(注2)(以下、これらを総称して「Lemon ら」といいます。)及び当社並びに本公開買付けの成否から独立した、中本晴邦氏(当社社外取締役)、秋元弘光氏(当社社外監査役)及び片岡良平氏(弁護士、T&K 法律事務所)の3名によって構成されております。本特別委員会の具体的な活動内容等については、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「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 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」をご参照ください。)の承認を得られることを条件として選任し、西村あさひから受けた本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定に関する留意点等についての法的助言を踏まえ、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から、Lemon ら及び当社並びに本取引の成否から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための社内における検討体制の構築(なお、社内における検討体制の構築の詳細については、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「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 当社における独立した検討体制の構築」をご参照ください。)を開始しました。

(注1) 「本応募株主(三桂製作所等)」とは、2025年8月8日現在の当社の株主のうち、本公開買付けの実施に際して、その所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の契約(以下「本応募契約」といいます。)をLemon との間で締結した、株式会社三桂製作所(以下「三桂製作所」といい、三桂製作所がLemon との間で締結した本応募契約を以下「本応募契約(三桂製作所)」といいます。)、三桂興産株式会社、富士電化工業株式会社及び三桂精機株式会社を総称していい、以下同じとします。

(注2) 「渡邊正禮氏親族」とは、2025年8月8日現在の当社の株主のうち、本公開買付けの実施に際して、その所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口頭で合意した、池田公子氏、湯藤大恵子氏、篠原美枝子氏及び渡邊恒子氏を含む渡邊正禮氏の親族6名を総称していい、以下同じとします。

さらに、当社は、当社の一般株主の皆様の保護を目的として、本取引における公正性の担保、本取引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観点から本取引の公正性を担保する措置の一つとして、2025年5月20日開催の当社取締役会において、本特別委員会を設置する旨を決議いたしました。本特別委員会は、2025年5月29日に、Lemon ら及び当社並びに本取引の成

否からの独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、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の AGS FAS の選任、並びにリーガル・アドバイザーとしての西村あさひの選任をそれぞれ承認しております。上記体制の下、当社は、本公開買付価格を含む本取引の条件等に関する交渉方針について意見や指示を受ける等 Lemon との交渉において本特別委員会より意見、指示及び要請を受けるとともに、AGS FAS 及び西村あさひの助言を受けながら、本提案書に記載された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、協議・検討を重ねてきました。

具体的には、本公開買付価格について、2025 年 7 月 3 日に、当社が Lemon から本公開買付価格を 850 円とする旨の提案を受けた後、本特別委員会は、過去一定期間における当社株式の取引状況、当社の第三者算定機関による当社株式の株式価値の試算結果及び過去に公表された類似事例のプレミアム水準等を踏まえ、当社の企業価値及び株主利益に鑑み不十分であると考え、2025 年 7 月 7 日、本公開買付価格の再考を要請いたしました。これを受け、Lemon は、2025 年 7 月 10 日、当社に対して公開買付価格を 900 円とする旨の提案を行いましたが、本特別委員会は、過去一定期間における当社株式の取引状況、当社の第三者算定機関による当社株式の株式価値の試算結果及び過去に公表された類似事例のプレミアム水準等を踏まえ、依然として当社の企業価値及び株主利益に鑑み不十分であると考え、2025 年 7 月 14 日、本公開買付価格の再考を求めました。これを受け、Lemon は、2025 年 7 月 17 日、当社に対して公開買付価格を 930 円とする旨の提案を行いましたが、本特別委員会は、過去一定期間における当社株式の取引状況、当社の第三者算定機関による当社株式の株式価値の試算結果及び過去に公表された類似事例のプレミアム水準等を踏まえ、依然として当社の企業価値及び株主利益に鑑み十分とはいえないと考え、2025 年 7 月 22 日、公開買付価格を 1,050 円とすることを要請いたしました。これを受け、Lemon は、2025 年 7 月 24 日、当社に対して公開買付価格を 940 円とする旨の提案を行いましたが、本特別委員会は、過去一定期間における当社株式の取引状況、当社の第三者算定機関による当社株式の株式価値の試算結果及び過去に公表された類似事例のプレミアム水準等を踏まえ、依然として当社の企業価値及び株主利益に鑑み十分とはいえないと考え、2025 年 7 月 28 日、公開買付価格を 1,000 円とすることを要請いたしました。これを受け、Lemon は、2025 年 7 月 31 日、当社に対して本公開買付価格を 950 円とする旨の提案を行いましたが、本特別委員会は、当該再提案した本公開買付価格は、当社の一般株主の利益への一定の配慮がみられると捉えているものの、一般株主の利益に最大限配慮する観点から、2025 年 8 月 4 日、公開買付価格を 990 円とすることを要請いたしました。これを受け、Lemon は、2025 年 8 月 6 日、当社に対して、本公開買付価格を 960 円とする旨の最終提案を行いましたが、本特別委員会は、当該再提案した本公開買付価格は、当社の一般株主

の利益への一定の配慮がみられると捉えているものの、一般株主の利益に最大限配慮する観点から、2025年8月6日、当社に対して、公開買付価格を970円に引き上げることを要請いたしました。これを受け、Lemonは、同日、当社に対して、本公開買付価格を960円とする2025年8月6日の提案は、従前の本特別委員会の指摘事項を最大限考慮した結果として提案したものであり、当社の一般株主に最大限の配慮を示した水準であると判断し、本公開買付価格の引き上げは行わない旨の回答を行いました。これに対して、本特別委員会は、2025年8月7日、Lemonによる最終提案を応諾し、これ以上の価格の引き上げの再要望は行わないことを決定いたしました。

さらに、当社は、リーガル・アドバイザーである西村あさひから、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2025年8月7日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました（本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、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「(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「③ 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」をご参照ください。）。

また、当社は、AGS FASから、2025年8月7日付で当社株式に係る株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（AGS FAS）」といいます。）の提供も受けております（本株式価値算定書（AGS FAS）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「① 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」をご参照ください。）。その上で、当社は、リーガル・アドバイザーである西村あさひから受けた法的助言及び第三者算定機関であるAGS FASから取得した本株式価値算定書（AGS FAS）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、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。その結果、当社は、以下の点等を踏まえると、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「② 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「(i) 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Lemonが企図する施策の内容は合理的であり、本取引が当社の企業価値向上に資するものであると考えるに至りました。

た。

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「② 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「(i) 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、田代氏らは、(a) 当社が、長期的な市場縮小傾向に加え、ロシア・ウクライナ情勢の影響による資源価格・エネルギーコストの高騰、及び円安による原材料・輸送費の上昇等により、製造原価の大幅な増加に直面しており、また、KIP700 シリーズをはじめとする主力製品は一定の販売実績を上げているものの、競合他社とのコスト競争等の理由から販売価格への十分な転嫁が難しい状況にあり、特に北米市場における競争環境の激化により米国向けの販売では利益率の維持が困難な状況が続いていると認識しており、加えてトランプ政権下で導入された関税措置において、仮に将来的な追加関税や規制変更がなされた場合には、価格転嫁の限界と当社のコスト負担増大リスクが一層高まるものと予想しており、(b) 当社の事業は、半導体部品を中心とした主要部品の生産中止や入手難の影響を受けやすく、グローバル供給網の不確実性や在庫調整機能の限界といった構造的な課題へのサプライチェーンマネジメント全体の改善による対処も避けられない状況であると認識しており、(c) 印刷業界におけるペーパーレス化が進み、紙出力での需要が減少している中、今後も継続的に需要が見込まれている産業用プリント分野等への事業多角化に取り組まれ、昇華転写プリンタやセラミック用途向け製品等にて一定の成果が出始めていると認識している一方で、業界における技術革新への対応としては積極的な投資が求められており、新分野への本格的な成長を軌道に乗せるためには、研究開発費・設備投資・市場開拓がより一層必要になると考えているとのことですが、当社としても同様の認識を有しております。当社は、2024 年 3 月期には 2009 年 3 月期以来の営業黒字化をしたものの、2025 年 3 月期には、主には米国市場の販売鈍化による減収、原材料、経費の高騰といった要因により再び営業赤字に陥っております。また、今後も、ペーパーレスやクラウドサービスの浸透による複合機需要の低調推移、資源・エネルギー・物流などの製造コスト上昇、不透明な米国関税政策の影響など、当社の経営環境は厳しいものになると想定されるところ、当社の 2025 年 6 月 27 日付「上場維持基準への適合に向けた計画（改善期間入り）」について」に記載のとおり、当社は従来から収益構造の改善や新規事業などの各側面に沿った取組みを進めており、加えて、現状の極めて厳しい経営環境の下、不透明な米国関税政策への対応及び為替の急激な変動対応、マーケットの活用、拡大、価格競争に耐えうるコスト構造の構築、人的資本の増強並びに IT を駆使した業務効率化の施策に取り組む方針であります、当社の持続的な成長のため

には、スピーディかつ積極的な投資を通じた、工場の再編、DX・品質改善による生産性の向上、事業の選択と集中、一定の需要がある産業用の製品拡販・北米比率の相対的低下などが必要になると考えております。

当社として上記の考えを有しているところ、当社は田代氏らから、2025年5月14日に本提案書により、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「② 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「(i) 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、(ア) 製品及び技術開発の推進、(イ) 業務フローの効率化・最適化、(ウ) コスト競争力の強化を目的とした生産工場への投資、(エ) 販売体制及び基盤の強化といった具体的な施策を企図している旨の提案を受け、これを慎重に検討した結果、当社としても、2025年6月中旬には、これらの施策は、厳しい事業環境に対応していくために当社として積極的に推進していくべきものであり、ひいては当社の中長期的な企業価値の向上に資するものであると考えるに至っております。

この点、当社は、上記(ア)から(エ)の各施策の実施により事業構造の改革を推進していくにあたっては、経営資源を短期集中的に投下する必要があり、多額の先行投資が発生することから、一時的に収益及びキャッシュ・フローが悪化する可能性が否定できず、短期的には当社の業績や財務状況に大きな影響を与えるリスクがあり、資本市場から十分な評価が得られず、当社の株主の皆様に対して、当社株式の市場株価の下落といった不利益を与えるおそれが懸念され、当社株式の上場を維持したまま各施策を実施することは難しいと考えております。一方で、本取引により当社株式を非公開化することで、長期的な視点で田代氏らからの提案にあるような各施策の実行に取り組むことが可能となると考えており、本取引の実行は当社の企業価値向上の観点からもメリットがあると考えております。

また、当社は、2022年4月に行われた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。）の市場区分の再編に伴い、スタンダード市場を選択しましたが、その移行基準日である2021年6月30日において、当該市場の上場維持基準を充たしていないことから、2021年12月17日で「新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書」（2025年6月27日付「上場維持基準への適合に向けた計画（改善期間入り）」について）による変更を含みます。）を公表し、当該市場の上場維持基準として流通株式時価総額10億円以上という基準が設けられている中、2027年3月末までに上場維持基準を充たすために各種取組を進める計画であることを公表し

ておりますが、当社が公表した 2025 年 6 月 27 日付「上場維持基準への適合に向けた計画（改善期間入り）について」に記載のとおり、2025 年 3 月末時点における当社の流通株式時価総額は 3.99 億円と当該基準を満たしておらず、2026 年 3 月 31 日まで 1 年間の改善期間に入っており、当該改善期間内に上場維持基準へ適合できなかったときには、監理銘柄・整理銘柄に指定された後、2027 年 10 月 1 日に上場廃止となる可能性があります。このような中、本取引を行うことによって、当社の少数株主の皆様は当社株式の上場廃止に伴う不利益が生じることを回避しつつ、当社株式の売却機会を提供することが、当社の少数株主の皆様にとっての合理的な選択肢であると考えております。

加えて、当社株式の非公開化を行った場合には、当社が 1991 年 9 月の株式公開以来上場会社として享受してきた、知名度の向上による優れた人材の確保、社会的な信用力の向上等に影響を生じさせる可能性があると考えておりますが、当社は今後、必要に応じて間接金融を活用して資金を調達する予定であり、エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性は当面見込まれないこと、及び、当社及び当社の関係会社（子会社 6 社、関連会社 2 社、その他の関係会社 1 社及びその他の関係会社の子会社 2 社により構成。以下「当社グループ」といいます。）に蓄積された事業上のノウハウ、当社グループの知名度や取引先に対する信用力は既に確保できていることから、非公開化によるデメリットは限定的であると考えております。

さらに、当社株式の非公開化により、当社株式の上場を維持するために必要な費用（有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用、監査費用、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等）を削減することができ、かつ、上場会社として必要となる管理部門の維持のための費用その他のコスト等、当社株式の上場を維持することによるその他の経営負担も軽減され、より一層、経営資源の集中を図ることも可能になると考えております。

上記の事情を勘案し、当社は、短期的な業績やキャッシュ・フローの悪化等による当社株式の株価の下落、及び将来的な上場廃止により当社の少数株主の皆様が株式売却の機会を失うリスクを回避しつつ、中長期的な視点で当社の事業構造の改革を推進する経営体制を構築することができるという点で、当社株式を非公開化することが最も有効な手段であると考えており、また、当社株式の非公開化にあたっては、第三者ではなく、当社の事業内容を熟知している田代氏らが主体となってマネジメント・バイアウト（MBO）を実施し、当社の所有と経営を一体化させた上で上記施策を迅速かつ果敢に実行していくことが、当社にとって最善であると考えております。

また、当社は、以下の点等から、本公開買付価格（960 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しました。

- (i) 本公開買付価格が、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「(3) 算定に関する事項」の「② 算定の概要」に記載されている AGS FAS による本株式価値算定書 (AGS FAS) における算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジを上回り、かつ DCF (ディスカунテッド・キャッシュ・フロー) 法に基づく算定結果のレンジの中央値を上回ること
- (ii) 本公開買付価格 (960 円) が、2025 年 8 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 712 円に対して 34.83% (小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。)、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 681 円に対して 40.97%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 670 円に対して 43.28% 及び同日までの過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 695 円に対して 38.13% のプレミアムが加算された価格であり、これらのプレミアムは類似案件 (経済産業省が「公正な M & A の在り方に関する指針」を公表した 2019 年 6 月 28 日以降に公表され、2025 年 8 月 7 日までに公開買付けが成立した旨が公表された、非公開化を目的とした MBO 案件の事例 85 件 (公表の前営業日を基準日として、基準日終値、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率の中央値が 42.25%、44.68%、46.08%、47.96%)) との比較においては、公表日の前営業日及び過去 6 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムが相対的に高いとは評価できない水準となっているものの、一時的・短期的な株価変動の影響が一定程度平準化される過去 1 ヶ月間及び過去 3 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準は類似案件におけるプレミアム水準と遜色のない水準が確保されており、また、類似案件のプレミアム率の分布を 5% 刻みで見えていくと、過去 1 ヶ月間の終値単純平均に対するプレミアム率は 35% 以上 40% 未満が、過去 3 ヶ月間の終値単純平均に対するプレミアム率は 40% 以上 45% 未満がそれぞれ最頻値であり、過去 6 ヶ月間の終値単純平均に対するプレミアム率が 35% 以上 40% 未満の事例も相応にあることから、本公開買付価格は類似案件との比較において相応のプレミアムが付された価格であると評価できること
- (iii) 本公開買付価格は、当社の 2025 年 6 月 30 日現在の連結簿価純資産である 4,324 百万円を自己株式控除後の発行済株式数 (1,531,997 株) で割ることにより算出した 1 株当たり連結簿価純資産額 (2,822 円 (円未満を四捨五入。)) を下回っているものの (65.98% のディスカウント)、仮に当社の株主

総会において解散決議がなされ清算する場合、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、棚卸資産について当社による販売後の保守が行われなくなることで売却が困難になると見込まれること、製造工場の土地・建物について解体及び更地化に係る費用の発生が見込まれること、その他の有形固定資産について汎用性、換価性が乏しいこと等から、帳簿価額について相当程度の毀損が想定されること、また、清算に伴い、従業員の割増退職金、弁護士費用、清算完了までの一定期間のランニングコスト及び賃借物件の原状回復費用等の追加コストや損失の発生が相当程度見込まれること等にも鑑みると、当社の清算価値は、現実的には連結簿価純資産額から相当程度棄損された金額となることが想定され、1株当たり連結簿価純資産が当社株式の公正価値の最低価格となるという考え方は採用し難いと考えており、また、純資産額は将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である当社の企業価値算定において重視することは合理的でないと考えられること

- (iv) 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「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の利益相反を解消するための措置が取られていること等、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
- (v) 本公開買付価格が、上記利益相反を解消するための措置が取られた上で、本特別委員会と田代氏らとの間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること
- (vi) 本公開買付価格が、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「(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「③ 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」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

さらに、当社は、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。）及び買付予定数の下限といったその他の本取引に係る取引条件についても、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「(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「⑥ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保」に記載のとおり、公開買付期間については、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切な判

断を行う機会を確保するとともに、当社株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保するものとなっているため公正なものと判断しました。

なお、当社の 2025 年 5 月 20 日付「令和 7 年 3 月期 連結・個別業績予想値と実績値との差異及び営業外費用の計上に関するお知らせ」に記載のとおり、2025 年 3 月期の通期業績の予想値との差異について開示しておりますが、かかる開示は当該時点における業績状況に基づくものであって、本取引とは無関係の要因によるものであり、また当社が意図的に当社株式の価値を下げる目的で当該開示を行ったものではないため、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」に記載の AGS FAS による市場株価法の算定及び上記プレミアム水準の判断において、当該開示以降の当社株価も考慮の対象とすることに問題はないと考えております。

以上より、当社は、2025 年 8 月 8 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取締役（代表取締役社長である渡邊正禮氏及び取締役である田代氏を除く 6 名）の全員一致で、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。当該取締役会における決議の方法については、下記「(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「④ 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、当社は、2025 年 9 月 25 日、Lemon より、本公開買付けの結果について、当社株式 1,435,114 株の応募があり、その全てを取得することとなった旨の報告を受けました。この結果、2025 年 9 月 30 日（本公開買付けの決済の開始日）付で、Lemon の有する当社株式の所有割合は、93.68%となり、Lemon は、当社の特別支配株主に該当することとなりました。

このような経緯を経て、当社は、Lemon より、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「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、本取引の一環として、会社法第 179 条第 1 項に基づき本株式売渡請求を行う旨の通知を、2025 年 10 月 3 日付で受領いたしました。

そして、当社は、かかる通知を受け、本株式売渡請求を承認するか否かについて、慎重に協議、検討いたしました。

その結果、当社は、2025 年 10 月 3 日付の当社取締役会決議において、(i) 本株式売渡請求は本取引の一環として行われるものであるところ、当社は、上記のとおり

りの過程及び理由により、本取引は当社の企業価値の向上に資すると判断しており、当該判断を変更すべき特段の事情は生じていないこと、(ii) 本売渡対価は本公開買付価格と同一の価格に設定されているところ、当該価格は、上記のとおり、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「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本取引に係る取引条件の公正さ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、Lemon との間で十分な交渉を重ねた結果合意された価格であり、また、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「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されている等、本売渡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ると考えられること、(iii) Lemon は、本売渡対価の全てを、みずほ銀行からの借入を原資として支払うことを予定しており、また、Lemon は、本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類として、みずほ銀行作成の融資証明書を提出しており、また、Lemon によれば、本売渡対価の支払に影響を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識していないとのことであること等から、Lemon による本売渡対価の支払いのための資金の準備状況・確保手段は相当であり、本売渡対価の交付の見込みはあると考えられること、(iv) 本売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本株式売渡請求に係る取引条件は相当であると考えられること、(v) 本公開買付けの開始以降 2025 年 10 月 3 日に至るまで当社の企業価値に重大な変更は生じていないこと等を踏まえ、本株式売渡請求は、本売渡株主の利益に配慮したものであり、本株式売渡請求の条件等は適正であると判断し、Lemon からの通知のとおり、本株式売渡請求を承認する決議をいたしました。

以上のとおり、当社は、本売渡対価が本公開買付価格と同一の価格に設定されていること、また、後記「(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」に記載のとおり、公正性を担保するための措置が講じられていること等から、本売渡対価の総額及び上記「2. 会社法第 179 条の 2 第 1 項各号に掲げる事項（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 2 号）」の「(2) 本株式売渡請求により本売渡株主に対して本売渡株式の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号・第 3 号）」についての定めは相当であると判断しております。

(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項

本株式売渡請求は、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あるところ、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「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、Lemon 及び当社は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト (MBO) のための本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、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、以下の措置を実施しております。

なお、Lemon 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少数株主の皆様の利益に資さない可能性もあると考え、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は設定していないとのことです。もっとも、Lemon としては、Lemon 及び当社において以下の措置を講じていることから、当社の少数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です。

また、以下の記載のうち、Lemon において実施した措置に関する記載については、Lemon から受けた説明に基づくものです。

① 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

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、Lemon から提示された本公開買付け価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、Lemon ら及び当社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、AGS FAS に当社株式の価値算定を依頼しました。なお、当社は、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が講じられており、本取引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、AGS FAS から本公開買付け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。また、AGS FAS は、Lemon ら及び当社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。なお、本取引に係る AGS FAS に対する報酬には、本取引の過程に複数のマイルストーンを設定し、各マイルストーンに到達する都度支払われるマイルストーン報

酬が含まれているところ、AGS FASとしては、本取引の成否が不明な中において、報酬体系を固定報酬のみとするよりもむしろ、報酬の一部をマイルストーン報酬とする方が当社の金銭的負担の観点から望ましく、双方にとっても合理性があると考えているとのことであり、また、当社が本取引の検討を中止した場合においても、稼働時間に時間単価を乗じた報酬が発生する体系になっていることを勘案すれば、当社としてはマイルストーン報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるものではないと判断の上、上記の報酬体系により AGS FAS 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。また、本特別委員会において、AGS FAS を当社の第三者算定機関とすることについて承認しております。

本株式価値算定書（AGS FAS）の概要は、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「①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」をご参照ください。

② 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確保するために、Lemon ら及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひを選任し、同事務所から、本公開買付けを含む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ております。なお、西村あさひは、Lemon ら及び当社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。また、本特別委員会において、西村あさひを当社のリーガル・アドバイザーとすることについて承認しております。また、西村あさひの報酬は、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、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

③ 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

当社は、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在することを踏まえ、2025 年 5 月 20 日開催の当社取締役会決議に基づき、本公開買付けを含む本取引における当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、Lemon ら及び当社並びに本公開買付けの成否から独立した、中本晴邦氏（当社社外取締役）、秋元弘光氏（当社社外監査役）及び片岡良平氏（弁護士、T&K 法律事務所）の 3 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 3 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、本特別委員会の互選により、片岡良平氏を本特別委員会の委員長として選定しております。なお、本特別委員会の委員のうち、片岡良平氏は当社の役員ではありませんが、当社は、片岡良平氏が本取引と同種の案件の特別委員会の委員としての豊富な経験を有することに加え、長年にわたり企業法務をはじめとした法律に関する職務に携わり、その経歴を通じて培った専門家としての豊富な経験及び知見を有する社外有識者として、本特別委員会の委員に相応しい人物であると考えております。また、本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、固定の報酬を支払うものとしております。

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、Ⅰ．(i) 当社の企業価値向上に資するか否かの観点から、本取引の目的の正当性・合理性について検討・判断するとともに、(ii) 当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の公正性・妥当性及び手続の公正性について判断・検討した上で、当社取締役会が本公開買付けに賛同すべきか否か、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べきか否かについて当社取締役会に勧告を行うこと、Ⅱ．当社取締役会において、本取引についての決定が、当社の一般株主にとって公正なものであるか(2025年7月7日に東京証券取引所が公表した「MBOや支配株主による完全子会社化に関する上場制度の見直し等に係る有価証券上場規程等の一部改正について」が本取引に適用されることを踏まえ、2025年8月1日開催の当社取締役会の決議に基づき、諮問事項の一部を修正しております。)について検討し、当社取締役会に意見を述べること(上記Ⅰ．及びⅡ．の事項を「本諮問事項」といいます。)について諮問いたしました。

また、本特別委員会への諮問にあたり、当社取締役会は、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の意見を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うこととし、本特別委員会が本取引を実施することが妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は本取引の実施を決定しない(本取引に賛同しない)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、Ⅰ．本取引の取引条件の公正性が確保されるよう、当社とLemonらとの取引条件に関する交渉について事前に方針を確認し、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などにより、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与するとともに、必要に応じてLemonらと直接交渉を行う権限、Ⅱ．本諮問事項の検討等にあたり必要と判断した場合には、本取引に関して適切な判断を確保するために、本特別委員会のアドバイザー等を選任する権限(なお、当社のアドバイザー等が高い専門性を有しており、独立性にも問題がないなど、本特別委員会として当社のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、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。)、並びに、Ⅲ. 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又は当社のアドバイザーに対して求める権限をそれぞれ付与しております。

本特別委員会は、2025年5月29日から2025年8月7日まで合計12回開催され、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行いました。具体的には、本特別委員会は、当社から、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、経営環境、事業計画、経営課題等に関する説明を受け、質疑応答を行いました。また、本特別委員会は、Lemon から、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、本取引の諸条件等について説明を受け、質疑応答を行いました。加えて、Lemon らとの交渉過程への関与方針として、直接の交渉は当社のファイナンシャル・アドバイザーである AGS FAS が当社の窓口として行うこととしつつ、本特別委員会は、適時に交渉方針に関して意見を述べ、交渉担当者に対して指示・要請を行うことなどにより、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ことを確認しております。

そして、本特別委員会は、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」に記載のとおり、当社が、2025年7月3日に Lemon から本公開買付価格を1株当たり850円とする提案を受領して以降、第三者算定機関である AGS FAS による当社株式の価値算定の結果や Lemon らとの交渉方針等を含めた助言、また、西村あさひからの特別委員会の意義・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の助言を踏まえ、Lemon らの影響を排除した公正な手続によって本公開買付価格の検討を重ね、AGS FAS を通じて、取引条件に関する Lemon との交渉過程に実質的に関与してまいりました。本特別委員会は、このように本諮問事項について慎重に協議・検討した結果、2025年8月7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。

(i) 答申内容

1. 本取引の目的は、当社の企業価値の向上に資するものと認められ、正当かつ合理的と考えられる。
2. 本取引の取引条件は公正かつ妥当なものであると考えられる。
3. 本取引に係る手続は公正であると考えられる。
4. 本取引は当社の一般株主にとって公正なものであると考えられる。
5. 上記1.乃至4.の観点から、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、妥当であると考えられる。

(ii) 答申理由

I. 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。）

以下の点を踏まえると、本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、その目的は合理的であると認められる。

- ・ 当社は、1945年4月に、航空機用セレン及び亜酸化銅の半導体整流素子並びにこれを利用した整流電源装置の製造販売を目的として設立された後、家庭電化器具、各種マイクロモーター等の開発、製造販売を行い、現在は、電子写真プリンタ、複写機、プロッタ及びスキャナ等の大判型デジタル機器の開発及び製造販売を行っている。当社は、長期的な市場縮小傾向に加え、ロシア・ウクライナ情勢の影響による資源価格・エネルギーコストの高騰、並びに円安による原材料・輸送費の上昇等により、製造原価の大幅な増加に直面していると認識している。加えて、当社の最新の主力商品である KIP700 シリーズをはじめとする主力製品は一定の販売実績を上げているものの、競合他社とのコスト競争等の理由から販売価格への十分な転嫁が難しい状況にあり、特に北米市場における競争環境の激化により米国向けの販売では利益率の維持が困難な状況が続いていると認識している。加えて、トランプ政権下で導入された関税措置において、仮に将来的な追加関税や規制変更がなされた場合には、価格転嫁の限界と当社のコスト負担増大リスクが一層高まるものと予想している。これらの内容については、当社の属する業界及び市場の環境として一般に説明されている内容や当社取締役会の理解とも整合すると考えられる。
- ・ 田代氏らは、当社がこのような事業環境の変化に的確に対応できる事業基盤を構築するためには、①製品及び技術開発の推進、②業務フローの効率化・最適化、③コスト競争力の強化を目的とした生産工場への投資、④販売体制及び基盤の強化といった施策を実施する必要があると考えている。これらの施策は、当社の現在の事業内容及び経営状況を前提とした合理的なものであり、当社における将来の中長期的な企業価値の向上のための施策として、現実的なものであると考えられる。そして、当該施策が実現されれば、短期的な業績やキャッシュ・フローの悪化等による当社株式の株価の下落、及び将来的な上場廃止により当社の少数株主の皆様が株式売却の機会を失うリスクを回避しつつ、中長期的な視点で当社の事業構造の改革を推進する経営体制を構築することができるという Lemon 及び田代氏らの説明についても、不合理な点は認められない。
- ・ 本取引の実施により、当社は上場を廃止することが企図されているところ、これが実現されれば、①抜本的な施策の実行、②迅速な意思決定、及び、③情報管理の円滑化といった目的の達成が容易になるとともに、④上場維持コストの削減といった効果も併せて見込まれ、これらは当社の企業価値の向上に大きく資するものと認められる。他方で、一般的に上場廃止に伴うデメリットとして

懸念されている事項に関して、Lemon 及び田代氏らからの説明を踏まえると、当社の企業価値を大きく毀損するおそれは低いと考えられる。

II. 本取引の取引条件の公正性・妥当性

以下の点を踏まえると、本公開買付価格は公正かつ妥当なものであり、その決定過程に不合理な点は見当たらず、本取引の取引条件は妥当なものであると考えられる。

- 本公開買付価格は、専門家及び本特別委員会の助言を踏まえて、当社と Lemon との間の真摯な価格交渉の結果決定されており、これらの当社と Lemon との間の本公開買付価格の交渉に係る経緯には、不合理な点は認められない。したがって、Lemon との取引条件に関する協議・交渉過程は、独立した当事者間の交渉と認められる公正なものであり、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指した合理的な努力が行われる状況が確保されていたものと認められる。
- 当社は、Lemon ら及び当社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 AGS FAS に対して、当社株式の価値算定を依頼し、本株式価値算定書（AGS FAS）を取得している。本特別委員会は、本株式価値算定書（AGS FAS）の内容を検討するとともに、AGS FAS から、本株式価値算定書（AGS FAS）の内容について説明を受けた。この結果、AGS FAS が当社株式の株式価値算定に用いた上記の各手法は、いずれも現在の実務に照らして一般的かつ合理的な手法であると考えられ、その算定の内容についても現在の実務に照らして一般的かつ合理的なものであると考えられる。また、当該算定の基礎となった事業計画について、当社からの詳細な説明及び質疑応答を踏まえ、本特別委員会においても、当該事業計画の作成経緯（Lemon らが事業計画の作成に関与していないことを含む。）及び当社の現状を把握した上で検討したが、その内容に不合理な点は認められなかった。
- 本株式価値算定書（AGS FAS）における算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジを上回り、かつ DCF 法に基づく算定結果のレンジの中央値を上回っており、第三者算定機関による株式価値算定に照らして妥当性が認められる。
- 本公開買付価格のプレミアムは類似案件の事例と比較して公表日の前営業日及び過去 6 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムが相対的に高いとは評価できない水準となっているものの、一時的・短期的な株価変動の影響が一定程度平準化される過去 1 ヶ月間及び過去 3 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準は類似案件におけるプレミアム水準と遜色のない水準が確保されており、また、類似案件のプレミアム率の分布を 5 % 刻みで見えていくと、

過去1ヶ月間の終値単純平均に対するプレミアム率は35%以上40%未満が、過去3ヶ月間の終値単純平均に対するプレミアム率は40%以上45%未満がそれぞれ最頻値であり、過去6ヶ月間の終値単純平均に対するプレミアム率が35%以上40%未満の事例も相応にあることから、本公開買付価格は類似案件との比較において相応のプレミアムが付された価格であると評価できる。

- 本公開買付価格は、当社の1株当たり連結簿価純資産額を下回っている。しかし、簿価純資産額は、当社が継続企業として保有する資産等についての会計原則に基づく評価を前提にしたものであって、当社の保有する資産の交換価値と必ずしも近似するとはいえない。仮に当社の株主総会において解散決議がなされ清算する場合、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、棚卸資産について当社による販売後の保守が行われなくなることで売却が困難になると見込まれること、製造工場の土地・建物について解体及び更地化に係る費用の発生が見込まれること、その他の有形固定資産について汎用性、換価性が乏しいこと等から、帳簿価額について相当程度の毀損が想定されること、また、清算に伴い、従業員の割増退職金、弁護士費用、清算完了までの一定期間のランニングコスト及び賃借物件の原状回復費用等の追加コストや損失の発生が相当程度見込まれること等にも鑑みると、当社の清算価値は、現実的には連結簿価純資産額から相当程度に棄損された金額となることが想定される。また、純資産額は将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である当社の企業価値の算定において重視することは合理的ではない。そのため、継続企業である当社の企業価値の算定において、必ずしも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となるものではないと整理することには合理性がある。
- 本公開買付けが成立した場合の完全子会社化に向けた少数株主からの株式取得手続の方法は、本取引のような完全子会社化の取引において一般的に採用されている方法であり、本取引の方法として妥当であると考えられる。さらに、当社の株主をLemonのみとし、当社株式を非公開化するための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「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」という。）の条件についても、本公開買付価格と同一の価格を基準として算定・決定される予定であって、この点、本スクイーズアウト手続は、本公開買付けに続く手続として予定されているものであり、時間的に近接した両手続において交付される対価が同一のものとなるようにすることは合理的であると考えられる。
- Lemonは、本公開買付けを含む本取引に要する資金を、みずほ銀行からの25億円を限度とした借入れ（以下「本銀行融資」という。）により賄うことを予定し

ており、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日までに本銀行融資を受けることを予定しているとのことである。なお、本銀行融資に係る融資条件の詳細は、みずほ銀行と別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約において定めることとされているものの、本銀行融資に係る融資契約では、三桂製作所の保有する預金債権が担保に供されることが予定されており、当社の資産に対する担保設定は予定されておらず、また、財務制限条項等の設定も想定されていないとのことであるから、これらの融資条件が当社の財務状況に重大な悪影響を及ぼすおそれは認められない。

Ⅲ. 本取引の手續の公正性

以下の点を踏まえると、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手續には公正性が確保されていると考えられる。

- ・ 当社取締役会は、2025 年 5 月 14 日に田代氏らより本取引の実施に向けた協議・交渉の申入れを受けたことを踏まえ、直近の 2025 年 5 月 20 日に本特別委員会を設置する旨の決議を行っており、その後第 1 回本特別委員会は 2025 年 5 月 29 日に開催されている。したがって、本取引においては、取引条件の形成過程の初期段階から、本特別委員会が関与していたことが認められる。
- ・ 当社取締役会は、Lemon ら及び当社から独立しており、本取引に関して一般株主と異なる重要な利害関係を有していない、当社の社外取締役である中本晴邦氏及び当社の社外監査役である秋元弘光氏の 2 名に加えて、Lemon ら及び当社から独立性を有する社外有識者であり、弁護士として M&A の経験に長けている片岡良平氏を委員に選定した。本特別委員会の委員は、それぞれ独立性を有することが確認されており、専門性・属性にも十分配慮して選定されたものであることが認められる。
- ・ 当社取締役会は、本特別委員会の委員に意見を仰ぎ、西村あさひの助言も踏まえ、本特別委員会の設置、権限及び職責、委員や報酬の検討を開始した。また、特別利害関係取締役である田代氏ら及び独立性を有しないおそれのある社外監査役である太田義弘氏はこれらの検討並びに特別委員会の設置及び委員の選定に係る審議及び決議に一切参加しておらず、実質的な関与を行っていない。このように、本特別委員会については、本特別委員会の設置、権限及び職責、委員の選定や報酬の決定の各過程において、当社の独立社外取締役及び独立社外監査役が主体性をもって実質的に関与する形で行われる体制が確保されていたことが認められる。
- ・ 当社取締役会は、本特別委員会の設置に際し、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の意見を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うこととし、本特別委員会が本取引を実施することが妥当でないと判断した場合には、

当社取締役会は本取引の実施を決定しないこと、並びに、本特別委員会に対して、(a) 当社と Lemon との交渉方針に関して意見を述べ、交渉担当者に対して指示・要請を行う権限、及び必要に応じて Lemon と直接交渉を行う権限、(b) 本諮問事項に関する検討及び判断を行うに際し、必要に応じ本特別委員会独自のリーガル・アドバイザー、ファイナンシャル・アドバイザー、第三者算定機関その他のアドバイザーを選任若しくは指名する権限、又は、当社のリーガル・アドバイザー、ファイナンシャル・アドバイザー、第三者算定機関その他のアドバイザーに対して専門的助言を求める権限、並びに、(c) 必要に応じ、当社の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から本諮問事項の検討及び判断に必要な一切の情報を収集する権限をそれぞれ付与すること等を決議している。また、実際に本特別委員会は、当社及び AGS FAS から、Lemon と当社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、適時に報告を受けるだけでなく、Lemon との交渉過程に関与してきた。このように、本特別委員会は、Lemon との取引条件に関する交渉過程に、当社取締役会を通じて直接かつ実質的に関与してきたことが認められる。

- ・ 本特別委員会においては、本取引に関する検討過程において適時に西村あさひ及び AGS FAS の専門的な助言・意見等を取得しながら、当社の企業価値向上の観点及び一般株主の利益を図る観点から、本取引の目的の正当性・合理性、取引条件の公正性・妥当性及び手続の公正性等について慎重に検討及び協議が行う体制が確保されていたと認められる。
- ・ 本特別委員会は、Lemon 及び田代氏らから、現状の経営課題、本取引の意義及び目的、本取引のスキーム、本取引後の経営方針、本取引による影響、及び本取引実行に際して想定される条件等について説明を受け、質疑応答を実施した。また、本特別委員会は、当社から、本取引に係る田代氏らとの検討経緯、現在の経営課題や認識しているリスク、本取引が当社の事業及びステークホルダー等に与える影響、AGS FAS が本株式価値算定書（AGS FAS）の作成にあたり前提とした事業計画の内容、並びに田代氏らの提案内容等に係る事項等に関する説明を受け、これらの事項を含む、かかる現在の経営課題の前提等、事業計画の前提・策定の経緯等についての質疑応答を行い、その合理性を検証した。このように、本特別委員会は非公開情報も含めて重要な情報を入手し、これを踏まえて検討・判断を行うことのできる状況を確保していることが認められる。
- ・ 本取引の検討に際しては、当社は、本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、固定額の報酬を支払うこととしている。このように、本取引の検討について特別委員会に求められる役割を適切に果たすための特別の報酬が、本取引の成否と関係なく支払われることとなっていることを踏まえると、特別委員が時間的・労力的なコミットメントを行いや

すく、かつ本取引の成否から独立した立場から判断を行うための環境が整えられていることが認められる。

- 当社取締役会は、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の意見を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うこととし、本特別委員会が本取引を実施することが妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は本取引の実施を決定しないことを決議している。このように、本取引については取締役会が特別委員会の意見を最大限尊重して意思決定を行うことのできる体制が確保されていることが認められる。
- 本取引の検討に際しては、本取引の提案を実施した田代氏ら、及び、当社の一般株主と異なる利害関係に基づいて本取引の賛否を判断するインセンティブが生じるおそれがあると考えられる社外監査役の太田義弘氏が当社の意思決定過程に不当な影響力を行使することを防止するため、本取引に関連した当社取締役会の審議及び決議からは除外され、本取引に関する当社における検討・交渉過程にも一切関与していない。また、当社は、2025年5月14日、田代氏らより本取引の提案書を受領し、当社が当該提案について検討を開始した段階で、その後の当社における本取引の検討・交渉を進めるにあたり、本取引に利害関係を有しない取締役である嶋崎壽夫氏を中心とした事務局を組成した。このように、本取引の検討・交渉に際しては、Lemon さんから独立した社内検討体制、並びに利害関係を有する取締役及び監査役を本取引の検討・交渉に関与させない体制が当社に構築されていたことが認められる。
- 本取引においては、当社は、本公開買付けに係る当社取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するために、Lemon ら及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひを選任し、同事務所から、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ていたことが認められる。
- 本取引の検討に際して、当社は、Lemon から提示された本公開買付け価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、Lemon ら及び当社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 AGS FAS を選任して当社株式の株式価値の算定を依頼し、本株式価値算定書（AGS FAS）を取得している。
- 本取引においては、公開買付け期間が法令に定められた最短期間である 20 営業日を超える 30 営業日に設定されている。また、Lemon は、当社が対抗的買収提案者と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ある。このように、対抗的な買付け等の機会が確保されている事情からは、公開買付け期間が 30 営業日に設定されていることと併せて、本公開買付けの公正

性の担保に配慮した、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ことが認められる。

- 本公開買付けにおいて、Lemon と重要な利害関係を有さない当社の株主が所有する当社株式の数の過半数（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ていないが、本取引後も経営に関与する渡邊正禮氏の所有株式数、及び自己が所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募する旨を Lemon との間で合意する予定である者の所有株式数を勘案し、本公開買付けにマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定した場合の買付予定数の下限の高さや、一般株主の中には、本公開買付に賛同していたとしても応募が困難な株主が一定数含まれることも勘案すると、本公開買付けの成立を過度に不安定にし、応募する少数株主の利益に資さない可能性が認められる。さらに、本取引においては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないものの、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施していることから、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ることができ、本公開買付けと重要な利害関係を有しない一般株主の過半数の賛同（応募）を要しないとしても、一般株主にとって不利益な取引条件で本取引が行われるものとは認められないと考えられる。
- 当社の開示資料において、①本特別委員会の委員の独立性、専門性に関する情報、②本特別委員会の意見を最大限尊重する旨の当社取締役会の決議内容、③本特別委員会の検討経過、④本特別委員会が当社と Lemon との間の交渉に実質的に関与したことに関する情報、⑤本特別委員会の答申内容及びその理由、及び⑥本特別委員会の委員が役員報酬とは別個に報酬を受領して本特別委員会に臨んでいる旨が開示される予定であるから、特別委員会に関して「公正なM & Aの在り方に関する指針」が求める情報は十分に開示されるものと認められる。
- 本取引においては、①本公開買付け後の本スクイーズアウト手続は株式併合又は株式売渡請求により行うことが予定されており、本取引に反対する株主に株主買取請求権又は価格決定請求権が確保できないスキームは採用されておらず、②（i）本公開買付けが成立した場合には速やかにスクイーズアウトを行う旨、及び（ii）スクイーズアウト時の価格は本公開買付価格と同一の価格を基準にする旨が開示される予定である。そのため、一般株主に対する強圧性を生じさせないような配慮がなされている。

IV. 本取引が当社の一般株主にとって公正なものであるか

上記Ⅰ.乃至Ⅲ.の検討のとおり、本取引は、当社の一般株主にとって公正なものであると考えられる。

V. 当社取締役会が本公開買付けに対して賛同する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

上記Ⅰ.乃至Ⅳ.の検討のとおり、本取引の目的は正当性・合理性を有すると考えられること、本取引の取引条件は公正・妥当であると考えられること、及び本取引に係る手続は公正なものであると考えられることから、当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは妥当であると考えられる。

④ 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、AGS FASより取得した本株式価値算定書、西村あさひから得た法的助言を踏まえつつ、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の諸条件について慎重に検討しました。その結果、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」に記載のとおり、当社取締役会は、本公開買付けについて、本公開買付けにより当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本公開買付け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8月8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取締役（代表取締役社長である渡邊正禮氏及び取締役である田代氏を除く6名）の全員一致で、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。当該取締役会には、当社監査役（太田義弘氏を除く2名）が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社の取締役のうち、田代氏らは、それぞれ、本取引の提案者であるとともに本取引終了後も継続して当社の代表取締役又は取締役として当社の経営にあたることを予定しているため、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Lemonとの協議及び交渉にも一切参加しておりません。また、当社の監査役である太田義弘氏は、Lemonと本応募契約（三桂製作所）を締結している三桂製作所の顧問を兼務しているため、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 Lemon との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

⑤ 当社における独立した検討体制の構築

当社は構造的な利益相反の問題を排除する観点から、Lemon らから独立した立場で、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、代表取締役社長である渡邊正禮氏及び取締役である田代氏は、それぞれ、本取引の提案者であるとともに本取引終了後も継続して当社の代表取締役又は取締役として当社の経営にあたることを予定していることから、それぞれ本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、本取引に関する当社取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において Lemon らとの協議及び交渉にも一切参加しておりません。また、当社の監査役である太田義弘氏は、Lemon と本応募契約（三桂製作所）を締結している三桂製作所の顧問を兼務していることから、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、本取引に関する当社取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において Lemon らとの協議及び交渉にも一切参加しておりません。当該検討体制は、全て Lemon らから独立性の認められる役職員のみで構成することとし、本日に至るまでかかる取扱いを継続しております。

また、当社の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関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・公正性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の確認を得ております。

⑥ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

Lemon は、法令において定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間が 20 営業日であるところ、公開買付け期間を 30 営業日に設定しているとのことです。公開買付け期間を法定最短期間より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するとともに、当社株式について Lemon 以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。

また、Lemon は、当社との間で、Lemon 以外の者による公開買付け等の機会が不当に制限されることがないように、当社が Lemon 以外の対抗的買収提案者と接触することを制限するような合意は行っておらず、上記公開買付け期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、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す。

4. 本売渡対価の支払のための資金を確保する方法についての定め相当性その他の本売渡対価の交付の見込みに関する事項（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 4 号、会社法施

行規則第 33 条の 7 第 2 号)

Lemon は、本売渡対価の全てを、みずほ銀行からの借入を原資として支払うことを予定しております。当社としては、本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類として提出された、当該借入に係る 2025 年 8 月 7 日付融資証明書を確認していること、Lemon において、本売渡対価の支払に影響を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識していないとのこと等から、Lemon による本売渡対価の交付の見込みがあると判断しております。

5. 本株式売渡請求に係る取引条件についての定め相当性に関する事項（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 3 号）

本売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付されるものとします。ただし、当該方法による交付ができなかった場合には、当社の本店所在地にて当社が指定した方法により（本売渡対価の交付について Lemon が指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）、本売渡株主に対する本売渡対価を支払うものとされているところ、上記の本売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本株式売渡請求に係る取引条件は相当であると判断しております。

6. 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の内容（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 4 号）

該当事項はありません。

以上