

証券コード 7591
2020年1月24日

株 主 各 位

東京都港区西新橋三丁目12番10号

株式会社 エクセル

代表取締役社長執行役員 大 滝 伸 明

臨時株主総会招集ご通知

拝啓 平素は格別のご高配を賜り厚く御礼申し上げます。

さて、当社臨時株主総会を下記のとおり開催いたしますので、ご出席くださいますようご通知申し上げます。

なお、当日ご出席願えない場合は、以下のいずれかの方法によって議決権を行使することができますので、お手数ながら後記の株主総会参考書類をご検討のうえ、2020年2月13日（木曜日）午後5時30分までに議決権を行使くださいますようお願い申し上げます。

[郵送による議決権行使の場合]

同封の議決権行使書用紙に賛否をご表示いただき、上記の行使期限までに到着するようご返送ください。

[インターネットによる議決権行使の場合]

当社の指定する議決権行使ウェブサイト（<https://soukai.mizuho-tb.co.jp/>）から議決権をご行使ください。

インターネットによる議決権行使につきましては、3ページの「インターネットによる議決権行使のご案内」をご参照ください。

なお、議決権行使書面とインターネットによる議決権行使を重複して行使された場合は、インターネットによるものを有効なものとして採用させていただきます。インターネットにて複数回行使された場合は、最後に行われたものを有効なものとして採用させていただきます。

敬 具

記

- | | |
|--------|---|
| 1. 日 時 | 2020年2月14日（金曜日）午前10時 |
| 2. 場 所 | 東京都港区西新橋三丁目12番10号
当社本社 5階会議室
(末尾記載の「株主総会会場ご案内図」をご参照ください。) |

3. 会議の目的事項

決議事項

議 案 当社と株式会社シティインデックスイレブンスとの株式交換契約承認の件

以 上

-
- ◎ 当日ご出席の際は、お手数ながら同封の議決権行使書用紙を会場受付にご提出くださいますようお願い申し上げます。
 - ◎ 株主総会参考書類に修正が生じた場合は、インターネット上の当社ウェブサイト (<http://www.excelweb.co.jp/>) に掲載させていただきます。

インターネットによる議決権行使のご案内

1. インターネットによる議決権行使について

- (1) 書面による議決権行使に代えて、当社指定の「議決権行使ウェブサイト」（下記URL）にて議決権の行使が可能です。ご希望の方は、同封の議決権行使書用紙右片に記載の議決権行使コードおよびパスワードにてログインしていただき、画面の案内に従って入力ください。なお、セキュリティ確保のため、初回ログインの際にパスワードを変更いただく必要があります。

<https://soukai.mizuho-tb.co.jp/>

- (2) 行使期限は2020年2月13日（木曜日）午後5時30分です。お早めの行使をお願いいたします。
- (3) 書面とインターネットによる議決権行使を重複して行使された場合は、インターネットによるものを有効とします。インターネットにて複数回行使された場合は、最後に行われたものを有効とします。
- (4) パスワード（株主様に変更されたものを含みます。）は今回の総会のみ有効です。次回の株主総会時は新たに発行いたします。
- (5) インターネット接続にかかる費用は株主様のご負担となります。

（ご注意）

- ・パスワードは、ご投票される方がご本人であることを確認する手段です。なお、パスワードを弊社よりお尋ねすることはございません。
- ・パスワードは一定回数以上間違えるとロックされ使用できなくなります。ロックされた場合、画面の案内に従ってお手続きください。
- ・議決権行使ウェブサイトは一般的なインターネット接続機器にて動作確認を行っておりますが、ご利用の機器によってはご利用いただけない場合があります。

2. お問い合わせ先について

ご不明点は、株主名簿管理人である**みずほ信託銀行 証券代行部**（以下）までお問い合わせください。

- (1) 議決権行使ウェブサイトの操作方法等に関する専用お問い合わせ先
フリーダイヤル 0120-768-524（平日9：00～21：00）
- (2) 上記以外の株式事務に関するお問い合わせ先
フリーダイヤル 0120-288-324（平日9：00～17：00）

【機関投資家の皆さまへ】

上記のインターネットによる議決権行使のほかに、予め申込みされた場合に限り、株式会社ICJが運営する議決権電子行使プラットフォームをご利用いただくことができます。

株主総会参考書類

議 案 当社と株式会社シティインデックスイレブンスとの株式交換契約承認の件

当社は、加賀電子株式会社（以下「加賀電子」といいます。）との間の経営統合（以下「本経営統合」といいます。）を実施するため、株式会社シティインデックスイレブンス（以下「CI11」といいます。）と、CI11を株式交換完全親会社、当社を株式交換完全子会社とする金銭対価による株式交換（以下「本株式交換」といいます。）を実施することについて、2019年12月9日付けで取締役会決議を行い、同日、CI11との間で株式交換契約（以下「本株式交換契約」といいます。）を締結いたしました。

本株式交換は、当社及びCI11の株主総会においてそれぞれ承認を受けた上で、2020年4月1日を効力発生日として行われる予定です。なお、当社株式は、本株式交換の効力発生日に先立ち、株式会社東京証券取引所市場第一部（以下「東証第一部」といいます。）において、2020年3月30日付けで上場廃止（最終売買日は2020年3月27日）となる予定です。

本株式交換を行う理由及び本株式交換契約の内容の概要等は以下のとおりです。

1. 本株式交換を行う理由

(1) 加賀電子との本経営統合と本株式交換の関係

当社は、2019年12月9日付けで公表いたしました「株式会社シティインデックスイレブンスとの株式交換契約締結及び加賀電子株式会社との経営統合に関するお知らせ」においてお知らせいたしましたとおり、同日開催の取締役会において、加賀電子との間の本経営統合を実施することを決議し、本経営統合の実施を目的として、同日付けで、加賀電子並びにCI11及びCI11の親会社である株式会社オフィスサポート（以下「オフィスサポート」といいます。）との間で経営統合契約書（以下「本経営統合契約」といいます。）を締結しております。

なお、オフィスサポートは、当社の株主である株式会社南青山不動産（以下「南青山不動産」といいます。）、株式会社C&I Holdings、株式会社シティインデックスサード（以下「CI3」といいます。）及び株式会社レノ（以下「レノ」といい、オフィスサポート、南青山不動産、株式会社C&I Holdings、CI3及びレノを総称して、以下「大株主グループ」といいます。）とともに上場企業のあり方について基本的な考え方を共有し、金融商品取引法第27条の23第5項に規定される共同保有者として投資行動を共にしている投資グループであります。当該大株主グループは、本経営統合契約締結

日時時点で、当社株式を合計で3,459,400株（議決権割合（注）にして39.93%）保有しているとのことです。また、大株主グループによれば、C111に対する出資比率は、オフィスサポートが66.5%、南青山不動産が33.5%であるとのことです。

（注）「議決権割合」とは、当社が2019年11月14日に提出した第60期第2四半期報告書に記載された2019年9月30日現在の当社の総議決権に占める割合をいいます（小数点以下第三位を四捨五入しております。）。

そして、当社は、本経営統合契約に基づき、以下の一連の取引（以下「本取引」といいます。）を実施する予定です。

- （i）C111を株式交換完全親会社とし、当社を株式交換完全子会社とする金銭対価による本株式交換を実施し、C111が当社を完全子会社化する。
- （ii）当社、加賀電子及び大株主グループの間の協議に基づき、当社の資産を、(a) 本経営統合後の当社において、事業運営上必要な資産（以下「事業用資産」といいます。）と(b) 本経営統合後の当社において、事業運営上必ずしも必要とはならない資産（以下「移管対象外資産」といいます。）に分類した上で、移管対象外資産を本株式交換の効力発生直後に当社からC111に対する現物配当（以下「本現物配当」といいます。）により移管する。
- （iii）本現物配当の実施直後に、C111が加賀電子に対して当社株式の全てを譲渡する（以下「本株式譲渡」といいます。）。

本株式交換は、上記のとおり本取引の一部として行われるものです。

(2) 本経営統合の実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程等

当社は、1961年の創業以降、オリジン電気株式会社（現株式会社オリジン）、松下電工株式会社（現パナソニック インダストリアル マーケティング&セールス株式会社）、シャープ株式会社、アルプス電気株式会社（現アルプスアルパイン株式会社）等の代理店として、電子部品・電子機器の販売、電子部品等の海外調達及び電子部品等の委託加工販売を主業種として事業を展開してまいりました。

当社は、2017年5月19日に公表した「2017年3月期決算説明会&第7次中期経営計画（2017年-2019年度）策定のお知らせ」において、「人とテクノロジーを結び付けること」を基本方針とし、以下の5項目を成長戦略として掲げ、ビジネス拡大に注力しております。

- (i) 液晶総合力でNo. 1となる
- (ii) 電源とパワーデバイスの両輪を極める
- (iii) ‘IoT’ のビジネスモデルを確立する
- (iv) 取扱製品を拡充・拡販する
- (v) 新規市場を開拓する（中長期）

しかしながら、近年、当社の属するエレクトロニクス商社業界においては、最終製品の日系セットメーカー及び日系部材サプライヤー共に、中国をはじめとする新興国企業参入による競争激化や製品勢力図の急速な変化、日系エレクトロニクス大手メーカーの経営再編・事業方針の変更とそれに伴う商流変更の動き等もあり、大変厳しい状況が続いております。

このような事業環境を受け、エレクトロニクス商社業界の再編も急速に進んでおり、2018年においては、加賀電子による富士通エレクトロニクス株式会社の株式取得（子会社化）の公表に続いて、株式会社バイテックホールディングスと株式会社UKCホールディングスとの経営統合が公表される等、一段の業界再編は避けられない状況であると認識しております。

かかる状況下において、当社は、既存ビジネスの深耕・拡大、新市場・新分野の開拓等に取り組みつつ、他社との様々な提携の在り方を検討してまいりましたが、当社を取り巻く事業環境は、当社の主力ビジネスである中国スマートフォン向けの液晶販売が、中国市場の成長鈍化（頭打ち）により近年低迷しており、また、主要仕入先であるシャープ株式会社の事業方針変更による海外ビジネスの大幅な減少、さらには、今後の成長の柱として立ち上げたAdvanced Display Solutions株式会社のビジネス（同社と株式会社ジャパンディスプレイとのビジネス）の失速等により、近年の当社業績は急速に悪化しており、2019年上期に至っては、営業利益段階、経常利益段階ともに赤字となりました。

2019年11月1日には、新規カメラビジネスの立ち上げを実現できるかどうかの不透明になっていることや、専門的な知識を有する人材の不足による新製品の拡販の遅延、懸念在庫の処分に伴う損失等も2019年上期において計上されたことから、業績予想の下方修正を行い、2019年通期においても営業利益段階、経常利益段階ともに赤字となる見込みとなるなど、大変厳しい状況に置かれております。

一方、当社は、経営統合に関しては、2015年頃から積極的に検討しておりましたが、現在の当社の足元の業績では、相手先を見つけることは極めて困難な状況にありました。新規ビジネスのアイデアは多数あるものの、前記のとおり、専門的な知識を有する人材の不足等により、新規ビジネス展開が思うように進まない状況下で、当社単独で生き残るという道は、選択肢としてはあるものの、現実的には大変厳しい道のりになるだろうと認識しておりました。

そのような中、2019年3月頃、当社は、大株主グループと関係の深い村上世彰氏（以下「村上氏」といいます。）と、当社の企業価値向上及び株主価値向上に向けた議論を開始し、当社を取り巻く厳

しい状況を打開するための施策として、当社と同業他社との統合を検討することといたしました。その上で、当社は、村上氏に統合候補先の紹介を依頼し、村上氏が、それを受けて、同業他社5社程度に対して、業界統合の必要性を説明し、当社との経営統合を提案したところ、そのうち2社より当社との経営統合に対して前向きな意向が示されたとのこと。そして、当社においても、当該候補者2社と面談を実施した上で、専門的な人材を豊富に有していること、エレクトロニクス商社業界の再編について当社と同様に前向きな考えを持っていること、重複する事業分野も少なく統合によるシナジーが望めること、直近において同業他社との経営統合実績も存在すること等を踏まえ、2019年5月頃、候補者2社のうち加賀電子を経営統合の候補先とすることを決定しました。そして、当社としては、有力な経営統合の候補先が限られてきており、経営統合の実現可能性を高めるためには、当社議決権を議決権割合にして39.93%保有する大株主グループも経営統合交渉の初期的段階から関与してもらうことが有益であると考えられたこと、また、この段階においては当社株式を加賀電子に全て取得してもらうことも経営統合の有力な方法であると考えており、できる限り高い価格で当社株式を加賀電子に取得してもらうという意味において当社と大株主グループとは共通の利害を有していたことを考慮し、加賀電子との経営統合の実現可能性を高める観点から、当社及び加賀電子の二者間ではなく、大株主グループも交えて、当社、大株主グループ及び加賀電子の三者でさらに議論を行うことといたしました。

当社としても、(i) 大株主グループ以外の当社の株主（以下「一般株主」といいます。）に対する十分な対価交付の必要性及び(ii) 加賀電子の財務状況等を踏まえ総合的に検討してきたところでありますが、当事者間において協議を継続して行く過程において、加賀電子としては、当社の事業自体を譲り受けることに関心があることが明らかとなったため、当事者間においては、当社の資産を事業用資産と移管対象外資産とに分類した上で、加賀電子に事業用資産のみを譲り渡す方向で引き続き協議を行うことといたしました。しかしながら、協議の開始当初から、当社の事業環境の悪化や将来に不確定要素が大きいことから株式譲渡価額に対する考え方には大きな隔たりがあり、複数回にわたって直接交渉いたしました。合意に至らなかったため、当社は、村上氏に交渉を依頼いたしました。そして、村上氏及び加賀電子の間の幾度も交渉を経て、2019年8月初旬の段階で加賀電子に対する株式譲渡価額について合意に至る目途がつかしました。もっとも、その後、2019年11月1日付け当社プレスリリースにてお知らせしておりますとおり、米中貿易摩擦等を背景とした需要減少や中国市場の低迷に伴う大型ビジネスの大幅縮小等、国内外における市場環境の一層の不透明性の拡大を受けて連結売上高予想が2割近く下落する等、当社の業績予想が大幅に修正され、当社事業価値算定の基礎に変更が生じたことから、事業用資産の範囲及び株式譲渡価額について、上記プレスリリースを踏まえ、再度、村上氏及び加賀電子間で複数回の交渉が行われ、2019年11月初旬の段階で再度加賀電子

に対する株式譲渡価額について合意の目途がつかしました（なお、かかる交渉過程においては、事業用資産と移管対象外資産の分類範囲についても並行して協議を進めていた関係で、必ずしも同じ範囲の事業用資産の譲渡を前提にした議論がなされていたわけではないものの、当社の2019年3月末日時点の連結簿価純資産額から移管対象外資産の帳簿価額を減じた金額と2019年8月初旬の段階で当事者間で合意の目途がついた株式譲渡価額との差異（＝加賀電子で計上される負ののれんの金額）はおよそ66億円であり、これに対して、当社の2019年3月末日時点の連結簿価純資産額から移管対象外資産の帳簿価額を減じた金額と2019年11月初旬の段階で当事者間で合意の目途がついた株式譲渡価額との差異（＝加賀電子で計上される負ののれんの金額）はおよそ82億円となります。）。

2019年8月初旬に当事者間で株式譲渡価額に係る合意の目途がついた後、2019年9月に大株主グループから当社に対して提示された1株当たりの株式交換対価は1,714円であったのに対し、当社の業績予想の大幅な下方修正を踏まえて2019年11月初旬に当事者間で再度株式譲渡価額に係る合意の目途がついた後に大株主グループから改めて提示のあった1株当たりの株式交換対価は1,600円でした（なお、2019年9月提示の1株当たりの株式交換対価1,714円に、2019年8月初旬から2019年11月初旬における株式譲渡価額の変動による影響を単純に反映すると1株当たりの株式交換対価は1,529円になるため、株式譲渡価額の変動による影響の一部は大株主グループが負担したものと考えております。）。もっとも、その後、当社と大株主グループとの株式交換対価の交渉（WINTEK債権（後記「3. 交換対価の相当性に関する事項」の「(2) 交換対価の総額の相当性に関する事項」の「① 割当ての内容の根拠及び理由」において定義します。）のC111への譲渡を前提とする株式交換対価の増額交渉を含みます。）により、最終的に1株当たりの株式交換対価は1,610円で合意しております。当該交渉を経て最終的に合意された当該株式交換対価を当社が妥当と判断した理由については、後記「3. 交換対価の相当性に関する事項」の「(2) 交換対価の総額の相当性に関する事項」の「① 割当ての内容の根拠及び理由」をご参照ください。なお、当社の業績予想の大幅な下方修正にもかかわらず、株式譲渡価額については本取引全体について合意に至る目途がついたのは、大株主グループが一定のリスクを取った上で当社の企業価値・株主価値の維持・向上という観点から粘り強く交渉したことによるところが大きいと考えております。

また、当社は、当社の企業価値や株主共同の利益を損なうことのないスキームを組むことが重要であるとの認識のもと、本経営統合について、複数のスキームに関する検討を慎重に重ねました。前記のとおり加賀電子に対しては事業用資産のみを譲り渡す方向で協議が進んでいたところ、移管対象外資産のみを有する当社に一般株主を残存させず、本経営統合のタイミングで一般株主に対して当社の本源的価値に照らして妥当な対価を交付することが一般株主にとって最も利益になると考えられたことから、所要期間や費用等の経済条件も考慮の上、当事者間において、本経営統合におけるスキーム

の一つとして、C11を株式交換完全親会社、当社を株式交換完全子会社とする金銭対価による株式交換が実施される方向で協議が重ねられました。本経営統合におけるスキームの全体像について、当社、大株主グループ及び加賀電子の間の協議の過程においては、事業用資産と移管対象外資産を適切に分離した上で本経営統合を実現するためのスキームとして、大株主グループが当社を完全子会社化した上で、その後、事業用資産を含む当社の事業に関する権利義務を当社が設立する承継会社に承継させ、承継会社の株式を加賀電子に譲渡するスキームを検討いたしました。当該スキームについては、大株主グループと加賀電子との間で、最終的な経済条件について合意に至りませんでした。

その後も引き続き、当社、大株主グループ及び加賀電子の間で本経営統合のスキームに関する協議・検討を継続した結果、2019年10月に、(a) 大株主グループの1社であるオフィスサポートの子会社であるC11を株式交換完全親会社とし、当社を株式交換完全子会社とする本株式交換を実施し、C11が当社を完全子会社化し、(b) 本株式交換の効力発生直後にC11に対する本現物配当を実施することにより、移管対象外資産をC11に移管し、(c) 本現物配当の実施後に、C11から加賀電子に対して本株式譲渡を実施するという本取引のスキームを軸として検討することとし、当社は、その是非に関するさらに具体的な検討を進めました。

当社は、当社のリーガルアドバイザーである西村あさひ法律事務所から、本株式交換が当社議決権を議決権割合にして39.93%保有する大株主グループとの取引であり、また、大株主グループが経営統合先の選定並びに加賀電子との間の事業用資産の範囲及び株式譲渡価額に関する交渉にも関与していること等の事情があることから、「支配株主による従属会社の買収」と同様に当社において構造的な利益相反のおそれや情報の非対称性の問題が生じるおそれも否定できないため、本経営統合を実施するための取引の公正性を担保するための措置を十分に採る（具体的には第三者委員会を設置して、本株式交換の公正性について諮問すること、公開買付けを前置する完全子会社化取引と比較しても遜色ない程度の情報開示を行い、情報開示の時点から本株式交換を承認する株主総会までの期間を十分に確保し、一般株主に対して検討する時間を与えることを含みます。）ことができれば、株式交換においても通常のスウィーズアウト手続と同様に、株式交換を承認する株主総会においてスウィーズアウトに対する株主の意思を問うことができる上、株式交換対価に不満のある当社株主は当社に対する株式買取請求権を行使することで裁判において公正な価格を争う機会を与えられるので、本取引に係るスキームが、他のスウィーズアウトの手法と比べて直ちに一般株主を害するスキームとはいえないとの助言を得ました。

当社は、当該助言を踏まえ、(a) 過去に例のないスキームであっても、当社の足元の事業環境に鑑み、実現可能性の不透明な経営統合を模索するよりも、本取引を通じて加賀電子傘下に入り、加賀電子の協力の下で当社事業の拡大を目指すことが、当社の企業価値向上にとって望ましく、当社従業員、

取引先といった当社を取り巻く（株主以外の）ステークホルダーにとって有益であること、(b) 事業用資産と移管対象外資産を分離し、事業用資産のみ加賀電子に承継されることとなるものの、事業用資産の内容は当社も協議に参加した上で決定し、当社、大株主グループ及び加賀電子の3当事者間で締結する本経営統合契約の中でも明示されており、本経営統合後も移管対象外資産の分離による当社事業の毀損は考え難いこと、(c) 本経営統合が実現できない場合、株主還元等を考えざるを得ないが、その後の当社の事業継続に悪影響を与えずに十分な株主還元を行う方策が他に存在しないと考えられたこと、(d) また、一般株主保護のための公正性担保措置を適切に実施して一般株主の保護を図り、さらに株式交換対価の支払いを通じて当社株主にとって十分な対価が支払われることが確保できるのであれば一般株主にとっても最善であると判断いたしました。

その上で、当社の取締役会は、後記「3. 交換対価の相当性に関する事項」の「(2) 交換対価の総額の相当性に関する事項」及び「5. 当社の株主の利益を害さないように留意した事項」に記載したとおり、EYトランザクション・アドバイザー・サービス株式会社（以下「EY」といいます。）より取得した株式価値算定書及び西村あさひ法律事務所からの法的助言を踏まえて、本第三者委員会（後記「3. 交換対価の相当性に関する事項」の「(2) 交換対価の総額の相当性に関する事項」の「① 割当ての内容の根拠及び理由」において定義します。）から取得した答申書（以下「本答申書」といいます。）の内容を最大限に尊重しながら、本取引の一連の手續及び本株式交換の諸条件を慎重に協議・検討いたしました。その結果、当社は、本取引は当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであり、本取引を行うことが当社の企業価値の向上ひいては株主共同の利益の向上に資すると判断するに至り、2019年12月9日開催の取締役会において本取引を行うことを決定いたしました。

なお、当社の取締役のうち、福島啓修氏（以下「福島氏」といいます。）は大株主グループであるC13及びレノの代表取締役並びに本株式交換の株式交換完全親会社となるC111の代表取締役を兼務していることから、利益相反を回避するため、当社の取締役会における本取引に係る審議及び決議には参加しておらず、また、当社の立場において本取引の協議及び交渉に参加しておりません。

また、当社の取締役会における本取引に関する議案は、当社の取締役7名のうち、福島氏を除く6名（監査等委員である独立社外取締役2名を含みます。）の全員一致により承認可決されております。

(3) 本経営統合後の経営方針

加賀電子及び当社は、本経営統合により以下の効果を見込んでおります。

(i) 電子部品・半導体ビジネスのシェア拡大

加賀電子及び当社において取扱い商材及び販売チャネルを相互に補完することにより、お客様ニーズへの対応力を強化し、電子部品・半導体ビジネスにおけるシェア拡大を目指すことができると考えております。とりわけ当社が強みを持つ液晶デバイス領域における国内外の有力商材の加賀電子顧客への販売拡大や当社の保有する中国顧客基盤への加賀電子商材の販売強化によるシナジー効果が見込まれると考えております。

(ii) EMSビジネスの事業規模拡大

加賀電子がグローバルに展開するEMS製造拠点網を当社とも共有し、EMSビジネスを当社顧客へ展開、販売することにより、加賀電子EMS事業の更なる収益力強化を図ることができると考えております。

(iii) 両社事業協業に伴う経営効率の更なる向上

加賀電子と当社が持つ販売関連組織・各種機能の最適化や相互活用の最大化に取り組むことにより、両社の収益性向上を図ることができると考えております。

2. 本株式交換契約の内容の概要

当社とCI11が2019年12月9日付けで締結した本株式交換契約の内容は次のとおりであります。

株式交換契約書（写し）

株式会社シティインデックスイレブンス（以下「甲」という。）と株式会社エクセル（以下「乙」という。）とは、次のとおり、株式交換契約（以下「本契約」という。）を締結する。

第1条 （株式交換）

甲及び乙は、本契約の定めに従い、甲を株式交換完全親会社、乙を株式交換完全子会社とする株式交換（以下「本株式交換」という。）を行い、甲は乙の発行済株式（但し、本株式交換の直前において、甲が保有する乙の株式を除く。以下同じ。）の全部を取得する。

第2条 （効力発生日）

本株式交換が効力を生ずる日（以下「効力発生日」という。）は、2020年4月1日とする。但し、本株式交換の手続きの進行上の必要性その他の事由により必要があるときは、甲及び乙で協議し合意の上、効力発生日を変更することができる。

第3条 （当事会社の商号及び住所）

甲及び乙の商号及び住所は、以下のとおりである。

(1) 甲（株式交換完全親会社）

商号：株式会社シティインデックスイレブンス

住所：東京都渋谷区東三丁目22番14号

(2) 乙（株式交換完全子会社）

商号：株式会社エクセル

住所：東京都港区西新橋三丁目12-10

第4条 (交付する金銭等)

1. 甲は、本株式交換に際して、本株式交換により甲が乙の発行済株式の全部を取得する時点の直前時（以下「基準時」という。）における乙の株主（但し、第5条に基づく乙の自己株式の消却後の株主をいうものとし、甲を除く。以下「本割当対象株主」という。）に対し、乙の株式に代わる金銭等として、その保有する乙の株式数の合計数に金1,610円を乗じて得た数と同額の金銭を交付する。
2. 前項の対価の割当てについては、本割当対象株主に対し、その保有する乙の株式数に、金1,610円を乗じて得た数の金銭を割り当てる。

第5条 (自己株式の消却)

乙は、基準時において、乙が有する自己株式（本株式交換に関する会社法第785条第1項に基づく乙の株主の株式買取請求に応じて乙が取得する株式を含む。）を効力発生日の前日までに開催する取締役会決議により、基準時において消却する。

第6条 (本契約の変更等)

本契約締結日から効力発生日に至るまでの間において、天災地変その他の事由により、乙の財産状態又は経営状態に重大な変動が生じた場合、本株式交換の実行に重大な支障をきたす事態が生じた場合、その他本契約の目的の達成が困難となった場合、甲及び乙は協議し合意のうえ、本株式交換の条件その他の本契約の内容を変更し若しくは本株式交換を中止し、又は本契約を解除することができる。

第7条 (本契約の効力)

本契約は、以下のいずれかに該当する場合には、その効力を失う。

- (1) 本株式交換の効力発生日の前日までに甲の株主総会の承認が得られなかったとき
- (2) 本株式交換の効力発生日の前日までに乙の株主総会の承認が得られなかったとき
- (3) 本株式交換について、国内外の法令に定める関係官庁等の承認等（関係官庁等に対する届出の効力発生等を含むがこれに限られない。）が得られなかったとき
- (4) 前条に従い本株式交換が中止され、又は本契約が解除されたとき

第8条 (協議事項)

本契約に定めのない事項については、本契約の趣旨に従い、甲及び乙にて誠実に協議のうえ、決定する。

第9条 (準拠法と管轄)

1. 本契約は、日本法を準拠法とし、かつ、これに従い解釈されるものとする。
2. 本契約に関して当事者間で生じる一切の紛争については、東京地方裁判所を第一審の専属的合意管轄裁判所とする。

本契約締結の証として本書2通を作成し、甲乙記名押印のうえ、各自1通を保有する。

2019年12月9日

甲 東京都渋谷区東三丁目22番14号
株式会社シティインデックスイレブンス
代表取締役 福島 啓修

乙 東京都港区西新橋三丁目12-10
株式会社エクセル
代表取締役社長執行役員 大滝 伸明

3. 交換対価の相当性に関する事項

(1) 本株式交換に係る割当ての内容

CI11は、会社法第768条第1項第2号の規定に基づき、本株式交換契約に従い、本株式交換によりCI11が当社の発行済株式の全部を取得する時点の直前時（以下「基準時」といいます。）における当社の株主様（但し、基準時における当社の自己株式の消却後の株主様をいい、CI11を除きます。）に対し、その所有する当社の普通株式1株につき1,610円の割合（総額13,952,395,240円）（以下「本株式交換対価」といいます。）で金銭を交付する予定です。

なお、当社は、効力発生日の前日までに行う取締役会決議により、当社が基準時において保有する全ての自己株式（本株式交換に関する会社法第785条第1項に基づく当社の株主様の株式買取請求に応じて当社が取得する株式を含みます。）を基準時において消却する予定です。

(2) 交換対価の総額の相当性に関する事項

① 割当ての内容の根拠及び理由

当社は、2019年5月頃に加賀電子との経営統合は当社の企業価値の向上ひいては株主共同の利益の向上に資する可能性があると判断し、加賀電子及び大株主グループとの間で本経営統合の諸条件について具体的な協議・検討を開始することを決定いたしました。これを受けて、当社は、当社及び大株主グループ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、会計、税務及び財務に関する専門的知見を有し、同種案件における経験も豊富なEYを2019年6月に選任しました。当社及び大株主グループから独立したリーガル・アドバイザーとしては、法務に関する専門的知見を有し、同種案件における経験も豊富な西村あさひ法律事務所に従前から多岐にわたる事項を相談しており、本件についても依頼することいたしました。さらに、前記「1. 本株式交換を行う理由」の「(2) 本経営統合の実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程等」に記載のとおり、2019年8月初旬に当事者間で加賀電子に対する株式譲渡価額が一旦合意され、2019年9月に本経営統合の手法として、当社議決権を議決権割合にして39.93%保有する大株主グループが当社との間の株式交換の当事者となる可能性が高まり、大株主グループとの間の株式交換対価に係る価格交渉が開始することになったこと、また、大株主グループが経営統合先の選定並びに加賀電子との間の事業用資産の範囲及び株式譲渡価額に関する交渉にも関与していること等の事

情があったことを受けて、当該株式交換について「支配株主による従属会社の買収」と同様に当社において構造的な利益相反のおそれや情報の非対称性が生じるおそれも否定できないため、当該株式交換の公正性を担保すべく、本経営統合に係る取引を検討するための当社の諮問機関として2019年9月4日に第三者委員会（以下「本第三者委員会」といいます。本第三者委員会の構成及び具体的な活動内容等については、後記「5. 当社の株主の利益を害さないように留意した事項」の「(2) 利益相反を回避するための措置」の「① 当社における利害関係を有しない第三者委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)を設置し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築しました。当社は、かかる体制の下で、加賀電子及び大株主グループとの間で本取引の諸条件（但し、本株式交換対価を除きます。）について継続的に協議・交渉を行い、本株式交換対価については、専ら当社及び本株式交換の当事者となる大株主グループとの間で協議・交渉を行いました。

上記の協議・交渉を重ねた上で、当社は、以下の事実関係も考慮し、かつ、本第三者委員会が本株式交換対価について妥当である旨の意見を述べていること等を踏まえ、本取引は当社の株主の皆様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いたしました。

なお、当社は2019年11月1日に業績下方修正を行っておりますが、当該業績下方修正は、① 国内における米中貿易摩擦等を背景とする車載や設備関連をはじめとした当社顧客の需要減少や生産後ろ倒し等の発生、アミューズ市場の低調な推移、② 海外における中国市場におけるスマートフォン（特にハイエンド機種）の販売の低調な推移、主要仕入先の生産調整等の影響による当初見込んでいた大型のビジネスの大幅縮小、③ 海外における消化が懸念される在庫についての差損販売や評価替の実施による売上総利益段階での多額のマイナスの発生を要因とするものであり、本経営統合とは無関係に行われたものです。

(i) 本株式交換対価1,610円が後記「5. 当社の株主の利益を害さないように留意した事項」の「(1) 公正性を担保するための措置」の「① 独立した第三者算定機関からの算定書の取得」に記載されているEYによる当社株式の株式価値算定結果において、市場株価法による算定結果の範囲を上回っており、また、類似会社比準法の算定結果及びDCF（ディスカウント・キャッシュ・フロー）法の算定結果の範囲内であること。なお、上記EYによる当社株式の株式価値算定結果は以下のとおりです。

市場株価法： 1,235円～1,257円

類似会社比準法： 1,123円～2,729円

DCF法： 1,261円～1,919円

なお、EYは市場株価法、類似会社比準法及びDCF法の3つの手法を用いて当社株式価値を

多面的に評価しており、市場株価法においては、評価基準日、直近1週間平均、直近1ヶ月間平均、直近3ヶ月の4つの評価期間のうち、評価基準日、直近1週間平均、直近1ヶ月間平均の3つの評価期間においては、業績下方修正以後の株価のみを反映して算定していることから、株式交換対価の適正性は保たれていると判断しております。

- (ii) 本株式交換対価は、当社の2019年9月30日時点の簿価純資産額から算出した1株当たり純資産額(2,804円)を下回っているが、資産売却等が必ずしも容易ではないことや清算に伴い相当程度追加的なコストが発生すること等を考慮すると、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に加え、純資産額は会社の清算価値を示すものであり、継続企業である当社の企業価値の算定において重視することは合理的でないと考えられる一方、本株式交換対価1,610円は、東証第一部における本株式交換の公表日の前営業日である2019年12月6日の当社株式の終値1,235円に対して30.4%、同日までの直近1週間の終値単純平均値1,238円に対して30.0%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,257円に対して28.1%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値1,236円に対して30.3%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっており、プレミアムを付けて当社株式を確実に売却する機会を提供することが当社の株主にとって利益が大きいと評価できること。
- (iii) 後記「5. 当社の株主の利益を害さないように留意した事項」に記載の利益相反を解消するための措置及び公正性を担保するための措置が取られていること等、一般株主の利益へ配慮がなされていると認められること。
- (iv) 本株式交換対価は、上記措置が取られた上で、当社と大株主グループとの間で、独立当事者間の取引における協議・交渉と同程度の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であるところ、当社は、2015年頃から他社との経営統合を模索してきたものの、足元の業績の悪化等が要因となり、本経営統合以外の他社との経営統合が実現しなかった一方で、当社単独での事業継続には困難が伴うことが想定され、また、本経営統合が実現できない場合、株主還元等を考えざるを得ないが、当社の今後の事業継続に悪影響を与えずに十分な株主還元を行う方策が他に存在しなかったため、上記のとおり、当社と大株主グループとの間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同程度の協議・交渉が複数回行われた上で本株式交換対価1,610円にたどり着いたという経緯を踏まえると、本株式交換対価1,610円での本取引の実施は現実的に当社の一般株主にとって最も利益となると考えられたこと。なお、当社は、2019年12月9日開催の取締役会において、C111に対し、当社連結子会社である卓華電子(香港)有限公司が台湾の勝華科技股份有限公司に対して有する売掛債権(以下「WINTEK債権」といいます。WINTEK債権は、当社の連結貸借対照表上、破産更生債権として計上しており、

全額貸倒引当金を計上しています。これまで当該売掛債権総額の約22%を回収しましたが、今後の回収見込は不明の状況です。)を3億円で譲渡することを決定しているところ、以下のとおり、当該譲渡により企業価値が上昇した結果、本株式交換対価の増額が実現しており、一般株主にとって利益となる交渉が行われたと考えられること。すなわち、2019年11月1日に当社の業績予想の下方修正があったことを契機として、再度、村上氏及び加賀電子間で複数回の交渉が行われ、2019年11月初旬の段階で当事者間で再度株式譲渡価額の合意の目途がついた後に、大株主グループから提示された1株当たりの株式交換対価は1,600円であったところ、今後追加で配当を受けることができるか、また、できるとしてもその金額や時期について必ずしも明らかではないWINTEK債権について、大株主グループが譲り受けることができる場合には、これに応じて株式交換対価を増額させる余地があることが大株主グループとの協議において判明したことを踏まえて、本第三者委員会に意見も聞き、WINTEK債権の大株主グループへの譲渡も視野に入れて株式交換対価の増額交渉を行った結果、WINTEK債権をC111に3億円で譲渡することとなり、これに伴い1株当たりの株式交換対価も1,610円に増額することになったこと。

- (v) 本取引は、C111が金銭対価の本株式交換により当社を完全子会社化した上で、当社からの現物配当により移管対象外資産を受領し、さらに当社株式の全てを加賀電子に売却する取引であるところ、C111が本取引を通じて支払う本株式交換対価の総額、C111が加賀電子に対して当社株式を譲渡することによって受領する譲渡対価、C111が本現物配当により取得する移管対象外資産の価額(当社が時価評価した価額)及びC111が本取引の実行に関連して負担すると考えられる費用の推計額並びに本取引によって一般株主が得られる利益等を総合的に考慮すると、本取引を通じて大株主グループが一般株主の利益を犠牲にして不当な利益を得ていると必ずしも評価されるものではないと判断できること。

以上のとおり、当社は、本株式交換が当社の株主の皆様の利益に資するものであるとともに、本株式交換は当社の株主の皆様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、2019年12月9日開催の当社取締役会において、本株式交換を行う旨決議いたしました。

なお、上記当社の取締役会における決議の方法については、後記「5. 当社の株主の利益を害さないように留意した事項」の「(2) 利益相反を回避するための措置」の「② 当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員を含む。)の承認」をご参照ください。

② 算定に関する事項

(i) 算定機関の名称及び本株式交換の当事会社との関係

当社の第三者算定機関であるEYは、当社及びCI11からは独立した算定機関であり、当社及びCI11の関連当事者には該当せず、本株式交換に関して記載すべき重要な利害関係を有しません。

(ii) 算定の概要

EYは、当社が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、また、当社には比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較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準法を、さらに将来の事業活動の状況を評価に反映するためにDCF法を用いて株式価値分析を行いました。

上記各評価方法による当社の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法：	1,235円～1,257円
類似会社比準法：	1,123円～2,729円
DCF法：	1,261円～1,919円

市場株価法においては2019年12月6日を算定基準日とし、東証第一部における当社普通株式の直近1週間の終値単純平均値1,238円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,257円及び直近3ヶ月間の終値単純平均値1,236円を基に、当社普通株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,235円から1,257円までと算定しております。

類似会社比準法では、当社の事業内容等が類似する上場会社の財務数値と株式時価総額から計算した事業価値との倍率を基に算定しております。

DCF法では、当社が作成した当社の2020年3月期から2024年3月期までの事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2020年3月期第2四半期以降において創出すると見込まれるフリーキャッシュフローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を評価し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,261円から1,919円までと算定しております。割引率は6.9%から8.3%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率を0.6%として分析しております。EYが、DCF法の算定の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。当該事業計画は、本経営統合が行われない場合を前提として作成されたものです。すなわち、事業用資産及び移管対象外資産が分離されることを前提としておらず、継続企業としての現在の当社事業に関する事業計画となっております。以下の財務予測に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。足下の業績は営業赤字ではあるものの、社内目標として、2021年3月期は海外におけるEMSビジネスの拡大等により大幅な増益を計画しております。2022年3月期は、EV関連事業の本格的な立上げ等により、大幅な増益を計画しております。

また、本取引の実行により実現することが期待される各種施策の効果等については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、以下の財務予測には加味しておりません。なお、EYは、当社株式の株式価値の算定基礎となる当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣に複数回のインタビューを実施し、当該財務予測に関する情報が現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを確認しております。

(単位：百万円)

	2020年3月期 (6ヶ月)	2021年3月期	2022年3月期	2023年3月期	2024年3月期
売上高	44,263	107,622	125,563	130,285	131,858
営業利益又は営業損失(△)	△374	1,510	2,391	2,617	2,748
EBITDA	△327	1,573	2,454	2,680	2,812
フリーキャッシュフロー	5,047	△13,512	△1,841	1,162	2,046

EYは、株式価値の算定に際して、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、採用したそれらの情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社とその関係会社の資産又は負債（偶発債務を含みます。）について、個別の各資産、各負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておりません。加えて、当社の財務予測については当社の経営陣による現時点で可能な最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。EYの株式価値分析は、2019年12月6日現在までの上記情報等と経済条件を前提としたものであります。

(3) 交換対価として金銭を選択した理由

本株式交換の対価については、C111が非上場会社であり、流動性のない同社の株式を対価とすることは適切ではないこと、前記「1. 本株式交換を行う理由」の「(2) 本経営統合の実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程等」に記載したとおり、本取引の一環である金銭対価による本株式交換を実施することが当社の株主の皆様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ことから、金銭を対価としました。

4. 株式交換に係る新株予約権の定め相当性に関する事項

当社は新株予約権を発行しておらず、該当事項はありません。

5. 当社の株主の利益を害さないように留意した事項

(1) 公正性を担保するための措置

当社議決権を議決権割合にして39.93%保有する大株主グループの1社であるオフィスサポートの子会社であるC111が本株式交換の株式交換完全親会社となり、また、大株主グループが経営統合先の選定並びに加賀電子との間の事業用資産の範囲及び株式譲渡価額に関する交渉にも関与していること等の事情があったことから、本株式交換について「支配株主による従属会社の買収」と同様に当社において構造的な利益相反のおそれや情報の非対称性が生じるおそれも否定できないため、当社は、本株式交換の公正性を担保する必要があると判断し、以下のとおり公正性を担保するための措置を実施しております。

① 独立した第三者算定機関からの算定書の取得

当社は、本株式交換対価を決定するにあたり、当社及び大株主グループ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EYに対し、当社の株式価値の算定を依頼し、2019年12月6日付けで、株式価値評価算定書を取得しました。算定書の概要については、前記「3. 交換対価の相当性に関する事項」の「(2) 交換対価の総額の相当性に関する事項」の「② 算定に関する事項」をご参照ください。

なお、当社は、EYから本株式交換対価が財務的見地から妥当又は公正である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。また、本取引に係るEYの第三者算定機関としての報酬は、固定報酬となっており、成功報酬は採用しておりませんが、フィナンシャル・アドバイザーとしての報酬は、固定報酬及び本取引の成立を条件に支払われる成功報酬とされております。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立になった場合の当社の金銭的負担の軽減等を勘案の上、上記の報酬体系によりEYを当社のフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しました。

② 独立した法律事務所からの助言

当社は、当社取締役会における意思決定の公正性及び適正性を担保するため、当社及び大株主グループから独立したリーガル・アドバイザーとして、西村あさひ法律事務所を選定し、同事務所より、本株式交換の諸手続を含む取締役会の意思決定の方法・過程等について法的助言を受けております。

なお、西村あさひ法律事務所は、当社及び大株主グループとの間に重要な利害関係を有しません。また、本取引に係る西村あさひ法律事務所の報酬は、時間報酬制となっており、成功報酬は採用しておりません。

③ 他の買収提案者による買収提案の機会の確保

通常、支配株主による従属会社の買収においては、真摯な対抗提案がされることは考えにくいいため、積極的なマーケットチェックを実施する意義に乏しいとされておりますところ、本株式交換は、支配株主による従属会社の買収ではないものの、本株式交換の株式交換完全親会社となるC111は当社議決権を議決権割合にして39.93%保有する大株主グループの1社であるオフィスサポートの子会社であり、支配株主による従属会社の買収と同様、真摯な対抗提案の可能性は相対的に低いと考えられます。また、前記のとおり、当社は、2015年頃から他社との経営統合を模索してきたものの、足元の業績の悪化等が要因となり、本経営統合以外の他社との経営統合が実現しなかったという経緯に鑑みると、さらなる積極的なマーケットチェックを実施する意義は乏しいといえます。

そして、本取引においては、(a) 当社は、C111及び加賀電子との間で、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と接触することを制限するような内容の合意を行っていないこと、(b) 当社は、本経営統合契約において、対抗

提案等が行われた場合であって、当社の外部法律アドバイザーが、対抗提案等が行われたにもかかわらず本経営統合を実行すると当社の取締役の善管注意義務違反を構成すると考えることが合理的である旨の書面による意見書を提出した場合には、当社は、本株式交換の効力発生日の10営業日前又は当事者が別途合意した期限までに限り、他の当事者に書面により通知することにより、本経営統合契約を直ちに解除することができる旨合意していること（なお、上記合意に従って当社が本経営統合契約を解除等した場合、当社が加賀電子に対し1億円のブレイクアップ・フィーを支払う旨合意しております。）、(c) 本株式交換に係る契約を承認するための当社の臨時株主総会は、2020年2月14日に開催される予定であり、対抗提案が可能な期間が比較的長期間確保されていることからすればマーケットチェックの観点から適切な対応がなされていると考えられます。

(2) 利益相反を回避するための措置

本株式交換は支配株主との取引等には該当しないものの、当社議決権を議決権割合にして39.93%保有する大株主グループの1社であるオフィスサポートの子会社であるCI11が本株式交換の株式交換完全親会社となり、また、大株主グループが経営統合先の選定並びに加賀電子との間の事業用資産の範囲及び株式譲渡価額に関する交渉にも関与していること等の事情があったことから、本株式交換について「支配株主による従属会社の買収」と同様に当社において構造的な利益相反のおそれや情報の非対称性が生じるおそれも否定できないため、当社は、利益相反を回避するため、以下の措置を実施しております。

① 当社における利害関係を有しない第三者委員会からの答申書の取得

当社は、本経営統合に関する検討が開始されたことを契機として、本経営統合の手法として、当社議決権を議決権割合にして39.93%保有する大株主グループが当社との間の株式交換の当事者となる可能性が高く、また、大株主グループが経営統合先の選定並びに加賀電子との間の事業用資産の範囲及び株式譲渡価額に関する交渉にも関与していること等の事情があったことから、当該株式交換について「支配株主による従属会社の買収」と同様に当社において構造的な利益相反のおそれや情報の非対称性が生じるおそれも否定できないため、当該株式交換の公正性を担保すべく、2019年9月4日、当社及び大株主グループから独立した大宮竹彦氏（弁護士、当社社外取締役・監査等委員）、都甲和幸氏（公認会計士、当社社外取締役・監査等委員）、細野敦氏（弁護士、細野法律事務所・パートナー）の3名から構成される本第三者委員会（なお、本第三者委員会の委員は、設置当初から変更しておらず、また、互選により、第三者委員会の委員長として大宮竹彦氏を選定しております。また、第三者委員会の委員の報酬は、固定報酬となっており、成功報酬は採用してお

りません。)を設置し、本株式交換を検討するにあたって、本第三者委員会に対し、(a)本株式交換の目的の正当性・合理性、(b)本株式交換の手續の公正性、(c)本株式交換に係る条件(本株式交換の対価を含みます。)の公正性・妥当性、(d)(a)乃至(c)の観点から、本株式交換が当社的一般株主にとって不利益なものでないかについて、諮問いたしました。

本第三者委員会は、2019年9月10日から同年12月6日までに、合計13回の会合を開催し、上記諮問事項に関して、慎重に協議及び検討を行いました。

具体的には、本第三者委員会は、まず初回の本第三者委員会において、当社が選任した第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーにつき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれを当社の第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーとして承認し、本第三者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、大株主グループとの交渉過程への関与方針として、直接の交渉は当社の社内者やアドバイザーが行うこととしつつ、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などにより、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することができることを確認しております。その上で、本第三者委員会は、当社から、当社の沿革、当社の事業及び業績の状況、現在の経営課題、当社の事業計画の内容、本取引による当社事業への影響等について説明を受け、質疑応答を行っております。また、本第三者委員会は、当社から、大株主グループと当社との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本第三者委員会において協議し、本株式交換対価につき、大株主グループから1,610円という最終的な提案を受けるに至るまで、大株主グループに対して本株式交換対価の増額を要請すべき旨を当社に意見するなどして、大株主グループとの交渉過程に関与しております。さらに、本第三者委員会は、当社の第三者算定機関であるEYから、当社株式の株式価値の算定に関する説明を受け、質疑応答を行うとともに(なお、EYは、株式価値の算定の基礎とされた当社の事業計画について、複数回、当社と質疑応答を行い、その合理性を確認しております。また、本第三者委員会は、当社との間で事業計画に関する質疑応答を行ったほか、EYから事業計画に係る説明を受けるなどして、自ら当社の事業計画の作成経緯や重要な前提条件等を確認・検討し、その合理性を確認しております。)、当社のリーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所から、本株式交換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当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容について助言を受けております。

本第三者委員会は、以上の経緯の下、前記諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2019年12月9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。

(i) ①当社の属するエレクトロニクス商社業界の状況が芳しくなく、当社自身も単独での事業継続・拡大による企業価値の向上については株主共同の利益の向上に限界を感じていたことには、客観的にも当該業界の再編が急速に進んでいた近年の状況を踏まえれば、不自然な点は見受けられない。また、本第三者委員会は、当社より、EYによる当社株式価値算定の前提とされた事業計画に関する説明を受けた際に、主要取引先とのトラブルにより事業継続のためには事業スキームを変更する必要があることから当社が国内ビジネスの目玉としていたVISMAの2021年3月期以降の売上が見込めなくなったこと及び米中摩擦や中国経済低迷に基づくAdvanced Display Solutions株式会社の売上見込の減少の説明を受け、当該説明からも、当社が単独で生き残っていくことの困難性が垣間見えた。②そのような中で、当社との経営統合に対して興味を示し、かつ、重複する事業分野も少ないこと等から統合によるシナジーが期待できる同業他社の加賀電子との間で経営統合を実施することについては、今後の当社の事業を維持・発展させる可能性を高め、当社従業員や取引先等のステークホルダーとの良好な関係を維持・発展することのできる可能性もあるから、合理性が認められる。③こうした中で、本来は、経営統合の手法として当社株式に対する公開買付け及びその後の完全子会社化手続といったその他の手法も考えられるが、(i) 当社一般株主に対する十分な対価交付の必要性及び(ii) 加賀電子の財務状況等を踏まえ総合的に検討した結果、当社の資産を、事業用資産と移管対象外資産とに分類した上で、事業用資産について加賀電子へ事業譲渡する形により、加賀電子との経営統合を実施することも、当社、大株主グループ及び加賀電子の3当事者間で締結する経営統合契約の定めを通じて経営統合後も移管対象外資産の分離にもかかわらず当社事業の毀損が防止され、特段の支障なく継続的な事業運営が確保される仕組みになっていれば不合理であるとは言い難い。④また、加賀電子に対しては事業用資産のみを譲り渡す方向で協議が進んでいたところ、上記のとおり統合によるメリットが期待できる加賀電子との統合を実現させるため、特殊なスキームを採用することも、一般株主にとっての不利益が防止できる仕組みとなっていれば否定されるべきではないと考えられるところ、(a) 本株式交換を実施し、一度当社をC11の完全子会社とした上で、C11に対して現物配当を実施することにより加賀電子への売却前に当社から移管対象外資産を切り離すことを可能にするとともに、(b) 本株式交換を実施することで、本経営統合の実施を通じて生じうる当社の企業価値の増加分を当社の株主に早期かつ確実に分配することができるようになるところ、本株式交換の実施を通じて加賀電子の要望に応えることで本経営統合を実現可能にしつつ、本経営統合の実施を通じて生じうる当社の企業価値の増加分を早期かつ確実に分配するという本株式交換の目的に正当性・合理性を否定すべき点はない。⑤その他不当な目的を推

知らせる事実もないから、本取引の目的は正当かつ合理的であると思料する。

- (ii) ①大株主グループからの独立性及び本取引の成否からの独立性を有する本第三者委員会が設置され、当社の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などにより、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することができるようにするなど、第三者委員会の実効性を高めるための実務上の措置がとられた上で、取引条件の交渉過程に実質的に関与していること、②独立した法律事務所からの法的助言や、独立した第三者算定機関からの株式価値算定書を取得していること、③当社による本取引に係る開示書類において、一般株主が取引条件の妥当性等を判断するために相当と認められる情報が開示される予定であること、④本取引は、支配株主による従属会社の買収ではないものの、本株式交換の株式交換完全親会社となるC11は当社議決権を議決権割合にして39.93%保有する大株主グループの1社であるオフィスサポートの子会社であり、支配株主による従属会社の買収と同様、真摯な対抗提案の可能性は相対的に低いこと、当社は2015年頃から他社との経営統合を模索してきたものの、足元の業績の悪化等が要因となり、本経営統合以外の他社との経営統合が実現しなかったという経緯を鑑みると、積極的なマーケットチェックを実施する意義は乏しいといえるところ、(a)当社は、C11及び加賀電子との間で、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と接触することを制限するような内容の合意を行っていないこと、(b)当社は、本経営統合契約において、対抗提案等が行われた場合であって、当社の外部法律アドバイザーが、対抗提案等が行われたにもかかわらず本経営統合を実行すると当社の取締役の善管注意義務違反を構成すると考えることが合理的である旨の書面による意見書を提出した場合には、当社は、本株式交換の効力発生日の10営業日前又は当事者が別途合意した期限までに限り、他の当事者に書面により通知することにより、本経営統合契約を直ちに解除することができる旨合意していること（なお、上記合意に従って当社が本経営統合契約を解除等した場合、当社が加賀電子に対し1億円のブレイクアップ・フィーを支払う旨合意しているが、過度に高額ではなく、実質的に当社の株主に対して本取引を承認することを強制する効果を持たない合理的な範囲の合意といえる）、(c)本取引の公表予定日は2019年12月9日であるところ、本株式交換に係る契約を承認するための当社の臨時株主総会は、当該公表予定日から42営業日後の2020年2月14日に開催される予定であり、対抗提案が可能な期間が比較的長期間確保されていることから、マーケットチェックの観点からも適切な措置がとられていると評価できること、等の諸般の事情を総合的に考慮すると、本株式交換における手続は公正であると思料する。

(iii) ①本取引は特殊なスキームをとっているが、一義的には、本株式交換を通じて大株主グループが一般株主の有する当社株式の全てを一般株主の個別の承諾を得ることなく金銭により取得する取引であるから、本株式交換の際に一般株主に交付される対価は、当社株式の本源的価値と比較して十分なものでなければならぬところ、(a) 本株式交換対価1,610円は、合理性が認められるEYによる当社株式の株式価値算定結果との関係において、市場株価法による算定結果の範囲を上回っており、類似会社比準法による算定結果の範囲内であり、また、DCF法の算定結果の中央値(1,590円)を上回っており、当該算定結果との関係で相応の水準となっていること、(b) 本株式交換対価1,610円は、東証第一部における本株式交換の公表日の前営業日である2019年12月6日の当社株式の終値1,235円に対して30.4%、同日までの直近1週間の終値の単純平均値1,238円に対して30.0%、同日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,257円に対して28.1%、同日までの直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,236円に対して30.3%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であるところ、本第三者委員会がEYより提供を受けたMB0及び親会社による上場子会社の完全子会社化事例におけるプレミアム水準(2014年1月1日から2019年9月6日の間に公表され、既に成立している公開買付け案件を対象としている)と比較して、必ずしも高水準とはいえないものの、相応のプレミアムが付された価格と評価できること、(c) 前記のとおり利益相反を回避するための措置及び公正性を担保するための措置がとられていること、(d) 本株式交換対価は、上記のとおり大株主グループとの交渉状況について本第三者委員会が適時に報告を受け、本第三者委員会の意見を踏まえて、当社と大株主グループとの間で、独立当事者間の取引における協議・交渉と同程度の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であることから、当社自身が単独で事業継続していくことに一定の困難が伴うことが想定される一方、2015年頃から他社との経営統合を模索してきたものの、足元の業績の悪化等が要因となり、本経営統合以外の他社との経営統合が実現しなかったという事情があり、また今後単独で事業を継続するだけでは一般株主に与えられる可能性の低い金額での売却機会を提供することが本取引により可能になる状況であることを踏まえると、本株式交換対価1,610円は、当社株式の本源的な価値と比較して十分なものであると評価できること、②当社は継続企業であり、本経営統合後も加賀電子傘下で事業自体は継続されるから、本株式交換対価が当社の本源的価値に照らして妥当か否かは、DCF法等の継続企業であることを前提とする算定手法との比較で判断されるべきであるが、他方で、株式交換対価額を不当に低く抑えることにより、加賀電子に対する当社事業の売却により一般株主が享受すべき利益を大株主グループが収奪して不当な利益を得ていないかについても検討が必要となるところ、C11が本取引を通じて支払う本株式交換対価の

総額、C111が加賀電子に対して当社株式を譲渡することによって受領する譲渡対価、本現物配当によりC111が受領する移転対象外資産の価額及びC111の実行に関連して負担すると考えられる費用の推計額並びに本取引によって一般株主が得られる利益等を総合的に考慮すると、株式交換対価額を不当に低く抑えることにより、加賀電子に対する当社事業の売却により一般株主が享受すべき利益を大株主グループが収奪して不当な利益を得ているとは評価できないこと、③本株式交換対価は、当社の2019年9月30日現在の簿価純資産額から算出した1株当たり純資産額（2,804円）を下回っているが、資産売却等に少なからず困難を伴う可能性があることや清算に伴う追加コスト発生の蓋然性等を考慮すると、簿価純資産額が換価される際には相当程度の毀損が見込まれることに加え、純資産額は会社の清算価値を示すものであり、本取引後も加賀電子傘下で事業を継続することに鑑みれば継続企業と違って差し支えない当社の企業価値の算定において重視することは合理的でないと考えられるところ、当社は、継続企業としての本源的価値に照らして本株式交換対価の妥当性を評価するため、継続企業の企業価値算定に適した複数の算定手法により当社株式の本源的価値を検討しており、当該算定結果に照らしても本株式交換対価は一定の合理性が認められること、④本株式交換の効力発生後に実施される本株式譲渡の譲渡価額が、一定程度本株式交換対価額に影響を与えることは否定できないが、本取引においては、当該株式譲渡価額について利害を有する大株主グループを代表する村上氏と加賀電子との間で幾度も交渉を経て合意しており、当該合意された金額に不合理な点は見当たらないこと、等を総合的に考慮すると、本取引の取引条件は公正かつ妥当であると思料する。

(iv) 以上(i)～(iii)を総合的に考慮すると、本取引は、当社の一般株主にとって不利益なものではないと思料する。

② 当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含む。）の承認

当社の取締役会は、EYより取得した株式価値算定書及び西村あさひ法律事務所からの法的助言を踏まえて、本第三者委員会から取得した本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引の一連の手續及び本取引の諸条件を慎重に協議・検討をいたしました。その結果、当社は、本取引は当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであり、本取引を行うことが当社の企業価値の向上ひいては株主共同の利益の向上に資すると判断するに至り、当社は2019年12月9日開催の取締役会において本取引を行うことを決定いたしました。

なお、当社の取締役のうち、福島氏は大株主グループであるC13及びレノの代表取締役並びに本

株式交換の株式交換完全親会社となるCI11の代表取締役を兼務していることから、利益相反を回避するため、当社の取締役会における本取引に係る審議及び決議には参加しておらず、また、当社の立場において本取引の協議及び交渉に参加しておりません。

また、当社の取締役会における本取引に関する議案は、当社の取締役7名のうち、福島氏を除く6名（監査等委員である独立社外取締役2名を含みます。）の全員一致により承認可決されております。

6. 計算書類等に関する事項

(1) C111の最終事業年度に係る計算書類等の内容

事業報告

(自 2019年5月1日 至 2019年5月31日)

1. 会社の現況に関する事項

(1) 事業の経過及び成果

当期は、前期に引き続き、組合預り金の運用管理を行いました。

この結果、売上高は0円、営業損失は77,919円、税引前当期純損失額は1,608円となりました。

(2) 対処すべき課題

今後は引き続き、組合預り金のより効率的な運用に努めます。

(3) 財産及び損益の状況の推移

(単位：円)

区 分	第8期 2016年度	第9期 2016年度	第10期 2017年度	第11期 2018年度	第12期 (当期)
売上高合計	0	2,253,040,170	712,164,247	0	0
経常損益金額	△ 37,371,946	917,079,937	132,227,165	△ 776,748	△ 35,997
当期純損益金額	211,072	△ 108,467	△ 8,243,006	6,702,141	△ 7,408
1株当たり当期純損益	10,554	△ 5,423	△ 412,150	335,107	△ 370
総 資 産	1,677,635,647	1,095,272,914	325,220,866	192,873,082	192,837,085
純 資 産	△ 947,922	△ 1,056,389	△ 9,299,395	△ 2,597,254	△ 2,604,662

(注) 1株当たり当期純損益は、期中平均発行済株式数に基づき算出しております。

2. 会社の概況（2019年5月31日現在）

(1) 主要な事業内容 不動産事業

(2) 主要な営業所

本社 東京都台東区蔵前 3-13-2

(3) 株式の状況

発行可能株式総数 5,000株

発行済株式総数 20株

株主数 1名

大株主 株式会社南青山不動産（20株を保有）

(4) 取締役の氏名等

氏 名	地 位
福 島 啓 修	代 表 取 締 役

3. 当社の体制および方針

(1) 業務の適正を確保するための体制および運用状況

100%親会社である株式会社南青山不動産の指示に従っております。

(2) 株式会社の支配に関する基本方針

100%親会社である株式会社南青山不動産の指示に従っております。

(3) 剰余金の配当等の決定に関する方針

100%親会社である株式会社南青山不動産の指示に従っております。

以上

貸借対照表

(2019年5月31日現在)

(単位：円)

科 目	金 額	科 目	金 額
資 産 の 部		負 債 の 部	
流 動 資 産	192,237,085	流 動 負 債	82,125,800
普 通 預 金	2,540,365	未 払 法 人 税 等	75,800
販 売 用 不 動 産	101,800	前 受 収 益	82,050,000
前 払 費 用	43,200	固 定 負 債	113,315,947
短 期 貸 付 金	188,994,064	長 期 預 り 金	113,315,947
未 収 利 息	557,656	負 債 合 計	195,441,747
固 定 資 産	600,000	純 資 産 の 部	
投 資 そ の 他 の 資 産	600,000	株 主 資 本	△2,604,662
差 入 保 証 金	600,000	資 本 金	1,000,000
		利 益 剰 余 金	△3,604,662
		そ の 他 利 益 剰 余 金	△3,604,662
		繰 越 利 益 剰 余 金	△3,604,662
資 産 合 計	192,837,085	純 資 産 合 計	△2,604,662
		負 債 ・ 純 資 産 合 計	192,837,085

損益計算書

〔2019年5月1日から
2019年5月31日まで〕

(単位：円)

科 目	金 額
販売費及び一般管理費	
通信費	1,258
支払手数料	55,600
地代家賃	21,061
販売費及び一般管理費合計	77,919
営業損失	77,919
営業外収益	
貸付金利息	48,154
営業外収益合計	48,154
営業外費用	
雑損失	6,232
営業外費用合計	6,232
経常損失	35,997
組合損益分配前の当期純損失	35,997
匿名組合損失分配額	34,389
税引前当期純損失	1,608
法人税、住民税及び事業税	5,800
当期純損失	7,408

株主資本等変動計算書

〔2019年5月1日から〕
〔2019年5月31日まで〕

(単位：円)

	株 主 資 本								純 資 産 合 計
	資本金	資本剰余金			利益剰余金			株主資本 合 計	
		資本準備金	そ の 他 資本剰余金	資本剰余金 合 計	利益準備金	繰越利益 剰 余 金	利益剰余金 合 計		
当 期 首 残 高	1,000,000	0	0	0	0	△3,597,254	△3,597,254	△2,597,254	△2,597,254
当 期 変 動 額									
当 期 純 損 失						△7,408	△7,408	△7,408	△7,408
株主資本以外の項目の 当期変動額（純額）									
当 期 変 動 額 合 計	-	-	-	-	-	△7,408	△7,408	△7,408	△7,408
当 期 末 残 高	1,000,000	0	0	0	0	△3,604,662	△3,604,662	△2,604,662	△2,604,662

個別注記表

(自 2019年5月1日 至 2019年5月31日)

I. 重要な会計方針に係る事項に関する注記

1. 資産の評価基準及び評価方法

(1) たな卸資産の評価基準及び評価方法

販売用不動産 最終仕入原価法による原価法

2. 引当金の計上基準

(1) 貸倒引当金

債権の貸倒による損失に備えるため、一般債権については貸倒実績率により、貸倒懸念債権等特定の債権については、個別に回収可能性を検討し、回収不能見込額を計上しております。

3. その他計算書類の作成のための基本となる重要な事項

(1) 消費税等の会計処理

消費税及び地方消費税の会計処理は、税抜方式によっております。

II. 貸借対照表に関する注記

関係会社に対する金銭債権及び金銭債務 (区分表示したものを除く)

短期金銭債権

189,551,720円

III. 損益計算書に関する注記

1. 関係会社との取引高

営業取引以外の取引による取引高

受取利息

48,154円

IV. 株主資本等変動計算書に関する注記

1. 発行済株式の種類及び総数

発行済株式の当事業年度末株式数

20株 (すべて普通株式)

V. 関連当事者との取引に関する注記

(単位:円)

種類	名称	議決権の被所有割合	関連当事者との関係	取引の内容	取引金額	科目	期末残高
親会社	株式会社南青山不動産	100%	資金の援助	資金の貸付利息の受取	48,154	短期貸付金	188,994,064
						未収利息	557,656
親会社	株式会社南青山不動産	100%	匿名組合の 営業者と組合員	組合員からの資金の預り	0	長期預り金	113,315,947

VI. 1株当たり情報に関する注記

1株当たり純資産額

△130,233円10銭

1株当たり当期純損失

370円40銭

VII. 重要な後発事象に関する注記

該当事項はありません。

以上

(2) 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

① 当社

(i) 本経営統合契約の締結

当社は、本議案冒頭に記載のとおり、加賀電子並びにCI11及びオフィスサポートとの間で、2019年12月9日、本経営統合契約を締結いたしました。また、当社は、CI11との間で、同日、CI11を株式交換完全親会社とし、当社を株式交換完全子会社とする本株式交換契約を締結いたしました。

(ii) WINTEK債権のCI11への譲渡

当社は、2019年12月9日開催の取締役会において、CI11に対し、当社連結子会社である卓華電子（香港）有限公司が有するWINTEK債権を3億円で譲渡することを決定いたしました。WINTEK債権の譲渡の背景及び理由等については、前記「3. 交換対価の相当性に関する事項」の「(2) 交換対価の総額の相当性に関する事項」の「① 割当ての内容の根拠及び理由」をご参照ください。

(iii) 配当の不実施について

当社は、2019年12月9日開催の取締役会において、本株式交換の効力が発生することを条件に、2019年5月15日に公表した2020年3月期の配当予想を修正し、2020年3月期の期末配当を行わないことを決議しております。

② CI11

CI11は、本議案冒頭に記載のとおり、当社、加賀電子及びオフィスサポートとの間で、2019年12月9日、本経営統合契約を締結いたしました。また、CI11は、当社との間で、同日、CI11を株式交換完全親会社とし、当社を株式交換完全子会社とする本株式交換契約を締結いたしました。

以 上

メ 毛

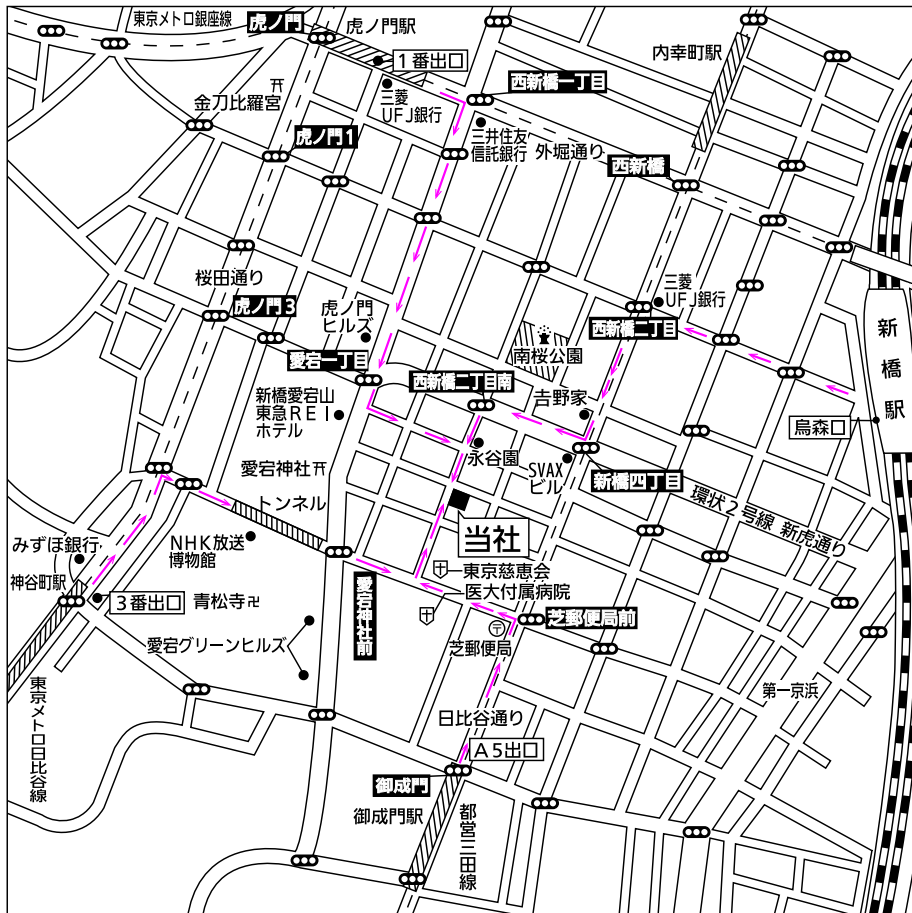
A series of 20 horizontal dashed lines, evenly spaced, extending across the width of the page. These lines are intended for handwriting practice, providing a guide for letter height and placement.

メ 毛

A series of 20 horizontal dashed lines, evenly spaced, extending across the width of the page. These lines are intended for handwriting practice, providing a guide for letter height and placement.

臨時株主総会会場ご案内図

東京都港区西新橋三丁目12番10号
 当社本社 5階会議室
 電話 03(5733)8402 (総務人事部)



～交通のご案内～

- | | | | |
|------|-------|----------|--------|
| ■地下鉄 | 都営三田線 | 御成門駅A5出口 | 徒歩約6分 |
| ■地下鉄 | 銀座線 | 虎ノ門駅1番出口 | 徒歩約10分 |
| ■地下鉄 | 日比谷線 | 神谷町駅3番出口 | 徒歩約8分 |
| ■JR | 新橋駅 | 烏森口出口 | 徒歩約13分 |

