

【表紙】

【提出書類】	臨時報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2020年4月13日
【会社名】	オーデリック株式会社
【英訳名】	ODELIC CO., LTD.
【代表者の役職氏名】	代表取締役社長 伊藤 雅人
【本店の所在の場所】	東京都杉並区宮前一丁目17番5号
【電話番号】	03(3332)1111(代表)
【事務連絡者氏名】	取締役経営本部長 河井 隆
【最寄りの連絡場所】	東京都杉並区宮前一丁目17番5号
【電話番号】	03(3332)1111(代表)
【事務連絡者氏名】	取締役経営本部長 河井 隆
【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、2020年4月13日開催の取締役会において、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）430,000株を1株に併合すること（以下「本株式併合」といいます。）を目的とする、2020年5月15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

2020年2月4日付当社プレスリリース「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（以下「意見表明プレスリリース」といいます。）にてお知らせいたしましたとおり、有限会社アマセクリエート（以下「公開買付者」といいます。）は、2020年2月4日に、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注1）の一環として当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及びオーティアイ株式会社（以下「オーティアイ」といいます。）が所有する当社株式（以下「不応募株式」といいます。）を除きます。）及び本新株予約権（注2）の全てを取得し、当社株式を非公開化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、当社株式及び本新株予約権に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施することを決定しております。

（注1）「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、一般に、買収対象者の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象者の事業の継続を前提として買収対象者の株式を取得する取引をいいます。

（注2）本新株予約権とは、以下の新株予約権を総称していいます。

2013年7月25日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第1回新株予約権」といいます。）

2014年7月24日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第2回新株予約権」といいます。）

2015年7月23日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第3回新株予約権」といいます。）

2016年7月26日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第4回新株予約権」といいます。）

2017年7月25日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第5回新株予約権」といいます。）

2018年7月20日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第6回新株予約権」といいます。）

2019年7月19日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第7回新株予約権」といいます。）

そして、2020年3月20日付当社プレスリリース「有限会社アマセクリエートによる当社株券等に対する公開買付けの結果及び親会社の異動に関するお知らせ」においてお知らせいたしましたとおり、公開買付者は、2020年2月5日から2020年3月19日まで本公開買付けを行い、その結果、2020年3月27日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式4,537,378株及び本新株予約権190個（目的となる当社株式の数19,000株）（本公開買付け開始前に保有していた625,173株と合わせた所有割合（注3）：85.75%）を保有するに至りました。

（注3）「所有割合」とは、当社が2020年2月4日に公表した「2020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2019年12月31日現在の発行済株式総数（6,100,000株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（76,233株）を控除した株式数（6,023,767株）に、当社が2019年6月24日に提出した第80期有価証券報告書に記載された2019年3月31日現在の第1回新株予約権の数（19個）、第2回新株予約権の数（37個）、第3回新株予約権の数（25個）、第4回新株予約権の数（31個）、第5回新株予約権の数（25個）及び第6回新株予約権の数（24個）並びに当社が2019年11月14日に提出した第81期第2四半期報告書に記載された第7回新株予約権の数（29個）のそれぞれの目的となる当社株式（合計19,000株）を加えた株式数（6,042,767株）に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の記載について同じです。

意見表明プレスリリースにてお知らせいたしましたとおり、当社の代表取締役である伊藤雅人氏、及び、当社の従業員であり、かつ、伊藤雅人氏の長男である伊藤誓氏は、当社グループ（当社及び連結子会社5社の合計6社の総称

をいいます。以下同じです。)は、その属する国内の照明器具市場の成長が鈍化した影響もあり、今後大きく拡大することは見込みづらくなっており、当社グループを取り巻く事業環境は、以下に記載のとおり、LED照明の普及期のような需要の急速な増加は期待できず、また、今後の価格競争の激化や需要の落ち込みが懸念されるなど、変化の時代を迎えていると考えていたとのことです。

具体的には、いまや全照明器具出荷数の99%以上がLED照明器具となり、各年度の出荷台数を基準とするフロア市場でのLED化は完了したとも言えます(注4)。2018年7月に政府により策定されたエネルギー基本計画では、「高効率照明(例:LED照明、有機EL照明)については、2020年までにフロアで100%、2030年までにストックで100%の普及を目指す」とされており、伊藤雅人氏及び伊藤誓氏(伊藤雅人氏及び伊藤誓氏を総称して、以下「伊藤氏ら」といいます。)は、今後、照明器具の更新需要を意味するストック市場において、既存光源照明器具からLED照明器具への一定程度の買い替え需要は残るものの、LED照明の普及期のような需要の急速な増加は期待できない状況であると考えていたとのことです。さらに、伊藤氏らは、LED照明のコモディティ化が進んだことに伴う価格競争の激化により、販売数量は増加しても売上金額が伸び悩むようになっていると考えていたとのことです。

また、当社グループは、従来から住宅分野に注力してきたことから、2020年3月期から当社グループに加わった山田照明株式会社を除くと、住宅用照明器具の出荷割合が照明器具全体の約3分の2となっております。国内の住宅投資については、2019年10月の消費税率の引き上げに際して駆け込み需要が発生し、一時的に新設住宅着工戸数は増加したものの、今後長期的には、少子高齢化による人口減少などを要因に新設住宅着工戸数は減少傾向にて推移するものと想定され、2030年度の新設住宅着工戸数は、2018年度と比較して7割ほどに減少するとの試算もございます(注5)。

また、伊藤氏らは、住宅分野以外においても、2020年に開催が予定されていた東京オリンピック・パラリンピック関連施設の建設需要も既にピークアウトしているものと考えており、照明需要の落ち込みを懸念しているとのことです。

(注4) 出典:一般社団法人日本照明工業会 照明器具自主統計 2019年11月分

(注5) 出典:株式会社野村総合研究所 2019年度版 2030年の住宅市場と課題

以上のような事業環境から、当社グループは、売上高を維持するため、(I)CONNECTED LIGHTINGの普及促進、(II)店舗・施設向け提案営業の強化、(III)住宅ストックのLED化提案推進、(IV)ASEAN、中東を中心とした海外市場への展開及び(V)家庭用蓄電池のコントロールシステムの販売のような重点施策を推進しておりますが、伊藤氏らは、当社グループによる上記施策の継続的な実施のみでは、LED照明の普及やLED照明のコモディティ化による、価格競争の激化といった当社グループを取り巻く事業環境の変化には対応できないとの強い危機感を感じていたとのことです。伊藤氏らは、上記の各施策をこれまで通り継続するだけで成果を挙げることは困難なため、これまで行ってこなかったような大規模な投資や研究開発等を柔軟かつ機動的に実行することにより、上記施策を今まで以上に強力に推進することが必要になると考えていたとのことです。具体的には、当社グループが強みを有する住宅市場に留まらず、非住宅市場において他社を凌駕するため、一時的な収益の落ち込みも厭わない投資、今後LED市場の成長が見込まれる海外市場への本格参入を可能とする優秀な人材の積極的な採用や大規模な先行投資、AI(注6)・IoT(注7)製品の積極的な研究開発、2019年4月に山田照明株式会社を子会社としたようなM&Aや他社との協業など、様々な施策を積極的に、また、柔軟かつ機動的に検討・実行していくことが必要と考えていたとのことです。

(注6) 「AI」とは、人工知能(Artificial Intelligence)の略称です。

(注7) 「IoT」とは、モノのインターネット(Internet of Things)の略称であり、身の回りのものがインターネットにつながる仕組みのことです。

また、伊藤氏らは、上記(I)乃至(V)の各施策に加え、当社グループにおいて、抜本的な事業改革として、既存の照明事業だけでなく、住空間・商空間の快適化に繋がるようなインテリア事業への進出やIoT製品の開発などにも進出していく必要があると考えていたとのことです。具体的には、既存の照明事業で培った技術力やデザイン力等を用い、世の中にはないようなデザインや機能を有した製品の開発によって、よりお客様にとって快適な住空間の創出を目指したいと考えていたとのことです。

伊藤氏らは、上記の各施策や取り組みを推進するためには、当社における柔軟かつ機動的な意思決定を行い、短期的な利益の追求ではなく、中長期的に持続可能な成長を達成するために必要な新しい分野への投資も柔軟かつ機動的に実行することが必要であることを踏まえ、また、当社株式の上場を維持することの意義を見出しにくい状況にあることを勘案し、2019年9月中旬、当社を非公開化することが必要との考えに至ったとのことです。

以上を踏まえ、伊藤氏らは、2019年9月中旬から、当社の非公開化について具体的な検討を開始したとのことです。伊藤氏らは、2019年11月上旬、前述の施策を推進していくためには、当社を非公開化した上で、当社の代表取締役を約

21年間務め、当社の競争力・収益力を強めてきた伊藤雅人氏が継続して経営を行うこと、また、当社の経営陣と株主（当社の親会社の株主を含みます。）が一体となって柔軟かつ機動的な経営判断を行うことが当社の成長にとって必要であると考え、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法により当社を非公開化することが、当社の株主の皆様に対して発生するおそれがある株価の下落等の悪影響を回避し、かつ中長期的に持続可能な成長を達成するための抜本的かつ機動的な経営戦略を迅速かつ果敢に実践するために最も有効な手段であるという結論に至り、当社の主要株主であり、かつ、筆頭株主である公開買付者を、本公開買付けにおいて買付け等を行う者とする事としたとのことです。また、伊藤氏らは、マネジメント・バイアウト(MBO)以外の手法により、当社を非公開化することは、伊藤雅人氏が継続して経営を担えなくなる可能性があり、また、当社の経営陣と当社の株主の判断が異なることで、柔軟かつ機動的な経営判断ができない可能性もあると考え、当社の非公開化の手法として望ましくないと考えたとのことです。

公開買付者は、2019年11月22日、当社に、本取引の実施に向けた協議・交渉の申し入れを行いました。その後、公開買付者は、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。）及び本新株予約権1個当たりの買付け等の価格を含む本取引の諸条件等の検討を進め、2020年1月6日に本公開買付け価格を1株当たり5,600円、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格を559,900円とする当社のマネジメント・バイアウト(MBO)を正式に提案する旨の提案書（以下「本提案書」といいます。）を提出しました。

当社は、2019年11月22日に公開買付者から本公開買付けを含む本取引に関する協議・交渉の申し入れを受け、本公開買付け価格及び本新株予約権1個当たりの買付け等の価格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、2019年12月上旬に、フィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として山田コンサルティンググループ株式会社（以下「山田コンサル」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選任するとともに、本取引の提案を検討するための特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置し、本取引に関する提案を検討するための体制を整備いたしました。その上で、当社は、リーガル・アドバイザーであるTMI総合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山田コンサルから2020年2月3日付で取得した株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書」といいます。）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から2020年2月3日付で提出された答申書（以下「本答申書」といいます。）の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社グループの企業価値の向上を図ることができるか、本取引における本公開買付け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。

当社は、当社グループの事業環境を踏まえると、短期的な利益を確保しつつ上記(Ⅰ)乃至(Ⅴ)の各施策を実施するのみでは中長期的な事業の成長を見込むことは困難であり、中長期的な企業価値の向上の観点からは、従前の短期的な利益の確保を前提とした事業方針を改める必要があると考えております。

その観点より、上記(Ⅰ)乃至(Ⅴ)の各施策について大規模投資や研究開発の実施、人員補強、M&Aの実施等により今まで以上に強力に推進するとともに、既存の照明事業だけでなく、住空間の快適化につながるような家具・家電製品の開発を実施していくといった伊藤氏らが企図している取り組みは、当社グループの中長期的な競争力・収益力を強めることにつながると考えており、また、これらの取り組みの実施に際しては、当社グループがこれまで行ってこなかったような大規模な投資や研究開発等を伴うことを踏まえ、その収益化やそれに要する期間に関する不確実性に対して臨機応変に対処すべく、柔軟かつ機動的な経営体制を構築することが望ましいと認識しております。

しかしながら、上記取り組みは、多額の初期投資や継続的な投資によるキャッシュ・フローの悪化・M&Aに伴う多額ののれん償却やM&A後のPMIコストを含む取引費用の増加等により、短期的には当社グループの財務状況や業績が悪化する可能性があること、また、期待される収益を生むかどうかは不明確であり、かつ当社グループの事業規模に対応した取り組みとして資本市場から十分な評価が得られず株価の下落を招く可能性があることから、上場を維持したままで当社グループが各施策を実行した場合、当社の株主の皆様の利益を損なう可能性は否定できません。他方でこれらの取り組みを縮小又は先延ばしにすることは中長期的には、当社グループの競争力・収益力を弱めることにつながると考えております。

このような状況において、当社グループとしては、当社株主の皆様が発生する可能性のあるリスクを回避しつつ、抜本的かつ機動的な施策を実施し、中長期的な視点から当社グループの企業価値を向上させるためには、当社グループを非公開化し、所有と経営を一致させることで上記の取り組みを迅速に推進させることができる経営体制を構築することが必要であると考えております。また、伊藤氏らが当社グループの事業内容を熟知していることを踏まえれば、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法により、伊藤氏らが当社の経営と支配の双方を担うことには十分な合理性があると考えております。加えて、当社株式の非公開化により、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、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、経営資源のさらなる有効活用を図ることも可能と考えております。なお、当社株式の非公開により当社は、資本市場からエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、知名度の向上による優れた人材の確保、社会的な信用の向上といったこれまで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ります。しかし、当社グルー

プの現在の財務状況及び昨今の間接金融における低金利環境等を考慮すると、当面の間、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実現性は高くなく、また、当社グループのブランド力や社会的な信用も事業活動を通じて獲得・維持されている部分が大きくなってきていることから、今後も継続して当社株式の上場を維持する必要性は相対的に減少していると考えております。

以上を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが、当社グループの企業価値の向上に資するものであると判断いたしました。

また、本公開買付価格（6,150円）が、（a）山田コンサルによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法による算定結果の範囲を上回るとともに、類似会社比較法による算定結果のレンジの中心値も上回っており、かつ、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」という。）による算定結果のレンジの範囲内にあること、（b）本公開買付けの公表日の前営業日である2020年2月3日の東京証券取引所JASDAQ市場における当社株式の終値4,835円に対して27.20%（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。）、2020年2月3日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値4,666円（小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。）に対して31.80%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値4,356円に対して41.18%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値4,123円に対して49.16%のプレミアムが加算されており、合理的なプレミアムが付されていると考えられること、（c）下記「3.1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」に記載の利益相反を解消するための措置が採られていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、（d）上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社と公開買付者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、（e）本特別委員会が、事前に交渉方針を確認するとともに、適時にその状況の報告を受け、交渉上重要な局面において意見、指示、要請等を行った上で、本公開買付価格について妥当である旨の意見を述べていること、（f）本新株予約権1個当たりの買付け等の価格が、本公開買付価格（6,150円）と本新株予約権における当社株式1株当たりの行使価格（1円）の差額である6,149円に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数（100株）を乗じた金額とされており、本公開買付価格を基に算定されていること等を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付価格及び本新株予約権1個当たりの買付け等の価格並びに本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主及び本新株予約権者の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、株主及び本新株予約権者の皆様に対して、合理的な株券等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。

以上より、当社は2020年2月4日開催の取締役会において、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。

その後、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、当社が所有する自己株式及び不応募株式を除きます。）を取得することができなかったことから、当社は、公開買付者の要請を受け、意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおり、2020年4月13日開催の取締役会において、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社の株主を公開買付者及びオーティアイのみとし、当社株式を非公開化するために、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いたしました。

なお、本株式併合により、公開買付者及びオーティアイ以外の株主の皆様の保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、430,000株を1株に併合いたします。

3. 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

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、公開買付者及びオーティアイ以外の株主の皆様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。

本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、その合計数（合計数に1株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を売却し、その端数に応じて、その売却により得られた代金を株主の皆様へ交付します。当該売却について、当社は、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公開買付者に売却し、又は会社法第235条第2項の準用する同法第234

条第4項の規定に基づき、裁判所の許可を得て当社が買い取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は、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6,150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。

(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」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6,150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。

本公開買付価格につきましては、意見表明プレスリリースに記載のとおり、(a) 山田コンサルによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法による算定結果の範囲を上回るとともに、類似会社比較法による算定結果のレンジの中心値も上回っており、かつ、DCF法による算定結果のレンジの範囲内にあること、(b) 本公開買付けの公表日の前営業日である2020年2月3日の東京証券取引所JASDAQ市場における当社株式の終値4,835円に対して27.20%、2020年2月3日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値4,666円に対して31.80%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値4,356円に対して41.18%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値4,123円に対して49.16%のプレミアムが加算されており、合理的なプレミアムが付されていると考えられること、(c) 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」に記載の利益相反を解消するための措置が採られていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(d) 上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること、(e) 本特別委員会が、事前に交渉方針を確認するとともに、適時にその状況の報告を受け、交渉上重要な局面において意見、指示、要請等を行った上で、本公開買付価格について妥当である旨の意見を述べていること等を踏まえ、当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、株主の皆様に対して、合理的な株券等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。

また、当社は、2020年2月4日開催の取締役会において、本公開買付けへ賛同する旨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した後、2020年4月13日に至るまでに、本公開買付価格の算定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いたしました。

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、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、当社及び公開買付者は、本株式併合を含む本取引の公正性を確保する観点から、本公開買付けの開始までの間に、以下の措置を実施しました。

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。

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

() 普通株式

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、当社、公開買付者、公開買付者との間で自らが所有する全ての当社株式について本公開買付けに応募しない旨を合意しているオーティアイ並びに公開買付者との間で自らが所有する全ての当社株式について本公開買付けに応募する旨の応募契約を締結している伊藤雅人氏、伊藤恵美子氏、伊藤和美氏、根本藍氏、黒岡舞氏及び伊藤香織氏（以下「公開買付関連当事者」と総称する。）から独立した第三者算定機関としてフィナンシャル・アドバイザーである株式会社アイ・アール ジャパン（以下「アイ・アール ジャパン」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、アイ・アール ジャパンは、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です。

アイ・アール ジャパンは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値算定にあたり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下、市場株価法、株価倍率法及び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、アイ・アール ジャパンから2020年2月3日に株式

価値算定書（以下「公開買付者株式価値算定書」といいます。）を取得したとのことです。また、公開買付者は、アイ・アール ジャパンから本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

公開買付者株式価値算定書によると、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 1 株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価法	: 4,123円～4,835円
株価倍率法	: 4,600円～5,673円
D C F 法	: 5,676円～6,579円

市場株価法では、2020年 2 月 3 日を基準日として、当社株式の東京証券取引所 JASDAQ 市場における基準日の終値 4,835 円、直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値 4,666 円、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値 4,356 円及び直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値 4,123 円をもとに、1 株当たりの株式価値の範囲を 4,123 円から 4,835 円までと分析しているとのことです。

株価倍率法では、上場会社の中から当社と事業内容等が類似する企業を複数選定し、市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて当社の株式価値を分析し、当社株式価値の範囲を 4,600 円から 5,673 円までと分析しているとのことです。

D C F 法では、当社が作成した 2020 年 3 月期から 2023 年 3 月期までの当社の事業計画及び 2024 年 3 月期、2025 年 3 月期の当社の見通しとなる参考数値をもとに、公開買付者が検討した事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素等を前提として、当社が 2020 年 3 月期第 4 四半期以降創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の 1 株当たりの価値の範囲を 5,676 円から 6,579 円までと分析しているとのことです。なお、D C F 法の算定の基礎となる当社の事業計画については、大幅な増減益を見込んでいない事業年度はないとのことです。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、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、反映していないとのことです。

公開買付者は、アイ・アール ジャパンから取得した公開買付者株式価値算定書の算定結果に加え、過去に行われたマネジメント・バイアウト(M B O)事例におけるプレミアムの実例、当社株式の市場株価の動向、本公開買付けに対する応募の見通し、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び当社との協議・交渉の結果等を総合的に勘案し、最終的に 2020 年 2 月 4 日に本公開買付価格を 1 株当たり 6,150 円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付価格 6,150 円は、本公開買付けの公表日の前営業日である 2020 年 2 月 3 日の当社株式の東京証券取引所 JASDAQ 市場における終値 4,835 円に対して 27.20%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 4,666 円に対して 31.80%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 4,356 円に対して 41.18%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 4,123 円に対して 49.16% のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

() 本新株予約権

本新株予約権は、いずれも当社取締役に付与されたものであり、本新株予約権者が当社の取締役（第 4 回新株予約権乃至第 7 回新株予約権については、監査等委員である取締役を除きます。）の地位を喪失した日の翌日以降、本新株予約権を行使できるものと定められております。また、本新株予約権は、いずれも 2020 年 2 月 4 日現在において、本新株予約権における当社株式 1 株当たりの行使価格（1 円）が本公開買付価格（6,150 円）を下回っています。そこで公開買付者は、本公開買付価格 6,150 円を本取引の基準となる価格と考えていることに鑑み、本公開買付けにかかる本新株予約権 1 個当たりの買付け等の価格を、本公開買付価格（6,150 円）と本新株予約権における当社株式 1 株当たりの行使価格（1 円）の差額である 6,149 円に本新株予約権 1 個の目的となる当社株式の数（100 株）を乗じた金額である 614,900 円と決定したとのことです。なお、公開買付者は、本新株予約権 1 個当たりの買付け等の価格の決定に際し、本公開買付価格を基に算定していることから、第三者算定機関からの算定書等を取得していないとのことです。

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

当社取締役会は、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会における意思決定の過程における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第三者算定機関として、山田コンサルに当社株式の株式価値

の算定を依頼し、2020年2月3日に当社株式価値算定書を取得いたしました。なお、山田コンサルは、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おりません。

本特別委員会は、当社が選任した第三者算定機関につき、独立性及び専門性に問題がないことから、当社の第三者算定機関として承認し、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、第1回の本特別委員会において確認しております。

山田コンサルは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所JASDAQ市場に上場していることから市場株価平均法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、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法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、当社は山田コンサルから2020年2月3日に当社株式価値算定書を取得いたしました。なお、当社は、山田コンサルから本公開買付け価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

当社株式価値算定書によると、上記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。

市場株価平均法	: 4,123円から4,835円
類似会社比較法	: 5,428円から6,396円
DCF法	: 6,133円から7,140円

市場株価平均法では、基準日を2020年2月3日として、東京証券取引所JASDAQ市場における当社株式の基準日終値（4,835円）、直近1ヶ月間（2020年1月4日から2020年2月3日まで）の終値の単純平均値（4,666円）、直近3ヶ月間（2019年11月4日から2020年2月3日まで）の終値の単純平均値（4,356円）、直近6ヶ月間（2019年8月4日から2020年2月3日まで）の終値の単純平均値（4,123円）を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を4,123円から4,835円までと算定しております。

次に、類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む類似上場企業として、岩崎電気株式会社及び株式会社遠藤照明を選定した上で、企業価値に対するEBITDAの倍率（EV/EBITDA倍率）を用いて、当社の株式価値を算定し、その1株当たりの株式価値の範囲を5,428円から6,396円までと算定しております。

最後に、DCF法では、当社が作成した当社の2020年3月期から2023年3月期までの事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2020年3月期第4四半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いて当社の企業価値や株式価値を評価し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を6,133円から7,140円までと算定しております。割引率は加重平均資本コスト（WACC：Weighted Average Cost of Capital）とし、7.40%～9.04%を採用しております。継続価値の算定にあたっては、Exit Multiple法を採用し、企業価値に対するEBITDAの倍率（EV/EBITDA倍率）を4.22～5.22倍としております。

山田コンサルが、DCF法の算定の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。当該財務予測は、大幅な増減益は見込んでおりません。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、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、反映しておりません。

（単位：百万円）

	2020年 3月期 (3ヶ月)	2021年 3月期	2022年 3月期	2023年 3月期
売上高	10,393	40,600	40,550	40,700
営業利益	1,193	5,082	5,182	5,202
EBITDA	1,520	6,002	6,102	6,122
フリー・キャッシュ・ フロー	134	3,749	3,606	3,595

山田コンサルは、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おりません。また、当社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えて当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による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。但し、山田コンサルは、算定の基

礎とした当社の事業計画について、複数回、当社と質疑応答を行い、その作成経緯及び当社の現状を把握した上で、それらに不合理な点がないかという観点から、当社の事業計画の合理性を確認しております。また、山田コンサルの算定は、2019年12月31日までの上記情報を反映したものであります。

なお、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格に関しては、当社は第三者算定機関から算定書及びその公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社取締役会的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、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TMI総合法律事務所を選任し、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的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、TMI総合法律事務所は、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、当社が選任したリーガル・アドバイザーにつき、独立性及び専門性に問題がないことから、当社のリーガル・アドバイザーとして承認し、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、第1回の本特別委員会において確認しております。

当社における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の入手

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会的意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2019年12月10日に、公開買付関連当事者から独立した委員によって構成される本特別委員会（本特別委員会の委員としては、当社の社外取締役であり監査等委員でもある石久保善之氏、田村恵子氏及び宮竹直子氏を選定しております。また、当社は、当初からこの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。）を設置しております。加えて、当社は、本特別委員会の設置に際し、本特別委員会が本取引について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をあらかじめ決定しております。なお、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、社外取締役及び監査等委員としての報酬とは別に、答申内容にかかわらず、固定額の報酬を支払うものとしております。

そして、当社は、本特別委員会に対し、(a)本取引の目的の合理性（本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含みます。）に関する事項、(b)本取引の取引条件の妥当性（本取引の実施方法や対価の種類等の妥当性を含みます。）に関する事項、(c)本取引の手続の公正性に関する事項（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含みます。）及び(d)上記(a)乃至(c)その他の事項を踏まえ、本取引が当社の少数株主にとって不利益であるか否か（以下(a)乃至(d)の事項を総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問いたしました。

また、本特別委員会は、本諮問事項の検討に際して、公開買付関連当事者から独立した独自のフィナンシャル・アドバイザーとして株式会社ブルータス・コンサルティング（以下「ブルータス」といいます。）を、公開買付関連当事者から独立した独自のリーガル・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、ブルータス及び北浜法律事務所を総称して「特別委員会アドバイザー」といいます。）を選任し、本諮問事項の検討にあたって専門的な助言を受けました。なお、本特別委員会は、ブルータスに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼しておりません。

本特別委員会は、2019年12月11日より2020年2月3日まで合計7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、当社から、当社の事業の内容、外部環境、現在の経営課題、山田コンサルによる株式価値算定の前提とした事業計画の内容、公開買付者の提案内容等に関する事項等に関する説明を受け、質疑応答を行いました。また、公開買付者からは、本取引の目的・理由、本取引実行後の経営方針・投資計画等に関する事項等について説明を受け、質疑応答を行いました。さらに、公開買付者と当社との間における本取引に係る協議・交渉について、当社からその経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会において協議し、特別委員会アドバイザーから助言・意見等を得ながら、当社をして、本特別委員会が承認した交渉方針に従って交渉を行わせるなどして、公開買付者との交渉過程に関与しております。加えて、山田コンサルから当社株式の株式価値の算定方法及び結果に関する説明を受け、ブルータスから専門的な助言を受けながら、当該算定方法及び結果に対し財務的見地から質疑応答を行い、その合理性を確認したほか、TMI総合法律事務所から本取引において利益相反を軽減又は防止するために取られている措置及び本取引に関する説明を受け、北浜法律事務所から専門的な助言を受けながら当該措置の十分性等に関して質疑応答を行うとともに、当社からは本取引の諸条件の交渉経緯及び決定過程等に関する説明を受け、質疑応答を行いました。これらの内容を踏まえ、本

特別委員会は、特別委員会アドバイザーと議論を重ね、本諮問事項について協議・検討を行いました。

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及び検討した結果、2020年2月3日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要、(a)本取引は当社の中長期的な企業価値向上に資すると認められ、本取引の目的は合理的である、(b)本取引の実施方法や本取引により当社の少数株主に交付される対価の種類及び金額の妥当性を含む本取引の取引条件は妥当である、(c)本取引においては適切な公正性担保措置が講じられており、本取引に係る手続は公正である、(d)(a)乃至(c)その他の事項を踏まえ、本取引は当社の少数株主にとって不利益ではない旨を内容とする本答申書を提出いたしました。本答申書の詳細につきましては、意見表明プレスリリースをご参照ください。

当社における利害関係を有しない取締役全員の承認

当社は、山田コンサルより取得した当社株式価値算定書、TMI総合法律事務所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いたしました。

その結果、上記「1.本株式併合の目的」に記載のとおり、当社取締役会は、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが、当社グループの企業価値の向上に資するものであると判断するとともに、本公開買付けは、株主及び本新株予約権者の皆様に対して、合理的な株券等の売却の機会を提供するものであると判断し、2020年2月4日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（伊藤雅人氏を除き、監査等委員である社外取締役3名を含む取締役9名）の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主及び本新株予約権者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、当社の代表取締役社長である伊藤雅人氏は、公開買付者の代表取締役かつ株主であり、本公開買付け終了後も継続して当社の代表取締役社長として経営にあたることを予定していることから、利益相反の疑いを回避する観点から、当該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公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していません。

マジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority) に相当する数を上回る買付予定数の下限の設定

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を2,973,400株（所有割合：49.21%）に設定し、応募株券等の総数が買付予定数の下限（2,973,400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こととしたとのことです。なお、買付予定数の下限である2,973,400株は、当社第3四半期決算短信に記載された2019年12月31日現在の発行済株式総数6,100,000株から、同日現在当社が所有する自己株式数（76,233株）を控除し、本新株予約権の目的となる当社株式数（19,000株）を加えた株式数（6,042,767株）に係る議決権の数（60,427個）に3分の2を乗じた数（40,285個、小数点以下を切り上げ）から、公開買付者が2020年2月4日現在所有する当社株式数（625,173株）及び不応募株式（430,000株）に係る議決権の数（10,551個）を控除した議決権の数（29,734個）に相当する当社株式数（2,973,400株）としたとのことです。また、買付予定数の下限である2,973,400株（所有割合：49.21%）は、当社第3四半期決算短信に記載された2019年12月31日現在の発行済株式総数6,100,000株から、同日現在当社が所有する自己株式数（76,233株）、公開買付者が2020年2月4日現在所有する株式数（625,173株）、公開買付者との間で自らが所有する全ての本株式を本公開買付けに応募する旨の応募契約を締結している伊藤雅人氏、伊藤恵美子氏、伊藤和美氏、根本藍氏、黒岡舞氏及び伊藤香織氏が所有する本株式（以下「応募株式」といいます。）の数（384,817株）並びに不応募株式数（430,000株）を控除し、本新株予約権の目的となる当社株式数（19,000株）から伊藤雅人氏が所有する本新株予約権の目的となる当社株式数（12,000株）を控除した当社株式数（7,000株）を加えた株式数（4,590,777株）の過半数に相当する株式数（2,295,389株、所有割合：37.99%。これは公開買付者と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)」に相当する数にあたります。）に、応募株式数（384,817株）及び伊藤雅人氏が所有する本新株予約権の目的となる当社株式数（12,000株）を加算した株式数（2,692,206株、所有割合：44.55%）を上回るものとなります。これにより、当社の少数株主の皆様の意思を重視して、公開買付者の利害関係者以外の株主の皆様の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たとのことです。

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、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が20営業日であるところ、30営業日に設定しております。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主及び本新株予約権者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、当社の株券等について公開買付者以外の者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付価格及び本新株予約権1個当たりの買付け等の価格の適正性を担保することを企図したとのことです。

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おりません。このように、上記公開買付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. 本株式併合の効力が生ずる日

2020年6月9日（予定）

以上