

2020年1月9日

各位

兵庫県姫路市網干区浜田1000番地  
西芝電機株式会社  
代表取締役社長 小林 一三

株式売渡請求に関する事前開示事項  
(会社法第179条の5第1項及び会社法施行規則第33条の7に掲げる事項)

当社は、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じとします。）第179条第1項に規定する特別支配株主である株式会社東芝インフラシステムズ（以下「東芝インフラシステムズ」といいます。）から、2020年1月8日付で、会社法第179条第1項に基づき、当社の株主の全員（東芝インフラシステムズ及び当社を除きます。以下「本売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社の普通株式（以下「本売渡株式」といいます。）の全部を東芝インフラシステムズに売り渡すことの請求（以下「本売渡請求」といいます。）を行うことを決定した旨の通知を受け、2020年1月8日開催の取締役会において本売渡請求を承認することを決議いたしました。

本売渡請求に関する会社法第179条の5第1項及び会社法施行規則第33条の7に掲げる事項は以下のとおりです。

1. 特別支配株主の名称及び住所（会社法第179条の5第1項第1号）

名称：東芝インフラシステムズ株式会社  
住所：神奈川県川崎市幸区堀川町72番地34

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

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

該当事項はありません。

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

東芝インフラシステムズは、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価（以下「本売渡対価」といいます。）として、その所有する本売渡株式1株につき240円の割合をもって金銭を割当交付いたします。

(3)新株予約権売渡請求に関する事項（会社法第179条の2第1項第4号）

該当事項はありません。

(4)特別支配株主が本売渡株式を取得する日（以下「取得日」といいます。）（会社法第179条の2第1項第6号、会社法施行規則第33条の5第1項第1号）

2020年3月1日

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

東芝インフラシステムズは、本売渡対価を、東芝との間の1998年5月21日付「資金取引に関する基本契約書(1)」に基づく借入金により支払うことを予定しており、東芝には本売渡対価に相当する資金の東芝インフラシステムズに対する貸付けのための十分な資金余力があることを確認しております（東芝の現預金残高及び負債等の状況については、東芝が2019年11月13日に提出した第181期第2四半期報告書に記載された連結貸借対照表をご参照ください。なお、東芝によれば、東芝の現預金残高や負債等は当該連結貸借対照表から当該貸付けに影響を与えるような重大な変化はありません。）。

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

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

3. 本売渡対価の総額の相当性に関する事項及び本売渡請求の承認に当たり売渡株主の利益を害さないように留意した事項その他の会社法第179条の2第1項第2号及び第3号に掲げる事項についての定めに関する事項（会社法第179条の5第1項第4号、会社法施行規則第33条の7第1号）

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

本売渡請求は、本公開買付けの結果、東芝インフラシステムズが当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至ったことから、当社株式の全て（但し、東芝インフラシステムズが所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社を東芝インフラシステムズの完全子会社とすることを目的とした取引（以下「本取引」といいます。）の一環として行われるものであり、本売渡対価は、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「公開買付け価格」といいます。）と同一の価格に設定されています。

当社は、2019年11月13日に当社が公表した「支配株主である東芝インフラシステムズ株式会社による当社株券等に対する公開買付けに係る意見表明及び応募推奨に関するお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）の「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、以下の過程及び理由により、本取引は当社の企業価値の一層の向上に資するものであるとの結論に至りました。

当社は、2019年9月6日に、東芝インフラシステムズから提案書（以下「2019年9月6日付提案書」といいます。）の提出を受け、さらに、同月18日に当社に対して本取引の提案に至った背景及び本取引の意義・目的について初期的説明を行う書面（以下「2019年9月18日付書面」といいます。）の提出を受けました。これを受けて、当社は、東芝インフラシステムズが当社の親会社であり、本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、東芝インフラシステムズと少数株主の間に構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を確保するための体制を速やかに構築するため、2019年9月中旬に当社のファイナンシャル・アドバイザーとしてSMBC日興証券株式会社（以下「SMBC日興証券」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を、下記の本特別委員会の承認を得られることを条件としてそれぞれ選任し、リーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から受けた本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定に当たっての留意点等についての法的助言を踏まえ、2019年9月27日に開催した臨時取締役会において、特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）（本特別委員会の設置までの経緯、構成及び具体的な活動内容等については、下記「(4) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「①当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）を設置する旨を決議し、本特別委員会を同日設置するとともに、(a)本公開買付けについて当社取締役会が賛同すべきか否か、及び、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否かを検討し、当社取締役会に勧告を行うこと、(b)当社取締役会における本公開買付けについての決定が、当社の少数株主にとって不利益なものではないかを検討し、当社取締役会に意見を述べること（総称して、以下「本諮問事項」といいます。）について諮問しました（なお、諮問事項(a)の検討に際しては、①当社の企業価値の向上に資するかという観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、②当社の一般株主の利益を図る観

点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討・判断するものとして諮問しております。) 。また、当社は、上記の 2019 年 9 月 27 日に開催された臨時取締役会において、当社取締役会における本公開買付けに関する意思決定については、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、及び本特別委員会が取引条件が妥当でないと判断した場合には、本公開買付けに賛同しないこととすることを決議するとともに、本特別委員会に対し、取引条件等について東芝インフラシステムズと交渉を行うこと、本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、自らの財務若しくは法務等のアドバイザーを選任すること(この場合の費用は当社が負担するものとされております。)、又は当社の財務若しくは法務等のアドバイザーを指名し、若しくは承認(事後承認を含みます。) すること、並びに当社の役職員から本公開買付けの検討及び判断に必要な情報を受領することの権限を付与することを決議しました。

これを受けて、本特別委員会は、2019 年 9 月 27 日、(i) 当社において、ファイナンシャル・アドバイザーとして S M B C 日興証券を、リーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所をそれぞれ選任することを承認するとともに、(ii) 東芝インフラシステムズ及び当社を含む東芝グループ(注)並びに本取引から独立した独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として株式会社プルータス・コンサルティング(以下「プルータス・コンサルティング」といいます。) を、東芝インフラシステムズ及び当社を含む東芝グループ並びに本取引から独立した独自のリーガル・アドバイザーとして北浜法律事務所・外国法共同事業(以下「北浜法律事務所」といいます。) をそれぞれ選任し、本取引に係る検討・交渉を行う体制を構築しました。

(注) 東芝グループは、東芝及び連結子会社 337 社(2019 年 9 月 30 日現在) で構成されており、「エネルギーシステムソリューション」、「インフラシステムソリューション」、「ビルソリューション」、「リテール&プリンティングソリューション」、「デバイス&ストレージソリューション」、「デジタルソリューション」及び「その他」の 7 部門に関係する事業を主として行っております。

かかる体制の下で、本特別委員会は、本取引に係る東芝インフラシステムズの提案内容を踏まえ、当社の事業内容、事業環境並びに既存の事業計画の内容等について当社経営陣と複数回協議を行い、本取引が当社の企業価値に与える影響について検討を重ねました。また、本特別委員会は、東芝インフラシステムズとの間においても、当社経営陣若しくは S M B C 日興証券に指示を行い、又は東芝インフラシステムズと直接面談を行い、本取引が当社の企業価値に与える影響について協議を重ねました。

また、当社が 2019 年 10 月 15 日に東芝インフラシステムズより公開買付価格を 1 株当たり 185 円とする提案を受領して以降、本特別委員会が、本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザーであるプルータス・コンサルティングから受けた当社の株式価値の算定結果や東芝インフラシステムズとの交渉方針等を含めた財務的な助言を踏まえ、また当社のファイナンシャル・アドバイザーである S M B C 日興証券から聴取した当社の株式価値の算定結果や東芝イン

フラシステムズとの交渉方針等を含めた財務的な意見を踏まえ、東芝インフラシステムズとの間で、公開買付価格を含む本取引に関する取引条件について継続的に協議及び交渉を行ってまいりました。その結果、本特別委員会は、2019年11月8日に、東芝インフラシステムズから、以下に記載するとおり当社の株主の皆様に対して合理的な価格により株式の売却機会を提供するものと当社が判断する、公開買付価格を1株当たり240円とする最終提案を受けるに至りました。

そして、2019年11月8日の東芝インフラシステムズの最終提案を受け、本特別委員会は、当社がSMB C日興証券から提出を受けたSMB C日興証券作成の当社の株式価値の算定結果に関する2019年11月12日付株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（SMB C）」といいます。）、並びに、本特別委員会がプルータス・コンサルティングから提出を受けたプルータス・コンサルティング作成の当社の株式価値の算定結果に関する2019年11月12日付株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（プルータス）」といいます。）及び普通株式1株につき240円という公開買付価格（以下「本公開買付価格」といいます。）は当社の少数株主にとって財務的見地から公正なものである旨の2019年11月12日付意見書（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。）等も考慮し、2019年11月12日付答申書（以下「本答申書」といいます。）を作成し、当社は同日本特別委員会から本答申書の提出を受けました（本答申書の概要については、本意見表明プレスリリースの「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（6）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「①当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）。

その上で、当社は、森・濱田松本法律事務所から受けた本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定に当たっての留意点等についての法的助言、本株式価値算定書（SMB C）、本株式価値算定書（プルータス）及び本フェアネス・オピニオンの内容を踏まえつつ、上記本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引に関する諸条件について企業価値向上の観点から慎重に検討を行いました。

その結果、当社としても、東芝インフラシステムズの完全子会社となることでより効率的な経営を行えるようになり、当社の課題の解決に向けた取り組みについてもより機動的に実行していくことが可能になるものとの結論に至りました。

具体的には、当社と東芝インフラシステムズとの連携がこれまで以上に深まることで、以下の（ア）から（オ）の相乗効果を見込むことができ、結果として、本取引が成立した際には、当社を含む東芝グループ全体として、更なる企業価値向上が可能になるものとの結論に至りました。

#### （ア）グループ間でのシームレスな協業体制構築による顧客基盤の更なる拡大

本取引を実行することで、これまで東芝グループでありながら上場会社としての独立性及び自主性を維持するという観点から限定的な範囲でしか実現できていなかった、東芝グループの

顧客基盤や情報等の積極的な活用が可能となることで、当社既存取引先にとどまらない国内及び海外の多様な顧客を獲得できる機会が増加し、商流の拡大が期待されます。

具体的には、船舶用電機システム分野においては、東芝グループの重要な取引先である荷主等に関する顧客ニーズに関し緊密な連携体制を構築することで、建造船舶における受注精度の向上が期待されます。当社と東芝インフラシステムズにおいては、リチウムイオン電池搭載船などの新分野で協業の実績を上げておりますが、本取引により東芝インフラシステムズからの更なる技術支援が期待され、当該新分野でのビジネスの拡大が期待されます（技術支援に関しては、下記（イ）をご参照ください。）。また、船舶用電気推進システム（以下「当該システム」といいます。）においては、当社を含む日本の船舶関連企業は、当該システムのうちコンソール、配電系、発電機、電動機など各部分の製品ごとに各社の得意分野があり、1社で一括して当該システムを納入することはありませんが、海外大手メーカーではこれらの当該システムを1社で一括して納入することができるため、高い競争力を持っており、当社の脅威となっております。本取引により東芝インフラシステムズからの技術支援を受けながら密接に協力することにより、当該システムを一括で納入できる体制を構築し、海外大手メーカーに対抗することも可能であると考えております。また、東芝インフラシステムズと東芝が知見を持つスマートグリッド（電力の流れを供給・需要の両側から制御し、最適化できる送電網）は、船舶の電装系に応用が可能と考えており、当社の船舶用電機システム分野でのビジネスの拡大が期待されます。

発電・産業システム分野においては、東芝インフラシステムズの重要な取引先である省庁、地方自治体、データセンター、都市開発事業者、病院、大学等への当社製品の販路拡大や、省エネ、受変電、UPS（無停電電源装置）、電池、自家発電を含めたトータル提案によるビジネス機会の拡大が期待されます。また、過去に東芝インフラシステムズが製品を納入した実績のある顧客に対する、製品のリプレース、リニューアル案件の捕捉が容易となり、ビジネス機会が拡大することが期待されるとともに、当社の子会社である西芝エンジニアリング株式会社の保守・サービス事業のビジネス機会の拡大も期待されます。また、東芝インフラシステムズの直接の販路だけでなく、東芝インフラシステムズの代理店を通じた取引先の拡大も期待されます。

従いまして、本取引により、当社単体では組織体制の観点で充実が難しかった営業力を強化することもできると考えております。

#### （イ）東芝グループ経営資源・ノウハウ共有の最大化

本取引を通じて、東芝グループの経営資源（人材、技術、品質管理ノウハウ等）の最大限の活用ができるようになると考えております。

設計製造分野において、東芝グループとは、技術交流会を定期的に行い、各製造拠点の改善事例の共有等を行っておりますが、現行の東芝インフラシステムズの当社に対する出資比率の兼ね合いもあり、研究部門、回転機設計部門、生産技術部門等の一部の限定的な範囲でしか

行えておりませんでした。

当社が東芝インフラシステムズの完全子会社となることにより、東芝グループの技術共有システムを介した情報へのアクセスレベルが向上し、東芝グループのより最新の技術に関する知見・ノウハウの共有を図れることで、当社技術力・品質管理ノウハウの一層の向上が期待されます。特に、東芝グループの研究している回転機系の寿命診断、故障診断の当社製品への転用が期待されます。また、東芝インフラシステムズのシステムエンジニアリング力の技術的供与により、当社の船舶事業における製品の品質向上及び事業規模の拡大が期待されます。また、技術に留まらず、生産性向上・働き方改革においても、東芝グループの先進的な事例を当社に取り込むことが期待されます。

また、現在以上に東芝グループ内での人材交流の活発化・容易化が進むと期待され、技術者のみならず、品質管理、経営管理等の人材に関しても、グループ全体での最適な人材配置、人的資源の有効活用が期待されるとともに、当社の人材開発の強化が期待されます。特に、当社では大学卒の理系人材の採用、確保が喫緊の課題であり、当社のニーズに合致した人材交流の強化が特に期待されます。

#### (ウ) 効率的な生産体制・価格競争力の強化

現在、当社は調達部門において、東芝グループの集中購買活動に参加し、鋼材、厚板、銅等の素材を集中購買することでコスト低減メリットを受けておりますが、本取引によってこれらの取り組みにおいて更なる深耕が図れるものと考えております。また、東芝グループから製品の調達をしておりますが、当該グループ内取引に係る管理手続きが簡素化されることが期待されます。

加えて、東芝グループの生産技術の導入や、東芝グループの保有する広範な顧客基盤から得られる顧客ニーズの生産への活用、生産設備導入や既存設備の改善におけるサポートを受けること等により、現在以上に生産効率が向上し、コスト改善効果と相まって、結果として当社価格競争力を向上させることができると期待しております。

#### (エ) 東芝グループの経営戦略を踏まえた意思決定の迅速化

前述のとおり、価格競争が更に激化するとともに、当社として更なる事業発展のために高付加価値製品の開発、拡販と、海外展開の強化が求められている事業環境のなか、東芝グループとしての経営戦略を当社経営判断に迅速に反映させる必要があると考えております。また、本意見表明プレスリリースの「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「②公開買付者が本公開買付けの実施に至った目的及び背景並びに本公開買付け成立後の経営方針」に記載のとおり、東芝グループは、当社を含む東芝グループ全体での電源インフラ事業の一体的な事業推進を今まで以上に促進する方針とのことです。当社としても一体的な事業推進によって、当社を含む東芝グループ全体の企業価値がより向上するものと考えております。

その過程において、現状の資本関係においては、東芝グループの一員として東芝グループ全体の利益のために行動することを検討する場合であっても、当社の少数株主の利益にも配慮することが必要になります。例えば、当社生産設備の老朽化対策やさらなる省人化を含むより効率的な生産体制構築に向けて、今後も相当額の生産設備への投資が必要と考えており、短期的な利益に捉われない投資スタンスが重要になってくるものと考えております。一例を挙げれば、当社工場の老朽化した変電所の更新等の工場インフラの整備は、緊急のものではなく直接的・短期的には収益向上につながりませんが、将来にわたって事業を継続し成長し続けるために必要な投資であり、長期的視点に立った投資の判断が必要となります。東芝インフラシステムの完全子会社となることによって東芝グループ全体の利益を追求することができるようになり、東芝グループ全体の企業価値が向上することに加え、当社としても市場変化に迅速に対応することで取引量の拡大、機会損失の回避などにより、企業価値が向上すると期待されます。

#### (オ) 上場維持コストの解消

経済産業省策定の2019年6月28日付「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」において、上場子会社においては、取締役会における独立社外取締役の比率を高めることを目指すことが基本とされているなど、親子上場に対する経営監視の目が一層厳しくなっている昨今において、当社及び子会社2社（以下当社と併せて「当社グループ」といいます。）としての独立性の維持を意識した上で上場を維持するためには、増員の要請が予想される社外取締役の確保等の負担が極めて大きく、本取引によって非上場化を実現することにより、このような負担から解放されるほか、上場会社として必要となる管理部門の維持のための費用その他のコストなど、上場維持によるその他の経営負担も解消され、事業成長への経営資源の集中を図ることが可能となり、当社グループの企業価値の向上に資すると考えております。

また、当社は、以下の点等から、本公開買付けは当社の株主の皆様に対して合理的な価格により株式の売却機会を提供するものと判断いたしました。

- (i) 本公開買付け価格は、当社において本意見表明プレスリリースの「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本公開買付け価格を含む本取引の取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、十分な交渉が重ねられた結果合意された価格であること
- (ii) 本公開買付け価格が、本意見表明プレスリリースの「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」の「①当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」の「(ii) 算定の概要」に記載されている本株式価値算定書（SMB C）の市場株価法に基づく算定結果の上限を上回るものであり、かつ、類似上場会社比較法及びディスカ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に入っていること

- (iii)本公開買付価格が、本意見表明プレスリリースの「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」の「②本特別委員会における独立した第三者評価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「(ii) 算定の概要」に記載されている本株式価値算定書（プルータス）の市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定結果の上限を上回るものであり、かつ、DCF法に基づく算定結果のレンジに入っており、また、同「(iii)本フェアネス・オピニオンの概要」に記載されているとおり、プルータス・コンサルティングより本公開買付価格は当社の少数株主にとって財務的見地から公正なものである旨の本フェアネス・オピニオンが提出されていること
- (iv) 本公開買付けの公表日の前営業日である2019年11月12日の東京証券取引所市場第二部における当社株式の終値220円に対して9.09%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算について同じとします。）、2019年11月12日から過去1ヶ月間の終値単純平均値168円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値について同じとします。）に対して42.86%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値150円に対して60.00%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値140円に対して71.43%のプレミアムが加算されていること。また、本取引に関する一部報道機関による憶測報道等（以下「憶測報道」といいます。）がなされる前の株価が確認できる直近の取引日である2019年11月11日の東京証券取引所市場第二部における当社株式の終値170円に対して41.18%、2019年11月11日から過去1ヶ月間の終値単純平均値165円に対して45.45%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値149円に対して61.07%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値140円に対して71.43%のプレミアムが加算されていること
- (v) 本意見表明プレスリリースの「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「①当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」の「(iii) 判断内容」に記載のとおり、本特別委員会からの本答申書において、本取引の取引条件の妥当性及び手続の公正性が認められるとされていること

以上より、当社は、2019年11月13日開催の当社取締役会において、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

当該取締役会の意思決定過程の詳細については、本意見表明プレスリリースの「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議のない旨の意見」をご参照ください。

その後、当社は、2019年12月26日、東芝インフラシステムズより、本公開買付けの結果について、当社株式14,962,279株の応募があり、その全てを取得することとなった旨の報告を受けました。この結果、2020年1月7日（本公開買付けの決済の開始日）付で、東芝インフラシステムズの有する当社株式の議決権所有割合（注）は92.68%となり、東芝インフラシステムズは、当社の特別支配株主に該当することとなりました。

（注）「議決権所有割合」とは、当社が2019年10月30日に提出した第95期第2四半期報告書（以下「本四半期報告書」といいます。）に記載された2019年9月30日現在の当社の発行済株式総数（39,176,000株）から本四半期報告書に記載された2019年9月30日現在当社が所有する自己株式数（57,483株）を控除した数（39,118,517株）に占める割合（なお、小数点以下第三位を四捨五入しています。）です。

このような経緯を経て、当社は、東芝インフラシステムズより、本意見表明プレスリリースの「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（5）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、本取引の一環として、会社法第179条第1項に基づき、本売渡請求をする旨の通知を、2020年1月8日付で受領しました。

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

その結果、当社取締役会は、2020年1月8日、(i)本売渡請求は本取引の一環として行われるものであるところ、当社は、上記のとおり過程及び理由により、本取引により当社の企業価値の一層の向上が見込まれると判断しており、当該判断を変更すべき特段の事情が見受けられないこと、(ii)本売渡株式1株につき240円という本売渡対価は、本公開買付価格と同一の価格であること及び本意見表明プレスリリースの「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（6）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり本取引の公正性を担保するための措置が講じられていること等から、本売渡株主の皆様にとって合理的な価格であり、少数株主の利益への配慮がなされていると考えられること、(iii)東芝インフラシステムズは、本売渡対価を、完全親会社である東芝からの借入を原資として支払うことを予定しているところ、東芝が2019年11月13日に提出した第181期第2四半期報告書に記載された連結貸借対照表上の東芝の現預金残高及び負債等の状況、並びに、東芝による、東芝の現預金残高や負債等は当該連結貸借対照表から売渡対価に相当する資金の東芝インフラシステムズに対する貸付けに影響を与えるような重大な変化はないとの東芝インフラシステムズへの説明を踏まえると、東芝には当該貸付けのための十分な資金余力があるとする東芝インフラシステムズの確認結果に不合理な点はないこと等から、東芝インフラシステムズによる本売渡対価の支払いのための資金の準備状況・確保手段は相当であり、本売渡対価の交付の見込み

はあると考えられること、(iv)本売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本売渡請求に係る取引条件は相当であると考えられること、(v)本公開買付けの開始以降 2020 年 1 月 8 日に至るまで当社の企業価値に重大な変更は生じていないこと等を踏まえ、本売渡請求は、本売渡株主の利益に配慮したものであり、本売渡請求の条件等は適正であると判断し、小林一三氏、中村尚久氏、望月康生氏及び高谷淳氏を除く取締役全員（7名）で審議を行い、その全員の一致により、東芝インフラシステムズからの通知のとおり、本売渡請求を承認する決議をいたしました。また、同取締役会に出席した監査役（監査役4名中、出席監査役1名（本特別委員会の委員である社外監査役の中上幹雄氏））が、上記決議を行うことに異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社の取締役のうち、代表取締役社長である小林一三氏、並びに取締役である中村尚久氏、望月康生氏及び高谷淳氏は、東芝インフラシステムズの親会社である東芝に在籍していたことがあり、かつ高谷淳氏は東芝インフラシステムズからの出向者であるため、利益相反回避の観点から、本取引に関し東芝インフラシステムズとの間で当社取締役の立場として協議及び交渉をしておらず、本売渡請求に係る当社取締役会における議案の審議には一切参加しておりません。また、当社監査役のうち管野義知氏は東芝グループに所属する北芝電機株式会社に在籍していたことがあり、蓮見正行氏は東芝インフラシステムズの親会社である東芝に在籍していたことがありかつ東芝グループに所属する東芝デバイスソリューション株式会社の監査役を兼務しており、野田繁直氏は東芝インフラシステムズの親会社である東芝の従業員としての地位を有しているため、利益相反回避の観点から、上記取締役会の審議には一切参加しておりません。

以上のとおり、当社は、本公開買付価格と同一の価格に設定されている本売渡対価の総額その他の上記「2. 会社法第179条の2第1項各号に掲げる事項（会社法第179条の5第1項第2号）」の「本売渡請求により売渡株主に対して売渡株式の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項（会社法第179条の2第1項第2号及び第3号）」についての定めは、相当であると判断しております。

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

本売渡請求は、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、本意見表明プレスリリースの「3. 当該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、当社及び東芝インフラシステムズは、東芝インフラシステムズが当社の親会社であり、本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、東芝インフラシステムズと少数株主の間に構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、これらの問

題に対応し、本取引の公正性を担保する観点から、それぞれ以下の措置を実施いたしました。

なお、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(majority of minority) の応募は本公開買付けの成立の条件とされておりませんが、東芝インフラシステムズは、東芝インフラシステムズ及び当社において以下①から⑦の措置を実施していることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。また、本特別委員会は、本答申書において、他の公正性担保措置が十分に講じられていると解されること等に鑑みると、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないことは、公正性担保措置との関係で特段問題となることはない旨判断しており、当社としても同様に判断しております。

また、上記「(1) 本売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号及び第 3 号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項」に記載のとおり、本売渡請求の承認に係る当社の意思決定に至る過程においては、当社の取締役のうち、代表取締役社長である小林一三氏、並びに取締役である中村尚久氏、望月康生氏及び高谷淳氏は、東芝インフラシステムズの親会社である東芝に在籍していたことがあり、かつ高谷淳氏は東芝インフラシステムズからの出向者であるため、利益相反回避の観点から、本取引に関し東芝インフラシステムズとの間で当社取締役の立場として協議及び交渉をしておらず、本売渡請求に係る当社取締役会における議案の審議には一切参加しておりません。また、当社監査役のうち管野義知氏は東芝グループに所属する北芝電機株式会社に在籍していたことがあり、蓮見正行氏は東芝インフラシステムズの親会社である東芝に在籍していたことがありかつ東芝グループに所属する東芝デバイスソリューション株式会社の監査役を兼務しており、野田繁直氏は東芝インフラシステムズの親会社である東芝の従業員としての地位を有しているため、利益相反回避の観点から、上記取締役会の審議には一切参加しておりません。

なお、以下の記述中の東芝インフラシステムズにおいて実施した措置については、東芝インフラシステムズから受けた説明に基づくものです。

#### ① 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

##### (i) 設置等の経緯

当社は、リーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所の助言を踏まえ、2019 年 9 月 19 日に、当社独立役員であり東芝インフラシステムズ及び当社を含む東芝グループ並びに本取引から独立している社外取締役出川定男氏（株式会社 I H I 顧問）及び社外監査役中上幹雄氏（弁護士）に対して、東芝インフラシステムズから 2019 年 9 月 6 日付提案書及び 2019 年 9 月 18 日付書面の提出を受けた旨、及び本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、東芝インフラシステムズと少数株主の間に構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が類型的に存在する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を確保するための体制の一環として本特別委員会の設置を検討している旨を伝えて、本特別委員会の委員への就任依頼の打診を行い、両氏から内諾を得ました。また、当社と両氏との協議の

結果、本特別委員会は両氏に外部有識者である委員1名を加えた3名で組織することとし、外部有識者である委員については、弁護士として本取引と同様の種類の取引につき豊富な経験を有することを理由として、東芝インフラシステムズ及び当社を含む東芝グループ並びに本取引から独立している渡辺徹氏(弁護士、北浜法律事務所パートナー)に就任を依頼することとし、その打診を行い、同氏から内諾を得ました。

その後、当社は、2019年9月27日に臨時取締役会を開催し、出川定男氏、中上幹雄氏及び渡辺徹氏の3名から構成される本特別委員会を設置する旨を決議し、本特別委員会を同日設置いたしました(本特別委員会の委員長については当社取締役会の構成員として当社の経営判断に直接関与する立場にあり、当社の事業にも一定の知見を有していること等を踏まえ、出川定男氏を選定しております。本特別委員会の委員は設置当初から変更していません。)。なお、各委員の報酬については、全て本取引の公表や成立を条件としない固定額の報酬としております。

そして、当社は、同日、上記臨時取締役会の決議に基づき、本特別委員会に対して、本諮問事項について諮問しました(なお、諮問事項(a)の検討に際しては、①当社の企業価値の向上に資するかという観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、②当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討・判断するものとして諮問しております。)。また、当社は、上記の2019年9月27日に開催された臨時取締役会において、当社取締役会における本公開買付けに関する意思決定については、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、及び本特別委員会が取引条件が妥当でないと判断した場合には、本公開買付けに賛同しないこととすることを決議するとともに、本特別委員会に対し、取引条件等について東芝インフラシステムズと交渉を行うこと、本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、自らの財務若しくは法務等のアドバイザーを選任すること(この場合の費用は当社が負担するものとされております。)、又は当社の財務若しくは法務等のアドバイザーを指名し、若しくは承認(事後承認を含みます。)すること、並びに当社の役職員から本公開買付けの検討及び判断に必要な情報を受領することの権限を付与することを決議しております。

#### (ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2019年9月27日より同年11月12日まで合計10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っております。具体的には、本特別委員会は、まず初回の会合において、東芝インフラシステムズ及び当社を含む東芝グループ並びに本取引から独立した独自のリーガル・アドバイザーとして北浜法律事務所を選任するとともに、複数の第三者評価機関の候補者の独立性及び専門性・実績等を検討の上、東芝インフラシステムズ及び当社を含む東芝グループ並びに本取引から独立した独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてプルータス・コンサルティングを選任いたしました。また、SMB C日興証券及び森・濱田松本法律事務所につき、当社及び東芝インフラシステムズ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ことから、それ

それを当社のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・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確認するとともに、当社における本取引の検討体制についても、当社グループを除く東芝インフラシステムズグループ及び本取引からの独立性の観点から問題がないことを確認の上、承認をしております。加えて、本特別委員会は、東芝インフラシステムズとの交渉過程への関与方針として、当社の社内担当者やアドバイザーを通じて、本特別委員会が、取引条件に関する交渉過程に直接関与することができることを確認しております。

その後の具体的な審議内容として、本特別委員会は、①当社から、当社の事業の状況、事業環境、当社作成の連結財務予測（以下「本事業計画」といいます。）の内容、本取引の当社事業に対する影響等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を実施し、②東芝インフラシステムズに対して質問事項を提示し、東芝インフラシステムズから、東芝インフラシステムズの現状及び事業環境、本取引の目的及び背景、本取引後の経営方針等についてインタビュー形式により質疑応答を実施しております。

また、本特別委員会は、当社が作成した本事業計画について、当社からその内容及び作成経緯等について説明を受けるとともに、プルータス・コンサルティングから受けた助言及びSMBC日興証券から聴取した意見も踏まえ、これらの事項について合理性を確認しております。そして、プルータス・コンサルティング及びSMBC日興証券から、本事業計画を基礎として行った株式価値算定の内容、並びにDCF法における割引率の計算根拠や類似上場会社比較法における類似上場会社の選定理由を含む重要な前提条件について説明を受け、これらの事項について合理性を確認しております。

さらに、本特別委員会は、北浜法律事務所から受けた法的助言及び森・濱田松本法律事務所から聴取した意見を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について審議・検討を行っております。

また、本特別委員会は、SMBC日興証券から、東芝インフラシステムズからより高い価格を引き出すために、相互に独立した第三者間のM&Aで行われる一般的な交渉プロセスに即して十分な交渉を実施することを含む交渉方針について意見を聴取し、その内容を審議・検討するとともに、2019年10月15日に東芝インフラシステムズより公開買付価格を1株当たり185円とする提案を受領して以降、プルータス・コンサルティングから受けた助言及びSMBC日興証券から聴取した意見も踏まえて東芝インフラシステムズに対する交渉方針を審議・検討した上で、東芝インフラシステムズと直接書面のやり取りを行うこと等により、東芝インフラシステムズとの間で公開買付価格に関する協議・交渉を行い、その結果、東芝インフラシステムズから、同年11月8日に公開買付価格を1株当たり240円とする最終的な提案を受けるに至りました。加えて、本特別委員会は、プルータス・コンサルティングから、2019年11月12日付本株式価値算定書（プルータス）を入手するとともに同日付で本フェアネス・オピニオンを受領しております。

(iii) 判断内容

本特別委員会は、上記の各調査、協議及び検討の内容を踏まえ、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行った結果、2019年11月12日に、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しております。

(ア) 本取引が当社の企業価値の向上に資するといえるか

東芝インフラシステムズによれば、東芝インフラシステムズが本取引を行う目的と、東芝インフラシステムズによる本取引後の当社の企業価値向上策は、大要、本意見表明プレスリリースの「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「②公開買付者が本公開買付けの実施に至った目的及び背景並びに本公開買付け成立後の経営方針」の「(i) 公開買付者が本公開買付けの実施に至った目的及び背景」記載のとおりとされているところ、東芝インフラシステムズが指摘する各分野の協業においては、少なくとも、(a)営業面に関して、発電産業システムの分野における、更新案件の拡販、東芝インフラシステムズを含めた東芝グループの代理店、販売店の活用による販売販路の拡大が、(b)技術面に関して、船舶システムの分野における、東芝グループの高い技術力の活用、及び、発電機、電動機に係る電池システム等における、価格競争力向上のための新技術の取り込みが、(c)品質面に関して、東芝グループの品質に関する技術力の今まで以上の活用が、(d)生産面に関して、設計部門及び製造部門における、技術交流会の定期的な開催、各製造拠点の改善事例の紹介、好事例の横展開といった取組みの更なる深化、及び、技術交流・人材交流の深化が、(e)調達面に関して、東芝グループの購入先の共有化による更なるコストダウンが、実現可能である。

また、本取引により、(a)本取引前の段階では、上場会社としての独立性及び自主性を維持する観点から限定的な範囲でしか実現できなかった、東芝グループの顧客基盤や情報等の積極的な活用が可能となる、(b)船舶システムの分野では、東芝グループの重要な取引先である荷主等に関する顧客ニーズに関し緊密な連携体制を構築することで、受注確度の向上が期待できる、(c)船舶システムにおいて、海外大手メーカーは1社で一括してシステムを納入できること、本取引後は、東芝インフラシステムズからの技術支援を受けることにより、当社も単独で一括してシステムを納入できる体制を構築し、海外大手メーカーに対抗することも可能となる、(d)発電産業システムにおいては、東芝インフラシステムズの重要な取引先への販路拡大や、東芝インフラシステムズの納入実績のある顧客に対する製品のリプレース・リニューアル案件の捕捉が容易になることが見込まれる、(e)本取引を通じて、経営資源（人材、技術、品質管理ノウハウ等）の最大限の活用が可能となる、(f)本取引後は、東芝グループの技術共有システムを介した情報へのアクセスレベルが向上し、最新の技術に関する知見・ノウハウの共有を図れる（特に、回転機系の寿命診断、故障診断の技術の転用、システムエンジニアリング力の技術供与を取り込むことが期待できる）、(g)人材交流の活発化・容易化が進むと期待できる、(h)東芝グループの集中購買活動の更なる深耕が図れ、コスト改善効果により、価格競争力を向上させることができる、(i)本取引により少数株主の利益に配慮する必要がなくなるこ

とから、短期的には収益向上につながらないものの、将来にわたって成長するために必要な投資（例えば、老朽化した変電所の更新等）が可能となる、といった相乗効果を見込むことができると考えられる。

以上より、本取引は当社の企業価値の向上に資するといえる。

(イ) 本取引の取引条件の妥当性及び手続の公正性が認められるか

・独立した特別委員会の設置

当社は、当社が東芝インフラシステムズから2019年9月18日付書面の提出を受けた後速やかに本取引に係る特別委員会を設置したものと評価できる。本特別委員会の委員には東芝インフラシステムズからの独立性及び本取引の成否からの独立性が認められ（なお、委員の報酬体系は固定額であり、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。）、また、本特別委員会の設置について当社の独立社外取締役及び独立社外監査役が主体性をもって実質的な関与をしているものと評価できる。本特別委員会は、合計10回開催され、2019年9月27日に開催された当社の臨時取締役会における決議によって付与された権限のもと、自らが信頼して専門的助言を求めることができる専門家（プルータス・コンサルティング及び北浜法律事務所）を選定したうえで、当社経営陣から本特別委員会の検討及び判断に必要な情報を得て、公開買付価格について複数回にわたって東芝インフラシステムズとの交渉を行い、その結果得られた本公開買付価格には類似事例と比較して遜色ない水準のプレミアムが付されていると評価できる。また、上記臨時取締役会においては、本特別委員会を設置するにあたり、当社取締役会における本公開買付けに関する意思決定については、公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行う旨、及び本特別委員会が取引条件が妥当でないと判断した場合には、本公開買付けに賛同しないこととする旨が、それぞれ決議されており、当社取締役会においては、本公開買付けに関する意思決定については本特別委員会の判断内容を適切に理解・把握した上で、これを最大限尊重した意思決定が行われるものと評価できる。さらに、当社においては、本取引の検討に際して、買収者である東芝インフラシステムズから独立した立場で検討・交渉等を行うことができる体制が構築されているものと評価できる。

・外部専門家の独立した専門的助言等の取得

当社は、外部のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けを含む本取引に関する意思決定に当たっての留意点について法的な観点から助言を得ている。また、当社は東芝インフラシステムズ及び当社を含む東芝グループから独立性を有するファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券から本株式価値算定書（SMB C）を、本特別委員会は東芝インフラシステムズ及び当社を含む東芝グループから独立性を有するファイナンシャル・アドバイザーであるプルータス・コンサルティングから本株式価値算定書（プルータス）を取得しており、これらの株式価値算定書それぞれにおける株式価値算定の計算過程において不合理な点はない。また、本特別委員会は、プルータス・コンサルティングから、本公開買付価格は当社の少数株主にとって財務的見地から公正なものである旨の本フェアネス・オピニオ

ンを取得している。①プルータス・コンサルティングが東芝インフラシステムズ及び当社を含む及び東芝グループからの独立性・中立性を有すること、②プルータス・コンサルティングは本フェアネス・オピニオンの発行にあたってプルータス・コンサルティング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等慎重な発行プロセスを経ていること、③プルータス・コンサルティングには十分な株式価値算定実績があるだけでなく、相当数のフェアネス・オピニオンの作成実績もあり、高度な専門性・実績を有していること等からすれば、プルータス・コンサルティングをフェアネス・オピニオンの発行主体として選定したことは妥当である。

・他の買収者による買収提案の機会の確保（マーケット・チェック）及びマジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定

本取引においては、東芝インフラシステムズが支配株主である場合に該当するため、他の買収者による買収提案の機会の確保（マーケット・チェック）は公正性担保措置として機能しない（マーケット・チェックが機能しうる特段の例外的事情は存在しない。）と考えられるが、公開買付期間を比較的長期間確保することは、一般株主が本取引の是非や取引条件の妥当性について熟慮し、適切な判断を行うための期間としては機能し得るため、一般株主による十分な情報に基づく判断の機会の確保という観点から、公正性担保措置として評価できる。本公開買付けの買付け等の期間は 30 営業日とされており、公開買付期間を比較的長期間確保していると評価できる。また、本取引においては、東芝インフラシステムズが保有する当社の株式の議決権所有割合は 54.43%ではあるものの、当社は東芝インフラシステムズから相当程度独立した経営を行っていること、本取引において東芝インフラシステムズは真摯な交渉態度で臨んでおり、必ずしも高圧的ではないことに鑑みれば、本取引においてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件は必ずしも必要はなく、また、他の公正性担保措置が十分に講じられていると解されること等に鑑みると、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないことは、公正性担保措置との関係で特段問題となることはないと考えられる。

・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

当社においては、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の観点から、本意見表明プレスリリースにおいて十分な情報開示が行われる予定であることが認められる。

・強圧性の排除

本公開買付け後の組織再編等の方針については、本意見表明プレスリリースの「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、本取引において東芝インフラシステムズが本公開買付け後に実施予定の手続においては、反対株主に対する株式買取請求権又は価格決定請求権が確保できないスキームは採用されておらず、本公開買付けに応募しなかった株主に対して当該手続において交付される対価は本公開買付け価格と同一の価格が基準とされており、かつその旨が開示されることから、本取引においては、当社の一般株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断する機会を確保するために、強圧性が生じないよう配慮

されているものといえる。

以上より、本取引の取引条件の妥当性及び手続の公正性が認められる。

(ウ) 答申内容

上記(ア)及び(イ)を踏まえると、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであって、かつ、本取引の取引条件の妥当性及び手続の公正性が認められるため、本公開買付けについて、当社取締役会はこれに賛同するべきであり、また、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨するべきである。また、かかる判断を踏まえると、当社取締役会が、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決定することは、当社の少数株主にとって不利益なものでないといえる。

② 当社における外部の法律事務所からの助言

当社は、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を確保するため、外部のリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、同法律事務所から本取引に関する当社取締役会の意思決定の方法、過程その他の留意点に関する法的助言を受けております。なお、森・濱田松本法律事務所は、当社及び東芝インフラシステムズ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いないとのことです。

③ 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、東芝インフラシステムズから提示された公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、本特別委員会の承認を得て、東芝インフラシステムズ及び当社を含む東芝グループ並びに本取引から独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券に当社株式の価値の算定を依頼し、2019年11月12日付で本株式価値算定書(SMB C)を取得しました。なお、SMB C日興証券は、東芝インフラシステムズ及び当社を含む東芝グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。また、SMB C日興証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。本株式価値算定書(SMB C)の概要については、以下のとおりです。

SMB C日興証券は、当社からの依頼に基づき、当社の事業の現状、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、それらの情報を踏まえて当社株式の価値を算定しております。なお、当社はSMB C日興証券から本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)は取得しておりません。

SMB C日興証券は、当社株式が東京証券取引所市場第二部に上場しており市場株価が存在することから市場株価法を、比較可能な上場類似企業が複数存在し類似企業比較分析による株式価値の類推が可能であることから類似上場会社比較法を、加えて、将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF法を用いて当社株式の価値算定を行っております。前記各手法を用

いて算定された当社株式1株当たりの価値の範囲は、以下のとおりです。

市場株価法：	140円～168円
類似上場会社比較法：	169円～261円
D C F法：	221円～433円

市場株価法では、2019年11月12日を算定基準日とする東京証券取引所市場第二部における当社株式の直近1ヶ月間の終値単純平均値168円、直近3ヶ月間の終値単純平均値150円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値140円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を140円から168円までと算定しております。

類似上場会社比較法においては、業種（配電・制御器、電力設備等を製造する企業）によるスクリーニング及び当社に対するヒアリング等を踏まえ、当社と比較的類似性があると判断される類似上場会社として、株式会社明電舎、寺崎電気産業株式会社、株式会社戸上電機製作所及び株式会社正興電機製作所を選定した上で、企業価値に対するEBITDAの倍率を用いて算定を行いました。

D C F法では、2019年9月末を基準日として、2020年3月期から2024年3月期までの当社の将来の収益予想（2020年3月期は2019年10月から2020年3月の6ヶ月間）に基づき、当社が2020年3月期第3四半期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を221円から433円までと算定しております。D C F法における継続価値の算定については永久成長法及びマルチプル法により算出しております。具体的には永久成長法では永久成長率として-0.25%～0.25%を使用し、マルチプル法ではEBITDAマルチプルとして3.8倍～4.7倍を使用しております。また、割引率は6.31%～7.71%を使用しております。なお、割引率には加重平均資本コスト（Weighted Average Cost of Capital, WACC）を使用しております。加重平均資本コストは、当社の市場データその他の情報を用いて資本資産価格モデル（Capital Asset Pricing Model, CAPM）で計算した株主資本コストと、当社の負債コストを、当社の資本構成で加重平均することで計算しています。

S M B C日興証券がD C F法による分析の前提とした本事業計画は以下のとおりです。本事業計画については、当社との間で複数回質疑応答を行ったうえでのS M B C日興証券による内容のレビューを経ており、また、本特別委員会がその内容及び前提条件等の合理性を確認しております。なお、本事業計画については大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2020年3月期において、前期（2019年3月期）に赤字であった営業利益が黒字となっております。これは売上高の増加に伴う増益と併せて、2019年3月期に発生した発電機の特定期種の故障に伴い2019年3月期の営業赤字の要因となっていた品質確保のための費用が減少することを見込んでいるためです。また、2021年3月期において、営業利益が前期比60%の増益となっております。これは船舶用電機システム分野における付加価値が高い製品

の売上高が増加することを見込んでいるためです。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、現時点において見積もることが困難であるため、本事業計画には加味しておりません。

(単位：百万円)

	2020年3月 期(6ヶ月間)	2021年3月 期	2022年3月 期	2023年3月 期	2024年3月 期
売上高	11,796	22,600	23,300	24,300	24,400
営業利益	514	1,344	1,514	1,704	1,724
EBITDA	741	1,915	2,195	2,483	2,591
フリー・キャッシュ・フロー	45	-359	596	1,276	1,131

(注) EBITDAは、営業利益に経常的な営業外収益と営業外費用を加減算し、減価償却費を加算することで計算し、フリー・キャッシュ・フローは当該EBITDAを基に算出しています。

④ 本特別委員会における独立した第三者評価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

本特別委員会は、企業価値評価及び価格交渉等に関する専門的助言及び補助を得るため、東芝インフラシステムズ及び当社を含む東芝グループ並びに本取引から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてプルータス・コンサルティングを選任し、東芝インフラシステムズとの交渉方針を含めて本取引に関する財務的な助言を受けるとともに、2019年11月12日付で本株式価値算定書(プルータス)を取得しております。また、本特別委員会は、プルータス・コンサルティングから、本公開買付価格は当社の少数株主にとって財務的見地から公正なものである旨の本フェアネス・オピニオンも取得しております。なお、プルータス・コンサルティングは、東芝インフラシステムズ及び当社を含む東芝グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。また、プルータス・コンサルティングに対する報酬は、本取引の公表や成立を条件としない固定額の報酬です。本株式価値算定書(プルータス)及び本フェアネス・オピニオンの概要については、以下のとおりです。

(i) 本株式価値算定書(プルータス)の概要

プルータス・コンサルティングは、本特別委員会からの依頼に基づき、当社の事業の現状、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、それらの情報を踏まえて当社株式の価値を算定しております。

プルータス・コンサルティングは、当社株式が東京証券取引所市場第二部に上場しており市場株価が存在することから市場株価法を、比較可能な上場類似企業が複数存在し類似企業比較分析による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、加えて、将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF法を用いて当社株式の価値算定を行っております。前記手

法を用いて算定された当社株式1株当たりの価値の範囲は、以下のとおりです。

市場株価法：	140円～170円
類似会社比較法：	94円～239円
D C F法：	200円～420円

市場株価法では、憶測報道の影響を除いた2019年11月11日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所市場第二部における基準日の終値170円、直近1ヶ月間の終値単純平均値165円、直近3ヶ月間の終値単純平均値149円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値140円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を140円から170円までと算定しております。

類似会社比較法においては、業種（配電・制御器、電力設備等を製造する企業）によるスクリーニング及び当社に対するヒアリング等を踏まえ、当社と比較的類似性があると判断される類似会社として、株式会社明電舎、株式会社戸上電機製作所、株式会社正興電機製作所、寺崎電気産業株式会社、株式会社かわでん、日東工業株式会社及び株式会社東光高岳を選定した上で、企業価値に対するEBIT、EBITA及びEBITDAの倍率を用いて算定を行いました。

D C F法では、2019年9月末を基準日として、2020年3月期から2024年3月期までの5期分の当社の将来の収益予想（2020年3月期は2019年10月から2020年3月の6か月間）に基づき、当社が2020年3月期第3四半期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を200円から420円までと算定しております。D C F法における継続価値の算定については永久成長率法及び倍率法により算出しております。具体的には永久成長率法では永久成長率として0%を使用し、倍率法ではEV/EBITDA倍率として4.04倍を使用しております。また、割引率は6.11%～7.51%を使用しております。なお、割引率には加重平均資本コスト（Weighted Average Cost of Capital, WACC）を使用しております。加重平均資本コストは、資本資産価格モデル（Capital Asset Pricing Model, CAPM）により見積もった株主資本コストと、節税効果控除後の予想調達金利により見積もった負債コストを、類似上場会社の情報により見積もられた株主資本比率で加重平均することで計算しています。

プルータス・コンサルティングがD C F法による分析の前提とした本事業計画は以下のとおりです。本事業計画については、当社との間で複数回質疑応答を行ったうえでのプルータス・コンサルティングによる内容のレビューを経ており、また、本特別委員会がその内容及び前提条件等の合理性を確認しております。なお、本事業計画については大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2020年3月期において、前期（2019年3月期）に赤字であった営業利益が黒字となっております。これは売上高の増加に伴う増益と併せて、2019年3月期に発生した発電機の特定期種の故障に伴い2019年3月期の営業赤字の要因となっていた品質確保のための費用が減少することを見込んでいたためです。また、2021年3月期において、営業利益が前期比60%の増益となっております。これは船舶用電機システム分野にお

ける付加価値が高い製品の売上高が増加することを見込んでいるためです。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、上場維持コストの削減効果を除き、現時点において見積もることが困難であるため、本事業計画には加味しておりません。

(単位：百万円)

	2020年3月 期(6ヶ月間)	2021年3月 期	2022年3月 期	2023年3月 期	2024年3月 期
売上高	11,796	22,600	23,300	24,300	24,400
営業利益	514	1,344	1,514	1,704	1,724
EBITDA	767	2,011	2,296	2,584	2,692
フリー・キャッシュ・フロー	-542	302	552	1,281	1,231

(注) EBITDAは、営業利益に経常的な営業外収益、上場維持コストの削減効果及び減価償却費を加算することで計算し、フリー・キャッシュ・フローは当該EBITDAを基に算出しています。

なお、プルータス・コンサルティングは、過去及び現在において東芝インフラシステムズ及び当社との間に取引関係その他の利害関係を何ら有しておらず、東芝インフラシステムズ及び当社を含む東芝グループの関連当事者には該当せず、東芝インフラシステムズ及び当社を含む東芝グループから独立した第三者評価機関です。

#### (ii) 本フェアネス・オピニオンの概要

本特別委員会は、2019年11月12日、プルータス・コンサルティングから、本公開買付価格である1株当たり240円は当社の少数株主にとって財務的見地から公正なものである旨の本フェアネス・オピニオンを取得しております。本フェアネス・オピニオンは、当社が作成した本事業計画（なお、本事業計画には上場維持コストの削減効果を除き、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は加味しておりません。）に基づく株式価値算定の結果等に照らして、本公開買付価格である1株当たり240円が、当社の少数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です。なお、本フェアネス・オピニオンは、プルータス・コンサルティングが、当社から、当社の事業の現状、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うえで実施した当社の株式価値算定の結果に加えて、本公開買付けの概要、背景及び目的に係る当社との質疑応答、プルータス・コンサルティングが必要と認めた範囲内の当社の事業環境、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・コンサルティング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おります。

(注) プルータス・コンサルティングは、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、当社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、並びに当社から聴取した情報が正確かつ完全であること、当社株式の

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・コンサルティング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、上記の手続を除く調査、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おりません。

また、プルータス・コンサルティングは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、当社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出も受けておりません。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当社の信用力についての評価も行っておりません。

プルータス・コンサルティングが、本フェアネス・オピニオンの基礎資料として用いた当社の事業計画その他の資料は、当社の経営陣により当該資料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・コンサルティング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ません。

本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が当社の少数株主にとって財務的見地から公正であるか否かについて、その作成日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提に、また、その作成日までにプルータス・コンサルティングに供され又はプルータス・コンサルティングが入手した情報に基づいて、その作成日時点における意見を述べたものであり、その後の状況の変化によりこれらの前提が変化しても、プルータス・コンサルティングは本フェアネス・オピニオンの内容を修正、変更又は補足する義務を負いません。また、本フェアネス・オピニオンは、本フェアネス・オピニオンに明示的に記載された事項以外、又は本フェアネス・オピニオンの提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではありません。本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が当社の少数株主にとって財務的見地から公正なものであることについて意見表明するにとどまり、当社の発行する有価証券の保有者、債権者、その他の関係者に対し、いかなる意見を述べるものではなく、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに関する応募その他のいかなる行動も推奨するものではありません。

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当社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・コンサルティング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ません。

⑤ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議のない旨の意見

当社は、SMB C日興証券から取得した本株式価値算定書（SMB C）の内容、森・濱田松本法律事務所から受けた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に尊重しながら、本取引に関する諸条件について企業価値向上の観点から慎重に検討を行いました。その上で、本意見表明プレスリリース「3. 当該公開買付けに関する意見の内

容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載の理由に基づき、2019年11月13日開催の当社取締役会において、小林一三氏、中村尚久氏、望月康生氏及び高谷淳氏を除く取締役全員（7名）で審議を行い、その全員の一致により、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。また、同取締役会に出席した監査役（監査役4名中、出席監査役1名（本特別委員会の委員である社外監査役の中上幹雄氏））が、上記決議を行うことに異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社の取締役のうち、代表取締役社長である小林一三氏、並びに取締役である中村尚久氏、望月康生氏及び高谷淳氏は、東芝インフラシステムズの親会社である東芝に在籍していたことがあり、かつ高谷淳氏は東芝インフラシステムズからの出向者であるため、利益相反回避の観点から、東芝インフラシステムズとの間で当社取締役の立場として協議及び交渉をしておらず、また、2019年9月27日開催の臨時取締役会及び上記取締役会を含む本取引に係る当社取締役会における議案の審議及び決議には、一切参加しておりません。

また、当社監査役のうち菅野義知氏は東芝グループに所属する北芝電機株式会社に在籍していたことがあり、蓮見正行氏は東芝インフラシステムズの親会社である東芝に在籍していたことがありかつ東芝グループに所属する東芝デバイスソリューション株式会社の監査役を兼務しており、野田繁直氏は東芝インフラシステムズの親会社である東芝の従業員としての地位を有しているため、利益相反回避の観点から、2019年9月27日開催の臨時取締役会及び上記当社取締役会を含む本取引に係る当社取締役会における議案の審議には、一切参加しておりません。

#### ⑥ 東芝インフラシステムズ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

東芝インフラシステムズは、公開買付価格の公正性を担保するため、公開買付価格を決定するにあたり、東芝インフラシステムズ及び当社を含む東芝グループから独立した第三者算定機関として、ファイナンシャル・アドバイザーである野村証券株式会社（以下「野村証券」といいます。）に当社株式の価値の算定を依頼し、2019年11月12日付で株式価値算定書（以下「東芝インフラシステムズ株式価値算定書」といいます。）を取得したとのことです。なお、野村証券は、東芝インフラシステムズ及び当社を含む東芝グループ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。東芝インフラシステムズ株式価値算定書の概要については、以下のとおりです。

野村証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社株式が東京証券取引所市場第二部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、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、

東芝インフラシステムズは2019年11月12日付で野村證券から東芝インフラシステムズ株式価値算定書を取得したとのことです。なお、東芝インフラシステムズは野村證券から本公開買付価格の妥当性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

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

市場株価平均法： 140円～170円  
類似会社比較法： 137円～269円  
DCF法： 131円～276円

市場株価平均法では、2019年11月11日を基準日として、東京証券取引所市場第二部における当社株式の基準日終値170円、直近5営業日の終値単純平均値170円、直近1ヶ月間の終値単純平均値165円、直近3ヶ月間の終値単純平均値149円、及び直近6ヶ月間の終値単純平均値140円を基に当社株式の1株当たり株式価値の範囲を140円から170円までと算定したとのことです。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、当社株式の株式価値を算定し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を137円から269円までと算定したとのことです。

DCF法では、当社の2020年3月期から2024年3月期までの5期分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、2020年3月期第3四半期以降に当社が将来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算定し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を131円から276円までと算定したとのことです。なお、DCF法において前提とした事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいるとのことです。具体的には、2020年3月期において、前期（2019年3月期）に赤字であった営業利益が黒字となっております。これは売上高の増加に伴う増益と併せて、2019年3月期に発生した発電機の特定期種の故障に伴い2019年3月期の営業赤字の要因となっていた品質確保のための費用が減少することを見込んでいるためとのことです。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、現時点において収益に与える影響を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。

#### ⑦ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

東芝インフラシステムズは、本公開買付けの買付け等の期間（以下「本公開買付期間」といいます。）について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日としております。東芝インフラシステムズは、本公開買付期間を比較的長期間に設定することにより、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しつつ、東芝インフラシステムズ以外にも当社株式の買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の

適正性を担保することを企図しているとのことです。

また、東芝インフラシステムズと当社は、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等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っておりません。このように、上記本公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付けの機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

4. 本売渡対価の支払のための資金を確保する方法についての定め相当性その他の本売渡対価の交付の見込みに関する事項（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 2 号）

東芝インフラシステムズは、本売渡対価を、完全親会社である東芝からの借入を原資として支払うことを予定しているところ、東芝が 2019 年 11 月 13 日に提出した第 181 期第 2 四半期報告書に記載された連結貸借対照表上の東芝の現預金残高及び負債等の状況、並びに、東芝によれば、東芝の現預金残高や負債等は当該連結貸借対照表から売渡対価に相当する資金の東芝インフラシステムズに対する貸付けに影響を与えるような重大な変化はないとの東芝インフラシステムズへの説明を踏まえると、東芝には当該貸付けのための十分な資金余力があるとする東芝インフラシステムズの確認結果に不合理な点はないこと等から、当社は、東芝インフラシステムズによる本売渡対価の支払いのための資金の準備状況・確保手段は相当であり、本売渡対価の交付の見込みがあると判断しております。

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

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

6. 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象の内容（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 4 号）

該当事項はありません。

以上