

【表紙】

【提出書類】	公開買付届出書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2022年6月24日
【届出者の氏名又は名称】	Valencia株式会社
【届出者の住所又は所在地】	東京都千代田区大手町一丁目5番1号 大手町ファーストスクエアイーストタワー4階
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区大手町一丁目5番1号 大手町ファーストスクエアイーストタワー4階
【電話番号】	03-5219-1314
【事務連絡者氏名】	代表取締役 ジョン・バーゲン
【代理人の氏名又は名称】	該当事項はありません。
【代理人の住所又は所在地】	該当事項はありません。
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません。
【電話番号】	該当事項はありません。
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません。
【縦覧に供する場所】	Valencia株式会社 (東京都千代田区大手町一丁目5番1号 大手町ファーストスクエアイーストタワー4階) 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「公開買付者」とは、Valencia株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「対象者」とは、ユニデンホールディングス株式会社をいいます。
- (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「令」とは、金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注6) 本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注7) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注8) 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指すものとします。
- (注9) 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。
- (注10) 本書中の「本公開買付け」とは、本書提出に係る公開買付けをいいます。

第1【公開買付要項】

1【対象者名】

ユニデンホールディングス株式会社

2【買付け等をする株券等の種類】

普通株式

3【買付け等の目的】

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、コーンウォール・キャピタル・マネジメント・エルピー(Cornwall Capital Management LP)及びそのグループ(以下「コーンウォール」と総称します。)が投資運用を行う投資ファンドがその出資持分の全てを所有するコーンウォール・バレンシア・ホールディング・(ケイマン)・エルピー(Cornwall Valencia Holding (Cayman) LP)の完全子会社であり、対象者の普通株式(以下「対象者株式」といいます。)を所有することを主たる目的として2022年4月22日に設立された株式会社です。なお、本書提出日現在、公開買付者は、対象者株式を所有しておりません。

また、公開買付者の議決権の全てをその持分の全部を所有する投資ファンドを通じて間接的に所有し、公開買付者の特別関係者に該当するコーンウォール・マスター・エルピー(Cornwall Master LP)(コーンウォール・マスター・エルピーは、コーンウォールが投資運用を行う投資ファンドがその出資持分の全てを所有するケイマン法上のリミテッド・パートナーシップです。)は、本書提出日現在、対象者株式を1,131,900株(所有割合(注1)19.25%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、別途の記載がある場合を除き、比率の計算において同様に計算しています。))を所有する第1位株主(注2)です。なお、本書提出日現在、コーンウォール・マスター・エルピーが所有する対象者株式のほかに、コーンウォールとして所有する対象者株式はありません。コーンウォール・マスター・エルピーは、2020年3月9日から2021年12月29日の間に対象者株式を1,131,900株(所有割合:19.25%)取得しております。内訳としては、2020年3月9日から、2021年11月9日までの間で断続的に市場内取引により、対象者株式を767,000株(所有割合:13.05%(注3))取得し、2021年11月9日に市場内取引(ToSTNeT取引)により、27,200株(所有割合:0.46%)、2021年11月10日から2021年11月12日までの間で断続的に市場内取引により、対象者株式を45,300株(所有割合:0.77%(注3))、2021年11月12日に市場内取引(ToSTNeT取引)により36,900株(所有割合:0.63%)、2021年11月13日から2021年12月17日までの間で断続的に市場内取引により、対象者株式を85,200株(所有割合:1.45%(注3))、2021年12月17日に市場内取引(ToSTNeT取引)により161,800株(所有割合2.75%(注3))取得し、2021年12月18日から2021年12月29日までの間で断続的に市場内取引により、対象者株式を8,500株(所有割合:0.14%(注3))取得しており、本書提出日現在、対象者株式1,131,900株(所有割合:19.25%)を所有するに至っています。

(注1) 所有割合とは、対象者が2022年5月13日に公表した「2022年3月期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「対象者決算短信」といいます。)に記載された2022年3月31日現在の対象者株式の発行済株式総数(5,879,501株)から、対象者決算短信に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数(802株)を控除した数(5,878,699株)に対する割合をいいます。以下、別途の記載がある場合を除き、同じです。

(注2) 対象者が2021年11月12日に提出した第57期第2四半期報告書(以下「対象者第2四半期報告書」といいます。)の「提出会社の状況」の「株式等の状況」の「大株主の状況」によれば、対象者株式については、株式会社ヴァレックス・パートナーズ(以下「ヴァレックス・パートナーズ」といいます。)、ユナイテッド・マネージャーズ・ジャパン株式会社(以下「ユナイテッド・マネージャーズ・ジャパン」といいます。)、アミラル・ジェスチョン及びコーンウォール・キャピタル・マネジメント・エルピーのそれぞれから大量保有報告書(同報告の変更報告書を含みます。)が提出されておりますが、対象者として2021年9月30日時点におけるヴァレックス・パートナーズ、ユナイテッド・マネージャーズ・ジャパン、アミラル・ジェスチョン及びコーンウォール・マスター・エルピーについて、実質保有株式数の確認をできていないとされていることから、本書中の株主順位は、ヴァレックス・パートナーズ、ユナイテッド・マネージャーズ・ジャパン及びコーンウォール・マスター・エルピーについては、対象者決算短信に記載された2022年3月31日現在の対象者株式の発行済株式総数(5,879,501株)から、対象者決算短信に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数(802株)を控除した数(5,878,699株)に対して、ヴァレックス・パートナーズ、ユナイテッド・マネージャーズ・ジャパン及びコーンウォール・マスター・エルピーそれぞれから報告を受けた、本書提出日時点で所有する対象者株式数の占める割合を、その他の株主については、対象者第2四半期報告書の「提出会社の状況」の「株式等の状況」の「大株主の状況」における「発行済株式(自己株式を除く。)の総数に対する所有株式数の割合」を参照の上、割合が大きい順に、記載したものです。

(注3) 対象者第2四半期報告書及び対象者が2022年2月14日に提出した第57期第3四半期報告書(以下「対象者第3四半期報告書」といいます。)によれば、2021年9月30日及び2021年12月31日現在の対象者株式の発行済株式総数は5,879,501株、2021年9月30日及び2021年12月31日現在の対象者が所有する自己株式数は398株とされており、いずれも変動がないことから、対象者株式の取得日及び取得期間の末日である2021年11月9日から2021年12月29日までの発行済株式総数はいずれも5,879,501株、対象者が所有する自己株式数は398株であり、当該期間の所有割合については、当該発行済株式総数の5,879,501株から、対象者が所有する自己株式数398株を控除した数5,879,103株に対する割合を記載しています。

コーンウォールは、2002年にジェームズ(ジェイミー)・A・マイによって設立されたニューヨークを拠点とする投資会社であり、プライベート・エクイティを基盤とした長期的、建設的かつバリュー志向の投資アプローチをとり、世界各地に投資機会を見出しています。コーンウォールが日本への投資を開始した2013年以降、日本企業の再生は、コーンウォールの最も重要な投資テーマの一つであり、これまで日本国内の上場企業約20社への投資実績を有しております。投資規模が大きい主な投資先は、東亜石油株式会社、伊勢化学工業株式会社、株式会社シンニツタン、アグロカネショウ株式会社及び株式会社エイチアンドエフです。コーンウォールは、日本では主に時価総額250億円から300億円規模(平均時価総額約350億円)の上場企業を中心に、経営陣との建設的な対話やエンゲージメントによって投資先企業の企業価値を向上させ、潜在的な成長力を引き出し、全てのステークホルダーにとって利益が享受されることを目標としています。具体的には、プライベート・エクイティ、経営コンサルティング、投資銀行やその他関連分野の豊富な経験を有すると考えられるプロフェッショナルメンバーによる投資先企業の課題解決に向けての施策の立案、実行計画・財務目標の設定と進捗のフォローアップ、必要となる人材や外部専門家の採用に向けてのサポート等を通じて投資先の企業価値向上に努めてまいりました。また、コーンウォールが運用する資金の提供元は、創業者ファミリーが中心であり、十年単位での投資を前提とするファミリーオフィス(注4)等、コーンウォールの運用方針に賛同する機関投資家であることから、単年度ではなく5年乃至10年といった期間で価値創造に対してコミットできると考えています。これまで米国や日本において、投資先企業の課題解決に向けての施策の立案、実行計画・財務目標の設定と進捗のフォローアップ、必要となる人材や外部専門家の採用に向けてのサポート等を通じて投資先企業の価値向上に努めてまいりました。

(注4) 米国証券取引委員会のHPによれば、「ファミリーオフィス」とは、富裕層の一族が所有する財産等を管理し、税務や遺産計画等のサービスを当該一族に提供するために設立された組織とされています。

今般、公開買付者は、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。)プライム市場(2022年4月4日より前は、同取引所市場第一部を指します。以下同じです。)に上場している対象者株式の全て(但し、コーンウォール・マスター・エルピーが所有する全ての対象者株式1,131,900株(以下「本不応募株式」といいます。)及び対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得し、最終的に対象者株式を非公開化するための取引(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いたします。

なお、本書提出日現在において、対象者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による公開買付けには該当いたしません。また、対象者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は予定されておらず、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)(注5)にも該当いたしません。

(注5) 「マネジメント・バイアウト(MBO)」とは、公開買付者が対象者の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって対象者の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2022年6月23日付で、対象者株式408,100株(所有割合：6.94%)を所有する第5位株主である株式会社ヴァレックス・パートナーズとの間で、公開買付応募契約(以下「本応募契約(ヴァレックス・パートナーズ)」といいます。)を締結し、ヴァレックス・パートナーズは、その所有する対象者株式の全てを本公開買付けに応募する旨合意しております。

また、公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2022年6月23日付で、対象者株式393,900株(所有割合：6.70%)を所有する第6位株主であるユナイテッド・マネージャーズ・ジャパン株式会社との間で、公開買付応募契約(以下「本応募契約(ユナイテッド・マネージャーズ・ジャパン)」といい、「本応募契約(ヴァレックス・パートナーズ)」とあわせて「本応募契約」といいます。)を締結し、ユナイテッド・マネージャーズ・ジャパンは、その所有する対象者株式の全てを本公開買付けに応募する旨合意しております。

また、公開買付者は、2022年6月23日付で、コーンウォール・マスター・エルピーとの間で、その所有する本不応募株式について、本公開買付けに応募しない旨を口頭により合意(以下「本不応募合意」といいます。)しております。

なお、本応募契約及び本不応募合意の詳細については、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

公開買付者は、対象者株式の全て(但し、本不応募株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得することにより、最終的に対象者株式を非公開化することを企図していることから、後述のとおり、本公開買付け成立の実現可能性を高めつつも、他方で、本公開買付け実施後に公開買付者が本不応募株式とあわせて対象者の総議決権の3分の2を所有するに至らない場合でも、対象者の非公開化の実現可能性を十分確保し、本取引の成立の蓋然性を最大化すべく、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を2,101,400株(所有割合：35.75%)と設定しており、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。)の数の合計が買付予定数の下限(2,101,400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いません。一方で、上記のとおり、公開買付者は、対象者株式を最終的に非公開化することを企図しておりますので、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(2,101,400株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

なお、コーンウォールは、対象者から受領した2022年3月31日時点の対象者の株主構成に関する情報を基に、対象者の株主の12.6%は信託銀行であるところ、その実質株主は取引条件の適否にかかわらず公開買付けへの応募を行わない方針をとるインデックス運用ファンド(注6)等である可能性があることから、対象者株主のうち12.6%の株主は、本公開買付けの取引条件の適否にかかわらず、本公開買付けへの応募を行わない可能性があるとして分析しております。そして、コーンウォールとしては、下記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「 公開買付けが本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程」に記載のとおり、対象者におけるコーポレート・ガバナンス体制の変革が進んでいることを承知し、それを非常に高く評価しているものの、対象者の完全子会社における不適切な会計処理の発生や過去2年で二度にわたる社長の交代が発生したこと等の過去の経緯を踏まえて、強固なガバナンス体制を構築することが引き続き対象者における喫緊の課題であると認識していることから、安定した株主構造の下で、上記の強固なコーポレート・ガバナンス体制の構築を含めた対象者における抜本的な経営改革を推進・加速させることが、対象者の企業価値を向上させるために急務であると考えております。この点、コーンウォールとしては、本公開買付けの買付予定数の下限について、一般的に対象会社の非公開化を目的とする公開買付けの事例においては、主として公開買付け実施後の株式併合によるスクイーズアウト手続を容易にし、かつ、公開買付け実施後の株式併合によるスクイーズアウト手続が実施されず、非公開化されないにもかかわらず買付者が大株主として残存してしまうことによる少数株主への不利益を排除するとの観点から、買付予定数の下限は当該会社の株式の総議決権数の3分の2に相当する議決権数を設定することが多く見られることは認識しつつも、以下のとおり本公開買付けにおいては、対象者の総議決権の55.00%を下限と設定することで対象者株式を非公開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。)としての本株式併合(下記「(4) 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)」で定義します。以下同じです。)を対象者の株主総会において成立させることは十分に可能と考えており、本公開買付けにおける買付予定数の下限を対象者株式の総議決権数の3分の2に相当する議決権数に設定する必要性はないと判断いたしました。したがって、コーンウォールとしては、本公開買付けの買付予定数の下限について、上記のとおり、本取引を通じて、安定した株主構造の下で、強固なコーポレート・ガバナンス体制の構築を含めた対象者における抜本的な経営改革を推進・加速させることが、対象者の企業価値を向上させるために急務であり、本公開買付け自体の成立の実現可能性を高めることを追求すべきと考えている一方で、インデックス運用ファンド等、本公開買付けの取引条件の適否にかかわらず、本公開買付けへの応募を行わない可能性がある株主が存在することから、本公開買付けへの応募状況によっては本公開買付けが不成立になってしまうとの事態も想定されるところ、上記のとおり、本公開買付け自体の成立の実現可能性を高めることを追求するとの観点からは、そのような事態は可能な限り回避すべきと考えたことや本公開買付けにおいて当該下限を対象者株式の総議決権数の3分の2に相当する議決権数に設定する必要性に係る検討結果も考慮し、本公開買付けの成立(ひいては、本公開買付けの成立を前提とした本取引全体の成立)を確保するためには、対象者株式の総議決権の3分の2より低い買付予定数の下限を設定する必要があるとの認識を持ちました。他方、本公開買付けが成立したにもかかわらず、本スクイーズアウト手続が実施されないことにより、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主の皆様が不安定な地位に置かれることは避ける必要があることから、本スクイーズアウト手続が確実に実施される状況を確認すべく、コーンウォールは、対象者の過去3年間(注7)の定時株主総会における議決権行使比率を勘案して、対象者の総議決権数に75.00%(なお、対象者の過去3年間の定時株主総会における議決権行使比率の最大値は72.23%ですが、保守的に考え75.00%と設定しておりました。)を乗じた議決権数にさらに3分の2を乗じた議決権数(対象者の総議決権数の50%に相当する議決権数)に相当する株式数を下限とすることを検討しておりました。これに対し、下記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「 公開買付けが本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程」に記載のとおり、対象者からは、本公開買付け後の株式併合によるスクイーズアウトの確実性を高める観点から、買付予定数の下限を引き上げるよう要請がありました。そこで、コーンウォールは、対象者との協議内容も踏まえ、本公開買付け自体の成立の実現可能性を高めるべく可能な限り買付予定数の下限を低く設定するという要請と、本公開買付け実施後に公開買付けが本不応募株式とあわせて対象者の総議決権の3分の2を所有するに至らない場合でも、対象者の非公開化の実現可能性を十分確保し、本取引全体の成立の蓋然性を高めるという要請の双方を考慮し、最終的に対象者の総議決権の55.00%(55.00%を3分の2で割り戻すと、82.5%となる)ところ、これは対象者の総議決権のうち82.5%に相当する議決権が行使された場合であっても本株式併合に係る議案を成立させることが可能となり、対象者における過去5年間(注7)の定時株主総会における議決権行使比率(なお、対象者の過去5年間の定時株主総会における議決権行使比率の平均値は52.64%、最大値は72.23%です。)を踏まえても十分な水準であると考えております。)に相当する議決権数を基準に買付予定数の下限を設定することといたしました。なお、インデックス運用ファンドについては、上記のとおり、本公開買付けへの応募は期待できませんが、本公開買付けが成立し、客

観的に本臨時株主総会(下記「(4) 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)」に定義します。以下同じです。)において本株式併合に係る議案が成立する見込みが高いと判断される場合には、同議案への賛成が見込まれると分析しております。したがって、仮に本臨時株主総会においてコーンウォールの想定を超える数の株主の議決権行使があったとしても、対象者の総議決権の55%以上に相当する普通株式に加え、インデックス運用ファンド等の所有する12.6%を合算することで、本株式併合に係る議案が対象者の株主総会において現実的に承認される水準(総株主の議決権の3分の2の取得)の確保ができることは想定されることから、本臨時株主総会において本株式併合に係る議案が成立する蓋然性は高いと考えております。具体的な買付予定数の下限については、(a)対象者決算短信に記載された2022年3月31日現在の対象者の発行済株式総数(5,879,501株)から、対象者決算短信に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数(802株)を控除した株式数(5,878,699株)に係る議決権数(58,786個)に、(b)上記の55.00%を乗じて得られる議決権数(32,333個。小数点以下切り上げ。)から(c)本不応募株式であるコーンウォール・マスター・エルピーが所有する株式数(1,131,900株)に係る議決権数(11,319個)を差し引いて得られる議決権数(21,014個)に、(d)対象者株式1単元(100株)を乗じた株式数(2,101,400株)となります。

- (注6) 「インデックス運用ファンド」とは、「株式をはじめとする投資対象資産の市場のベンチマークとなる株価指数等の指数(インデックス)と投資成果が連動することを目的として運用することにより、市場平均並みの収益率を確保することを目指すファンド」を一般的に意味するところ、本書においても同様の意味を持つ用語として使用しております。
- (注7) 対象者における今後の議決権行使比率を考慮するうえで、現時点の株主構成に近い時点における議決権行使比率を参考とすることが相当であるという考えから、当初は、過去3年間の議決権行使比率を考慮することとしておりました。もっとも、後述のとおり、現時点における株主構成を参考としつつ、より長期間の議決権行使比率を参照する観点から、最終的には過去5年間の対象者における議決権行使比率を考慮しております。

また、後述のとおり、万が一本公開買付けが成立したにもかかわらず本株式併合が実現しない事態が生じたとしても、公開買付者は、本株式併合に係る議案が対象者の株主総会において現実的に承認される水準(総株主の議決権の3分の2の取得)に至るまで、取得が必要となった際の状況に応じて、市場内、市場外での買付け等、多様な方法の中から適切な方法(現時点では、取得方法は未定です。)を選択の上、法令上許容される範囲において実行可能な方法で対象者株式を追加取得し、最終的に対象者株式の非公開化を行う方針であることから、非公開化が実現するまでの期間についても一般株主に重大な不利益をもたらすものではないと考えております。したがって、かかる下限の設定により、本取引の手續の公正性が害されるものではないと考えております。

公開買付者は、本公開買付けにより対象者株式の全て(但し、本不応募株式及び対象者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に、下記「(4) 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、対象者の株主を公開買付者及びコーンウォール・マスター・エルピーのみとするため、本スクイズアウト手續を実施することを予定しております。本スクイズアウト手續の完了後、公開買付者は、対象者を吸収合併消滅会社、公開買付者を吸収合併存続会社とする吸収合併(以下「本合併」といいます。)を行うことを予定しておりますが、本合併の具体的な日程等の詳細については本書提出日現在未定です。なお、本書提出日現在、本合併後、公開買付者への出資又は公開買付者の株式の譲渡は予定されておられません。

また、下記「(5) 上場廃止となる見込み及びその事由」に記載のとおり、本公開買付けの成立後、公開買付者が所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の3分の2を下回る場合であっても、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得た場合には、対象者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る可能性があります。

なお、対象者が2022年6月23日付で公表した「Valencia株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する意見表明に関するお知らせ」(以下「対象者プレスリリース」といいます。)によれば、対象者は、2022年6月23日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨することを決議したとのことです。対象者取締役会の意思決定過程の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「(3) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置等」の「対象者における利害関係を有しない取締役(監査等委員を含む)全員の承認」をご参照ください。

(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針

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、理由及び意思決定の過程

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、理由及び意思決定の過程は、以下のとおりです。なお、以下の記載のうち対象者に関する記述は、対象者から受けた説明及び対象者が公表した情報に基づくものです。

対象者は、1966年2月にユニ電子産業株式会社として設立され、CBトランシーバーの製造・販売や通信機器の輸入販売を開始したとのことです。1974年12月にユニ電子産業株式会社よりユニデン株式会社に商号変更を行ったとのことです。また、1979年1月1日を合併期日として、当時休業状態であった対象者が千葉県市川市東大和田1丁目1番5号所在のユニデン株式会社を吸収合併し、以降、法律上は消滅した千葉県市川市東大和田1丁目1番5号所在のユニデン株式会社を実質上の存続会社として、米国向けにスキャナーやサテライトレシーバーの販売を開始したとのことです。1986年9月には日本証券業協会に店頭売買銘柄として登録し、以降国内向けのサテライトレシーバー、コードレス電話の販売を開始したとのことです。その後も、主に北米やオセアニアの現地法人設立をはじめとした主力製品の生産・販売拡充施策を進めるとともに、インターネット関連のコンサルティング、家電販売等事業内容を拡張してきたとのことです。2015年7月10日を効力発生日として、対象者の欧州向け販売事業及び国内販売事業を分割譲渡する目的でユニデンジャパン株式会社(現連結子会社)を設立し、あわせてユニデン株式会社から現在のユニデンホールディングス株式会社に商号変更を行ったとのことです。なお、対象者は、1988年10月に東京証券取引所の市場第二部銘柄として上場し、1990年9月に市場第一部銘柄に指定替えを行い、その後、対象者は、東京証券取引所における市場区分の見直しに伴い、2022年4月4日以降は、東京証券取引所のプライム市場に上場しているとのことです。

現在は、主にエレクトロニクス事業に従事し、CB無線機、スキャナーラジオ、レーダーディテクター、車載用モニター等の製品を販売展開しているとのことです。現在、生産コストや販売費及び一般管理費の見直しを継続的に実施しており、不採算モデルの統廃合等による、選択と集中に取り組んでいるとのことです。

2022年3月期第3四半期の業績を2021年3月期第3四半期の業績と比較すると、地域別には、主力市場となる北米において、世界的な半導体・電子部品不足や国際的な物流の混乱の影響を受け、今後、需要拡大が見込まれている車載機器(レーダー探知機)の一部製品が減産を余儀なくされ、需要に対応できず減収となり、無線機器(GMRS無線機)についても一部製品の販売終了に伴い減収となったとのことですが、一方、無線機器(海上用無線通信機)は工場での生産遅れ等が解消されたことが売り上げに寄与したことで増収となったとのことです。

もう一つの主力市場であるオーストラリアにおいて、半導体・電子部品の供給不足や国際貨物の大幅遅延の影響を受けたものの、新型コロナウイルス禍における無線機器(CB無線機)及びセキュリティ機器(ワイヤレス・カメラ)の増収が、市場規模が縮小している電話関連機器(コードレス電話)の減収を上回り、こちらも2022年3月期第3四半期の業績は2021年3月期第3四半期の業績と比較して増収となったとのことです。

また、日本においては、2022年3月期第3四半期の業績は2021年3月期第3四半期の業績と比較して、全世界的なコロナの流行に伴う多くの半導体工場の一時的閉鎖等に伴う半導体・電子部品不足の影響を受け、セキュリティ機器(ワイヤレスカメラ・モニター)は需要に対応できず減収となりましたが、デジタル家電機器(車載用ワイヤレス・リアモニター)は自動車生産減少の中、一次的回復を受け、堅調な需要が継続し増収となったとのことです。また、2022年3月期第1四半期よりユニデン不動産株式会社(以下「ユニデン不動産」といいます。)が対象者の連結子会社から持分法適用関連会社に移行したことにより、売上が減少したとのことです。

その他、欧州・中東地域においては、無線機器(広域無線受信機・CB無線機)及び車載機器(レーダー探知機)はいずれも販売好調で、2022年3月期第3四半期の業績は2021年3月期第3四半期の業績と比較して増収となったとのことです。

対象者では、2020年2月中旬に発覚した、対象者の完全子会社であるUniden America Corporationにおける不適切な会計処理を端緒に、2020年3月期の決算確定の数度にわたる延期、過年度の有価証券報告書の訂正等が行われたとのことです。当該不適切な会計処理に関連する第三者機関の調査報告書(2021年6月11日付対象者第三者委員会「調査報告書」)では、基本的なガバナンス、監視、財務管理、倫理及びコンプライアンス機能の体制整備の必要性が指摘され、グループ組織全体に直接的で重要な是正措置が必要との指摘がなされているとのことです。

その後、上述した2020年3月期の決算確定の遅れに伴い2020年6月下旬に開催予定であった第55回定時株主総会の開催時期が二度にわたって延期されましたが、最終的には既存の会計監査人との契約を解除し、一時的会計監査人を選任して決算確定するという結果となったとのことです(なお、当該一時的会計監査人による2020年3月期の対象者グループの連結財務諸表監査における監査意見は、限定付適正意見となっているとのことです)。そして、2020年9月25日に第55回定時株主総会が開催されたとのことですが、対象者の創業者であり、また対象者の株式508,000株を所有する第2位株主(2020年9月25日時点)であるフジファンド株式会社(以下「フジファンド」といいます。)の全株式を当時所有していた当時の代表取締役会長である藤本秀朗氏(以下「藤本氏」といいます。)から、任期満了後の再任について取締役候補者を辞退する旨の申し出があったことを受け、当該定時株主総会が開催される当日に株主総会付議議案を一部変更し、その結果、代表取締役専務であった西川健之氏(以下「西川氏」といいます。)が代表取締役社長に、2020年7月より対象者に入社し、最高財務責任者(CFO)であった武藤竜弘氏(以下「武藤氏」といいます。)が取締役兼CFOに、それぞれ就任したとのことです(なお、後述のとおり、武藤氏は2021年6月29日付で対象者の代表取締役社長兼CFOに就任したとのことです)。新たな経営体制の下、2021年5月17日、内部統制・コンプライアンス体制の立て直し、強固なコーポレート・ガバナンス体制の再構築、指名報酬諮問委員会の設置、新たな成長戦略と資本政策の策定等による一連の取り組みを公表等したとのことです。この取り組みは、上記の不適切な会計処理を引き起こし、基本的なガバナンス、監視、財務管理、倫理及びコンプライアンス機能の必要性が指摘されていた藤本氏及び藤本氏に一切意見をしない取り巻きを中心とする経営体制(以下「旧体制」といいます。)と決別するためであったとのことです。なお、藤本氏を中心とする旧体制では、藤本氏の意向により経営陣が頻繁に入退社を繰り返しており、西川氏が社長に就任し、武藤氏が最高財務責任者に就任した時点では、監査役4名(岡咲嘉一氏、黒田克司氏、藤本節雄氏、南惟孝氏)を除き、藤本氏の意向のみを遂行する経営陣はすべて退任していたとのことです。それに伴い、監査法人と協議した結果、対象者がその議決権の33.3%、フジファンドがその議決権の66.7%を所有しているユニデン不動産につき、フジファンドが対象者にとって「緊密な関係があることにより自己の意思と同一の内容の議決権を行使すると認められる者」ではなくなったことから、対象者がユニデン不動産を実質的に支配しているとはいえなくなったと判断し、2021年5月17日、2021年3月期第1四半期よりユニデン不動産を連結子会社から除外し持分法適用関連会社とすることが妥当との判断を公表しているとのことです。

以上のような状況の下、2021年4月下旬、対象者の株主1名から対象者に対して剰余金の配当や、監査役の解任等を含む株主提案が寄せられ(対象者取締役会はいずれの提案にも反対していたとのことです。)、また、2021年6月17日、対象者の筆頭株主であったフジファンドの代表取締役であった藤本氏が対象者の株主(なお、書簡が送付された株主の数については、報道資料、対象者内での確認等の方法で調査しましたが、不明とのことです。)に対して、対象者の当時の社長(西川氏)らの選任に反対する旨の書簡を送ったとされる新聞報道があったことを踏まえて、対象者は、2021年6月18日に、「当社に関して一部報道されております筆頭株主からの書簡の内容について」と題するプレスリリースを公表したとのことです。同プレスリリースでは、当該報道において、フジファンド及び藤本氏が、対象者の株主に対して書簡で、2020年に発覚した不適切な会計処理の対応を巡り、コーポレート・ガバナンスの改善が進んでいないとして、対象者社長の選任に反対する旨を伝えているとされていると報道されていることについて、2020年4月1日から2021年3月31日までの連結会計年度の連結計算書類について独立監査人から無限定適正意見を受領していることや不正会計処理に関する過去の調査報告書の作成経緯に関連した第三者委員会を設置しているという客観的な事実を摘示した上で、コーポレート・ガバナンスの改善は進んでいないという藤本氏の主張は異なっており、不適切な会計処理やコーポレート・ガバナンスの改善に全力で取り組んでいる旨を明らかにしているとのことです。加えて、2021年6月29日付で、経営環境の大きな変化に対応するために、代表取締役社長であった西川氏が代表取締役会長に就任するとともに、取締役兼CFOであった武藤氏が代表取締役社長兼CFOに就任することで、経営体制の強化を図ったとのことです。その後、対象者の2021年8月2日付「訴状受領に関するお知らせ」と題するプレスリリースのとおり、フジファンドから対象者に対し、同年7月7日に、同年6月29日に開催された第56回定時株主総会での決議について主位的に株主総会決議が不存在であることの確認を、予備的に株主総会決議の取消しを求めた訴訟を提起されたとのことですが、対象者の2022年1月26日付「訴えの取下げによる株主総会決議取消訴訟の終了に関するお知らせ」と題するプレスリリースのとおり、当該株主総会決議の不存在確認、取消しの訴えは、後日、取り下げられたものとみなされたことを確認したとのことです。

その後、対象者は、2021年8月6日付「常勤監査役の辞任に関するお知らせ」、2021年9月6日付「監査役の辞任に関するお知らせ」及び2021年9月22日付「株主提案に関する書面の受領のお知らせ」と題するプレスリリースにより、対象者の監査役4名中3名の辞任(いずれも一身上の都合によるとされています。)や、西川氏の解任を含む株主提案に関する書面を受領した旨を公表したとのことです。

これらの過程を経て、2021年9月30日、対象者は、監査等委員会設置会社への移行や社外取締役5名の選任等を議案とする臨時株主総会の招集を決議し、当該臨時株主総会の開催前である2021年10月13日に西川氏が対象者グループの全ての役職員から退任するとともに、武藤氏を社長兼単独の代表取締役とする体制の下、さらなるガバナンス体制の充実とコンプライアンスの徹底をベースとした企業価値向上を目指すこととなったとのことです。

最終的に2021年11月19日の臨時株主総会においては、社外取締役候補者のうち1名の選任は否決されたものの、監査等委員会設置会社への移行が決議され、対象者の取締役会は、監査等委員でない取締役は代表取締役社長である武藤氏1名のみで、その余は監査等委員である社外取締役4名によって構成されるとともに、同日開催の取締役会により指名・報酬委員会が設置され、公正性・透明性・客観性の高いガバナンス体制が成立することとなったと考えているとのことです。

コーンウォールは、投資先候補企業を探索する中、対象者について公表されている情報を踏まえたコーンウォールによる調査・分析を進めた結果、特に対象者のエレクトロニクス事業に関心を持ち、さらに、外部の調査会社、コンサルティング会社、対象者の競合他社から対象者の情報を入手するといった方法で、コーンウォールとして対象者に対する調査を進めました。調査の結果、コーンウォールは、前述の不適切な会計処理の問題発覚以降の対象者の成果として、コーポレート・ガバナンス体制の変革が進んでいることを承知し、それを非常に高く評価しているものの、かかるガバナンス体制の構築や、株式市場の短期的な利益追求の要請への対応の検討とその実施に対応することが求められる中においてエレクトロニクス事業の運営・拡大・管理といった日々の経営活動に専念することはできていないものと認識しており、上場を維持した場合には、中核事業たるエレクトロニクス事業の立て直しに加えて、ガバナンス体制のさらなる強化及び株主からの短期的な利益追求や利益還元の要請への対応が必要となり、エレクトロニクス事業の立て直しがより長期化し、対象者の事業の競争力の低下が進む可能性があることを憂慮いたしました。

対象者のHPによれば、対象者は、広域無線受信機及びスキャナーについて北米でほぼ100%のシェアを有しているとのことですが、コーンウォールは、対象者のエレクトロニクス事業は、米国での首位のマーケットシェアを持つスキャナー事業、レーダー探知機、CBラジオ、オーストラリアでのコードレス電話・CB無線機販売事業等を中心に、何世代にもわたるブランドへの愛着を持つ熱心な顧客層を有していると考えられること、安定したニッチな市場で高いマーケットシェアを持っていると考えられること、対象者製品の主要市場である日本、米国、オーストラリアと比較して労働コストが低いと考えられるベトナムに自社工場を有していることといった強みがあり、大きな価値と潜在能力を有していると考えておりますが、他方、現在の対象者のエレクトロニクス事業は競争的な事業環境の変化に迅速に対応ができておらず、例えば、在庫・サプライチェーンに関し、購入注文に対し即時製品供給が行えていないといった課題が存在していると考えられることから、販売機会の逸失及びマーケットシェアの低下を招いていると考えました。また、改善しつつはあるものの、旧体制下において損なわれた仕入先・顧客先との取引関係の立て直しが急務であり、また、旧体制下におけるリストラによる従業員への影響を払拭し、安定した人材基盤を取り戻す必要があることから、2021年12月上旬には、コーンウォールは、対象者の抜本的な構造改革が必要であるとの結論に至りました。

コーンウォールは、プライベート・エクイティ、経営コンサルティング、投資銀行等の経歴を持つ幹部メンバーを擁しております。幹部メンバーの経験を活用し、対象者の経営改善に必要となる人材や、必要となるサービスの提供を、全世界にわたって受けられるようにアレンジすることを検討しております。これまでも事業拡大戦略、統廃合戦略、M&A、バランスシート管理といった領域で投資先企業の経営陣に対して戦略的・財務的なアドバイスを提供してきた経験を有しており、また米国、日本、南米における工業、小売業、エレクトロニクス、天然資源事業への投資及び業務に経験を有していることから、これらの業界における専門知識を対象者の事業変革に活用可能と考えています。加えて、コーンウォールは米国と日本において、企業幹部、政策立案者、オピニオンリーダー、学者等、日米における人的ネットワークを有しており、これら日米の様々な専門家や有識者の支援を仰ぐことができ、また対象者に代わり、国際的なサービスプロバイダーや経営改革に必要となる幹部人材を調達し、対象者の国際的な拡大戦略を促進することができると考えました。特に対象者のエレクトロニクス事業はベトナムの生産拠点を並びに韓国等海外の製造業者が製造した製品を米国、豪州、欧州及びアジア域内において販売を行っており、対象者のグローバルサプライチェーンにおいて解決すべき在庫・サプライチェーンにおいて顧客に適時適切に製品を供給できないといった事業課題が複数の国を跨いで存在すると考えられるところ、上記のようなコーンウォールの人的ネットワーク(例えば、エレクトロニクス関連事業の高度な実務経験のあると考えている幹部候補人材)や専門家・有識者の支援を活用することで、対象者が抱える上記の課題に対する解決策の立案及びその実行を円滑に進めることが期待されます。このようにグローバルサプライチェーンにおいて顧客に適時適切に製品を供給できないという事業課題の解決に向けてコーンウォールのネットワークが貢献できる領域は大きいと考えました。

上記のとおり、コーンウォールは、現在の対象者のエレクトロニクス事業は競争的な事業環境の変化に迅速に対応ができておらず、在庫・サプライチェーンにおいて顧客に適時適切に製品を供給できないといった課題が存在していると考えられることから、対象者において販売機会の逸失やマーケットシェアの低下といった事態を招いていると考えました。また、改善しつつはあるものの、旧体制下において損なわれた仕入先・顧客先との取引関係の立て直しが急務であり、さらに旧体制下におけるリストラによる従業員への影響を払拭し、安定した人材基盤を取り戻す必要があるところ、対象者の上場廃止による抜本的な構造改革を通じて、対象者の貴重な経営資源を短期的な利益追求や利益還元の要請への対応ではなく、本業のエレクトロニクス事業に集中させることでより早期に企業価値向上を実現することが可能であると考えました。

そして、対象者の経営資源をエレクトロニクス事業に集中させることにより、コーンウォールは、在庫・サプライチェーンの管理の強化による適切な製品供給の実施による逸失利益の極小化、マーケティング・デジタル広告戦略の見直し、販売チャネル(特にこれまで軽視してきた自社サイトでの販売の見直し)、価格設定の見直し(コーンウォールとしては、必要以上に安価な価格設定になっていると考えております。)といった領域に加え、オーストラリアにおける販売戦略の見直し、ブランドロイヤリティを活用した、エンゲージメント深化のための施策、ニッチな事業領域を営む競合他社の買収や戦略的パートナーシップの構築に取り組むことを考えております。この目的のために、コーンウォールでは既にこれら主にセールス・マーケティング領域における米国市場での実務経験者等、具体的な人選を進めつつあります。また、エレクトロニクス事業に集中して事業の強化を図る方針を従業員にも周知する予定であるとともに、必要な人材の追加採用を実施するための準備を行っております。

コーンウォールでは、2021年12月上旬時点において、株主還元よりも構造改革とエレクトロニクス事業への資金投下を優先するため対象者株式を非公開化し、対象者においてエレクトロニクス事業に専念して機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築して、対象者の経営改革の実行及び事業の積極的展開に取り組むことが、対象者の企業価値を早期に向上させる観点から最も有効な手段であると考えてに至りました。加えて、対象者において2020年5月15日に公表した対象者の米国子会社における会計不祥事の発覚を端緒とし、幹部従業員の離脱が見られたところ、コーンウォールとしては、対象者のエレクトロニクス事業の強化には、既存の従業員の登用・活用に加えて新たな人材の採用を積極的に行っていく必要があるという課題認識を有しておりました。かかる課題認識に基づき、従業員のモチベーション向上のため、エレクトロニクス事業への集中と事業拡大戦略を対象者内に周知し、また必要な幹部人材の積極的な採用と社内登用を行っていくためにも、長期的な企業の成長に強くコミットする主導的な株主の下で新たなスタートを切り、短期的な業績や、短期的な株主還元を左右されることなく、構造改革を推進することを内外に打ち出していくことが非常に重要であると考えました。

上記のような事情を勘案し、2021年12月上旬、かかる取り組みを実施することが長期的に対象者の企業価値向上につながり、投資家として投資利益を最大化できるとの結論に至り、コーンウォールは、2021年12月下旬、対象者の代表取締役兼CF0である武藤氏に対して対象者の資本及び経営の方向性についての話し合いを行うことを打診し、2021年12月下旬から2022年1月上旬にかけて対象者との間で電話及び面談を通じて対象者の上場廃止を伴う資本政策及び非公開化後のエレクトロニクス事業への経営資源の集中等、対象者の資本並びに経営の方向性について話し合いを行いました。その後、2022年1月21日、対象者に対し、本公開買付けを通じて対象者の株式を非公開化することに関する正式な意向を表明する意向表明書(以下「本提案書」といいます。)を提出しました。その後、対象者からは2022年2月4日に本提案書につき前向きに検討する旨の連絡をメールで受けたことから、対象者との本格的な価格交渉のための準備、具体的には、アドバイザーの選定や、本格交渉を行うためのデュー・ディリジェンスの準備を開始いたしました。また、コーンウォールは、本取引に関する検討を行うにあたり、2022年1月中旬にフィナンシャル・アドバイザーとして株式会社ASPASIOを、2022年1月中旬にリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業及び三浦法律事務所をそれぞれ選任しております。コーンウォールは、2022年3月下旬から実施されたデュー・ディリジェンス(当該デュー・ディリジェンスは2022年5月上旬まで行われております。)の内容、対象者の事業及び多面的かつ総合的な分析及び対象者の過去6ヶ月の市場株価水準の推移を参考にしつつ、2022年4月11日、対象者に対し、本公開買付けにおける対象者株式の買付け等の価格(以下「本公開買付価格」という。)を、対象者が開示している財務情報に関する資料並びに同日時点において実施中のデュー・ディリジェンスに基づく提供資料の分析、具体的には、対象者の時系列に基づくセグメント別損益実績推移を分析することによる事業別・地域別損益額及び利益率の推移の確認、競合他社との損益構造、利益率の比較、連結実態純資産の把握、上記からまでの結果を踏まえた対象者の中期事業計画の達成の蓋然性の分析、対象者の過去実績及び競合他社の過年度実績との比較による将来損益見通しの分析、法令順守状況等の確認・分析を踏まえて、3,700円とする旨の提案を行いました。また、同日、コーンウォールは、対象者に対し、本公開買付けにおける買付予定数の下限の設定について、総議決権数に対象者の過去3年間の定時株主総会における議決権行使比率最大値(75%と仮置き)を乗じ、買付者が本公開買付け後に総議決権数の約50%を取得することとなる株式数とすることを提案いたしました。これに対し、コーンウォールは、対象者より、非公開化を前提とした公開買付けの取引事例のプレミアム水準や対象者が2022年2月14日に公表した中期経営計画を踏まえた対象者の理論株価と比較し、妥当な価格とは認められないとして、本公開買付価格の再提案を行うように2022年4月14日に要請を受けました。また、本公開買付けにおける買付予定数の下限の設定について、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。)及び長島・大野・常松法律事務所との協議を踏まえ、公正なM&Aという観点から、買付予定数の下限を約50%に設定すると、半数の株主の賛同を得られない条件であっても公開買付けが成立することを許容することになり、さらに、本スクイズアウト手続に係る株主総会において決議要件を充足できない現実的な可能性も生じ、対象者及び一般株主が不安定な状況下におかれ、重大な不利益がもたらされるリスクが看過できないことから、本公開買付け後にコーンウォールが保有する株式数が総議決権の3分の2以上の水準となる下限の設定をするよう併せて要請を受けました。そこで、コーンウォールは、2022年4月20日、対象者に対し、本公開買付価格を3,900円とすること及び買付予定数の下限の引き上げをしない旨の再提案を行いました。これに対し、コーンウォールは、対象者より、依然として一般株主に対して応募推奨を決議できる妥当な価格及び買付予定数の下限に達していないと考えたことを理由として、2022年4月25日、本公開買付価格を4,800円とすること及び本公開買付け後にコーンウォールが所有する株式数が総議決権の3分の2以上の水準となる下限の設定をする旨の提案を受領しました。

なお、本公開買付けの実施に際し、コーンウォールは、これまで日本に法人を有しておりませんでしたので、本公開買付け及び本公開買付け終了後の非公開化に伴う実務の円滑な実施を企図して日本国内法人を設立し、当該新設会社を本公開買付けにおける公開買付者とするのが適切であると判断し、Valencia株式会社を2022年4月22日に設立いたしました。

2022年4月25日に対象者より受領した提案に対し、コーンウォールは2022年4月28日に改めて、本公開買付価格を3,900円とすること及び買付予定数の下限の引き上げをしない旨の再提案を行いました。これに対し、対象者からは、2022年5月9日に本提案価格の水準のままでは、コーンウォールと協議を継続することが困難であり、本公開買付価格を引き上げること、及び、一般株主の意向を可能な限り反映するために、買付予定数の下限を「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」の水準(コーンウォールの所有割合が約20%であり、残りの約80%の半分である約40%相当の株式数を本公開買付けにおける買付数の下限とすること)に設定をするように要請を受けました。これを踏まえて、コーンウォールからは、2022年5月17日に、公開買付価格を4,000円とする旨及び買付予定数の下限を引き上げて55%とする旨の提案を行いました。これを受け、対象者としては、依然として一般株主に対して応募推奨を決議できる妥当な価格に達していないと考えたことから、コーンウォールに対して本公開買付価格の引き上げの検討を要請したとのことです。その後、コーンウォールは、5月17日の提案内容について対象者と協議を行い、2022年6月3日に、本公開買付価格を4,100円とし、買付予定数の下限については、最終的には、コーンウォールの所有する対象者の議決権数が対象者の総議決権数の55%となるように計算された株式数(2,101,400株、所有割合：35.75%)とする旨の提案を行い、またコーンウォールは対象者に対して当該提案を最終提案とする旨を説明しました。これに対して、対象者から、2022年6月3日に、最終的な意思決定は対象者の社外取締役監査等委員兼独立役員4名全員を構成員とする特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。なお、本特別委員会の委員の構成等の具体的な内容については、下記「(3)本公開買付価格の公正性を担保するための措置等」の「対象者における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。)の答申を踏まえた上で対象者取締役会決議を経てなされるという前提のもと、コーンウォールに対して本公開買付価格を4,100円とすること及び買付予定数の下限についても提案を応諾する予定である旨の回答を受けました。コーンウォール及び公開買付者は、対象者との間で、上記のとおり本公開買付価格及び本公開買付けに係る買付予定数の下限について協議を重ねた上で、2022年6月3日、本公開買付価格を4,100円として、本取引の一環として本公開買付けを開始することを決定いたしました。なお、公開買付者は、対象者のコンプライアンス体制については現在改善の途上にあるものと考えており、本取引が成立した場合には、コンプライアンス体制の更なる向上のために対象者と協力していくことを想定しております。特に、内部通報窓口の設置のような従業員の働きやすい環境に配慮した内部統制システムの整備は重要であると考えています。

また、公開買付者は、応募契約を締結しているヴァレックス・パートナーズ及びユナイテッド・マネージャーズ・ジャパンとの間で応募契約に関する協議を行っております。具体的には、コーンウォールは、ヴァレックス・パートナーズ及びユナイテッド・マネージャーズ・ジャパンとの間で2022年4月中旬に秘密保持契約を締結し、応募契約締結に向けた交渉を開始いたしました。2022年4月下旬及び2022年5月上旬には、本取引の概要及び本公開買付価格が3,700円以上となる想定である旨の説明を行い、本取引を実施した場合の本公開買付けへの応募の可否について打診したところ、ヴァレックス・パートナーズ及びユナイテッド・マネージャーズ・ジャパンに前向きに検討してもらうことになりました。その後コーンウォールは、2022年6月3日に対象者との間で、最終的な意思決定は本特別委員会の答申を踏まえた上で対象者取締役会決議を経てなされるという前提のもと、コーンウォールに対して本公開買付価格を4,100円とすること及び買付予定数の下限(2,101,400株：所有割合35.75%)についても提案を応諾する予定の旨の回答を得た後に、2022年6月13日、ヴァレックス・パートナーズ及びユナイテッド・マネージャーズ・ジャパンに対し本公開買付価格を4,100円とすることを提示したところ、公開買付者は2022年6月23日付で同価格への承諾が得られたことから、同日、ヴァレックス・パートナーズ及びユナイテッド・マネージャーズ・ジャパンとの間でそれぞれ本応募契約を締結いたしました。

対象者における意思決定の過程及び理由

対象者では、旧体制との決別を公表した2021年5月以降、コーポレート・ガバナンス体制のさらなる充実とコンプライアンスの徹底をベースとした企業価値向上策に積極的に取り組んできたものの、株式市場の短期的な利益追求の要請等により、対象者の貴重な経営資源が中核事業であるエレクトロニクス事業の日々の経営活動以外の短期的な利益追求を要請する株式市場への対応とその実施が求められ、エレクトロニクス事業の運営・拡大・管理といった日々の経営活動に専念することはできていないという課題があったことに鑑み、対象者としてこれらの課題への中長期的な対処をいかに継続すべきか、取締役会にて議論を重ねてきたとのことです。その中で、コーンウォールから、武藤氏に対して対象者の資本及び経営の方向性についての話し合いを行うことの打診を受け、2021年12月下旬から2022年1月上旬にかけて対象者は、コーンウォールとの間で電話及び面談を通じて対象者の上場廃止を伴う資本政策及び非公開化後のエレクトロニクス事業への経営資源の集中といった対象者の資本及び経営の方向性について話し合いを行い、2022年1月21日、コーンウォールより対象者の完全子会社化を含む本取引に関して本提案書の提案を受けたとのことです。かかる提案を受けて、コーンウォールに対し2022年2月4日に本提案書につき前向きに検討する旨をメールで返答し、対象者の取締役会においては、株主、取引先、従業員をはじめとする全てのステークホルダーの利益を確保し、より早期に対象者の企業価値向上を実現させるにあたり、短期的な業績を重視しすぎることなく、株主還元を追及する株式市場からの要請等に左右されることなく構造改革を行うために、対象者株式を非公開化し、対象者の限られた経営資源をエレクトロニクス事業に集中させるという本取引の妥当性について、慎重に協議を重ねてきたとのことです。

その結果、対象者は、短期的な増配を要求する株主が登場する等、不測の事態への対応に相当な経営資源を割く必要が生じる等の課題を抱えていたことから上場を維持し様々な課題に単独に対処するよりも、買付者をスポンサーとする非公開化を主たる内容とする本取引をした場合、上場を維持し様々な課題に対処しなければならない労力を抜本的な構造改革に充てられることを通じて、経営活動以外の短期的な利益追求を要請する株式市場への対応に充てられていた経営資源をエレクトロニクス事業に集中させることができ、これにより企業価値向上を早期に実現できる可能性を高めることができるとの判断の下、まず、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ことを目的として、2022年2月18日に、対象者、公開買付者及びコーンウォールから独立したリーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所を、2022年3月4日に、対象者、公開買付者及びコーンウォールから独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としブルータスを選任したとのことです。

また、対象者は、公開買付者が本公開買付けを含む本取引を通じて対象者の株主を公開買付者及びコーンウォール・マスター・エルピーのみとすることを企図していることを考慮して、上場廃止による対象者の株主の皆様への影響に配慮し、2022年3月14日、本取引の提案を検討するために、本特別委員会を設置したとのことです。

対象者は、本公開買付けを含む本取引の概要、本取引が対象者に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足下の株価動向等を踏まえ、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づき、ブルータス及び長島・大野・常松法律事務所との間で複数回に亘る協議を重ねた上で本取引の妥当性について検討してきたとのことです。

対象者は、2022年4月11日にコーンウォールから本公開買付価格を3,700円とする旨の提案を受領し、コーンウォールとの間で、本公開買付価格を含む取引条件について継続的に協議及び交渉を行ってきたとのことです。また、対象者は、同日、コーンウォールより、本公開買付けにおける買付予定数の下限の設定について、総議決権数に対象者の過去3年間の定時株主総会における議決権行使比率最大値(75%と仮置き)を乗じ、買付者が本公開買付け後に総議決権数の約50%を取得することとなる株式数とする旨の提案を受けたとのことです。かかる提案を受けて、対象者は、プルータスから受けた対象者株式の株式価値算定に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会の意見を踏まえ検討した結果、2019年4月以降に公表されかつ成立した、支配関係のない会社間による完全子会社化を目的とした公開買付け事例16件(公表日の前営業日を基準日としたプレミアム率の平均値は、基準日対比で34.84%(小数点以下第三位四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じとします。)、基準日までの過去1ヶ月間の終値単純平均対比で36.48%、同過去3ヶ月間の終値単純平均に対して37.33%、同過去6ヶ月間の終値単純平均に対して39.58%)におけるプレミアム水準、及びこのうちPBR1倍未満の事例6件(公表日の前営業日を基準日としたプレミアム率の平均値は、基準日対比で27.00%、基準日までの過去1ヶ月間の終値単純平均対比で32.53%、同過去3ヶ月間の終値単純平均に対して35.30%、同過去6ヶ月間の終値単純平均に対して35.03%)におけるプレミアム水準や、対象者が2022年2月14日に公表した中期経営計画を踏まえた対象者の理論株価に鑑みると、一般株主に対して応募推奨を決議できる妥当な価格に達していないと考えたことから、2022年4月14日に、コーンウォールに対して本公開買付価格の再検討を要請したとのことです。また、本公開買付けにおける買付予定数の下限の設定について、プルータス及び長島・大野・常松法律事務所との協議を踏まえ、公正なM&Aという観点から、買付予定数の下限を約50%に設定すると、半数の株主の賛同を得られない条件であっても公開買付けが成立することを許容することになり、さらに、本スクイズアウト手続に係る株主総会において決議要件を充足できない現実的な可能性も生じ、対象者及び一般株主が不安定な状況下におかれ、重大な不利益がもたらされるリスクが看過できないことから、本公開買付け後にコーンウォールが所有する株式数が総議決権の3分の2以上の水準となる下限の設定をするよう要請したとのことです。その後、対象者は、コーンウォールとの間において本取引の諸条件について協議及び交渉を重ね、2022年4月20日に、コーンウォールから本公開買付価格を3,900円とすること及び買付予定数の下限の引き上げをしない旨の提案を受けたものの、依然として一般株主に対して応募推奨を決議できる妥当な価格及び買付予定数の下限に達していないと考えたことから、2022年4月25日に、コーンウォールに対して、プルータスから提供を受けた対象者株式の株式価値算定に係る試算結果及び上記支配関係のない会社間による完全子会社化を目的とした公開買付け事例におけるプレミアム水準等を総合的に勘案した価格として、本公開買付価格を4,800円とすること及び本公開買付け後にコーンウォールが所有する株式数が総議決権の3分の2以上の水準となる下限の設定をする旨の提案を行い、再度コーンウォールに対して本公開買付価格及び買付予定数の下限の引き上げの検討を要請したとのことです。なお、4,800円という価格は1株当たり純資産額(5,705円)を下回っているものの、後述のとおり、対象者としては、簿価純資産額は会社の理論的な清算価値を示すものでも将来の収益性を反映するものでもなく、また実質的な清算価値を上回っていることから、継続企業である対象者の株式の公開買付価格の検討において簿価純資産額を重視することは合理的ではないと考えているとのことです。その後、対象者は、コーンウォールとの間において本公開買付価格及び本公開買付けに係る買付予定数の下限について協議及び交渉を重ね、2022年4月28日に、コーンウォールから再度、本公開買付価格を3,900円とすること及び買付予定数の下限の引き上げをしない旨の提案を受けたものの、依然として一般株主に対して応募推奨を決議できる妥当な価格及び買付予定数の下限に達していないと考えたことから、2022年5月9日、本公開買付価格を引き上げることの再度の要請を行うとともに、インデックス運用ファンド等の公開買付けに応募しないことが見込まれる株主も一定数存在することから、買付予定数の下限を買付者及びコーンウォールが所有する株式数が総議決権の3分の2以上の水準となる株式数に設定することは、かえって公開買付けの成立を阻害する可能性もあると考え、他方で、一般株主の意向を可能な限り反映するために、買付予定数の下限を「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」の水準(コーンウォールの所有割合が約20%であり、残りの約80%の半分である約40%相当の株式数を本公開買付けにおける買付数の下限とすること)に設定することの要請を行い、コーンウォールに対して本公開買付価格及び買付予定数の下限の引き上げの検討を要請したとのことです。それに対して、2022年5月17日に、コーンウォールから本公開買付価格を4,000円とすること及び買付予定数の下限を引き上げて55%とする旨の提案を受けました。対象者としては、依然として一般株主に対して応募推奨を決議できる妥当な価格に達していないと考えたことから、コーンウォールに対して本公開買付価格の引き上げの検討を要請したとのことです。以上のとおり、対象者は、コーンウォールとの間において本公開買付価格及び本公開買付けに係る買付予定数の下限について複数回に亘り協議及び交渉を重ねた結果、対象者は2022年6月3日、コーンウォールから本公開買付価格を4,100円とし、買付予定数の下限については最終的にコーンウォールの所有する対象者の議決権数が対象者の総議決権数の55%となるような株式数とする旨の提案を受け、またコーンウォールは対象者に対して当該提案を最終提案とする旨説明したとのことです。コーンウォールからの当該提案に対し、対象者は、2022年6月3日に、最終的な意思決定は本特別委員会の答申を踏まえた上で対象者取締役会決議を経てなされるという前提のもと、コーンウォールに対して本公開買付価格を

4,100円とすること及び買付予定数の下限についても提案を応諾する予定である旨の回答を行ったとのことです。その後、市場株価が急激な上昇を見せ2022年6月15日には一時4,000円に達したことを受け、同月16日には、対象者より、非公式ながらコーンウォールに対してさらなる値上げの要請がなされましたが、同月17日、コーンウォールから、4,100円はコーンウォールが提示できる最大限の提案価格を既に超えた金額であり、市場株価の上昇にもかかわらず、公開買付価格の引上げを行うことは想定していない旨の回答を行いました。

なお、対象者によれば、上記のとおり、本公開買付価格を応諾する予定であると判断した理由は、()本公開買付価格が下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置等」の「 対象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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載されているプルトラスによる対象者株式に係る株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果を上回り、さらに過去5年間にわたる株価の最高価格を上回るものであり、また、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。)に基づく算定結果のレンジの範囲内となることが合理的に見込まれたこと、()プルトラスからフェアネス・オピニオンを取得できる見込みであったこと、()下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置等」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための各措置が採られており、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、特に、本公開買付価格の決定過程においては、対象者は、公開買付者と対象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、本特別委員会に対して適時に報告を行い、本特別委員会を都度開催して方針等を協議した上で、複数回にわたり対象者と公開買付者との間で協議を行う等して、本特別委員会を公開買付者との交渉過程に関与させた上で、公開買付者から最終提案を受けるに至っている、()コーンウォールからこれ以上の価格の引き上げを引き出すのは困難であると判断したこととのことです。また、対象者によれば、本公開買付けにおける買付数の下限(2,101,400株、所有割合：35.75%)を応諾する予定であると判断した理由は、上記のコーンウォールからの説明に加えて、対象者が、以下のような分析・考え方を採っていることに基づくものであるとのことです。すなわち、対象者の株主には所有割合が少なくとも約10%に達するインデックス運用ファンド等の株主が存在するところ、これらインデックス運用ファンド等の株主は、本公開買付けに賛成であっても、対象者が上場廃止となりTOPIX等の組入対象外とならない限り、本公開買付けに応募できないという運用特性があるとの分析をしており、かつ、本公開買付けが成立し、客観的に対象者の株式併合議案が成立する見込みが高いと判断される場合には、同議案への賛成が見込まれるとの分析をしているとのことです。対象者は、かかる分析に基づき、本公開買付けの条件を含む本取引の条件が適切であるか否かの判断に従って本公開買付けに応募するか否かを決定する対象者の株主の所有割合は、100%からコーンウォールの所有割合(19.25%)及びインデックス運用ファンド等の株主の所有割合(約10%)を減じた約70%程度に留まることから、買付予定数の下限(最終的には、コーンウォールの所有する対象者の総議決権が対象者の総議決権の55%となるように計算された株式数(2,101,400株、所有割合：35.75%)が設定されています。)は、本公開買付けの条件を含む本取引の条件が適切であるか否かの判断に従って本公開買付けに応募するか否かを決定する対象者株主が所有していると推測される約70%の対象者株式のうちの半数程度の応募があった場合にのみ、本公開買付けが成立するような買付予定数の下限を設定しているものと評価でき、ひいては対象者の一般株主の応募判断の結果を一定程度尊重していると評価できると考えているとのことです。そして、上記分析によれば、本公開買付けが成立した場合には約65%の株主が株式併合議案に賛成する可能性があると考えられるため、対象者としては、当該分析の結果を保守的に見ても、対象者の過去5年間の定時株主総会における議決権行使比率(なお、対象者の過去5年間の定時株主総会における議決権行使比率の平均値は52.64%、最大値は72.23%です。)も勘案すれば、本公開買付けの成立後に、株式併合の議案が本臨時株主総会において現実的に承認される水準と考えたとのことです。

また、対象者によれば、本公開買付価格は、対象者の2022年3月31日現在の連結簿価純資産から算出した1株当たり純資産額(5,705円)を下回っているものの、対象者の資産の中には、エレクトロニクス事業における特殊性の高い製品や材料、機械装置をはじめとした流動性の低い事業用資産が含まれており、資産売却等の困難性や清算に伴う相当な追加コストの発生に加え、2022年3月を基準日とする未払配当金等の存在等を考慮すると、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、相当程度毀損することが見込まれることから、簿価純資産額は会社の理論的な清算価値を示すものでも将来の収益性を反映するものでもなく、また実質的な清算価値を上回っていると考えられることから、継続企業である対象者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と考えているとのことです。

対象者は、このような協議・検討の過程において、下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置等」の「対象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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、第三者算定機関であるプルートスに対し、対象者株式の価値算定を依頼し、2022年6月22日付で本社から株式価値算定書(以下「対象者算定書」といいます。)及び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)(以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。)を取得したとのことです。対象者算定書及び本フェアネス・オピニオンの詳細は、それぞれ、下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置等」の「対象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及びフェアネス・オピニオンの取得」の「()対象者による算定の概要」及び「()本フェアネス・オピニオンの概要」のとおりです。また、対象者は、長島・大野・常松法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む対象者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2022年6月22日付で答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受けたとのことです(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、下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置等」の「対象者における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。)。その上で、対象者は、対象者算定書及び本フェアネス・オピニオン、並びに長島・大野・常松法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、本答申書の内容を最大限尊重しながら、本取引により対象者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、対象者取締役会の全構成員(なお、対象者の取締役会は5名中4名を社外取締役監査等委員兼独立役員が占めております。)にて、2021年12月下旬及び2022年1月下旬に、慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

上記協議・検討の結果、対象者は、旧体制下において損なわれた仕入先・顧客先との取引関係や従業員の人材基盤についてなお回復の途上にあると言わざるを得ず、対象者の中核事業であるエレクトロニクス事業が現在の競争的な事業環境の変化に迅速に対応ができておらず、在庫・サプライチェーンに課題が存在していることから販売機会を逸失し、マーケットシェアの低下を招いているといった現状や、株式市場の短期的な利益追求の要請等により、対象者の貴重な経営資源がエレクトロニクス事業の日々の経営活動以外の短期的な利益追求を要請する株式市場への対応とその実施が求められ、エレクトロニクス事業の運営・拡大・管理といった日々の経営活動に専念することができていなかったことに鑑み、上場を維持し上記のような様々な課題に単独で対処するよりも、公開買付者の子会社として非上場化し、エレクトロニクス事業の経営のみに集中することで企業価値向上を早期に実現できると考えるに至ったとのことです。

また、コーンウォールは、対象者の中核事業であるエレクトロニクス事業に対する分析として、米国での首位のマーケットシェアを持つスカナー事業、レーダー探知機、CBラジオ、オーストラリアでのコードレス電話・CB無線機販売事業等を中心に、何世代にもわたるブランドへの愛着を持つ熱心な顧客層を有していることを高く評価していること、また、対象者が安定したニッチな市場で高いマーケットシェアを持っていること、対象者製品の主要市場である日本、米国オーストラリアと比較して労働コストが低いと考えられるベトナムに自社工場を有しているといった強みがあることにも着目し、大きな価値と潜在能力を見いだして、対象者のさらなる発展のために必要な支援を惜しまないと発言していること、さらに、コーンウォールは対象者の中長期的な価値創造に対してコミットする意向を表明していることから、2022年5月下旬、コーンウォールは対象者にとって、ともに企業価値向上の早期実現を目指すことのできるパートナーであるとの認識に至ったとのことです。

加えて、()本公開買付価格が、下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置等」の「()対象者による算定の概要」で述べるプルータスによる対象者株式に係る株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果を上回り、さらに過去5年間にわたる株価の最高価格を上回ること、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であること、()下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置等」の「()本フェアネス・オピニオンの概要」に記載のとおり、プルータスから本公開買付価格が対象者の一般株主にとって財務的見地から公正であることと表明する旨のフェアネス・オピニオンを取得していること、()上記のとおり、本公開買付価格は、対象者の1株当たり純資産額(5,705円)を下回っているものの、簿価純資産額を継続企業である対象者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こと、()下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置等」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための各措置が採られており、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、特に、本公開買付価格の決定過程においては、対象者は、公開買付者と対象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、本特別委員会に対して適時に報告を行い、本特別委員会を都度開催して方針等を協議した上で、複数回にわたり対象者と公開買付者との間で協議を行う等して、本特別委員会を公開買付者との交渉過程に関与させた上で、公開買付者から最終提案を受けるに至っていること等を踏まえ、本公開買付けは、対象者の一般株主に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。そして、2022年6月23日開催の取締役会において、対象者の取締役(監査等委員を含みます。)の全員一致により、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨することを決議したとのことです。

なお、対象者としては、対象者の株主のうち、本公開買付けに応募はしないものの株式併合議案に賛成することが見込まれるインデックス運用ファンド等の株主の所有割合は少なくとも約10%に達するとの分析をしているとのことです。対象者は、かかる分析に基づき、本公開買付けの条件を含む本取引の条件が適切であるか否かの判断に従って本公開買付けに応募するか否かを決定する対象者の株主の所有割合は、100%からコーンウォールの所有割合(19.25%)及びインデックス運用ファンド等の株主の所有割合(約10%)を減じた約70%程度に留まることから、買付予定数の下限(最終的には、コーンウォールの所有する対象者の総議決権が対象者の総議決権の55%となるように計算された株式数(2,101,400株：所有割合35.75%)が設定されています。)は、本公開買付けの条件を含む本取引の条件が適切であるか否かの判断に従って本公開買付けに応募するか否かを決定する対象者株主が所有していると推測される約70%の対象者株式のうちの半数程度の応募があった場合にのみ、本公開買付けが成立するような買付予定数の下限を設定しているものと評価でき、ひいては対象者の一般株主の応募判断の結果を一定程度尊重していると評価できると考えているとのことです。そして、上記分析によれば、本公開買付けが成立した場合には約65%の株主が株式併合議案に賛成する可能性があると考えられるため、対象者としては、当該分析の結果を保守的に見ても、対象者の過去5年間の定時株主総会における議決権行使比率(なお、対象者の過去5年間の定時株主総会における議決権行使比率の平均値は52.64%、最大値は72.23%です。)も勘案すれば、本公開買付けの成立後に、株式併合の議案が本臨時株主総会において現実的に承認される水準であると考えたとのことです。

本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本公開買付け成立後における対象者の経営方針として、本取引の実行後も継続して現経営陣が対象者の経営にあたることを予定しています。そのほか、本公開買付け実施後の対象者の役員構成を含む経営体制の詳細については、公開買付者が指名する者(本書提出日段階では具体的な人数等は未定であるものの、公開買付者としては、2、3名が望ましいと考えております。)を対象者の取締役に派遣することを予定しておりますが、具体的な人数については、本書提出日現在において未定であり、本公開買付けの成立後、対象者との間で協議・検討してまいります。また、組織再編、企業集団の再編、解散、重要な財産の処分その他対象者の経営方針に重大な変更を加え、又は重大な影響を及ぼす行為を行うことも、本書提出日現在においては、予定していません。

(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置等

本公開買付けは、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)又は東京証券取引所の企業行動規範に定める「支配株主との重要な取引等」に該当する公開買付けではありません。もっとも、公開買付者が本公開買付けを含む本取引を通じて対象者の株主を公開買付者及びコーンウォール・マスター・エルピーのみとすることを企図していることを考慮して、公開買付者及び対象者は、対象者の株主の皆様への影響に配慮し、公開買付者及び対象者は、慎重を期して、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として、それぞれ以下のような措置を実施いたしました。

また、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一般株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、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おりませんが、公開買付者及び対象者において以下の 乃至 の措置を講じていることから、対象者の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者プレスリリース及び対象者から受けた説明に基づくものです。

対象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及びフェアネス・オピニオンの取得

()対象者による算定に関する算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

対象者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、第三者算定機関としてブルータスに対象者の株式価値の算定及び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)の提出を依頼し、ブルータスから、2022年6月22日付で対象者算定書及び本フェアネス・オピニオンを取得しているとのことです。また、ブルータスは、対象者及び公開買付者及びコーンウォール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、重要な利害関係は有していないとのことです。

()対象者による算定の概要

ブルータスは、対象者株式の価値算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、対象者の経営陣から事業の現状及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、対象者株式の価値算定を行っているとのことです。ブルータスは、複数の株式価値算定手法の中から対象者株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、市場株価法及びDCF法を採用して、対象者株式の価値を算定しているとのことです。ブルータスが上記各手法に基づき算定した対象者株式の1株当たりの価値はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価法	: 3,418円 ~ 3,855円
DCF法	: 3,798円 ~ 5,204円

市場株価法では、2022年6月22日を基準日として、東京証券取引所プライム(旧:東証1部)市場における対象者株式の普通取引の基準日における終値3,855円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値3,418円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値3,436円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値3,495円をもとに、対象者株式の1株当たりの価値の範囲を3,418円から3,855円までと分析しているとのことです。

DCF法では、対象者の2022年3月期から2025年3月期までの事業計画、直近までの業績の動向に基づき、対象者が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対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式の1株当たりの価値のレンジを3,798円から5,204円までと分析しているとのことです。なお、DCF法による算定に用いた対象者の事業計画は、新規製品カテゴリーの開拓等による成長を合理的に見積もることが可能な2025年3月期まで策定されているとのことです。継続価値の算定にあたっては、永久成長率法を採用しており、永久成長率は0%として対象者株式の価値を算定しているとのことです。なお、対象者の事業計画については、大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、既存製品カテゴリーの選択と集中の徹底及び前述の新規製品カテゴリーの開拓等により、2024年3月期においては対2023年3月期比で大幅な増益(営業利益388百万円、44.2%増)、また、2025年3月期においては対2024年3月期比で更なる大幅な増益(営業利益844百万円、66.7%増)を見込んでいるとのことです。なお、フリー・キャッシュ・フローの大幅な変動を見込む事業年度が含まれておりますが、前述の営業利益の大幅な変動及び運転資本の時期的な変動に対応するものであり、設備投資等の臨時的な支出が予定されているわけではないとのことです。また、DCF法による算定に用いた対象者の事業計画は、本公開買付けに関する検討が開始する前の2022年2月14日に公表された中期経営計画であり、当該事業計画は本取引の実行を前提として作成されたものではないとのことです。

() 本フェアネス・オピニオンの概要

対象者は、2022年6月22日付で、プルータスより本フェアネス・オピニオンを取得しているとのことです。

(注) 本フェアネス・オピニオンは、対象者が作成した財務予測に基づく対象者株式の価値算定結果等に照らして、本公開買付価格が対象者の一般株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものとのことです。なお、本フェアネス・オピニオンは、プルータスが、対象者から、事業の現状、将来の事業計画等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けた上で実施した対象者株式の価値算定結果に加えて、本公開買付けの概要、背景及び目的に係る対象者との質疑応答、プルータスが必要と認めた範囲内での対象者の事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにプルータスにおけるエンゲージメントチームとは独立した審査会におけるレビュー手続を経て発行されているとのことです。

(注) プルータスは、本フェアネス・オピニオンの作成及び提出並びにその基礎となる株式価値の算定を行うに際して、対象者から提供を受けた基礎資料及び一般に公開されている資料、並びに対象者から聴取した情報について、それらが正確かつ完全であること、対象者株式の株式価値の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でプルータスに対して未開示の事実はないことを前提としてこれらに依拠しており、独自にそれらの調査、検証を実施しておらず、その調査、検証を実施する義務も負っていないとのことです。

プルータスが、本フェアネス・オピニオンの基礎資料として用いた対象者の事業計画その他の資料は、その作成時点における最善の予測と判断に基づき合理的に作成されていることを前提としており、プルータスはその実現可能性を保証するものではなく、これらの作成の前提となった分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提条件については、何ら見解を表明していないとのことです。

プルータスは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、対象者及びその関係会社の資産及び負債(簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。)に関して独自の評価又は鑑定を行っておらず、これらに関していかなる評価書や鑑定書の提供も受けていないとのことです。また、倒産、支払停止又はそれらに類似する事項に関する適用法令の下での対象者及び関係会社の信用力についての評価も行っていないとのことです。なお、プルータスは、法律、会計又は税務の専門機関ではなく、本公開買付けに関する法律、会計又は税務の問題点の有無等を独立して分析又は検討を行うものではなく、その義務も負うものでもないとのことです。

本フェアネス・オピニオンは、対象者による本公開買付価格及び本発行価格の公正性に関する検討に供する目的で作成されたものとのことです。そのため、本フェアネス・オピニオンは、対象者が実行可能な代替案と比較した本取引の事業戦略上の位置付け、又は本取引の実施によりもたらされる便益については言及しておらず、公開買付者による本取引実行の是非について意見を述べるものではないとのことです。

また、本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格に関する対象者取締役会及び本特別委員会の判断の基礎資料として使用することを目的としてプルータスから提供されたものであり、他のいかなる者もこれに依拠することはできないとのことです。

対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者は、本取引に関する意思決定過程における手続の公正性及び適法性についての専門的助言を得るため、公開買付者及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーとして、長島・大野・常松法律事務所を選定し、同事務所より、本取引に関する対象者取締役会の意思決定方法、過程及びその他の意思決定にあたっての留意点について、必要な法的助言を受けているとのことです。

なお、長島・大野・常松法律事務所は、対象者、公開買付者及びコーンウォール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ないとのことです。また、本特別委員会は、第1回の特別委員会において、長島・大野・常松法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことから対象者のリーガル・アドバイザーとして承認した上で、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認しているとのことです。

対象者における特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

対象者取締役会は、2022年3月14日開催の対象者取締役会において、本特別委員会を設置することを決議したとのことです(本特別委員会の委員としては、対象者の社外取締役監査等委員兼独立役員である清水厚氏(公認会計士、税理士)、対象者の社外取締役監査等委員兼独立役員である大里真理子氏、対象者の社外取締役監査等委員兼独立役員である中野智美氏(公認会計士、税理士)、対象者の社外取締役監査等委員兼独立役員である溝上聡美氏(弁護士)を選任しているとのことです。)。対象者は、本特別委員会を設置した2022年3月14日当初からこの4名を本特別委員会の委員として選任しており、本書提出日時点まで本特別委員会の委員を変更した事実はないとのことです。)。本特別委員会においては、互選により清水厚氏が委員長として選任されているとのことです。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いないとのことです。

そして、対象者は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、(a)本件取引の目的が、対象者の企業価値向上に資するものとして合理的かつ正当であるか否か、(b)本件取引を前提とした本公開買付けにおける公開買付価格その他の条件の妥当性、(c)本取引に至る交渉過程等の手続の公正性、及び(d)(a)乃至(c)を踏まえ、本公開買付けを含む本取引が対象者の一般株主にとって不利益でないか否か(本公開買付けについて、対象者が賛同意見を表明し応募を推奨する旨の決定を行うこと、及び本公開買付けが成立した場合に、上場廃止が見込まれる株式併合を決定することが、対象者の一般株主にとって不利益でないか否かを含みます。)(以下、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対象者に提出することを囑託したとのことです。

本特別委員会は、2022年3月18日から2022年6月22日までの間に合計13回、合計25時間にわたって開催され、会日間においても電子メールや電話等を通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項についての協議及び検討が行われたとのことです。具体的には、本特別委員会は、まず第1回の特別委員会において、対象者が選任したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるブルータス並びにリーガル・アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれを対象者のフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関並びにリーガル・アドバイザーとして承認した上で、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認するとともに、公開買付者及びコーンウォールとの交渉過程への関与方針として、直接の交渉は対象者のアドバイザーが対象者の窓口として行うこととしつつ、本特別委員会は、交渉担当者から適時に状況の報告を受け、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を確認したとのことです。

その上で、本特別委員会は、対象者から、対象者の沿革、事業内容及び業績推移、現在の経営課題、本取引によって見込まれる対象者の事業への影響の内容、本取引に替わる施策の可能性、並びに対象者の事業計画の作成経緯等について説明を受け、対象者との間で質疑応答を行った上で、当該事業計画の合理性について確認したとのことです。また、公開買付者及びコーンウォールに対して、本取引の目的等に関する質問状を事前に送付した上で、公開買付者及びコーンウォールから、本取引を提案するに至った理由及び背景、本取引の目的、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対象者の経営方針等について説明を受け、公開買付者及びコーンウォールとの間で質疑応答を行ったとのことです。また、対象者の第三者算定機関であるブルータスから、対象者株式の株式価値の算定に関する説明を受けるとともに、対象者算定書及び本フェアネス・オピニオンを取得し、それらに対する質疑応答を行った上で、当該事業計画及び当該算定結果の合理性について検討したとのことです。また、対象者のリーガル・アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所から、特別委員会の意義・役割等を含む本取引の手續面における公正性を担保するための措置、並びに本取引に係る対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の本取引に関する意思決定にあたっての留意点について法的助言を受けているとのことです。

加えて、本特別委員会は、対象者から、対象者とコーンウォールとの間における本取引に係る協議及び交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会において協議し、本公開買付価格につき、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由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「対象者における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり交渉が行われ、コーンウォールから2022年6月3日に、本公開買付価格を4,100円とする旨の提案を受けるに至るまで、コーンウォールに対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を対象者に複数回意見表明や助言を行う等して、公開買付者及びコーンウォールとの交渉過程に関与したとのことです。

本特別委員会は、以上の経緯の下、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2022年6月22日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出したとのことです。

(a) 本取引の目的が、対象者の企業価値向上に資するものとして合理的かつ正当であるか否か

以下の点より、本取引は対象者の企業価値向上に資するものとして正当であると認められる。

- ・ 本取引によるメリットとしては、()直近の取り組み(在庫・サプライチェーンの管理体制、マーケティングとデジタル広告への注力、不採算の販売チャネルの取扱い、対象者製品の価格設定(最小広告価格戦略の導入等))に関するもの、()中期的な取り組み(欧州市場への展開、ブランドロイヤリティとコミュニティに関する施策、M&Aとその他戦略的パートナーシップの推進)に関するもの、()完全子会社化上場廃止によるコスト削減、長期での企業価値向上等、()過去のガバナンス不備の克服と特定の株主に左右されない経営の安定化、()対象者の株主、顧客、取引先その他のステークホルダーが享受するメリット等が認められる。他方、本取引によるデメリットとして、重大なものは特に見当たらない。
- ・ 対象者においては、旧体制下における大規模な従業員のリストラによる人材基盤の不安定化、仕入先・顧客先との取引のキャンセル等による取引関係の悪化、並びに米国子会社における不適切な会計処理問題の発覚、及び特定の株主から株主権が行使され株主総会において対象者提案の役員選任決議が否決される等、ガバナンス体制が不安定であったことから、ガバナンス体制の整備のために多大な経営リソースを費やしてきたこと、さらに短期的な増配を要求する株主が登場し、その対応を迫られた経緯があり、そのような状況が完全に解消したわけではないことを踏まえると、本公開買付けにより対象者を非公開化し、新たな体制の下で、コーンウォールによるサポートを受けつつ本業であるエレクトロニクス事業に経営リソースを集中させることのできる体制を確立することが期待できる本取引は、対象者の企業価値向上及びステークホルダーの利益を確保する観点から望ましいものといえる。

- ・ コーンウォールは、本取引のような、日本国内における非上場化に関する実績は有しておらず、日本の上場企業に対する過去の投資実績において、購入開始から約3年半後に投資先の株式の全部を公開買付けに応募した事例や、投資先による自己株式取得に応募した事例も存在する。もっとも、コーンウォールが過去の投資事例において、取締役の選任請求や解任請求など経営陣に敵対するような非友好的な株主提案、また短期的な投資利益確保を狙った増配や自己株式取得等の株主提案を行ったことはないとのことであり、上記の各事例における長期的に企業価値の向上を目指すというアプローチは、本件においても一貫しているという旨のコーンウォールの説明も不合理であるとまでは認められない。加えて、コーンウォールの対象者事業に関する分析は、対象者経営陣の評価と概ね整合的であり、コーンウォールが対象者に対する真摯な取り組みを行っていることを示すものとの評価も可能である上、コーンウォールが、過去に対象者に在籍し、対象者の北米及び欧州事業を熟知した事業再生の専門家のサポートを確保していることは、コーンウォールが対象者の事業に対して一定のコミットメントを行う意図があることを窺わせるものであるともいえる。これらの点に鑑みると、コーンウォールが繰り返し強調して表明する、対象者の事業に対して中長期的な価値創造を目的としてコミットメントを行う旨の意向が、真摯なものでないと疑わせる事情は特に見当たらない。

(b) 本取引を前提とした本公開買付けにおける公開買付価格その他の条件の妥当性

以下の点より、本公開買付けを含めた本取引全体について、対象者の一般株主からみて、公開買付価格その他の条件の妥当性が確保されていると認められる。

- ・ 最終的な本公開買付価格(1株当たり4,100円)は、当初コーンウォールが対象者に対して提示した価格(1株当たり3,700円)よりも合理的な金額の上積み(10.8%)がされており、さらに、当初想定されていたスケジュールを延期してまでコーンウォール及び対象者間で相当期間にわたり綿密な交渉が継続的に行われ、対象者の側でもコーンウォールに対して繰り返し公開買付価格の引上げを求めたことなど、対象者が、一般株主にとってできる限り有利な取引条件でM&Aが行われることを目指して真摯に交渉した経緯が認められる。
- ・ 対象者算定書は、対象者が2022年2月14日付で公表した中期経営計画をDCF法による算定の基礎資料としているところ、当該中期経営計画は、コーンウォールからの提案とは無関係に対象者において独自に作成されたものであり、その作成経緯に関して、コーンウォールの恣意的な圧力が介在した事実等は認められず、当該中期経営計画は合理的に作成されたものと認められる。なお、DCF法による算定に用いた事業計画は、新規製品カテゴリーの開拓等による成長を合理的に見積もることが可能な2025年3月期まで策定されており、大幅な増収を見込んでいる事業年度が含まれていること、及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な変動を見込む事業年度が含まれているものの、運転資本の時期的な変動に対応するものであり、設備投資等の臨時的な支出が予定されているわけではないことについても、ブルータスから説明がなされた。
- ・ 対象者算定書は、算定方法及び評価プロセス、算定に係る進捗状況等のいずれについても不合理な点は見当たらないことが確認されているところ、本公開買付価格は、市場株価法に基づく算定結果のレンジを上回る価格であり、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であることが認められる。また、本公開買付価格は、過去5年間にわたる対象者の株価の最高価格をも上回っている。
- ・ 本公開買付価格はDCF法に基づく算定結果のレンジの下方に位置しているものの、本公開買付価格のプレミアム水準は、他社事例と比較して不合理に低い水準であるとまでは認められず、また、その他の客観的状況に照らしても公正な価格を下回らないと評価できる。特にエレクトロニクス事業においては、半導体のサプライチェーンの世界的な混乱により原材料の調達困難化や今後の国際情勢の不安定化に伴う輸出入規制の強化等、将来の製品販売に係る不確実性も否定しきれない部分があり、また、対象者の売上高の51.5%を占める北米・中南米地域の中核である米国においてインフレ率の急激な上昇や中央銀行による利上げ、これに反応した急速な株式市場の環境悪化等、売上の減少とコストの増加につながる要因が現れていることを踏まえると、本公開買付価格は、DCF法に基づく算定レンジの下方に位置するものであるが、なお公正と認められる範囲に含まれる価格であると考えられる。
- ・ 対象者は、本公開買付価格の妥当性を確保するため、対象者及びコーンウォールから独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるブルータスから、本公開買付価格が対象者の一般株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明する本フェアネス・オピニオンを取得している。

- ・ 本公開買付価格は、対象者の2022年3月31日現在の連結簿価純資産から算出した1株当たり純資産額(5,705円)を下回っているものの、ブルータスが試算した対象者の実質的な清算価値を上回っていること等を総合すれば、本公開買付価格が1株当たり純資産額を下回することは、本公開買付けに賛同しない理由にはならないと考えられる。
- ・ 本公開買付価格については、()市場株価法に基づく算定結果のレンジを上回る価格であること、()DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であること、()本フェアネス・オピニオンを取得していることを重視した上で、コーンウォール・対象者間において独立当事者間取引における真摯な交渉が行われたこと、本公開買付価格が、過去5年間にわたる対象者の株価の最高価格及びブルータスが試算した対象者の実質的な清算価値を上回る価格であること、()対象者の創業者の藤本氏が当時代表取締役を務めていたフジファンドが提出した2021年12月22日付変更報告書によれば、フジファンドは、2021年12月17日に対象者株式150,000株を売却しているところ、その売却価格は、1株3,550円であり、本公開買付価格を下回っていること、()純投資を目的とすると思われる対象者株主であるヴァレックス・パートナーズ及びユナイテッド・マネージャーズ・ジャパンが、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」のとおり、本公開買付価格での応募に同意していること等の様々な事情を総合的に考慮した結果、妥当であると判断される。
- ・ 本公開買付けにおいては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されず、買付数の下限が設定されているものの、対象者の株主構成や過去の定時株主総会における議決権行使比率を踏まえれば、妥当と考えられる。すなわち、本公開買付けの条件を含む本取引の条件が適切であるか否かの判断に従って本公開買付けに応募するか否かを決定する対象者株主の所有割合が、100%からコーンウォールの所有割合(19.25%)及びインデックス運用ファンド等の株主の所有割合(約10%)を減じた約70%程度に留まることから、55%という買付予定数の下限は、本公開買付けの条件を含む本取引の条件が適切であるか否かの判断に従って本公開買付けに応募するか否かを決定する対象者株主が所有していると推測される約70%の対象者株式のうちの半数程度の応募があった場合にのみ、本公開買付けが成立するような買付予定数の下限を設定しているものと評価でき、ひいては対象者の一般株主の応募判断の結果を一定程度尊重していると評価できる。そして、上記分析によれば、本公開買付けが成立した場合には約65%の株主が株式併合議案に賛成する可能性があると考えられるため、当該分析の結果を保守的に見ても、対象者の過去5年間の定時株主総会における議決権行使比率の平均値が52.64%、最大値が72.23%であることを踏まえれば、本臨時株主総会において、株式併合議案が現実的に承認される水準といえる。
- ・ 本公開買付価格及び買付予定数の下限以外の取引条件についても、同種の取引における条件と比較して同等であると認められる。

(c) 本取引に至る交渉過程等の手続の公正性

以下の点より、本取引においては、公正な手続を通じて対象者の一般株主の利益への十分な配慮がなされていると認められる。

()特別委員会の設置

- ・ 本特別委員会の実効性を高める観点から採られた以下の各措置は、特別委員会の実効性を高めるための方策に照らして十分なものであると認められるし、また、本特別委員会と同種の目的で設置される他の特別委員会における対応と比較しても遜色はない。
 - 本特別委員会は、取引条件がコーンウォールと対象者との間で決定される以前に設置されていること
 - 本特別委員会は、経済産業省が2019年6月28日に公表した「公正なM&Aの在り方に関する指針」で特別委員会の委員として最も適格性があるとされる、社外取締役監査等委員兼独立役員のみで構成されていること
 - 対象者がコーンウォールと本公開買付価格について協議する場合には、事前又は事後速やかに本特別委員会に確認を求めており、これにより、本特別委員会は、適時に交渉状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行って、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与え得る状況を確保していること

- 本特別委員会は独自のアドバイザーを選任していないものの、対象者のビジネスの特徴に関する知見(本特別委員会の委員はいずれも設置当時から対象者の社外取締役監査等委員兼独立役員であった。)、企業価値評価への知見(本特別委員会の委員のうち2名は公認会計士・税理士の資格を有している。)、法律面での知見(本特別委員会の委員のうち1名は弁護士である。)がいずれも委員により充足されていること、並びに対象者のフィナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーの専門性・独立性に鑑み、特別委員会としてのアドバイザー選任は不要であると本特別委員会として判断したこと
 - 本取引について想定されるメリットは多岐に亘り、その全ての詳細を一般に公開することは難しいことから、本特別委員会は、一般株主に代わり、本取引に関する重要な情報を入手し、これを踏まえて検討・判断を行ったこと
 - 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、社外取締役としての報酬とは別に、固定額の報酬を支払うものとされていること
- ()対象者における意思決定プロセス
- ・ 本公開買付けは、支配株主による買収やMBO取引には該当せず、また、対象者取締役はいずれもコーンウォールとの間で応募契約その他の本取引に関連する契約を締結することを予定していないため、対象者取締役と対象者一般株主との間に利益相反関係は存在しないと評価できる。本公開買付けに係る対象者の意思決定は、利害関係を有しない対象者取締役の全員(監査等委員を含む。)をもって行われており、対象者における意思決定プロセスに、公正性に疑義のある点は見当たらない。
- ()外部専門家による専門的助言等の取得
- ・ 対象者は、コーンウォール及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所から独立した専門的助言を取得したと認められる。
 - ・ 対象者は、本公開買付け価格の公正性を担保するために、独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるプルータスから、対象者算定書及び本フェアネス・オピニオンを取得しており、これにより、本公開買付け価格は、対象者の一般株主にとって財務的見地から公正であるということが、独立した第三者評価機関からの意見として表明されている。
- ()マーケット・チェック
- ・ 本公開買付けの買付期間が31営業日と比較的長期に設定されており、また、対象者とコーンウォールとの間において、取引保護条項を含む対抗的買収提案者との接触を制限する旨の合意は行われていないことから、本取引においては、本公開買付けの公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことが可能な環境を構築した上でM&Aを実施することによって、いわゆる間接的なマーケット・チェックが実施されていると評価することができる。
- ()マジョリティ・オブ・マイノリティ条件
- ・ 本公開買付けでは、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件は設定されていないものの、常にマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定することが望ましいとまでは認められておらず、当該M&Aの具体的状況を踏まえて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定の有効性や弊害の有無等を総合的に判断し、その要否を検討することが望ましいと考えられている。そして、対象者の株主構成を踏まえれば、55%という買付予定数の下限は、本公開買付けの条件を含む本取引の条件が適切であるか否かの判断に従って本公開買付けに応募するか否かを決定する対象者株主が所有していると推測される約70%の対象者株式のうちの半数程度の応募があった場合にのみ、本公開買付けが成立するような買付予定数の下限を設定しているものと評価でき、ひいては対象者の一般株主の応募判断の結果を一定程度尊重していると評価できるため、本公開買付けにおいてはマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しないことも妥当と考えられる。
- ()一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上
- ・ 本取引においては、プレスリリースにより、特別委員会に関する情報、株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンに関する情報及びその他の情報について、一般株主への十分な情報提供が行われていると認められる。

()強圧性の排除

- ・ 本取引のうち、本スクイズアウト手続は、株主に価格決定の申立てを行う権利が認められている株式併合を用いるスキームにより実行するとされており、また、本スクイズアウト手続が本公開買付け終了後速やかに行われる旨、及び、本スクイズアウト手続の際に一般株主に対して交付される金銭は本公開買付価格と同一の価格とすることが予定されている旨が開示される予定である。
- ・ したがって、本取引については、強圧性を排除するための対応が行われていると認められる。

(d) (a)乃至(c)を踏まえ、本公開買付けを含む本取引が対象者の一般株主にとって不利益でないか否か(本公開買付けについて、対象者が賛同意見を表明し応募を推奨する旨の決定を行うこと、及び本公開買付けが成立した場合に、上場廃止が見込まれる株式併合を決定することが、対象者の一般株主にとって不利益でないか否かを含む。)

上記(a)のとおり、本取引は対象者の企業価値向上に資するものとして正当であると認められる上、上記(b)及び(c)のとおり、本公開買付けを含む本取引全体について、対象者の一般株主からみて、本公開買付価格その他の取引条件の妥当性が確保されており、かつ、公正な手続を通じて対象者の一般株主の利益への十分な配慮がされていると認められることから、本公開買付けを含む本取引は、対象者の一般株主にとって不利益でないと認められる。また、本公開買付けについて、対象者が賛同意見を表明し応募を推奨する旨の決定を行うこと、及び本公開買付けが成立した場合に、上場廃止が見込まれる株式併合を決定することは、対象者の一般株主にとって不利益でないと認められる。

対象者における利害関係を有しない取締役(監査等委員を含む)全員の承認

対象者は、ブルータスから取得した対象者算定書及び本フェアネス・オピニオン並びに長島・大野・常松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公開買付価格及び本公開買付けに係る買付予定数の下限について、慎重に協議及び検討を行ったとのことです。その結果、対象者は、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由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「対象者における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、()公開買付者の子会社として非上場化し、エレクトロニクス事業の経営のみに集中することで企業価値向上を早期に実現できると考えたこと、()コーンウォールは対象者にとって、ともに企業価値向上の早期実現を目指すことのできるパートナーであるとの認識に至ったこと、()本公開買付価格が、ブルータスによる対象者株式に係る株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果を上回るものであり、さらに過去5年間にわたる株価の最高価格を上回ること、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であること、()ブルータスからフェアネス・オピニオンを取得していること、()簿価純資産額は、会社の理論的な清算価値を示すものでも将来の収益性を反映するものでもなく、また実質的な清算価値を上回っていることから、継続企業である対象者の企業価値の算定において簿価純資産額を重視することは合理的ではなく、1株当たりの純資産額を下回ることをもって本公開買付価格が不合理であるとはいえないこと、()本公開買付けにおける買付数の下限(55%)は、インデックス運用ファンド等の存在を考慮すると、本公開買付けの成立後に、少なくとも本株式併合の議案が本臨時株主総会において現実的に承認される水準であり、特別決議による賛同を得ることが合理的に予測されること、()本公開買付けの公正性を担保するための各措置が採られており、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、特に、本公開買付価格の決定過程においては、本特別委員会が適時適切に実質的な関与をしていること等を踏まえ、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して合理的な売却の機会を提供するものであると判断し、2022年6月23日開催の対象者取締役会において、対象者の取締役(監査等委員を含む)の全員一致により、本公開買付けへ賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨することを決議したとのことです。なお、対象者の取締役は、その全員が本取引に関して利害関係を有していないとのことです。

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、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。)について、法令に定められた最低期間が20営業日であるところ、本公開買付けにおいては31営業日としております。このように、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、対象者の株主の皆様の本公開買付けへの応募について適切な判断機会を確保するとともに、公開買付者以外にも対抗的な買付け等をする機会を確保し、もって本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

また、対象者は、公開買付者との間で、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止し、又は対象者が本公開買付けへの賛同を撤回することを禁止するような内容の合意は一切行っておらず、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を確保し、本公開買付けの公正性を担保することを企図しております。

(4) 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)

公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、対象者株式を非公開化するための本取引の一環として、本公開買付けを実施いたします。また、本公開買付けにより対象者株式の全て(但し、本不応募株式及び対象者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、本公開買付け成立後に、対象者の株主を公開買付者及びコーンウォール・マスター・エルピーのみとするための一連の手続を実施することを予定しております。

具体的には、本公開買付者は、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じとします。)第180条に基づき、対象者株式の併合(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変更を行うことを付議議案に含む対象者の臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を、本公開買付けの決済の完了後、速やかに開催することを対象者に要請する予定です。本臨時株主総会の開催時期は、本公開買付けの成立時期により異なるものの、現時点では、2022年10月の開催を予定しております。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、対象者の株主は、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対象者株式を所有することとなります。本株式併合をすることにより、株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた対象者の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定めに従い、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、当該端数は切捨てられます。以下同じです。)に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。なお、当該端数の合計数に相当する対象者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しなかった対象者の株主(公開買付者及びコーンウォール・マスター・エルピーを除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者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、対象者に要請する予定です。また、対象者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、公開買付者及びコーンウォール・マスター・エルピーのみが対象者株式の全て(本不応募株式及び対象者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しなかった対象者の株主(公開買付者及びコーンウォール・マスター・エルピーを除きます。)の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定です。

株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした規定として、株式併合がなされた場合であって、株式併合を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、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い、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主(公開買付者及びコーンウォール・マスター・エルピーを除きます。)は、対象者に対し、自己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対象者株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記手続については、関係法令の改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。具体的には、本公開買付けの決済の完了後、コーンウォール・マスター・エルピーが所有する対象者株式数と同数以上の対象者株式を所有する株主(以下「多数所有株主」といいます。))が存在し、又は本株式併合の効力発生日までの間に多数所有株主が生ずる合理的な可能性がある場合には、公開買付者及びコーンウォール・マスター・エルピーは、本株式併合の手続に代えて、対象者の株主を公開買付者及びコーンウォール・マスター・エルピーのみとすることを目的とする対象者株式の株式併合を行うために必要な行為を行った上で、株式併合を行い、その後公開買付者からコーンウォール・マスター・エルピーに対する対象者株式の譲渡を行い、対象者の株主を公開買付者及びコーンウォール・マスター・エルピーのみとする予定です。但し、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主(公開買付者及びコーンウォール・マスター・エルピーを除きます。)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であり、その場合に当該対象者の株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該対象者の株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。

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、対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様のご賛同を勧誘するものではありません。また、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、対象者の株主の皆様が自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

また、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、万が一本公開買付けが成立したにもかかわらず本株式併合が実現しない事態が生じたとしても、公開買付者は、本スクイズアウト手続に係る議案が対象者の株主総会において現実的に承認される水準(総株主の議決権の3分の2の取得)に至るまで、取得が必要となった際の状況に応じて、市場内、市場外での買付け等、多様な方法の中から適切な方法(現時点では、取得方法は未定です。)を選択の上、法令上許容される範囲において実行可能な方法で対象者株式を追加取得し、対象者株式の非公開化を行う方針です。なお、本書提出日時点において、公開買付者は、対象者株式の非公開化後に、対象者株式を譲渡する予定はありません。

(5) 上場廃止となる見込み及びその事由

本書提出日現在、対象者株式は東京証券取引所プライム市場に上場しておりますが、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、対象者株式は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、本公開買付けが成立した場合は、本公開買付けの成立時点では上場廃止基準に該当しない場合でも、公開買付者は、その後適用法令及び上記「(4) 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)」に記載する各手続に従って、対象者株式の全て(但し、本不応募株式及び対象者の所有する自己株式を除きます。)を所有することを予定しておりますので、その場合には、対象者株式は、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、対象者株式が上場廃止となった場合は、対象者株式を東京証券取引所プライム市場において取引することはできません。

(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

本応募契約(ヴァレックス・パートナーズ)

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2022年6月23日付で、ヴァレックス・パートナーズとの間で、本応募契約(ヴァレックス・パートナーズ)を締結し、ヴァレックス・パートナーズは、その所有する対象者株式の全て(所有株式数：408,100株、所有割合：6.94%)を本公開買付けに応募する旨合意しております。なお、本応募契約(ヴァレックス・パートナーズ)において、ヴァレックス・パートナーズは、本公開買付けの開始日後に、本公開買付けに係る決済開始日以前の日を権利行使の基準日とする対象者の株主総会(2022年3月期に係る定時株主総会を含みます。)が開催される場合、当該株主総会におけるヴァレックス・パートナーズが所有する対象者株式に係る議決権その他の一切の権利の行使について、公開買付者の選択に従い、()全て公開買付者の指示に従って行うか、又は、()公開買付者若しくは公開買付者の指定する者に対して権限者による記名押印のある適式な委任状を交付して包括的な代理権を授与し、かつ、かかる代理権の授与を撤回しない旨誓約しております。なお、本応募契約(ヴァレックス・パートナーズ)においては、本公開買付期間終了日までに、対象者の取締役会が本公開買付けへの賛同意見表明を撤回又は変更した場合には、ヴァレックス・パートナーズは、本応募契約(ヴァレックス・パートナーズ)の全部又は一部を解除し、ヴァレックス・パートナーズが所有する対象者株式の全部又は一部について、本公開買付けに応募しないことができます。また、本書提出日現在、公開買付者及びコーンウォールとヴァレックス・パートナーズとの間で、本応募契約(ヴァレックス・パートナーズ)以外に、本取引に係る合意事項は存在せず、また、公開買付者及びコーンウォールからヴァレックス・パートナーズに対して、本公開買付けに応募することによる対価以外に供与される利益は存在しません。

本応募契約(ユナイテッド・マネージャーズ・ジャパン)

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2022年6月23日付で、ユナイテッド・マネージャーズ・ジャパンとの間で、本応募契約(ユナイテッド・マネージャーズ・ジャパン)を締結し、ユナイテッド・マネージャーズ・ジャパンは、その所有する対象者株式の全て(所有株式数：393,900株、所有割合：6.70%)を本公開買付けに応募する旨合意しております。なお、本応募契約(ユナイテッド・マネージャーズ・ジャパン)において、ユナイテッド・マネージャーズ・ジャパンは、本公開買付けの開始日後に、本公開買付けに係る決済開始日以前の日を権利行使の基準日とする対象者の株主総会(2022年3月期に係る定時株主総会を含みます。)が開催される場合、当該株主総会におけるユナイテッド・マネージャーズ・ジャパンが所有する対象者株式に係る議決権その他の一切の権利の行使について、公開買付者の選択に従い、()全て公開買付者の指示に従って行うか、又は、()公開買付者若しくは公開買付者の指定する者に対して権限者による記名押印のある適式な委任状を交付して包括的な代理権を授与し、かつ、かかる代理権の授与を撤回しない旨誓約しております。なお、本応募契約(ユナイテッド・マネージャーズ・ジャパン)においては、本公開買付期間終了日までに、対象者の取締役会が本公開買付けへの賛同意見表明を撤回又は変更した場合には、ユナイテッド・マネージャーズ・ジャパンは、本応募契約(ユナイテッド・マネージャーズ・ジャパン)の全部又は一部を解除し、ユナイテッド・マネージャーズ・ジャパンが所有する対象者株式の全部又は一部について、本公開買付けに応募しないことができます。また、本書提出日現在、公開買付者及びコーンウォールとユナイテッド・マネージャーズ・ジャパンとの間で、本応募契約(ユナイテッド・マネージャーズ・ジャパン)以外に、本取引に係る合意事項は存在せず、また、公開買付者及びコーンウォールからユナイテッド・マネージャーズ・ジャパンに対して、本公開買付けに応募することによる対価以外に供与される利益は存在しません。

本不応募合意

公開買付者は、2022年6月23日付で、コーンウォール・マスター・エルピーとの間で、その所有する本不応募株式1,131,900株(所有割合：19.25%)について、本公開買付けに応募しない旨を口頭により合意しております。なお、本書提出日現在、公開買付者及びコーンウォールとコーンウォール・マスター・エルピーとの間で、本不応募合意以外に、本取引に係る合意事項は存在せず、また、公開買付者及びコーンウォールからコーンウォール・マスター・エルピーに対して、供与される利益は存在しません。

4 【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】

(1) 【買付け等の期間】

【届出当初の期間】

買付け等の期間	2022年6月24日(金曜日)から2022年8月8日(月曜日)まで(31営業日)
公告日	2022年6月24日(金曜日)
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載いたします。 (電子公告アドレス https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/)

【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】

該当事項はありません。

【期間延長の確認連絡先】

該当事項はありません。

(2) 【買付け等の価格】

株券	普通株式 1 株につき金4,100円
新株予約権証券	
新株予約権付社債券	
株券等信託受益証券 ()	
株券等預託証券 ()	
算定の基礎	<p>公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際して、過去の株価水準(直近6ヶ月間及び、コーンウォールの継続的な変更報告書提出期間の始期である2021年9月7日までの6ヶ月間)及び対象者が開示している財務情報等の資料、対象者に対して実施したデュー・ディリジェンス(2022年3月下旬～5月上旬に実施)の結果等を踏まえ、対象者の時系列に基づくセグメント別損益実績推移を分析することによる事業別・地域別損益額及び利益率の推移の確認、競合他社との損益構造、利益率の比較、連結実態純資産の把握、上記からまでの結果を踏まえた対象者の中期事業計画の達成の蓋然性の分析、対象者の過去実績及び競合他社の過年度実績との比較による将来損益見通しの分析、法令順守状況等の確認、分析を行いました。また、公開買付者は、対象者株式が金融商品取引所を通じて取引されていることから、本公開買付けの公表日の前営業日である2022年6月22日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値(3,855円)、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(3,418円、3,436円及び3,495円)の推移を参考にいたしました。公開買付者は、上記の諸要素の分析内容を踏まえ、特に対象者の中期事業計画の達成可能性の検討結果を踏まえた将来獲得期待キャッシュ・フローや対象者が保有している資産の換金・回収可能性を総合的に考慮し、かつ、対象者及び応募予定株主との協議及び交渉を経て、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、2022年6月3日に本公開買付価格を4,100円と決定しております。公開買付者は、上記のとおり、対象者及び応募予定株主との協議及び交渉を踏まえ、本公開買付価格を決定したものであるため、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得しておりません。</p> <p>なお、本公開買付価格である1株当たり4,100円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2022年6月22日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値3,855円に対して6.36%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均3,418円に対して19.95%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均3,436円に対して19.32%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均3,495円に対して17.31%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。また、本公開買付価格4,100円は、本書提出日の前営業日である2022年6月23日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値4,000円に対して2.50%のプレミアムを加えた価格となります。</p>

また、コーンウォールは、本公開買付価格は、コーンウォールによる対象者株式の取得に伴い対象者株式の株価上昇が生じたときコーンウォールが考えている時点以前の対象者株式の株価と比較した場合にも、十分なプレミアムが付されていると考えております。すなわち、コーンウォールは、上記プレミアム水準に関する対象者との交渉に関連して、対象者に対して2021年8月下旬から2021年12月下旬までの期間にかけて、対象者株式の取得を進めたことを説明しております。具体的には、当該期間を通じて、コーンウォールの所有割合は7.88%(463,500株)から19.11%(1,123,400株)へと大幅に増加しており、このようなコーンウォールの動向は、2021年9月7日から2021年12月24日までの間に合計8回にわたって提出した変更報告書を通じて、資本市場の知るところとなっております。すなわち、当該期間において、所有割合の増加を提出事由とした変更報告書を継続的に提出していることにより、コーンウォールが対象者株式を追加取得するのではという期待が一部の市場参加者において醸成され、そのような思惑が現在に至るまで対象者の株価に反映されていると考えるのが合理的と考えました。本公開買付価格である1株当たり4,100円は、コーンウォールの継続的な変更報告書提出期間の始期である2021年9月7日を基準とした場合、2021年9月7日の東京証券取引所市場第一部における対象者株式の終値2,807円に対して46.1%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均2,671円に対して53.5%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均2,631円に対して55.8%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均2,600円に対して57.7%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となることを踏まえ、本公開買付価格が公正な価格であると考えられることの一要素となることを対象者に説明しております。

また、本公開買付価格である1株当たり4,100円とコーンウォールが2021年11月9日に27,200株(所有割合:0.46%)を取得した際の取得単価である1株当たり3,277.50円との間には、822.50円の差異がありますが、これは、当該取得の時点以降の対象者株式の株価上昇(当該取得日終値(3,320円)から本公開買付けの公表日の前営業日終値(3,855円)への上昇率16.11%)に加え、本公開買付け価格には、上記のとおりプレミアム(本公開買付け価格の公表日の前営業日である2022年6月22日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値3,855円に対して6.36%、以下同じ。)が付されているためです。同様に、2021年11月12日に36,900株(所有割合:0.63%)を取得した際の取得単価である1株当たり3,405.93円との間には、694.07円の差異がありますが、これは、当該取得の時点以降の対象者株式の株価上昇(当該取得日の終値(3,375円)から本公開買付けの公表日の前営業日の終値(3,855円)への上昇率14.22%)に加え、本公開買付け価格には、上記のとおりプレミアムが付されているためです。また同様に2021年12月17日に161,800株(所有割合2.75%)を取得した際の取得単価である1株当たり3,540.52円との間には、559.48円の差異がありますが、これは、当該取得の時点以降の対象者株式の株価上昇(当該取得日の終値(3,445円)から本公開買付けの公表日の前営業日終値(3,855円)への上昇率11.90%)に加え、本公開買付け価格には、上記のとおりプレミアムが付されているためです。さらに同様に、市場内取引により、2020年3月9日から、2021年12月29日までの間で断続的に対象者株式を897,500株(所有割合:15.27%)取得した際の取得単価の最高額である1株当たり3,582円との間には、518円の差異がありますが、これは、当該取得の時点以降の対象者株式の株価上昇(当該取得日である2021年12月29日の終値(3,600円)から本公開買付けの公表日の前営業日終値(3,855円)への上昇率7.08%)に加え、本公開買付け価格には、上記のとおりプレミアムが付されているためです。

算定の経緯	<p>(本公開買付価格の決定に至る経緯)</p> <p>上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程」のとおり、コーンウォールでは、2021年12月上旬時点において、株主還元よりも構造改革とエレクトロニクス事業への資金投下を優先するため対象者株式を非公開化し、対象者においてエレクトロニクス事業に専念して機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築して、対象者の経営改革の実行及び事業の積極的展開に取り組むことが、対象者の企業価値を早期に向上させる観点から最も有効な手段であると考えに至りました。加えて、コーンウォールでは、対象者において2020年5月15日に公表した対象者の米国子会社における会計不祥事の発覚を端緒とし、幹部従業員の離脱が見られたところ、エレクトロニクス事業の強化には、既存の従業員の登用・活用に加えて新たな人材の採用を積極的に行っていく必要があるという課題認識を有しておりました。かかる課題認識に基づき、従業員のモチベーション向上のため、エレクトロニクス事業への集中と事業拡大戦略を対象者内に周知し、また必要な幹部人材の積極的な採用と社内登用を行っていくためにも、長期的な企業の成長に強くコミットする主導的な株主の下で新たなスタートを切り、短期的な業績や、短期的な株主還元を左右されることなく、構造改革を推進することを内外に打ち出していくことが非常に重要であると考えました。</p>
-------	---

上記のような事情を勘案し、2021年12月上旬、かかる取り組みを実施することが長期的に対象者の企業価値向上につながり、投資家として投資利益を最大化できるとの結論に至り、コーンウォールは、2021年12月下旬、対象者の代表取締役兼CF0である武藤氏に対して対象者の資本及び経営の方向性について話し合いを行うことを打診し、2021年12月下旬から2022年1月上旬にかけて対象者との間で電話及び面談を通じて対象者の上場廃止を伴う資本政策及び非公開化後のエレクトロニクス事業への経営資源の集中等、対象者の資本並びに経営の方向性について話し合いを行いました。その後、2022年1月21日、対象者に対し、本提案書を提出しました。その後、対象者からは2022年2月4日に本提案書につき前向きに検討する旨の連絡をメールで受けたことから、対象者との本格的な価格交渉のための準備、具体的には、アドバイザーの選定や、本格交渉を行うためのデュー・ディリジェンスの準備を開始いたしました。また、コーンウォールは、本取引に関する検討を行うにあたり、2022年1月中旬にフィナンシャル・アドバイザーとして株式会社ASPASIOを、2022年1月中旬にリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業及び三浦法律事務所をそれぞれ選任しております。コーンウォールは、2022年3月下旬から実施されたデュー・ディリジェンス(当該デュー・ディリジェンスは2022年5月上旬まで行われております。)の内容、対象者の事業及び多面的かつ総合的な分析及び対象者の過去6ヶ月の市場株価の水準の推移を参考にしつつ、2022年4月11日、対象者に対し、本公開買付価格を、対象者が開示している財務情報に関する資料並びに同日時点において実施中のデュー・ディリジェンスに基づく提供資料の分析、具体的には、

対象者の時系列に基づくセグメント別損益実績推移を分析することによる事業別・地域別損益額及び利益率の推移の確認、競合他社との損益構造、利益率の比較、連結実態純資産の把握、上記からまでの結果を踏まえた対象者の中期事業計画の達成の蓋然性の分析、対象者の過去実績及び競合他社の過年度実績との比較による将来損益見通しの分析、法令順守状況等の確認・分析を踏まえて、3,700円とする旨の提案を行いました。また、同日、コーンウォールは、対象者に対し、本公開買付けにおける買付予定数の下限の設定について、総議決権数に対象者の過去3年間の定時株主総会における議決権行使比率最大値(75%と仮置き)を乗じ、買付者が本公開買付け後に総議決権数の約50%を取得することとなる株式数とすることを提案いたしました。これに対し、コーンウォールは、対象者より、非公開化を前提とした公開買付けの取引事例のプレミアム水準や対象者が2022年2月14日に公表した中期経営計画を踏まえた対象者の理論株価と比較し、妥当な価格とは認められないとして、本公開買付価格の再提案を行うように2022年4月14日に要請を受けました。また、本公開買付けにおける買付予定数の下限の設定について、ブルータス及び長島・大野・常松法律事務所との協議を踏まえ、公正なM&Aという観点から、買付予定数の下限を約50%に設定すると、半数の株主の賛同を得られない条件であっても公開買付けが成立することを許容することになり、さらに、本スクイーズアウト手続に係る株主総会において決議要件を充足できない現実的な可能性も生じ、対象者及び一般株主が不安定な状況下におかれ、重大な不利益がもたらされるリスクが看過できないことから、本公開買付け後にコーンウォールが保有する株式数が総議決権の3分の2以上の水準となる下限の設定をするよう併せて要請を受けました。そこで、コーンウォールは、2022年4月20日、対象者に対し、本公開買付価格を3,900円とすること及び買付予定数の下限の引き上げをしない旨の再提案を行いました。これに対し、コーンウォールは、対象者より、依然として一般株主に対して応募推奨を決議できる妥当な価格及び買付予定数の下限に達していないと考えたことを理由として、2022年4月25日、本公開買付価格を4,800円とすること及び本公開買付け後にコーンウォールが所有する株式数が総議決権の3分の2以上の水準となる下限の設定をする旨の提案を受領しました。

なお、本公開買付けの実施に際し、コーンウォールは、これまで日本に法人を有しておりませんでしたので、本公開買付け及び本公開買付け終了後の非公開化に伴う実務の円滑な実施を企図して日本国内法人を設立し、当該新設会社を本公開買付けにおける公開買付者とするのが適切であると判断し、Valencia株式会社を2022年4月22日に設立いたしました。

	<p>2022年4月25日に対象者より受領した提案に対し、コーンウォールは2022年4月28日に改めて、本公開買付価格を3,900円とすること及び買付予定数の下限の引き上げをしない旨の再提案を行いました。これに対し、対象者からは、2022年5月9日に本提案価格の水準のままでは、コーンウォールと協議を継続することが困難であり、本公開買付価格を引き上げること、及び、一般株主の意向を可能な限り反映するために、買付予定数の下限を「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」の水準(コーンウォールの所有割合が約20%であり、残りの約80%の半分である約40%相当の株式数を本公開買付けにおける買付数の下限とすること)に設定をするように要請を受けました。これを踏まえて、コーンウォールからは、2022年5月17日に、公開買付価格を4,000円とする旨及び買付予定数の下限を引き上げて55%とする旨の提案を行いました。これを受け、対象者としては、依然として一般株主に対して応募推奨を決議できる妥当な価格に達していないと考えたことから、コーンウォールに対して本公開買付価格の引き上げの検討を要請したとのことです。その後、コーンウォールは、5月17日の提案内容について対象者と協議を行い、2022年6月3日に、本公開買付価格を4,100円とし、買付予定数の下限については、最終的には、コーンウォールの所有する対象者の議決権数が対象者の総議決権数の55%となるように計算された株式数(2,101,400株、所有割合:35.75%)とする旨の提案を行い、またコーンウォールは対象者に対して当該提案を最終提案とする旨を説明しました。これに対して、対象者は、2022年6月3日に、最終的な意思決定は本特別委員会の答申を踏まえた上で対象者取締役会決議を経てなされるという前提のもと、コーンウォールに対して本公開買付価格を4,100円とすること及び買付予定数の下限についても提案を応諾する予定である旨の回答を受けました。コーンウォール及び公開買付者は、対象者との間で、上記のとおり本公開買付価格及び本公開買付けに係る買付予定数の下限について協議を重ねた上で、2022年6月3日、本公開買付価格を4,100円として、本取引の一環として本公開買付けを開始することを決定いたしました。</p>
--	--

(3) 【買付予定の株券等の数】

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	4,746,799(株)	2,101,400(株)	(株)
合計	4,746,799(株)	2,101,400(株)	(株)

- (注1) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(2,101,400株)に満たない場合は、応募株券等の全ての買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(2,101,400株)以上の場合は、応募株券等の全ての買付け等を行います。
- (注2) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は本公開買付けにより公開買付者が取得する対象者の株券等の最大数(4,746,799株)を記載しております。なお、当該最大数は、対象者決算短信に記載された2022年3月31日現在の対象者の発行済株式総数(5,879,501株)から、対象者決算短信に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数(802株)を控除した株式数(5,878,699株)から、さらにコーンウォール・マスター・エルピーが所有する1,131,900株を控除した株式数(4,746,799株)です。
- (注3) 単元未満株式も本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って対象者の株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手に従い、公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。
- (注4) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

5 【買付け等を行った後における株券等所有割合】

区分	議決権の数
買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)	47,467
aのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(b)	
bのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(c)	
公開買付者の所有株券等に係る議決権の数(2022年6月24日現在)(個)(d)	
dのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(e)	
eのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(f)	
特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2022年6月24日現在)(個)(g)	11,319
gのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(h)	
hのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(i)	
対象者の総株主等の議決権の数(2022年3月31日現在)(個)(j)	58,786
買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合(a/j)(%)	100.00
買付け等を行った後における株券等所有割合 $((a+d+g)/(j+(b-c)+(e-f)+(h-i)) \times 100)$ (%)	100.00

(注1) 「買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)」は、本公開買付けにおける買付予定数(4,746,799株)の株券等に係る議決権の数(47,467個)を記載しております。

(注2) 「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2022年6月24日現在)(個)(g)」は、各特別関係者(但し、特別関係者のうち法第27条の2第1項各号における株券所有割合の計算において府令第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。)が所有する割合等に係る議決権の数の合計を記載しております。なお、特別関係者の所有株券等(但し、本不応募株式を除きます。)も本公開買付けの買付け等の対象としているため、「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2022年6月24日現在)(個)(g)」(但し、本不応募株式を除きます。)は分子に加算しておりません。

(注3) 「対象者の総株主等の議決権の数(2022年3月31日現在)(個)(j)」については、本公開買付けにおいては、単元未満株式(但し、対象者が所有する単元未満の自己株式を除きます。)についても本公開買付けの対象としていることから、対象者決算短信に記載された2022年3月31日現在の発行済株式総数(5,879,501株)から、対象者決算短信に記載された同日現在の対象者の所有する自己株式数(802株)を控除した数(5,878,699株)に係る議決権の数(58,786個)を、「対象者の総株主等の議決権の数(2022年3月31日現在)(個)(j)」として計算しております。

(注4) 「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」は、小数点以下第三位を四捨五入しております。

6 【株券等の取得に関する許可等】

該当事項はありません。

7 【応募及び契約の解除の方法】

(1) 【応募の方法】

公開買付代理人

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

本公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する承諾又は売付け等の申込みをする方(以下「応募株主等」といいます。)は、公開買付代理人の本店又は全国各支店(以下、公開買付代理人にて既に口座をお持ちの場合には、お取引支店といたします。)において、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載の上、公開買付期間末日の16時までに応募してください。

新型コロナウイルス感染拡大防止等の対応に伴い、公開買付期間中、店舗の店頭業務を一時休止する等の特別な対応を行っている可能性があります。詳細については、公開買付代理人の本店又は全国各支店にお問い合わせください。併せて、対象となる店舗、特別な対応等につきましては、公開買付代理人のホームページ(<https://www.daiwa.jp/>)もご参照ください。

本公開買付けに係る普通株式の応募に際しては、応募株主等が公開買付代理人に開設した応募株主等名義の口座(以下「応募株主口座」といいます。)に、応募する予定の株券等が記載又は記録されている必要があります。そのため、応募する予定の株券等が、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等に開設された口座に記載又は記録されている場合(対象者の株主名簿管理人である三菱UFJ信託銀行株式会社に開設された特別口座に記載又は記録されている場合を含みます。)は、応募に先立ち、公開買付代理人に開設した応募株主口座への振替手続を完了している必要があります。なお、本公開買付けにおいては、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等を経由した応募の受付は行われません。

応募の際に個人番号(法人の場合は法人番号)及び本人確認書類が必要となる場合があります。(注1)(注2)

外国の居住者である株主等(法人の株主等を含みます。以下「外国人株主等」といいます。)の場合、日本国内の常任代理人を通じて応募してください(常任代理人より、外国人株主等の委任状又は契約書の原本証明付きの「写し」をいただきます。)

個人の株主等の場合、買付けられた株券等に係る売却代金と取得費との差額は、株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税の適用対象となります。(注3)

対象者の株主名簿管理人である三菱UFJ信託銀行株式会社に開設された特別口座に記載又は記録されている株券等を応募する場合の具体的な振替手続(応募株主口座への振替手続)については、公開買付代理人にご相談いただくか、又は口座管理機関である三菱UFJ信託銀行株式会社にお問い合わせください。(注4)

(注1) 本人確認書類について

公開買付代理人に新規に口座を開設して応募される場合、次の個人番号及び本人確認書類の原本のご提示が必要になります(法人の場合は、法人番号及び法人本人の本人確認書類に加え、「現に取引に当たる担当者(取引担当者)」についての本人確認書類及び取引担当者が当該法人のために取引の任にあたることの確認が必要になります。)。なお、本人確認書類等の詳細につきましては、公開買付代理人にお尋ねください。

・個人の場合

下記、A～Cいずれかの書類をご提出ください。(店頭での口座開設の場合は、本人確認書類の原本のご提示が必要になります。郵送での口座開設の場合は、本人確認書類のコピー(但し、「住民票の写し」は原本)をご提出ください。)

	個人番号確認書類	本人確認書類
A	個人番号カード(裏)	個人番号カード(表) 郵送及びオンライン経由での口座開設の場合は、「個人番号カード(表)」に加えて、a又はbのうち、いずれか1種類
B	通知カード	aのいずれか1種類、又はbのうち2種類 (但し、「住民票の写し」と「住民票の記載事項証明書」で2種類とすることはできません。) 郵送及びオンライン経由での口座開設の場合は、a又はbのうちいずれか2種類 (但し、「住民票の写し」と「住民票の記載事項証明書」で2種類とすることはできません。)
C	個人番号記載のある住民票の写し 又は住民票の記載事項証明書	a又はbのうち、「住民票の写し」「住民票の記載事項証明書」以外の1種類

a 顔写真付の本人確認書類

- ・有効期間内の原本のコピーの提出が必要
パスポート(住所記載欄のない新型パスポート(2020年2月4日以降に発給申請し交付されたパスポート)は、本人確認書類としてご利用いただけません。別途本人確認書類のご用意をお願いいたします。)、運転免許証、運転経歴証明書、各種福祉手帳、在留カード、特別永住者証明書

b 顔写真のない本人確認書類

- ・発行から6ヶ月以内の原本又はコピーの提出が必要
住民票の写し、住民票の記載事項証明書、印鑑証明書
- ・有効期間内の原本のコピーの提出が必要
各種健康保険証、国民年金手帳(氏名・住所・生年月日の記載があるもの)、各種福祉手帳等
- ・法人の場合
下記、A～Cの確認書類をご提出ください。

A	法人番号確認書類	・法人番号指定通知書又は ・法人番号印刷書類
B	法人のお客さまの本人確認書類	・登記事項証明書又は ・官公庁から発行された書類等 (名称、本店又は主たる事務所の所在地及び事業の内容を確認できるもの)
C	お取引担当者の本人確認書類	・個人番号カード(表)又は ・上記個人の場合の本人確認書類(aのいずれか1種類、又はbのうち2種類)

・外国人(居住者を除きます。)、外国に本店又は主たる事務所を有する法人の場合

日本国政府の承認した外国政府又は権限ある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の本人確認書類に準じるもの等(自然人の場合は、氏名、住所、生年月日の記載のあるものに、法人の場合は、名称、本店又は主たる事務所の所在地及び事業の内容の記載のあるものに限りませぬ。)

(注2) 取引関係書類の郵送について

本人確認を行ったことをお知らせするために、当該本人確認書類に記載された住所地に取引関係書類を郵送させていただきます。

(注3) 株式等の譲渡所得等に対する申告分離課税について(個人の株主等の場合)

個人の株主等の方につきましては、株式等の譲渡には、申告分離課税が適用されます。税務上の具体的なご質問等は税理士等の専門家にご相談いただき、ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

(注4) 特別口座からの振替手続

上記に記載のとおり、応募に際しては、特別口座で記載又は記録されている株券等は、公開買付代理人に開設した応募株主口座への振替手続をお取りいただく必要があります。

(2) 【契約の解除の方法】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間末日の16時までに、下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(4) 応募株主等の契約の解除権についての事項」に従って、応募受付をした公開買付代理人の本店又は全国各支店に解除書面(公開買付応募申込受付票及び公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面)を交付又は送付してください。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の16時までに到達することを条件とします。

新型コロナウイルス感染拡大防止等の対応に伴い、公開買付期間中、店舗の店頭業務を一時休止する等の特別な対応を行っている可能性があります。詳細については、公開買付代理人の本店又は全国各支店にお問い合わせください。併せて、対象となる店舗、特別な対応等につきましては、公開買付代理人のホームページ(<https://www.daiwa.jp/>)もご参照ください。

解除書面を受領する権限を有する者：

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号
(その他の大和証券株式会社全国各支店)

(3) 【株券等の返還方法】

上記「(2) 契約の解除の方法」に記載する方法により、応募株主等が公開買付けに係る契約の解除を申し出た場合には、解除手続終了後速やかに下記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により応募株券等を返還いたします。

(4) 【株券等の保管及び返還を行う金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

8 【買付け等に要する資金】

(1) 【買付け等に要する資金等】

買付代金(円)(a)	19,461,875,900
金銭以外の対価の種類	
金銭以外の対価の総額	
買付手数料(b)	155,000,000
その他(c)	10,000,000
合計(a) + (b) + (c)	19,626,875,900

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄には、本公開買付けの買付予定数(4,746,799株)に、本公開買付価格(4,100円)を乗じた金額を記載しております。

(注2) 「買付手数料(b)」欄は、公開買付代理人に支払う手数料の見積額を記載しております。

(注3) 「その他(c)」欄は、本公開買付けに関する公告及び公開買付説明書その他必要書類の印刷費その他諸費用につき、その見積額を記載しております。

(注4) その他、公開買付代理人に支払われる諸経費及び弁護士報酬等がありますが、その額は本公開買付け終了後まで未確定です。

(注5) 上記金額には消費税等は含まれておりません。

(2) 【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額(千円)
普通預金	19,634,097
計(a)	19,634,097

【届出日前の借入金】

イ 【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1				
2				
計				

□ 【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
リミテッド・パートナーシップ	コーンウォール・バレンシア・ホールディング・(ケイマン)・エルピー (Cornwall Valencia Holding (Cayman) LP)	買付け等に要する資金に充当するための借入れ 弁済期：貸付実行後24ヶ月後 金利：日本銀行が公表する無担保コールオーバーナイト物金利 + 7%(年利) 担保：なし	19,633,000
計			19,633,000

(注1) コーンウォール・バレンシア・ホールディング・(ケイマン)・エルピーは、公開買付者の株式の全てを所有する親会社であり、コーンウォールが投資運用を行う投資ファンドがその出資持分の全てを所有するリミテッド・パートナーシップです。

(注2) 当該借入金(19,633,000千円)は、上記「届出日の前々日又は前日現在の預金」に記載の普通預金に含まれております。

【届出日以後に借入れを予定している資金】

イ 【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1				
2				
計(b)				

□ 【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
計(c)			

【その他資金調達方法】

内容	金額(千円)
計(d)	

【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計】

19,634,097千円((a) + (b) + (c) + (d))

(3) 【買付け等の対価とする有価証券の発行者と公開買付者との関係等】

該当事項はありません。

9 【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】

該当事項はありません。

10 【決済の方法】

(1) 【買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

(2) 【決済の開始日】

2022年8月16日(火曜日)

(3) 【決済の方法】

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等の住所又は所在地(外国人株主等の場合はその常任代理人の住所)宛に郵送します。

買付けは、現金にて行います。買付け等を行った株券等に係る売却代金は応募株主等の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等(外国人株主等の場合はその常任代理人)の指定した場所へ送金するか(送金手数料がかかる場合があります。)、公開買付代理人の応募受付をした応募株主等の口座へお支払いします。

(4) 【株券等の返還方法】

下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(1) 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき株券等の全ての買付け等を行わないこととなった場合には、返還することが必要な株券等は、公開買付期間末日の翌々営業日(公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)以降遅滞なく、応募が行われた時の公開買付代理人に開設した応募株主口座の状態に戻すことにより返還します。

新型コロナウイルス感染拡大防止等の対応に伴い、公開買付期間中、店舗の店頭業務を一時休止する等の特別な対応を行っている可能性があります。詳細については、公開買付代理人の本店又は全国各支店にお問い合わせください。併せて、対象となる店舗、特別な対応等につきましては、公開買付代理人のホームページ(<https://www.daiwa.jp/>)もご参照ください。

11 【その他買付け等の条件及び方法】

(1) 【法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容】

応募株券等の総数が買付予定数の下限(2,101,400株)に満たない場合は、応募株券等の全ての買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(2,101,400株)以上の場合は、応募株券等の全ての買付け等を行います。

(2) 【公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法】

令第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、第3号イ乃至チ及びヌ、並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事情のいずれかが発生した場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、本公開買付けにおいて、令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実に基づき事実」とは、対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合及び対象者の重要な子会社に同号イからトまでに掲げる事実が発生した場合をいいます。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、当該公告を公開買付期間末日までに行うことが困難である場合には、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

(3) 【買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法】

法第27条の6第1項第1号の規定により、公開買付期間中に対象者が令第13条第1項に定める行為を行った場合は、府令第19条第1項に定める基準に従い買付け等の価格の引下げを行うことがあります。

買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難である場合には、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

(4) 【応募株主等の契約の解除権についての事項】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。解除の方法については、上記「7 応募及び契約の解除の方法」の「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法によるものとします。

なお、公開買付者は応募株主等による契約の解除に伴う損害賠償又は違約金を応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は手続終了後速やかに上記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

(5) 【買付条件等の変更をした場合の開示の方法】

公開買付者は、公開買付期間中、法第27条の6第1項及び令第13条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。

買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更の内容及び、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

(6) 【訂正届出書を提出した場合の開示の方法】

公開買付者は、訂正届出書を関東財務局長に提出した場合(但し、法第27条の8第11項但書に規定する場合を除きます。)は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを府令第20条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては、訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。但し、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付することにより訂正します。

(7) 【公開買付けの結果の開示の方法】

本公開買付けの結果については、公開買付期間末日の翌日に、令第9条の4及び府令第30条の2に規定する方法により公表します。

(8) 【その他】

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段(電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。)を利用して行われるものでもなく、さらに米国の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

また、本書又は関連する買付書類は、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けできません。

本公開買付けへの応募に際し、応募株主等(外国人株主等の場合は常任代理人)は、公開買付代理人に対し、以下の表明及び保証を行うことを要求されることがあります。応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても、米国に所在していないこと、本公開買付けに関するいかなる情報又は書類(その写しを含みます。)も、直接間接を問わず、米国内において、若しくは米国に向けて、又は米国内からこれを受領したり送付したりしていないこと、買付け若しくは公開買付応募申込書の署名ないし交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段(電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。)又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと、及び、米国における本人のための、裁量権を持たない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと(当該本人が本公開買付けに関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。)

第2 【公開買付者の状況】

1 【会社の場合】

(1) 【会社の概要】

【会社の沿革】

年月	沿革
2022年4月	商号をValencia株式会社とし、本店所在地を東京都千代田区大手町一丁目5番1号大手町ファーストスクエアイーストタワー4階、資本金750,000円とする株式会社として設立

【会社の目的及び事業の内容】

会社の目的

1. 会社の株式又は持分を所有することにより、当該会社の事業活動を支配、管理する業務
2. 前号に付帯関連する一切の業務

事業の内容

公開買付者は、対象者の株券等を取得及び所有することを主たる事業の内容としています。

【資本金の額及び発行済株式の総数】

2022年6月24日現在

資本金の額	発行済株式の総数
750,000円	100株

【大株主】

2022年6月24日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (株)	発行済株式(自己株式数を除く。)の総数に対する所有株式数の割合(%)
コーンウォール・バレンシア・ホールディング・(ケイマン)・エルピー (Cornwall Valencia Holding (Cayman) LP)	アメリカ合衆国10105ニューヨーク州ニューヨーク、アベニュー・オブ・ザ・アメリカス1345、2階	100	100.00
計		100	100.00

【役員の職歴及び所有株式の数】

2022年6月24日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴	所有株式数 (株)
代表取締役		ジョン・バーゲン	1973年7月21日	1997年6月 D. E. Shaw & Co., L, P.入社 2011年11月 Cornwall Capital Management LP 入社 2022年4月 公開買付者代表取締役(現任)	

(2) 【経理の状況】

公開買付者は、2022年4月22日に設立された会社であり、設立後、事業年度が終了していないため、財務諸表は作成しておりません。

(3) 【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

【公開買付者が提出した書類】

イ 【有価証券報告書及びその添付書類】

ロ 【四半期報告書又は半期報告書】

ハ 【訂正報告書】

【上記書類を縦覧に供している場所】

2 【会社以外の団体の場合】

該当事項はありません。

3 【個人の場合】

該当事項はありません。

第3 【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】

1 【株券等の所有状況】

(1) 【公開買付者及び特別関係者による株券等の所有状況の合計】

(2022年6月24日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に 該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に 該当する株券等の数
株 券	11,319(個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券()			
株券等預託証券()			
合 計	11,319		
所有株券等の合計数	11,319		
(所有潜在株券等の合計数)	()		

(2) 【公開買付者による株券等の所有状況】

(2022年6月24日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に 該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に 該当する株券等の数
株 券	(個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券()			
株券等預託証券()			
合 計			
所有株券等の合計数			
(所有潜在株券等の合計数)	()		

(3) 【特別関係者による株券等の所有状況（特別関係者合計）】

(2022年6月24日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に 該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に 該当する株券等の数
株 券	11,319(個)		
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券()			
株券等預託証券()			
合 計	11,319		
所有株券等の合計数	11,319		
(所有潜在株券等の合計数)	()		

(4) 【特別関係者による株券等の所有状況（特別関係者ごとの内訳）】

【特別関係者】

(2022年6月24日現在)

氏名又は名称	コーンウォール・マスター・エルピー (Cornwall Master LP)
住所又は所在地	アメリカ合衆国10105ニューヨーク州ニューヨーク、アベニュー・オブ・ ザ・アメリカス1345、2階
職業又は事業の内容	有価証券の売買、管理、運用
連絡先	連絡者 Valencia株式会社 代表取締役 ジョン・バーゲン 連絡場所 東京都千代田区大手町一丁目5番1号大手町ファーストスクエア イーストタワー4階 電話番号 03-5219-1314
公開買付者との関係	公開買付者に対して特別資本関係を有する法人

【所有株券等の数】

コーンウォール・マスター・エルピー

(2022年6月24日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に 該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に 該当する株券等の数
株券	11,319(個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券 ()			
株券等預託証券 ()			
合計	11,319		
所有株券等の合計数	11,319		
(所有潜在株券等の合計数)	()		

2 【株券等の取引状況】

(1) 【届出日前60日間の取引状況】

該当事項はありません。

3 【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2022年6月23日付で、対象者株式408,100株(所有割合：6.94%)を所有する第5位株主であるヴァレックス・パートナーズとの間で、本応募契約(ヴァレックス・パートナーズ)を締結し、ヴァレックス・パートナーズは、その所有する対象者株式の全てを本公開買付けに応募する旨合意しております。

また、公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2022年6月23日付で、対象者株式393,900株(所有割合：6.70%)を所有する第6位株主であるユナイテッド・マネージャーズ・ジャパンとの間で、本応募契約(ユナイテッド・マネージャーズ・ジャパン)を締結し、ユナイテッド・マネージャーズ・ジャパンは、その所有する対象者株式の全てを本公開買付けに応募する旨合意しております。

また、公開買付者は、2022年6月23日付で、コーンウォール・マスター・エルピーとの間で、その所有する本応募株式について、本公開買付けに応募しない旨を口頭により合意しております。

本応募契約及び本応募合意の詳細につきましては、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照下さい。

4 【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

第4 【公開買付者と対象者との取引等】

1 【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

該当事項はありません。

2 【公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容】

対象者によれば、対象者は、2022年6月23日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨することを決議したとのこと。詳細については、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置等」の「対象者における利害関係を有しない取締役(監査等委員を含む)全員の承認」をご参照下さい。

第5 【対象者の状況】

1 【最近3年間の損益状況等】

(1) 【損益の状況】

決算年月			
売上高			
売上原価			
販売費及び一般管理費			
営業外収益			
営業外費用			
当期純利益(当期純損失)			

(2) 【1株当たりの状況】

決算年月			
1株当たり当期純損益			
1株当たり配当額			
1株当たり純資産額			

2 【株価の状況】

(単位：円)

金融商品取引所名 又は認可金融商品 取引業協会名	東京証券取引所プライム市場(2022年4月4日より前は、同取引所市場第一部)						
月別	2021年 12月	2022年 1月	2022年 2月	2022年 3月	2022年 4月	2022年 5月	2022年 6月
最高株価(円)	3,790	3,715	3,665	3,865	3,585	3,550	4,045
最低株価(円)	3,240	3,295	3,340	3,385	3,380	2,757	3,230

(注)2022年6月については、2022年6月23日までのものです。

3 【株主の状況】

(1) 【所有者別の状況】

年 月 日現在

区分	株式の状況(1単元の株式数 株)							単元未満 株式の 状況(株)	
	政府及び 地方公共 団体	金融機関	金融商品 取引業者	その他 の法人	外国法人等		個人 その他		計
					個人以外	個人			
株主数(人)									
所有株式数 (単元)									
所有株式数 の割合(%)									

(2) 【大株主及び役員の所有株式の数】

【大株主】

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (株)	年 月 日現在
			発行済株式(自己株式を除く。)の 総数に対する所有 株式数の割合(%)
計			

【役員】

氏名	役名	職名	所有株式数 (株)	年 月 日現在
				発行済株式(自己株式を除く。)の 総数に対する所有 株式数の割合(%)
計				

4 【継続開示会社たる対象者に関する事項】

(1) 【対象者が提出した書類】

【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第55期(自 2019年4月1日 至 2020年3月31日) 2020年9月30日関東財務局長に提出

事業年度 第56期(自 2020年4月1日 至 2021年3月31日) 2021年6月30日関東財務局長に提出

事業年度 第57期(自 2021年4月1日 至 2022年3月31日) 2022年6月29日関東財務局長に提出予定

【四半期報告書又は半期報告書】

事業年度 第57期第3四半期(自 2021年10月1日 至 2021年12月31日) 2022年2月14日関東財務局長に提出

なお、対象者の第57期第3四半期報告書によれば、上記の第56期有価証券報告書の提出日後、当四半期累計期間における役員の異動は、次のとおりとのことです。

新任役員

役職名	氏名	就任年月日
取締役(監査等委員)	大里 真理子	2021年11月19日
取締役(監査等委員)	清水 厚	2021年11月19日
取締役(監査等委員)	中野 智美	2021年11月19日
取締役(監査等委員)	溝上 聡美	2021年11月19日

退任役員

役職名	氏名	退任年月日
常勤監査役	岡咲 嘉一	2021年8月6日
監査役	藤本 節雄	2021年9月3日
代表取締役会長	西川 健之	2021年11月19日
取締役	高橋 浩平	2021年11月19日
取締役	高橋 純也	2021年11月19日
取締役	大里 真理子	2021年11月19日
取締役	関 昌弘	2021年11月19日
監査役	黒田 克司	2021年11月19日
監査役	南 惟孝	2021年11月19日

【臨時報告書】

該当事項はありません。

【訂正報告書】

該当事項はありません。

(2) 【上記書類を縦覧に供している場所】

ユニデンホールディングス株式会社
(東京都中央区八丁堀二丁目12番7号)
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)

5 【伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等】

該当事項はありません。

6 【その他】

対象者は、2022年5月13日に「2022年3月期決算短信〔日本基準〕(連結)」を公表しております。当該公表に基づく当該期の対象者の連結損益状況等は以下のとおりです。以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、公開買付者はその正確性及び真実性について独自に検証しうる立場になく、また実際にかかる検証を行っておりません。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。なお、当該公表によれば、対象者は当該決算短信について、公認会計士又は監査法人の監査を受けていないとことです。

連結経営成績

(単位：百万円)

会計期間	2022年3月期
売上高	12,887
営業利益	1,216
経常利益	1,655
親会社株主に帰属する当期純利益	1,787

(単位：円)

1株当たり当期純利益	304.09
------------	--------

連結財政状態

会計期間	2022年3月期
総資産	43,411百万円
純資産	33,761百万円
自己資本比率	77.3%
1株当たり純資産	5,705.32円