【表紙】

【提出書類】	公開買付届出書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2023年8月9日
【届出者の氏名又は名称】	辻商事株式会社
【届出者の住所又は所在地】	大阪市西淀川区姫島三丁目1番47号
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区大手町一丁目1番2号大手門タワー 西村あさひ法律事務所
【電話番号】	03-6250-6200（代表）
【事務連絡者氏名】	弁護士 志賀 裕二 / 同 田原 吏
【代理人の氏名又は名称】	該当事項はありません。
【代理人の住所又は所在地】	該当事項はありません。
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません。
【電話番号】	該当事項はありません。
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません。
【縦覧に供する場所】	辻商事株式会社 （大阪市西淀川区姫島三丁目1番47号） 株式会社東京証券取引所 （東京都中央区日本橋兜町2番1号）

- (注1) 本書中の「公開買付者」とは、辻商事株式会社（なお、辻商事株式会社の「辻」の文字について、システム上の制約から二点しんじょうで表記していますが、同社の商号における正式な表記は一点しんじょうとなります。）をいいます。
- (注2) 本書中の「対象者」とは、ロックペイント株式会社をいいます。
- (注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致いたしません。
- (注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）をいいます。
- (注5) 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令（昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。）をいいます。
- (注6) 本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。）をいいます。
- (注7) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注8) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を意味します。
- (注9) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律（昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。）第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注10) 本書の提出に係る公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）は、法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。

第1【公開買付要項】

1【対象者名】

ロックペイント株式会社

2【買付け等をする株券等の種類】

普通株式

3【買付け等の目的】

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、本書提出日現在において、辻不動産株式会社（以下「辻不動産」といいます。）が、その発行済株式の全てを所有する株式会社であり、対象者が発行する普通株式（以下「対象者株式」といいます。）の取得及び保有を主たる目的として、2023年6月29日に設立され、対象者の代表取締役社長である内海東吾氏が代表取締役を務める会社です。なお、本書提出日現在、公開買付者は、対象者株式を所有していません。

辻不動産は、本書提出日現在において、不動産及び有価証券の保有、管理及び運用を主たる事業の内容として、主として対象者株式を所有する対象者の創業家一族の資産管理会社であり、創業家一族の1人である辻潤氏（なお、同氏の「辻」の文字について、システム上の制約から二点しんによつて表記していますが、同氏の氏名における正式な表記は一点しんによつてとなります。）が代表取締役社長を務め、辻潤氏、内海東吾氏及びその他の創業家一族がその発行済株式の全てを所有してあります。また、辻不動産は、本書提出日現在、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）スタンダード市場へ上場している対象者株式7,860,950株（所有割合：40.90%（注1））を所有しており、対象者の主要株主、かつ、筆頭株主です。また、内海東吾氏は、本書提出日現在、対象者株式293,400株（所有割合：1.53%）及び辻不動産株式1,249株（辻不動産の本書提出日現在の発行済株式総数（48,000株）に対する割合：2.60%。なお、同日現在、辻不動産は自己株式を所有していません。）を所有してあります。

（注1） 「所有割合」とは、対象者が2023年8月8日に公表した「2024年3月期第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「対象者第1四半期決算短信」といいます。）に記載された2023年6月30日現在の対象者の発行済株式総数（22,000,000株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（2,781,420株）を控除した株式数（19,218,580株。以下「本基準株式数」といいます。）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入してあります。以下、所有割合の計算において同じです。）をいいます。

今般、公開買付者は、対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式（以下に定義します。）を除きます。）を取得し、対象者株式を非公開化するための取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することといたしました。

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注2）に該当し、内海東吾氏は、本取引後も継続して対象者の経営にあたることを予定してあります。本書提出日現在、公開買付者と対象者のその他の取締役及び監査役との間には、本公開買付け後の役員就任や処遇について合意はなく、本公開買付け成立後の対象者の役員構成を含む経営体制については、本公開買付け成立後、対象者と協議しながら決定していく予定です。

（注2） 「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、公開買付者が対象者の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって対象者の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、対象者の株主である内海東吾氏（所有株式数：293,400株、所有割合：1.53%）、辻不動産（所有株式数：7,860,950株、所有割合：40.90%）、ケミコ株式会社（以下「ケミコ」といいます。）（注3）（所有株式数：2,065,846株、所有割合：10.75%）、ロック商事株式会社（以下「ロック商事」といいます。）（注4）（所有株式数：700,420株、所有割合：3.64%）及びピーアイエー株式会社（以下「ピーアイエー」といいます。）（注5）（所有株式数：306,000株、所有割合：1.59%）（以下、内海東吾氏、辻不動産、ケミコ、ロック商事及びピーアイエーを総称して、「本不応募合意株主」といいます。）との間で、2023年8月8日付で、本不応募合意株主それぞれが所有する対象者株式の全て（合計：11,226,616株、所有割合：58.42%。以下「本不応募合意株式」といいます。）を本公開買付けに応募しない旨、及び本公開買付けが成立した場合には本臨時株主総会（下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に定義します。以下同じです。）において本スクイーズアウト手続（以下に定義します。以下同じです。）に関連する各議案に賛成する旨を書面で合意してあります。また、本スクイーズアウト手続として行われる対象者株式の株式併合（以下「本株式併合」といいます。）の効力発生前に公開買付者の要請があった場合には、他の本不応募合意株主との間で対象者株式についての消費貸借契約を締結して本貸株取引（以下に定義します。）を行う旨、並びに本公開買付け後に、迅速な意思決定による大胆な企業改革を実行しうる対象者の経営体制及び組織体制の構築へ協力する旨も書面で合意してあります（これらの合意を総称して、以下「本不応募合意」といいます。）。本不応募合意の詳細につきましては、下記「(4) 本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。

これにより、本公開買付けが成立した場合、対象者の株主は、()下記買付予定数の下限に相当する対象者株式1,585,900株(所有割合:8.25%)以上を所有する公開買付者、()本不応募合意株主(所有割合:58.42%)及び()本公開買付けに応募しなかった対象者の株主(ただし、公開買付者及び本不応募合意株主を除きます。)となる予定です。そして、本公開買付け成立後に実施を予定している本スクイズアウト手続により、()公開買付者及び()本不応募合意株主のみが対象者の株主となることを予定しております。

また、本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、対象者の創業家一族かつ辻不動産の取締役である対象者の株主(辻潤氏(所有株式数:110,000株、所有割合:0.57%)、辻幸二氏(なお、同氏の「辻」の文字について、システム上の制約から二点しんじょうで表記していますが、同氏の氏名における正式な表記は一点しんじょうとなります。)(所有株式数:127,000株、所有割合:0.66%)、名出草苑子氏(所有株式数:292,400株、所有割合:1.52%)、松井朋子氏(所有株式数:282,400株、所有割合:1.47%)、水谷小枝子氏(所有株式数:84,000株、所有割合:0.44%)及び内海玲子氏(所有株式数:575,500株、所有割合:2.99%))(以下、総称して「本応募合意株主」といいます。)との間で、2023年8月8日までに、それぞれが所有する対象者株式の全て(合計:1,471,300株、所有割合:7.66%)を本公開買付けに応募する旨を口頭で合意(以下「本応募合意」といいます。)しております。本応募合意の詳細につきましては、下記「(4)本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。

(注3) ケミコは、有価証券の管理保管及び運用業務を行う株式会社であり、内海東吾氏が代表取締役社長を務め、その発行済株式は、全て、()対象者の創業家一族が直接全ての株式を所有する株式会社、又は、()対象者の創業家一族が直接若しくは間接に過半数の株式を所有する株式会社により所有されております。

(注4) ロック商事は、塗料販売、車両塗装や建築塗装で使用する塗装用具・副資材・工具等の供給、及び、損害保険代理業務を行う総合卸商社であり、その発行済株式の過半数は、対象者の創業家一族により直接又は間接に所有されております。

(注5) ピーアイイーは、塗装用器具の製造販売事業を営む事業会社であり、内海東吾氏が代表取締役社長を務め、その発行済株式は、全て、内海東吾氏の親族が直接株式を所有する株式会社により所有されております。

公開買付者は、本公開買付けにおいて1,585,900株(所有割合:8.25%)を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の数の合計が買付予定数の下限(1,585,900株)に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。一方、本公開買付けは対象者株式を非公開化することを目的としているため、公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(1,585,900株)以上の場合は応募株券等の全部の買付け等を行います。なお、買付予定数の下限(1,585,900株)は、本基準株式数(19,218,580株)に係る議決権数(192,185個)に3分の2を乗じた数(128,124個)(小数点以下を切り上げております。)より、各不応募合意株主が所有する各本不応募合意株式に係る議決権数の合計(112,265個)を控除した議決権数(15,859個)に、対象者の単元株式数である100株を乗じた株式数としております。かかる買付予定数の下限を設定したのは、本取引においては対象者株式を非公開化することを目的としているところ、下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の本株式併合の手続を実施する際には、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。)第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされていることを踏まえ、本取引を確実に実施できるように設定したものです。なお、本不応募合意株式については、本不応募合意株主との間で本公開買付けに応募しない旨及び本公開買付けが成立した場合には本臨時株主総会において本スクイズアウト手続に関連する各議案に賛成する旨の合意が成立しているため、上記の議決権数の算定において控除されています。

公開買付者は、本公開買付けにより対象者株式の全て(ただし、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、対象者の株主を公開買付者及び本不応募合意株主のみとするための一連の手続(以下「本スクイズアウト手続」といいます。詳細については、下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」をご参照ください。)を実施する予定です。

本スクイズアウト手続として行われる本株式併合の効力発生日において、公開買付者及び本不応募合意株主以外に、公開買付者及び本不応募合意株主がそれぞれ所有する対象者株式の数のうち最も少ない数以上の対象者株式を所有する対象者の株主が存在することを可及的に避け、本スクイズアウト手続の安定性を高めるため、本不応募合意株主は、本株式併合の効力発生前を効力発生時として、公開買付者の要請があった場合には、他の本不応募合意株主との間で対象者株式についての消費貸借契約を締結し、貸主となる本不応募合意株主の所有する対象者株式の一部を借り受ける(以下「本貸株取引」といいます。)可能性があります。具体的には、()本不応募合意株主のうち所有割合が相対的に低い株主が、本貸株取引における借主となることで所有割合を高めること、又は()本不応募合意株主のうち所有割合が相対的に低い株主が、本貸株取引における貸主となり、所有する対象者株式の全てを他の本不応募合意株主へ貸し出すこと、並びに、本貸株取引における借主が、貸主に対して、本株式併合の効力発生後、本貸株取引を解消し、当該借り受けた対象者株式の全てを返還することを通じて、各本不応募

合意株主が本スクイズアウト手続後も対象者株式を継続して保有することを実現する予定です。なお、本貸株取引が実行される場合には、借主となる本不応募合意株主が、本株式併合後に、借り受けた対象者株式と同等の価値の対象者株式を返還できるようにするため、公開買付者は、対象者に対して、公開買付者の別途指定する基準日及び割合をもって、対象者株式の分割を行うことを要請する予定ですが、本書提出日現在において詳細は未定です。

なお、貸株料等の条件は未定ですが、独立当事者間で同様の貸株取引が実施される場合に設定されうる取引条件と同水準の取引条件を設定する予定です。仮に貸株料が有償となった場合でも、本貸株取引は、貸株料等の条件を定める各株式貸借契約を締結する日以前1年以上継続して法第27条の2第7項第1号に定める形式的特別関係者の関係にある者との間で行われることが想定されているため、法第27条の2第1項但書に定める「適用除外買付け等」に該当することになります。本不応募合意株主のうち、内海東吾氏及び辻不動産、内海東吾氏及びケミコ、内海東吾氏及びロック商事、内海東吾氏及びピーアイエー、並びにケミコ及びピーアイエーは、それぞれ貸株料等の条件を定める各株式貸借契約を締結する日以前1年以上継続して形式的特別関係者の関係にある見込みであるため、本貸株取引を実施する可能性があります。なお、公開買付者と各本不応募合意株主の間では、形式的特別関係者の関係は存在しないため、本貸株取引は実施されません。また、本公開買付け終了後の対象者の株主の状況に応じて、上記の形式的特別関係者の関係にある各本不応募合意株主のうち、複数の株主の間で本貸株取引を実施する可能性があります。

また、公開買付者は、下記「8 買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「 届出日以後に借入れを予定している資金」のとおり、本公開買付けに係る決済に要する資金を、株式会社三菱UFJ銀行（以下「三菱UFJ銀行」といいます。）からの借入れ（以下「本ローン」といいます。）及び辻不動産からの借入れ（以下「本親会社ローン」といいます。）により賄うことを予定しており、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日までに、本ローン及び本親会社ローンに係る借入れを行うことを予定しております。本ローンに関する融資条件の詳細については、三菱UFJ銀行と別途協議の上、本ローンに係る融資契約において定めることとされておりますが、本ローンに係る融資契約では、公開買付者が本取引により取得する対象者株式等が担保に供される予定です。また、本親会社ローンに関する融資条件の詳細については、辻不動産と別途協議の上、本親会社ローンに係る融資契約において定めることとされております。

なお、対象者が2023年8月8日付で公表した「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、同日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をしたとのことです。

上記の対象者取締役会の決議の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

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

公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程

対象者は、創業者である辻巖氏（なお、同氏の「辻」の文字について、システム上の制約から二点しんによって表記していますが、同氏の氏名における正式な表記は一点しんによるようになります。）が1931年9月に個人でラッカー性塗料の製造を開始し、1952年4月に大阪市西淀川区において塗料の製造販売を目的に株式会社ロック塗料製造所として設立された会社であり、その後1955年7月に現在の社名であるロックペイント株式会社に商号を変更したとのことです。また、対象者は、1963年4月に大阪証券取引所市場第二部に株式を上場したとのことです。その後、2013年7月に行われた東京証券取引所と大阪証券取引所の統合に伴い、東京証券取引所市場第二部への上場を経て、現在は2022年4月に実施された東京証券取引所の市場区分見直し後、東京証券取引所スタンダード市場に上場しているとのことです。なお、対象者は、2023年5月26日に「上場維持基準の適合に向けた計画書」（以下「本計画書」といいます。）を開示しているとのことです。その後、2023年8月8日開催の対象者取締役会において、上場廃止を前提とした本公開買付けに賛同する旨の意見を決議したことから、本公開買付けが成立することを条件として、本計画書を撤回することをあわせて決議しているとのことです。本書提出日現在、対象者のグループは、対象者、連結子会社1社、持分法適用関連会社1社及び持分法非適用関連会社1社（以下、総称して「対象者グループ」といいます。）で構成されており、主に車両用・建築用・工業用・家庭用塗料の製造販売を行っているとのことです。

対象者グループは、創業以来、そのルーツであるラッカー性塗料をベースに信頼と実績を積み重ね、国内の自動車補修塗料業界において、市場シェアの上位を占めており、業界を牽引するリーディングカンパニーとして、お客様からの要望に応えるべく研究開発に努めながら、以下のとおり、さまざまな商品やサービス等の“モノづくり”に日々研鑽しているとのことです。

() 車両用塗料分野

自動車補修塗料業界の作業者の安心・安全な労働環境の創出と、地球環境負荷低減化に貢献するため、環境対応と生産性向上を両立した環境配慮型塗料と水性塗料シリーズの製造販売を行っているとのことです。

また、今後、労働人口・熟練作業員の減少化という課題解決に資するために、測色計等のデバイスとインターネット環境を活用した調色作業支援システムや補助ツールを提案することで、新たな付加価値を生み出し、お客様とともに未来の姿を創造していく方針とのことです。

() 建築用塗料分野

建物をより長く資産として活用する“ストック型志向”のニーズに応えるための建物外壁の美粧性と長期維持を実現する高耐久性塗料、室内温度の上昇を抑制する高日射反射率塗料、有害物質を含有しない鉛・クロムフリー塗料、揮発性有機化合物を含まない水性塗料等の製造販売を行っているとのことです。

また、今後は、改修・リニューアル市場に重点を置き、建物塗替診断やカラープランニング等の組み合わせによる塗替需要喚起の提案型営業活動を基軸とし、人と環境にやさしい塗料を追求していくことで、後世に残る建物づくりに貢献する方針とのことです。

() 工業用塗料分野

主に工場ラインで使用される熱硬化型塗料や、環境負荷低減化の意識の高まりを背景とした粉体塗料等、“モノづくり”を担う幅広い産業分野からの多彩な要望に応え続ける工業用塗料の製造販売を行っているとのことです。

今後は、低温硬化性、薄膜化、高隠蔽性等の機能を付与した製品を拡充し、サステナブルな“モノづくり”環境を支援していく方針とのことです。また、食品の保存期間を長くするレトルトパッケージをはじめ、太陽光発電のバックシート、リチウムイオン電池等の産業分野で使用される環境配慮型ラミネート用接着剤の研究開発、製造販売を進めることで、変化するニーズに果敢に挑戦する方針とのことです。

() 家庭用塗料分野

上記()乃至()の業務用塗料の分野で培った技術ノウハウを活用し、安心・安全に配慮した家庭用塗料の製造販売を行っているとのことです。かかる家庭用塗料の提供によって、屋内外の壁や屋根等の塗装部位、鉄部・木部・コンクリート・モルタル等の素材に対し、お客様自身で最適な塗料と色を選び、建物の長寿命化と美粧性を追求してもらえとのことです。また、「自分だけの快適空間創造」「家族で分かち合う喜び」というDIYの楽しさを提供するため、ホームセンターへの拡販にも努めているとのことです。

対象者グループは、「高品質な商品とサービスの提供により新たな価値を創造する」、「人と環境との調和を図り、社会の持続的な発展に貢献する」ことを経営理念として掲げ、地球環境を守るために、最重要課題として温室効果ガス（以下「GHG」といいます。）の排出削減に取り組んでいるとのことです。実際に、対象者は、2030年度までのGHG排出量の削減目標について、2022年11月に、日本の塗料メーカーとしては初めて、SBT（注1）の認定国際機関である「SBTイニシアチブ」から認定を取得したとのことです。具体的には、対象者は、2030年度までに、2020年度比で、自社製造プロセスにおける燃料使用に伴う直接排出及び自社工場外からの電力購入における間接排出の総量を42%削減すること、購入した製品・サービスに伴う排出及び販売した製品の廃棄に伴う排出の総量を25%削減すること、さらに販売した製品の加工に伴う排出の総量を25%削減することを目標に掲げております。

対象者グループは、以上のとおりサプライチェーン全体で環境負荷を低減させる製品開発を行う一方で、ダイバーシティ&インクルージョン推進室を創設し、次世代を担う多様な人材の活躍を進める等、サステナブル経営の推進により企業価値の向上に努めているとのことです。

（注1） 「SBT」とは、Science Based Targets（科学的根拠に基づいた排出削減目標）の略称で、パリ協定が定める水準と整合した、5～10年先を目標年として企業が設定する、GHG排出削減目標のことをいうとのことです。

一方で、現在、国内の塗料市場では、人口の減少等を背景に、主要な需要先である自動車関連業と建築関連業からの需要が減少しているとのことです。今後も、かかる人口の減少等に加えて、自動車生産台数や建築投資が減少することが想定されていることから、国内の市場規模は中長期的に縮小していくことが見込まれており、限られた市場の中でシェアの確保を目的とした価格競争が一層激化すると対象者は予想しているとのことです。

すなわち、塗料市場の中でも、対象者グループは、自動車補修用塗料を主力製品としておりますが、同市場は自動車業界の影響を強く受けており、足元では、半導体不足等の影響により新車販売が低調であったことに加えて、中長期的には人口の減少やカーシェアリングの普及による自動車の保有台数の減少、衝突安全装置の普及や自動運転装置の開発・標準化による継続的な交通事故件数の減少を背景として、国内における自動車補修用塗料の市場規模も縮小していくことが予想されているとのことです。建築業界におきましても、都市部や首都圏を中

心とした再開発の需要が見込まれる一方で、足元では、民間企業の設備投資の鈍化により需要の本格的な回復には至らないと予想されており、中長期的には住宅着工件数の減少から、住宅投資は引き続き縮小していくことが見込まれているとのことです。また、工業塗料分野における溶剤型塗料は、原料となる樹脂の価格高騰やVOC（注2）の排出規制等を背景に近年販売量が停滞しており、一方VOCフリーである粉体塗料は、将来的な需要増が見込まれるものの、塗料市場全体に占める割合が低位であり、量的な拡大は限定的と想定されているとのことです。

また、コロナ禍からの経済回復に伴う世界的な需給ひっ迫や、ロシアのウクライナ侵攻によるエネルギー価格の高騰により、塗料の主要原材料である石油化学製品価格の高止まり、加えて容器代等の材料費、物流コスト、人件費の上昇等、製造コストが収益を圧迫する厳しい事業環境が続くと対象者は予想しているとのことです。

さらに、塗料業界は、環境関連法（大気汚染防止法、水質汚濁防止法、土壌汚染防止法）や特定化学物質障害予防規則・有機溶剤中毒予防規則・労働安全衛生規則・特定化学物質の環境への排出量の把握等及び管理の改善の促進に関する法律等さまざまな法的規制の適用を受けており、今後の法改正や法規制強化のあり方次第では、生産・研究施設の改善又は製品設計・開発に多大な投資を必要とし、対象者グループの業績及び財務状況に影響を及ぼす可能性があるとの認識しているとのことです。

（注2） 「VOC」とは、揮発性有機化合物（Volatile Organic Compounds）の略称で、溶剤系塗料、印刷インキ、接着剤、洗浄剤、ガソリン、シンナー等に含まれるトルエン、キシレン等が挙げられるとのことです。

このような事業環境の下、対象者の代表取締役社長である内海東吾氏は、対象者グループの置かれている国内市場の縮小による競争の激化、世界的な原材料価格の上昇や製造コストの増加、環境関連法等の規制強化の可能性といった課題に対し、対象者が従来の施策や各年度の戦略を遂行するだけでなく、新たな施策の実行が必要であると考えようになりました。しかしながら、それらの施策を実行するためには、相応の時間と先行投資を要し、短期的には既存株主の対象者の業績に対する期待に沿えなくなる可能性があることを危惧しておりました。また、内海東吾氏は、東京証券取引所における市場区分の見直しに関し、現状の株主構成を踏まえると、このままでは新市場区分である東京証券取引所スタンダード市場の上場維持基準に抵触し、将来的に対象者の上場維持が困難となるおそれがあるとの認識しておりました。

内海東吾氏は、このような対象者グループのおかれている経営環境を踏まえて今後の事業戦略や資本政策について考える中で、対象者グループが中長期的に更なる発展を遂げ、十分なキャッシュ・フローを創出し続けるためには、新たな施策を積極的かつ機動的に検討・実行できる経営体制の構築と、足元の業績や株価だけを追求するのではなく、対象者グループの中長期的な企業価値向上を図ることが重要であると考えようになりました。具体的には、下記（ ）乃至（ ）の各施策を実行することを通じて対象者グループの企業価値を向上させることを考えております。

（ ）環境対応先進企業への転身による企業価値の向上

塗料製造は、石油化学製品を主原料として使用し、熱硬化による塗膜形成の過程でGHGを多く排出することから、環境への強い対応が求められる産業であるとのことです。その中で、対象者グループは、上記のSBTイニシアチブにより認定された2030年度までのGHG排出量の削減目標の達成に向けて、塗料のハイソリッド化、水性化に加え、塗膜性能の向上、被塗物の長寿命化等の技術革新により、環境負荷を低減させる製品の開発に注力しているとのことです。同時に、回収した製品を資源とするリサイクル利用や使用した原料の再生利用を進めること、バイオマス原料の使用率を高めること、並びに容器の入れ目の増量や再利用を進めること等を通じて、サーキュラーエコノミーの実現を企図しているとのことです。

内海東吾氏としては、2030年度に向けたGHG削減目標を達成するためには、以上の施策に加えて、製品開発人員の拡充、研究開発への投資、環境配慮型製品の開発投資等を従来以上に迅速かつ大胆に行う必要があると考えております。他方で、バイオマス原料・リサイクル原料の価格が需要拡大により上昇する可能性があることや、環境保護に対する社会の意識がさらに高まり、環境配慮型の新製品が需要家に受け入れられ業績に寄与するまでには、相応の期間を要することが見込まれると考えております。また、従来品をGHG削減対応の新製品に置き換える期間においては、一時的な販売量の減少に伴う収益及びキャッシュ・フローのマイナスを招く可能性があるとも考えております。

しかしながら、内海東吾氏は、環境に配慮した製品の開発・販売を拡大させることで、塗料業界における環境対応リーディングカンパニーとしての確固たる地位を築くことが、中長期的には競争力を高め、販売拡大と利益の増加にも貢献し、ひいては企業価値の向上に繋がると考えております。

（ ）製造効率・販売効率の見直しによる収益力改善

対象者グループは、創業から90年以上経過していることもあり、工場の製造設備や倉庫等の老朽化が進んでいるとのことです。今後、環境配慮型製品の需要増加が見込まれる中、内海東吾氏としては、最適なプロダクトミックスの実現のためには、安全、効率的かつ製造・販売連携による機動的な生産体制の構築が必要であり、老朽化した設備や製造棟の大規模な改修投資等の実施が必要不可欠であると考えております。具体

的には、環境配慮型製品を中心とする新製品の製造や高付加価値製品への集中化によるプロダクトミックスの入れ替えに伴う最新設備の導入に加えて、IT化・DX化による事業変革のため、社内向けの最新のネットワークの導入や、取引先とのネットワーク網の高度化に資するシステム投資が必要不可欠であると考えております。

一方で、内海東吾氏は、現在の厳しい事業環境下で対象者グループの収益力強化を目的としたこれらの各種施策を実施するためには多額の先行投資を要する一方で、その施策の実施及びその後の効果の発現には中長期的な時間を要する可能性があることから、これらの施策の実施は一時的には収益及びキャッシュ・フローのマイナスを招く可能性があると考えております。

しかしながら、内海東吾氏は、対象者グループが将来的にも成長を続けるためには、現行の製造・販売体制から、新製品の開発・販売、IoTの活用を含めたシステムチックな生産設備と工場運営、販売網構築等を可能とする体制へのスピーディーなシフトが必要不可欠であると認識しております。

() 成長する海外市場への展開

対象者グループの塗料事業は、国内向け販売が大半を占めていますが、塗料の主力製品である自動車補修用塗料の国内需要は、人口や新車販売台数の減少等を理由に今後は減少傾向にあると想定しているとのことです。そのため、将来的な販売拡大のためには、成長する海外市場における需要増を捕捉できる体制の構築が必要不可欠であると考えているとのことです。実際に、対象者は、レトルト食品や日用品に使用される軟包材用接着剤のアジア市場での需要拡大を狙い、インドネシアで接着剤の製造・販売を行う子会社として、2011年5月に、PT.ROCK PAINT INDONESIAを操業させたとのことです。また、海外市場の中でも中間所得者人口の増加が見込まれ、新車・中古車販売台数も伸長を続けるであろうインド市場に注目し、同市場において製造販売を行う合弁会社として、2018年9月に、BERGER ROCK PAINTS LIMITEDを設立しているとのことです。

しかしながら、内海東吾氏としては、中長期的な成長が見込まれる海外市場に今後一層の攻勢をかけるためには、現在の製造販売体制では不十分であり、自動車補修用塗料や接着剤の分野における新規投資による販路や製造能力の拡大等により、製造販売体制をさらに強化していく必要があると考えております。加えて、進出国内での販売に留まらず、周辺新興国への輸出を拡大していくためには、今後市場調査や販売ルートの拡大等、相応のコストを要することが想定されていると考えております。

内海東吾氏としては、以上のような海外市場における事業拡大のための先行投資は、一時的には収益及びキャッシュ・フローのマイナスを招く可能性はあるものの、中長期的な観点では、グローバル展開による販売及び収益の増加、地域分散による事業環境の変動リスクの平準化等のメリットが得られるものと考えております。

() ダイバーシティ&インクルージョンの推進による人的資源の発掘

内海東吾氏は、日本の労働人口の減少は、国内の産業全体に差し迫る重大な問題であり、企業における優秀な人材の確保は今後ますます困難になるとの危機感を有しております。また、現在の厳しい事業環境の下で中長期的な成長を実現するためには、上記施策の実行を含む企業改革を実現できる優秀な人材の確保が必要であり、従来以上に対象者グループのビジョンと魅力を内外に広める必要があると考えております。具体的には、対象者グループが塗料業界において、環境対応のリーディングカンパニーとして、環境配慮型製品の開発・製造・販売に積極的に取り組んでいることを訴求していく必要があると考えております。

加えて、対象者グループにおいて、次世代に受け入れられる商品開発とグローバルな市場開拓を実現するためには、ダイバーシティ&インクルージョンの推進による多様な人材の活用が重要であると考えており、女性や外国人、高齢者の社員が活躍できる魅力的で働きやすい環境を構築することで、多様な人材の確保が実現可能となると考えております。かかる人材投資こそが企業の持続的な成長の基盤となるものであり、対象者グループの中長期的な企業価値向上には必要不可欠であると考えております。

以上のとおり、上記()乃至()の各施策を推進することで、内海東吾氏は、対象者グループの中長期的な企業価値向上を見込むことができる一方で、かかる施策は多額の先行投資が必要となり、また、当該施策は業績に寄与するまでには相応の時間を要することが見込まれるため、一時的には収益及びキャッシュ・フローのマイナスを招く可能性があると考えようになりました。

他方で、上場企業である以上、短期的な業績に対してもコミットメントが求められる中、上記各施策実行の過程で中長期的な成長を優先する意思決定を行った結果、資本市場から十分な評価が得られず、対象者株式の株価の下落が生じ、既存株主の利益を損なう可能性もあるため、対象者が上場を維持したままでこれらの施策を実施することは困難ではないかと考えるようになりました。

また、上記のとおり、内海東吾氏は、今般の東京証券取引所の市場区分の見直しにおいて、新市場区分である東京証券取引所スタンダード市場の上場維持基準として、流通株式比率25.0%以上の基準が設けられている中、対象者の株主構成を踏まえると、2023年3月31日時点における対象者の流通株式比率が当該基準を下回ることが

見込まれ、直ちに上場廃止となるわけではないものの、将来的に対象者の上場維持が困難となるおそれがあると認識しておりました。したがって、内海東吾氏は、対象者の少数株主が所有する対象者株式の上場廃止に伴う不利益が生じることを回避しつつ対象者株式の売却機会を提供するために、本取引を行うことが、対象者の少数株主にとっても望ましい選択肢となる可能性があると考えました。

これに加えて、内海東吾氏としては、対象者は1963年に大阪証券取引所市場第二部に株式上場して以来、知名度の向上による優れた人材の確保、社会的な信用の向上等、上場メリットを享受してきた一方で、1974年以降資本市場からの資金調達を行っておらず、また、対象者が保有する現預金の水準や、金融機関より当座貸越枠を確保し、効率的な運転資金の調達を行ってきた実績等を踏まえると、事業活動に必要な資金は自己資金及び金融機関からの借入れによって確保することが可能であり、エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性は当面見込まれていないこと、さらには、一定のブランド力やお取引先様に対する信用力は既に確保できていること等から、対象者が上場を維持する必要性やメリットが低下している状況であると考えました。

また、近年のコーポレートガバナンス・コードの改訂、資本市場に対する規制の強化等により、金融商品取引法上の有価証券報告書等の継続的開示に要する費用、監査法人への報酬や証券代行費用等、株式上場を維持するために必要な人的・金銭的コストは増加を続けており、これらのコストが対象者の経営推進上の大きな負担となる可能性も否定できないことから、対象者株式の上場を維持することの意義を見出しにくい状況にあるとの考えに至りました。

内海東吾氏は、2022年10月初旬、対象者の主要株主かつ筆頭株主である辻不動産の代表取締役社長である辻潤氏及び同社取締役である辻幸二氏に対して上記の考えについて説明し、大枠の合意を得たことを踏まえて、対象者グループの成長戦略を考える上で、戦略遂行のための手段の選択肢のひとつとして、対象者株式の非公開化についての検討を開始しました。その中で、内海東吾氏は、対象者グループの事業戦略や各施策の実施に一定の時間を要する可能性が高い点、事業環境の変化及び市場での競争激化により各施策を迅速に実施する必要がある点、非公開化の実現可能性、非公開化に伴う事業面・財務面、各ステークホルダーへの影響等について慎重に検討を重ねた結果、短期的な利益にとらわれずに、中長期的かつ持続的に対象者グループの企業価値を向上させるためには、対象者株式を可能な限り早期に非公開化することが、上記の各施策を機動的に実践するために最も有効な手段であり、さらには、市場株価に一定のプレミアムを付した金額で株式の売却機会を提供することも可能になることから、対象者の株主にとっても望ましい手段であるとの結論に至りました。

また、内海東吾氏は、2022年10月初旬以降、辻潤氏及び辻幸二氏に対して定期的に対象者株式の非公開化の検討状況を共有し、意見交換を重ねました。その中で、内海東吾氏は、対象者の少数株主に対して、企業改革の実行に伴い発生しうる負担を回避すると同時に、上記の各施策を中長期的な視点から一貫性をもって実践し、対象者が厳しい経営環境において持続的な成長を続ける企業へ変革するためには、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法により、今後のビジョンを共有する内海東吾氏を含む対象者の創業家一族が対象者の発行済株式の全てを取得し対象者株式を非公開化した上で、創業家一族であり対象者の現代表取締役社長として、対象者の経営について最も深く理解をしている内海東吾氏が継続して経営を行うことが最も有効な手段であるという結論に至りました。そして、対象者の創業家一族の資産管理会社である辻不動産の傘下に公開買付者を設立し、内海東吾氏が代表取締役に就任の上、本公開買付けを含む本取引の実施主体とするとともに、対象者の創業家一族又は対象者の創業家一族が直接若しくは間接に株式を所有している株式会社である本不応募合意株主についても、対象者の非公開化後、引き続き対象者の株主として残る手法を採用することとしました。そして、2023年2月下旬、辻潤氏及び辻幸二氏、並びに、両者を介して他の創業家一族からも、辻不動産及び公開買付者として本取引の検討を進めることにつき合意を得るに至りました。なお、辻不動産以外の本不応募合意株主に対しては、当該時点において具体的な打診はしていません。

内海東吾氏及び辻不動産は、本取引に関してさらに検討を進めるにあたり、2023年3月中旬、外部のファイナンシャル・アドバイザーとして三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社(以下「三菱UFJモルガン・スタンレー証券」といいます。)を、外部のリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所をそれぞれ選任いたしました。また、2023年3月23日、内海東吾氏及び辻不動産は、対象者に意向表明書(以下「本意向表明書」といいます。)を提示しました。

その後、内海東吾氏及び辻不動産は、2023年5月中旬から同年6月下旬にかけて、対象者に対するデュー・ディリジェンスを実施いたしました。

そして、公開買付者は、本公開買付けにおける対象者株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)を含む本取引の諸条件等の検討を進めた結果、2023年7月3日、2023年6月30日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値702円に対して70.94%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアム率の計算において同じです。)、過去1ヶ月間の終値の単純平均値709円(小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。))に対して69.25%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値707円に対して69.73%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値701円に対して71.18%のプレミアムが付与されていること、当該プレミアム水準は、経済産業省が公表した「公正なM&Aの在り方に関する指針」の公表日である2019年6月28日以降に成立したMBO事例におけるプレミアムの平均値約40~50%を上回ること、及び、過去15年間に於ける対象者株式の終値の最高値1,201円と同等の水準であることを確認の上、本公開買付価

格を1,200円とする初回提案を行いました。その後、公開買付者は、2023年7月5日、対象者より、提案された本公開買付価格が、対象者の事業計画を踏まえた本源的価値が適切に反映された水準とはいえないこと及び少数株主のうち特に対象者株式を長期間保有している株主の皆様との関係では、利益保護の観点から妥当なプレミアムの水準とはいえないことを理由に、本公開買付価格の再検討の要請を受けたため、2023年7月13日、2023年7月12日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値780円に対して66.67%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値716円に対して81.56%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値712円に対して82.58%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値704円に対して84.66%のプレミアムが付与されていることを確認の上、本公開買付価格を1,300円とする旨の再提案を行いました。その後、公開買付者は、2023年7月14日、対象者より、提案された本公開買付価格が、引き続き、対象者の事業計画を踏まえた本源的価値が適切に反映された水準とはいえないこと及び少数株主のうち特に対象者株式を長期間保有している株主の皆様との関係では、利益保護の観点から妥当なプレミアムの水準とはいえないことを理由に、本公開買付価格の再検討の要請を受けたため、2023年7月19日、2023年7月18日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値919円に対して49.51%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値735円に対して86.94%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値718円に対して91.36%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値707円に対して94.34%のプレミアムが付与されていること、並びに、対象者株式の過去25年間に於ける市場株価の最高値1,374円と同額であることを確認の上、本公開買付価格を1,374円とする旨の再提案を行いました。その後、公開買付者は、2023年7月20日、対象者より、提案された本公開買付価格が、引き続き、対象者の事業計画を踏まえた本源的価値が適切に反映された水準とはいえないことを理由に、本公開買付価格の再検討の要請を受けたため、2023年7月25日、2023年7月24日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値795円に対して76.10%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値757円に対して84.94%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値726円に対して92.84%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値711円に対して96.91%のプレミアムが付与されていること、対象者株式の過去25年間に於ける市場株価の最高値1,374円を上回ること、並びに、対象者株式の過去25年間に於ける出来高加重平均価格741円に対して88.93%のプレミアムが付与されていることを確認の上、本公開買付価格を1,400円とする旨の再提案を行いました。その後、公開買付者は、2023年7月26日、対象者より、提案された本公開買付価格が、引き続き、対象者の事業計画を踏まえた本源的価値が適切に反映された水準とはいえないことを理由に、本公開買付価格の再検討の要請を受けたため、2023年8月1日、本公開買付価格を1,415円とする旨の最終提案を行いました。その後、公開買付者は、2023年8月2日、対象者より、提案された本公開買付価格が、引き続き、対象者の事業計画を踏まえた本源的価値が必ずしも十分に反映された水準とはいえないことを理由に、より安定的な取引の実現に向けて、本公開買付価格の再検討を要請する旨の回答を受けましたが、2023年8月3日、最終提案における本公開買付価格は、公開買付者として提案可能な最大限の価格であり、これ以上の価格の引上げには応じられないとして、改めて本公開買付価格を最終提案における本公開買付価格と同額の1,415円とする旨の提案を行いました。その後、公開買付者は、2023年8月4日、対象者より、本特別委員会（下記「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に定義します。以下同じです。）の意見も踏まえて検討した結果、公開買付者の提案を承諾する旨の回答を受け、本公開買付価格を1,415円とすることで対象者との間で合意に至りました。

かかる対象者及び本特別委員会との協議・交渉の結果を踏まえ、公開買付者は、本不応募合意株主との間で本不応募合意を、本不応募合意株主との間で本不応募合意を行った上で、最終的に2023年8月8日に本公開買付価格を1,415円とし、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決定いたしました。

対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

対象者プレスリリースによれば、対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由は以下のとおりとのことです。

上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程」に記載のとおり、対象者は、2023年3月23日に、内海東吾氏及び辻不動産から本意向表明書の提出を受けたため、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、公開買付者、内海東吾氏及び辻不動産を含む本不応募合意株主並びに対象者（以下「公開買付関連当事者」と総称します。）から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として株式会社ブルー・コンサルティング（以下「ブルー」といいます。）を、公開買付関連当事者から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業（以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。）をそれぞれ選任し、公開買付関連当事者から独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の少数株主の皆様への利益の確保の観点から、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始したとのことです。なお、対象者は、2023年4月25日付の対象者取締役会において、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてブルー・コンサルティングを、リーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所をそれぞれ選任することを正式に承認したとのことです。

さらに、対象者は、本取引がマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、構造的な利益相反の問題が存在するため、本取引に係る対象者の意思決定に慎重を期し、また、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性

及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2023年4月25日付の対象者取締役会において、特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の構成及び具体的な活動等については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を設置する旨を決議したとのことです。本特別委員会は、2023年5月17日に、辻不動産、内海東吾氏及び対象者からの独立性並びに専門性に問題がないことを確認の上、対象者がファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてブルータス、リーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任することをそれぞれ承認したとのことです。また、本特別委員会は、本不応募合意株主となる株主が判明した以降、ブルータス及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所が、本不応募合意株主からの独立性に問題がないことについても確認をしたとのことです。

また、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会は、対象者が社内に構築した本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲を含みます。）について、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認したとのことです。

上記体制の下、対象者は、本公開買付価格を含む本取引の条件等に関する交渉方針について意見や指示を受ける等、公開買付者との交渉上重要な局面において本特別委員会より意見、指示及び要請を受けるとともに、ブルータス及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を受けながら、本意向表明書に記載された本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が対象者グループに与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、公開買付者との間で上記「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程」に記載のとおり、協議・検討を重ねたとのことです。

具体的には、対象者は、公開買付者から、2023年7月3日、本公開買付価格を1株当たり1,200円とする旨の提案を受けた後、本特別委員会からの意見、及び、ブルータスとの議論を踏まえ、対象者の事業計画を踏まえた本源的価値が適切に反映された水準とはいえないこと及び少数株主のうち特に対象者株式を長期間保有している株主の皆様との関係では、利益保護の観点から妥当なプレミアムの水準とはいえないことを理由に、2023年7月5日、本公開買付価格の再検討を要請したとのことです。また、対象者は、公開買付者から、2023年7月13日、本公開買付価格を1株当たり1,300円とする旨の提案を受けた後、本特別委員会からの意見、及び、ブルータスとの議論を踏まえ、引き続き、対象者の事業計画を踏まえた本源的価値が適切に反映された水準とはいえないこと及び少数株主のうち特に対象者株式を長期間保有している株主の皆様との関係では、利益保護の観点から妥当なプレミアムの水準とはいえないことを理由に、2023年7月14日、本公開買付価格の再検討を要請したとのことです。さらに、対象者は、公開買付者から、2023年7月19日、本公開買付価格を1株当たり1,374円とする旨の提案を受けた後、本特別委員会からの意見、及び、ブルータスとの議論を踏まえ、引き続き、対象者の事業計画を踏まえた本源的価値が適切に反映された水準とはいえないことを理由に、2023年7月20日、本公開買付価格の再検討を要請したとのことです。これを受け、対象者は、公開買付者から、2023年7月25日、本公開買付価格を1株当たり1,400円とする旨の提案を受けた後、本特別委員会からの意見、及び、ブルータスとの議論を踏まえ、引き続き、対象者の事業計画を踏まえた本源的価値が適切に反映された水準とはいえないことを理由に、2023年7月26日、本公開買付価格の再検討を要請したとのことです。その後、対象者は、公開買付者から、2023年8月1日、本公開買付価格を1株当たり1,415円とする旨の最終提案を受けた後、本特別委員会からの意見、及び、ブルータスとの議論を踏まえ、1株当たり1,415円という価格については、応諾可能な水準であるとも考えられるものの、少数株主の利益の最大化を図る観点から、引き続き、対象者の事業計画を踏まえた本源的価値が必ずしも十分に反映された水準とはいえないことを理由に、2023年8月2日、本公開買付価格の再検討を要請したとのことです。そして、対象者は、2023年8月3日、公開買付者から、最終提案における本公開買付価格は、公開買付者として提案可能な最大限の価格であり、これ以上の価格の引上げには応じられないとして、改めて本公開買付価格を最終提案における本公開買付価格と同額の1株当たり1,415円とする旨の提案を受けたことから、本特別委員会の意見も踏まえて検討した結果、2023年8月4日、これを応諾する旨の回答をしたとのことです。

さらに、対象者は、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2023年8月7日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けたとのことです。（本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）その上で、対象者は、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法

的助言及び第三者算定機関であるプルータスから取得した対象者の株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）の内容を踏まえつつ、本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により対象者の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行ったとのことです。

その結果、対象者は、以下の点等を踏まえると、本取引が対象者グループの企業価値向上に資するものであると考えるに至ったとのことです。

対象者は、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程」に記載のとおり、現在の国内塗料市場は、人口の減少等を背景に、主要な需要先である自動車関連業と建築関連業からの需要が減少し、今後もかかる人口の減少等に加えて自動車生産台数や建築投資が減少することが想定されることから、国内の市場規模は中長期的に縮小していくことが見込まれ、限られた市場の中でシェアの確保を目的とした価格競争が一層激化すると予想しているとのことです。

一方で、工業塗料分野における溶剤型塗料は、原料となる樹脂の価格高騰やVOCの排出規制等を背景に近年販売量が停滞している中、VOCフリーである粉体塗料は将来的な需要増が見込まれるものの、塗料市場全体に占める割合が低位であり、量的な拡大は限定的と想定しているとのことです。また、コロナ禍からの経済回復に伴う世界的な需給ひっ迫や、ロシアのウクライナ侵攻によるエネルギー価格の高騰により、塗料の主要原材料である石油化学製品価格の高止まり、加えて容器代等の材料費、物流コスト、人件費の上昇等、製造コストが収益を圧迫する厳しい事業環境が続くと予想しているとのことです。さらに、塗料業界は、環境関連法（大気汚染防止法、水質汚濁防止法、土壌汚染防止法）や特定化学物質障害予防規則・有機溶剤中毒予防規則・労働安全衛生規則・特定化学物質の環境への排出量の把握等及び管理の改善の促進に関する法律等さまざまな法的規制の適用を受けており、今後の法改正や法規制強化のあり方次第では、生産・研究施設の改善又は製品設計・開発に多大な投資を必要とし、対象者グループの業績及び財務状況に影響を及ぼす可能性があるとも認識しているとのことです。

対象者としては、かかる事業環境を踏まえ、対象者グループが中長期的に更なる発展を遂げ、十分なキャッシュ・フローを創出し続けるためには、新たな施策を積極的かつ機動的に検討・実行できる経営体制の構築と、足元の業績や株価だけを追求するのではなく、対象者グループの中長期的な企業価値向上を図ることが重要であると考えているとのことです。なお、本計画書公表時点では、本計画書に記載のとおり、東京証券取引所スタンダード市場における上場維持は、対象者が投資対象として十分な株式の流動性とガバナンス水準を備えた会社であることを示すために重要であると認識していたとのことです。他方、上記の問題意識自体は有していたとのことです。

具体的には、対象者は、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程」に記載のとおり、以下()乃至()の施策を実行することが、将来の企業価値の向上に必要なものであると考えているとのことです。

()環境対応先進企業への転身の加速：

対象者の塗料及び接着剤の製造は、石油化学製品を主原料として使用し、GHGを多く排出することから、環境への対応を強く求められる産業であるとのことです。そのような中、上記のSBTイニシアチブより認定された2030年でのGHG排出量の削減目標達成に向けて、塗料のハイソリッド化、水性化に加え、塗膜性能の向上等の技術革新により、環境負荷を低減させる製品の開発を今後加速させる必要があると考えているとのことです。しかしながら、環境配慮型の新製品が従来製品より高価になるであろうことや、需要家における従来品との切り替えに相応の時間を要する可能性もあることから、その過程では、一時的に販売量の減少やキャッシュ・フローの悪化が生じることが考えられるとのことです。環境対応先進企業として広く認知され、将来の企業価値を向上させるために、足元の業績や株価だけにとらわれることなく、本取引により、これらの施策を迅速な判断の下、大胆に実行することが可能になると考えているとのことです。

()製造効率・販売効率の改善による収益力強化：

対象者は創業から90年以上が経過しているため、工場の製造設備、倉庫や事務所等の建造物の老朽化が進んでいるとのことです。今後、環境配慮型製品の開発を加速させるとともに、安全、効率の向上、製造・販売が一体となった機動的な生産体制を構築するためには、製造設備の新設と老朽化した設備の改修等に積極的な投資を実施する必要があるとのことです。それには、最新設備の導入に加えて、製品や原料のリサイクルを可能とする設備、さらにはITやDXを駆使したシステム投資も必要不可欠であると考えているとのことです。これらの投資の効果が現れるのには一定の時間を要する可能性があり、その間に一時的な収益及びキャッシュ・フローの悪化を招くことも考えられますが、本取引による新しい体制下では、長期的な成長のためのこれら投資判断を迅速かつ大胆に実行することができると期待しているとのことです。

()成長する海外市場への展開：

対象者の塗料事業は、国内向け販売が大半を占めており、主力製品である自動車補修用塗料の国内市場は、人口や新車販売台数の減少、自動運転等の技術革新による接触事故の減少等により、縮小傾向にあると

想定しているとのことです。このような状況下、対象者はインド市場の需要増を捕捉するため、2018年にインド第二位の塗料製造会社であるBERGER PAINT社と合併で、BERGER ROCK PAINTS LIMITEDを設立したとのことです。今後は、インドでの販売ネットワークの増強や、周辺国へ販売を展開するため、同合弁会社への増資も含めた投資を検討していくとのことです。また、食品包材など生活消費財の素材として使用される軟包材用接着剤の製造販売子会社であるPT.ROCK PAINT INDONESIAは、2011年の設立以来、順調にその販売を伸ばしてきたとのことです。今後も高いGDP成長率が見込めるインドネシア及び東南アジアの需要増に備えるため、設備の拡充や人員の増強を行う必要があるとのことです。本取引により、これら海外展開の加速ための投資をより大胆かつ迅速に実行することが可能になると考えているとのことです。

() ダイバーシティ&インクルージョンの推進による人的資源の増強：

日本の少子高齢化による労働人口の減少は、将来の国内産業の成長を阻害する可能性のある重大な問題であり、企業による人材の確保についても今後ますます困難になると想定しているとのことです。対象者においても、持続的な成長に資する優秀人材の確保、そしてそのために魅力的で働きやすい環境の整備や人事制度の改善等を進める必要があると考えているとのことです。また、性別や年齢、国籍を問わない多様な人材の受け入れ、革新的な成長のために必要不可欠とも考えており、これらに向けて創設したダイバーシティ&インクルージョン推進室において、種々具体的施策の検討を開始したとのことです。本取引の実現により、これら施策の実行のための人材投資に向けて、迅速かつ大胆な判断が従来以上に可能となると認識しているとのことです。

かかる施策の実現は、中長期的に見れば対象者の大きな成長及び収益の拡大につながるものの、他方で、各施策の推進段階において、短期的な収益に直結しない可能性があり、上場会社の施策としては資本市場から十分な評価が得られない場合には、対象者の株価の下落を招き、対象者既存株主の期待に沿えないおそれがあるとのことです。したがって、対象者が上場を維持したままでこれらの施策を迅速に実施することは困難ではないかと考えているとのことです。

また、今般の東京証券取引所の市場区分の見直しにおいて、新市場区分であるスタンダード市場の上場維持基準として、流通株式比率25.0%以上の基準が設けられている中、2023年3月31日現在における対象者の流通株式比率が16.4%であることを踏まえると、直ちに上場廃止となるわけではないものの、当該基準への抵触により、将来的に対象者の上場維持が困難となるおそれがあると認識しているとのことです。したがって、対象者の少数株主が所有する対象者株式の上場廃止に伴う不利益が生じることを回避しつつ対象者株式の売却機会を提供するために、本取引を行うことが、対象者の少数株主にとっても望ましい選択肢となる可能性があると考えているとのことです。

加えて、金融機関との間で良好な関係を築けており、エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の実現性は当面見込まれていないこと、一定のブランド力やお取引先様に対する信用力は既に確保できていること等から、対象者が上場を維持する必要性やメリットが低下している状況であると考えているとのことです。

さらに、近年のコーポレートガバナンス・コードの改訂、資本市場に対する規制の強化等により、金融商品取引法上の有価証券報告書等の継続的開示に要する費用、監査法人への報酬や証券代行費用等、株式上場を維持するために必要な人的・金銭的コストは増加を続けており、これらのコストが対象者の経営推進上の大きな負担となる可能性も否定できないと考えているとのことです。

なお、対象者は塗料業界における大手企業として、すでに相当程度の知名度を有していること、また、非公開化後には環境対応先進企業への転身、海外市場への更なる展開、ダイバーシティ&インクルージョンの推進等により、企業価値を高めていくことをアピールすることで、優秀人材の確保は可能であると考えているため、非公開化による、人材確保への影響によるデメリットは限定的であると考えているとのことです。

以上のことから、対象者は、本取引によるメリットは、デメリットを上回ると判断したとのことです。

また、対象者は、以下の点等から、本公開買付価格（1株当たり1,415円）は対象者の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、対象者の少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

() 本公開買付価格が、対象者において、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の関与の下、公開買付者との間で十分な交渉を重ねた結果、合意された価格であること。

() 本公開買付価格が、本株式価値算定書におけるプルータスによる対象者株式の価値算定結果のうち、市場株価基準方式及び類似会社比較方式の各レンジの上限值を超え、かつ、ディスカунテッド・キャッシュ・

フロー法（以下「DCF法」といいます。）のレンジに収まる水準となっていること。なお、対象者は、2023年5月9日付で「業績予想の修正に関するお知らせ」を公表し、2023年3月期の業績予想を下方修正しておりますが、プルータスによる対象者株式の価値算定結果の前提となる事業計画の策定にあたっては、プルータスが複数回対象者に対するインタビューを行いその内容を分析及び検討しており、また、本特別委員会も、プルータスから受けた財務的見地からの助言を踏まえつつ、対象者の事業計画について、対象者からその内容、重要な前提条件及び作成経緯等（内海東吾氏及び高山朗氏が当該事業計画の作成に関与していないことを含みます。）について説明を受けるとともに、これらの事項について合理性を確認しており、事業計画の作成過程及び内容に不合理な点はないものと考えているとのことです。

- () 本公開買付価格が、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2023年8月7日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値843円に対して67.85%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値813円に対して74.05%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値742円に対して90.70%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値722円に対して95.98%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であって、過去の同種案件におけるプレミアム水準（注）に照らしても遜色なく、合理的な水準と認められること。

（注）過去の同種案件におけるプレミアム水準は、2019年6月28日以降2023年5月31日までに公表されたMBO案件等（全101件）のプレミアム率の平均値が以下のとおりであり、それを参照しているとのことです。

公表日の直前営業日の終値に対して、41.62%

公表日の直近1ヶ月間の終値単純平均に対して、44.14%

公表日の直近3ヶ月間の終値単純平均に対して、46.55%

公表日の直近6ヶ月間の終値単純平均に対して、47.10%

()本公開買付価格は、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると判断されていること。

なお、本公開買付価格は、対象者の2023年3月31日現在の簿価純資産額である40,853百万円を自己株式控除後の発行済株式数(19,218,580株)で割ることにより算出した1株当たり純資産額である2,125円を下回っているものの、仮に対象者が清算する場合にも、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、石油化学製品を原材料とする対象者製品の製造工場における土壌汚染の調査・除染費用等の清算に伴う追加コストの発生、また、製造工場、本社及び営業所の各建屋等に汎用性が乏しい状況等を考慮すると、相当程度の毀損が見込まれるとのことです(具体的には、対象者の貸借対照表(2023年3月31日現在)上、土地7,753百万円、建物及び構築物(純額)7,596百万円等に相当程度の毀損が見込まれるとのことです)。そのため、1株当たり簿価純資産額が対象者株式の公正価値の最低価格となるという考え方は採用し難いと考えられるとのことです(なお、対象者においては、清算を前提とする見積書の取得までは行っておらず、また、本公開買付価格が、具体的な検討を経て概算された想定清算コスト等を勘案して算出される、想定 of 清算価値を上回っていることの確認までは行っていないとのことです)。また、純資産額は将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である対象者の企業価値の算定において重視することは合理的ではないと考えているとのことです。

こうした判断の下、対象者は、本取引が対象者の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2023年8月8日開催の対象者取締役会において、賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議したとのことです。

本公開買付け後の経営方針

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、内海東吾氏は、本公開買付け終了後も継続して対象者の代表取締役社長として対象者の経営にあたることを予定しており、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程」に記載の経営施策を推進する予定です。なお、本取引後も対象者の現在の経営体制を維持することを基本方針としていますが、公開買付者と対象者のその他の取締役及び監査役との間には、本公開買付け成立後の役員就任や処遇について合意はありません。公開買付者及び内海東吾氏は、対象者の非公開後、今後のビジョンを共有する株主体制への移行により、迅速な意思決定による大胆な企業改革を実行し、対象者の企業価値向上を実現することを目指しており、かかる実現に向けた具体的な経営体制及び組織体制について、本公開買付け成立後、対象者及び本不応募合意株主と協議しながら、検討・決定していく予定です。

(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

公開買付者及び対象者は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当する本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付け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及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する対象者の少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限は設定しておりません。もっとも、公開買付者及び対象者において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として、以下の乃至の措置を実施していることから、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。また、以下の記載のうち、対象者において実施した措置(以下の乃至)については、対象者から受けた説明に基づくものです。

対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

対象者における独立した法律事務所からの助言の取得

対象者における独立した検討体制の構築

対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

以上の詳細については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付け等の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」をご参照ください。

(4) 本公開買付けに関する重要な合意

本不応募合意

公開買付者は、本不応募合意株主との間で、2023年8月8日付で本不応募合意を行っております。本不応募合意の内容は以下のとおりです。

(ア) 本公開買付けへ応募しないことに関する合意

本不応募合意株主は、本不応募合意株式について本公開買付けに応募しない旨を合意しております。

(イ) 対象者株式に係る議決権行使に関する合意

公開買付者は、本公開買付けにおいて公開買付者が対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、対象者の株主を公開買付者及び本不応募合意株主のみとすることを目的として、本株式併合を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款変更を行うことを付議議案に含む対象者の臨時株主総会の開催を対象者に要請することを予定しており、本不応募合意株主は、本不応募合意株式にかかる議決権の行使として、上記各議案に賛成することを合意しております。

(ウ) 貸株に関する合意

本不応募合意株主は、本株式併合の効力発生日において、公開買付者及び本不応募合意株主以外に、これらの株主がそれぞれ所有する対象者株式の数のうち最も少ない数以上の対象者株式を所有する対象者の株主が存在することを可及的に避け、本スクイーズアウト手続の安定性を高めるため、本株式併合の効力発生前を効力発生時として、公開買付者の要請があった場合には、他の本不応募合意株主との間で本貸株取引を実行することを合意しております。なお、貸株料等の条件は未定です。

(エ) 本公開買付け後の、迅速な意思決定による大胆な企業改革を実行しうる対象者の経営体制及び組織体制の構築への協力に関する合意

本不応募合意株主は、公開買付者の要請があった場合には、本株式併合の効力発生後の対象者の企業価値向上のための具体的な経営体制及び組織体制について、公開買付者と誠実に協議することを合意しております。

本応募合意

公開買付者は、本応募合意株主との間で、2023年8月8日までに、それぞれが所有する対象者株式の全て（合計：1,471,300株、所有割合：7.66%）を本公開買付けに応募する旨を口頭で合意しております。なお、本応募合意以外に、公開買付者と本応募合意株主との間で、本公開買付けに関する契約又は合意は存在しません。また、本公開買付けの支払いを除き、本公開買付けに際して、公開買付者から本応募合意株主に対し付与される利益はありません。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにおいて公開買付者が対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、以下の方法により、対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）の取得を目的とした本スクイーズアウト手続を実施することを予定しております。

具体的には、本公開買付けの成立後、公開買付者は、会社法第180条に基づき本株式併合を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを対象者に要請する予定であり、公開買付者及び本不応募合意株主は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。公開買付者は、対象者の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始日後、それと近接する日が本臨時株主総会の基準日となるように、対象者に対して、公開買付け期間中に基準日設定公告を行うことを要請する予定であり、本臨時株主総会の開催日は、2023年11月中旬～下旬を予定しています。対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、かかる要請に応じる予定とのことです。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた対象者の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった対象者

の株主（公開買付者、本不応募合意株主及び対象者を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを対象者に要請する予定です。また、対象者株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者及び本不応募合意株主のみが対象者株式の全て（対象者が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（公開買付者、本不応募合意株主及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定です。なお、上記「(4)本公開買付けに関する重要な合意」に記載したとおり、本株式併合の効力発生日において、公開買付者及び本不応募合意株主以外に、これらの株主がそれぞれ所有する対象者株式の数のうち最も少ない数以上の対象者株式を所有する対象者の株主が存在することを可及的に避け、本スクイズアウト手続の安定性を高めるため、本株式併合の効力発生前を効力発生時として、各本不応募合意株主は、公開買付者の要請があった場合には、他の本不応募合意株主との間で本貸株取引を実施する可能性があります。本株式併合がなされた場合であって、本株式併合をすることにより株式の数の1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主は、対象者に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して対象者株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められております。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。また、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。

上記の手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（公開買付者、本不応募合意株主及び対象者を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該対象者の株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該対象者の株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定する予定です。

以上の具体的な手続及びその実施時期等については、対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。なお、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、対象者の株主の皆様が自らの責任にて税務専門家にご確認ください。

(6) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者株式は、本書提出日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場されておりますが、公開買付者は本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、対象者株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、上記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の本スクイズアウト手続を実施することを予定しておりますので、当該手続が実施された場合には、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、対象者株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、対象者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。

4 【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】

(1) 【買付け等の期間】

【届出当初の期間】

買付け等の期間	2023年8月9日（水曜日）から2023年9月21日（木曜日）まで（30営業日）
公告日	2023年8月9日（水曜日）
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 （電子公告アドレス https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/ ）

【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】

該当事項はありません。

【期間延長の確認連絡先】

該当事項はありません。

(2) 【買付け等の価格】

株券	普通株式 1株につき、金1,415円
新株予約権証券	
新株予約権付社債券	
株券等信託受益証券 ()	
株券等預託証券 ()	
算定の基礎	<p>公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、対象者が開示している財務情報等の資料等を踏まえ、対象者の事業及び財務の状況について総合的に分析しました。また、公開買付者は、対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果に加え、対象者株式が金融商品取引所を通じて取引されていることから、本公開買付けの公表日の前営業日である2023年8月7日の対象者株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値(843円)、同日までの過去1ヶ月間、同過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値の単純平均値(813円、742円及び722円)の推移を参考にしつつ、対象者及び本特別委員会との協議・交渉の結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、最終的に2023年8月8日に本公開買付価格を1,415円とすることを決定いたしました。なお、公開買付者は、上記のとおり、諸要素を考慮し、かつ、対象者及び本特別委員会との協議・交渉を経て本公開買付価格を決定していることから、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得しておりません。</p> <p>なお、本公開買付価格1,415円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2023年8月7日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値843円に対して67.85%、過去1ヶ月間(2023年7月10日から2023年8月7日まで)の終値の単純平均値813円に対して74.05%、過去3ヶ月間(2023年5月8日から2023年8月7日まで)の終値の単純平均値742円に対して90.70%、過去6ヶ月間(2023年2月8日から2023年8月7日まで)の終値の単純平均値722円に対して95.98%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。</p> <p>また、本公開買付価格1,415円は、本書提出日の前営業日である2023年8月8日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値993円に対して42.50%のプレミアムを加えた価格となります。</p>
算定の経緯	<p>(本公開買付価格の決定に至る経緯)</p> <p>上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」のとおり、内海東吾氏は、対象者の少数株主に対して、企業改革の実行に伴い発生しうる負担を回避すると同時に、上記の各施策を中長期的な視点から一貫性をもって実践し、対象者が厳しい経営環境において持続的な成長を続ける企業へ変革するためには、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法により、今後のビジョンを共有する内海東吾氏を含む対象者の創業家一族が対象者の発行済株式の全てを取得し対象者株式を非公開化した上で、創業家一族であり対象者の現代表取締役社長として、対象者の経営について最も深く理解をしている内海東吾氏が継続して経営を行うことが最も有効な手段であるという結論に至りました。</p> <p>その後、内海東吾氏及び辻不動産は、本取引に関して検討するにあたり、2023年3月中旬、外部のファイナンシャル・アドバイザーとして三菱UFJモルガン・スタンレー証券を、外部のリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所をそれぞれ選任いたしました。その後、2023年3月23日、内海東吾氏及び辻不動産は、対象者に本意向表明書を提示し、本取引の実行の是非に関して、対象者との間で協議・交渉を開始しました。</p>

公開買付者は、本公開買付価格を含む本取引の諸条件等の検討を進めた結果、2023年7月3日、2023年6月30日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値702円に対して70.94%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値709円に対して69.25%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値707円に対して69.73%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値701円に対して71.18%のプレミアムが付与されていること、当該プレミアム水準は、経済産業省が公表した「公正なM&Aの在り方に関する指針」の公表日である2019年6月28日以降に成立したMBO事例におけるプレミアムの平均値約40～50%を上回ることを、並びに、過去15年間における対象者株式の終値の最高値1,201円と同等の水準であることを確認の上、本公開買付価格を1,200円とする初回提案を行いました。その後、公開買付者は、2023年7月5日、対象者より、提案された本公開買付価格が、対象者の事業計画を踏まえた本源的価値が適切に反映された水準とはいえないこと及び少数株主のうち特に対象者株式を長期間保有している株主の皆様との関係では、利益保護の観点から妥当なプレミアムの水準とはいえないことを理由に、本公開買付価格の再検討の要請を受けたため、2023年7月13日、2023年7月12日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値780円に対して66.67%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値716円に対して81.56%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値712円に対して82.58%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値704円に対して84.66%のプレミアムが付与されていることを確認の上、本公開買付価格を1,300円とする旨の再提案を行いました。その後、公開買付者は、2023年7月14日、対象者より、提案された本公開買付価格が、引き続き、対象者の事業計画を踏まえた本源的価値が適切に反映された水準とはいえないこと及び少数株主のうち特に対象者株式を長期間保有している株主の皆様との関係では、利益保護の観点から妥当なプレミアムの水準とはいえないことを理由に、本公開買付価格の再検討の要請を受けたため、2023年7月19日、2023年7月18日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値919円に対して49.51%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値735円に対して86.94%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値718円に対して91.36%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値707円に対して94.34%のプレミアムが付与されていること、並びに、対象者株式の過去25年間における市場株価の最高値1,374円と同額であることを確認の上、本公開買付価格を1,374円とする旨の再提案を行いました。その後、公開買付者は、2023年7月20日、対象者より、提案された本公開買付価格が、引き続き、対象者の事業計画を踏まえた本源的価値が適切に反映された水準とはいえないことを理由に、本公開買付価格の再検討の要請を受けたため、2023年7月25日、2023年7月24日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値795円に対して76.10%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値757円に対して84.94%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値726円に対して92.84%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値711円に対して96.91%のプレミアムが付与されていること、対象者株式の過去25年間における市場株価の最高値1,374円を上回ることを、並びに、対象者株式の過去25年間における出来高加重平均価格741円に対して88.93%のプレミアムが付与されていることを確認の上、本公開買付価格を1,400円とする旨の再提案を行いました。その後、公開買付者は、2023年7月26日、対象者より、提案された本公開買付価格が、引き続き、対象者の事業計画を踏まえた本源的価値が適切に反映された水準とはいえないことを理由に、本公開買付価格の再検討の要請を受けたため、2023年8月1日、本公開買付価格を1,415円とする旨の最終提案を行いました。その後、公開買付者は、2023年8月2日、対象者より、提案された本公開買付価格は、引き続き、対象者の事業計画を踏まえた本源的価値が必ずしも十分に反映された水準とはいえないことを理由に、より安定的な取引の実現に向けて、本公開買付価格の再検討を要請する旨の回答を受けましたが、2023年8月3日、最終提案における本公開買付価格は、公開買付者として提案可能な最大限の価格であり、これ以上の価格の引上げには応じられないとして、改めて本公開買付価格を最終提案における本公開買付価格と同額の1,415円とする旨の提案を行いました。その後、公開買付者は、2023年8月4日、対象者より、本特別委員会の意見も踏まえて検討した結果、公開買付者の提案を応諾する旨の回答を受け、本公開買付価格を1,415円とすることで対象者との間で合意に至りました。

かかる対象者及び本特別委員会との協議・交渉の結果を踏まえ、公開買付者は、本不応募合意株主との間で本不応募合意を、本応募合意株主との間で本応募合意を行った上で、最終的に2023年8月8日に本公開買付価格を1,415円とし、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決定いたしました。

(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)

公開買付者及び対象者は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当する本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付け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及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する対象者の少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限は設定しておりません。もっとも、公開買付者及び対象者において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として、以下の乃至の措置を実施していることから、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

また、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

() 設置等の経緯

対象者プレスリリースによれば、対象者は、上記「3 買付け等の目的」の「(2)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2023年4月25日付の対象者取締役会における決議により本特別委員会を設置したとのことですが、本特別委員会の設置に先立ち、対象者は、2023年3月23日に内海東吾氏及び辻不動産から本意向表明書を受領して以降、内海東吾氏及び辻不動産から独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の一般株主の皆様への利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築するため、対象者の独立社外取締役と独立社外監査役の全員に対して、内海東吾氏及び辻不動産から本意向表明書を受領した旨、並びに本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当するため、本取引に係る検討・交渉等を行うにあたっては、本特別委員会の設置をはじめとする本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置を十分に講じる必要がある旨等を説明したとのこと。また、対象者は、並行して、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を得つつ、本特別委員会の委員の候補となる対象者の独立社外役員の独立性及び適格性等についても確認を行ったとのこと。その上で、対象者は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を得て、本特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスを確保しつつ適正な規模をもって本特別委員会を構成するべく、対象者の独立社外取締役である中村香氏(弁護士、ひなた総合法律事務所)及び対象者の独立社外監査役である関根洋次郎氏並びに本取引と類似の取引に関する専門性を補完する観点から、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から候補者として紹介のあった、外部専門家である後藤高志氏(弁護士、潮見坂総合法律事務所)及び橋本卓也氏(公認会計士、株式会社エスネットワークス)の4名を本特別委員会の委員の候補として選定したとのこと(なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更していないとのこと。また、本特別委員会の各委員の報酬は、答申内容にかかわらず支給される固定金額のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用していないとのこと)。その上で、対象者は、上記「3 買付け等の目的」の「(2)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2023年4月25日付の対象者取締役会における決議により本特別委員会を設置するとともに、本特別委員会に対し、本公開買付けを含む本取引の目的が合理的と認められるか(本取引が対象者の企業価値の向上に資するかという点を含む。)、本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性が確保されているか、本取引の条件の妥当性が確保されているか、本取引に関する

決定（本公開買付けに関する意見表明の決定を含む。）が対象者の少数株主にとって不利益なものでないか及び 対象者取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非（以下 乃至 の事項を総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問したとのことです。また、対象者取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、(a)本取引に関する対象者取締役会の意思決定は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないとは判断したときには、対象者取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないものとする事、並びに本特別委員会に対し、(b)対象者と買付者との間の公正な交渉状況を確保するべく、本特別委員会が自ら公開買付者と交渉を行うこと、又は公開買付者との交渉を対象者のアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、対象者が公開買付者との間で行う本取引の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与すること、(c)本取引のために講じるべき公正性担保措置の程度を検討し、必要に応じて意見・提言すること、(d)対象者のファイナンシャル・アドバイザー若しくはリーガル・アドバイザーを承認（事後承認を含む。）した上で、本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、当該アドバイザーから専門的助言を受けること、又は、独自のファイナンシャル・アドバイザー若しくはリーガル・アドバイザーを選任した上で当該アドバイザーから専門的助言を受けること（この場合の費用は対象者が負担する。）、及び(e)本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、対象者の役職員から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領することの権限を付与することを決議しているとのことです。

() 検討の経緯

本特別委員会は2023年5月17日から2023年8月7日まで合計10回開催されたほか、各会日間においても電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定を行い、本諮問事項に係る協議及び検討を行ったとのことです。

具体的には、本特別委員会は、対象者のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所並びに対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるブルータスについて、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認し、本特別委員会も必要に応じてその専門的助言を受けることができることを確認しているとのことです。

また、本特別委員会は、対象者が社内構築した本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認の上、承認をしているとのことです。その上で、本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っているとのことです。

さらに、本特別委員会は、ブルータスから受けた財務的見地からの助言を踏まえて、対象者の事業計画について、対象者からその内容、重要な前提条件及び作成経緯等（内海東吾氏及び高山朗氏が当該事業計画の作成に関与していないことを含みます。）について説明を受けるとともに、これらの事項について合理性を確認し、承認しているとのことです。

本特別委員会は、対象者に対し質問事項を提示し、対象者から、本取引の目的や意義、対象者事業に対する影響等についてインタビュー形式及び書面により質疑応答を実施し、また、内海東吾氏に対して質問事項を提示し、内海東吾氏から、本取引の目的及び背景、本取引後の経営方針等についてインタビュー形式及び書面により質疑応答を実施しているとのことです。

加えて、下記「 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、プルータスは、対象者が作成した事業計画を前提として対象者株式の株式価値の算定を実施しているとのことですが、本特別委員会は、プルータスから、株式価値の算定結果とともに、対象者の株式価値の算定方法、当該算定方法を選択した理由、各算定方法による算定の内容及び重要な前提条件について説明を受けるとともに、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しているとのことです。

また、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、対象者が、2023年7月3日に公開買付者から本公開買付価格を1,200円とする提案を受領して以降、本特別委員会は、プルータスによる対象者株式の株式価値の算定結果や公開買付者との交渉方針等を含めた財務的な助言及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所からの本取引における手続の公正性を確保するための対応についての法的助言等を踏まえ、公開買付者との間で、対象者のファイナンシャル・アドバイザーであるプルータスを通じて、継続的に協議・交渉を行ってきたとのことです。具体的には、対象者は、プルータスを通じて、公開買付者からの本公開買付価格の提案に対して、複数回にわたり繰り返し価格交渉を実施したとのことです。なお、当該協議・交渉にあたっては、本特別委員会は、対象者から当該協議・交渉の経緯及び内容等について適時に報告を受け、本特別委員会を通じて方針等を協議し、意見を述べるなどした上で行うなど、本特別委員会が公開買付者との交渉過程に実質的に関与する形で行われたとのことです。

さらに、本特別委員会は、対象者が公表又は提出予定の本公開買付けに係る対象者プレスリリース及び意見表明報告書の各ドラフト、並びに公開買付者が提出予定の本公開買付けに係る公開買付届出書のドラフトの内容についてアンダーソン・毛利・友常法律事務所より説明を受け、公開買付者及び対象者が、それぞれのリーガル・アドバイザーの助言を得て適切な開示を行う予定であることを確認しているとのことです。

() 判断内容

以上の経緯で、本特別委員会は、本諮問事項について慎重に検討及び協議を重ねた結果、委員全員一致の決議により、2023年8月7日に、対象者取締役会に対し、大要以下の内容の本答申書を提出したとのことです。

(ア) 本取引は対象者の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は合理的である。(諮問事項 との関係)

- ・対象者は、1952年4月に設立され、車両用・建築用・工業用・家庭用塗料の製造販売を行う会社である。対象者売上高の大半(約94%)は国内販売に依存しており、対象者は塗料業界において概ね8位に位置する中堅メーカーである。
- ・過去数事業年度における対象者の収益実績を見ると、2021年3月期及び2022年3月期は新型コロナウイルス感染症の影響緩和等に起因する需要回復により業績が一定程度回復した。もっとも直近の2023年3月期は、販売価格の改定効果等により売上高は前期比微増となったものの、直近数年間に発生している継続的な原材料(原油・石油化学製品など)価格の高騰に加えてエネルギー価格の高騰も重なり、製造経費を押し上げる状況が顕著となったことから、2023年3月期の売上原価率は前期77.6%から81.6%まで悪化した。その結果2023年3月期営業利益は前年同期比45.6%の減少となり、経常利益は前年同期比31.9%の減少となっている。
- ・対象者は、現在の対象者を取り巻く事業環境について、国内市場の縮小による競争の激化、世界的な原材料価格の上昇や製造コストの増加、環境関連法等の規制強化の可能性及び新市場区分であるスタンダード市場の上場維持基準に抵触し、将来的に対象者株式の上場維持が困難となるおそれ等の課題があると認識している。

- ・対象者は上記課題に対して、サーキュラーエコノミーの実現に向けたサステナブル経営の推進及び環境負荷の少ない高付加価値商品の開発、製造、販売、工場の新設・改修等による生産性向上、値上げによる価格転嫁、原材料費等の原価及び人件費等の販管費の低減、販売体制の強化、海外事業への展開並びに非流通株式の保有株主との対話、自己株式の消却等の株主還元等の施策を講じてきた。もっとも対象者は、当該施策の実施状況は現時点で必要十分といえる状況にはないと認識している。当該認識内容は、従前からの対象者認識と軌を一にするものであり、本特別委員会が行った公開買付者に対する書面質問への回答及び質疑応答によれば、当該認識内容について、対象者と公開買付者の間に認識の齟齬もない。
- ・対象者は、公開買付者が本取引後に実行を要するとして提案する、()環境対応先進企業への転身による企業価値の向上、()製造効率・販売効率の見直しによる収益力改善、()成長する海外市場への展開及び()ダイバーシティ&インクルージョンの推進による人的資源の発掘などの各取り組みは、上述した対象者の認識と整合的な施策であって、中長期的な視点から当該施策を含む抜本的かつ機動的な施策を迅速かつ果敢に実行する必要があると判断している。
- ・()国内市場の縮小や環境・サステナビリティに対する意識の高まりに起因する環境配慮型高付加価値製品の需要増加が予測される一方で、既存製品の継続的な値上げは容易でなく主要な原材料価格や製造コストの増加が見込まれる状況において、環境配慮型高付加価値製品の開発・製造販売に注力することで安定的な収益を確保せんとするものであること、()新たな環境配慮型高付加価値製品の開発・製造販売を行うために老朽化設備の改修又は設備の新設を要すること、各設備が環境法令等の遵守に足る安全性を備える必要があること、主要な原材料価格や製造コストの増加をカバーするためには製造・販売面の効率性を向上させる必要があることは、いずれも自明であること、()対象者売上高の大半(約94%)が国内販売に依存している一方で国内市場の縮小が予想されているところ、国内市場より成長が期待される海外市場における製造販売を強化する必要があることは理解しうるところであり、既に進出済みの地域からの地理的拡大や地産地消モデルのための製造販売体制を強化することは対象者の中長期的な経営方針とも整合的であること、()対象者は従前から新たな環境配慮型高付加価値製品の開発・製造販売や海外展開の強化に取り組んでいるものの、これらの施策を従前よりも積極的かつ機動的に実施するに際して、既存人財に加えて多様な人財が必要であることは理解しうるところであることなどを踏まえると、上記の各施策は、前述した対象者の経営課題を的確に捉えており、対象者の経営方針とも整合的である。また、対象者グループの事業内容を熟知している創業家一族の1人である辻潤氏と対象者の代表取締役社長である内海東吾氏が本取引実行後も引き続き中心となって対象者の経営を担うことを踏まえると、その実現可能性を否定するに足る事情もない。
- ・よって、上記の各施策が対象者の中長期的な企業価値向上のために必要な施策であって、中長期的な視点から当該施策を含む抜本的かつ機動的な施策を迅速かつ果敢に実行することが対象者の企業価値の向上に資するものであるとの対象者の判断内容は、合理的なものとして首肯しうるところである。

- ・他方で、当該施策を現状の資本関係で行うことには、対象者グループの中長期的な企業価値向上を見込むことができる一方で、かかる施策には多額の先行投資が必要となり、また、当該施策は業績に寄与するまでに相応の時間を要することが見込まれるため、一時的には収益及びキャッシュ・フローのマイナスを招く可能性があること、短期的な収益に直結しない可能性があり、上場会社の施策としては資本市場から十分な評価が得られない場合には、対象者の株価の下落を招き、対象者既存株主の期待に沿えないおそれがあること、今般の東京証券取引所の市場区分の見直しにおいて、新市場区分であるスタンダード市場の上場維持基準として、流通株式比率25.0%以上の基準が設けられている中、2023年3月31日現在における対象者の流通株式比率が16.4%であることを踏まえると、直ちに上場廃止となるわけではないものの、当該基準への抵触により、将来的に対象者の上場維持が困難となるおそれがあること、近年のコーポレートガバナンス・コードの改訂、資本市場に対する規制の強化等により、金融商品取引法上の有価証券報告書等の継続的開示に要する費用、監査法人への報酬や証券代行費用等、株式上場を維持するために必要な人的・金銭的コストは増加を続けており、これらのコストが対象者の経営推進上の大きな負担となる可能性も否定できないといった懸念も存する。
- ・以上のことからすれば、対象者を取り巻く外部環境及び内部環境を踏まえると、公開買付者の提案する施策を積極的かつ機動的に実行することが対象者の経営課題の克服に繋がり、もって対象者の中長期的な企業価値向上に資するものであり、かつ、本取引は、対象者の株主に発生する可能性のある悪影響を回避しつつ対象者の中長期的な企業価値向上を実現する手段として優れていることから、本取引にメリットがあるとの対象者の判断は合理的なものとして首肯しうる。
- ・他方で、本取引のデメリットについても具体的な検討がなされており、その検討内容に特段不合理な点は認められない。その検討結果によれば、少なくとも前述したメリットを明らかに上回るデメリットが本取引によって生じるとは認められない。また、対象者の企業価値向上の観点において、本取引に優る有効な代替手段が存在すると認めるに足る事情は見当たらない。
- ・以上のことから、本取引は対象者の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は合理的であると思料する。

(イ) 本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性が確保されている。(諮問事項との関係)

- ・本取引では、本特別委員会の設置(本特別委員会の実効性を高める実務上の工夫の実施を含む。)、独立した外部専門家(ファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザー)の早期登用並びに専門的助言及び本株式価値算定書の取得、本取引公表後における買収提案の機会の確保、本取引の検討・交渉・決議における利害関係者の排除、少数株主への情報提供の充実を通じたプロセスの透明性の向上、強圧性の排除といった各種の公正性担保措置が履践されている。
- ・本取引の具体的状況に照らすと、当該公正性担保措置の内容は、()取引条件の形成過程における独立当事者間取引と同視しうる状況の確保及び()少数株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保といういずれの視点からしても、必要十分な内容・組合せであり、かつ、現実にも実効性をもって運用されたと思料する。
- ・以上の次第であるから、本取引においては、公正な手続を通じて対象者の少数株主の利益への十分な配慮がなされていると認められる。

	<p>(ウ) 本取引の条件の妥当性は確保されている。(諮問事項 との関係)</p> <ul style="list-style-type: none">・ () 本取引の条件が形成される過程において、本特別委員会の設置及び関与を含む公正性担保措置の履践を通じて独立当事者間取引と同視しうる状況が確保されており、現に当事者間で真摯な交渉を経て合意されたこと、() 本株式価値算定書は、我が国において多数の実績を有する大手事業者であって、公開買付関連当事者及び対象者から独立した第三者算定機関により作成されており、かつ、算定基礎となる財務予測や前提条件(フリー・キャッシュ・フローの算定、割引率、継続価値、事業価値に加減算する非事業用資産及び有利子負債を含む。)等に不合理な点(算定基礎となる財務予測を恣意的に悲観的な収益予測としたことを窺わせる事情を含む。)は見受けられず、その算定方法及び算定結果は合理的なものと認められるところ、本取引における対価は、市場株価基準方式及び類似会社比較方式の各レンジの上限値を超え、かつ、DCF法のレンジに収まる水準となっていること、() 同種案件と比較して遜色のないプレミアム水準が確保されていると評価できることを総合的に考慮すれば、対象者の少数株主は、本取引において対価の交付を受けることにより、「本取引を行わなくても実現可能な価値」のみならず「想定される本取引による企業価値増加効果」も相当程度享受することを推認させる。・ なお、本取引における対価は対象者の2023年3月31日現在の簿価純資産から算出した1株当たり純資産額を下回っている。もっとも、仮に対象者が清算する場合にも、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、石油化学製品を原材料とする対象者製品の製造工場における土壌汚染の調査・除染費用、製造工場及び本社及び営業所各建屋に汎用性が乏しい状況等を考慮すると相当程度の毀損が見込まれることを前提とした実質的な清算価値の簡易的な試算ロジック及び結果に不合理な点は認められない。また、コスト・アプローチは、専ら企業の静的価値に着目する点で将来収益に直接又は間接的に評価するインカム・アプローチ及びマーケット・アプローチと性格を異にし、継続企業に対する原則的な評価アプローチとしては採用し得ないとの判断に不合理な点は認められない。・ また、スキームその他の取引条件についてみても、本取引の方法及び対価は、対象者の少数株主にとって不利益ではないため、公正性・妥当性が認められる。・ 以上の次第であるから、本取引の条件には公正性・妥当性が確保されている。 <p>(エ) 本取引に関する決定(本公開買付けに関する意見表明の決定を含む。)は対象者の少数株主にとって不利益なものではない。(諮問事項 との関係)</p> <ul style="list-style-type: none">・ 諮問事項 は、本取引は対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考えられるかを問うものである。・ もっとも、本特別委員会としては、諮問事項 から において検討を要請されている事項が、諮問事項 を検討する際の考慮要素になるものとする。・ そして、本特別委員会の審議の結果、諮問事項 から について、いずれも問題があるとは考えられないことは、上記で詳細に述べてきたとおりである。・ 以上から、本特別委員会は、本取引は対象者の少数株主にとって不利益なものではないと料する。 <p>(オ) 対象者取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは相当である。(諮問事項 との関係)</p> <ul style="list-style-type: none">・ 諮問事項 は、本公開買付けに対して対象者の取締役会が賛同意見を表明すること及び対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非を問うものである。
--	--

- ・本特別委員会としては、この諮問事項 についても、諮問事項 から において検討を要請されている事項が、諮問事項 を検討する際の考慮要素になるものとする。
- ・そして、本特別委員会の審議の結果、諮問事項 から について、いずれも問題があるとは考えられないことは、上記で詳細に述べてきたとおりである。
- ・以上から、本取引は対象者の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は合理的であるから、対象者の取締役会が賛同の意見を表明すること、及び、本公開買付価格を含む本取引の条件は公正な手続を経て形成された妥当な内容であって本公開買付けは対象者株主に合理的な株式の売却機会を提供するものであるから、対象者の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行うことは、いずれも相当であると思料する。

対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

対象者プレスリリースによれば、対象者は、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関であるブルータスに対して、対象者株式価値の算定を依頼し、2023年8月7日付で、本株式価値算定書を取得したとのことです。なお、ブルータスは公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。また、対象者は、公開買付者及び対象者において、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施していることから、ブルータスから本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。加えて、本取引に係るブルータスに対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないとのことです。

ブルータスは、対象者株式の価値算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、対象者の経営陣から事業の現状及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、対象者株式の価値算定を行っているとのことです。ブルータスは本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者株式について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場していることから市場株価法を、対象者と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による対象者株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、対象者の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行い、対象者はブルータスから2023年8月7日に本株式価値算定書を取得したとのことです。

本株式価値算定書によると、上記手法に基づいて算定された対象者株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価法 : 722円から843円
類似会社比較法 : 944円から1,108円
DCF法 : 1,253円から1,799円

市場株価法では基準日を2023年8月7日として、東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の基準日終値843円、直近1ヶ月の終値の単純平均値813円、直近3ヶ月の終値の単純平均値742円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値722円を基に、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を722円から843円と算定しているとのことです。

次に、類似会社比較法では、対象者と比較的類似する事業を営む類似上場企業として大日本塗料株式会社、菊水化学工業株式会社、ナトコ株式会社、神東塗料株式会社、アトミクス株式会社、川上塗料株式会社、エスケー化研株式会社及びイサム塗料株式会社を選定した上で、事業価値に対するE B I Tマルチプル及びE B I T D Aマルチプルを用いて、対象者株式の株式価値を算定し、その1株当たりの株式価値の範囲を944円から1,108円と算定しているとのことです。

DCF法では対象者が作成した2024年3月期から2027年3月期までの財務予測、直近までの業績の動向に基づき、対象者が生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,253円から1,799円と算定しているとのことです。なお、割引率は加重平均資本コスト(WACC: Weighted Average Cost of Capital)とし、6.36%~7.54%を採用しているとのことです。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法及び倍率法を採用しております。永久成長率は0%とし、倍率はE B I Tマルチプル及びE B I T D Aマルチプルを採用し、E B I Tマルチプルは5.91倍、E B I T D Aマルチプルは3.87倍として算定しているとのことです。

ブルータスが、DCF法の算定の前提とした対象者の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりとのことです。当該財務予測において、大幅な増減益は見込んでいないとのことです(なお、フリー・キャッシュ・フローについては、大幅な変動を見込んでいる事業年度が含まれておりますが、かかる変動は取扱高の増加等に伴う運転資本の変動及び2026年3月期の工場の新設等による影響を含む設備投資額の変動によるものとのことです。)。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、上場関連費用の削減効果を除き、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、当該財務予測には加味していないとのことです。

(単位: 百万円)

	2024年 3月期 (9ヶ月)	2025年 3月期	2026年 3月期	2027年 3月期
売上高	21,228	30,002	31,052	32,386
営業利益	810	1,306	1,429	1,673
E B I T D A	1,878	2,797	3,014	3,365
フリー・キャッシュ・フロー	116	289	1,105	376

ブルータスは、対象者株式の株式価値の算定に際し、対象者から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていないとのことです。また、対象者の資産及び負債(簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。加えて対象者の財務予測に関する情報については、対象者の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としているとのことです。ただし、ブルータスは、算定の基礎とした対象者の事業計画について、複数回のインタビューを行いその内容を分析及び検討しているとのことです。また、上記「対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しているとのことです。

対象者における独立した法律事務所からの助言の取得

対象者プレスリリースによれば、対象者は、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本取引に関し、本公開買付け価格の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、公開買付関連当事者から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、同事務所から、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る対象者の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けているとのことです。なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。また、アンダーソン・毛利・友常法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないとのことです。

対象者における独立した検討体制の構築

対象者プレスリリースによれば、対象者は、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を対象者の社内に構築したとのことです。

具体的には、2023年3月23日に内海東吾氏及び辻不動産から本意向表明書を受領して以降、本取引に係る対象者の検討、交渉及び判断の過程に、公開買付者の代表取締役である内海東吾氏及び公開買付者の検討、交渉及び判断に参加若しくは補助する立場にある高山朗氏を関与させないこととした上で、公開買付者並びに内海東吾氏及び辻不動産を含む本応募合意株主からの独立性の認められる役職員のみで構成される検討体制を構築し、本特別委員会とともに、対象者と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程、及び対象者株式の価値評価の基礎となる対象者の事業計画の作成過程に関与しており、本公開買付けの公表日に至るまでかかる取扱いを継続しているとのことです。

以上の取扱いを含めて、対象者の社内に構築した本取引の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。）はアンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立性及び公正性の観点から問題がないことについて、本特別委員会の承認を得ているとのことです。

対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見

対象者プレスリリースによれば、対象者は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言、プルータスから受けた財務的見地からの助言、本株式価値算定書の内容、公開買付者との間で実施した複数回にわたる継続的な協議の内容及びその他の関連資料を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものであるか否かについて、慎重に協議・検討をしたとのことです。

その結果、対象者は、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2023年8月8日開催の対象者取締役会において、対象者の経営課題の解決及び株主様への利益還元のための提供という観点から、本取引が対象者の企業価値の向上に資するものであるとともに、本株式価値算定書の算定結果、本公開買付価格のプレミアム水準、公開買付者との交渉過程及び本公開買付価格の決定プロセス等に照らし、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議したとのことです。上記の対象者取締役会においては、対象者の取締役7名のうち、内海東吾氏及び高山朗氏を除く5名が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員の一致により上記の決議を行ったとのことです。なお、上記取締役会には、対象者の監査役4名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べているとのことです。

なお、()対象者の代表取締役社長である内海東吾氏は、公開買付者の代表取締役であり、かつ、辻不動産の株式を保有しており、また、本公開買付け終了後も継続して対象者の代表取締役社長として対象者の経営にあたることを予定していることから、また、()対象者の取締役である高山朗氏は、対象者における金融機関との連絡窓口を担当しており、内海東吾氏による本公開買付けの検討に関しても、ファイナンシャル・アドバイザー等との相談を含む支援を行っていた経緯により、本公開買付けの検討状況を把握していたため、本公開買付けに関する内海東吾氏と創業者一族との間の協議を促進し、公開買付者の検討、交渉及び判断に参加若しくは補助していたことから、いずれも本取引において対象者と利益相反のおそれがあることを踏まえて、上記の対象者取締役会を含む本取引に係る対象者取締役会の審議及び決議には一切参加しておらず、かつ、対象者の立場において、本取引に係る検討並びに公開買付者との協議及び交渉は一切参加していないとのことです。

	<p>本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保</p> <p>公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しております。公開買付期間を法令に定められた最短期間に照らして比較的長期に設定することにより、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行う機会を確保するとともに、対象者株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しております。</p> <p>また、公開買付者及び対象者は、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が対象者との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。</p>
--	--

(3) 【買付予定の株券等の数】

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	7,991,964 (株)	1,585,900 (株)	(株)
合計	7,991,964 (株)	1,585,900 (株)	(株)

- (注1) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(1,585,900株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(1,585,900株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。
- (注2) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の従い公開買付期間中に自己の株式を買い取る可能性があります。
- (注3) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。
- (注4) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は本公開買付けにおいて公開買付者が買付け等を行う対象者株式の最大数(7,991,964株)を記載しております。なお、当該最大数は、本基準株式数(19,218,580株)から、本不応募合意株式の数(11,226,616株)を控除した株式数です。

5【買付け等を行った後における株券等所有割合】

区分	議決権の数
買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)	79,919
aのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(b)	-
bのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(c)	-
公開買付者の所有株券等に係る議決権の数(2023年8月9日現在)(個)(d)	-
dのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(e)	-
eのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(f)	-
特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2023年8月9日現在)(個)(g)	126,978
gのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(h)	-
hのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(i)	-
対象者の総株主等の議決権の数(2023年3月31日現在)(個)(j)	192,176
買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合(a/j)(%)	41.58
買付け等を行った後における株券等所有割合 ($(a+d+g) / (j + (b-c) + (e-f) + (h-i)) \times 100$)(%)	100.00

(注1) 「買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)」は、本公開買付けにおける買付予定数(7,991,964株)に係る議決権の数を記載しております。

(注2) 「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2023年8月9日現在)(個)(g)」は、各特別関係者(ただし、特別関係者のうち法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において府令第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。)が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。ただし、本公開買付けにおいては、特別関係者の所有する株券等(ただし、本不応募合意株式を除きます。)についても買付け等の対象としているため、「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2023年8月9日現在)(個)(g)」(ただし、本不応募合意株式に係る議決権の数(112,265個)は除きます。)を分子に加算しておりません。なお、公開買付者は、本書提出後に特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、本書の訂正が必要な場合には、本書に係る訂正届出書を提出する予定です。

(注3) 「対象者の総株主等の議決権の数(2023年3月31日現在)(個)(j)」は、対象者が2023年6月30日に提出した第71期有価証券報告書に記載された2023年3月31日現在の総株主等の議決権の数です。ただし、本公開買付けにおいては、単元未満株式についても買付け等の対象としているため、「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、本基準株式数(19,218,580株)に係る議決権数(192,185個)を分母として計算しております。

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

6【株券等の取得に関する許可等】

該当事項はありません。

7【応募及び契約の解除の方法】

(1)【応募の方法】

公開買付代理人

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目9番2号

なお、公開買付代理人は、その事務の一部を再委託するために以下の復代理人を選定しています。

auカブコム証券株式会社（復代理人） 東京都千代田区霞が関三丁目2番5号

本公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する売付け等の申込みをされる方（以下「応募株主等」といいます。）は、公開買付代理人の本店又は全国各支店において、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載の上、公開買付期間末日の16時00分までに応募してください。なお、応募の際には法人の方はご印鑑をご用意ください。

復代理人であるauカブコム証券株式会社による応募の受付は、同社のホームページ（<https://kabu.com/>）の「株式公開買付（TOB）」（<https://kabu.com/item/tob/>）に記載する方法によりログイン後画面を通じ必要事項を入力することで完了いたします。

公開買付代理人又は復代理人に口座を開設していない場合には、新規に口座を開設していただく必要があります。公開買付代理人又は復代理人に新規に口座を開設される場合、本人確認書類（注1）が必要になります。また、既に口座を開設されている場合であっても、本人確認書類が必要な場合があります。なお、本人確認書類等の詳細につきましては、公開買付代理人又は復代理人にお尋ねください。

株券等の応募の受付にあたっては、応募株主等が公開買付代理人又は復代理人に開設した応募株主等名義の口座（以下「応募株主等口座」といいます。）に、応募する予定の株券等が記録されている必要があります。そのため、応募する予定の株券等が、公開買付代理人又は復代理人以外の金融商品取引業者等に開設された口座に記録されている場合（対象者の株主名簿管理人である三菱UFJ信託銀行株式会社に開設された特別口座に記録されている場合を含みます。）は、応募に先立ち、応募株主等口座への振替手続を完了していただく必要があります。なお、振替手続には一定の日数を要する場合がありますので、ご注意ください。また、一度応募株主等口座へ振り替えられた応募株券等については再度上記特別口座へ記録することはできません。

本公開買付けにおいては、公開買付代理人又は復代理人以外の金融商品取引業者等を経由した応募の受付は行われません。

応募の受付に際し、公開買付代理人又は復代理人より応募株主等に対して、「公開買付応募申込受付票」が交付されます。なお、復代理人による交付はログイン後画面を通じ電磁的方法により行います。

日本の居住者である個人株主の場合、買付けられた株券等に係る売却代金と取得費等との差額は、原則として株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税（注2）の適用対象となります。

外国の居住者である株主（法人株主を含みます。以下「外国人株主」といいます。）の場合、日本国内の常任代理人を通じて公開買付代理人に応募してください。また、本人確認書類（注1）が必要になります。なお、復代理人であるauカブコム証券株式会社では、外国人株主からの応募の受付を行いません。

（注1） 本人確認書類について

<個人>

下記、A～Cいずれかの書類をご提出ください。

A	B	C
個人番号カード（両面） （表面が住所等確認書類になります。）	（個人番号）通知カード （現在の住所・氏名の記載がある場合のみ利用可） + 住所等確認書類 （下記アの中から1種類、又はイ及びウの中から2種類ご提出ください。）	住民票の写し、又は住民票記載事項証明書（個人番号の記載のあるもの） 1 + 住所等確認書類 （下記ア又はイの中から1種類ご提出ください。）

〔住所等確認書類〕

ア	<ul style="list-style-type: none"> ・運転免許証、又は運転経歴証明書 ・旅券（パスポート） 2 ・住民基本台帳カード（写真付きのもの） ・療育手帳 ・身体障害者手帳 ・在留カード、又は特別永住者証明書 3
イ	<ul style="list-style-type: none"> ・各種健康保険証（現住所の記載のあるもの） ・国民年金手帳 ・母子健康手帳
ウ	<ul style="list-style-type: none"> ・印鑑登録証明書 1 ・住民票の写し、又は住民票記載事項証明書 1

1は、6ヶ月以内に作成されたものに限ります。

2は、2020年2月4日以降に申請したパスポートは「住所」の記入欄が削除されたため、本人確認書類として利用できません。

3は、日本以外の国籍の方は在留期間等を確認させていただくため、上記書類いずれの選択（A～C）にかかわらず「在留カード」又は「特別永住者証明書」をあわせてご提出ください。

<法人>

下記A～Cの確認書類をご提出ください。

A．法人番号確認書類	<ul style="list-style-type: none"> ・法人番号指定通知書 ・法人番号印刷書類
B．法人のお客さまの本人確認書類	<ul style="list-style-type: none"> ・登記事項証明書（登記簿謄本、抄本等） ・官公庁から発行された書類等（6ヶ月以内に作成のもの、又は現在有効なもので、名称、本店又は主たる事務所の所在地、及び事業の内容を確認できるもの）
C．お取引担当者の本人確認書類	<ul style="list-style-type: none"> ・個人番号カードの表面、又は前記<個人>の住所等確認書類アの中から1種類 ・前記<個人>の住所等確認書類イの中から2種類、又はイ・ウの中から各1種類（計2種類） ・前記<個人>の住所等確認書類イ・ウの中から1種類（注） <p>（注） 「転送不要の書留等郵便物」をご送付いたしますので、そのお受け取りをもってご本人確認手続完了となります。</p> <p>お取引の開始はご本人確認手続終了後となりますので、あらかじめご了承ください。</p>

は、6ヶ月以内に作成されたものに限ります。

<外国人株主等>

外国人（居住者を除きます。）、外国に本店又は主たる事務所を有する法人の場合、「日本国政府の承認した外国政府又は権限のある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の本人確認書類に準じるもの」をご提出ください。

（注2） 日本の居住者の株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税について（個人株主の場合）

日本の居住者である個人株主の方につきましては、株式等の譲渡所得には、原則として申告分離課税が適用されます。税務上の具体的なご質問等は税理士等の専門家にご相談いただき、株主ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

(2) 【契約の解除の方法】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。公開買付代理人において契約の解除をされる場合は、公開買付期間末日の16時00分までに、応募の受付を行った公開買付代理人の本店又は全国各支店に「公開買付応募申込受付票」及び本公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）を交付又は送付してください。契約の解除は、解除書面が以下に指定する者に交付され、又は到達したときに効力を生じます。ただし、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の16時00分までに以下に指定する者に到達することを条件とします。復代理人であるauカブコム証券株式会社を通じて応募された契約の解除をする場合は、同社のホームページ（<https://kabu.com/>）の「株式公開買付（TOB）」（<https://kabu.com/item/tob/>）に記載する方法によりログイン後画面を通じ公開買付期間末日の16時00分までに解除手続を行ってください。

解除書面を受領する権限を有する者

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目9番2号
 （その他三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社全国各支店）

(3) 【株券等の返還方法】

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

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

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目9番2号
 auカブコム証券株式会社（復代理人） 東京都千代田区霞が関三丁目2番5号

8 【買付け等に要する資金】

(1) 【買付け等に要する資金等】

買付代金（円）(a)	11,308,629,060
金銭以外の対価の種類	
金銭以外の対価の総額	
買付手数料（円）(b)	73,000,000
その他（円）(c)	3,500,000
合計（円）(a) + (b) + (c)	11,385,129,060

(注1) 「買付代金（円）(a)」欄には、本公開買付けにおける買付予定数（7,991,964株）に、本公開買付価格（1,415円）を乗じた金額を記載しています。

(注2) 「買付手数料（円）(b)」欄には、公開買付代理人に支払う手数料の見積額を記載しています。

(注3) 「その他（円）(c)」欄には、本公開買付けに関する公告に要する費用及び公開買付説明書その他必要書類の印刷費その他諸費用につき、その見積額を記載しています。

(注4) 上記金額には消費税等は含まれていません。

(注5) その他公開買付代理人に支払われる諸経費及び弁護士報酬等がありますが、その額は本公開買付け終了後まで未定です。

(2) 【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額（千円）
計(a)	

【届出日前の借入金】

イ【金融機関】

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

ロ【金融機関以外】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
計				

【届出日以後に借入れを予定している資金】

イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1				
2	銀行	株式会社三菱UFJ銀行 (東京千代田区丸の内二丁目7番1号)	買付け等に要する資金に充当するための借入れ(注) タームローン貸付 借入期間: 1年(期日一括弁済) 金利: 全銀協日本円TIBORを基準とする変動金利 担保: 対象者株式等	10,300,000
計(b)				10,300,000

(注) 公開買付者は、上記金額の融資の裏付けとして、三菱UFJ銀行から、10,300,000千円を限度として融資を行う用意がある旨の融資証明書を2023年8月8日付で取得しております。なお、当該融資の貸付実行の前提条件として、本書の添付資料である融資証明書記載のものが定められる予定であり、本書提出日現在において、その充足が困難と考えられるものはございません。上記金額には、本取引に要する資金及び本取引に付随する諸経費に充てることができる資金が含まれています。

ロ【金融機関以外】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
	不動産管理業	辻不動産株式会社 (大阪市西淀川区姫島三丁目1番47号)	買付け等に要する資金に充当するための借入れ(注) 弁済期: 未定 金利: 未定 担保: 未定	2,000,000
計(c)				2,000,000

(注) 辻不動産は、公開買付者の株式の全てを所有する公開買付者の完全親会社です。公開買付者は、上記金額の借入れの裏付けとして、辻不動産から2,000,000千円を上限として自己資金による融資を行う用意がある旨の融資証明書を2023年8月8日付で取得しております。公開買付者は、辻不動産の直近の貸借対照表その他の財務資料を確認する方法等によりその資力を確認しており、上記の借入れについての懸念はないものと考えております。なお、当該融資について、貸付実行の前提条件は定められておりません。

【その他資金調達方法】

内容	金額（千円）
計(d)	

【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計】

12,300,000千円（(a) + (b) + (c) + (d)）

(3) 【買付け等の対価とする有価証券の発行者と公開買付者との関係等】

該当事項はありません。

9 【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】

該当事項はありません。

10 【決済の方法】

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

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目9番2号
 auカブコム証券株式会社（復代理人） 東京都千代田区霞が関三丁目2番5号

(2) 【決済の開始日】

2023年9月28日（木曜日）

(3) 【決済の方法】

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

なお、復代理人による交付はログイン後画面を通じ電磁的方法により行います。買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金は、応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人又は復代理人から応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の指定した場所へ送金するか、公開買付代理人又は復代理人の応募受けをした応募株主等の口座へお支払いします。

(4) 【株券等の返還方法】

下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(1) 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付期間末日の翌々営業日（公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）以後速やかに、返還することが必要な株券等を応募が行われた直前の記録に戻すことにより返還します。

11 【その他買付け等の条件及び方法】

(1) 【法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容】

応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（1,585,900株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（1,585,900株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(2) 【公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法】

令第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、第3号イ乃至チ及びヌ、並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、本公開買付けにおいて、令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実為準る事実」とは、()対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合であって、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当の注意を用いたにもかかわらず知ることができなかつた場合及び()対象者の重要な子会社に同号イ乃至トに掲げる事実が発生した場合をいいます。

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

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

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

買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

(4) 【応募株主等の契約の解除権についての事項】

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

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

(5) 【買付条件等の変更をした場合の開示の方法】

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

買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更等の内容につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

(6) 【訂正届出書を提出した場合の開示の方法】

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

(7) 【公開買付けの結果の開示の方法】

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

(8) 【その他】

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

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

本公開買付けへの応募に際し、応募株主等（外国人株主の場合は常任代理人）は公開買付代理人に対し、以下の表明及び保証を行うことを求められることがあります。

応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報（その写しを含みます。）も、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付け等若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと（当該他の者が買付け等に関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

第2【公開買付者の状況】

1【会社の場合】

(1)【会社の概要】

【会社の沿革】

年月	事項
2023年6月	商号を辻商事株式会社とし、本店所在地を大阪市西淀川区姫島三丁目1番47号、資本金を50,000円とする株式会社として設立

【会社の目的及び事業の内容】

(会社の目的)

1. 不動産の保有管理及び運用
2. 会社の株式又は持分を所有することにより、当該会社の事業活動を支配、管理すること
3. 前各号に附帯関連する一切の事業

(事業の内容)

公開買付者は、対象者株式の取得及び保有を主たる事業内容としております。

【資本金の額及び発行済株式の総数】

2023年8月9日現在

資本金の額	発行済株式の総数
50,000円	10株

【大株主】

2023年8月9日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式の数 (株)	発行済株式(自己株式を除く。)の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
辻不動産株式会社	大阪市西淀川区姫島三丁目1番47号	10	100.00
計		10	100.00

【役員の職歴及び所有株式の数】

2023年8月9日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴	所有株式数 (株)
代表取締役		内海 東吾	1960年6月21日生	1983年4月 三井物産株式会社入社 1999年10月 同社化成部品産業原料 第一室マネージャー 2003年6月 対象者入社 東京営業部長 2003年6月 対象者取締役就任 2004年6月 対象者代表取締役副社長就任 2006年11月 バルスパーロック株式会社代表取締役就任(現任) 2007年6月 対象者代表取締役社長就任(現任) 2020年7月 ピーアイエー株式会社代表取締役就任(現任) 2023年6月 公開買付者代表取締役就任(現任)	0
計					0

(2) 【経理の状況】

公開買付者は、2023年6月29日に設立された株式会社であり、設立後、事業年度が終了していないため、財務諸表は作成されておりません。

(3) 【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

【公開買付者が提出した書類】

イ【有価証券報告書及びその添付書類】

ロ【四半期報告書又は半期報告書】

ハ【訂正報告書】

【上記書類を縦覧に供している場所】

2 【会社以外の団体の場合】

該当事項はありません。

3 【個人の場合】

該当事項はありません。

第3【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】

1【株券等の所有状況】

(1)【公開買付者及び特別関係者による株券等の所有状況の合計】

(2023年8月9日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	126,978 (個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券()			
株券等預託証券()			
合計	126,978		
所有株券等の合計数	126,978		
(所有潜在株券等の合計数)	()		

(注) なお、公開買付者は、本書提出後に特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、本書の訂正が必要な場合には、本書に係る訂正届出書を提出する予定です。

(2)【公開買付者による株券等の所有状況】

(2023年8月9日現在)

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

(3) 【特別関係者による株券等の所有状況 (特別関係者合計)】

(2023年 8 月 9 日現在)

	所有する株券等の数	令第 7 条第 1 項第 2 号に該当する株券等の数	令第 7 条第 1 項第 3 号に該当する株券等の数
株券	126,978 (個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券 ()			
株券等預託証券 ()			
合計	126,978		
所有株券等の合計数	126,978		
(所有潜在株券等の合計数)	()		

(注) なお、公開買付者は、本書提出後に特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、本書の訂正が必要な場合には、本書に係る訂正届出書を提出する予定です。

(4) 【特別関係者による株券等の所有状況 (特別関係者ごとの内訳)】

【特別関係者】

(2023年 8 月 9 日現在)

氏名又は名称	内海 東吾
住所又は所在地	大阪市西淀川区姫島三丁目 1 番47号 (公開買付者所在地)
職業又は事業の内容	公開買付者 代表取締役 対象者 代表取締役社長
連絡先	連絡者 弁護士 志賀 裕二 / 同 田原 吏 連絡場所 東京都千代田区大手町一丁目 1 番 2 号大手門タワー 西村あさひ法律事務所 電話番号 03-6250-6200 (代表)
公開買付者との関係	公開買付者の役員 公開買付者との間で、本公開買付け成立後において共同して対象者の株主としての議決権その他の権利を行使することを合意している者

氏名又は名称	辻不動産株式会社
住所又は所在地	大阪市西淀川区姫島三丁目 1 番47号
職業又は事業の内容	不動産及び有価証券の保有、管理及び運用
連絡先	連絡者 弁護士 志賀 裕二 / 同 田原 吏 連絡場所 東京都千代田区大手町一丁目 1 番 2 号大手門タワー 西村あさひ法律事務所 電話番号 03-6250-6200 (代表)
公開買付者との関係	公開買付者に対して特別資本関係を有する法人 公開買付者との間で、本公開買付け成立後において共同して対象者の株主としての議決権その他の権利を行使することを合意している者

氏名又は名称	辻 潤
住所又は所在地	大阪市西淀川区姫島三丁目1番47号（辻不動産株式会社所在地）
職業又は事業の内容	辻不動産株式会社 代表取締役社長
連絡先	連絡者 弁護士 志賀 裕二 / 同 田原 史 連絡場所 東京都千代田区大手町一丁目1番2号大手門タワー 西村あさひ法律事務所 電話番号 03-6250-6200（代表）
公開買付者との関係	公開買付者に対して特別資本関係を有する法人の役員

氏名又は名称	辻 幸二
住所又は所在地	大阪市西淀川区姫島三丁目1番47号（辻不動産株式会社所在地）
職業又は事業の内容	辻不動産株式会社 取締役
連絡先	連絡者 弁護士 志賀 裕二 / 同 田原 史 連絡場所 東京都千代田区大手町一丁目1番2号大手門タワー 西村あさひ法律事務所 電話番号 03-6250-6200（代表）
公開買付者との関係	公開買付者に対して特別資本関係を有する法人の役員

氏名又は名称	名出 草苑子
住所又は所在地	大阪市西淀川区姫島三丁目1番47号（辻不動産株式会社所在地）
職業又は事業の内容	辻不動産株式会社 取締役
連絡先	連絡者 弁護士 志賀 裕二 / 同 田原 史 連絡場所 東京都千代田区大手町一丁目1番2号大手門タワー 西村あさひ法律事務所 電話番号 03-6250-6200（代表）
公開買付者との関係	公開買付者に対して特別資本関係を有する法人の役員

氏名又は名称	松井 朋子
住所又は所在地	大阪市西淀川区姫島三丁目1番47号（辻不動産株式会社所在地）
職業又は事業の内容	辻不動産株式会社 取締役
連絡先	連絡者 弁護士 志賀 裕二 / 同 田原 史 連絡場所 東京都千代田区大手町一丁目1番2号大手門タワー 西村あさひ法律事務所 電話番号 03-6250-6200（代表）
公開買付者との関係	公開買付者に対して特別資本関係を有する法人の役員

氏名又は名称	水谷 小枝子
住所又は所在地	大阪市西淀川区姫島三丁目1番47号(辻不動産株式会社所在地)
職業又は事業の内容	辻不動産株式会社 取締役
連絡先	連絡者 弁護士 志賀 裕二/同 田原 史 連絡場所 東京都千代田区大手町一丁目1番2号大手門タワー 西村あさひ法律事務所 電話番号 03-6250-6200(代表)
公開買付者との関係	公開買付者に対して特別資本関係を有する法人の役員

氏名又は名称	内海 玲子
住所又は所在地	大阪市西淀川区姫島三丁目1番47号(辻不動産株式会社所在地)
職業又は事業の内容	辻不動産株式会社 取締役
連絡先	連絡者 弁護士 志賀 裕二/同 田原 史 連絡場所 東京都千代田区大手町一丁目1番2号大手門タワー 西村あさひ法律事務所 電話番号 03-6250-6200(代表)
公開買付者との関係	公開買付者に対して特別資本関係を有する法人の役員

氏名又は名称	ロック商事株式会社
住所又は所在地	大阪市西淀川区姫島三丁目1番47号
職業又は事業の内容	塗料販売、車両塗装や建築塗装で使用する塗装用具・副資材・工具等の供給、及び、損害保険代理業務に関する事業
連絡先	連絡者 弁護士 志賀 裕二/同 田原 史 連絡場所 東京都千代田区大手町一丁目1番2号大手門タワー 西村あさひ法律事務所 電話番号 03-6250-6200(代表)
公開買付者との関係	公開買付者との間で、本公開買付け成立後において共同して対象者の株主としての議決権その他の権利を行使することを合意している者

氏名又は名称	ケミコ株式会社
住所又は所在地	大阪市西淀川区姫島三丁目1番47号
職業又は事業の内容	有価証券の管理保管及び運用業務に関する事業
連絡先	連絡者 弁護士 志賀 裕二/同 田原 史 連絡場所 東京都千代田区大手町一丁目1番2号大手門タワー 西村あさひ法律事務所 電話番号 03-6250-6200(代表)
公開買付者との関係	公開買付者との間で、本公開買付け成立後において共同して対象者の株主としての議決権その他の権利を行使することを合意している者

氏名又は名称	ピーアイエー株式会社
住所又は所在地	大阪市西淀川区姫島三丁目8番1号
職業又は事業の内容	塗装用器具の製造販売に関する事業
連絡先	連絡者 弁護士 志賀 裕二/同 田原 史 連絡場所 東京都千代田区大手町一丁目1番2号大手門タワー 西村あさひ法律事務所 電話番号 03-6250-6200(代表)
公開買付者との関係	公開買付者との間で、本公開買付け成立後において共同して対象者の株主としての議決権その他の権利を行使することを合意している者

【所有株券等の数】

内海 東吾

(2023年8月9日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	2,934(個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券()			
株券等預託証券()			
合計	2,934		
所有株券等の合計数	2,934		
(所有潜在株券等の合計数)	()		

辻不動産

(2023年8月9日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	78,609(個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券()			
株券等預託証券()			
合計	78,609		
所有株券等の合計数	78,609		
(所有潜在株券等の合計数)	()		

辻 潤

(2023年8月9日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	1,100 (個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券()			
株券等預託証券()			
合計	1,100		
所有株券等の合計数	1,100		
(所有潜在株券等の合計数)	()		

辻 幸二

(2023年8月9日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	1,270 (個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券()			
株券等預託証券()			
合計	1,270		
所有株券等の合計数	1,270		
(所有潜在株券等の合計数)	()		

名出 草苑子

(2023年8月9日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	2,924 (個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券()			
株券等預託証券()			
合計	2,924		
所有株券等の合計数	2,924		
(所有潜在株券等の合計数)	()		

松井 朋子

(2023年8月9日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	2,824 (個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券()			
株券等預託証券()			
合計	2,824		
所有株券等の合計数	2,824		
(所有潜在株券等の合計数)	()		

水谷 小枝子

(2023年8月9日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	840 (個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券()			
株券等預託証券()			
合計	840		
所有株券等の合計数	840		
(所有潜在株券等の合計数)	()		

内海 玲子

(2023年8月9日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	5,755 (個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券()			
株券等預託証券()			
合計	5,755		
所有株券等の合計数	5,755		
(所有潜在株券等の合計数)	()		

ロック商事株式会社

(2023年8月9日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	7,004 (個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券()			
株券等預託証券()			
合計	7,004		
所有株券等の合計数	7,004		
(所有潜在株券等の合計数)	()		

ケミコ株式会社

(2023年8月9日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	20,658 (個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券()			
株券等預託証券()			
合計	20,658		
所有株券等の合計数	20,658		
(所有潜在株券等の合計数)	()		

ピーアイエー株式会社

(2023年8月9日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	3,060 (個)	(個)	(個)
新株予約権証券			
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券()			
株券等預託証券()			
合計	3,060		
所有株券等の合計数	3,060		
(所有潜在株券等の合計数)	()		

2【株券等の取引状況】

(1)【届出日前60日間の取引状況】

該当事項はありません。

3【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

公開買付者は、本不応募合意株主との間で、2023年8月8日付で、本不応募合意株主それぞれが所有する対象者株式の全て（合計：11,226,616株、所有割合：58.42%）を本公開買付けに応募しない旨を合意しております。

公開買付者は、本応募合意株主との間で、2023年8月8日までに、それぞれが所有する対象者株式の全て（合計：1,471,300株、所有割合：7.66%）を本公開買付けに応募する旨を口頭で合意しております。これらの合意の詳細につきましては、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(4) 本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。

4【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

第4【公開買付者と対象者との取引等】

1【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

(1) 公開買付者と対象者との間の取引

該当事項はありません。

(2) 公開買付者と対象者の役員との間の取引

該当事項はありません。

2【公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容】

(1) 公開買付者と対象者の間の合意の有無及び内容

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2023年8月8日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をしたとのことです。

なお、これら対象者の意思決定に係る詳細については、対象者プレスリリース及び上記「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

(2) 公開買付者と対象者の役員との間の合意の有無及び内容

公開買付者は、内海東吾氏及び内海東吾氏を除く本不応募合意株主との間で、2023年8月8日付で本不応募合意を行っております。本不応募合意の詳細につきましては、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(4) 本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。

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

上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。

(4) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

上記「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」をご参照ください。

第5【対象者の状況】

1【最近3年間の損益状況等】

(1)【損益の状況】

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

(2)【1株当たりの状況】

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

2【株価の状況】

(単位：円)

金融商品取引所名 又は認可金融商品 取引業協会名	東京証券取引所 スタンダード市場						
月別	2023年2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月(注1)
最高株価	702	720	710	724	727	960	993
最低株価	688	682	691	700	700	701	801

(注1) 2023年8月については、同月8日までのものです。

3【株主の状況】

(1)【所有者別の状況】

年 月 日現在

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

(2) 【大株主及び役員の所有株式の数】

【大株主】

年 月 日現在

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

【役員】

年 月 日現在

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

4 【継続開示会社たる対象者に関する事項】

(1) 【対象者が提出した書類】

【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第70期(自 2021年4月1日 至 2022年3月31日) 2022年6月30日近畿財務局長に提出

事業年度 第71期(自 2022年4月1日 至 2023年3月31日) 2023年6月30日近畿財務局長に提出

【四半期報告書又は半期報告書】

事業年度 第72期第1四半期(自 2023年4月1日 至 2023年6月30日) 2023年8月10日近畿財務局長に提出予定

【臨時報告書】

該当事項はありません。

【訂正報告書】

該当事項はありません。

- (2) 【上記書類を縦覧に供している場所】
ロックペイント株式会社
(大阪市西淀川区姫島3丁目1番47号)
ロックペイント株式会社東京本社
(東京都江東区南砂2丁目37番2号)
株式会社東京証券取引所
(東京都中央区日本橋兜町2番1号)

5 【伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等】

該当事項はありません。

6 【その他】

(1) 「2024年3月期第1四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」の公表

対象者は、2023年8月8日付で「2024年3月期第1四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」を公表しております。当該公表に基づく対象者第1四半期決算短信の概要は以下のとおりです。なお、当該内容につきましては、監査法人の四半期レビューを受けていないとのことです。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

2024年3月期第1四半期決算短信〔日本基準〕(連結)の概要

(自 2023年4月1日 至 2023年6月30日)

() 損益の状況(連結)

(単位: 百万円)

会計期間	2024年3月期 (第1四半期連結累計期間)
売上高	7,531
営業利益	339
経常利益	570
親会社株主に帰属する四半期純利益	413

() 1株当たりの状況(連結)

(単位: 円)

会計期間	2024年3月期 (第1四半期連結累計期間)
1株当たり四半期純利益	21.50
1株当たり配当額	-

(2) 「2024年3月期配当予想の修正(無配)に関するお知らせ」の公表

対象者は、2023年8月8日付で公表した「2024年3月期配当予想の修正(無配)に関するお知らせ」に記載のとおり、2023年8月8日開催の対象者取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2024年3月期の配当予想を修正し、2024年3月期の剰余金の配当(中間配当及び期末配当)を行わないことを決議したとのことです。詳細については、対象者が同日に公表した「2024年3月期配当予想の修正(無配)に関するお知らせ」をご参照ください。

(3) 「業績予想の修正に関するお知らせ」の公表

対象者は、2023年8月8日付で公表した「業績予想の修正に関するお知らせ」に記載のとおり、2023年8月8日付で、2024年3月期の業績予想を上方修正したとのことです。詳細については、対象者が同日に公表した「業績予想の修正に関するお知らせ」をご参照ください。