

2025年3月19日

各 位

| | | |
|---------|------------------|--------|
| 会 社 名 | 株式会社芝浦電子 | |
| 代 表 者 名 | 代表取締役社長社長執行役員 | 葛西 晃 |
| (コード番号 | 6957 東証スタンダード市場) | |
| 問 合 せ 先 | 執行役員経営管理部長 | 星ノ谷 行秀 |
| 電 話 番 号 | 048-615-4000 | |

YAGEO Corporation に対する「質問状 (2)」の送付に関するお知らせ

当社は、2025年2月5日付「YAGEO Corporationによる当社株式に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」において公表しましたとおり、同日 YAGEO Corporation（以下「YAGEO」といいます。）より、当社を YAGEO が設立予定の中間持株会社の完全子会社とすることを目的とする一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、当社の普通株式に対する公開買付けの開始予告に関する公表がなされております。これを受けて、2025年2月26日付で、本取引が当社の企業価値及び株主の皆様共同の利益に資するものか否かを判断するために必要な情報に関する「質問状」（以下「第1次質問状」といいます。）を送付したところ、2025年3月6日付で、貴社より第1次質問状に対するご回答（以下「第1次回答書」といいます。）を受領いたしました。

もともと、第1次回答書では、回答内容が一般的、抽象的な内容にとどまるものが多く、また、当社が本取引を検討するにあたり重要と考える質問の一部については、ご回答自体が差し控えられていたり、直接の面談を通じて説明する旨のご回答がなされていたりすることから、当社としては、第1次回答書でいただいたご回答だけでは、本取引が当社の企業価値及び株主の皆様共同の利益に資するものか否かにつき、十分な検討を進めることが困難であると考えております。

かかる中で、本日、特別委員会と協議の上、第1次回答書のご回答では不十分と思われる点及び追加の情報が必要である点を含め、本取引が当社の企業価値及び株主の皆様共同の利益に資するものか否かを判断するために必要と考える情報の提供を要請する「ご質問状 (2)」(別紙)を YAGEO に対して送付いたしましたので、お知らせいたします。当社は、当該質問事項に基づいて YAGEO から提供された情報も勘案の上、引き続き本取引について真摯に検討してまいります。

なお、本開示資料は本取引に関する当社の意見を表明するものではありません。本取引に関する当社の意見は、決定次第改めてお知らせいたします。

(ご参照)

- ・2025年2月5日「YAGEO Corporationによる当社株式に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」
- ・2025年2月12日「特別委員会の設置に関するお知らせ」
- ・2025年2月14日「YAGEO Corporationによる書簡受領のお知らせ」
- ・2025年2月26日「YAGEO Corporationに対する『質問状』の送付に関するお知らせ」
- ・2025年3月7日「YAGEO Corporationに対する『質問状』への回答受領に関するお知らせ」

以上

2025年3月19日

YAGEO Corporation
Founder and Chairman Pierre T.M. Chen 様

株式会社芝浦電子
代表取締役社長社長執行役員 葛西 晃

ご質問状 (2)

拝啓 貴社益々ご清栄のこととお慶び申し上げます。

当社は、2025年2月26日付で、貴社に対し「質問状」（以下「第1次質問状」といいます。）を送付し、本取引が当社の企業価値及び株主の皆様共同の利益に資するものか否かを判断するために必要な情報に関するご質問をさせていただいていたところ、2025年3月6日付で、貴社より第1次質問状に対するご回答（以下「第1次回答書」といいます。）を受領いたしました。

もともと、第1次回答書では、回答内容が一般的、抽象的な内容にとどまるものが多く、また、当社が本取引を検討するにあたり重要と考える質問の一部については、ご回答自体が差し控えられていたり、直接の面談を通じて説明する旨のご回答がなされていたりすることから、当社としては、第1次回答書でいただいたご回答だけでは、本取引が当社の企業価値及び株主の皆様共同の利益に資するものか否かにつき、十分な検討を進めることが困難であると考えております。

つきましては、第1次回答書のご回答では不十分と思われる点及び追加の情報が必要な点を含め、本取引が当社の企業価値及び株主の皆様共同の利益に資するものか否かを判断するために、特に必要ないし有益と当社が考える事項について、追加でご質問をさせていただきます。本質問状は3月27日（木）までにご回答いただけますようお願い申し上げます。

なお、今回、貴社からの多くのご回答において、当社経営陣に直接会った上での情報提供を申し出られており、一部当社に対しても情報提供を要請されておりますが、当社としましては、従前から申し上げておりますとおり、面談においてどのようなやり取りがなされるか不明であり、また、未公表の事実の開示や本取引に関する貴社との議論を行う可能性がある以上、上場会社としての情報管理の観点からNDA締結が必要であると判断しており、貴社がNDAの締結を応諾した後に面談を実施させていただきます。つきましては、貴社のNDAの締結の意思の有無を確認させていただきたく存じます。2025年1月22日に当社よりお送りしているNDA案は現在も有効であると考えておりますので、マークアップに向けて、内容のご検討を開始いただきたく、改めて要請いたします。

なお、当社株主の皆様にご適切なご判断を行っていただくために、さらに追加的に必要と考えられる事項をお尋ねすることがあり得る点、及び、ご回答に関しては、当社が公表をすることがあり得る点につき、予めご了承ください。

敬具

1. 貴社のビジネスについて

(1) 貴社は、セラミックコンデンサ、タンタルコンデンサ、抵抗器など電子部品を低コストで生産できる地域において製品を大量生産し、数量で勝負するビジネスモデルと理解しておりますが、以下の点についてご教示ください。

① 貴社における具体的な経営モデルのビッグピクチャーをご教示ください。

- YAGEO のビジネスモデルまたは経営モデルのビッグピクチャーは、顧客サービス（アフターサービスや流通など）に重点を置きつつ、競争力のある包括的な製品ポートフォリオを顧客に提供することです。当社の技術的な複雑性、デザインインへの深い取り組み、製造効率、そして最も重要な要素である規模により、当社は高い参入障壁を確立しております。当社では、当社顧客のためのサプライチェーン最適化の必要性を認識しており、当社顧客はコンデンサ、抵抗器、インダクタ、ワイヤレス 及び パワーコンポーネント及び現在さまざまな市場セグメントにわたるセンサといったほとんどの基板領域をカバーするトータルソリューションを 1 社で提供するプロバイダーとして利用することが可能です。当社のモデルのもう 1 つの大きな特徴は、販売チャンネルに重点を置いていることです。当社開示情報からでも見て取れる通り、YAGEO の販売チャンネルは非常に多様な顧客、セグメント、地域で構成されており、YAGEO は全世界の皆様電子部品を提供するプロバイダーです。
- YAGEO が大量に生産する製品であっても、製品の 70%以上が早期に顧客とのデザインインを要するものです。顧客の設計ニーズを満たすには、顧客の製品、ロードマップ、容量の要件を理解することが必要です。
- また、YAGEO は数十年にわたる経験の中で得た製造 及び 技術革新に関する専門知識を通じて、その競争力を強化しております。

(ご質問 1) 貴社の製品の「70%以上が早期に顧客とのデザインインを要するもの」と述べられておりますが、顧客の設計時のニーズに合わせて、貴社にて大量生産する既存の部品を提案し、納品するビジネスモデルを意味しているのか、または顧客の設計時のニーズに合わせてカスタム品を新たに生産し、その後特定の顧客に納品するというビジネスモデルを意味しているのか、いずれに該当するのかをご教示ください。

② ビッグピクチャーについて、競合他社との戦略的な差異や優位性について具体例を挙げてご説明ください。

- 当社の主な理念としては、以下が挙げられます。
 - － 顧客との長期的なパートナーシップの強化
 - － 顧客への完全かつ包括的なソリューションの提供
 - － プレミアム製品とデザインイン製品の割合の増加
 - － 顧客に最高のソリューションを提供するため、グローバルな生産拠点の最適化の 継続
- 上記の通り、アジアの他の電子部品メーカーと比較した場合の大きな違いは、販売チャンネルと製品の幅広さに重点を置いていることです。
- アジアの多くの競合他社は、スマートフォンメーカーのような大口顧客から大きな受注を得ようと、単一の製品を提供しています。スマートフォンやPC向けは非常に焦点を絞った販売戦略でも大きなボリュームを牽引することが可能であるため、比較的規模が小さい企業にとっては有効な戦略です。しかしこれにより、収益源が非常に集中的となるため、消費者サプライチェーンを超えて、自動車や産業機器などのハイエンドのプレミアムチャンネルに進出することは困難になります。YAGEO の販売チャンネルと顧客関係は、KEMET 及び Pulse の協力も含めて、100 年もの間拡大を取り組んできたことにより、秀でている分野になります。YAGEO が提供する電子部品の性質及び規模と幅広さを考えると、新規参入者や既存のプレーヤーが一度にとって代わることは困難です。これは YAGEO が芝浦電子

にとって全く新しい市場であるヨーロッパとアメリカ市場において提供できることでもあります。

- もう1つの大きな優位性は、製品の幅広さです。YAGEOは長年のM&A活動を経て、コンデンサ、抵抗器、インダクタという受動部品の3つの主要な柱において、確固たる地位を持つ世界最大の電子部品プロバイダーの1つとなりました。YAGEOは現在、M&Aや戦略的提携を通じて、MOSFETやPMIC、センサなどのパワー半導体部品に進出しています。これによってワンストップでの購買が可能となる顧客エクスペリエンスを提供可能となり、顧客は最終製品の設計に集中することができます。

(ご質問2) ヨーロッパとアメリカ市場について、当社にとって「全く新しい市場である」と表現されておりますが、当社は、近年ヨーロッパ、アメリカ市場の拡大に注力しており、特にヨーロッパでは製品シェアを拡大してきております(当社の欧米における地域別売上高は当社の連結売上高の約20%です)。したがって、貴社の認識は事実と異なり、当社は既にヨーロッパとアメリカ市場における一定のシェアを有しており、両市場は「全く新しい市場」ではございませんが、この点を踏まえ、改めて、貴社は、当社のヨーロッパ、アメリカ市場において、どのような施策を講じることが可能とお考えかについてご教示ください。

(ご質問3) 貴社の特徴として、「販売チャネルと製品の幅広さに重点を置いていること」をご回答いただいておりますが、グローバルにビジネスを展開する他の電子部品取扱い企業でも同じ特徴があると考えられます。そこで、特に貴社の技術力という観点で、他社と差別化し得る特徴があればご教示ください。

(2) 貴社は、M&Aのロールアップで成長してきた会社と理解しておりますが、以下の点についてご教示ください。

- ① 貴社の成長戦略におけるM&Aの位置づけ、基本的なM&Aの考え方・ご方針についてご教示ください。また、具体的に、いつ、どのような地域・業種・規模の企業を買収していく方針なのかについてご教示ください。
- M&AはYAGEOの成長戦略の中核であり、YAGEOがより包括的なワンストップソリューションを顧客に提供できるような、貴重な技術、生産能力、人材を提供可能な企業の獲得に焦点を当てております。YAGEOは、強固な財務状況及び確立されたグローバル販売チャネルを活用して、買収した企業の成長と市場浸透を加速させております。
- YAGEOのグローバル販売チャネルの強みを踏まえ、当社は、顧客に適した製品技術の獲得に重点を置いています。詳細については、YAGEOは一般的に情報を詳細には共有できませんが、規模に関しては、当社の持つ経営資源と当社の株主価値への影響を評価する必要があります。
- つまり、YAGEOはそのM&Aが顧客のニーズをさらに満たすことができる限り、その可能性を探ってまいります。
- ② M&Aを実行する際の貴社内における意思決定及び社内承認プロセスについてご説明ください。
- YAGEOのM&A意思決定プロセスは、業界及び技術に関する深い知識を活用した、候補先の徹底的かつ包括的な評価に根ざしています。この厳密な分析による情報に基づき、当社の戦略目標との整合性の確認及び各買収の価値を最大化するため、経営陣の承認に至るまでに多層的なレビューを要する内部承認プロセスが実施されます。
- その過程で、当社は社内外の人材、特にPBU(製品事業部門)の経営陣に大きく依拠しながら、初期スクリーニングと調査を行います。これらの人材は市場を最も良く理解し、その分野が成長するための最も補完的な技術及び企業を理解しています。製品技術と市場の見通しについて企業を慎重に調査した後、当社は取締役会にこの案件を提起し、当該案件に当社のリソースを投入することがYAGEOの株主利益に資するかどうかを判断しております。
- ③ 貴社はM&Aにおけるポリシーとして、グループ入りした企業のブランドを可能な限り継続使用すること、人材、技術、製品、事業全体の重要性を比較検討する

とともに買収後の対象会社の独立性を尊重することを掲げておりますが、貴社におけるM&A後のPMI（ポスト・マージャー・インテグレーション）の考え方について具体的にご教示ください（特に、工場のオペレーションの考え方や地域、拠点ごとの工場・販売拠点の閉鎖、統合の考え方、閉鎖・統合にかかる時間（自動車・産業機器向けの場合、認証の問題等もあり容易ではないと推定しております。）、その他経営リソースの配分等の考え方も含みますがこれらに限りません。）。

- スムーズな移行を確実なものとするため、当社は常に、可能な限り独立した経営を維持しようと努めています。当社は、すべての利害関係者にとって最適なものは何かを見極めるため、買収先企業と密接に協力してビジネス及び買収先企業をよりよく理解するようにしています。
- ブランドの維持に加え、YAGEOや買収先企業の従業員にとって最善の利益となるような人材・経営の維持を常に目指しています。これらの人材は、様々な市場サイクルを通じた経験により得た、市場に関する明確な視点をもっており、その企業について完全によく理解しています。
- 具体的には、PMIでは、営業及びマーケティングリソースを活用することが当面のステップとなります。まず、既存の販売員に新製品とその製品を個客に届けるためのデザインプロセスについて教育する必要があります。次に、顧客の重複を詳細に見直し、YAGEOのどの分野と顧客が該当するかを確認した上で、買収先企業の戦略を設定します。
- IT、人事、経営管理については、買収先企業及びグループ全体にとって最適なソリューションを見つけるため、買収先企業と詳細に話し合います。
- 工場の統合に関しては、各企業が異なるため標準的な手順はありませんが、5つの基本原則、最高の顧客ソリューションの提供、競争優位性の維持、生産と運用の最適化、獲得された人材の可能性の最大化、地政学的要因などの外部リスクの軽減、によって推進されています。工場の統合に関して何らかの決定を行う前に、YAGEOはまず買収先企業のオペレーション及び顧客行動を完全に理解するために時間を投じます。自動車・産業機器向けの工場については、顧客の認証プロセスを考慮すると、変更には長い時間がかかることを、当社も理解しております。当社はメリットがコストを大幅に上回る場合にのみ、機会の検討を実施します。また、当社は必要に応じて、まずは顧客とのコミュニケーションを徹底的かつ透明性をもって行った上で、スムーズな移行を確実にしてまいります。
- 結論として、YAGEOは引き算ではなく足し算で評価していきます。当社は、常に短期的な利益ではなく、すべての利害関係者の長期的な利益を尊重するような統合を通じて、より多くのものをもたらすよう努めています。

（ご質問4） PMIの中で「営業及びマーケティングリソースを活用する」ことが当面のステップとなると述べられておりますが、第1次質問状でもご説明のとおり、当社のセンサの営業及びマーケティングには、専門性の高いセールス機能を活かした顧客との丁寧なすり合わせが不可欠であると考えております。貴社の既存の販売員に、当社のセンサについてのデザインプロセスを教育する場合には、相応のコストと時間を消費するものと考えられますが、この点についての貴社のお考えをご教示ください。

（ご質問5） IT、人事、経営管理については、最適なソリューションを見つけるために買収先企業と話し合うと述べられておりますが、過去のM&AにおけるPMI実績などをもとに、具体的にご教示ください。

（ご質問6） 貴社におけるM&Aの考え方として、「引き算ではなく足し算」と表現されておりますが、その意味するところが不明瞭ですので、具体的にご教示ください。また、過去のM&Aにおいて、買収先企業の工場を閉鎖した事例やリストラを行った事例の有無をご教示ください。また、事例がある場合には、その経緯もあわせてご教示ください。

- ④ 過去のPMIの実施状況（工場・拠点の閉鎖、従業員の配置転換及び人員削減の状況、貴社グループの傘下になる前後の平均離職率の差異、各種施策の進捗度、

買収前後の業績、今後予定している計画等を含みますがこれらに限りません。) について具体的にご教示ください。特に PMI の成功例と失敗例、特に人的リソースや組織・企業文化の統合における具体的な課題とその解決策について、過去の事例を基にご説明ください。

- PMI の成功の好例は、KEMET との提携です。KEMET は、100 年以上の歴史を持つ米国上場企業であり、産業や自動車などのハイエンドチャンネルに重点を置いておりました。当社は、KEMET が YAGEO の様々な製品チャンネルを通じたアジアでの事業拡大を支援し、サウスカロライナのハイエンド R & D 施設に多額の投資をしつつ、既存のメキシコとタイにおける製造工場を拡大するために CAPEX のリソースを投入しました。KEMET の売上高と収益性は統合以来大幅に成長し、経常的に市場の成長率を上回っています。
- これまでに当社が直面した重要な課題の 1 つは、SchneiderElectric の TelemecaniqueSensors の買収における、カーブアウト企業との IT システム統合です。カーブアウトの複雑な性質並びに対象会社による親会社の IT システムへの依存度を踏まえると、データ収集や IT システム統合の影響を研究、分析するのにより時間を要します。これは、当社が当初想定しておりましたスムーズな移行における障害となりました。しかし、数ヶ月にわたる現場の努力の末に当社は問題を解決したため、今後は IT にさらに重点を置いてまいります。
- YAGEO のコアバリューの 1 つは、文化の包摂です。当社は文化に関し、「コピー&ペースト」はしません。YAGEO は買収先企業の人材を住しており、そのリテンションを目指しておりますが、ビジョンの一致した後、買収先企業の人材が持つ知識及び関係性を活用して日々の業務を遂行すること一般的です。YAGEO にとって重要な点は、既存のオペレーションに対して、YAGEO がさらに追加で提供できるものを強調することです。YAGEO は、長期的に見たとしても、一定の独立性により、大きなカルチャーショックなしにスムーズな移行を確実に実施したケースが多いです。YAGEO がグローバル化するにつれて、組織としてもインクルーシブになりました。このアプローチは、当社のグローバルな経営陣が買収先企業の人材で多数構成されていることから明らかです。
- なお、買収先企業の離職率については、買収前とほぼ同水準で推移しています。(ご質問 7) 「大きなカルチャーショック無しにスムーズな移行を確実に実施したケースが多い」と述べられておりますが、カルチャーショックがあったケースでは、具体的にどのような事象が発生したのか、具体的にご教示ください。
- (ご質問 8) 買収先企業の離職率に関して、「買収前とほぼ同水準」と述べられておりますが、買収先企業における、買収成立直後、成立から 1 年後、成立から 3 年後の離職率を見た場合、買収前と比較してどのように変化しているかをご教示ください。

(3) 貴社は 2023 年にセンサを取り扱う欧州の企業 2 社 (HeraeusGroup より買収した HeraeusNexensos 社、及び SchneiderElectric 社より買収したフランスの TelemecaniqueSensors 社) を立て続けに買収しておりますが、以下の点についてご教示ください。

- ① 現在の PMI の状況 (工場・拠点の閉鎖、従業員の配置転換及び人員削減の状況、貴社グループの傘下になる前後の平均離職率の差異、各種施策の進捗度、買収前後の業績、今後予定している計画等を含みますがこれらに限りません。) についてご教示ください。
- これらの質問については、公表を前提とした回答書には馴染むものではないため、本回答書での回答は差し控えさせていただきます。但し、貴社による YAGEO の提案の検討に際して、参考になる情報と理解しておりますので、貴社に直接お目にかかった上で、貴社の理解を深めるための補足説明及び追加的な情報提供をさせていただきますたく存じます。
- (ご質問 9) 貴社が、実際にセンサを取扱う企業を買収した 2 事例における PMI の進捗状況は、当社が貴社のご提案を検討する上で重要な事項であるため、IT システムの統合以外の PMI のご進捗状況、工場オペレーションに関する PMI の

進捗状況（PMIの実施の有無及び内容）については、公表可能な範囲で結構ですので、ご教示ください。

- ② 今後のPMIスケジュールにおける各段階での目標及びKPI並びに現時点で発生している課題があれば併せてご教示ください。
- これらの質問については、公表を前提とした回答書には馴染むものではないため、本回答書での回答は差し控えさせていただきます。但し、貴社によるYAGEOの提案の検討に際して、参考になる情報と理解しておりますので、貴社に直接お目にかかった上で、貴社の理解を深めるための補足説明及び追加的な情報提供をさせていただきますたく存じます。
- (ご質問10) 貴社のご認識のとおり、PMIスケジュールにおける目標やKPIは、当社が貴社のご提案を検討する上で重要な事項であるため、公表可能な範囲で結構ですので、大きなご方針だけでもご教示ください。
- ③ 貴社は、本公表において、「センサセグメントの年間収益は2023年の4億米ドルを超えました」と記載していますが、貴社の2023年の英文アニュアルレポート213頁には、センサ事業の2023年のセグメント収益は、NT\$2,697,657K（約84M米ドル）と記載されています。両者の数値の違いについてご教示ください。
- 差異の主な要因は、社内の製品分類にあります。当社の抵抗器に係る収益の一部は、実際には電流センサと呼ばれる、抵抗器タイプのセンサから計上されております。現在のセンサセグメントは、最近の買収センサ企業であるHeraeusNexensosとTelemecaniqueSensorsから構成されていますが、2023年の収益の数字は、買収のタイムラインの関係上、これら2社のセンサ会社の通年の財務数値を含んでおりません。
- (4) 当社の製品は、顧客のニーズに合わせたカスタム品が多いことに加え、少量多品種製品の取扱いが多くございますが、関連して以下の点についてご教示ください。
- ① 貴社全社の売上高に占めるカスタム製品の販売比率を教えてください。
- ② 2025年2月5日付で貴社ホームページに開示された補足資料（以下「補足資料」といいます。）12頁に記載の貴社のセンサ製品の中で、カスタム製品が何%程度あるかを、数量ベース、売上高ベースでご教示ください。また、センサ製品のカタログ販売比率もあわせてご教示ください。
- ③ カスタム品の製造プロセスにおける効率化の施策やカスタム対応におけるコスト管理手法についても併せてご説明ください。
- これらの質問については、公表を前提とした回答書には馴染むものではないため、本回答書での回答は差し控えさせていただきます。但し、貴社によるYAGEOの提案の検討に際して、参考になる情報と理解しておりますので、貴社に直接お目にかかった上で、貴社の理解を深めるための補足説明及び追加的な情報提供をさせていただきますたく存じます。
- (ご質問11) 当社製品はカスタム品が大半を占めていることから、貴社の保有する製品群の中で、カスタム品の占める割合は、当社が本取引によって生じるシナジーを検討する上で重要な事項であるため、公表可能な範囲で結構ですので、ご教示ください。
- (5) 貴社は、本公表において、「この成長市場では、対象者等の大手企業を含む日本の電子部品メーカーの間で競争がますます激化しており、存続のために製品開発とマーケティング活動に一定の継続的な投資が必要です。」と述べられておりますが、日本の電子部品メーカー間の競争とは、具体的にはどのような企業間の競争を想定されているかご教示ください。
- 当社は通常の競合他社について直接の言及は致しませんが、自動車やAIサーバーといった複雑なシステムを持つ顧客の多くは、製品に競争力がある限り、規模、リソース及び企業間の関係性の観点から、より規模が大きいソリューションプロバイダーに頼る傾向が市場で見られます。また、カスタマイズされた技術や

特定の製品の生産能力拡張のニーズをさらに満たすために、戦略的提携を形成することもますます一般的になってきています。この局面で、YAGEOの規模や顧客との関係の活用と共に、市場成長のためのさらなる投資を行うことで、現在手にできていないより多くの機会を獲得することができると考えています。

(ご質問12)当社においては、規模の拡大よりも、技術力の強化によってシェアを拡大する経営方針・経営戦略をとっており、貴社のお考え・ご方針と必ずしも一致しない部分があると認識しております。貴社のお考えとしては、貴社の販売網の活用を本取引後の主なシナジーとして想定されているようですが、当社における技術力の強化につながる技術的なシナジーについてご想定があれば、具体的にご教示ください。また、競争力の維持、拡大にあたり、規模の拡大以外で貴社のご想定される戦略がございましたらご教示ください。

(6) 貴社グループが、サーミスタ素子を内製しているかどうかについてご教示ください。内製している場合は、その生産拠点はどこにあり、年間何万個程度製造されているのかもあわせてご教示ください。

- これらの質問については、公表を前提とした回答書には馴染むものではないため、本回答書での回答は差し控えさせていただきます。但し、貴社によるYAGEOの提案の検討に際して、参考になる情報と理解しておりますので、貴社に直接お目にかかった上で、補足説明及び追加的な情報提供をさせていただきたく存じます。

(ご質問13)サーミスタ素子の内製有無については、公表しても特段問題ない情報であると考えられ、当社が本取引によって生じるシナジーの検討にあたり、重要な事項であるため、ご教示ください。

(7) 貴社は、本公表において、「YAGEOは非常にバランスの取れた多様なセグメントから収益を得ており、YAGEOの顧客基盤及び顧客との密接な関係性は、対象者が様々なエンドマーケットにおいて活用することができることから、事業を拡大する上で有用であると考えております。」と述べられております。そこで、貴社のセグメント別売上高をみると、防衛/航空宇宙/医療向け売上高が5%程度ございますが、対象となる顧客の属性・エリアについて具体的にご教示ください。特に軍事向け、かつ中国向けの売上高は何%程度あるのかをご教示ください。

- これらの質問については、公表を前提とした回答書には馴染むものではないため、本回答書での回答は差し控えさせていただきます。但し、貴社によるYAGEOの提案の検討に際して、参考になる情報と理解しておりますので、貴社に直接お目にかかった上で、補足説明及び追加的な情報提供をさせていただきたく存じます。

(8) 当社は経済産業省が定めた輸出貿易管理令に基づいてロシア及びベラルーシ等への輸出禁止措置を順守しています。貴社のこれらの国への製品販売、供給の有無をご教示ください。

- 当社は、国際的及び現地のすべての規制を引き続き尊重且つ遵守します。また、上記地域における販売は行っておりません。

(9) 貴社における、平均勤続年数、平均年齢、月平均残業時間、有給取得率及び平均年間給与額の具体的なデータをご教示ください。

- これらの質問については、従業員の情報を保護するため、詳細な情報については、貴社に直接お目にかかった上で、補足説明及び追加的な情報を提供させていただきたく存じます。貴社にとって参考になりやすい例としては、トーキンの日本における従業員の平均勤続年数が25年で、平均年齢が49歳となります。なお、YAGEOは世界各地に新しい工場を拡大し続けておりますが、地域ごとに従業員層や文化が異なるため、グループ全体の平均値に歪みが生じている可能性がありますと考えております。

(ご質問 1 4) 当社としましては、貴社グループの傘下に入った場合の、従業員の働き方について高い関心をもっており、貴社グループにおける雇用実態・雇用条件等を把握させていただきたいと考えております。もっとも、貴社グループの従業員様のプライバシー等に配慮する必要性は認識しておりますので、貴社においてもその点についてご整理、ご配慮いただいた上で、残業時間や有給取得率及び年間給与額について、例えば平均値等でも結構ですので、公表可能な範囲でご教示ください。

(ご質問 1 5) トーキンの現時点における参考数値をお示しいただきましたが、特に買収前後の比較において、従業員の平均勤続年数、平均年齢等の従業員の雇用に関連する数値がどのように変化したかを具体的にご教示ください。

(10) 貴社の全社売上高に占める中国における製造比率及びセンサ事業の売上高に占める中国における製造比率についてご教示ください。また、貴社の中国工場が生産体制において担っている機能についても、具体的にご教示ください。

● 上記は、当社が通常開示していない数字となるため、中国の製造拠点で発生した売上原価の合計額にて回答します。2024 年の中国における製造比率は約 1/3 程度となります。センサ事業に限定すると中国における製造比率は 0% となります。中国の製造拠点は、世界中の他の製造拠点と同様に、YAGEO にとって重要な拠点となります。全ての意思決定は、各部門の管理層による推奨及び議論に基づいてなされます。当社としては、当社の顧客及び従業員の利益になる限り、中国及び他の地域で製造拠点を拡大していきたいと考えております。

(ご質問 1 6) 当社は、技術流出防止の観点から、製造機能の中国への配置は一部の工程にとどめております。貴社は、中国における製造比率は約 1/3 程度とのことですが、中国への製造機能の配置についてお考え・ご方針があればご教示ください。また、貴社の中国における製造比率は約 1/3 程度、センサ事業に限定すると 0% というご回答に関して、当該比率は、台湾での製造を含んだ数値かについてもあわせてご教示ください。

(ご質問 1 7) 中国への製造機能の配置や新規追加における政治的なリスクに関して、貴社の率直なお考えや、考え得るリスク及び当該リスクに対する対応方針をご教示ください。

(11) 貴社の製品生産において、外部の協力会社への委託の有無をご教示ください。外部の協力会社への委託を行っている場合、全社売上高及びセンサ事業の売上高に占める委託製造の比率をそれぞれご教示ください。

● YAGEO は、製品生産の大半を自社生産としております。ただし、各部門にとって、あるいはその事業戦略上意義がある場合には、その事業部門の決定を尊重します。2024 年の数値では、全社売上高及びセンサ事業の占める比率はいずれも 5% 未満と推定しております。

(ご質問 1 8) 貴社の 2024 年の外部への業務委託は全社及びセンサの売上高に占める割合で 5% 未満と述べられておりますが、センサ事業において、外部委託しているのはどのプロセスか具体的にご教示ください。

(12) 貴社における労働組合の有無についてご教示ください。また、労働組合がない場合には、その理由及び当社が貴社グループに参加した場合に想定される当社の労働組合の取り扱いについて具体的にご教示ください。

● YAGEO グループは各国に労働組合がありますが、それぞれが現地の規制と慣行に準拠しています。各法人は、現地の要件に従って組合関係を管理しています。貴社が YAGEO グループに加わった場合にも、労働組合に関しては、同原則に従って取り扱われる予定です。

(ご質問 1 9) 過去に貴社が買収した企業における、買収前後の労働組合の取扱いや規模の変化について、具体的にご教示ください。

(13) 補足資料9頁「Bデザインイン、EDI、JIT、VMI、オンラインB2Bサービスなどの革新的でカスタマイズされたサービスをクライアントに提供」という記載に関して、以下の点についてご教示ください。

- ① 社内の電子決済システム、EDI (ElectronicDataExchange)、VMI (VendorManagedInventory)はどの業者のものを使用しているか、ご教示ください。また、世界的に共通のデジタルインフラシステムを使用しているかどうかも併せてご教示ください。
 - ② デジタルインフラシステムの共通化による効率性向上、コスト削減効果及びプロセス改善の実績や事例についてご教示ください。
- これらの質問については、公表を前提とした回答書には馴染むものではないため、本回答書での回答は差し控えさせていただきます。但し、貴社によるYAGEOの提案の検討に際して、参考になる情報と理解しておりますので、貴社に直接お目にかかった上で、補足説明及び追加的な情報提供をさせていただきたく存じます。ただし、頂戴した質問を踏まえると、これらの内容は今後の統合に際し、両社でさらにディスカッションできる内容であると感じております。

2. 本公表において想定されているシナジーについて

(1) 本公表について、特定市場の拡大や新規技術開発の推進等の貴社が現在計画する重点施策との関係、戦略的意図を具体的に説明ください。

- YAGEOといたしましては、2023年の2件のセンサ関連の買収に引き続き、芝浦電子のサーミスタ技術を活用してセンサプラットフォームを拡大する予定です。多くのセンサ部品は、マーケットシェアの点で非常に断片化しているため、当社が受動部品領域で行ったときと同様に、総合的なソリューションを顧客に提供したいと考えております。より具体的には、NTCサーミスタは、顧客の選択次第では、YAGEOが現状提供している白金温度センサでうまく補完することが可能です。
- 芝浦電子はアジア市場に注力する中、YAGEOはアメリカとヨーロッパにおいて大きな存在感を誇っております。YAGEOは、YAGEOの広範なグローバル販売ネットワークを通じて、未開拓市場における芝浦電子の製品のさらなる強化を支援すると同時に、既存の販売ネットワークも強化することができます。

(ご質問20) 貴社は、当社の買収を通じてセンサプラットフォームを拡大すると述べられておりますが、将来的にもセンサ事業の拡大や、センサ事業を持つ企業の買収を進められるご計画なのか、ご教示ください。また、センサには温度センサだけでなく光度センサや圧力センサ等、様々な種類がございますが、貴社が将来的にグループに取り入れたいと考えるセンサの種類について、具体的にご教示ください。これらとあわせて、貴社は、NTCサーミスタは顧客の選択次第で白金温度センサで補完できると述べられておりますが、補完とはどのようなことを想定されているか、NTCサーミスタと白金温度センサをどのように使い分けしようとされているかについても、具体的にご教示ください。

(2) 貴社は、本公表において、「対象者とYAGEOには補完的な領域が複数あり」、当社の技術や製品が貴社既存の事業と補完的であると述べられていますが、以下の点についてご教示ください。

- ① 当社はカスタム製品、少量多品種製品が多いため、貴社がご提案するようなシナジー効果は期待しにくいのではないかと初期的に考えておりますが、具体的にどのような領域、方法及び施策を通じたシナジーが生じるのか、具体的にご教示ください。特に共同研究、プロセス統合、すり合わせ技術や欧米での販売の観点についても、ご教示ください。
- 芝浦電子の製品をYAGEOの製品ポートフォリオに組み込み、主要エンドマーケットの構成部品/最終製品におけるYAGEO製品の割合を増やすことで、両社はブランド/OEMクライアントとの、より長期的なデザインインベースかつ収益性の高いビジネスを共に獲得できると考えております。

(ご質問 2 1) 当社製品を既存のポートフォリオへ追加し、エンドマーケットの構成部品/最終製品における貴社製品の割合を増やすことがデザインインベースかつ収益性の高いビジネスの獲得に繋がると述べられておりますが、当社は、単に品種、分野の拡大といった量的な変化による、デザインインや収益性といった事業的な変化への影響は必ずしも大きくないと思料いたします。この点について、貴社のお考えをご教示ください。

- ② 具体的にどのような分野やプロセスにおいて補完性が高いと考えているかご教示ください。
- 芝浦電子は、YAGEO の 3 つの顧客カテゴリーにわたって、YAGEO の広範なグローバル販売・マーケティングネットワークを活用することができます。(当該 3 カテゴリーは、YAGEO がエンジニアリングリソースを最大限に活用して長期/デザインインベースのビジネスを獲得しているブランド/OEM顧客、直販及びマーケティングの専門家を通じて自社製品を幅広く販売している EMS 顧客、及びグローバルの流通業者を通じて製品を販売している約 22 万 1,000 社の幅広い顧客)
 - YAGEO の顧客基盤及び顧客との密接な関係性は、芝浦電子が自動車、産業、電力・エネルギー、電気通信、コンピュータ・周辺機器、家電といったアプリケーション分野でビジネスを拡大する上で有用です。
 - 米国及び EU における自動車等の Nexensos の現在のチャンネルを用いて早期にクロスセルの機会が提供されます。
 - 世界 61 拠点の YAGEO の製造拠点及び資源を活用することで、芝浦電子の生産性向上のための戦略に柔軟性を持たせることが可能と考えます。

(ご質問 2 2) 貴社は、当社と貴社の補完的な領域の具体例として、グローバルの販売網やアプリケーションの幅広さを挙げておられますが、一方で技術における補完性についてもご説明をいただきたく存じます。貴社として、当社製品の強みや貴社製品の強みをどのように捉えた上で、技術面における補完性をどのように考えられているのか、具体的にご教示ください。

(ご質問 2 3) Nexensos の現在のチャンネルを用いて早期にクロスセルの機会が提供されるとありますが、同社の商流及び主要顧客についてご教示ください。

- (3) 貴社は、本取引による想定シナジーとして「製品ポートフォリオの強化」を挙げ、当社が貴社のセンサ製品のポートフォリオの幅広さと深さを一層強化できると述べておられますが、貴社の製品ラインナップの拡充以外に、製品面で当社にとってもシナジーとなり得る点があれば具体的にご教示ください。
- YAGEO の顧客の多くは、ほとんどの電子システムが何等かの温度センサを必要とするため、NTC を必要とし、調達しています。芝浦電子は日本及びその他アジア地域に重点を置いているため、まず、ヨーロッパとアメリカの YAGEO の既存顧客に芝浦電子の商品を案内します。YAGEO の様々な顧客との現在の取引関係を踏まえると、より直接的かつスムーズに行えると考えられます。新規顧客にとっては、より包括的な製品ポートフォリオによって、機会を捉えやすくなります。

(ご質問 2 4) 貴社は、「YAGEO の顧客の多くは、ほとんどの電子システムが何等かの温度センサを必要とするため、NTC を必要とし、調達しています。」と述べられておりますが、これは汎用的な温度センサの需要にとどまり、必ずしも当社製品の特長である温度範囲の広さ及びセンシングの精度の高さ、並びにカスタム性を求められるものではないものと考えられますが、この点についての貴社のお考えをご教示ください。

- (4) 貴社は、本公表において、貴社のグローバルの販売・マーケティングネットワークを利用することで当社の NTC サーミスタ事業のさらなる強化が見込めると述べておられますが、以下の点についてご教示ください。
- ① 当社のビジネスをグローバルに拡大していくにあたって具体的にどのような商流を想定されているのかご教示ください。

- YAGEOは、以下のような独自の流通ネットワークを活用しています。
 - T T I、 A R R O W、 A V N E T等、その規模、最終顧客との関係、グローバルな事業展開の観点から、電子部品業界のリーダーであるの世界的に認知された流通業者
 - Mouser、DIGIKEY、Farnell等のハイサービスな流通業者は、設計エンジニアに早期にアクセスを提供し、新製品導入（N P I）とパイロット実行をサポート 及び 促進
 - 特定の市場やニッチなセグメントをカバーするために特定の地域で事業を行っている多くの専門的なローカルの流通業者
 - 中国の地域における非常に効果的でユニークな現地の流通業者は、すべて YAGEO の子会社である KOE によって一元管理されています。
 複数の買収に関する過去の経験から、買収した企業からの製品は、流通チャンネルの組み合わせを常に活用しながら、売上を伸ばし、新しい顧客や市場に浸透してきました。

(ご質問25) 貴社より、当社のビジネスをグローバルに展開するための、流通面での施策をご回答いただきましたが、一般的かつ抽象的な内容にとどまったご回答であると考えております。当社のビジネスや製品をグローバルに展開する上で、どのような商流や、計画を想定されているのか、より具体的にご教示ください。

- ② 貴社のネットワークを活用した場合の具体的な営業戦略（例：顧客別対応方法や市場浸透計画）についても併せてご説明ください。
- YAGEOの既存の販売ネットワークは、最終顧客または流通業者との間の販売における接点を円滑化し、芝浦電子と協力の上、新規販売の機会を獲得することができます。YAGEONexensosにおける直近の経験では、Nexensosの既存の販売組織は維持しつつ、より広範なYAGEOの販売ネットワークをうまく活用できました。貴社の理解を深めていただきたく、直接貴社にお目にかかった上で、より具体的な事例や詳細をご提供させていただきたく存じます。
- ③ 当社のセンサ及びその受注形態は専門性の高いセールス機能をもって顧客とのすり合わせにて製品を成立させるものが大半となっております。貴社のネットワークにおける、必要となる知識経験を有する人的リソースの有無及び具体的な根拠をご教示ください。
- YAGEOの既存事業において上記の要件は非常に一般的です。YAGEOの13のPBUの多くは、顧客との会話において、高度に専門的な製品ポートフォリオと強力なデザインに依拠しています。各PBUは、YAGEOの販売組織（フィールドセールス及びフィールドアプリケーションエンジニア（FAE））と連携して技術リソースに関与し、顧客と協力して設計を行い、複数の技術及び製品にわたるクロスデザインを含め、最高レベルのサポート（ビジネス及び技術）を達成できるようにします。これは、YAGEOのフィールドセールスとFAEが行う議論の中で、芝浦電子の製品が他のデザインから利益を享受することを意味します。これら議論において、芝浦電子のセンサ製品を紹介し、そのデザインに追加することができます。
- ④ 本公表において記述のある、自動車や民生機器以外の分野における市場機会について具体的にどのような用途に対して、どのような方法で市場を拡大するのか、ご教示ください。
- YAGEOの経験上、多くの電子部品について、さまざまなセグメントやアプリケーションで採用及び活用される方法を見出してきました。自動車と民生機器はサーミスタ製品の最も注目すべきセグメントであり続けると考えられますが、YAGEOのグローバルなリーチは新しい分野での採用を開拓し、発見できると考えています。

(ご質問26) ご回答いただいた内容は、貴社がこれまでサーミスタだけでなく電子部品全般を幅広いアプリケーションに対して提供してきたことや、サーミスタを自動

車と民生機器以外の分野に提供する可能性があることを示唆する、一般的かつ抽象的な内容にとどまったものであると考えております。例えば、生成AIやデータセンターの顧客という観点で、米国大手ハイパースケーラーへの市場機会の有無に対するお考えやそのように考える理由・根拠について、より具体的にご教示ください。

(5) 貴社のホームページを拝見すると、白金測温抵抗体は、当社の主力製品であるNTCサーミスタよりも優れているという内容の記載があることから (<https://www.yageo-nexensos.com/jp/technical-sensor-academy/pt-ntc-comparison.html>)、貴社と当社のセンサ製品にどの程度の親和性があるのか、定かではないと当社は考えておりますが、以下の点についてご教示ください。

- ① 貴社のホームページの記載より、白金測温抵抗体は、当社の主力製品であるNTCサーミスタの市場競合であると考えられます。貴社が当社のNTCサーミスタをラインナップに加えたい背景と、貴社製品との具体的な親和性をご教示ください。
- ② 両製品が競合する市場での調整策や、ターゲット市場を分ける戦略がある場合、それを具体的にご説明ください。それらが顧客との関係に与える影響についても、貴社のお考えをご教示ください。
- ③ 以上の観点を踏まえ、本取引によって生じる製品ポートフォリオの強化というシナジーについて、改めて貴社のお考えを具体的にご教示ください。
- YAGEOの広範な顧客ネットワーク及び幅広い製品群は、貴社が北米及び欧州市場に参入し、重要市場である自動車、コンピューティング及び産業機器市場の顧客にリーチすることを、大きく支援いたします。Platinum-RTD(Pt-RTD)及びNTCセンサは、それぞれが様々なアプリケーションや顧客要件に適したコストパフォーマンスを示す特性を持つ、補完的溫度検出技術です。
- YAGEOは、Pt-RTDとNTCの両方の溫度検出技術を世界の顧客に提供することで、溫度センサを求める顧客にとって、独自の価値提案が生まれると考えています。YAGEOのグローバルな事業展開と全ての主要顧客へのプレゼンスにより、貴社は、特にEUと米国において、AI、EV、産業機器、医療などの成長セグメントでさらなる事業の拡大が可能になります。

(ご質問27) ご回答いただいた内容によれば、白金測温抵抗体の技術と当社の主力製品であるNTCサーミスタの技術は、補完的溫度検出技術とされておりますが、当該ご回答は、白金測温抵抗体がNTCサーミスタよりも優れているという貴社ホームページの記載内容と矛盾するものであると考えております。この点について、どの様に整理されているのか、改めて貴社のお考えをご教示ください。

(6) 貴社は、本公表において、「より長期の、デザインインベースかつ収益性の高いビジネスの獲得」というシナジーを述べられておりますが、以下の点についてご教示ください。

- ① 本公表において、「デザインイン能力を有するYAGEOのノウハウを活用」と述べられておりますが、当社のセンサ設計、特に顧客のニーズに対するノウハウの有無及び収益性の高いビジネスが獲得することができるとする根拠をご教示ください。
- こちらの情報は秘密情報かつ非公開情報となるため、対外的に開示される本回答書にてご回答することは差し控えますが、貴社の経営陣にお目にかかった上で、喜んで追加情報をご共有させていただきたく存じます。

(ご質問28) 「デザインイン能力を有するYAGEOのノウハウ」がまさに貴社が想定するシナジーの根幹であると考えられ、当社が本取引によって生じるシナジーを検討する上でも重要な事項であるため、公表可能な範囲で結構ですので、ご教示ください。また、「デザインイン能力」とは、カスタム品を作成するノウハウを指しているのか、販売戦略の話であるのかについても、あわせてご教示ください。

- ② 磁気及びディスクリート半導体における顧客プラットフォームの設計及びBOM（電子部品の部品構成表）におけるクロスデザインを例示されていますが、当社センサの対象として当該分野とのクロスデザインは希少であり、具体的なシナジーの内容をご教示ください。
- YAGEO と芝浦電子の具体的なシナジーは、YAGEO の既存のグローバルな顧客関係、広範な研究開発能力とノウハウ、堅牢な生産インフラを活用して、より包括的なソリューションを開発・提供し、芝浦電子の新たな市場とアプリケーションへのリーチを拡大することから生まれます。
- (ご質問 29) ご回答いただいた内容は、磁気及びディスクリート半導体における顧客プラットフォームの設計及びBOM（電子部品の部品構成表）におけるクロスデザインの具体的なシナジーの内容についての十分な説明になっていないと考えておりますので、当該分野での具体的なクロスデザインのシナジーについて、改めてご教示ください。

- (7) 貴社は、本取引後に回路保護事業及びセンサ事業を当社に統合するというアイデアを挙げておりますが、以下の点につき、ご教示ください。
- ① 回路保護事業及びセンサ事業の統合は顧客の視点からするとメリットがないように見受けられますが、この点について、貴社が想定される統合による顧客視点のメリットを具体的にご教示ください。
- これらの具体的な質問に対し詳細に回答するためには、公開されていない貴社のオペレーションに関する詳細情報が必要です。販売・マーケティングの観点では、NTCは、温度センサとしての役割を果たすものの、市場調査レポートにおいては回路保護事業の柱として分類されることが相応にございます。
- (ご質問 30) NTCサーミスタが回路保護事業において、事業の柱として分類されることが相応にあるとご回答いただきましたが、その実例についてご教示ください。また、NTCサーミスタが回路保護事業において柱となり得る技術的な根拠についてもあわせてご教示ください。

- ② 統合の対象となる、貴社の回路保護事業及びセンサ事業の詳細（当該事業が貴社グループ内のどの法人に所属する事業か、財務情報、展開地域、拠点、人員数等の詳細を含む。）、統合のスケジュール及び統合後のシナジー創出の計画について、ご教示ください。
- 2つの事業の連携は検討事項の1つですが、すべての利害関係者にとってこれが最も理にかなっているか、貴社とさらに議論する必要がございました。メリット・デメリット及び次なるステップの可能性について、貴社に直接お目にかかった上で、深く議論させていただきたいと考えております。
- (ご質問 31) 貴社は本公表において、「YAGEO はNTCの開発・製造・販売だけでなく、回路保護事業やセンサ事業全体（売上高4億ドル）を本取引後に対象者に統合する方針です。」と明確に記載されています（単なる「検討事項の1つ」ではないと理解しております。）。

1. 統合の対象となる、貴社の回路保護事業及びセンサ事業の詳細については、当社が貴社のご提案を検討する上で重要な事項であるため、公表可能な範囲で結構ですので、ご教示ください。
2. 回路保護事業及びセンサ事業の統合について、貴社は今まで具体的にどのような検討を行ってきたのか、公表可能な範囲で結構ですので、ご教示ください。
3. 貴社の2023年の英文アニュアルレポート188頁には、Nexensosの損益について大幅な赤字であることの記載があります（貴社による2023年4月の買収以降、同年度の売上高718M台湾ドルに対して、240M台湾ドルの最終損

失)。当該損失の理由、ターンアラウンドの計画について、公表可能な範囲で結構ですので、ご教示ください。

- ③ 回路保護事業及びセンサ事業統合による当社の既存事業への影響について、リソースの分散等のディスナジーも含めて、ご教示ください。
- これまでの統合の経験から、リソースの削減や拡大は求めておりません。また、会社の収益や事業を損なう可能性があるような、無知な意思決定も行いません。別セクションでもご説明差し上げた通り、YAGEO のサポートによって、貴社が現在の軌道よりも早く成長することができるような方法を、常に模索しています。
- ④ 当社は、顧客毎のニーズを深く理解し、期待された品質を維持することを重要視しており、特定の製品群に特化した生産体制を構築しておりますが、回路保護事業及びセンサ事業の統合により、一人一人が多くの製品群を手掛ける必要が出てくることで、各人のスキル及び製品の理解度・信頼性が薄まるおそれがあると考えられることについて、貴社のお考えについて、ご教示ください。
- 各顧客のニーズを理解し、期待する品質を維持することは YAGEO のビジネスモデルの中核でもあり、過去数十年、同様に事業を拡大してまいりました。多くの顧客の設計チームが回路保護部品とセンサをカバーする同じコアチームを指名する可能性があるため、営業及びマーケティングの従業員が両方に精通するようになるという相乗効果があるかもしれません。
- (ご質問 3 2) 回路保護事業とセンサ事業を統合することで、顧客の設計チームが回路保護部品とセンサの両方をカバーする当社を取引先として指名する可能性がある旨ご説明いただいたと理解いたしました。同一の取引先から回路保護部品とセンサを購入したいというニーズが実際にあるのかについての貴社のお考え・見立て、回路保護部品を求める顧客に対して温度センサを納品した事例の有無、件数、規模感等をご教示ください。
- ⑤ 貴社は、本公表において、「温度異常を検出するための重要なセンサ機能を提供するだけでなく、対象者が回路保護事業全体を設計、開発することが可能」と述べておりますが、当社センサ機能について、温度異常を検出するためと限定した理由及び背景、並びに当社が回路保護事業全体を設計、開発することが可能とした具体的な理由について、ご教示ください。
- 本公表で当社が挙げた点については、センサ事業と回路保護事業の間で検討する協業可能性の 1 つの例に過ぎません。貴社との深い議論によってさらなるシナジーの可能性が生み出された場合には、それらについても貴社とともに取り組むご用意がございます。センサ事業と回路保護事業の協業は依然として検討事項の 1 つですが、市場で成功するためには、従業員と部門にとっての最適な配置を導き出すために、貴社とのさらなる議論が必要です。貴社に直接お目にかかる機会があれば、貴社の理解を深めるため、より詳細な情報をご提供させていただきたく存じます。
- (8) 貴社は、本公表において、成長投資の加速について言及されておりますが、当社は既存の事業計画及び当社の財務基盤における成長に関わる投資能力の脆弱性、不足を考慮してはおりません。貴社が成長投資の加速を必要であると考えた背景及び当社事業に対する方針をご教示ください。
- 当社は、貴社の現在の中期計画を尊重し、よく理解しております。YAGEO の規模と顧客リーチ及び財務リソースを考慮すると、当社は、貴社がこの熟考された計画を実行する上で、貴社にとってさらなる確実性及びアップサイドを容易に提供することができます。貴社の既存の販売チャンネルや関係の外部にも、貴社には獲得するための販売または財務リソースがない可能性のある、様々な機会があります。また、貴社が重要な市場のトレンドや機会を逃さないよう、様々な市場の重要な顧客とより戦略的なパートナーシップを結び、CAPEX を投下することも

できます。貴社の財政は健全ですが、YAGEOは貴社の製品技術をもって貴社の可能性を最大化し、更に成長することを望んでいます。

- 貴社の「中期経営計画 2024-2026」の支援に向けて YAGEO ができることについては、YAGEO が 2025 年 2 月 5 日に公表した「株式会社芝浦電子（証券コード 6957）に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ（補足資料）」の 16-20 頁をご参照ください。YAGEO は、YAGEO の強みを活かして、各成長段階で貴社をサポートしていきます。
- (9) 貴社は、本公表において、当社の日本における生産能力と設備の拡大について言及されておりますが、当社の既存工場の生産ラインを増強するのか、若しくは日本で新たに工場を設立するのか、設備投資の規模並びに設備投資後の運用計画及び稼働率・収益改善の見込み額について、貴社のご想定について具体的にご教示ください。
- 以下、貴社の具体的な拠点ごとの詳細な情報がございませんので、原則的な考え方を説明させていただきます。空きスペース、現在及び予想される稼働率など、貴社の現在の生産能力に関する詳細が判明しましたら、貴社の既存の施設或いは当社の日本の施設を拡張する選択肢について検討することができます。さらに、当社は当社が貴社に当社の広範かつ多様なグローバルチャネルを通じた貴社製品の導入を支援することによる、貴社の今後 35 年での大幅な成長を見込んでいます。全体としてより多くの機会を捕捉できるようになると、生産能力のローカルにおける拡大が必要になると予想されます。
- (10) 貴社は、補足資料 21 頁において、東北地方における貴社のグループ会社である株式会社トーキンとの協業について言及されておりますが、以下の点について、ご教示ください。
- ① 株式会社トーキンと当社の間で具体的にどのような協業をご想定されているのかご教示ください。
 - 貴社の事業に関する詳細情報はございませんが、貴社と株式会社トーキンの製品ラインと顧客基盤は独自の性質を持つことから、それぞれ異なる PBU で事業を継続することを初期的には前提としております。
 - また、両社の異なる顧客基盤を活用したクロスセリングの取り組みを通じて、市場リーチを拡大する機会も想定されます。このアプローチにより、貴社と株式会社トーキンの両製品の市場プレゼンスを拡大しながら、個客により大きな価値を提供することが可能です。
 - さらに、この協業によって、両組織の従業員の職業能力開発と成長機会も拡大すると予想しています。
 - ② 株式会社トーキンにおける、平均勤続年数、平均年齢、月平均残業時間、有給取得率及び平均年間給与額の具体的なデータをご教示ください。
 - 2024 年末時点において、株式会社トーキンの日本人の平均勤続年数は約 25 年間、平均年齢は約 49 歳になります。貴社における理解を深めていただきたく、従業員に関する一部の追加情報を、貴社経営陣に直接お目にかかった上で、ご提供させていただきたく存じます。なお、一部の情報に関しては、従業員保護の観点から、回答は差し控えさせていただく点、ご理解いただけますと幸いです。
 - ③ 当社の東北地方の 5 工場の協業後の体制、各工場に従事する従業員の取扱い、及び生産拠点が変更となる場合の、客先での製造プロセスの再認証が必要となることに関する将来の受注獲得の懸念について、具体的にご教示ください。
 - これらの具体的な質問にお答えするためには、貴社の事業に関する未公開の詳細情報が必要です。概して、当社は両社の事業体が共有する顧客需要及び調達に関する交渉力から生じるシナジーを確信しています。
 - 当社の主な目的は、既存の業務フレームワーク内で貴社の継続的な成長と事業拡大を支援することです。この成長をサポートするために、グローバルチャネルと

リソースを活用する予定です。当社は貴社と密接に連携して現在の運用体制を理解し、既存の生産設備を維持した協業体制を発展させることに尽力致します。

- 当社は、従業員の健康・福祉と顧客関係の重要性を認識しております。当社はオペレーショナル・レジリエンスを維持し、全従業員の円滑なキャリアアップを確保することに尽力しています。今後も、オープンなコミュニケーションを重視し、潜在的な混乱の可能性を最小限に抑えることを目指します。

(11) 貴社は、本公表において、「世界 61 拠点の YAGEO の製造拠点及び資源を活用することにより、対象者は、「生産ラインを海外工場へ移転する」という選択肢が広がります。」と述べられておりますが、以下の点についてご教示ください。

- ① 「生産ラインを海外工場へ移転する」ということは、当社の生産ラインを貴社工場に移転するということか、ご教示ください。また移転によるシナジーについてどのようなことが考えられるか具体的にご説明ください。
 - 当社は貴社の中期経営計画を参照しております。大前提として、YAGEO は日本国内で製造規模縮小や人材削減を行う考えはございません。当社が行うすべての決定は、会社の経営陣または事業部門に大きく依存しています。YAGEO は、貴社がグローバルにおいて増産や売上拡大ができると信じており、そのための支援は惜しみません。世界中であらゆる需要を YAGEO が創出することにより、貴社の日本国内での製造についても、むしろ増産が必要となると考えています。貴社の日本国内での製造規模を縮小させるという考えはなく、むしろ売上増加に伴い日本国内でこそ製造規模は拡大される可能性が高いと考えており、その拡大を実行・支援していきたいと考えています。
 - 貴社が独自の拡大・移転案を有する場合、YAGEO は慎重な協議の上で決定をサポートします。私たちは多くの異なる国に多くの経験があり、当社の経験とリソースをもって大いに支援させていただきます。当社は、これらのリソースを貴社の定める生産性目標を達成するための潜在的な手段として提供することを想定しております。YAGEO のサポートによって、貴社はさらなる柔軟性を獲得し、中期計画の達成がより確実なものとなると考えています。
- ② 本公表において、「YAGEO は、今後の成長に備えて日本における対象者の生産能力と設備を拡大する予定です。」と述べられておりますが、日本における生産能力と設備を拡大しながら「生産ラインを海外工場へ移転する」ことの方針について、ご教示ください。また、当社及び当社国内子会社と当社海外子会社の関係性について、貴社の考えを具体的にご教示ください。
 - 以下、貴社の具体的な拠点ごとの詳細な情報がございませんので、原則的な考え方を説明させていただきます。日本の工場は、貴社の国内事業、特に自動車事業にとって重要であると想定しております。EV採用の傾向を考えると、国内市場ではある程度の成長が見込まれ、YAGEO はこの機会を活用するために財政的に支援できることを嬉しく思います。海外の子会社については、自社にとっての個々の戦略的重要性をさらに調査し、海外施設の拡大も含め、貴社にとって最適なソリューションの創出に協力していく必要があると考えています。
- ③ 「生産ラインを海外工場へ移転する」ことによって、仕事を失う当社工場をどのように扱う予定であるか、ご教示ください。
 - 以下、貴社の具体的な拠点ごとの詳細な情報がございませんので、原則的な考え方を説明させていただきます。上記の通り、日本から海外へ移転する予定はございません。
- ④ 当社は生産工場における勤務体系はどの拠点においてもほとんど 1 直で行っておりますが、貴社の生産体制及び本取引後、当社生産体制における 2 直または 3 直への変更可能性についてご教示ください。
 - 以下、貴社の具体的な拠点ごとの詳細な情報がございませんので、原則的な考え方を説明させていただきます。2 直または 3 直での勤務体系により、現地でより多く

の雇用機会を生み出し、現在の従業員の福祉を向上させることができる場合には、必要な変更を実施する用意がございます。

(ご質問33) 2直、3直への変更は、現地の雇用機会の創出、従業員の福祉向上が見込める場合に検討すると述べられておりますが、これは当社の日本工場に関しても同様のご方針か、ご教示ください。また、2直、3直での勤務体系が従業員の福祉を向上すると考える根拠についてもあわせてご教示ください。

(12) 貴社は、本公表において、「YAGEOは、AI導入、自動化、協働ロボットによる省人化を既に実施しており、ノウハウやデータの共有により、対象者のさらなる生産性向上に貢献できます。」と述べられておりますが、具体的な工程別の導入予定のAI機器及び過去の貴社グループにおけるAI導入の実績についてご教示ください。

- 当社は貴社の中期経営計画を参照しております。以下、貴社の具体的な拠点ごとの詳細な情報がございませんので、原則的な考え方を説明させていただきます。これは、さまざまな製品セグメントにわたるYAGEOのコアコンピテンシーの1つです。当社は常に、製造プロセスを市場で最も競争力のあるものにする方法を追求しています。YAGEOは該当する会社あるいはPBUの経営陣と徹底的に議論し、必要な投資を行います。効率改善における数十年の経験が、貴社の現在の製造プロセスに活かされることは間違いありません。貴社の理解を深めていただきたく、直接貴社にお目にかかった上で、製造全体及び特定の生産プロセスに関する自動化の取り組みについて、詳細な情報をご提供させていただきたく存じます。

(ご質問34) 貴社は、製造プロセスにおける効率改善で数十年の経験があると述べられておりますが、貴社グループのどの法人の効率化の事例を指しているか、具体的にご教示ください。

(13) 貴社は、補足資料19頁において、「YAGEOからの追加リソースとYAGEOの運用ノウハウにより、我々は共に、さらなる一人あたりの生産量を増加しリードタイムを短縮させることが可能」と述べられておりますが、当該記述に関する具体的な根拠をご教示ください。

- 以下、貴社の具体的な拠点ごとの詳細な情報がございませんので、原則的な考え方を説明させていただきます。これは、さまざまな製品セグメントにわたるYAGEOのコアコンピテンシーの1つです。当社は常に、製造プロセスを市場で最も競争力のあるものにする方法を追求しています。YAGEOは該当するPBUの経営陣と徹底的に議論し、その投資を行います。効率改善における数十年の経験が、貴社の現在の製造プロセスに活かされることは間違いありません。

(14) 貴社は、本公表において、日本の電子機器メーカーが抱える課題として、地政学的リスクの上昇等に言及されておりますが、本取引の結果、当社に対する地政学的リスクの増大によるディスナジーは全く無いとの判断をされているのか、その場合の根拠について、ご教示ください。

- 地政学的な緊張が高まるにつれ、世界各国の企業にとって、製造拠点や貿易など、ビジネスの様々な側面で、不確実性が増しており、多様な顧客や製造拠点を持つことは有益だと考えます。
- 35か国にわたるグローバルな製造拠点及び研究開発センターがあることを踏まえると、当社としては、むしろ地政学的な緊張の高まりによる恩恵とシナジー効果を期待しています。地政学的な緊張の高まりの本質は不確実性であり、新たな課題に対処するために可能な限りの柔軟性を持つことは理にかなっているといえます。

(ご質問35) 昨今、特に北米において、中国製品に対して追加関税が検討されたり、中国企業の製品の使用を避けたりする傾向がみられることもあり、当社は本取引が実行されることで、いわゆる一つの中国問題等の地政学的リスクが増大することを懸念しておりますが、この点についての貴社のお考え及び対策（もしあれば）並びに貴社が「地政学的な緊張の高まりによる恩恵とシナジー効果」が期待できると考える理由及びその根拠を具体的にご教示ください。また、過去、貴社の傘下となっ

たことで、北米でのビジネス等について受注が停止した事例などがあればご教示ください。

(ご質問36) 現在、米国によるカナダ、メキシコに対する追加関税が検討されておりますが、貴社のカナダ、メキシコ、並びに米国における製造比率をご教示ください。また、カナダ、メキシコに対する追加関税が課された場合に、貴社の製造オペレーションに与える影響、生産拠点を米国にシフトする必要性についてもあわせて具体的にご教示ください。

(15) 貴社は、本公表において、当社の「中期経営計画 2024-2026」におけるビジョン及び財務目標の実現は貴社の支援なしには困難になると述べられています。しかし足元の当社の業績は、2025年2月10日に当社が公表したとおり、好調であり、中期経営計画の実現に向かって進捗しておりますが、貴社が「中期経営計画 2024-2026」の実現が困難であるとする具体的な理由をご教示ください。

- 貴社が「芝浦電子グループ統合報告書 2024」（以下「統合報告書 2024」といいます。）にて「当社グループが属する電子部品業界は、半導体不足の緩和による自動車生産の回復など、業況の改善が見られる分野では好調ですが、家電製品など最終需要が低迷し回復が遅れている分野では伸び悩むなど予断を許しません。」と述べているとおり、世界、特に電子市場は常に変化しています。どのような企業にとっても、その時々で可能な限り最大の支援を得ない限り、時代の先端を走り続けることは困難です。我々は周期性のある市場に置かれており、貴社の過去の財務状況からも分かるとおり、毎年安定した成長率を保つことはかなり難しいと考えています。
- 貴社が2022年5月に策定された「中期経営計画 2022-2024」において、貴社は2024年度の売上高に410億円を見込まれていたと認識しております。一方、貴社の2024年度第3四半期における予想では、今期の売上高は338億円と見込まれており、それは当初の事業計画より約18%程低い数字だと理解しております。したがって、YAGEOは、中期経営計画の実現が困難となる可能性は否定できないものと考えています。また、2025年3月4日時点におけるアナリストコンセンサスでは、貴社の2027年3月期の営業利益は70億円であると予想されています。これは、貴社中期経営計画における75億円を若干下回る水準です。当社は、貴社の「中期経営計画 2024-2026」が必ず達成される、と言い切ることは難しいと考えております。
- YAGEOは、当社のグローバル販売チャンネルを通じてあらゆる機会を提供し、その機会を活用するための資金を提供することで、貴社を支援することができます。株式取得や新規顧客獲得による組織的な拡大を通じて、成功の可能性を高め、ひいては中期事業計画を達成または上回る可能性を高めます。貴社は統合報告書2024において、「当社グループの事業分野を全体的に見れば市場が成熟しつつあります。今こそ、これまでとは違う成長ステージに移行するために新しい価値を創造する必要性を感じており、その断固たる決意を示すため、「長期経営構想」を対外的に発表しました。」と述べられています。YAGEOは、まさに貴社を「これまでとは違うステージ」に導く支援ができると考えています。貴社の「中期経営計画 2024-2026」の支援に向けてYAGEOができることについては、YAGEOが2025年2月5日に公表した「株式会社芝浦電子（証券コード6957）に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ（補足資料）」の16-20頁をご参照ください。YAGEOは、YAGEOの強みを活かして、各成長段階で貴社をサポートしていきます。

(16) 貴社は、本公表において、「特に、部品構成に比して平均販売価格が低い製品については、世界的にサプライチェーンを合理化しようとしている中で、単体の製品プロバイダーだけでは課題に直面し、本来有するポテンシャルを実現することが困難になる可能性があります。」と述べられておりますが、平均販売価格が低い製品の具体例、及び単体の製品プロバイダーだけの運用が直面する課題並びにサーミスタを含む部品モジュール全体を販売することを企図しているかについてご教示ください。

- 当社の業界と市場における経験や顧客との会話から、当社は、多くの顧客は、ASPの低い製品のサプライチェーンを簡略化し、GPU、CPU、メモリなどよりコストのかかる製品を調達することに注力することを好むと予想しております。したがって、非常に幅広い製品のポートフォリオを持つYAGEOのような企業と協力することには、多くの利点があります。
- 加えて、一種類の製品を取り扱う企業は、株主価値を最大化する潜在能力を最大限引き出すために必要な資金並びに販売チャネルを有していない可能性があります。

(17) 当社の製品加工の内、特にセンサへのアッセンブリ加工等の製品加工は、電線を使用した製品となっております。貴社製品の加工方法との差異について、貴社の考えをご教示ください。

- 電線は、P t-R T Dを使用したモジュールを組み立てる際にも使用されます。YAGEOは、P t-R T DとN T Cのモジュールの組み立ての工程と材料が類似しており、相乗効果を生み出すと考えています。

(18) 貴社と当社は生産ロットも大きく異なりますが、生産設備の設計に関する考え方について、ご説明ください。

- YAGEOは、様々な規模の生産拠点を所有しており、これらは主に特定の製品、関連する生産工程、及び多様な顧客のニーズを満たすための要件によって異なります。YAGEOは、現在、13の異なるP B U（製品事業部門）で事業を展開しており、それぞれが独自の生産設備、生産規模、製造拠点、生産ノウハウを備えています。YAGEOの強みは、あらかじめ規定された生産設備設計にすべての部門を適応させることではなく、グループの規模と専門知識を活用して投資収益を最大化することにあります。特定の部門や部署から得られる様々なビジネスに関するノウハウは、他の全ての部門や部署で利用し活用することができます。YAGEOは、貴社のノウハウも、このような知識の蓄積に貢献するだけでなく、その恩恵を受けることができると確信しています。

(ご質問37) 貴社グループにおけるサーミスタ素子の内製状況及びカスタム品の製造状況について、ご回答をいただけておりませんが、上記の生産体制がなければ、本取引実施後も、貴社の保有する製造拠点及び生産ノウハウを当社において活用することは難しいと考えております。この点について、貴社が、当社が貴社の生産設備や生産ノウハウに関する恩恵を受けることができると考える理由を具体的な根拠とともにご教示ください。

3. 本取引のスキーム、取引条件等について

(1) 貴社は、本公表にあたり、公表資料の作成について事前に関東財務局にご相談をされていたか、またご相談をされていた場合、ご相談を開始した時期及び友好的な協議を謳いながら公表の準備を進めていた理由、公表資料作成時に留意された法的リスク及び透明性確保に関する内容並びに関東財務局からの指摘事項について、ご教示ください。

- YAGEOの2025年2月5日付「株式会社芝浦電子（証券コード：6957）に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」（以下「本予告プレス」といいます。）は、2025年1月22日より関東財務局に対する事前相談を実施した上で公表したものです。
- YAGEOとしても貴社と友好的に協議を行い本取引を公表することを望んでおり、また、公表日については2025年2月5日を想定している旨を繰り返しお伝えしておりました。もっとも、同日までに貴社と協議に至ることができなかつた状況を踏まえ、本予告プレスに記載のとおり、貴社の株主の皆様へYAGEOの提案をご検討いただく機会が提供されなくなることを懸念したため、透明性あるプロセスを通じて、貴社の株主の皆様への判断のために有益な情報が貴社及びYAGEOから適切かつ積極的に提供されることを促し、もって貴社の株主の皆様が本取引の是非や

取引条件に関して貴社及びその株主のために最適な選択をすることができる状況を確認することを企図し、当初からの予定どおり、2025年2月5日、本取引に関する予定を公表することを決定いたしました。YAGEO といましては、芝浦電子に本取引にご賛同いただくべく、公表後も引き続き対面で説明させていただく機会を頂くようお願いすると共に、貴社からの真摯なご質問には丁寧に回答させていただき意向を一貫して持っております。関東財務局への事前相談は、貴社との協議が友好的に進んだ場合にも必要なプロセスであることから、公表予定日が遅延することのないよう並行して開始していたものとなります。

- また、本予告プレスは、経済産業省が2023年8月31日付で公表した「企業買収における行動指針—企業価値の向上と株主利益の確保に向けて—」（以下「企業買収行動指針」といいます。）の趣旨に沿って、本取引の透明性の向上を図るため、本取引の経緯や事業分析を詳細に記載している他、本取引の諸条件についても具体的に記載しております。また、本予告プレスは、金融庁企画市場局が2024年10月に公表した「公開買付けの開示に関する留意事項（公開買付け開示ガイドライン）」の趣旨に沿って作成されており、同ガイドラインに従い関東財務局より審査を受けております。
- 開示された本予告プレスは関東財務局からのコメントを踏まえて作成されたものですが、作成過程における当局からの個別のコメントは開示を控えさせていただきます。

（ご質問38）以下の点についてご教示ください。

- ① 当社からはNDAを締結した上で面談を実施する用意がある旨を事前にご連絡していたにもかかわらず、当社がNDA案を貴社に提出したのと同日である2025年1月22日に、貴社が関東財務局に本公表に係る事前相談をされたのであれば、貴社は端から当社と友好的な協議の可能性を探る意向はなく、一方的に本公表を行うご意向であったという理解でよいか、ご教示ください。
 - ② 友好的なTOB案件においては、関東財務局への事前相談の際の公表を行うにあたり、事前に対象会社と一定の協議・すり合わせを行うことが一般的なプラクティスとなっておりますが、そのような調整を行わずに事前相談を実施された理由をご教示ください。
 - ③ 上記質問とも関連しますが、貴社は「YAGEOとしても貴社と友好的に協議を行い本取引を公表することを望んでおり、また、公表日については2025年2月5日を想定している旨を繰り返しお伝えしておりました。」と述べられておりますが、友好的なM&Aを望みながら、十分な事前協議がなされていない状況であるにもかかわらず、本意向表明書から約1か月後の2025年2月5日に公表日を一方的に設定したのかご教示ください（通常、特に第三者間のM&Aでは、意向表明書を受領してから公表までに6ヶ月以上要する案件も数多く存在しており、1か月で公表される案件は殆どないと理解しております。）
 - ④ 上記の経緯・内容を踏まえると、貴社においては、本意向表明書提出時点から、友好的にM&Aを実行する意思はなく、元から同意なくTOBを公表することを想定されていたと合理的に考えられ、「貴社と友好的に協議を行い本取引を公表することを望んでおり」という貴社のご回答は事実と異なるものと言わざるを得ません。また、貴社の一連の対応の誠実性に関する貴社のお考えをご教示ください。当社としましては、本公表に至るまでの貴社の一連のアプローチ・対応は、友好的な協議の機会を自ら放棄するものに等しく、極めて不誠実なものであり、一方的かつ強引な手法であると言わざるを得ず、大変遺憾に思っていることを、念のため申し添えます。
- (2) 当社としては、本取引に際して、日本、ドイツ、オーストリアにて競争法に関する届出が必要になるのではないかと初期的に考えております。貴社は、本公表において、競争法対応の必要性に言及されておりませんが、競争法について対応が不要とお考えの理由について、分析結果を含めて具体的にご教示ください。また、競争法対応が必要となる場合の計画についてもご教示ください。

- 日本については、YAGEO グループの日本における連結売上高が届出基準に達しておらず、本件取引について公正取引委員会への届出が不要であることを確認しています。
- ドイツ及びオーストリアに関しては、貴社の有価証券報告書を確認する等の調査を行ったものの、地域別の連結売上高に関する情報までしか把握することができておりません。ドイツ及び/又はオーストリアにおいて競争届出が必要かどうか評価するために、以下の情報を YAGEO の外部法務アドバイザーにご提供ください。
 - 直近の監査済みの会計年度（2024 年 3 月 31 日を決算日とする会計年度）のオーストリア及びドイツにおける（製品の仕向地毎に整理された）連結売上高
 - 貴社のオーストリア及びドイツにおける連結売上高が両国における売上高基準を満たしていない場合、以下についてご教示ください。
 - ◇ オーストリアにおける市場シェアが、オーストリアで販売されているいずれかの製品カテゴリーで 10%を超えているか
 - ◇ オーストリアに製造拠点を有しているか（我々の認識では該当しないと理解しております）
 - ◇ 貴社の売上高が当該管轄における市場での真のポジションや競争力を反映していないことを示す要素（例えば、(i)現在開発中又は最近発売された製品があり、今後当該管轄で売上高が大幅に増加する見込みがあることや(ii)重要な研究開発（R&D）やイノベーション能力を有している等）があるか

（ご質問 39） ご依頼されている情報提供については、当社の非公開情報となりますので、NDAの締結後に資料開示いたします。

- (3) 現状当社は、財務省の「本邦上場会社の外為法における対内直接投資等事前届出該当性リスト」において「①指定業種以外（事後報告業種）の事業のみを営んでいる会社」として記載されているものの、当社の製品の中には、軍事用、航空宇宙分野で使用されるもの等が存在し、その使用用途を踏まえると、同リストにおける「③指定業種のうち、いわゆるコア業種に属する事業を営んでいる会社」に該当し、本取引の実施にあたっては外為法に基づく事前の届出及び承認が必要となると考えております。貴社は、本公表において、本取引の実行にあたり、日本における外資規制に基づく手続きが必要になると述べられておりますが、外為法に基づく事前の届出及び承認の必要性についてはどのようにご検討されているか、ご教示ください。また、外資規制に基づく手続きの具体的な対応プロセス、リスクマネジメントの計画及び対象製品に対する規制当局の見解について詳細をご教示ください。

- 貴社のサーミスタ素子及びサーミスタセンサの事業は、指定業種及びコア業種（半導体素子製造業、及び、半導体素子のために用いられる半導体部素材の製造業）に該当し、外為法に基づく事前の届出及び承認が必要と認識しております。現在、当局による審査中です。貴社が軍事用、航空宇宙分野で使用される製品を製造していることを、YAGEO は把握しておりませんが、かかる事業が存在するとのことであれば、それを前提に当局による審査が行われると理解しております。当該事業については、審査過程を通じて、当局と会話の上で対応を検討したいと存じます。審査経過の詳細については、事柄の性質上、ご回答を控えさせていただきます。

- (4) 貴社は、本公表において、公開買付価格を 4,300 円とされておりますが、その設定の根拠について、以下の点をご教示ください。

- ① 公開買付価格を 4,300 円とした根拠について、当社株式の市場価格に加え競合他社の評価を参照した場合、参照した競合他社についてご教示ください。また、本公表においては、第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンは取得されていないとのことですが、2025 年 2 月 5 日付で、台湾証券取引所のウェブサイト上で貴社が開示している

「YAGEO plan to acquire shares of the listed Japanese company Shibaura Electronic st

through wholly-owned Japanese subsidiary, YAGEO Electronics Japan」という開示書類においては、貴社が、公開買付価格の合理性について独立した算定機関からマーケット・アプローチ及び市場価格法を用いた評価に基づく意見を取得している旨の記載がございます。当該意見における当社株式価値評価のレンジについて、当社の一般株主が本公開買付けについて検討するにあたり有用な情報だと考えられますので、ご教示ください。

- 本公開買付価格は、様々な価値評価手法による分析結果及び応募の見通し等を総合的に考慮して決定しておりますが、他の同種取引となる第三者間の非公開化取引と同様に、価値評価手法及び分析結果の詳細に関する詳述は差し控えていただきたく存じます。
- また、本公開買付価格の決定に際しては、第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンは取得しておりません。YAGEOの台湾証券取引所を通じて開示されている内容については、台湾における法規制等に従って、対YAGEOの株主への責任を果たす観点から、外部専門家（会計士）に本公開買付価格の妥当性を評価していただいたものであり、その評価内容は本公開買付価格の決定に際して参考にしておりません。

(ご質問40) 本公開買付価格の決定に際して参考にしていないとしても、貴社株主への説明責任を果たす観点から、算定書を取得しているものと理解しましたが、当社株主にとっても、投資判断に資する情報となりますので、算定レンジをご教示ください。なお、他事例においても、台湾における法規制等に従って取得した算定書の内容は開示されていると理解しております。また、貴社が第三者算定機関からの株式価値算定書自体は取得されているのであれば、本公表において、「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。」という記載は事実と異なる不正確な記載になるかと思いますので、開示内容の訂正をご検討ください。

- ② 当社は、2025年3月期の期末配当予想を1株当たり150円として公表しておりますが、貴社が設定した公開買付価格の4,300円は、2025年3月期の期末配当を行うことを前提として決定された価格か、ご教示ください。
 - 本公開買付価格は、直近の貴社における配当予想を参照し、貴社が2025年3月期の期末配当として1株あたり150円の配当を実施することを前提としております。なお、2025年3月期の期末配当以降の配当の実施は実施されないことが、本公開買付価格の前提条件となります。
- (5) 本公開買付けは下限が7,624,600株(50.01%)とされており、公開買付けの成立後に、貴社が当社の議決権の3分の2以上を取得しない可能性があるものと見受けられます。また、貴社は、本公開買付けへの応募を行わないものの、本公開買付け後の株式併合に係る議案に賛成の議決権を行使すると見込まれる株主が、所有割合に換算して約11.59%に達すると想定されており、直近5期の当社の定時株主総会の議決権行使比率に照らして株式併合に係る議案の可決要件を満たすと予想されておりますが、これら株主が株式併合に賛成しない可能性や株式併合に係る議案が付議される株主総会の議決権行使比率が上昇する可能性もございます。そのような場合には次回の株主総会における議決権の数に3分の2を乗じた議決権の数に相当する株式数に達するまで当社株式を追加取得されるということですが、その場合本公開買付けの成立からスクイズ・アウト手続きの完了まで相応の時間を要すると考えられ、本公開買付けが成立した場合であっても、本公開買付けに応募しなかった株主が少数株主として残存する可能性があることから、本取引には強圧性が一定程度存在すると考えております。貴社は、公開買付け期間を流動的に想定することで強圧性の排除ができるとご説明されておりますが、買付け予定数の下限の設定を上げる選択肢をご検討されていない理由について、具体的にご教示ください。
 - まず、YAGEOとしては、本取引は企業買収行動指針における「望ましい買収」に該当するものであり、貴社の企業価値向上に資するのみならず、貴社の株主の皆様及び取引先の皆様にとって魅力的な取引であると考えており、事業法人株主等も含め多くの株主の皆様にご賛同・応募いただけるものと確信しております。但

し、YAGEO は、貴社の株主には、①所有目的が取引先等による政策保有又はそれに類似する目的である株主といった、貴社の意見表明の内容に係わらず公開買付けへの応募を行わない株主、及び、②仮に貴社が本公開買付けに賛同以外の意見表明を行った場合には、貴社取締役会の当該意見に理解を示し、応募を控える株主が一定数存在すると考えております。

- 本公開買付けは貴社から賛同いただくことを目指して実施するものですが、後記のとおり賛同を得られなかった場合にも実施する可能性があるものであるところ、そのような場合における上記①②の属性の株主の行動と、これらの株主の持分比率を踏まえ、本公開買付け後のスクイーズ・アウト手続としての株式併合に係る議案の可決が合理的に見込まれる水準を下限として設定しております。なお、本予告プレスにおいては、万一臨時株主総会において株式併合に係る議案が否決された場合の対応についても説明させて頂いておりますが、本予告プレスに記載のとおり、株式併合議案（スクイーズアウト議案）に係る公開買付主体及びその特別関係者の議決権を控除した株主の議決権行使比率は、平時の定時株主総会の議決権行使比率に比して大きく低下する傾向があると考えられることから、実務上は株式併合にかかる議案が否決される可能性は極めて低いと考えております。貴社から賛同をいただけないことのみを理由に「望ましい買収」が実施されないとすれば、貴社及び貴社の株主の皆様にとって不利益となるものと考えておりますので、現時点で本公開買付けの下限を引き上げることは検討しておりません。
 - また、①本公開買付けにおいては買付予定数の上限を設けておらず、本公開買付けと同一の価格でのスクイーズ・アウト手続の実施を予めコミットしておりますし、また②公開買付期間中に応募株式の合計が買付予定数の下限に達した場合にはその旨公表し、さらに公開買付期間を 10 営業日確保する仕組みとしており、本取引の是非に関する意思表示（賛否）と、本公開買付けに応募するか否かの意思表示とを分離することができることから、強圧性は排除されているものと考えております。
- (6) 貴社は、本公表において、本公開買付けの前提条件として「本公開買付けに対して、対象者の取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明する旨の対象者における取締役会決議がなされ、これが法令等に従って公表されており、かつ、かかる賛同意見が変更又は撤回されていないこと」を掲げられている一方で、この前提条件は貴社によって放棄できるものとされております。本取引が当社及び当社株主の皆様にとって魅力的な提案であることを、当社取締役会が十分理解した上で賛同することが重要であるとお考えの一方で、当社取締役の賛同無しに取引を実施する可能性を残されているその理由につき、具体的にご教示ください。また、具体的にどのような場合に当該前提を放棄されるご想定か、ご教示ください。
- 本予告プレスに記載のとおり、YAGEO は、貴社株主の皆様は、YAGEO の提案が貴社の企業価値の最大化に資するものであり、かつ、当該企業価値の最大化を踏まえた本公開買付価格を含む本公開買付けの条件が、貴社ひいては貴社の株主の皆様にとって魅力的な提案であることを十分にご理解いただいた上で本公開買付けに対する応募の是非をご判断いただきたいと考えており、そのためには、貴社取締役会にも YAGEO の提案を十分にご理解いただいた上でご賛同いただき、その旨を貴社株主の皆様にご表明いただくことが重要であると考えております。かかる目的の達成のため、YAGEO は真摯に YAGEO の提案についてご説明差し上げる所存です。YAGEO としては貴社取締役会のご意見を最大限尊重していることを示すために、「本公開買付けに対して、対象者の取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明する旨の対象者における取締役会決議がなされ、これが法令等に従って公表されており、かつ、かかる賛同意見が変更又は撤回されていないこと」を前提条件としております。
 - 他方で、万が一貴社が引き続き YAGEO との真摯な協議に応じていただけない場合、あるいは、YAGEO の真摯なご説明にもかかわらず YAGEO の提案の価値を十分にご理解いただけないような状況が生じた場合に、貴社の賛同なくとも本取引を行

った方が貴社の企業価値及び株主価値の向上に資すると判断したときには、上記賛同条件を放棄して本公開買付けを開始する可能性がございます。

- (7) 貴社は、本公表に至った経緯として、「2024年10月11日、YAGEOは、対象者に対して、まず、YAGEOの創業者兼会長と対象者の代表取締役社長との面談を通じて業務提携の可能性を探りたい旨の申し入れを行いました。以降YAGEOは、対象者に対して、複数回面談を依頼したものの、それら全てが対象者より拒否されたことから、経営支配権を取得する旨の買収提案を受領した企業の取締役会は真摯な検討をすることを推奨する経済産業省が2023年8月31日付で公表した「企業買収における行動指針—企業価値の向上と株主利益の確保に向けて—」（以下「企業買収行動指針」といいます。）の趣旨に沿って、本取引について対象者取締役会と友好的に協議することを目的として、2024年12月30日に、対象者の取締役会に対して本取引に関する意向表明書（以下「本意向表明書」といいます。）を提出いたしました」と記載しておりますが、「複数回の面談依頼」について、依頼が行われた日を具体的にご教示ください。なお、当社は2024年10月11日付で三菱UFJモルガン・スタンレー証券を經由して受領した面談依頼及び2024年11月4日付で三菱UFJモルガン・スタンレー証券を經由して受領した面談依頼以外の要請については、2024年10月11日以降、12月30日の本意向表明書の受領までの間、認識をしております。
- ご認識のとおり、YAGEOは2024年10月11日と12月30日の間、2024年10月11日及び2024年11月4日に面談を依頼しておりますが、2024年10月11日の依頼に関しては、貴社は2024年10月21日に面談を拒否されており、また、2024年11月4日に貴社にお送りしました書簡についても、具体的な理由の説明もなく、「2024年11月4日付レターを頂戴いたしました。当社に対する多様なご提案があるとお考えで、面談をご要望されておりますが、大変申し訳ございませんが、面談についてはお断りをさせていただければと存じます。」との回答を通じて、拒否されております。なお、当該第三者による貴社への具体的なコンタクト手法については把握していないものの、YAGEOは過去にも第三者を通じて貴社に面談を依頼する等、これまでも面談の実施を試みてきた点も補足させていただきます。
- (8) 貴社は、本公表に至った経緯として、「YAGEOは、2025年1月13日に、対象者代表取締役社長宛てにレターを送付し、具体的な日程候補も含めて再度面談の実施を要請しましたが、2025年1月16日において、YAGEOは本取引に関する検討にあたって、守秘義務契約書の締結を必要とする旨のレターを対象者より受領し、2025年1月22日において、対象者から本対象者NDA案を受領しました。本対象者NDA案はYAGEOに一方的な守秘義務を課すとともに、一定期間YAGEOによる対象者株式の取得並びに本取引に関する公表及び開始等を禁止するものでしたが、YAGEOは、対象者の情報を受領するためではなく、専らYAGEOによる提案内容を対象者に口頭で直接説明するために面談を依頼しており、かかる面談を行うためには本対象者NDA案の締結が必要であるという対象者の回答は、実質的には面談を拒否するに等しいと考えております。」というご説明をされておりますが、当社は、面談においてどのようなやり取りがなされるか不明である以上、NDAの締結は情報管理の観点から上場会社として必要なものであると判断しその旨を貴社にお伝えしており、また、面談を行う前提でNDAの締結を申し出ておりましたので、「実質的に面談を拒否」している状況ではございませんでした。そのような状況にもかかわらず、当社が面談を拒否していると一方的にご判断された理由についてご教示ください。
- (9)にて併せて回答致します。
- (9) 貴社は、多くの日本企業にとって年内最終営業日である2024年12月30日に本意向表明書を当社宛てに送付し、その後当社に対して十分な検討の時間を与えることなく、短期間かつ一方的な面談設定の依頼をするとともに、貴社の独断により理由を知らせることもなく、両者で独占的に協議をした上で2025年2月5日に友好的な公開買付けを公表することを希望されておりました。当社は、貴社から受領した本意向表明書を踏

また機密の議論を行う前提として、NDAの差入れを求めており、NDAの内容も貴社と機密の議論を行う上で合理的な内容の片務型のNDAでありました。M&A取引に際し、売手が買手に片務型のNDAの差入れを依頼するのは、M&Aのプラクティスに照らしても、極めて一般的な手続きであると理解しており、2023年8月31日付で経済産業省が公表した「企業買収における行動指針—企業価値の向上と株主利益の確保に向けて—」においても、相互の信頼関係の醸成のために、買収者との秘密保持契約において一定の合理的な期間を定めて会社との合意なく買収提案を公開しないこと、公開買付けを開始しないこと、株式の買増しをしないこと（スタンドスティル）等の条項の交渉を通じて、適切な交渉時間・機会を確保することの検討を行うことは合理性があるとされております。貴社が真摯な買収提案者でありかつ友好的な協議を目的としていたにもかかわらず、NDAに対するマークアップの一切の検討もなかったことから、貴社にNDAを締結する意思がなかったものと考えられ、かかる貴社の対応が、貴社が求める「友好的な協議」とは乖離があるものと考えられる点、また「友好的な協議」を求めながらNDAについて一切の検討を行わなかった点について、貴社のお考えをご教示ください。

- YAGEOは、日本のM&A取引におけるNDAの取り扱いについて、以下認識を持っております。
 - 双方又は一方に義務が生じるNDAは、双方にM&A取引を真摯に検討する意思があると認識された場合において、締結又は差し入れられることがプラクティスであること
 - NDAを締結又は差し入れる目的は、企業買収行動指針で「買収提案をより具体化するために必要な情報を対象会社が買収者に提供する、あるいは買収提案を検討・評価するために必要な情報を買収者が対象会社に提供する際に、秘密保持契約の締結が必要になることがある。」と指摘されているように、情報を提供する際にその情報提供者の秘密情報を保護することを目的として締結されるものであること
 - 企業買収行動指針で「相互の信頼関係の醸成のために、買収者との秘密保持契約において、一定の合理的な期間を定めて会社との合意なく買収提案を公開しないこと、公開買付けを開始しないこと、株式の買増しをしないこと（スタンドスティル）等の条項の交渉を通じて、適切な交渉時間・機会を確保することの検討を行うことにも合理性がある。買収への対応方針のように強いペナルティが生じ得るものではないが、真摯に買収をしようとしている買収者であれば、秘密保持契約においてこれらについて合意を得ることで、対応方針の導入・対抗措置の発動によらずとも交渉のための時間や情報を一定程度確保することができる」との記載はありますが、必ずしもNDAの締結を取引検討の前提条件とすべきであることを論じていないものであること
 - ましてや、後記のとおり、貴社が提案されたスタンドスティル等の条件は、貴社がYAGEOの提案を検討することに応じてくれるか否か全く判らない段階において、YAGEOの提案内容をご説明するという目的との比較において当社に対する制約の程度が不当に大きく、企業買収行動指針においても、買付者側が自社の提案を説明するために、スタンドスティル等の買付者の行動を大きく制約する条件を受諾してまでNDAを締結することが求められているものではないこと
- YAGEOは貴社から、2025年1月16日及び1月22日においてそれぞれ、本取引に関する検討にあたってNDAの締結を必要とする旨のレターを受領するとともに、2025年1月22日に実際にNDA案を受領しております。YAGEOは当該NDA案について検討しましたが、YAGEOとしては、YAGEOが要請している面談の趣旨がYAGEOの提案を直接説明することであり、貴社から情報を受領することが目的ではなく、情報を提供する側の当社がNDAを必要としないことを踏まえれば、NDAを締結することは必要ではないと判断いたしました。

- YAGEOは、かかる趣旨を貴社に説明しましたが、貴社としては、引き続き面談の実現にはNDAの締結が必須であることを譲ることはなかったものと認識しております。
- 以下のとおり、貴社NDA案は、貴社がYAGEOの提案を検討することに応じてくれるか否か全く判らない段階において受け入れることが到底困難な条件が含まれており、マークアップのやり取りを開始すれば徒らに時間が経過することが容易に想定されましたので、YAGEOは早期の面談の実現を優先してNDAが不要な範囲での面談を求めていたものですが、貴社からは頑なに面談を拒否されたというのが実態です。
- YAGEOとしては、以下の点を踏まえ、貴社NDA案は実質的にYAGEOによる面談の申入れを拒否するものであったと判断いたしました。
 - － これまでの度重なる面談の申入れを具体的な説明なく貴社が拒否し続けた経緯を踏まえれば、貴社としてYAGEOの提案を真摯に検討する意思があるとは認識できない状況であったこと
 - － 面談の趣旨は、貴社にYAGEOの説明を聞いていただくこと、つまり、YAGEOから貴社に対して情報提供を行うことであり、貴社から情報を受領することを目的とするものではないことを、貴社にも説明していたにもかかわらず、貴社は合理的な説明もなく、面談の実現にNDAの締結を必須であることを譲らなかったこと
 - － 上記状況にもかかわらず、貴社のNDA案は（情報を開示する側の）YAGEOに一方的な守秘義務を課すにとどまらず、約6ヶ月にも及びうる不合理に長期の期間にわたり、YAGEOによる貴社株式の取得並びに本取引に関する公表及び開始等を禁止する条項を含んでおり、YAGEOによる本取引の公表・実施を合理的範囲を超えて制約しようとするものであったこと。特に、YAGEOが繰り返しご説明していた面談の目的を踏まえれば、かかる条項をNDAに規定すべき理由はなく、貴社においてYAGEOがこれを受け入れないであろうことは容易に想定できたはずであるにもかかわらず敢えてかかる条件を提示されたことは、YAGEOにおいて、貴社は真実NDAを締結する意思はないと判断する重要な事情となりました
- なお、YAGEOとしては、貴社にYAGEOの提案の価値をご理解いただき、貴社から本取引に賛同していただきたいと引き続き考えております。貴社にて引用されている買収行動指針における文言の本来の趣旨である「交渉のための時間や情報を一定程度確保すること」については、本公開買付けを2025年5月7日開始予定としていることも踏まえれば、適切な交渉時間・機会を確保しているものと考えております。YAGEOとしては、今後も貴社及び貴社特別委員会から追加的な情報の提供依頼等があれば、真摯に対応したいと考えております。

(ご質問41) 以下の点についてご教示ください。

- ① 「双方又は一方に義務が生じるNDAは、双方にM&A取引を真摯に検討する意思があると認識された場合において、締結又は差し入れられることがプラクティスである」と述べられておりますが、日本のM&Aプラクティスにおいては、初期的なM&Aの検討段階においても、M&Aを検討しているという事実自体が秘密情報に該当する可能性があり、また、上場会社においてはインサイダー取引規制も存在するため、NDAを具体的な協議開始前に締結することは、極めて一般的な対応であると認識しております。さらに、貴社がご提出された本意向表明書においても、その内容が極秘であり、貴社の事前の同意なく、開示してはならない、ということ当社に要請しており、かかるプラクティスが存在すること自体は貴社としても否定できないかと考えております（念のため申し添えますと、貴社が仮に双務型のNDAをご要望されるのであれば、当社としても検討させていただく想定でございました。）。さらに、本意向表明書においては、デュー・ディリジェンスを希望する旨の記載がありましたが、デュー・ディリジェンスの実施に際しては、実務上NDAの締結が必須となることを踏まえれば（この点は貴社の認識としても争いないものと理解しております。）、協議開始前にNDAを締結することに大きな問題はないと考えられます。にもかかわらず、貴社がNDAの内

容について協議・交渉を一度もせず、NDAを締結するという行為自体を一方的に拒絶された理由について、ご教示ください。

- ② 「これまでの度重なる面談の申し入れを具体的な説明なく貴社が拒否し続けた経緯を踏まえれば、貴社として YAGEO の提案を真摯に検討する意思があるとは認識できない状況であったこと」を、当社が面談の申し入れを拒否したと貴社が判断した理由とされておりますが、通常、上場企業のトップマネジメントは、要請があれば常に面談の申し入れを受け入れなければならない等の慣行はなく、本意向表明書提出以前において、貴社からのご面談のご要請を謝絶した対応は、何ら不合理なものではないと考えております。そして、本意向表明書受領後においては、前述のとおり、貴社のご提案を適切に検討し、面談自体も拒否するものではない旨の回答を行っております。それにもかかわらず、なぜ、貴社は、当社が貴社のご提案を真摯に検討する意思がないとご判断されたのか、その理由をご教示ください。
 - ③ 「約6ヶ月にも及びうる不合理に長期の期間」と記載されておりますが、当社から提示させていただいたNDA案は、NDA締結日から2025年6月30日までのスタンズスタイルをお願いするものであり、同年1月22日に提示させていただきましたので、約6か月ではなく、約5か月間の制限期間となっており、両者間で協議が早期に終了すればその時点で制限期間が終了する旨も規定されておりました。また、当社は、NDA案の提示に際し、修正提案・マークアップを受けない旨の言及は一切行っておらず、当社は、貴社との間でNDAの内容について協議・交渉を行うことを想定しておりました。M&A案件においては、意向表明書を受領してから公表までに6ヶ月以上要するケースも数多く存在しており、貴社が真に当社との友好的な協議を望むのであれば、NDA案のスタンズスタイルの期間等について、削除又は短縮の協議を行うこと等も可能であったと考えられますが、それを行わなかった理由及び当該対応を行わずに一方的に当該期間を不合理に長期の期間と考えた理由について、ご教示ください。
 - ④ 「交渉のための時間や情報を一定程度確保すること」については、本公開買付けを2025年5月7日開始予定としていることも踏まえれば、適切な交渉時間・機会を確保しているものと考えております。」と述べられておりますが、2025年5月7日に公開買付けを開始することを踏まえれば、必ずしも2025年2月5日に本公表をする必要はなく、当社との協議を経た上で、予告公表を行えば良いと考えられます。実際に第1次回答書から、貴社の当社ビジネスに対する理解は必ずしも正確になされているとは考えられませんが、かかる状況の中で当社に事前の連絡・協議なく、2025年2月5日に一方的に本公表を行った理由についてご教示ください。
 - ⑤ 上記の経緯・内容を踏まえると、貴社においては、本意向表明書提出時点から、当社の同意なくTOB（又はその予告）を公表することをお考えになっていたものと推測されますが、以下の点についてご教示ください。
 - (ア) なぜ本意向表明書に同意なくTOB（又はその予告）を公表する旨を記載していなかったのか。
 - (イ) 仮に本意向表明書の提出時点では、友好的な買収を想定していたとしても、その後、当社の同意なく本公表の実施を決定した時点で、当社に事前連絡を行わなかったのか。
 - (ウ) 本公表に至る前での貴社の一連の対応の誠実性について貴社としてどのように考えているのか。
- (10) 本公開買付けの開始予告及び今後予定されている本公開買付けに際して、当社の株主を含む第三者との意思連絡・協議の有無（予定も含む。）と、意思連絡・協議がある場合の具体的な内容についてご教示ください。
- 本公開買付けの開始予告に際して、YAGEOは、貴社株主を含む第三者との意思連絡／協議は実施しておりません。

- なお、本公開買付けの開始に向けて、貴社株主及びその他ステークホルダーに対しては、本取引のご理解を得られるよう、必要に応じて、本取引の意義を説明する等、適切にコミュニケーションを実施していく想定です。
- (11) 本公開買付けにおいては、貴社が設立予定の中間持株子会社が、貴社の資金余力を活用して当社株式の100%を現金で取得するとの認識です。そこで、本取引による貴社の財務リスクの増加について、貴社のご認識と財務健全性の維持に向けた方針についてご教示ください。
- YAGEOは本公開買付けの決済代金（66十億円）としては手元現預金を活用する想定です。当社グループの2024年9月30日時点の現預金額は426十億円（94十億台湾ドルを、1台湾ドル/4.52円（同日付）で換算した金額）になることから、為替レートの変動可能性を踏まえても、決済資金の準備は既に完了しており、決済資金への懸念は一切ございません。
 - また、YAGEOの時価総額は2025年3月5日時点では1,288十億円（284十億台湾ドルを、1台湾ドル/4.53円（同日付）で換算した金額）であり、2024年9月30日時点の総資産及び純資産はそれぞれ1,620十億円と700十億円（358十億台湾ドルと155十億台湾ドルを、1台湾ドル/4.52円（同日付）で換算した金額）です。
 - そのため、本取引によるYAGEOの財務健全性への懸念はなく、また、本取引後の貴社に対する財務リソースの提供にも影響はございません。
- (12) 本取引実施後の事業運営方針について、具体的にご教示ください。特に、グループ内組織再編を想定している場合には、対象となる相手方事業の詳細（財務情報、展開地域、拠点、人員数等の詳細を含む。）、再編時期など、回路保護事業及びセンサ事業の統合以外にも該当事項があればご教示ください。また、グループ会社に課せられるKPI、財務報告その他の運営・管理方針があればご教示ください。
- 事業運営方針については、(15)のとおり、YAGEOは現経営陣の独立性を尊重しておりますので、貴社との協議を踏まえて、最適な方針及び計画を決定をしていくことを想定しております。
 - なお、組織内再編についても同様に、貴社との協議を踏まえて、最適な方針及び計画を決定していく想定です。
- (13) 本取引実施後の経営体制・ガバナンス及び従業員の処遇について、貴社のお考え方をご教示ください。特に、本取引実施後の役員体制（変更の有無）に関するご想定、従業員の雇用の維持方針をご教示ください。本取引後の人員配置については今後当社と協議の上で決定するとご説明いただいておりますが、当社従業員の雇用は原則維持する方針でご検討いただくことが可能か、貴社の想定をご教示ください。
- 経営体制及びガバナンスに関しては、(15)をご確認いただけますと幸いです。
 - YAGEOは、貴社の従業員も含めたステークホルダーの利益も重視しており、貴社従業員の雇用は原則維持する方針です。そして、貴社がYAGEOグループと共に成長し続ける企業になっていただくために、貴社従業員の雇用の原則維持のみならず、貴社がこれまで培ってきた優れた企業文化についても維持したいと考えており、その企業文化の担い手である貴社従業員の皆様にも、高いモチベーションと希望をもって、主体的にご活躍いただけるよう、尽力したいと考えております。
- (14) 本取引実施後の経営体制に関連した、統合後の事業計画、投資計画及び資金繰り計画の詳細の数値をご教示ください。特に資金繰り計画については、貴社グループにおける資本政策及び配当政策の考え方について、具体的にご教示ください。
- 統合後の事業計画/投資計画/資金繰り計画（資本政策及び配当政策を含む）については、弊社の一存で決めるべきことでなく、全体の経営方針と併せて、貴社と協議して柔軟に決定したいと考えております。この点、ご入用に応じて別途協議する機会を設けていただければと考えます。

- なお、資金計画については、貴社における更なる研究開発及び製造能力拡大に際して、YAGEOとしては、貴社の成長を支えるために、追加の財務リソースを提供します。
- (15) 貴社は、本公表において、「本取引の実行後の対象者の役員については、YAGEOグループ入りした他のグループ会社と同様に、YAGEOグループからの派遣は、最小限の範囲に留める予定です。」と述べられておりますが、貴社の傘下にある株式会社トーキンが2024年2月1日付で公表した内容によれば、取締役及び監査役計8名のうち、5名が貴社グループからの派遣であるように見受けられます。本取引実施後に貴社が当社に派遣する役員に関して、最小限の範囲について、具体的にご教示ください。
- 本取引後の経営体制及び経営方針について、YAGEOは現経営陣の独立性を尊重します。そのため、最適な経営方針、経営体制、組織体制については、貴社との協議を踏まえて、貴社企業価値向上の観点から決定をしていくことを想定しております。ただし、YAGEOとしては、グループ企業については一定程度のガバナンス体制を構築することが必要であると考えており、貴社についても、一定数の取締役及び監査役を派遣させていただくことを想定しております。具体的な人数等については、全体の組織体制と併せて、貴社との協議を踏まえて柔軟に決定したいと考えております。
- (ご質問42) 当社は第1次質問状にて、本取引実施後の貴社が当社に派遣する役員数を最小限の範囲とする、という貴社のお考えに対し、最小限の範囲が具体的にどの程度を指すのかをお伺いしておりました。しかし、貴社のご回答においては、役員の派遣を「最小限の範囲に留める」という表現から「一定数の取締役及び監査役を派遣」という表現に変更されているように見受けられます。当社としましては、トーキンにおける貴社の役員派遣数は最小限の範囲を超えているように考えており、買収先企業の独立性が尊重されない可能性を懸念しております。この点に関する貴社のお考え及び最小限という表現から一定数という表現に変更された理由についてご教示ください。
- (16) その他、機関設計や意思決定体制の変更、決算期や会計基準の変更を予定されている場合はご教示ください。
- 現時点では機関設計や意思決定体制の変更、決算期や会計基準の変更について具体的な計画はございません。本取引後のガバナンス体制及び財務管理体制については、貴社とも協議のうえ、柔軟に検討及び設計してまいりたいと考えております。
- (17) 貴社は、本公表においては、当社のブランドについて「維持することを慎重に検討いたします」と述べられておりますが、以下の点についてご教示ください。
- ① 本取引実施後の当社ブランドの存続可否及び具体的にどのような事項を検討の上でブランド維持の判断をされるのか、ご教示ください。
 - YAGEOといたしましては、NTCサーミスタ業界における貴社の強いブランド力を踏まえ、その価値を最大化すべくブランドは維持する方針です。鍵となるのは、市場におけるブランドの認知度です。評価され、よく知られるブランドであれば、YAGEOとしては、特段ブランドを変更すべき理由はないものと考えております。
 - ② ブランドを維持しても、外国企業が当社の親会社となることで、顧客離反が発生することの懸念に関して、その対処方法及びどの程度の新規ビジネスの提供可能性を考えているのか、ご教示ください。
 - YAGEOのグローバルな存在感及び重要なソリューション提供企業としての高い評価を踏まえれば、貴社の顧客が突然取引関係の終了を検討されることはないと考えております。万が一、リスクがある場合でも、YAGEOとしては、それらのリスクはコントロール可能なものであると認識しております。なお、YAGEOには当てはまらないものの、例えば、買収企業がNTCサーミスタ製品の強固な製品ポー

トフォリオを保有している場合は、セカンド・ソースに対する需要の観点から、事業損失につながる可能性はあるものと理解しております。

(18) 貴社は、本公表において、「本取引後長きにわたって、対象者が YAGEO グループと共に成長し続ける企業になっていただくことがなにより重要と考えております。そのためには、対象者がこれまで培ってきた優れた企業文化を維持する必要があり、そのような企業文化の担い手である対象者従業員の皆様が、高いモチベーションと大きな希望をもって、これまで同様に主体的にご活躍いただくことが必須であると考えております。」と述べられておりますが、以下の点についてご教示ください。

- ① 一般的には海外企業の傘下に入ること自体がモチベーションの維持と将来の希望につながることは考えにくいと考えられますが、この点に関する貴社の考え、根拠及び背景についてご教示ください。
- YAGEO としては、上記記述が一般的なものとして正確なものであるとは考えておりません。重要なのは、経営層と従業員が努力し、成果を出し、達成感を味わうために適切な K P I を設定しつつ、明瞭なコミュニケーションを頻繁にとることです。YAGEO は真にグローバルな企業として、会社の各部門が成功するために適している限り、組織内の如何なる従業員でも、より上位の職位に昇進させたいと考えております。YAGEO が以前提供した当社リーダーシップに関するスライドをご覧いただければわかるとおり、YAGEO の経営層の多くは、非常に多様な経歴及び国籍の社員の中から昇進しています。

(ご質問 4 3) 「適切な K P I」について、当社に対してどのような K P I を設定する想定であるか具体的にご教示ください。

- ② 貴社の完全子会社となり、貴社からの役員派遣もある中で、どのように当社がこれまで培ってきた企業文化を維持することが可能であるか、貴社の考え、根拠及び背景についてご教示ください。
- YAGEO としては、共に成長するべく、引き続き現経営陣をリテンションすることを想定しております。YAGEO は、あらゆる買収の成功の鍵は人にあると考えています。人は両社の企業文化を調和するに当たって重要な仲介役となると考えております。YAGEO は自社の包摂的な文化を誇りに思っており、各組織の核となる文化を維持しつつ、YAGEO の優れた特徴（例えば、機動的かつ包摂的な文化）を各社に浸透させていきたいと考えております。

(19) 貴社は、本公表において、「YAGEO の直近の統合の成功事例は、対象者の成功を確かなものとするために提供可能な全てのサポートを YAGEO から受けながらも、独立して経営できる可能性が高いという安心感を対象者に与えるものと確信しております。」と述べられておりますが、以下の点についてご教示ください。

- ① 企業文化と言語環境の差異から生じうる特に人的な損失に関する貴社の検討内容及び貴社の考えについてご教示ください。
- YAGEO としては、過去の経験から、文化や言語環境の違いから従業員に関する大きな損失が生じる状況は特段想定しておりません。日本語という観点では、YAGEO には、トーキンの買収を通じて、数多くの日本語話者従業員がいます。これは、想定しづらいものの、万が一貴社従業員が深刻なカルチャーショックを感じられた場合でも、安心材料になると考えております。YAGEO はトーキンのマネージャーやその他のリソースを活用し、貴社従業員が成功するための環境を創り、円滑な移行を支援いたします。

(ご質問 4 4) 本取引後、トーキンと当社はグループ会社となっても、直接の資本関係はないものと理解しておりますが、なぜトーキンに日本語話者がいることが、安心材料になるのかをご教示ください。

- ② 貴社は、本公表において、「これまでの YAGEO の M & A や P M I の経験より蓄積された経営ノウハウを用いて、YAGEO グループとのシナジーを早期に実現するために、YAGEO グループのトップマネジメントはもちろんのこと、現場レベルの責

任者が継続的に対象者を訪問し、また対象者には YAGEO をご訪問いただく予定です。」と述べられておりますが、当社の独立性維持との両立可能性について、貴社の具体的な考えをご教示ください。

- この点は過去にも YAGEO グループの中で成し遂げておりますが、特にトークンとの統合において行われました。YAGEO は、各組織の文化に即した適切な戦略があると確信しています。YAGEO は、あらゆる健全な企業や部門の日常業務に干渉することを目的としておりません。成功に必要なリソースを提供しつつも、貴社には一定の独立性を維持していただくことを望んでおります。

(20) 2024 年 12 月 30 日に当社に意向表明書をご提出いただいた当時、貴社と当社とは資本関係がございませんでしたが、事業提携や資本業務提携でなく、100%取得を行うご提案に至った背景やその理由をご教示ください。

- YAGEO は、両社のシナジーを早期に実現し、貴社の潜在的な企業価値を顕在化させ、共に世界屈指の産業用センサメーカーを目指していきたくと考えております。そのため、下記観点を踏まえれば、貴社が非公開企業となること、すなわち、YAGEO が貴社株式を 100%取得することが、双方にとってメリットがあり、貴社の潜在的な企業価値を早期に顕在化させることに繋がると考えております。
 - － グローバル市場が激しく変化する環境下においては、中長期的な視点に立ちながら、迅速かつ機動的な意思決定を行うことが極めて重要になると考えております。本取引は貴社の非公開化を企図しておりますが、非公開化を通じて、貴社は短期的な業績変動にとらわれない中長期的な視点を踏まえつつ、迅速かつ機動的な意思決定が可能になると考えております。
 - － また、YAGEO としても、貴社が非公開化されることにより、対 YAGEO 株主の観点からも、YAGEO によるリソースの投入が外部に流出することを防ぐことが可能になると考えております。これにより、YAGEO は、研究開発リソース／財務リソース／他 YAGEO のプラットフォーム及び顧客基盤等のリソースを惜しみなく貴社に投入することが可能になると考えております。

(21) 貴社は、本公表において、「本日現在、YAGEO は対象者株式 1,000 株（所有割合：0.01%）を所有しております。」と述べられておりますが、本質問状受領日現在における貴社グループの当社保有株式数についてご教示ください。また、本公開買付けの開始時点までの期間における、当社株式の買付け予定の有無をご教示ください。

- 本回答書提出日現在における YAGEO グループによる貴社保有株式は 1,000 株になります。また、現時点においては、本公開買付けの開始までに貴社株式を追加取得する予定はございません。

下記質問は、今回新たにご質問させていただいた事項でございますので、ご回答をお願い申し上げます。

(22) 2025 年 2 月 27 日付の日本経済新聞のインタビュー記事において、貴社会長が当社の同意が得られない場合でも公開買付けを実施する旨の内容をお話されておりますが、同意なく本取引を実施した場合に、当社の取引先、従業員、その他のステークホルダーに与える影響についてどのようにお考えか、具体的にご教示ください。

以上