

News Release

2018年12月7日

各位

会社名 パイオニア株式会社
代表者名 代表取締役 兼 社長執行役員 森谷 浩一
(コード 6773 東証第一部)
問合せ先 取締役 兼 常務執行役員 川尻 邦夫
(電話 0120-303-120)

第三者割当による新株式発行（現物出資（デット・エクイティ・スワップ）および金銭出資）
および定款の一部変更、株式併合および単元株式数の定め廃止ならびに
親会社および主要株主である筆頭株主の異動についてのお知らせ

当社は、本日開催の取締役会において、ベアリング・プライベート・エクイティ・アジア（以下、「BPEA」）傘下のWolfcrest Limited（以下、「割当予定先」）を割当先とする払込金額の総額770億円の第三者割当による当社普通株式（以下、「本新株式」）の発行（以下、「本件第三者割当」）を実施することを決議しましたので、下記のとおりお知らせします。また、当社は、本日開催の取締役会において、上記に加えて、2019年1月25日開催予定の当社臨時株主総会（以下、「本臨時株主総会」）に、本件第三者割当に係る議案および本件第三者割当の実施に必要となる当社の発行可能株式総数の増加に係る定款の一部変更に係る議案（以下、「本件第三者割当関連議案」）を付議することを決議しています。なお、本件第三者割当による本新株式の発行に係る払込金額のうち250億円については、デット・エクイティ・スワップ（以下、「DES」）の方法により行うこととします（以下、本件第三者割当のうち、DESの方法による部分を「本件第三者割当（DES）」、金銭の払込みの方法による部分を「本件第三者割当（金銭出資）」）。

また、当社は、本日開催の取締役会において、当社の株主を割当予定先のみとするために、当社株式450,000,000株を1株に併合し、割当予定先以外の当社株主の皆様に対し、総額で約250億円（1株当たり66.1円）の金銭を交付すること（以下、「本株式併合」）および単元株式数の定め廃止に関する定款の一部変更に係る議案（以下、本件第三者割当関連議案と併せて「本臨時株主総会付議議案」）について、本臨時株主総会に付議することを決議しています。

上記の取締役会決議は、割当予定先が本件第三者割当およびその後の本株式併合を経て当社を割当予定先の完全子会社とすること（以下、「本件完全子会社化取引」）を企図していることならびに当社株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものです。

なお、本件第三者割当の実行は、本臨時株主総会付議議案の全てが本臨時株主総会において承認可決されることを条件としており、また、本株式併合の効力発生は、本件第三者割当が実行されることを条件とするものです。

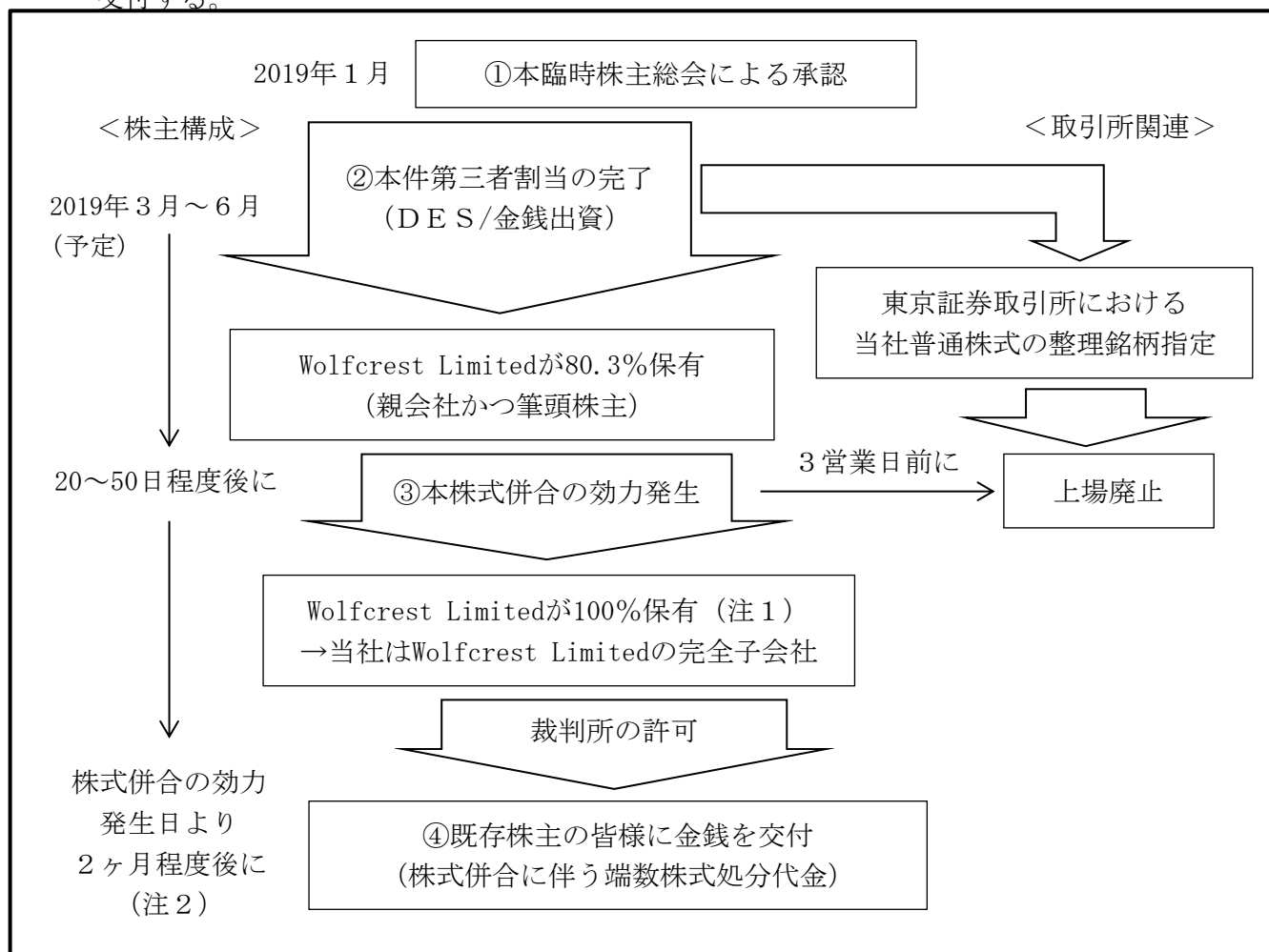
加えて、本件第三者割当により、当社の親会社および主要株主である筆頭株主の異動が見込まれますので、併せてお知らせします。

記

I. 手続および日程の概要

本件第三者割当およびその後の本株式併合を通じた本件完全子会社化取引は、大要、以下の手続に従って行われます。

- ① 本臨時株主総会において本臨時株主総会付議議案が付議される。
- ② 本臨時株主総会で本臨時株主総会付議議案が承認された場合、その後、本件第三者割当の実行について必要とされる各国の競争当局の企業結合に関する届出許可等、各国の関係当局の許認可等が得られることを条件に、本件第三者割当に係る本新株式が発行され、割当予定先が、当社の親会社かつ筆頭株主となる（割当予定先が有することとなる議決権数（15,400,000個）の、当社の総議決権数（2018年9月30日現在の当社の総議決権数（3,781,611個）および当該議決権数の合計（19,181,611個）に対する割合は80.3%）。
- ③ 本件第三者割当に係る本新株式が全て発行されることを条件として、その後到来する効力発生日において本株式併合の効力が発生し、その結果、割当予定先が当社の唯一の株主となる。
- ④ 割当予定先以外の当社株主の皆様に対しては、総額で約250億円（1株当たり66.1円）の金銭を交付する。



(注) 1. 下記「Ⅱ. 第三者割当による新株式発行 4. 資金使途の合理性に関する考え方」に記載のとおり、発行済の新株予約権付社債（以下、「本新株予約権付社債」）については、本件第三者割当および本株式併合により当社が割当予定先の完全子会社となった後速やかに、その全額の繰上償還を予定しています。

2. 端数株式処分代金の支払手続の開始は、裁判所の許可日その他手続上の理由等により、上記予定より遅れる可能性があります。

なお、2019年3月1日に本件第三者割当に係る本新株式が全て発行された場合の本件完全子会社化

取引に係る手続の日程の概要（予定）は以下のとおりです。実際のスケジュールは本件第三者割当に係る本新株式が全て発行される時期により異なりますので、確定し次第、改めてお知らせします。

本臨時株主総会に関する基準日公告日	2018年11月22日（木）
本臨時株主総会に関する基準日	2018年12月7日（金）
本臨時株主総会に関する取締役会決議日	2018年12月7日（金）
本臨時株主総会開催日	2019年1月25日（金）（予定）
本件第三者割当に係る本新株式の発行日	2019年3月1日（金）（予定）
当社普通株式の東京証券取引所における整理銘柄への指定	2019年3月1日（金）（予定）
当社普通株式の東京証券取引所における売買最終日	2019年3月26日（火）（予定）
当社普通株式の東京証券取引所における上場廃止日	2019年3月27日（水）（予定）
本株式併合効力発生日	2019年3月31日（日）（予定）

II. 第三者割当による新株式発行

1. 募集の概要

① 本件第三者割当（DES）

(1) 払 込 期 間	2019年3月1日（金）から2019年6月30日（日）まで
(2) 発 行 新 株 式 数 （募集株式の数）	普通株式 500,000,000株
(3) 払 込 金 額	1株につき50円
(4) 払 込 金 額 の 総 額	25,000,000,000円 全額現物出資（デット・エクイティ・スワップ）の方法によります。
(5) 出資の目的とする財産 の内容および価額	Wolfcrest Limitedが当社に対して有する貸付金債権 合計金 25,000,000,000円
(6) 募集または割当の方法 （割当予定先）	第三者割当の方法によります。 （Wolfcrest Limited）
(7) そ の 他	上記各号については、金融商品取引法に基づく届出の効力発生および本件第三者割当（DES）の実行について必要とされる各国の競争当局の企業結合に関する届出許可等、各国の関係当局の許認可等が得られることならびに本臨時株主総会における本臨時株主総会付議議案の承認を条件としています。

（注）出資の目的とする財産である割当予定先が当社に対して有する貸付金債権は、2018年9月12日付「スポンサー支援に関する基本合意書の締結に関するお知らせ」に記載した、割当予定先と同じくBPEA傘下のKamerig B.V. から当社に対して、弁済期日を2019年3月31日と定めて2018年9月18日に貸し付けられた総額250億円の融資（以下、「本件ブリッジ・ローン」）に係る貸付金債権であり、本件第三者割当（DES）に係る出資の実行時までにKamerig B.V. から割当予定先へ譲渡される予定です。

② 本件第三者割当（金銭出資）

(1) 払 込 期 間	2019年3月1日（金）から2019年6月30日（日）まで
(2) 発 行 新 株 式 数 （募集株式の数）	普通株式 1,040,000,000株
(3) 払 込 金 額	1株につき50円
(4) 払 込 金 額 の 総 額	52,000,000,000円
(5) 募集または割当の方法 （割当予定先）	第三者割当の方法によります。 （Wolfcrest Limited）

(6) その他	上記各号については、金融商品取引法に基づく届出の効力発生および本件第三者割当（金銭出資）の実行について必要とされる各国の競争当局の企業結合に関する届出許可等、各国の関係当局の許認可等が得られることならびに本臨時株主総会における本臨時株主総会付議議案の承認ならびに本件第三者割当関連議案における定款の一部変更の効力発生を条件としています。
---------	--

(注) 本件第三者割当（DES）および本件第三者割当（金銭出資）は同時に実行されることが予定されており、一方のみが実行されることは想定されておりません。

2. 第三者割当による新株式発行の目的および理由

(1) 本件第三者割当に至る経緯

ア. 当社の財務状況および大規模な資本性資金の調達必要性

当社は、2018年3月期の連結業績において、カーエレクトロニクス事業の売上高減少による営業利益の減少に加えて、為替差損の発生や海外拠点再編に伴う構造改善費用、および持分法による投資損失の計上により31億円の経常損失となり、親会社株主に帰属する当期純損失71億円を計上しております。また、営業活動によるキャッシュ・フローは売上債権の減少額が縮小したことなどにより159億円の収入となったものの、投資活動によるキャッシュ・フローはカーメーカーからの大規模受注ビジネスに対応したソフトウェアの開発が続いた影響もあり332億円の支出となり、営業活動によるキャッシュ・フローから投資活動によるキャッシュ・フローを差し引いたフリー・キャッシュ・フローが172億円のマイナスとなりました。さらに当連結会計年度においても50億円の連結営業損失を見込んでいる中、取引銀行から借り換えの合意が得られていなかったことから、2018年8月6日付「2019年3月期第1四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」にて公表のとおり、継続企業の前提に重要な疑義が存在するとして、当該第1四半期決算にて公表した当社の第1四半期連結財務諸表の注記には「継続企業の前提に関する注記」を記載する事態となりました。当社は、このような状況を解消するため、事業ポートフォリオの見直しによる事業・資産の売却、主要事業における構造改革、および成長事業へのリソース・シフトといった全社的な経営改善施策の検討を進めましたが、その過程において、当社に対する出資等を通じた資金提供を含む支援をいただけるスポンサーを新たに選定し、かかるスポンサーからの資金提供等により、足下の資金繰り、キャッシュ・フローの正常化、既存借入金の返済資金および今後の成長投資のための資金の確保等を実現することで、当社が抱える事業面における高コスト構造、成長事業領域の育成等の課題、および財務面での課題の早期かつ抜本的な解決を図ることが、当社の安定的な事業継続にとって最善の選択肢であるとの結論に至りました。

特に、車を取り巻く技術や製品は目まぐるしく進化を続けており、当社のカーエレクトロニクス事業等を継続して運営していくためには、新しい技術や製品に対応し続ける必要があり、カーメーカー等からの受注を得るためにソフトウェア開発および生産設備の更新、新規導入等の設備投資を経常的に行っていくことで市場・顧客の要請事項を踏まえた機能と仕様を満たす商品の開発と提案が必要不可欠です。2018年3月期においてはソフトウェア開発の影響により310億円の設備投資を行いました。2019年3月期および2020年3月期においても、それぞれカーエレクトロニクス事業を継続運営していくために、ソフトウェア開発および生産設備の更新等を目的とした同規模の設備投資・開発費用の支出が見込まれています。しかしながら、下表のとおり、2018年3月期のフリー・キャッシュ・フローは172億円のマイナスであり、さらに2019

年3月期および2020年3月期においても、投資活動によるキャッシュ・フローおよびフリー・キャッシュ・フローはマイナスが継続する見込みとなっており、大規模な資本注入がなければ、当社の事業継続のために必要不可欠な設備投資・開発費用を捻出することは極めて困難な状況にあります。

(単位：億円)

	2018年 3月期	2019年3月期 (注1)			2020年3月期 (注1)(注2)		
	通期 実績	上期 実績	下期 見込み	通期 見込み	上期 見込み	下期 見込み	通期 見込み
営業活動による キャッシュ・フロー	159	41	47	88	(27)	154	127
投資活動による キャッシュ・フロー	(332)	(157)	(90)	(247)	(159)	(104)	(263)
フリー・キャッシュ・フロー	(172)	(116)	(43)	(159)	(186)	50	(136)
財務活動による キャッシュ・フロー	143	39	(65)	(26)	(87)	(7)	(94)

(注) 1. 見込みについては、現時点で想定される事業環境等を基にした計画値であり、実際の数値は、様々な要因や不確定要素、今後の事業運営体制の見直し等により大きく異なる可能性があります。

2. 下記「3. (2) 調達する資金の具体的な用途および支出予定時期」に記載している構造改善費用および成長事業における設備投資を含めた数値です。なお、本件第三者割当による増資は含めておりません。

上記の状況を踏まえて、当社は、安定的な事業継続・中長期的な視野に立った成長の実現可能性を維持しつつ、足下の資金繰り、キャッシュ・フローの悪化等の抜本的な解決を図るために、次のとおり、個別の資産や事業の売却を実施し、かかる資産および事業の譲渡金額のうち、51億円は既存借入金の返済に、残額は運転資金に充当しまたは充当する予定です。

2018年6月 当社の連結子会社である株式会社パイオニアFA（以下、「パイオニアFA」）の全株式を株式会社新川（以下、「新川」）へ譲渡（譲渡金額：約21億円）

2018年8月 当社の連結子会社であるPioneer Technology (Malaysia) Sdn. Bhd. のDJ機器の製造事業をVTech Communications Limitedへ譲渡（譲渡金額：約23億円）

2018年12月 当社が完全子会社を通じて保有する東北パイオニアEG株式会社（以下、「東北パイオニアEG」）の全株式を株式会社デンソー（以下、「デンソー」）へ譲渡（譲渡金額：109億円）

しかしながら、上記の目的を達成するためには、上記の資産および事業の譲渡金額に加え、下記「3. (2) 調達する資金の具体的な用途および支出予定時期」および「4. 資金使途の合理性に関する考え方」に記載のとおり、①追加的な運転資金（経常的な設備投資、ソフトウェア開発費用等の事業上必要となる資本的支出を含む。）の調達（120億円）、②既存借入金の返済（330億円）、③早期の収益性の改善のための構造改善の実施（120億円）、④発行済の新株予約権付社債の償還（150億円）、⑤成長事業における設備投資（25.4億円）を行うことが必須であり、そのためには、株式の発行により745億円規模の資本性資金の調達を早期に行うことが必要不可欠と考えました。なお、①追加的な運転資金については、当初100億円程度と見込んでおりましたが、下記「ウ. 当社の非公開化を前提とするBPEAファンドからの最終提案に至った経緯」に記載のBPEAファンドとの協議を踏まえ、また、直近の当社の資金繰りの状

況を反映して改めて見積もったところ、現時点では20億円増額して上記のとおり120億円が必要と考えています。また、④発行済の新株予約権付社債の償還については、下記「ウ．当社の非公開化を前提とするB P E Aファンドからの最終提案に至った経緯」に記載のとおり、本新株予約権付社債の償還のための資金が必要になるものと考えております。

上記のとおり、大規模な資金注入がなければ、当社の足下の資金繰りおよびフリー・キャッシュ・フローの状況の抜本的な解決は困難であり、資金面を含めた抜本的な改革が出来なければ、今後も当社の資金繰りの悪化は避けがたい状況にあります。そのため、大規模な資本性資金の調達を早期に実現できない場合には、当社の足下の資金繰りは困窮し、株式価値が著しく毀損する事態となり得る状況にあります。

イ． スポンサー選定の経緯およびB P E Aファンドによるブリッジ・ローンによる資金支援の実行

上記の当社の置かれた厳しい財務状況を踏まえれば、当社の時価総額（2018年11月末時点で約353億円）を大きく上回る規模の多額の資本性資金の出資に、当社が希望する時間軸で応じられるスポンサーの選定は相当程度困難であると見込まれました。そのため、当社は、フィナンシャル・アドバイザーとして野村証券株式会社（以下、「野村証券」）を起用し、同社を通じて、複数のスポンサー候補に対して、当社に対する出資等を通じた資金提供を含む支援の可能性を打診した上で、かかる複数のスポンサー候補から提示された提供可能な資金の金額、その実施時期・実現可能性、スポンサーとして参画した後の当社の経営・事業に関する考え方や当社グループの経営改善、中長期的な事業継続および成長に向けた取組姿勢等を含む提案内容を慎重に検討することとしました。その結果、2018年9月12日付「スポンサー支援に関する基本合意書の締結に関するお知らせ」に記載したとおり、当該時点において、以下のとおり当社にとって最も望ましいと考えられる条件を提示したKamerig B.V.との間で、スポンサー支援に関する基本合意書（以下、「本基本合意書」）を締結するに至りました。Kamerig B.V.は、本件第三者割当の割当予定先であるWolfcrest Limitedと同じく、合計160億米ドル超の運用資産を有する7つのファンドに対し投資上のアドバイスを提供する国際的なリーディング・プライベート・エクイティ・ファームであるB P E A傘下のファンドです（以下、Kamerig B.V.およびWolfcrest Limitedを含む、B P E A傘下のファンドを総称して、「B P E Aファンド」）。B P E Aファンドは、本件において、当社への出資を通じて総額500億～600億円という規模の資金提供を実施する意向を表明し、当該出資に関する正式契約の締結に向けて誠実に協議することに合意するだけでなく、当該出資に関する正式契約の締結に先立って、2018年9月18日に総額250億円の融資（本件ブリッジ・ローン）を当社に対して実行しており、これによって、上記「②既存借入金の返済」として記載した2018年12月末までに期限が到来する既存借入金の返済資金および足下の運転資金を調達することができました。加えて、B P E Aは、これまでも当社との間において協業の可能性等に関する協議を行った経緯を有しており、当社事業に対する深い理解を有しているところ、本件第三者割当後の当社の経営について、2018年9月12日付「スポンサー支援に関する基本合意書の締結に関するお知らせ」記載の各事項を基本方針とすることを確認し、当社グループの早期の経営改善および中長期的な視野に立った成長の実現に向けて当社グループと協力して取り組む強い意向を表明する等、上記の当社の置かれた状況を踏まえたスポンサー選定において重要と考えられる考慮要素に照らして、最適のスポンサー候補でした。

ウ． 当社の非公開化を前提とするB P E Aファンドからの最終提案に至った経緯

当社は、その後、BPEAファンドからデュー・ディリジェンスを受けつつ、同社との間で出資に関する正式契約の具体的な内容についての協議を続けましたが、希薄化率が300%を超える第三者割当に係る決議または決定は、当該第三者割当の目的、割当対象者の属性、発行可能株式総数の変更に係る手続の実施状況その他の条件を総合的に勘案し、株主および投資者の利益を侵害するおそれが少ないと株式会社東京証券取引所（以下、「東京証券取引所」）が認める場合を除き、上場廃止基準に該当するとされている（東京証券取引所の定める有価証券上場規程第601条第1項第17号、有価証券上場規程施行規則第601条第14項第6号、上場管理等に関するガイドラインIV9）ところ、当社の置かれた厳しい財務状況の下では、当社の時価総額を大きく上回る規模の多額の資本金の出資について、希薄化率が300%を超えない水準の一株当たり払込金額による出資の提案をBPEAファンドから取り付けることはできませんでした。また、当社は、東京証券取引所から上場維持を認められることを前提に、BPEAファンドとの間において、上場を維持したまま、希薄化率が300%を超える水準の一株当たり払込金額による出資を行うことについても協議を行いました。

他方、BPEAファンドは、プライベート・エクイティ・ファームとして自らの投資家に対して説明が可能であり、かつ、当社の再生のために必要な資金を供給しつつ、当社の株主の皆様にもご納得いただける方法を真摯に検討したとのことです。BPEAファンドとしては、デュー・ディリジェンスの結果として、当社のキャッシュ・フローや足下の資金繰りの状況に危機感を持っており、本基本合意書にて表明した総額500億～600億円という規模の資金提供では足りず、当社の事業継続への不安感を払拭し、事業運営を安定させるためには、運転資金の追加として20億円および当社が発行済の新株予約権付社債の繰上償還を行うための資金として150億円を加え、本件ブリッジ・ローンのDESを含めて770億円規模の資本注入が必要であると考えるに至ったとのことです。

更に、このような大規模な資本注入を行う前提としては、BPEAファンドとしては、当社を非公開化して抜本的な改革を行う体制を確保することが必要不可欠と考えているとのことです。具体的には、BPEAファンドは、当社が事業を継続し、中長期的な成長を実現するためには、当社およびBPEAファンドが二人三脚になり早期に継続事業の見直し、厳格なコスト削減、各事業の成長に寄与するパートナーとの提携、事業ポートフォリオの見直し等を含む、抜本的な組織体制の再構築を行うことが必要不可欠であると考えており、そのような大規模な改革を実施するには、短期的な利益確保を重視する戦略にとられることなく、迅速な経営判断はもちろんのこと、上場維持に必要な諸般の業務に関わるリソースを含む当社の総力をフル活用し、関係者が一丸となって取り組むことが求められると考えているとのことです。そのため、BPEAファンドとしては、本基本合意書においては上場維持を基本方針としていたものの、当社が上場を維持した状態でこれらを実現することは困難であると考え、非公開化することが当社にとっても最善の選択肢であると強く信じているとのことです。

また、BPEAファンドとしては、上場を維持した上での大規模な増資では、当社の既存株主の保有株式は大幅に希薄化されるのみであり、かつその後の事業改革は、中長期的には当社事業の改善に資すると考えているものの、短期的には収益性が悪化し、また、事業改革が奏功しない場合のリスクも存在することから、当社が上場を維持したままかかる事業改革を実施し、既存株主を更なるリスクにさらすことは適切ではなく、当社の既存株主に対して合理的な対価を支払った上で、当社を非公開化することが当社の既存株主の利益にも資すると考えたとのことです。特に、BPEAファンドとしては、当社の現在および将来のキャッシュ・フローや足下の資金繰りの状況を踏まえると、当社の実勢の株式価値は市場価格に比して著しく低く、かつ仮に大規模な資金注入が早期に実行されなければ、当社の足下の資金繰りは極めて困窮する

ことになるため、この段階で、既存株主に対して本件第三者割当における本新株式の払込金額に対してプレミアムを付した金額を支払うことは、既存株主に対しても救済策となるものであると考えたとのことです。なお、2018年9月期末において当社の連結純資産は785億円存するものの、BPEAファンドによるデュー・ディリジェンスの結果、売却可能性を加味した資産の価値、年金債務その他の負債性を有する債務および既に第三者に対する債務に対して設定している担保等を勘案すると、BPEAファンドとしては、仮に当社を現時点で清算した場合に既存株主に対して割り当てられるであろう価格は、かかる連結純資産の金額よりも大幅に低くなると考えているとのことです。

上記の結果、BPEAファンドは、本基本合意書における資金支援額を大幅に増加させ、当社に対して、大要以下の最終提案を行いました。

- ① 当社に対する出資額を総額500億～600億円から、総額770億円（本件ブリッジ・ローンのDESを含みます。）に増額すること。
- ② 当社の既存株主に対しては、本件第三者割当における本新株式の払込金額に対してプレミアムを付した金額（総額約250億円）を支払った上で、株式併合その他の手法により当社をBPEAファンドの完全子会社（非公開化）とすること。
- ③ ①および②の取引は一連の取引として実行され、両者につき株主総会における既存株主の承諾を取得すること。

また、BPEAファンドは、本件完全子会社化取引後の当社の経営方針等は以下のとおりと考えているとのことです。

① 抜本的な事業・組織体制の再構築

当社を非公開化した上で、当社およびBPEAファンドが二人三脚になり早期に各事業の採算性・将来性の再評価を含む継続事業の見直し、生産・販売・管理体制の見直し等による厳格なコスト削減、ソリューションビジネス等における他業種や同業他社との提携を含む各事業の成長に寄与するパートナーとの提携、事業ポートフォリオの見直し等を含む、抜本的な改革を進めます。

BPEAファンドは、かかる抜本的な改革を実施するには、短期的な利益確保を重視する戦略にとらわれることなく、迅速な経営判断はもちろんのこと、上場維持に必要な諸般の業務に関わるリソースを含む当社の総力をフル活用し、関係者が一丸となって取り組むことが必要と考えています。

② 商号・ブランドの維持・尊重

BPEAファンドは、特段の事情の変更がない限り、当社およびその子会社の現在の商号およびブランドを維持する意向を有しています。

③ 取引関係の維持・継続

BPEAファンドは、特段の事情の変更がない限り、当社グループと各取引先との現在の取引関係を維持・継続する意向を有しています。

④ 第三者との連携のサポート

BPEAファンドは、当社と協議の上で、当社グループの企業価値向上に向けて、既存事業の維持・継続・発展および新規事業の開始等のために必要となる第三者との提携について、当社に対してサポートを提供する意向を有しています。

エ. 本件第三者割当が当社および当社の株主の皆様にとって最善の策であるとの判断に至った理由

上記ウ.のBPEAファンドからの最終提案は、当社の既存株式の大幅な希薄化のみならず、当社の非公開化も含むものであり、当社の株主の皆様にも重大な影響を与えるものであったため、当社としても慎重な検討を行いました。

まず、当社は、BPEAファンドの最終提案に先立ち、フィナンシャル・アドバイザーである野村證券を通じて、BPEAファンド以外の複数のスポンサー候補とも接触し、当社に対する支援の可能性について協議しましたが、やはり、BPEAファンドのほかに、当社の足下の困窮した資金繰りを解決できる実現可能な支援策の提案はなく、これらのスポンサー候補による支援を更に検討することはできないとの判断に至りました。また、BPEAファンドは、当社との協業の可能性等に関する協議を踏まえて当社事業に対する深い理解を有しており、また当社の再生に向けて真摯に分析・協議を行い、上記ウ.に記載されるような再生策の提案を行っており、資金面のみならず、事業面においても、当社の企業価値を向上させるパートナーとして、他のスポンサー候補よりも優れていました。

また、経営改善施策の検討を進める過程で、当社グループが事業を継続し、中長期的な成長を実現するためには、継続事業の見直しおよび事業規模に合わせた組織体制の再構築を実現する構造改善の必要性が改めて認識されることとなり、その実現のために今後における収益性と成長性に鑑みたグループ全体の事業の選択と集中の更なる推進および継続事業における体制のスリム化による厳格なコスト削減、生産・販売拠点の集約、本社機能の縮小・事業の選択と集中を踏まえた研究開発機能の見直しとそれに伴う人員削減といった施策の実行が不可欠と考えられるに至りました。なお、より詳細な施策の内容については、本件完全子会社化取引の実施後、BPEAファンドとも協議のうえ最終的に決定し、実行してまいります。

かかる観点から検討した結果、当社は、上記ウ.のBPEAファンドからの最終提案の前提となる考え方は、当社の中長期的な成長を実現するために現実的かつ具体的な方向性を示すものとして当社の上記の考え方と整合していると判断しました。

具体的には、BPEAファンドの指摘する770億円規模の資金注入の必要性については、上記ア.に記載のとおり、当社としても必要不可欠と考えるものでした。なお、本新株予約権付社債の繰上償還を行うための資金150億円については、本新株予約権付社債の償還期日は2020年12月18日となっておりますが、現在の当社の財務状況およびキャッシュ・フローの状況等からすれば、いずれにせよ本新株予約権付社債の償還のために外部資金の調達が必要と考えております。また、本件完全子会社化取引を実施する場合、仮に本新株予約権付社債が未償還のまま残ると、本新株予約権付社債の実質的保有者により普通株式への転換請求権が行使され、割当予定先以外の株主が予期せずに出現する可能性があるため、本件完全子会社化取引の円滑な遂行の観点からは、本新株予約権付社債の償還のための資金が必要になります。そして、BPEAファンドが当社の事業継続、中長期的な成長の実現のために必要不可欠とする、継続事業の見直し、厳格なコスト削減、事業ポートフォリオの見直し等を含む、抜本的な組織体制の再構築は、上記のとおり、当社としても不可欠と考えるものであり、また、各事業の成長に寄与するパートナーとの提携についても当社の中長期的な成長の実現に資するものと考えられるところ、これらの抜本的な構造改善を行う上での様々な施策の実行のためには、上記ウ.のBPEAファンドからの最終提案で指摘されているとおり、短期的な利益確保を重視する戦略にとらわれず、市場環境の変化に柔軟に対応し、機動的な経営判断を行っていく必要があります。当社の人的リソースを結集し、当社の再生に取り組むことは不可欠であると考えております。他方で、かかる抜本的な構造改善施策の機動的な実行に際しては、コストや投資が先行し、その効果が実現するまでには時間を要することが想定されます。加えて、短期的には収益およびキャッシュ・フローの悪化も懸念されることから、既存株主の皆様における経済的悪影響を避けることは困難です。さらに、上記の規模の資金注入が実現せず、抜本的な構造改善施策を機動的に実行できな

い場合、当社の業績および財務状態が悪化し、事業の継続が困難となる懸念があり、株価の下落等を通じて既存株主の皆様を更なるリスクにさらすおそれがあります。そのため、Kamerig B. V. との間の本基本合意書においては上場維持を基本方針としていたものの、当社は、上場を維持したままで当社グループの事業継続および中長期的な成長の実現のために必要な資金を調達し、大規模な経営改善施策を短期間に行うことは難しいと考えるに至り、当社の既存株主の皆様に対して合理的な対価を支払うとともに、当社株式の上場を廃止した上で、事業改革を行わざるを得ないと考えるに至りました。B P E Aファンドの最終提案にある、本株式併合に伴う端数処理により当社の既存株主の皆様に交付することが見込まれる金銭の額については、下記「5. 発行条件等の合理性 (1) 払込金額の算定根拠およびその具体的内容」および「V. 当社完全子会社化のための株式併合 3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」に記載のとおり、当社としても相当であると判断しており、当社の非公開化に際して既存株主の皆様を支払われる対価として合理的であると考えています。

以上のような検討および協議の結果、調達金額の規模、実施可能時期・実現可能性、資金調達後の安定的な事業継続等の観点から、B P E Aファンドの提案内容のほかに実現可能な支援策の提案は存在せず、当社は、上記ウ. のB P E Aファンドからの最終提案を受け入れ、Kamerig B. V. の100%子会社である割当予定先に対する第三者割当の方法により、総額770億円の出資を受けるとともに、本株式併合を通じて当社を割当予定先の完全子会社とすること（本件完全子会社化取引）により割当予定先と当社が一体となって、柔軟かつ機動的に経営戦略を推進することが、当社グループの事業継続および中長期的な成長に最も資するとともに、当社の既存株主の皆様を更なるリスクにさらす事態を避けることにつながると考えられることから、最善の選択肢であるとの最終的な判断に至りました。また、中長期的な成長シナリオに関しては、上記ウ. のB P E Aファンドが提案している本件完全子会社化取引後の当社の経営方針等の内容のうち、①抜本的な事業・組織体制の再構築については、上記のとおり、当社の考え方とも整合しており、②商号・ブランド、③取引関係といった点は、当社の歴史の中で培ってきた重要な価値であり、これらを維持・尊重または継続していくことは、当社の事業継続および中長期的な成長の実現のためには必要不可欠です。また、④第三者との連携のサポートについても、当社の中長期的な成長に資するものと考えております。以上から、当社は、上記ウ. のB P E Aファンドが提案している本件完全子会社化取引後の当社の経営方針等の内容に賛同しており、足下の財務基盤の立て直しだけでなく、財務基盤の立て直し後に当社グループが再成長を実現する上で、B P E Aファンドはベストパートナーであると確信しています。

以上の観点から、当社は、当社の資金面および事業面の双方の支援の観点から、B P E Aファンドからの最終提案が当社の企業価値向上のためには最善の策であり、かつ、当社の現状に鑑みると、当社の株主の皆様に対しても最善の策であると確信しております。

オ. 本件完全子会社化取引後の経営体制

当社は、業績および財務状況の悪化に伴い、今回の第三者割当による新株式発行に伴う一連のコーポレートアクションを取ることに對し、経営体制を刷新することとし、現取締役8名は、社外取締役2名と代表取締役である森谷浩一氏を除き、全員が辞任し、B P E Aからシェーン・プリディーク氏および北見啓氏を新たに取締役に加えた体制とする予定です。かかる現取締役の辞任およびB P E Aからの新規取締役の選任は、本件完全子会社化取引の実行を条件として、本件完全子会社化取引後速やかに実施する予定です。

(2) 本件第三者割当を選択した理由

当社は、本件第三者割当の実施を決定するまでに、様々な資金調達のための手法について比較検討を行いました。その際、上記「2. (1) 本件第三者割当に至る経緯」記載の当社の資金需要を踏まえれば、当社が希望する時間軸での必要金額の調達が確実に見込まれることが最も重要な考慮要素と考えました。

この点、例えば、公募増資による普通株式の発行については、2018年11月7日付「2019年3月期第2四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」にて公表のとおり、当社の第2四半期連結財務諸表の注記には「継続企業的前提に関する注記」を記載しており、証券会社の引受けにより行われる公募増資の実施はそもそも困難と判断しました。また、ライツオフリング・株主割当についても、株価動向等を踏まえた割当株主の判断により、新株予約権が必ずしも全て行使されるとは限らず、また、株主割当に全て応じていただけるとも限らないため、最終的な資金調達金額が不確定であり、確実性をもって必要金額を調達する必要がある当社にとっては現時点における適切な選択肢ではないと判断しました。

これに対して、第三者割当増資は、必要金額の調達の確実性が最も高く、適切なスポンサーが選定できれば、当社にとって適切な選択肢になり得ると考え、上記「2. (1) 本件第三者割当に至る経緯」記載のとおり、フィナンシャル・アドバイザーである野村證券を通じたスポンサー選定手続の結果として、当社にとって最も望ましいと考えられる条件を提示した先であるKamerig B. V. との間で本基本合意書を締結するに至りました。その後、その合意内容を踏まえつつ、当社とBPEAファンドとの間で最適な出資規模・形態について協議および交渉を行う一方で、当社にとってより有利な条件での資金調達の可能性を求めて、その他の複数のスポンサー候補の間でも出資等を通じた資金提供を含む支援の可能性についての協議を続けた結果、割当予定先に対する第三者割当の方法による本新株式の発行により、総額770億円の出資を受けることが、現時点で当社にとっての最良の選択肢であるとの最終的な判断に至りました。

なお、金融機関からの追加借入による資金調達の可能性も検討しましたが、上記「継続企業的前提に関する注記」を記載するに至った経緯を踏まえれば、スポンサーからの資金提供等により当社が抱える事業・財務面での課題の早期かつ抜本的な解決を図ることを最優先すべきであり、現時点では、金融機関からの追加借入による資金調達は当社にとって現実的な選択肢ではないと判断しました。

本件第三者割当により割当予定先に対して本新株式が割り当てられた場合、割当予定先が有することとなる議決権数は15,400,000個であり、その場合の当社の総議決権数(2018年9月30日現在の当社の総議決権数(3,781,611個)に当該議決権数を加えた数である19,181,611個)に対する割合は80.3%となり、割当予定先は、会社法第206条の2第1項に規定する特定引受人に該当します。この点に関して、本日開催の取締役会において、当社の監査役3名は、当社には株式の発行により745億円規模の資本金の調達を行う必要があること、本件第三者割当は他の一般的な資金調達手段と比較しても当社の置かれた状況を踏まえた最良の選択肢といえること、資金用途には合理性が認められること、割当予定先が当社グループの経営改善および中長期的な視野に立った成長の実現に向けて当社グループと協力して取り組む強い意向を表明していること等を踏まえれば、本件第三者割当には合理性が認められる旨の意見を表明しています。なお、取締役会の判断と異なる社外取締役の意見はありません。

3. 調達する資金の額、使途および支出予定時期

(1) 調達する資金の額

① 払込金額の総額	770億円
本件第三者割当（D E S）	250億円
本件第三者割当（金銭出資）	520億円
② 発行諸費用の概算額	24.6億円
③ 差引手取概算額	745.4億円

- (注) 1. 本件第三者割当のうち本件第三者割当（D E S）については、現物出資の方法により行われるため、本件第三者割当（D E S）（払込金額の総額250億円）については金銭の払込みはありません。
2. 発行諸費用の概算額には、消費税等は含まれていません。
3. 発行諸費用の概算額の内訳は、株主総会開催関連費用、登記関連費用、株式価値算定費用、弁護士および財務アドバイザー費用等を予定しています。

(2) 調達する資金の具体的な使途および支出予定時期

本件第三者割当のうち、本件第三者割当（D E S）において現物出資の目的となる本件ブリッジ・ローンの資金の使途は次のとおりです。

具体的な使途	金額	支出（予定）時期
① 既存借入金の返済	219億円	2018年9月
② 運転資金	31億円	2018年9月～2018年12月
合計	250億円	

また、本件第三者割当のうち、本件第三者割当（金銭出資）により取得する資金の使途は次のとおりです。

具体的な使途	金額	支出予定時期
① 運転資金 （事業上必要となる資本的支出を含む。）	120億円	2019年3月～2019年9月
② 既存借入金の返済	80億円	2019年4月～2020年3月
③ 構造改善費用	120億円	2019年6月～2021年3月
④ 新株予約権付社債の償還	150億円	2019年9月までに
⑤ 成長事業における設備投資	25.4億円	2019年4月～2020年3月
合計	495.4億円	

(注) 調達資金につきましては、支出までの期間は銀行預金等にて適切に管理する予定です。

4. 資金使途の合理性に関する考え方

上記「2. 第三者割当による新株式発行の目的および理由」に記載の当社の置かれた厳しい財務状況を踏まえれば、本件第三者割当の資金使途には、下記のとおり、合理性が認められると判断しています。

① 運転資金（事業上必要となる資本的支出を含む。）

当社は、2017年3月期の連結業績において、親会社株主に帰属する当期純損失51億円を計上し、フリー・キャッシュ・フローは144億円のマイナスとなりました。また、2018年3月

期の連結業績においても、親会社株主に帰属する当期純損失71億円を計上し、フリー・キャッシュ・フローは172億円のマイナスとなりました。さらに2018年11月7日付「2019年3月期第2四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」にてお知らせしたとおり、2019年3月期においては、製造原価の良化や経費節減を進めるものの、カーエレクトロニクスが主に市販事業で売上が想定を下回る見込みであることや、FA機器やDJ機器の子会社譲渡による売上減の影響があり、50億円の連結営業損失を見込んでいます。

このように、当社の事業継続のためには、足下の資金繰り、キャッシュ・フローの正常化が極めて重要な課題となっています。当社の足下の運転資金(事業上必要となる資本的支出を含む。)として必要な現預金残高は200億円程度であり、2019年3月期末においてこの水準を下回ることが見込まれるところ、本件第三者割当(金銭出資)の調達資金のうち120億円を運転資金に充当することで、資金繰り、キャッシュ・フローの正常化が図られ、財務基盤の安定化につなげることができます。

② 既存借入金の返済

当社は、上記のとおり、2期連続で親会社株主に帰属する当期純損失を計上し、2019年3月期においても連結営業損失を見込むことに加え、「継続企業の前提に関する注記」を記載するに至った経緯により、金融機関からの既存借入金の借り換えまたは期間延長は難しい状態にあります。当連結会計年度中に返済期限が到来する金融機関からの既存借入金については、本件ブリッジ・ローンによる借入資金により大部分が返済済みであり、残額についても実施済みの個別の資産や事業の売却代金により2018年12月末までに返済する目途が立っていますが、当社は、今後、収益性の改善に向けたグループ内における構造改革・事業再編を通じた開発・生産・販売活動に代表されるオペレーション体制を集約・縮小することで合理化・効率化を図ることを計画しているところ、かかる構造改革等の過程においてグループ会社が借り入れている既存借入金の返済が必要となることが想定されます。そのため、本件第三者割当(金銭出資)の調達資金のうち80億円をかかると既存借入金の返済資金とし、企図する構造改革等の円滑化を図ります。

③ 構造改善費用

当社は、2015年3月期以降、3期にわたり減収減益が続いており、また、上記のとおり2017年3月期および2018年3月期の2期連続で親会社株主に帰属する当期純損失を計上し、2019年3月期においても連結営業損失を見込むなど、収益性は每期減少していることから、早期に収益性を改善するためには、事業ポートフォリオの見直しおよび事業規模に合わせた体制の再構築を実現する構造改善が必須の状況にあります。その実現のために、2019年4月より2年間で、グループ全体の今後における収益性と成長性に鑑みた事業の選択と集中の更なる推進および継続事業における事業体制のスリム化、生産・販売拠点の集約、本社機能の縮小・事業の選択と集中を踏まえた研究開発機能の見直しなどを実施することにより、国内外のグループ全体で約15%程度の人員(派遣社員等を含みます。)の削減を行う予定であり、これにより早期の収益性の改善を図ります。そのために人員削減に必要な費用として、本件第三者割当(金銭出資)の調達資金のうち120億円を充当する予定です。

④ 新株予約権付社債の償還

当社は、下記「10. (4) 最近3年間のエクイティ・ファイナンスの状況」に記載のとおり、本新株予約権付社債を発行しています。本新株予約権付社債の償還期日は2020年12月18日となっておりますが、現在の当社の財務状況およびキャッシュ・フローの状況等からすれば、本新株予約権付社債の償還については、いずれにせよ外部資金の調達が必要であり、また、仮に本新株予約権付社債が未償還のまま残ると、本新株予約権付社債の実質的保有者により普通株式への転換請求権が行使され、割当予定先以外の株主が予期せずに出

現する可能性があるため、本件完全子会社化取引の円滑な遂行の観点から、当社は割当予定先と協議の上、本件第三者割当および本株式併合により当社が割当予定先の完全子会社となった後速やかに、本新株予約権付社債の全額につき繰上償還（注）する予定です。

（注）現時点で、本新株予約権付社債の繰上償還が必要または可能となる事由は発生しておらず、本件完全子会社化取引もかかる事由には該当しませんが、本新株予約権付社債の発行要項によれば、全部取得条項付普通株式の取得に係る議案が株主総会で承認可決された場合、当社は、かかる決議の日から15日以内に必要な事項を公告した上で、全部取得条項付普通株式の取得日より前で、当該公告の日から30日目以降60日目までのいずれかの銀行営業日を償還日と定め、当該償還日に、残存する本新株予約権付社債の全部を所定の償還金額（総額150億円）で繰上償還しなければならないとされています。そこで、当社は、本件第三者割当および本株式併合により、当社が割当予定先の完全子会社となった後速やかに、全部取得条項に係る定款の一部変更および全部取得条項付普通株式の取得について株主総会決議を行うことにより、当該繰上償還を実施する予定です。

⑤ 成長事業における設備投資

足下の資金繰り・キャッシュ・フローの正常化や構造改革等を通じた財務基盤の安定化およびオペレーション体制の合理化・効率化を実現した後の、主要事業の安定的な成長・収益化は、当社が中長期的な視野に立った成長を実現する上で必要不可欠です。そこで、当社は、地図事業およびテレマティクス（注1）事業を成長分野と位置付けた上で、本件第三者割当（金銭出資）の調達資金の残額の全額（25.4億円）を、これらの事業における設備投資の一部に充当することとします。これにより、これら事業の安定的な成長の実現および収益化を目指していきます。

具体的には、地図事業では、国内ナビゲーション向け地図市場の成長鈍化へ対応し、新規領域での事業をスピーディに立ち上げるため、来るべき自動運転市場に対応するための高精度地図整備開発、海外への事業展開として高品質なアセアン地域向け地図開発、および常に新しい地図データを維持するための地図データベース管理システムの開発等の地図コンテンツ整備を中心に、11.4億円の投資拡充を計画しています。

テレマティクス事業では、カーエレクトロニクス業界におけるコネクテッド化（注2）や先進運転支援の需要の高まりを成長機会と捉えて、最先端クラウド技術、通信型車載機器の開発技術に加え、地図データという当社ならではの強みを活かしたデータ駆動型ソリューションビジネスの拡大に向けた14億円の投資拡充を計画しています。

（注1）「テレマティクス」という用語は、自動車等の移動体に搭載された様々な情報を送受信できる通信システムを利用しサービスを提供することの総称として使用しています。

（注2）「コネクテッド化」という用語は、IoT技術を用いて様々な機器や部品を常時コンピューター・ネットワークに接続している状態の総称として使用しています。

5. 発行条件等の合理性

（1）払込金額の算定根拠およびその具体的内容

ア. 払込金額の具体的な内容

当社は、出資の方法および内容に関しては、当社にとって最も有利な条件での資金調達の実現に向けて、複数のスポンサー候補による当社に対するデュー・ディリジェンスの結果および当社の経営環境、財務状況、資金需要、株価の状況等を踏まえて、各スポンサー候補との間で真摯な協議を行いました。その際には、当社の置かれた厳しい財務状況に鑑み、当社が希望する時間軸での必要金額の調達を最も重要な考慮要素とする必要があり、当社の要請に最も沿った提案をした先であるBPEAファンドとの間で協議および交渉を重ねた結果、本新株式の払

込金額は、50円と決定しました。

当該払込金額は、本件第三者割当に係る取締役会決議日（以下、「本取締役会決議日」）の直前営業日である2018年12月6日の東京証券取引所における当社株式の終値（以下、「終値」）89円に対しては、43.8%のディスカウント、本取締役会決議日の直前1ヶ月間（2018年11月7日から2018年12月6日まで）の終値の平均値である93円（円未満四捨五入）に対しては46.2%のディスカウント、同直前3ヶ月間（2018年9月7日から2018年12月6日まで）の終値の平均値である105円（円未満四捨五入）に対しては52.4%のディスカウント、同直前6ヶ月間（2018年6月7日から2018年12月6日まで）の終値の平均値である125円（円未満四捨五入）に対しては60.0%のディスカウントとなります。

上記のとおり、本新株式の払込金額は、複数のスポンサー候補との間の協議の結果も踏まえて、BPEAファンドとの間で真摯な協議・交渉を経た結果として、最終的に合意されたものであり、745億円規模の資本性資金の調達が必要不可欠な当社の置かれた状況を踏まえれば、当社にとって現時点で最善の条件であると判断しています。また、下記イ.およびウ.に記載のとおり、当社が第三者算定機関から取得した株式価値算定書およびフェアネス・オピニオンに照らしても、妥当な金額であると判断しています。もっとも、かかる払込金額は、直近の当社の市場株価から大幅なディスカウントとなるものであるため、割当予定先に特に有利な金額に該当するものとして、本臨時株主総会において、特別決議による承認を受けることを、本件第三者割当による本新株式の発行の条件としました。

イ. 第三者算定機関からの株式価値算定書およびフェアネス・オピニオンの取得

当社は、BPEAファンドとの協議および交渉の結果を踏まえて本新株式の払込金額および本株式併合に係る端数処理により株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭（以下、「本株式併合交付見込金額」）を決定するに際して、また、本臨時株主総会における株主の皆様の議決権行使のご参考のために、第三者算定機関である株式会社赤坂国際会計（以下、「赤坂国際会計」）に対して、当社株式の株式価値算定ならびに本新株式の払込金額および本株式併合交付見込金額が割当予定先を除く当社の株主にとって財務的見地から妥当である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）（以下、「フェアネス・オピニオン」）の提出を依頼しました。なお、第三者算定機関である赤坂国際会計は、当社および割当予定先の関連当事者には該当せず、本件第三者割当に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

赤坂国際会計は、当社株式の株式価値の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一部に上場されていることから市場株価平均法を採用するとともに、本件第三者割当による資金調達が実施されない場合には事業継続に重要な影響を及ぼす可能性があるものの市場価格には当該影響が反映されていないと考えられること、本件公表に伴い公表される情報のうち算定基準日までの市場価格に反映されていない情報の重要性が高い可能性があること等を勘案し、市場株価平均法以外の2つの算定手法による算定結果についても総合的に検討したとのことです。具体的には、①市場株価平均法に加え、②類似会社比較法、③ディスカウント・キャッシュ・フロー法（以下、「DCF法」）の各算定方法を採用し、当社株式の株式価値の算定を行うとともに、参考情報として純資産価額法を用いて価値の算定を行い、当社は赤坂国際会計から2018年12月7日付で、株式価値算定書（以下、「本株式価値算定書」）を取得しております。

また、当社は、赤坂国際会計からフェアネス・オピニオンを取得しております。

本株式価値算定書によれば、各手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

- ①市場株価平均法： 89円から105円
 - ②類似会社比較法： 26円から55円
 - ③DCF法： 33円から71円
- (参考情報)
- 純資産価額法： △69円から△56円（1株当たり純資産価額）

①市場株価平均法については、本株式価値算定書では、2018年12月6日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所第一部における基準日終値89円、直近1ヶ月間の終値単純平均値93円、直近3ヶ月間の終値単純平均値105円、本基本合意書締結（2018年9月13日）以降の終値単純平均値103円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は、89円から105円と算定されております。

②類似会社比較法は、一般に公開された情報である同業他社の株価および財務データを使用するため、実証的かつ客観的な価値評価が可能になる算定手法であり、市場株価平均法による算定結果を検証・補完する方法として使用することが可能と考えられています。本株式価値算定書では、当社と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JVCケンウッド、クラリオン株式会社およびアルパイン株式会社を選定した上で、企業価値に対する償却前営業利益の倍率（EV/EBITDA倍率）を用いて、当社の株式価値を算定し、その1株当たりの株式価値の範囲は、26円から55円と算定されています。

③DCF法は、事業継続を前提とした場合の株式価値算定を行う上で適切な手法の一つであると考えられています。本株式価値算定書では、当社が作成した2019年3月期から2023年3月期までの事業計画に基づく収益予測や投資計画等、合理的と考えられる前提を考慮した上で、当社が2019年3月期以降、将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを基に、事業リスクに応じた一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値を評価しております。割引率は、加重平均資本コスト（WACC）である9.4%～10.3%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-0.25%～0.25%として算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は、33円から71円と算定されています。

なお、赤坂国際会計が、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。以下の財務予測は本件第三者割当および本株式併合の実施を前提としたものではありませんが、2020年3月期以降のフリー・キャッシュ・フローについては、上記「3.（2）調達する資金の具体的な用途および支出予定時期」に記載のとおり2019年4月から2年間にわたり構造改善を実施した結果を見込んだ数値です。

(単位：億円)

	2019年3月期	2020年3月期	2021年3月期	2022年3月期	2023年3月期
売上高	3,500	3,682	3,932	4,145	4,263
営業利益	△50	△59	6	14	164
EBITDA	200	322	445	443	420
フリー・キャッシュ・フロー	△159	△136	76	132	120

- (注) 1. 営業利益につき、2020年3月期の△59億円から2021年3月期の6億円に大幅な増加を見込むのは、減価償却費の増加による減少要因があるものの、OEM事業・市販事業の成長領域であるカーソリューション・テレマティクスでの売上増加による粗利の増加、また2020年3月期に実施する構造改善の効果を主に見込むことによります。また、2021年3月期の6億円から2022年3月期の14億円に増加を見込むのは、売上増加による粗利の増加を見込むことによるものですが、販売費用の増加も見込んでいたため8億円の増加となります。そして、2022年3月期の14億円から2023年3月期の164億円に大幅な増加を見込むのは、OEM事業での大型プロジェクトの売上高が減少に転じる見込みであることからソフト資産償却費が減少して減価償却費が減少することを主に見込むことによります。
2. EBITDAにつき、2019年3月期の200億円から2020年3月期の322億円に大幅な増加を見込むのは、営業利益については減少を見込むものの、OEM事業での大型プロジェクトでのソフト資産償却費の増加により減価償却費が増加することを主に見込むことによります。また、2020年3月期の322億円から2021年3月期の445億円に大幅な増加を見込むのは、注1記載の営業利益の増加と、OEM事業での大型プロジェクトでのソフト資産償却費の増加により減価償却費が増加することを主に見込むことによります。

もつとも、以上の財務予測は、上記の期間において、当社の資金繰りに支障が生じないとの仮定の下で作成されたものですが、仮に本件第三者割当が行われない場合には、当社の現預金残高は2020年3月期第2四半期末において80億円を超えるマイナスとなり、事業継続が困難となる懸念があります。そのため、本件第三者割当が行われなければ、現実的には、上記のDCF法の算定となった財務予測を実現することも困難である懸念があります。

また、純資産価額法は、事業継続を前提とした算定結果を提供するものではなく、企業の解散価値を検討する際に客観性の面で相対的に優れた算定結果を提供しうる手法であると考えられています。本株式価値算定書では、当社の2019年3月期第2四半期末時点の純資産価額78,532百万円に対して、事業を継続せずに清算処分することを前提に、事業継続を前提としない場合には、無形固定資産のうち、のれん、ソフトウェアおよびソフトウェア仮勘定については直ちに売却することは不可能と考えられること、棚卸資産、有形固定資産および投資有価証券については、資産の早期売却等に伴い帳簿価額と処分価額が乖離することが想定されることから、帳簿価額からの一定の減額等を考慮し、時価評価損益等（なお、当社が保有するインクリメント・ピー株式会社の株式売却益想定額を33,855百万円と仮定して加算されております。）を考慮した修正後純資産価額を△26,159百万円から△21,230百万円と算定し、当社株式の1株当たりの純資産価額の範囲は、△69円から△56円と算定されています。

ウ. 本株式価値算定書を踏まえた当社取締役会の払込金額についての判断

本株式価値算定書において赤坂国際会計が算定した当社株式の株式価値は、上記のとおり、採用する算定手法によって相当程度乖離があり、いずれの算定手法による株式価値の範囲にも含まれるような価格が存在しません。そのため、当社は、本新株式の払込金額および本株式併合交付見込金額の決定に際して、本株式価値算定書における各算定結果のいずれを中心に参照すべきかを詳細に検討しました。

①市場株価平均法については、大要、上場株式の市場価格がその期待将来収益の現在価値を表示するものであるという仮定の下、独自のリターン・リスク評価を行うのではなく市場価格を参照するという考え方にに基づき、上場株式の株式価値算定において広く用いられている算定手法であることは当社も認識しております。

しかしながら、赤坂国際会計が市場株価平均法による算定結果を検証・補完する方法として使用することが可能であるとして採用した類似会社比較法による算定結果（26円から55円）は、市場株価平均法による算定結果（89円から105円）と相当程度乖離しています。加えて、事業継続を前提とした場合の株式価値算定を行う上で適切な手法であるDCF法による算定結果（33

円から71円)は、類似会社比較法による算定結果と近似する一方で、やはり市場株価平均法による算定結果とは相当程度乖離しています。当社は、このような類似会社比較法およびDCF法による各算定結果は、当社株式の株式価値算定においては、上記の市場株価平均法を採用する論理的前提である、上場株式の市場価格がその期待将来収益の現在価値を表示するという仮定が必ずしも当てはまらない可能性が高いことを示すものであると考えています。

このように、当社は、類似会社比較法およびDCF法による各算定結果で検証した結果、市場株価平均法により算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲(89円から105円)は、当社の現在の状況を当社株式の株式価値に公正に反映した結果として採用することができるかについて疑義があると懸念しており、本件第三者割当の払込金額の決定において採用すべきであるとの判断には至りませんでした。

②類似会社比較法については、一般に公開された情報である同業他社の株価および財務データを使用するため、実証的かつ客観的な価値評価が可能になる算定手法であると考えられるため、その算定結果(26円から55円)を相当程度参考にしました。

③DCF法については、事業継続を前提とした場合の株式価値算定を行う上で適切な手法であると一般に考えられており、とりわけ、上記「2. 第三者割当による新株式発行の目的および理由(1) 本件第三者割当に至る経緯」に詳細に記載した当社の財務状況を踏まえ、当社が作成した今後約5年間の事業計画を前提として、当社の事業の継続を前提に独自のリターン・リスク評価を行う算定手法である点で、当社の財務状態を可及的に正確に反映することが可能な適切な算定手法であると考えられます。また、本新株式の払込金額および本株式併合交付見込金額は、上記のとおりBPEAファンドとの協議および交渉を経て決定したところ、BPEAファンドが当社への出資の検討に際して重視したのは、現在の市場株価よりも、当社の実際の財務状態および将来の事業展望であり、当社の事業計画を前提とし、当社の財務状態を可及的に正確に反映することが可能であると考えられるDCF法による算定結果(33円から71円)は、BPEAファンドとの協議および交渉において当社株式の株式価値に関する考え方を相互に突合する上で有用であると考えました。

以上のことから、本新株式の払込金額および本株式併合交付見込金額を決定する上では、本株式価値算定書の類似会社比較法による算定結果(26円から55円)およびDCF法による算定結果(33円から71円)を主に参照し、BPEAファンドとの間の協議および交渉の結果を踏まえ、上記のとおり、本新株式の払込金額を、本株式価値算定書の類似会社比較法による算定結果およびDCF法による算定結果の範囲内である、1株当たり50円に決定しました。かかる払込金額は、直近の当社の市場株価から大幅なディスカウントとなるものの、745億円規模の資本性資金の調達が必要不可欠な状況の下で、複数のスポンサー候補との間で真摯な協議を行い、BPEAファンドとの間で真摯な協議・交渉を経た結果として最終的に合意されたものであることに加え、本株式価値算定書の算定結果の範囲内であることから、妥当な金額であると判断しました。なお、純資産価額法については、事業を継続せずに清算処分をすると仮定した場合の価値として一定の参考にはなり得るものの、当社は事業継続を前提としているため、本新株式の払込金額および本株式併合交付見込金額を決定する上では参照すべきではないと考えております。

(2) 発行数量および株式の希薄化の規模が合理的であると判断した根拠

本件第三者割当により割当予定先に対して割り当てる本新株式は合計で1,540,000,000株(議

決権数15,400,000個)であり、2018年9月30日現在の当社の発行済株式総数383,340,936株(2018年9月30日現在の総議決権数3,781,611個)に対する割合は401.7%(議決権における割合407.2%)となります。

このように本件第三者割当により大規模な希薄化が生じることが見込まれます。他方、上記のとおり、①当社には多額の資金調達の実現性が認められるところ、本件第三者割当の発行規模は、大規模ではあるものの、あくまで当社として必要不可欠と考える規模の資金調達の実現のために必要な規模に設定されていること、②割当予定先に対する本件第三者割当は、他の資金調達方法との比較においても、最も適切な資金調達手法と考えられること、③本新株式の払込金額についても、当社の置かれた厳しい財務状況ならびに複数のスポンサー候補との間の支援の可能性についての協議およびBPEAファンドとの協議・交渉の結果に鑑み、当社にとって現時点で最善の条件であり、本株式価値算定書で示された当社株式の株式価値の算定結果に照らしても妥当性が認められると判断できることといった事情を踏まえれば、本件第三者割当によって生じる大規模な希薄化を考慮してもなお、本件第三者割当を実行することには合理性が認められると考えております。

なお、希薄化率が300%を超える第三者割当に係る決議または決定は、当該第三者割当の目的、割当対象者の属性、発行可能株式総数の変更に係る手続の実施状況その他の条件を総合的に勘案し、株主および投資者の利益を侵害するおそれが少ないと東京証券取引所が認める場合を除き、上場廃止基準に該当するとされております(東京証券取引所の定める有価証券上場規程第601条第1項第17号、有価証券上場規程施行規則第601条第14項第6号、上場管理等に関するガイドラインIV9)。この点、当社としては、上記①から③の理由により、本件第三者割当によって生じる大規模な希薄化を考慮してもなお、本件第三者割当を実行することには合理性が認められると考えております。また、下記「Ⅲ. 発行可能株式総数の増加のための定款一部変更」および「Ⅴ. 当社完全子会社化のための株式併合」に記載のとおり、本件第三者割当に関連する議案と併せて、発行可能株式総数の増加に係る定款の一部変更および株式併合についても、本臨時株主総会へ付議するため株主の承認を得た上で適法に手続が遂行されること、さらに、「Ⅴ. 当社完全子会社化のための株式併合 3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」に記載のとおり、株式併合に伴い、割当予定先以外の株主の皆様に対しては最終的に本件第三者割当における本新株式の払込金額に対して30%超のプレミアムを付した額の金銭が支払われ、かかる金額は、上記のとおり、大規模な資金注入が実現せず、抜本的な構造改善施策を機動的に実行できない場合、当社の業績および財務状態が悪化し、事業の継続が困難となる懸念があり、株価の下落等を通じて既存株主の皆様を更なるリスクにさらすおそれがあるといった状況の下で、複数のスポンサー候補との間で真摯な協議を行い、当社の足下の困窮した資金繰りを解決できる実現可能な支援策を提案した唯一のスポンサー候補であるBPEAファンドとの間の複数回にわたる交渉により、有意な引き上げを実現した上で、最終的に合意されたものであることから、当社が当社の株主の皆様を提供できる最善の条件であり、本件第三者割当は株主および投資者の利益を侵害するおそれが少ない場合に該当し、上場廃止基準には該当しないものと考えております。

6. 割当予定先の選定理由等

(1) 割当予定先の概要

(1) 名 称	Wolfcrest Limited
(2) 所 在 地	Custom House Plaza Block 6, International Financial Services Centre, Dublin 1, Ireland

(3) 設立根拠等	アイルランド会社法	
(4) 組成目的	株式保有	
(5) 組成日	2018年8月30日	
(6) 出資の総額	100ユーロ	
(7) 出資者・出資比率 ・出資者の概要	Kamerig B.V. 100%	
(8) 業務執行組合員の概要	該当事項はありません。	
(9) 国内代理人の概要	該当事項はありません。	
(10) 上場会社と当該ファンドとの間の関係	上場会社と当該ファンドとの間の関係	該当事項はありません。なお、当該ファンドの親会社であるKamerig B.V.は、上場会社に対し250億円の貸付債権を有しております。
	上場会社と業務執行組合員との間の関係	該当事項はありません。
	上場会社と国内代理人との間の関係	該当事項はありません。

(注) 当社は、割当予定先ならびに割当予定先の役員および主な出資者（以下、「割当予定先関係者」）が反社会的勢力であるか否か、および割当予定先関係者が反社会的勢力と何らかの関係を有しているか否かについて、独自に専門の第三者調査機関である株式会社J P リサーチ&コンサルティングに調査を依頼し、同社より調査報告書を受領しました。当該調査報告書において、割当予定先関係者が反社会的勢力である、または割当予定先関係者が反社会的勢力と何らかの関係を有している旨の報告はありませんでした。

さらに、当社は、割当予定先との間で本日付で締結した出資契約において、割当予定先から、反社会的勢力ではなく、または反社会的勢力と何らかの関係を有していない旨の表明保証を受けています。

以上のことから、当社は、割当予定先関係者が反社会的勢力ではなく、反社会的勢力とは一切関係していないと判断しており、その旨の確認書を東京証券取引所に提出しています。

(2) 割当予定先を選定した理由

割当予定先を選定した理由については、上記「2. 第三者割当による新株式発行の目的および理由」をご参照下さい。

(3) 割当予定先の保有方針

割当予定先からは、本件第三者割当後は、当社の完全親会社として、中長期的な視野に立った成長の実現に向けて当社グループと協力して取り組む強い意向の表明を受けており、現時点においては、本件第三者割当により割り当てる本新株式について中長期的に保有する意向であることを確認しています。

なお、当社は割当予定先に対して、払込期日から2年以内に割当予定先が本件第三者割当により取得した本新株式の全部または一部を譲渡した場合には、譲渡を受けた者の氏名または名称および譲渡株式数等の内容を直ちに当社へ書面により報告すること、当社が当該報告内容を東京証券取引所に報告すること、ならびに当該報告内容が公衆縦覧に供されることに同意することにつき、確約書を取得する予定です。

(4) 割当予定先の払込みに要する財産の存在について確認した内容

本件第三者割当のうち本件第三者割当（DES）については、現物出資の方法により行われるところ、現物出資の対象となる財産は、割当予定先が当社に対して有する貸付金債権であることから、当社におきましても当該財産（当社の債務）の实在性およびその残高につき確認しました。また、当該貸付債権は、現在、Kamerig B.V. が保有しているところ、本件第三者割当（DES）に係る出資の実行時までには割当予定先への譲渡が行われる予定である旨を確認しています。

また、本件第三者割当のうち本件第三者割当（金銭出資）については、当社は、割当予定先との間で本日付で締結した本件第三者割当に関する出資契約において、割当予定先による払込みに要する資金の確保に関する一定の表明保証を受けるとともに、割当予定先が、本件第三者割当（金銭出資）に係る払込みのために複数のBPEAファンド（以下、本段落において「本件BPEAファンド」）から取得した出資に関するコミットメントレター（合計520億円）を確認しております。さらに、割当予定先の払込みに要する財産の存在については、割当予定先から、当該コミットメントレターに係る本件BPEAファンドの運用余力総額が2018年12月6日現在で合計520億円以上である旨の報告を受けております。なお、本件BPEAファンドの各組合契約では、その出資の方法がキャピタル・コールによるもので、本件第三者割当の発表後に資金を同ファンドの各投資家に請求することとなっております。当社は、本件BPEAファンドの投資家の属性およびその出資約束金額、ならびにかかるキャピタル・コールを含む契約諸条件、本日以前の本件BPEAファンドの各投資家のキャピタル・コールの履行状況により、当社として本件第三者割当（金銭出資）の払込みに支障はないものと判断しています。

7. 当社の大株主および持株比率

本件第三者割当前（2018年9月30日現在）		本件第三者割当後	
三菱電機株式会社	7.37%	Wolfcrest Limited	80.27%
株式会社N T T ドコモ	6.81%	三菱電機株式会社	1.45%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	3.53%	株式会社N T T ドコモ	1.34%
SSBTC CLIENT OMNIBUS ACCOUNT	3.02%	日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	0.69%
HERE GLOBAL B.V.	2.93%	SSBTC CLIENT OMNIBUS ACCOUNT	0.59%
BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES LUXEMBOURG/JASDEC/JANUS HENDERSON HORIZON FUND	2.26%	HERE GLOBAL B.V.	0.57%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口)	1.89%	BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES LUXEMBOURG/JASDEC/JANUS HENDERSON HORIZON FUND	0.44%
CHASE MANHATTAN BANK GTS CLIENTS ACCOUNT ESCROW	1.83%	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口)	0.37%
株式会社三菱UFJ銀行	1.71%	CHASE MANHATTAN BANK GTS CLIENTS ACCOUNT ESCROW	0.36%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口5)	1.65%	株式会社三菱UFJ銀行	0.33%

(注) 1. 2018年9月30日現在の株主名簿を基準として記載しています。なお、同日現在、当社は自己株式を5,033,016株(1.31%)保有していますが、上記の持株比率の算定の基礎からは除外しています。

2. 募集後の大株主の持株比率は、2018年9月30日現在の発行済株式総数(383,340,936株)に、本件第三者割当により新たに発行される普通株式数1,540,000,000株を加算した1,923,340,936株を基準として算出した数値です。

8. 今後の見通し

本件第三者割当は、当社の手元資金の拡充および財務体質の回復・強化に寄与するものですが、当社の業績に与える影響については精査中です。今後、業績への具体的な影響額が明らかになった場合には速やかに開示します。

9. 企業行動規範上の手続に関する事項

本件第三者割当に伴い発行される本新株式1,540,000,000株(議決権数15,400,000個)は、2018年9月30日現在の当社の発行済株式総数383,340,936株(2018年9月30日現在の総議決権数3,781,611個)の約401.7%(議決権における割合407.2%)に相当します。このように、本件第三者割当に伴う希薄化率は25%以上になり、また、支配株主の異動を伴うことから、東京証券取引所の定める有価証券上場規程第432条に定める独立第三者からの意見入手または株主の意思確認手続が必要となります。そこで、当社は、本臨時株主総会において、特別決議をもって本件第三者割当について株主の皆様への意思確認手続を行う予定です。

さらに、本件第三者割当は、大規模な希薄化と支配株主の異動を伴うのみならず、その後に割当予定先による当社の完全子会社化および当社株式の上場廃止が予定されていることから、既存株主の皆様へ与える影響の大きさを踏まえて、当社の意思決定の過程の公正性、透明性お

よび客観性を確保すべく、当社の経営者から一定程度独立した者として、当社の取締役である谷関政廣氏および佐藤俊一氏、監査役である錦戸景一氏および若松弘之氏（いずれも当社の独立役員として東京証券取引所に届け出ている社外取締役および社外監査役です。）を選定し、本件完全子会社化取引に関する意見を諮問し、本日付で、以下のとおりの意見をいただきました。

① 結 論

本件第三者割当には必要性および相当性が認められ、また、本件完全子会社化取引は当社の既存株主にとって不利益とは認められない。

② 検 討

a. 資金調達必要性

当社は、2018年3月期の連結業績において、カーエレクトロニクス事業の売上高減少による営業利益の減少に加えて、為替差損の発生や海外拠点再編に伴う構造改善費用、および持分法による投資損失の計上により31億円の経常損失となり、親会社株主に帰属する当期純損失71億円を計上した。また、営業活動によるキャッシュ・フローは売上債権の減少額が縮小したことなどにより159億円の収入となったものの、投資活動によるキャッシュ・フローはカーメーカーからの大規模受注ビジネスに対応したソフトウェアの開発が続いた影響もあり332億円の支出となり、フリー・キャッシュ・フローが172億円のマイナスとなった。さらに当連結会計年度においても50億円の連結営業損失を見込んでいる中、取引銀行から借り換えの合意が得られていなかったことから、2018年8月6日付「2019年3月期第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」にて公表のとおり、継続企業的前提に重要な疑義が存在するとして、当該第1四半期決算にて公表した当社の第1四半期連結財務諸表の注記には「継続企業に関する注記」を記載する事態となった。当社は、このような状況を解消するため、事業ポートフォリオの見直しによる事業・資産の売却、主要事業における構造改革、および成長事業へのリソース・シフトといった全社的な経営改善施策の検討を進めたが、その過程において、当社に対する出資等を通じた資金提供を含む支援を行えるスポンサーを新たに選定し、かかるスポンサーからの資金提供等により、足下の資金繰り、キャッシュ・フローの正常化、既存借入金の返済資金および今後の成長投資のための資金の確保等を実現することで、当社が抱える事業面における高コスト構造、成長事業領域の育成等の課題、および財務面での課題の早期かつ抜本的な解決を図ることが、当社の安定的な事業継続にとって最善の選択肢であるとの結論に至った。

特に、車を取り巻く技術や製品は目まぐるしく進化を続けており、当社のカーエレクトロニクス事業等を継続して運営していくためには、新しい技術や製品に対応し続ける必要があり、カーメーカー等からの受注を得るためにソフトウェア開発および生産設備の更新、新規導入等の設備投資を定期的に行っていくことで市場・顧客の要請事項を踏まえた機能と仕様を満たす商品の開発と提案が必要不可欠である。上記のとおり、2018年3月期においてはソフトウェア開発の影響により310億円の設備投資を行ったが、2019年3月期および2020年3月期においても、それぞれカーエレクトロニクス事業を継続運営していくために、ソフトウェア開発および生産設備の更新等を目的とした同規模の設備投資・開発費用の支出が見込まれている。しかしながら、2018年3月期のフリー・キャッシュ・フローは172億円のマイナスであり、さらに2019年3月期および2020年3月期においても、投資活動によるキャッシュ・フローおよびフリー・キャッシュ・フローはマイナスが継続する見込みとなっており、大規模な資本注入がなければ、当社の事業継続のために必要不可欠な設備投資・開発費用を捻出することは極めて困難な状況にある。

上記の状況を踏まえて、当社は、安定的な事業継続・中長期的な視野に立った成長の実現可能性を維持しつつ、足下の資金繰り、キャッシュ・フローの悪化等の抜本的な解決を図るために、個別の資産や事業の売却を実施してきた。

しかしながら、上記の目的を達成するためには、個別の資産および事業の譲渡金額に加え、①追加的な運転資金（経常的な設備投資、ソフトウェア開発費用等の事業上必要となる資本的支出を含む。）の調達（120億円）、②既存借入金の返済（330億円）、③早期の収益性の改善のための構造改善の実施（120億円）、④発行済の新株予約権付社債の償還（150億円）、⑤成長事業における設備投資（25.4億円）を行うことが必須であり、そのためには、株式の発行により745億円規模の資本性資金の調達を早期に行うことが必要不可欠といえる。

以上のように、大規模な資金注入がなければ、当社の足下の資金繰りおよびフリー・キャッシュ・フローの状況の抜本的な解決は困難であり、資金面を含めた抜本的な改革が出来なければ、今後も当社の資金繰りの悪化は避けがたい状況にある。そのため、大規模な資本性資金の調達を早期に実現できない場合には、当社の足下の資金繰りは困窮し、株式価値が著しく毀損する事態となり得る状況にあるといえる。

以上より、当社における資金調達の必要性は認められると料する。

b. 手段の相当性

上記のとおり、当社の資金調達の必要性を踏まえれば、当社が希望する時間軸での必要金額の調達が確実に見込まれることが最も重要な考慮要素である。

この点、例えば、公募増資による普通株式の発行については、2018年11月7日付「2019年3月期第2四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」にて公表のとおり、当社の第2四半期連結財務諸表の注記には「継続企業の前提に関する注記」を記載しており、証券会社の引受けにより行われる公募増資の実施はそもそも困難である。また、ライツオファリング・株主割当についても、株価動向等を踏まえた割当株主の判断により、新株予約権が必ずしも全て行使されるとは限らない又は株主割当に全て応じていただけないとは限らないため、最終的な資金調達金額が不確実であり、確実性をもって必要金額を調達する必要がある当社にとっては現時点における適切な選択肢ではない。

これに対して、第三者割当増資は、必要金額の調達の確実性が最も高く、適切なスポンサーが選定できれば、当社にとって適切な選択肢となり得る。この点、割当予定先は、フィナンシャル・アドバイザーである野村證券を通じたスポンサー選定手続の結果として、当社にとって最も望ましいと考えられる条件を提示した先であり、また、その合意内容は、当社とBPEAファンドとの間で最適な出資規模・形態について協議および交渉を行う一方で、当社にとってより有利な条件での資金調達の可能性を求めて、その他の複数のスポンサー候補との間でも出資等を通じた資金提供を含む支援の可能性についての協議を続けた結果として最終的に決定されたものであり、割当予定先に対する第三者割当の方法による本新株式の発行により、総額770億円の出資を受けることが、現時点で当社にとっての最良の選択肢であるといえる。

なお、金融機関からの追加借入による資金調達の可能性も検討したが、「継続企業の前提に関する注記」を記載するに至った経緯を踏まえれば、スポンサーからの資金提供等により当社が抱える事業・財務面での課題の早期かつ抜本的な解決を図ることを最優先すべきであり、現時点では、金融機関からの追加借入による資金調達は当社にとって現実的な選択肢ではない。

以上のとおり、本件第三者割当の手段の相当性は認められると料する。

c. 発行条件の相当性

（払込金額について）

本新株式の払込金額（50円）は、本取締役会決議日の直前営業日である2018年12月6日の終値89円に対しては、43.8%のディスカウント、本取締役会決議日の直前1ヶ月間（2018年11月7日から2018年12月6日まで）の終値の平均値である93円（円未満四捨五入）に対しては46.2%のディスカウント、同直前3ヶ月間（2018年9月7日から2018年12月6日まで）の終値の平均値である105円（円未満四捨五入）に対しては52.4%のディスカウント、同直前6ヶ月間（2018年6月7日から2018年12月6日まで）の終値の平均値である125円（円未満四捨五入）に対しては60.0%のディスカウントとなる。

もともと、当社は、BPEAファンドとの協議および交渉の結果を踏まえて本新株式の払込金額および本株式併合交付見込金額を決定するに際して、本件第三者割当に関して記載すべき重要な利害関係を有していない第三者算定機関である赤坂国際会計から、本株式価値算定書を取得している。この点、本株式価値算定書において赤坂国際会計が算定した当社株式の株式価値は、採用する算定手法によって相当程度乖離がある。具体的には、赤坂国際会計が市場株価平均法による算定結果を検証・補完する方法として使用することが可能であるとして採用した類似会社比較法による算定結果（26円から55円）は、市場株価平均法による算定結果（89円から105円）と相当程度乖離している。加えて、事業継続を前提とした場合の株式価値算定を行う上で適切な手法であるDCF法による算定結果（33円から71円）は、類似会社比較法による算定結果と近似する一方で、やはり市場株価平均法による算定結果とは相当程度乖離している。このような類似会社比較法およびDCF法による各算定結果は、当社株式の株式価値算定においては、上記の市場株価平均法を採用する論理的前提である、上場株式の市場価格がその期待将来収益の現在価値を表示するという仮定が必ずしも当てはまらない可能性が高いことを示すものであると考えられる。そこで、本新株式の払込金額を決定する上では、本株式価値算定書の類似会社比較法による算定結果（26円から55円）およびDCF法による算定結果（33円から71円）を主に参照するのが合理的であるところ、本新株式の払込金額は、本株式価値算定書の類似会社比較法による算定結果およびDCF法による算定結果の範囲内にある。また、本新株式の払込金額は、複数のスポンサー候補との間の協議の結果も踏まえて、割当予定先との間で真摯な協議・交渉を経た結果として、最終的に合意されたものである。

加えて、当社は、赤坂国際会計から、フェアネス・オピニオンを取得している。

以上より、本新株式の払込金額には合理性が認められると思料する。

（希薄化について）

本件第三者割当により割当予定先に対して割り当てる本新株式は合計で1,540,000,000株（議決権数15,400,000個）であり、2018年9月30日現在の当社の発行済株式総数383,340,936株（2018年9月30日現在の総議決権数3,781,611個）に対する割合は401.7%（議決権における割合407.2%）となる。

このように本件第三者割当により大規模な希薄化が生じることが見込まれる。他方、①当社には多額の資金調達の実現性が認められるところ、本件第三者割当の発行規模は、大規模ではあるものの、あくまで当社として必要不可欠と考える規模の資金調達の実現のために必要な規模に設定されていること、②割当予定先に対する本件第三者割当は、他の資金調達方法との比較においても、最も適切な資金調達手法と考えられること、③本新株式の払込金額についても、当社の置かれた厳しい財務状況ならびに複数のスポンサー候補との間の支援の可能性についての協議およびBPEAファンドとの協議・交渉の結果に鑑み、当社にとって現時点で最善の条件であり、本株式価値算定書で示された当社株式の株式価値の算定結果に照らしても妥当性が認められると判断できることといった事情を踏まえれば、本件第三者割当によって生じる大規模な希薄化を考慮してもなお、本件第三者割当を実行することには合理性が認められる。

以上より、本件第三者割当の発行条件には相当性が認められる。

d. 割当予定先による当社の完全子会社化および当社株式の上場廃止

本件第三者割当の実行後には、割当予定先による当社の完全子会社化および当社株式の上場廃止が予定されている。具体的には、本株式併合の効力発生に先立ち当社株式の上場は廃止され、本株式併合に伴う端数処理として、既存株主には、その所有する当社株式と引き換えに、所有株式数に本株式併合交付見込金額66.1円を乗じた金額が交付されることになる。

この点、上記のとおり、当社には745億円規模の資本性資金の調達必要性が認められるところ、かかる調達資金を用いた抜本的な構造改善を行う上での様々な施策の実行のためには、短期的な利益確保を重視する戦略にとらわれず、市場環境の変化に柔軟に対応し、機動的な経営判断を行っていく必要があり、当社の人的リソースを結集し、当社の再生に取り組むことは不可欠であると考えられる。他方で、かかる抜本的な構造改善施策の機動的な実行に際しては、コストや投資が先行し、その効果が実現するまでには時間を要することが想定される。加えて、短期的には収益およびキャッシュ・フローの悪化も懸念されることから、既存株主における経済的悪影響を避けることは困難である。さらに、上記の規模の資金注入が実現せず、抜本的な構造改善施策を機動的に実行できない場合、当社の業績および財務状態が悪化し、事業の継続が困難となる懸念があり、株価の下落等を通じて既存株主を更なるリスクにさらすおそれがある。そのため、当社は、上場を維持したままで当社グループの事業継続および中長期的な成長の実現のために必要な資金を調達し、大規模な経営改善施策を短期間に行うことは難しいと考えられ、当社の既存株主に対して合理的な対価が支払われる限り、当社株式の上場を廃止した上で事業改革を行うという選択は、当社の既存株主のリスク回避の観点からも合理性が認められるものと考えられる。

そして、本株式併合交付見込金額（66.1円）は、本取締役会決議日の直前営業日である2018年12月6日の終値89円に対しては25.7%のディスカウントとなるものの、本件第三者割当における本新株式の払込金額（50.0円）に対して32.2%のプレミアムを付した金額であり、本件第三者割当における本新株式の払込金額（50円）には、上記のとおり合理性が認められる。また、66.1円という金額は、当社の置かれた極めて困難な状況の下で、複数のスポンサー候補との間で真摯な協議を行い、当社の足下の困窮した資金繰りを解決できる実現可能な支援策を提案した唯一のスポンサー候補であるBPEAファンドとの間の複数回にわたる交渉により、有意な引き上げを実現した上で、最終的に合意されたものである。加えて、当社は、赤坂国際会計から、フェアネス・オピニオンを取得している。

以上のとおり、本件第三者割当の実行後における割当予定先による当社の完全子会社化および当社株式の上場廃止が行われる点については当社の既存株主のリスク回避の観点からも合理性が認められ、また、本株式併合交付見込金額（66.1円）についても、財務的な見地からの合理性が認められるだけでなく、当社の既存株主に提供できる最善の条件であることを踏まえれば、本件完全子会社化取引は当社の既存株主にとって不利益とは認められないと考える。

10. 最近3年間の業績およびエクイティ・ファイナンスの状況等

(1) 最近3年間の業績（連結）

	2016年3月期	2017年3月期	2018年3月期
売上高	449,630百万円	386,682百万円	365,417百万円
営業利益	7,304百万円	4,167百万円	1,194百万円

経常利益（△損失）	7,250百万円	2,966百万円	△3,121百万円
親会社株主に帰属する 当期純利益（△損失）	731百万円	△5,054百万円	△7,123百万円
1株当たり 当期純利益（△損失）	1.99円	△13.76円	△19.12円
1株当たり配当金	0円	0円	0円
1株当たり純資産	233.32円	224.72円	212.84円

(2) 現時点における発行済株式数および潜在株式数の状況（2018年9月30日現在）

	株 式 数	発行済株式数に 対する比率
発行済株式数	383,340,936株	100%
現時点の転換価額（行使価額）に おける潜在株式数	32,894,736株	8.58%
下限値の転換価額（行使価額）に おける潜在株式数	－株	－%
上限値の転換価額（行使価額）に おける潜在株式数	－株	－%

(3) 最近の株価の状況

① 最近3年間の状況

	2016年3月期	2017年3月期	2018年3月期
始 値	220円	303円	222円
高 値	392円	338円	258円
安 値	203円	162円	168円
終 値	298円	221円	176円

② 最近6か月間の状況

	2018年 7月	8月	9月	10月	11月	12月
始 値	155円	152円	129円	117円	100円	93円
高 値	156円	157円	139円	123円	102円	93円
安 値	140円	110円	100円	96円	90円	87円
終 値	152円	130円	116円	101円	92円	89円

(注) 12月の株価については、2018年12月6日現在で表示しております。

③ 発行決議日の直前営業日における株価

	2018年12月6日
始 値	89円
高 値	90円
安 値	87円
終 値	89円

(4) 最近3年間のエクイティ・ファイナンスの状況

- ・第三者割当によるパイオニア株式会社120%ソフトコール条項付第1回無担保転換社債型新株予約権付社債（転換社債型新株予約権付社債間限定同順位特約付）の発行

払込期日	2015年12月18日
調達資金の額	15,059百万円（差引手取概算額）
転換価額	1株につき456円
募集時における発行済株式数	372,223,436株
割当先	ドイツ証券株式会社
当該募集による潜在株式数	32,894,736株
現時点における転換状況（行使状況）	転換済株式数（行使済株式数）：0株 （2018年9月30日現在残高 15,034百万円）
発行時における当初の資金用途	① OEM事業における大型の追加受注に伴うソフトウェアの開発投資および設備投資（12,000百万円） ② 短期借入金の返済（3,059百万円）
発行時における支出予定時期	① 2015年12月～2017年12月 ② 2015年12月～2016年12月
現時点における充当状況	当初の予定どおり充当しました。

- ・第三者割当による新株式の発行

払込期日	2017年10月5日
調達資金の額	払込金額の総額：17,343,300ユーロ（2,299,548,147円） 発行諸費用の概算：82,860,000円 差引手取概算額：2,216,688,147円
発行価額	1株につき1.56ユーロ（207円）
募集時における発行済株式数	372,223,436株
当該募集による発行株式数	11,117,500株
募集後における発行済株式総数	383,340,936株
割当先	HERE GLOBAL B.V.
発行時における当初の資金用途	HERE Technologiesの株式の取得に係る資金
発行時における支出予定時期	2017年10月5日
現時点における充当状況	当初の予定どおり充当しました。

（注）払込金額は、発行決議においてはユーロ建てで決議されているところ、上記の調達資金の額における払込金額の

総額および発行価額に記載の日本円の金額は、かかるユーロ建ての金額を1ユーロ=132.59円の為替相場（2017年10月5日における株式会社三菱東京UFJ銀行（現 株式会社三菱UFJ銀行）の対顧客直物電信売相場と対顧客直物電信買相場の仲値の単純平均値）により換算した金額です。

Ⅲ. 発行可能株式総数の増加のための定款一部変更

1. 変更の目的

本件第三者割当による本新株式の発行を可能とするため、現行定款第6条（発行可能株式総数）について、発行可能株式総数を現行の8億株から30億株に変更いたします。

2. 変更の内容

変更の内容は、次のとおりです。

なお、会社法第113条第3項によれば、当社のような公開会社が定款を変更して発行可能株式総数を増加する場合、当該定款の変更後の発行可能株式総数は、当該定款の変更が効力を生じた時における発行済株式の総数の4倍を超えることができないとされているところ、2018年9月30日現在の当社の発行済株式総数（383,340,936株）を前提とすれば、一度の定款変更で、本件第三者割当による本新株式の全部を発行するために必要な発行可能株式総数の増加を行うことはできません。そのため、下記のとおり、発行可能株式総数を増加するための定款変更を二度に分けて実施します。具体的には、まず、2018年9月30日現在の当社の発行済株式総数（383,340,936株）の4倍を超えない範囲内である15億株とする旨の定款変更（以下、「定款変更（1）」）を行い、次に、本件第三者割当のうち本件第三者割当（D E S）に係る本新株式500,000,000株が発行されることを条件として、発行可能株式総数を30億株とする旨の定款変更（以下、「定款変更（2）」）を行います。本件第三者割当（金銭出資）に係る本新株式1,040,000,000株の発行は、定款変更（2）の効力発生を条件として行われ、本件第三者割当（D E S）に係る本新株式500,000,000株の発行、定款変更（2）の効力発生および本件第三者割当（金銭出資）に係る本新株式1,040,000,000株の発行は、全て同日に行われます。

（1）定款変更（1）の内容

（下線は変更部分を示します。）

現行定款	変更案
（発行可能株式総数） 第6条 当社の発行可能株式総数は、 <u>8億株</u> とする。	（発行可能株式総数） 第6条 当社の発行可能株式総数は、 <u>15億株</u> とする。

（2）定款変更（2）の内容

（下線は変更部分を示します。）

定款変更（1）による変更後の定款	追加変更案
（発行可能株式総数） 第6条 当社の発行可能株式総数は、 <u>15億株</u> とする。	（発行可能株式総数） 第6条 当社の発行可能株式総数は、 <u>30億株</u> とする。

3. 日程

2019年3月1日に本件第三者割当（D E S）に係る本新株式500,000,000株が発行された場合の定款変更の日程（予定）は以下のとおりです。定款変更（1）の効力は、2019年1月25日に開催予定の本臨時株主総会で承認可決されることを条件に同日付で発生しますが、定款変更（2）の効力発生日については、上記2. のとおり、本件第三者割当（D E S）に係る本新株式500,000,000株が発行される時期により異なります。

取締役会決議日	2018年12月7日（金）
本臨時株主総会開催日	2019年1月25日（金）（予定）
定款変更（1）の効力発生日	2019年1月25日（金）（予定）
定款変更（2）の効力発生日	2019年3月1日（金）（予定）

IV. 親会社および主要株主である筆頭株主の異動

1. 異動が生じる経緯

本件第三者割当（第三者割当による普通株式の発行）が行われた場合、Wolfcrest Limitedは、当社の議決権の80.3%を保有することになるため、新たに当社の親会社および主要株主である筆頭株主に該当することになります。

2. Wolfcrest Limitedの概要

Wolfcrest Limitedの概要は、前記「I. 6.（1）割当予定先の概要」に記載のとおりです。

3. 異動前後におけるWolfcrest Limitedの所有する議決権の数および総株主の議決権の数に対する割合

	属性	議決権の数（議決権所有割合）			大株主 順位
		直接所有分	合算対象分	合計	
異動前 (2018年9月30日現在)	—	0個 (0%)	0個 (0%)	0個 (0%)	—
異動後	親会社および 主要株主である 筆頭株主	15,400,000個 (80.3%)	0個 (0%)	15,400,000個 (80.3%)	第1位

(注) 1. 異動前の総株主の議決権の数に対する割合は、2018年9月30日現在の総株主の議決権の数3,781,611個を基準に算出しています。

※議決権を有しない株式として発行済株式総数から控除した株式数 5,179,836株

2018年9月30日現在の発行済株式総数 383,340,936株

2. 異動後の総株主の議決権の数に対する割合は、本件第三者割当により増加する議決権の数15,400,000個を加算した総株主の議決権の数19,181,611個を基準に算出しています。

4. 異動予定日

普通株式の発行日（2019年3月1日（金）から2019年6月30日（日）までのいずれかの日）

5. 今後の見通し

上記「I. 6.（3）割当予定先の保有方針」に記載のとおりです。

V. 当社完全子会社化のための株式併合

1. 株式併合の目的および理由

前記「II. 第三者割当による新株式発行 2. 第三者割当による新株式発行の目的および理

由」に記載のとおり、本件第三者割当を行うとともに、本件完全子会社化取引を実施することが最善の策であるとの結論に達しました。

そこで、当社は、上記のとおり、本日開催の当社取締役会において本件第三者割当を決議し、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを前提に、本件第三者割当に係る本新株式が全て発行されることを条件に、当社の株主を割当予定先のみとするために、本株式併合を実施することといたしました。

本株式併合により、割当予定先以外の株主の皆様の保有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

2. 株式併合の要旨

(1) 株式併合の日程

前記「I. 手続および日程の概要（予定）」に記載のとおりです。

なお、前記「II. 第三者割当による新株式発行 1. 募集の概要」に記載のとおり、本件第三者割当は、金融商品取引法に基づく届出の効力発生および本件第三者割当の実行について必要とされる各国の競争当局の企業結合に関する届出許可等、各国の関係当局の許認可等が得られることならびに本臨時株主総会における本臨時株主総会付議議案の承認（また、本件第三者割当のうち本件第三者割当（金銭出資）については、上記に加えて、本件第三者割当関連議案における定款の一部変更の効力発生）を条件としています。また、本株式併合は、本件完全子会社化取引の一部として、本件第三者割当に係る本新株式が全て発行されることを条件に実施されるものであるため、本日開催の当社取締役会では、本株式併合に関して、以下のとおり、本件第三者割当に係る本新株式が全て発行される時点に応じて、複数の効力発生日（以下、「本株式併合効力発生日」）を定める旨の議案を本臨時株主総会に付議することを決議しております。

- ① 2019年3月10日までに本件第三者割当に係る本新株式が全て発行されることを条件として、本株式併合効力発生日を2019年3月31日とする。
- ② 2019年3月11日以降、2019年4月10日までに本件第三者割当に係る本新株式が全て発行されることを条件として、本株式併合効力発生日を2019年4月30日とする。
- ③ 2019年4月11日以降、2019年5月10日までに本件第三者割当に係る本新株式が全て発行されることを条件として、本株式併合効力発生日を2019年5月31日とする。
- ④ 2019年5月11日以降、2019年6月10日までに本件第三者割当に係る本新株式が全て発行されることを条件として、本株式併合効力発生日を2019年6月30日とする。
- ⑤ 2019年6月11日以降、2019年6月30日までに本件第三者割当に係る本新株式が全て発行されることを条件として、本株式併合効力発生日を2019年7月31日とする。

(2) 株式併合の内容

① 併合する株式の種類

普通株式

② 併合比率

本株式併合効力発生日をもって、その前日の最終の株主名簿に記載または記録された株主の所有する当社株式について、450,000,000株を1株に併合いたします。

③ 減少する発行済株式総数

1,923,340,932株

(注) 減少する発行済株式総数は、2018年9月30日現在の発行済株式総数383,340,936株に本件第三者割当により新たに発行される普通株式数1,540,000,000株を加算した1,923,340,936株からの減少数です。

④ 効力発生前における発行済株式総数

1,923,340,936株

(注) 効力発生前における発行済株式総数は、2018年9月30日現在の発行済株式総数383,340,936株に本件第三者割当により新たに発行される普通株式数1,540,000,000株を加算した株式数です。

⑤ 効力発生後における発行済株式総数

4株

⑥ 効力発生日における発行可能株式総数

16株

⑦ 1株未満の端数が生じる場合の処理の方法および当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額

上記「1. 株式併合を行う目的および理由」に記載のとおり、本株式併合により、割当予定先以外の株主の皆様が所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

本株式併合の結果生じる1株に満たない端数の処理の方法につきましては、その合計数（会社法第235条第1項の規定により、その合計数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を、会社法第235条その他の関係法令の規定に従って売却し、その端数に応じて、その売却によって得られた代金を株主の皆様へ交付いたします。当該売却について、当社は、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て、当該端数の合計数に相当する当社株式を割当予定先に売却し、または会社法第235条第2項の準用する同法第234条第4項の規定に基づき、裁判所の許可を得て、当該端数の合計数に相当する当社株式を当社に売却することを予定しております。

この場合の売却価格につきましては、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合は、株主の皆様が所有する当社株式の数に、66.1円を乗じた金額に相当する金銭が交付されるような価格に設定することを予定しております。

3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額の根拠等

(1) 端数処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額の根拠および理由

① 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項

本件完全子会社化取引においては、割当予定先は本件第三者割当の払込み前の時点では当社の親会社等に該当しませんが、当社は、割当予定先が本件第三者割当を含む本件完全子会社化取引を通じて当社の株主を割当予定先のみとすることを企図していることを考慮して、当社の株主の皆様への影響に配慮し、本件完全子会社化取引の公正性の担保、本件完全子会社化取引の実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除および利益相反の回避の観点から、本件完全子会社化取引の公正性を担保するため、下記「(4) 本件完全子会社化取引の公正性を担保するための措置および利益相反を回避するための措置」に記載の措置を実施しました。

② 1株未満の端数が生じる場合の処理の方法ならびに当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額および当該額の相当性に関する事項

本株式併合交付見込金額は、株主の皆様が所有する当社株式の数に、本件第三者割当におけ

る本新株式の払込金額（50.0円）に対して32.2%のプレミアムを付した金額である66.1円を乗じた金額に設定することを予定しております。

この金額は、本件第三者割当に係る取締役会決議日の直前営業日である2018年12月6日の終値89円に対しては25.7%のディスカウントとなります。しかしながら、上記「2.（1）本件第三者割当に至る経緯」に記載のとおり、当社の足下の資金繰りおよびフリー・キャッシュ・フローの状況の抜本的な解決のためには大規模な資金注入が必要不可欠であり、かかる規模の資金注入が実現せず、抜本的な構造改善施策を機動的に実行できない場合、当社の業績および財務状態が悪化し、事業の継続が困難となる懸念があり、株価の下落等を通じて既存株主の皆様を更なるリスクにさらすおそれがあります。上記の金額は、そのような状況の下で、複数のスポンサー候補との間で真摯な協議を行い、当社の足下の困窮した資金繰りを解決できる実現可能な支援策を提案した唯一のスポンサー候補であるBPEAファンドとの間の複数回にわたる交渉により、有意な引き上げを実現した上で、最終的に合意されたものであることから、当社が当社の株主の皆様を提供できる最善の条件であり、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ています。

また、当社は、BPEAファンドとの協議および交渉の結果を踏まえて本新株式の払込金額および本株式併合交付見込金額を決定するに際して、また、本臨時株主総会における株主の皆様の議決権行使のご参考のために、赤坂国際会計から本株式価値算定書およびフェアネス・オピニオンを取得しております。その詳細は、上記「II. 第三者割当による新株式発行 5. 発行条件等の合理性（1）払込金額の算定根拠およびその具体的内容 イ. 第三者算定機関からの株式価値算定書およびフェアネス・オピニオンの取得」をご参照下さい。当社は、本件第三者割当における本新株式の払込金額（50円）および本株式併合交付見込金額（66.1円）につきましては、赤坂国際会計から取得した本株式価値算定書およびフェアネス・オピニオンに照らし、妥当であると判断しております。なお、本株式併合交付見込金額66.1円は本新株式の払込金額に30%超のプレミアムを付すものです。

以上により、当社は、本株式併合交付見込金額については、相当であると判断しております。

なお、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て、当該端数の合計数に相当する当社株式を割当予定先に売却する場合、割当予定先が交付する本株式併合交付見込金額は合計で約250億円となります。当社は、割当予定先との間で本日付で締結した本件第三者割当に関する出資契約において、本株式併合交付見込金額の総額の支払いに要する資金の確保に関する一定の表明保証を受けています。また、当社は、割当予定先が、本株式併合に伴う端数処理代金の支払いのためにBPEAファンド（以下、本段落において「本件BPEAファンド」）から取得したコミットメントレター（合計250億円）を確認しております。さらに、割当予定先から、当該コミットメントレターに係る本件BPEAファンドの運用余力総額が2018年12月6日現在で合計250億円以上ある旨の報告を受けております。なお、本件BPEAファンドの組合契約では、その出資の方法がキャピタル・コールによるもので、本件第三者割当の発表後に資金を同ファンドの各投資家に請求することとなっております。当社は、本件BPEAファンドの投資家の属性およびその出資約束金額、ならびにかかるキャピタル・コールを含む契約諸条件により、当社として割当予定先が交付する本株式併合交付見込金額の総額として約250億円を支払うことに支障はないものと判断しています。

- ③ 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

ア 継続企業の前提に関する事項

前記「Ⅱ. 第三者割当による新株式発行 2. 第三者割当による新株式発行の目的および理由 (1) 本件第三者割当に至る経緯」に記載のとおり、当社は、前連結会計年度において、親会社株主に帰属する当期純損失71億円を計上し、営業活動によるキャッシュ・フローから投資活動によるキャッシュ・フローを差し引いたフリー・キャッシュ・フローは172億円のマイナスとなりました。

さらに、当連結会計年度においても連結営業損失を見込んでいることに加え、新興国の市況低迷等の影響を受け、カーエレクトロニクス事業の売上が、主に市販事業で計画を下回る見込みとなったことから、2018年11月7日付で当連結会計年度の連結売上高の予想を従来の3,800億円から3,500億円に下方修正しています。

また、当連結会計年度中に返済期限が到来する取引銀行からの借入金については、2018年9月18日にBPEA傘下のKamerig B.V. から250億円の融資（本件ブリッジ・ローン。なお、本件ブリッジ・ローンに関する契約条件等については、下記「エ BPEAとのブリッジ・ローン契約の締結」に記載しています。）を受けたことにより、大部分が返済済みであり、残額についても実施済みの個別の資産や事業の売却代金により2018年12月末までに返済する目途が立っていますが、以降に予定されているKamerig B.V. より融資を受けた借入金250億円を含む、借入金の全部または一部の返済を行った場合、事業を継続することに懸念が生じる状況にあることから、継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象または状況が存在しています。

イ 子会社（株式会社パイオニアFA）株式の譲渡

前記「Ⅱ. 第三者割当による新株式発行 2. 第三者割当による新株式発行の目的および理由 (1) 本件第三者割当に至る経緯」に記載のとおり、当社は、2018年6月1日に当社の連結子会社であるパイオニアFAの全株式を新川に譲渡しました。

a. 株式譲渡先企業の名称

株式会社新川

b. 譲渡対象会社の概要

名称：株式会社パイオニアFA

事業内容：電子部品の実装装置/組立装置/検査装置等の設計、製造、販売および各種製造用ソフトウェアの開発、販売

c. 株式譲渡の理由

パイオニアFAは、スマートフォンや自動車用の電子部品の実装機や検査装置、生産技術のソリューションを提供しています。新川グループは、半導体メーカーおよび電子部品メーカー向け半導体製造装置の開発・製造・販売を主たる事業とし、さらに、当該事業に関連する保守サービスを展開しています。当社は、グループ全体で事業の選択と集中を進める中、新川に対しパイオニアFAの全株式を譲渡することで、新川グループ傘下での事業拡大、企業価値向上が図れると判断し、今回の譲渡に至りました。

d. 株式譲渡日

2018年6月1日

e. 譲渡株式数、譲渡価額および譲渡損益

(a) 譲渡株式数	7,000株
(b) 譲渡価額	2,069百万円
(c) 譲渡益	565百万円

ウ DJ機器の生産に関する事業の譲渡

前記「Ⅱ. 第三者割当による新株式発行 2. 第三者割当による新株式発行の目的および理由 (1) 本件第三者割当に至る経緯」に記載のとおり、当社は、2018年8月20日に、当社の連結子会社であるPioneer Technology (Malaysia) Sdn. Bhd. (以下、「MPT」) が行っているDJ機器の生産に関する事業をVTech Holdings Limitedの子会社であるVTech Communications Limited に譲渡しました。

a. 分離先企業の名称

VTech Communications Limited

b. 分離した事業の内容

DJ機器の生産

c. 事業分離を行った主な理由

当社グループは、Pioneer DJ株式会社よりDJ機器の生産・販売を受託しており、MPTにおいてDJ機器の生産を行っています。当社は、グループ全体で事業の選択と集中を進める中、VTechグループに対しMPTの行っているDJ機器の生産に関する事業を譲渡することで、VTechグループ傘下での事業拡大が図れると判断し、今回の合意に至りました。

d. 事業分離日

2018年8月20日

e. 譲渡価額および譲渡損益

(a) 譲渡価額	2,222百万円
(b) 譲渡益	373百万円

エ 子会社（東北パイオニアEG株式会社）株式の譲渡

前記「Ⅱ. 第三者割当による新株式発行 2. 第三者割当による新株式発行の目的および理由 (1) 本件第三者割当に至る経緯」に記載のとおり、当社は、2018年12月1日に、当社が完全子会社を通じて保有する東北パイオニアEGの全株式を、デンソーに譲渡しました。

a. 株式譲渡先企業の名称

株式会社デンソー

b. 譲渡対象会社の概要

名称：東北パイオニアEG株式会社

事業内容：オーダーメイドの各種自動化生産設備、高精度流量計測装置の製造

c. 株式譲渡の理由

東北パイオニアEGは、1988年の設立以来、ファクトリー・オートメーション (FA) 事業を担う当社の連結子会社として、自動車業界をはじめ、電気・電子機器、医療、食品、半導体、ITなど、様々な業界に向けて、顧客ニーズに応じた最良のオンリーワンFA生産システムを提供しています。

当社は、車室空間における快適、感動、安心・安全を創出する『総合インフォテインメント』のリーディングカンパニーの実現に向け、主力事業であるカーエレクトロニクスに経営資源を集中するとともに、当社グループの各事業について、それぞれの強みやカーエレクトロニクスとの親和性、収益性、成長性等を総合的に勘案し、グループ全体で事業の選択と集中を推進しています。当社は、グループ全体で事業の選択と集中を進める中、デンソーに対し東北パイオニアEGの全株式を譲渡することで、デンソー傘下でのFA事業の拡大が図れると判断し、今回の譲渡に至りました。

d. 株式譲渡日

2018年12月1日

e. 譲渡株式数、譲渡価額および譲渡損益

- (a) 譲渡株式数 1,001株
- (b) 譲渡価額 10,900百万円
- (c) 譲渡益 約3,300百万円

(注)上記(c)譲渡益の金額については決算確定前の見込額であり確定した金額ではありません。

オ BPEAとのブリッジ・ローン契約の締結

前記「II. 第三者割当による新株式発行 2. 第三者割当による新株式発行の目的および理由 (1) 本件第三者割当に至る経緯」に記載のとおり、当社は、Kamerig B.V.と2018年9月12日付けでブリッジ・ローン契約を締結しました(本件ブリッジ・ローン)。本件ブリッジ・ローンの主な借入条件等は以下の通りです。

- a. 借入金額： 25,000百万円
- b. 資金使途： 銀行借入金の返済、および運転資金
- c. 借入実行日： 2018年9月18日
- d. 返済条件： 満期日一括(満期日：2019年3月31日)
- e. 担保提供資産の内容：

当社が保有する以下の資産を担保に供しています。

子会社株式： 502百万円

※当社が保有するインクリメント・ピー株式会社の株式を担保に供しており、連結財務諸表上、相殺消去されている当社の帳簿価額を記載しています。

なお、連結財務諸表に含まれている同社および同社連結子会社の資産および負債の帳簿価額ならびにその主な内訳は以下の通りです。

流動資産 2,662百万円
固定資産 7,539百万円
資産合計 10,201百万円
流動負債 2,347百万円
固定負債 190百万円
負債合計 2,537百万円

f. 財務制限条項の内容

当該ブリッジ・ローン契約には、当社の連結貸借対照表における純資産、および連結フリー・キャッシュ・フローの一定水準の維持などを内容とする財務制限条項が定められています。

カ 競争法違反による特別損失の計上

当社の欧州連結子会社であるPioneer Europe NVは、欧州委員会からホームオーディオ製品の過去の取引に関して、EU競争法違反の疑いがあったとして調査を受けていましたが、同取引に関し、再販売価格維持行為および販売地域制限行為の違反行為が認定され、2018年7月24日に10,173千ユーロの課徴金の支払いを命じられ、2018年10月25日に同額の支払いを行いました。

上記により、第73期第2四半期連結累計期間(自2018年4月1日至2018年9月30日)において競争法関連損失1,323百万円を特別損失に計上しています。

キ 特許訴訟関連損失の計上

当社は、当社と欧州企業との間で締結されていた特許ライセンス契約に係る同欧州企業との争いにおいて2018年8月1日および2018年9月19日の東京高等裁判所の判断により、10百万ユ

一口の支払いの可能性が高まったことにより、第73期第2四半期連結累計期間（自 2018年4月1日 至2018年9月30日）において支払金に係る利息等も合わせて特許訴訟関連損失2,021百万円を特別損失に計上しています。なお、当社は今後も、当該紛争に係る手続ならびに当事者間協議を継続していきます。

ク 本件第三者割当

前記「Ⅱ. 第三者割当による新株式発行」に記載のとおり、当社は、2018年12月7日開催の取締役会において、B P E A傘下のWolfcrest Limitedを割当予定先とする払込金額の総額770億円の第三者割当による当社普通株式（本新株式）の発行（本件第三者割当）を実施することを決議しました。なお、本件第三者割当の払込期間は、2019年3月1日（金）から2019年6月30日（日）までとし、本件第三者割当による本新株式の発行に係る払込金額のうち250億円については、デット・エクイティ・スワップ（D E S）の方法により行うこととします。

また、当社は、同日開催の取締役会において、当社の株主をWolfcrest Limitedのみとするために、当社株式450,000,000株を1株に併合しWolfcrest Limited以外の当社株主の皆様に対し、総額で約250億円（1株当たり66.1円）の金銭を交付すること（本株式併合）等について、2019年1月25日開催予定の当社臨時株主総会に付議することを決議しています。

上記の取締役会決議は、Wolfcrest Limitedが本件第三者割当およびその後の本株式併合を経て当社をWolfcrest Limitedの完全子会社とすること（本件完全子会社化取引）を企図していることならびに当社株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものです。

（2）算定に関する事項

① 算定機関の名称ならびに上場会社および株式併合後株主等との関係

上記「Ⅱ. 第三者割当による新株式発行 5. 発行条件等の合理性（1）払込金額の算定根拠およびその具体的内容 イ. 第三者算定機関からの株式価値算定書およびフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、当社は、割当予定先との協議および交渉の結果を踏まえて本新株式の払込金額および本株式併合交付見込金額を決定するに際して、また、本臨時株主総会における株主の皆様のご参考のために、第三者算定機関である赤坂国際会計から本株式価値算定書を取得しました。なお、第三者算定機関である赤坂国際会計は、当社および株式併合後株主である割当予定先の関連当事者には該当せず、本件第三者割当に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

② 算定の概要

当社株式の株式価値の具体的な算定方式、当該算定方式を採用した理由、各算定方式の算定結果の数値（レンジ）および各算定方式の算定の重要な前提条件については、上記「Ⅱ. 第三者割当による新株式発行 5. 発行条件等の合理性（1）払込金額の算定根拠およびその具体的内容 イ. 第三者算定機関からの株式価値算定書およびフェアネス・オピニオンの取得」をご参照下さい。

（3）上場廃止となる見込み

① 上場廃止

上記「1. 株式併合の目的および理由」に記載のとおり、当社は、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを前提に、本件第三者割当における本新株式が発行されることを条件として、本株式併合を実施し、当社の株主を割当予定先のみとする予定です。その結果、当社株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止

となる予定です。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所において取引することはできません。

② 上場廃止を目的とする理由

上記「Ⅱ. 第三者割当による新株式発行 2. 第三者割当による新株式発行の目的および理由」に記載のとおり、当社としては、本件完全子会社化取引および上場廃止により割当予定先と当社が一体となって、柔軟かつ機動的に経営戦略を推進することが、当社グループの事業継続および中長期的な成長に最も資するとともに、当社の既存株主の皆様を更なるリスクにさらす事態を避けることにつながると考えられることから、最善の選択肢であるとの最終的な判断に至りました。

③ 少数株主への影響およびそれに対する考え方

上記「Ⅱ. 第三者割当による新株式発行 9. 企業行動規範上の手続に関する事項」記載のとおり、当社は、当社の経営者から一定程度独立した者として、当社の取締役である谷関政廣氏および佐藤俊一氏、監査役である錦戸景一氏および若松弘之氏（いずれも当社の独立役員として東京証券取引所に届け出ている社外取締役および社外監査役です。）を選定し、本件第三者割当に関する意見を諮問し、本日付で、本件第三者割当には必要性および相当性が認められ、また、本件完全子会社化取引は当社の既存株主にとって不利益とは認められない旨の意見を取得しております。

(4) 本件完全子会社化取引の公正性を担保するための措置および利益相反を回避するための措置

① 当社における独立した第三者算定機関からの算定書およびフェアネス・オピニオンの取得

上記「Ⅱ. 第三者割当による新株式発行 5. 発行条件等の合理性 (1) 払込金額の算定根拠およびその具体的内容 イ. 第三者算定機関からの株式価値算定書およびフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、当社は、第三者機関である赤坂国際会計から、当社株式の株式価値に係る本株式価値算定書を取得しました。算定の概要の概要については、上記「Ⅱ. 第三者割当による新株式発行 5. 発行条件等の合理性 (1) 払込金額の算定根拠およびその具体的内容 イ. 第三者算定機関からの株式価値算定書およびフェアネス・オピニオンの取得」をご参照下さい。

さらに、当社は、赤坂国際会計からフェアネス・オピニオンを取得しております。

② 当社の経営者から一定程度独立した者からの意見の取得

上記「Ⅱ. 第三者割当による新株式発行 9. 企業行動規範上の手続に関する事項」記載のとおり、当社は、当社の経営者から一定程度独立した者として、当社の取締役である谷関政廣氏および佐藤俊一氏、監査役である錦戸景一氏および若松弘之氏（いずれも当社の独立役員として東京証券取引所に届け出ている社外取締役および社外監査役です。）を選定し、本件第三者割当に関する意見を諮問し、本日付で、本件第三者割当には必要性および相当性が認められ、また、本件完全子会社化取引は当社の既存株主にとって不利益とは認められない旨の意見を取得しております。

③ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、リーガル・アドバイザーとして、長島・大野・常松法律事務所を選定し、同事務所より、本件第三者割当を含む本件完全子会社化取引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、長島・大野・常松法律事務所は、

当社および割当予定先から独立しており、当社および割当予定先との間に重要な利害関係を有しません。

④ 当社における取締役全員の承認および監査役全員の異議がない旨の意見

本日開催の取締役会においては、取締役全員が出席し、その全会一致により上記決議を行っております。なお、当社取締役には、本件第三者割当を含む本件完全子会社化取引に関して特別の利害関係を有する者はありません。また、当該取締役会には、監査役3名全員（社外監査役2名を含みます。）が出席し、いずれも、上記決議に異議はない旨の意見を述べております。

4. 株式併合後の株主の概要

株主併合後株主である割当予定先の概要につきましては、上記「Ⅱ. 第三者割当による新株式発行 6. 割当予定先の選定理由等 (1) 割当予定先の概要」をご参照下さい。

5. 今後の見通し

本株式併合後の経営体制については、上記「Ⅱ. 第三者割当による新株式発行 2. 第三者割当による新株式発行の目的および理由 (1) 本件第三者割当に至る経緯 オ. 本件完全子会社化取引後の経営体制」をご参照下さい。

Ⅵ. 単元株式数の定め廃止について

1. 廃止の理由

本株式併合の効力が発生した場合には、当社の発行済株式総数は4株となり、単元株式数を定める必要がなくなるためです。

2. 廃止予定日

本株式併合効力発生日と同日

3. 廃止の条件

本株式併合の効力が発生することを条件とします。

Ⅶ. 単元株式数の定め廃止に関する定款一部変更

1. 変更の目的

本臨時株主総会において本株式併合に係る議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生した場合には、会社法第182条第2項の定めに従って、当社株式の発行可能株式総数は16株に減少することとなります。かかる点を明確にするため、本株式併合の効力が発生することを条件として、定款第6条（発行可能株式総数）を変更するものであります。

また、本株式併合の効力が発生した場合には、当社の発行済株式総数は4株となり、単元株式数を定める必要がなくなります。そこで、本株式併合の効力が発生することを条件として、現在1単元100株となっている当社株式の単元株式数の定めを廃止するため定款第8条（単元株式数）、第9条（単元未満株式の売渡し請求）および第10条（単元未満株式についての権利）の全文を削除し、当該変更に伴う条数の繰り上げを行うものであります。

2. 変更の内容

変更の内容は、次のとおりであります。なお、本定款変更は、本臨時株主総会において本株式併合に係る議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生することを条件として、本株式併合効力発生日と同日に効力が発生するものといたします。

(下線は変更部分を示します。)

定款変更(2)による変更後の定款	追加変更案
<p>(発行可能株式総数) 第6条 当社の発行可能株式総数は、<u>30億株</u>とする。</p> <p><u>(单元株式数)</u> 第8条 当社の1単元の株式の数(以下「单元株式数」という。)は、<u>100株</u>とする。</p> <p><u>(单元未満株式の売渡し請求)</u> 第9条 当社の单元未満株式を有する株主は、<u>その有する单元未満株式の数と併せて单元株式数となる数の株式を売り渡すことを当社に対して請求することができる。</u></p> <p><u>(单元未満株式についての権利)</u> 第10条 当社の单元未満株式を有する株主は、<u>その有する单元未満株式について、次に掲げる権利以外の権利を行使することができない。</u></p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <u>会社法第189条第2項各号に掲げる権利</u> 2. <u>株主の有する取得請求権付株式の取得を当社に対して請求する権利</u> 3. <u>株主の有する株式数に応じて募集株式の割当ておよび募集新株予約権の割当てを受ける権利</u> 4. <u>前条に規定する单元未満株式の売渡しを請求する権利</u> <p>第11条～第45条(条文省略)</p>	<p>(発行可能株式総数) 第6条 当社の発行可能株式総数は、<u>16株</u>とする。</p> <p>(削除)</p> <p>(削除)</p> <p>(削除)</p> <p>第8条～第42条(条文省略)</p>

3. 日程

2019年3月1日に本件第三者割当に係る本新株式が全て発行された場合の定款変更の日程(予定)は以下のとおりです。上記2. および「V. 当社完全子会社化のための株式併合 2. 株式併合の要旨 (1) 株式併合の日程」のとおり、実際のスケジュールは、本件第三者割当に係る本新株式が全て発行される時期により異なります。

取締役会決議日	2018年12月7日（金）
本臨時株主総会開催日	2019年1月25日（金）（予定）
本株式併合効力発生日	2019年3月31日（日）（予定）
定款変更の効力発生日	2019年3月31日（日）（予定）

以上

見通しに関する注意事項

当発表資料中、当社の現在の計画、概算、戦略、判断などの記述、また、その他すでに確定した事実以外の記述は、当社の将来の業績の見通しに関するものです。これらの記述は、現在入手可能な情報による当社経営陣の仮定および判断に基づいています。実際の業績は、様々な重要なリスク要因や不確定要素によって、見通しの中で説明されている業績から大きく異なる可能性もありますので、これらの記述に過度に依存されないようお願いします。また、当社は新たな情報や将来の事象等の結果としてこれらの記述を常に見直すとは限らず、当社はこのような義務を負うものではありません。当社に影響を与え得るリスクや不確定要素には、(1)当社が関わる市場の一般的な経済情勢、特に消費動向や当社が製品等を供給する業界の動向、(2)為替レート、特に当社が大きな売上や資産、負債を計上する米ドル、ユーロ、その他の通貨と円との為替レート、(3)競争の激しい市場において、顧客から受け入れられる製品を継続して設計、開発する能力、(4)事業戦略を成功させる能力、(5)他社との合弁、提携またはその他の事業関係の成功、(6)資金調達能力、(7)研究開発や設備投資に十分な経営資源を継続して投下する能力、(8)製品に関する品質管理能力、(9)生産に必要な重要部品を継続して調達し得る状況、(10)偶発事象の結果などが含まれますが、これらに限られるものではありません。