

【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10日
【届出者の氏名又は名称】	株式会社クラフト
【届出者の住所又は所在地】	東京都品川区西五反田八丁目1番5号
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区丸の内二丁目2番2号 丸の内三井ビル7階
【電話番号】	03-6212-5500（代表）
【事務連絡者氏名】	弁護士 鈴木 良和／同 谷岡 孝昭／同 杉山 智彦
【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】	株式会社クラフト （東京都品川区西五反田八丁目1番5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、株式会社クラフトをいいます。
- （注2） 本書中の「対象者」とは、株式会社キョウデンをいいます。
- （注3） 本書中の記載において計数が四捨五入又は切り捨てされている場合、合計として記載される数値は必ずしも計数の総和と一致しません。
- （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「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9） 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指すものとします。
- （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】

株式会社キョウデン

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、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。）スタンダード市場に上場している対象者の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）の取得及び所有等を主たる目的として、対象者の創業者であり、対象者の支配株主かつ第2位株主（2023年3月31日時点）である橋本浩氏（以下「橋本氏」といいます。）により2013年12月2日に設立された株式会社であり、橋本氏がその発行済株式の全てを所有しております。本書提出日現在、公開買付者は対象者株式17,189,400株（所有割合（注）：34.60%）を所有しており、対象者の主要株主である筆頭株主及びその他の関係会社に該当します。今般、公開買付者は、対象者株式（但し、公開買付者が所有する対象者株式、対象者が所有する自己株式及び本不応募株式（以下に定義します。）を除きます。）の全てを取得し、対象者株式を非公開化するための一連の取引（本公開買付けを含み、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を2023年8月9日に決定いたしました。

（注） 「所有割合」とは、対象者が2023年8月9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（52,279,051株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（2,592,955株）を控除した株式数（49,686,096株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいいます。以下同じです。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、橋本氏から、2023年8月9日付で、橋本氏が所有する対象者株式の全て（14,985,576株、所有割合：30.16%、以下「本不応募株式」といいます。）については本公開買付けに応募しない意向であることを確認しております。

公開買付者は、本公開買付けにおける買付予定数の下限を949,100株（所有割合：1.91%）と設定しており、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。）の総数が買付予定数の下限（949,100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。一方で、上記のとおり、公開買付者は、対象者株式（但し、公開買付者が所有する対象者株式、対象者が所有する自己株式及び本不応募株式を除きます。）の全てを取得することにより、対象者株式を非公開化することを企図しておりますので、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らず、応募株券等の総数が買付予定数の下限（949,100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。

買付予定数の下限（949,100株）は、対象者決算短信に記載された2023年6月30日現在の対象者の発行済株式総数（52,279,051株）から同日現在の対象者が所有する自己株式数（2,592,955株）を控除した株式数（49,686,096株）に係る議決権数（496,860個）に3分の2を乗じた数（331,240個、小数点以下切り上げ）から、本書提出日現在において公開買付者が所有する対象者株式数（17,189,400株）に係る議決権の数（171,894個）及び本不応募株式数（14,985,576株）に係る議決権の数（149,855個）を控除し、対象者の単元株式数である100株を乗じた数としております。かかる買付予定数の下限を設定したのは、公開買付者は、本公開買付けにおいて、対象者株式（但し、公開買付者が所有する対象者株式、対象者が所有する自己株式及び本不応募株式を除きます。）の全てを取得できなかった場合には、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、対象者に対し、対象者の株主を公開買付者及び橋本氏のみとし、対象者株式を非公開化するための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）の実施を要請する予定であるところ、本スクイーズアウト手続として株式併合を実施する際には、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項に基づき、株主総会において総株主の議決権数の3分の2以上の賛成による特別決議が必要とされていることから、本スクイーズアウト手続の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け成立後に公開買付者及び橋本氏が対象者の総議決権数の3分の2以上を所有することとなるようにするためです。

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「③ 届出日以後に借入れを予定している資金」に記載のとおり、本公開買付けに係る決済等に要する資金を、株式会社三井住友銀行（以下「三井住友銀行」といいます。）からの借入れ（以下「本銀行融資」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銀行融資を受けることを予定しております。本銀行融資に係る融資条件の詳細は、三井住友銀行と別途協議の上、本銀行融資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9日に公表した「株式会社クラフトによる当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（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、2023年8月9日開催の対象者取締役役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨することを決議したとのことです。上記対象者の取締役会決議の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「(3) 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「⑤ 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利害関係を有しない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、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

① 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

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は、以下のとおりです。なお、以下の記載のうち対象者に関する記述は、対象者プレスリリース及び対象者から受けた説明及び対象者が公表した情報に基づくものです。

対象者は、1983年7月に長野県上伊那郡南箕輪村において工業用ロボットの設計及び一般電化製品の販売を目的に設立され、1984年6月にプリント配線板メーカー「株式会社伸光製作所」の協力工場として、プリント配線板の一部製造及び検査業務を開始し、主に各電子部品セットメーカー（注1）の新製品開発・試作品の性能確認に使用される試作基板を短納期で製造・納入する業態を確立したとのことです。1985年3月には、長野県上伊那郡南箕輪村に工場を新設の上、プリント配線板の製造を開始し、同年11月には設計から製造までの一貫メーカーとして、多品種少量プリント配線板の製造・販売を開始し、1990年5月に長野県伊那郡箕輪町に現在の長野事業所を新設したとのことです。また、1993年2月に対象者は、プリント配線板の原料である硝子長繊維原料の製造加工技術を有する昭和鉱業株式会社（現「昭和K D E株式会社」。以下「昭和K D E」といいます。）が実施する第三者割当増資を引き受け、同社を子会社化したとのことです。その後、対象者は、昭和K D Eを公開買付け及びその後のスクイーズアウトの実施により、2010年8月に完全子会社化し、これにより、試作・開発から量産、実装に至るまで、お客様の要求に応えられる製造体制を築いたとのことです。

（注1） 「電子部品セットメーカー」とは、電子部品メーカーから部品を購入し、完成品の組み立てを行うメーカーのことをいいます。

なお、対象者株式は、1997年9月に社団法人日本証券業協会の店頭売買銘柄として登録し、1999年3月に東京証券取引所市場第二部に株式を上場したとのことです。現在は2022年4月に行われた東京証券取引所の市場区分見直しに伴い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。

本書提出日現在、対象者のグループは、対象者、連結子会社8社及び非連結子会社1社（以下「対象者グループ」といいます。）で構成されており、「製造業を手段とし、サービス業を目的とする」という経営理念のもと、電子部品セットメーカー等を主なユーザーとして、プリント配線板製造（試作、量産）を中心に基板実装も手掛けており、対象者の基板は、産業機器、民生機器、車載機器、アミューズメント機器等暮らしの身近なところから産業や各種業務を支える領域、最先端の技術が求められる領域まで幅広い分野で展開されているとのことです。さらに、対象者グループの事業が、より安全で快適な暮らしの未来をつなぐ架け橋として存在し、持続的成長企業としてお客様と共に成長し続けたいという想いを実現するために、セグメント別に以下の3つの事業を展開しているとのことです。

A) 国内電子事業

スマートフォンやパソコン、4K／8Kテレビ、LED照明等の身近な電子機器から、自動車関連、医療、インフラ、産業機器等といったさまざまな機器に内蔵されているプリント配線板の設計から製造、電子部品の調達・実装とメカ分野の設計から製造、最終製品組立、各種公的認証取得のサポート、梱包出荷までを手掛けているとのことです。

B) 海外電子事業

対象者はタイに自社の製造工場を有していますが、さらに中国・タイの協力工場とも提携し、諸外国に向けてプリント配線板の供給・サービスを実現しているとのことです。

C) 工業材料事業

対象者グループである昭和KDEが、都市を形成する建築構造物や、さまざまな産業の分野で原料として用いられる工業材料（硝子長繊維用原料、耐火物、混和材、農業原料等）の供給を手掛けているとのことです。

対象者グループは、国内・海外電子事業においては「TSP（トータル・ソリューション・プロバイダー：完全一貫支援体制）」企業として、工業材料事業においてはお客様の「ものづくり」にとって不可欠な企業として、スピードと創意工夫により「顧客満足度の向上」と「付加価値の増大」に努め、企業価値を高めることが使命と考えているとのことです。また、対象者グループは、環境に配慮した運営を目指し、株主の皆様をはじめとするあらゆるステークホルダーとの信頼関係の向上を図り、企業倫理に基づくCSR（企業の社会的責任）活動の推進を果たしてきたとのことです。

このように、対象者グループは創業以来、その時々における新しい技術領域・新しい市場のニーズに対応すべく、先を見据えた技術開発を行いながら業容を拡大するとともに、徹底した品質管理のもとに信頼と実績を積み上げてきたとのことです。

一方、対象者は、「中期経営計画2021－2025」の公表以降、対象者グループを取り巻く事業環境が変化している状況にあると認識しており、現状のままの事業運営では、将来に向けた持続的な成長は見込めず、さらなる企業価値向上のためには、対象者グループの役職員が一丸となって事業構造の転換を推進していくことが必要と考えているとのことです。

具体的な外部環境の動向としては、新型コロナウイルス感染症拡大に伴う行動制限が緩和されたことにより、個人消費や経済活動に緩やかな回復の動きが見られた一方、緊迫する世界情勢に伴う資源やエネルギー価格の上昇、為替相場の変動等により、経済環境の正常化に向けての見通しは依然不透明であると考えているとのことです。

加えて、対象者は、プリント配線板製造・販売を主力事業として進めてまいりましたが、量産の基板に部品等を実装する業務は変わらないものの、量産前試作、基板設計、筐体設計、電子部品調達等も請け負うかたちへと変化し、よりワンストップのサービスへと、取引先ニーズの多様化・高度化が起こっていると認識しているとのことです。

このように、市場環境及びニーズの変化は大きく、対象者は、以下の点を課題として認識しているとのことです。

a) 電子回路基板業界における好不況への対応

対象者グループの主要な市場である電子回路基板製造市場では、長期的には今後も需要の増大が続くと予想しているとのことですが、一方で、短期的にはプリント配線板のエンドユーザーにおける積極投資と在庫調整とが繰り返し生じるものと予測しており、そのような状況に適切に対応することが重要であると認識しているとのことです。

b) グローバルな営業活動

現在の対象者グループの海外売上高は20%程度にとどまっているとのことですが、今後グローバルな事業の拡大のみならず、技術革新の進展や、技術革新に伴う製品ライフサイクルの短縮が進む一方で、国内市場の成熟化に対応するためには、対象者の連結子会社であるKYODEN(THAILAND)CO.,LTD.の工場のさらなる拡大及びその他海外諸国への販売チャネルの構築が必要であると認識しているとのことです。

c) 生産性の改善

対象者における生産性向上は大きな課題として認識しており、生産ラインの自動化、工場の増改築等に注力しているとのことですが、今後、さらなる生産性向上の必要性を認識しているとのことであり、特に、生産能力の増強ばかりではなく、需要の山谷に柔軟に対応できる生産体制を構築することが重要な課題であると認識しているとのことです。

これらの対象者を取り巻く事業環境を踏まえ、橋本氏は、2023年5月下旬、対象者が今後安定的かつ継続的に企業価値を向上させるためには、現在対象者が進めているコスト削減や収益力の向上、事業体制及び中長期的な経営戦略の見直し、また迅速な意思決定体制の構築が急務と考え、具体的には以下の施策を実施することが必要であると考えました。

(ア) 経営資源の投入による大胆な事業改革

対象者は、収益力の向上のため、人員配置を含む全社的な業績改善・運営見直しの施策を進めており、一定の効果は期待できるものと考えられる一方で、既存事業や体制にとらわれず、市場の拡大が見込まれる事業への投資や、人材の育成、設備投資、取引先の拡大といった施策に関して、より大胆な経営資源の投入により、スピード感をもって実行することが必要であると考えております。

(イ) EMS（注２）事業の推進の強化

対象者は、上記のとおり、プリント配線板の製造・販売を中心に事業を拡大してきましたが、時代に応じ取引先からのニーズは多様化・高度化しております。対象者の主要取引先となる、産業機器、車載機器業界においても、生産合理化や資産圧縮、収益力強化を図るべく、製造を外部に委託する生産方式が広まっており、これを受けて対象者は2017年以降、各種部品の設計・製造、基板の設計・実装及び部材の調達からユニット品と大型装置の組み立てまでを対象者グループで一貫して対応すべく、EMS事業を強化してきました。2018年度から2022年度までは「統合・投資・リソース再配置フェーズ」として、拠点の集約や、狩野川工場の稼働を含め設備投資を行っており、2023年以降は「EMS事業飛躍への投資・リソースの強化フェーズ」として紀の川工場の稼働開始、三福工場の拡張を計画しており、経営リソースを集中しつつあります。

このような中、EMS企業への委託によりコストの低減、市場環境の変化へのスピーディーな対応等が可能となるといった事情を背景にファブレスメーカー（注３）が増加している現在、対象者がEMS事業を集中的に強化し、プリント配線板の製造・販売企業ではなく、EMS企業としての立ち位置を確立していくことで、生産量が増加し、部品の調達コストの低減を図ることが可能となり、収益率の向上が期待できると考えております。

（注２） 「EMS（Electronics Manufacturing Service）」とは、電子機器の製造を受託するサービスのことをいいます。

（注３） 「ファブレスメーカー」とは、自社では生産を行う工場などの設備（Fabrication Facilities）を持たない企業のことをいいます。

(ウ) 海外拠点の拡大

対象者グループが営む事業における国内市場の急速な拡大は期待が難しいことや、国内の経済情勢の急激な変化によりプリント配線板の需要の伸びが鈍化した場合には、対象者が想定していた業績を下回る可能性もあることから、成長が期待される東アジア圏を含む海外への事業展開により、海外需要の開拓・市場の拡大を図り、将来的な業績の向上やグローバルな体制の構築により、市場環境の変化に対するリスクを低減できるものと考えております。

橋本氏としては、本書提出日現在、対象者は、自動車のEV化（注４）により今後大幅な需要増が見込まれる多層系プリント基板の生産拡充のため、タイにおいてEV向け多層基板量産工場の新設を進める等、積極的な海外投資を行っておりますが、足元の市況の変動を受けて、本書提出日時点においては、設備の新設や増設を大胆かつ迅速に行うことは困難となっていると考えております。橋本氏としては、設備の新設や増設には多大な金額を要する上、市場の変化によっては当初予定していたスケジュールとは差異が生じる可能性はあるものの、大胆な設備投資と迅速な意思決定により、いち早く海外需要を取り込むことができると考えております。

さらにその他海外諸国への販売チャネルの構築にスピード感を持って取り組むことで海外需要の取り込みは、より一層推進されるものと考えております。

（注４） 「EV（Electric Vehicle）化」とは、温室効果ガスを排出しない電気自動車の普及が進むことをいいます。

対象者の創業者であり、かつ、支配株主として長年にわたり対象者の経営状況や財務状況を注視してきた橋本氏は、上記の各施策を推進していくにあたっては、経営資源を集中的に投下する必要があると、これまで対象者が想定していた以上に多額の先行投資が必要とされることから、一時的に収益及びキャッシュ・フローが悪化する可能性は否定できず、短期的には対象者の業績や財務状況に大きな影響を与えるリスクがあると考えております。そして、対象者が上場を維持したまま上記の各施策を実施した場合には、資本市場から十分な理解や評価を得ることができず、対象者の株式価値を毀損する可能性があると考えております。

また、橋本氏としては、対象者は、1999年３月に株式公開して以来、優れた人材の確保、知名度及び社会的な信用の向上等、上場会社として様々なメリットを享受してまいりましたが、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、長年にわたる取引先との関係を通じてブランド力や社会的信用力は既に確立できていること、また人材の採用の面から見ても非公開化による不利益は見込まれず、対象者が株式上場を維持する必要性や上場を維持することにより享受できるメリットは相対的に低下している状況になっていると考えております。

さらに、橋本氏は、対象者において株式の上場維持のために必要な人的・経済的コストが近年増加しており、今後も、かかるコストが対象者の経営上のさらなる負担となる可能性も否定できないと認識しております。そして、橋本氏は、対象者の株主に発生する可能性がある株価の下落による株式価値の毀損を回避しつつ、短期的な市場株価の変動にとらわれることなく長期的な視点で対象者事業の基盤強化を大胆かつ迅速に実施し、対象者が「技術力のキョウデン」としての地位を高めていくことに挑戦できるという点で、対象者株式を非公開化することが対象者の企業価値向上のために最も有効な手段であると考えております。

以上の考えのもと、2023年5月下旬、橋本氏は、対象者の株主の皆様にあつたおそれのあるマイナスの影響を回避し、長期的な観点から抜本的かつ機動的な経営戦略を迅速に実践するためには、対象者株式を非公開化することが最も有効な手段であるという結論に至り、対象者株式の非公開化について具体的な検討を開始いたしました。そして、橋本氏は、対象者株式を非公開化するための一連の取引、すなわち本取引を検討するにあたり、2023年6月12日、ファイナンシャル・アドバイザーとしてSMBC日興証券株式会社（以下「SMBC日興証券」といいます。）、リーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所をそれぞれ選任した後、2023年6月13日、対象者に対して本取引に関する意向表明書を提出し、対象者株式の買付主体は未定としつつ、対象者株式に対する公開買付け及びその後の株式併合等によるスクイズアウト手続を通じて対象者株式の非公開化を行うことを目的とした本取引に係る提案を行いました。その後、2023年6月29日、対象者より、本取引の提案を検討するための特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置し、本取引の実施に向けた協議・交渉に応じる旨の連絡を受けました。また、2023年7月5日、橋本氏は、公開買付者を買付主体として本公開買付けを行う旨を対象者に連絡いたしました。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、2023年7月24日、対象者の財務情報、対象者株式の市場株価動向、株価純資産倍率（PBR）等の株価指標、対象者より受領した2024年3月期から2027年3月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。なお、本事業計画上の財務予測については、下記「(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」の「③ 対象者における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からの株式価値算定書の取得」の「(ii) 算定の概要」をご参照ください。）、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、本公開買付価格を538円とする旨の価格提案書を提出いたしました。なお、当該提案価格（538円）は、提案日の前営業日である2023年7月21日の対象者株式の終値459円に対して17.21%（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において同じです。）、同日を基準とした過去1ヶ月間の終値単純平均値457円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して17.72%、過去3ヶ月間の終値単純平均値467円に対して15.20%、過去6ヶ月間の終値単純平均値485円に対して10.93%のプレミアムを加えた価格です。その後、公開買付者は、2023年7月25日、対象者より、公開買付者及び橋本氏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である山田コンサルティンググループ株式会社（以下「山田コンサル」といいます。）による買付価格の試算結果、対象者株式に係る市場株価の動向や、他の類似事例において付されたプレミアム割合の実例を考慮すると、対象者の少数株主の利益保護の観点からは、より高い買付価格を要請することが適切である旨の本特別委員会の意見等を踏まえて、本公開買付価格の増額を要請する旨の回答を受けました。これを受け、公開買付者にて再検討を行い、公開買付者は、2023年7月26日、対象者に対して本公開買付価格を570円とする旨の価格提案書を提出いたしました。なお、当該提案価格（570円）は、提案日の前営業日である2023年7月25日の対象者株式の終値462円に対して23.38%、同日を基準とした過去1ヶ月間の終値単純平均値458円に対して24.45%、過去3ヶ月間の終値単純平均値466円に対して22.32%、過去6ヶ月間の終値単純平均値484円に対して17.77%のプレミアムを加えた価格です。その後、公開買付者は、2023年7月27日、対象者より、山田コンサルによる買付価格の試算結果、対象者株式に係る市場株価の動向や、他の類似事例において付されたプレミアム割合の実例を考慮すると、長期に亘り対象者の株式を保有いただいている対象者の少数株主の利益を十分に確保したい旨の本特別委員会の意見等を踏まえて、本公開買付価格の増額を再度要請する旨の回答を受けました。これを受け、公開買付者にて再検討を行ったものの、前回の提案価格（590円）は、対象者株式の市場株価動向や株価純資産倍率（PBR）等の株価指標に照らしても、対象者の少数株主の利益に十分資する水準のものであると判断し、2023年8月4日、対象者に対して再度、本公開買付価格を590円とする旨の価格提案書を提出いたしました。なお、当該提案価格（590円）は、提案日の前営業日である2023年8月3日の対象者株式の終値449円に対して31.40%、同日を基準とした過去1ヶ月間の終値単純平均値458円に対して28.82%、過去3ヶ月間の終値単純平均値462円に対して27.71%、過去6ヶ月間の終値単純平均値482円に対して22.41%のプレミアムを加えた価格です。その後、公開買付者は、2023年8月7日、対象者より、他の類似事例において付されたプレミアム割合の実例や山田コンサルの算定結果も踏まえ、公開買付者が提供し得る対象者の少数株主の利益に最大限配慮した金額とするようさらに交渉すべきであり、より高い買付価格を要請することが適切である旨の本特別委員会の意見等を踏まえて、本公開買付価格を620円とする旨の提案を受けました。これを受け、公開買付者にて再検討を行い、2023年8月8日、対象者に対して本公開買付価格を600円とする旨の価格提案書を提出いたしました。なお、当該提案価格（600円）は、提案日の前営業日である2023年8月7日の対象者株式の終値456円に対して31.58%、同日を基準

とした過去1ヶ月間の終値単純平均値456円に対して31.58%、過去3ヶ月間の終値単純平均値461円に対して30.15%、過去6ヶ月間の終値単純平均値481円に対して24.74%のプレミアムを加えた価格です。その後、公開買付者は、2023年8月8日、対象者より、本特別委員会からの意見を踏まえ、公開買付者からの本公開買付価格を600円とする提案を受け入れる旨の回答を受領しました。

以上の協議及び交渉を経て、公開買付者は、2023年8月9日、本公開買付価格を600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。

これに対して、対象者は、橋本氏から本取引に関する意向表明書を2023年6月13日に受領し、その際、橋本氏に対して当該打診について応じるかどうかの検討を行う旨を回答したとのことです。

対象者は、当該意向表明書の提出を受けたことを契機として、橋本氏との間で協議を開始することや本取引の実施の是非等を含めて検討を開始したとのことです。そして、対象者は、下記「(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」に記載のとおり、意向表明書が対象者の支配株主である橋本氏からの提案であることから、本公開買付けが支配株主との取引等であり、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、本取引と同種の取引に関する公表内容等を踏まえ、独立性及び専門性・実績等を検討の上、対象者、公開買付者及び橋本氏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山田コンサルを2023年6月中旬に選任したとのことです。また、対象者は、山田コンサルからの紹介を受け、対象者、公開買付者及び橋本氏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2023年6月中旬に選任したとのことです。

また、対象者は、山田コンサル及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所からの助言を受け、2023年6月29日、公開買付者及び橋本氏から独立した立場で本取引について検討、交渉等を行うため、独立社外取締役及び社外有識者によって構成される本特別委員会を設置したとのことです。

そして、本特別委員会は、初回の会合である2023年6月29日に、対象者において、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山田コンサルを、リーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任することをそれぞれ承認したとのことです。

その上で、公開買付者と対象者は、2023年7月24日に、本取引に向けた具体的な協議・交渉を開始し、2023年8月8日に本公開買付価格を600円とすることに同意いたしました（対象者が本公開買付価格を600円とすることに同意した理由の詳細は、下記「② 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」の「(iii) 対象者の意思決定の内容」をご参照ください。）。

② 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

(i) 公開買付者からの提案及び検討体制の構築の経緯

対象者は、上記「① 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」に記載のとおり、橋本氏から本取引に関する意向表明書を2023年6月13日に受け、その際、橋本氏に対して当該打診について応じるかどうかの検討を行う旨を回答したとのことです。

対象者は、上記意向表明書の提出を受けたことを契機として、橋本氏との間で協議を開始することや本取引の実施の是非等を含めて検討を開始したとのことです。

そして、対象者は、意向表明書が対象者の支配株主である橋本氏からの提案であることから、本公開買付けが支配株主との取引等であり、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、本取引と同種の取引に関する公表内容等を踏まえ、独立性及び専門性・実績等を検討の上、対象者、公開買付者及び橋本氏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山田コンサルを2023年6月中旬に選任したとのことです。また、対象者は、山田コンサルからの紹介を受け、対象者、公開買付者及び橋本氏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2023年6月中旬に選任したとのことです。

また、対象者は、山田コンサル及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所からの助言を受け、2023年6月29日、公開買付者及び橋本氏から独立した立場で本取引について検討、交渉等を行うため、独立社外取締役及び社外有識者によって構成される本特別委員会を設置したとのことです。

具体的には、対象者は、2023年6月中旬から対象者の独立社外取締役、独立社外監査役及び外部有識者から構成される特別委員会の設置に向け、対象者の独立社外取締役及び独立社外監査役に対して、特別委員会の委員の就任の打診、委員就任の意向の有無及び特別委員会の委員構成に関する意見の聴取などを実施したとのことです。当該聴取結果を踏まえて、同年6月29日開催の取締役会における決議により、長谷川洋二氏（対象者の独立社外取締役、弁護士、長谷川洋二法律事務所代表）、仁科秀隆氏（弁護士、中村・角田・松本法律事務所）及び鏡高志氏（公認会計士、高野総合コンサルティング株式会社代表取締役）の3名から構

成される本特別委員会（本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容等については、下記「(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」の「① 対象者における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。）を設置し、本特別委員会に対し、(ア)本取引の目的は正当性・合理性を有するか（本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含む。）、(イ)本取引の条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）の公正性・妥当性が確保されているか、(ウ)本取引において、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされているか、(エ)上記(ア)から(ウ)のほか、本取引は少数株主にとって不利益でないと考えられるか（本公開買付けに対して対象者取締役会が賛同意見を表明すること及び対象者株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することが少数株主にとって不利益でないと考えられるかを含みます。）、(オ)対象者取締役会が本公開買付けに賛同し、対象者の株主に応募を推奨する旨の意見表明を行うことの是非（以下、これらを総称して「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)本諮問事項の検討にあたって、本特別委員会は、本取引に係る対象者のアドバイザーを利用することができるほか、対象者の株式価値評価及び本取引に係るフェアネス・オピニオンの提供その他本特別委員会が必要と判断する事項を第三者機関等に委託することができるものとし、その場合の当該委託に係る合理的な費用は対象者が負担するものとする、(b)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、(c)本特別委員会に対して、適切な判断を確保するために、対象者の取締役、従業員その他本特別委員会が必要と認める者に本特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求める権限を付与すること、(d)本特別委員会に対して、本取引の取引条件等に関する対象者による交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、本取引の取引条件等に関する交渉過程に実質的に関与するとともに、必要に応じて自ら直接交渉を行う権限を付与すること等を決議しているとのことです（下記「(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」の「① 対象者における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。）。

また、対象者は、初回の会合である2023年6月29日に、本特別委員会において、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山田コンサル並びに対象者のリーガル・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、その選任の承認を受けているとのことです。なお、本特別委員会は、弁護士及び公認会計士の資格を有する者が既に委員となっていることから、適宜、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山田コンサル並びに対象者のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所からの助言を受けることとし、本特別委員会の独自のアドバイザーを選任しないこととしたとのことです。

さらに、対象者は、下記「(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」の「④ 対象者における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、公開買付者及び橋本氏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ための体制（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。）を対象者の社内に構築するとともに、かかる検討体制に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確認を受けているとのことです。

(ii) 検討・交渉の経緯

対象者は、橋本氏から本取引に関する意向表明書を2023年6月13日に受領したことを契機として、公開買付者との間で協議を開始することや本取引の実施の是非等を含めて検討を開始したとのことです。

その後、対象者は、山田コンサルから対象者株式の価値算定結果に関する報告、公開買付者との交渉方針に関する助言を受けるとともに、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応等についての法的助言を受け、これらを踏まえ、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行ったとのことです。具体的には、公開買付者は、本公開買付けにおける本公開買付価格を含む本取引の諸条件等の検討を進め、2023年7月24日、対象者の財務情報、対象者株式の市場株価動向、株価純資産倍率（PBR）等の株価指標、対象者より受領した本事業計画、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、本公開買付価格を538円とする旨の価格提案書を提出いたしました。なお、当該提案価格（538円）は、提案日の前営業日である2023年7月21日の対象者株式の終値459円に対して17.21%、同日を基準とした過去1ヶ月間の終値単純平均値457円に対して17.72%、過去3ヶ月間の終値単純平均値467円に対して15.20%、過去6ヶ月間の終値単純平均値485円に対して10.93%のプレミアムを加えた価格です。その後、対象者は、公開買付者に対して、2023年7月25日、山田コンサルによる買付価格の試算結果、対象者株式に係る市場株価の動向や、他の類似事例において付されたプレミアム割合の実例を考慮すると、対象者の少数株主の利益保護の観点からは、より高い買付価格を要請することが適切である旨の本特別委員会の意見等を踏まえて、本公開買付価格の増額を要請する旨の回答を行ったとのことです。これを受け、公開買付者にて再検討を行い、公開買付者は、2023年7月26日、対象者に対して本公開買付価格を

570円とする旨の価格提案書を提出いたしました。なお、当該提案価格（570円）は、提案日の前営業日である2023年7月25日の対象者株式の終値462円に対して23.38%、同日を基準とした過去1ヶ月間の終値単純平均値458円に対して24.45%、過去3ヶ月間の終値単純平均値466円に対して22.32%、過去6ヶ月間の終値単純平均値484円に対して17.77%のプレミアムを加えた価格です。その後、対象者は、公開買付者に対して、2023年7月27日、山田コンサルによる買付価格の試算結果、対象者株式に係る市場株価の動向や、他の類似事例において付されたプレミアム割合の実例を考慮すると、対象者の少数株主の利益保護の観点からは、より高い買付価格を要請することが適切である旨の本特別委員会の意見等を踏まえて、本公開買付価格の増額を再度要請する旨の回答を行ったとのことです。これを受け、公開買付者にて再検討を行い、公開買付者は、2023年8月1日、対象者に対して本公開買付価格を590円とする旨の価格提案書を提出いたしました。なお、当該提案価格（590円）は、提案日の前営業日である2023年7月31日の対象者株式の終値458円に対して28.82%、同日を基準とした過去1ヶ月間の終値単純平均値458円に対して28.82%、過去3ヶ月間の終値単純平均値463円に対して27.43%、過去6ヶ月間の終値単純平均値483円に対して22.15%のプレミアムを加えた価格です。その後、対象者は、公開買付者に対して、2023年8月3日、山田コンサルによる買付価格の試算結果、対象者株式に係る市場株価の動向や、他の類似事例において付されたプレミアム割合の実例を考慮すると、長期に亘り対象者の株式を保有いただいている対象者の少数株主の利益を十分に確保したい旨の本特別委員会の意見等を踏まえて、本公開買付価格を640円とする旨の提案を行ったとのことです。これを受け、公開買付者にて再検討を行ったものの、前回の提案価格（590円）は、対象者株式の市場株価動向や株価純資産倍率（PBR）等の株価指標に照らしても、対象者の少数株主の利益に十分資する水準のものであると判断し、2023年8月4日、対象者に対して再度、本公開買付価格を590円とする旨の価格提案書を提出いたしました。なお、当該提案価格（590円）は、提案日の前営業日である2023年8月3日の対象者株式の終値449円に対して31.40%、同日を基準とした過去1ヶ月間の終値単純平均値458円に対して28.82%、過去3ヶ月間の終値単純平均値462円に対して27.71%、過去6ヶ月間の終値単純平均値482円に対して22.41%のプレミアムを加えた価格です。その後、対象者は、公開買付者に対して、2023年8月7日、他の類似事例において付されたプレミアム割合の実例や山田コンサルの算定結果も踏まえて、公開買付者が提供し得る対象者の少数株主の利益に最大限配慮した金額とするようさらに交渉すべきであり、より高い買付価格を要請することが適切である旨の本特別委員会の意見等を踏まえて、本公開買付価格を620円とする旨の提案を行ったとのことです。これを受け、公開買付者にて再検討を行い、2023年8月8日、対象者に対して本公開買付価格を600円とする旨の価格提案書を提出いたしました。なお、当該提案価格（600円）は、提案日の前営業日である2023年8月7日の対象者株式の終値456円に対して31.58%、同日を基準とした過去1ヶ月間の終値単純平均値456円に対して31.58%、過去3ヶ月間の終値単純平均値461円に対して30.15%、過去6ヶ月間の終値単純平均値481円に対して24.74%のプレミアムを加えた価格です。これに対して、対象者は、本特別委員会からの意見を踏まえ、2023年8月8日、公開買付者からの本公開買付価格を600円とする提案を受け入れる旨の回答を公開買付者に対して行ったとのことです（対象者が本公開買付価格を600円とすることに同意した理由の詳細は、下記「(iii) 対象者の意思決定の内容」をご参照ください。）。

以上の検討・交渉過程において、本特別委員会は、適宜、対象者や対象者のアドバイザーから報告を受け、確認及び意見の申述等を行っているとのことです。

対象者が株式価値算定書を山田コンサルから取得する上で、また、公開買付者から本公開買付価格についての提案を受領する上で、直近の市場環境や2023年下期以降の最新の受注状況等を踏まえた2027年3月期までの事業計画の提出が必要とされたことから、本事業計画を策定したとのことですが、その内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について、本特別委員会の確認を受け、その承認を受けた後に、公開買付者に提示しているとのことです。

また、対象者のファイナンシャル・アドバイザーは、公開買付者との交渉にあたっては、本特別委員会において審議の上決定した交渉方針に従って対応を行っており、また、公開買付者から本公開買付価格についての提案を受領した際には、その都度、直ちに本特別委員会に対して報告を行い、その指示に従って対応を行っているとのことです。

そして、対象者は、2023年8月8日、本特別委員会から、対象者取締役会が本公開買付けに賛同し、対象者の株主に応募を推奨することは妥当である旨の答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けているとのことです（本答申書の概要については、下記「(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」の「① 対象者における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。）。

(iii) 対象者の意思決定の内容

以上の経緯のもとで、対象者は、2023年8月9日開催の対象者取締役会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言、山田コンサルから受けた助言、及び対象者が山田コンサルから2023年8月8日に取得した株式価値算定書（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か否かに
ついて、慎重に検討・協議を行ったとのことです。

その結果、対象者は、以下のとおり、本取引は対象者の企業価値の向上に資するとの結論に至ったとのこ
とです。

すなわち、対象者は、対象者が上場している状態にあっては、経営資源の投入による大胆な事業改革、E
MS事業の推進の強化及び海外拠点の拡大の施策を実施する上で限界が存在すると考えているとのこと
です（詳細については、下記の本取引によって実現可能と考えるシナジーを記載した(a)から(d)をご参照
ください。）。そして、対象者は、これらの限界を除くことで、対象者において、迅速かつ機動的な経営体
制の構築が可能となること、長期的な視点から企業価値向上に資する各種施策が実現可能となることから、
対象者グループのさらなる成長と発展に資すると判断し、対象者の企業価値の向上にとって最善であると、
2023年8月9日、判断したとのことです。

対象者が本取引によって実現可能と考える具体的なシナジーは、以下のとおりとのことです。

(a) 経営資源の投入による大胆な事業改革

国内電子事業及び海外電子事業においては、最終製品の高機能化・小型薄型化に伴い、当該最終製品に
搭載される電子部品に求められる技術水準は高まり続けているとのことです。当該技術水準に対応した製
品製造のために必要な先端技術の確立は、対象者の競合他社との競争優位性を確保し、対象者の将来の成
長と収益確保には必須の条件と考えているとのことです。一方で、先端技術の確立に当たっては一定の設
備投資等が必要となり、一時的に収益及びキャッシュ・フローが悪化する可能性があるとのことです。ま
た、獲得した先端技術が顧客の需要に合致しない場合には、将来の対象者グループの業績及び財務状況に
悪影響を及ぼすリスクがあるとのことです。一時的に収益及びキャッシュ・フローが悪化する可能性のあ
る設備投資で、かつ、短期的には対象者の業績や財務状況に大きな影響を与えるリスクを伴うものを、対
象者は、本取引後、より大胆かつ迅速に実施できるようになり、中長期的な成長を見込む投資を行うこと
ができると考えているとのことです。また、既存事業や体制にとらわれず、市場の拡大が見込まれる事業
への投資や、人材の育成、設備投資、取引先の拡大といった施策に関して、より大胆な経営資源の投入に
より、スピード感をもって実行でき、競合他社に対する競争優位性を継続的に確保することができると考
えているとのことです。

対象者としては、下記の(b)及び(c)も踏まえた上で、短期的な損益やキャッシュ・フローの悪化に拘泥
することなく、大胆な事業構造の改革を行うことにより、現在は電子事業の一事業であるEMS事業を、
電子事業に匹敵する規模に成長させることを通じて、電子事業、EMS事業、工業材料事業と事業領域を
拡大し、プリント配線板のみに依存した現在の事業構造から脱却できるものと考えているとのことです。

また、海外への設備投資により海外に販売チャンネルを拡大することで、事業と地域のマトリックスを強
化し、中長期的には外部環境の変化に左右されにくい経営を実現できると考えているとのことです。

(b) EMS事業の推進の強化

対象者は、上記のとおり、プリント配線板の製造・販売を中心に事業を拡大してきましたが、時代に依りて取引先からのニーズは多様化・高度化しているとのことです。対象者の主要取引先となる、産業機器、車載機器業界においても、生産合理化や資産圧縮、収益力強化を図るべく、製造を外部に委託する生産方式が広まっており、これを受けて対象者は2017年以降、各種部品の設計・製造、基板の設計・実装及び部材の調達からユニット品と大型装置の組み立てまでを対象者グループで一貫して対応すべく、EMS事業を強化してきたとのことです。2018年度から2022年度までは「統合・投資・リソース再配置フェーズ」として、拠点の集約や、狩野川工場の稼働を含め設備投資を行っており、2023年以降は「EMS事業飛躍への投資・リソースの強化フェーズ」として紀の川工場の稼働開始、三福工場の拡張を計画しており、経営リソースを集中しつつあるとのことです。このような中、EMS事業を行う企業への委託によりコストの低減、市場環境の変化へのスピーディーな対応等が可能となるといった事情を背景にファブレスメーカーが増加している現在、対象者がEMS事業を集中的に強化し、プリント配線板の製造・販売企業ではなく、EMS事業を行う企業としての立ち位置を確立していくことで、生産量が増加し、部品の調達コストの低減を図ることが可能となり、収益率の向上が期待できると考えているとのことです。

(c) 海外拠点の拡大

対象者は、成長が期待される東アジア圏を含む海外への事業展開により、海外需要の開拓・市場の拡大を図り、将来的な業績の向上やグローバルな体制の構築により、市場環境の変化に対するリスクを低減できるものと考えており、短期的な業績の変動によらず、自動車のEV化により今後大幅な需要増が見込まれる多層系プリント基板の生産拡充の設備投資等、積極的な海外投資を行うことができるものと考えているとのことです。さらにその他海外諸国への販売チャネルの構築にスピード感を持って取り組むことで海外需要の取り込みは、より一層推進されるものと考えているとのことです。

(d) 管理コストの削減

対象者は、1999年3月に株式公開して以来、優れた人材の確保、知名度及び社会的な信用の向上等、上場会社として様々なメリットを享受してきたとのことです。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想定していないこと、長年にわたる取引先との関係を通じてブランド力や社会的信用力は既に確立できていること、また人材の採用の面から見ても非公開化による不利益は見込まれず、対象者が株式上場を維持する必要性や上場を維持することにより享受できるメリットは相対的に低下している状況になっていると考えているとのことです。そのため、対象者は、対象者株式の非公開化による資金調達、ブランド力及び社会的信用力に対する悪影響はなく、本取引によるデメリットとして重大視するべきものはないと判断をしているとのことです。

さらに、対象者において株式の上場維持のために必要な人的・経済的コストが近年増加しており、今後も、かかるコストが対象者の経営上のさらなる負担となる可能性も否定できないと認識しているとのことです。

また、対象者は、以下の点から、本公開買付価格である1株当たり600円は対象者の一般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、対象者の一般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。

- (ア) 当該価格が、対象者において、下記「(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」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、本特別委員会の実質的な関与の下、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。
- (イ) 当該価格が、下記「(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」の「③ 対象者における独立したファイナンス・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の本株式価値算定書における山田コンサルによる対象者株式の価値算定結果のうち、市場株価法により算定された対象者株式1株当たり株式価値の上限を超過しており、類似会社比較法により算定された対象者株式1株当たり株式価値のレンジの範囲内にあり、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。）により算定された対象者株式1株当たり株式価値の中央値を上回る水準であること。
- (ウ) 当該価格が、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8日を基準日として、基準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448円に対して33.93%、基準日までの直近1ヶ月間の取引成立日の終値単純平均値456円に対して31.58%、同直近3ヶ月間の取引成立日の終値単純平均値460円に対して30.43%、同直近6ヶ月間の取引成立日の終値単純平均値480円に対して25.00%のプレミアムが加算されたものであり、本取引が「支配株主その他施行規則で

定める者」による対象者株式の非公開化を目的とした取引であるところ、経済産業省による「公正なM&Aの在り方に関する指針―企業価値の向上と株主利益の確保に向けて―」（以下「M&A指針」といいます。）の公表日である2019年6月28日以降の非公開化を前提とした他の公開買付けの事例99件における、公表日の前営業日の終値、直近1ヶ月間の終値単純平均値、直近3ヶ月間の終値単純平均値及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対する各種プレミアムの平均値により算出したプレミアム水準（公表日の前営業日の終値に対して41.42%、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して44.52%、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して47.06%及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して47.59%の数値）には及ばないものの、依然として、他の類似事例と比べても遜色ないものと評価でき、合理的な水準のプレミアムが付されていること。

- (エ) 当該価格は、下記「(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」の「① 対象者における独立した特別委員会の設置」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、対象者の少数株主からみて、条件の妥当性が確保されていると認められる旨、判断されていること。

以上より、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9日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨することを決議したとのことです。

当該取締役会における決議の方法については、下記「(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」の「⑤ 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利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

③ 本公開買付け後の経営方針

本取引の実行後においては、橋本氏が、自ら及び自らが発行済株式の全てを所有する公開買付者を通じて、対象者の発行済株式の全てを所有することとなり、上記「④ 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」に記載の経営施策を推進する予定です。なお、公開買付者及び橋本氏と対象者の取締役との間には、本取引後の役員就任や処遇について何らの合意も行っておりません。本取引後の対象者の役員構成を含む経営体制の詳細については、本取引後、対象者と協議しながら決定していく予定ですが、原則として現在の経営体制を維持することを予定しております。

(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

本書提出日現在、対象者は公開買付者の子会社ではありませんが、公開買付者が直接所有する対象者株式17,189,400株（所有割合：34.60%）及び公開買付者の発行済株式の全てを所有する橋本氏が直接所有する対象者株式14,985,576株（所有割合：30.16%）を合算した所有割合の合計が64.76%であり、橋本氏が対象者の支配株主に該当することを踏まえ、公開買付者及び対象者は、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。

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。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少数株主の皆様の利益に資さない可能性もあると考え、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は設定しておりませんが、対象者としては、公開買付者及び対象者において以下の措置を講じているため、対象者の一般株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

① 対象者における独立した特別委員会の設置

(i) 設置等の経緯

上記「(2) 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並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 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、対象者は、2023年6月29日に開催された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。対象者は、本特別委員会の委員の候補者が、公開買付者及び橋本氏からの独立性を有すること、及び本取引の成否に関して一般株主の皆様とは異なる重要な利害関係を有していないことを確認した上で、上記の対象者の独立社外取締役及び独立社外監査役と協議し、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、長谷川洋二氏（対象者の独立社外取締役、弁護士、長谷川洋二法律事務所代表）、仁科秀隆氏（弁護士、中村・角田・松本法律事務所）及び鏡高志氏（公認会計士、高野総合コンサルティング株式会社代表取締役）の3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です（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です。）。

なお、本特別委員会の委員のうち、仁科秀隆氏は対象者の役員ではありませんが、対象者は、仁科秀隆氏が本取引と同種の案件の特別委員会の委員としてのご経験があることに加え、長年にわたり企業法務をはじめとした法律に関する職務に携わり、その経歴を通じて培った専門家としての豊富な経験、知見を有する社外有識者として、ふさわしい人物であると考えているとのことです。同様に、本特別委員会の委員のうち、鏡高志氏も対象者の役員ではありませんが、対象者は、鏡高志氏が本取引と同種の案件の特別委員会の委員や財務アドバイザーとしてのご経験があることに加え、長年にわたり公認会計士としての経験を通じて培った財務及び会計に関する知見を有する社外有識者として、ふさわしい人物であると考えているとのことです。

その上で、対象者は、上記「(2) 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並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 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6月29日開催の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、本諮問事項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、本特別委員会を対象者取締役会から独立した合議体として位置付け、(a)本諮問事項の検討にあたって、本特別委員会は、本取引に係る対象者のアドバイザーを利用することができるほか、対象者の株式価値評価及び本取引に係るフェアネス・オピニオンの提供その他本特別委員会が必要と判断する事項を第三者機関等に委託することができるものとし、その場合の当該委託に係る合理的な費用は対象者が負担するものとする、(b)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、(c)本特別委員会に対して、適切な判断を確保するために、対象者の取締役、従業員その他本特別委員会が必要と認める者に本特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求める権限を付与すること、(d)本特別委員会に対して、本取引の取引条件等に関する対象者による交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、本取引の取引条件等に関する交渉過程に実質的に関与するとともに、必要に応じて自ら直接交渉を行う権限を付与すること等を決議しているとのことです。

なお、本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、時間制の報酬を支払うものとしているとのことです。

(ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2023年6月29日から2023年8月8日までの間に合計9回、約9時間にわたって開催され、委員会にて、また、委員会の期日間では随時電子メールにて、報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項に係る職務を遂行したとのことです。

具体的には、本特別委員会は、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山田コンサル並びに対象者のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、対象者、公開買付者及び橋本氏の関連当事者には該当しないこと、及び本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないこと、その他本取引における独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認しているとのことです。

さらに、本特別委員会は、下記「④ 対象者における独立した検討体制の構築」に記載のとおり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聴取した意見を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っているとのことです。また、本特別委員会は、対象者が作成した本事業計画について、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説明を受け、これらの点に関する質疑応答を実施し、公開買付者に対して質問事項を提示し、公開買付者から、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「③ 対象者における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からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、山田コンサルは、本事業計画を前提として対象者株式の価値算定を実施しているとのことです。本特別委員会は、山田コンサルから、対象者株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、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、本特別委員会は、対象者の公開買付者との交渉について、随時、対象者及び山田コンサルから報告を受け、審議・検討を行い、対象者の交渉方針につき、適宜、必要な意見を述べたとのことです。具体的には、本特別委員会は、公開買付者からの本公開買付価格に関する提案を受領次第、それぞれについて報告を受け、山田コンサルから対応方針及び公開買付者との交渉方針等についての分析・意見を聴取した上で、検討を行ったとのことです。その上で、本特別委員会は対象者に対し、これらのいずれに際しても、公開買付者に対して、本公開買付価格の再検討を要請することとしたいとの対象者の意向について異議がない旨の意見を述べるとともに、対象者としての本取引の意義・目的を達するために公開買付者との間で協議すべき事項について意見を述べる等、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の条件に関する協議・交渉過程の全般において関与したとのことです。その結果、対象者は、2023年8月8日、公開買付者から、本公開買付価格を1株当たり600円とすることを含む提案を受け、結果として、合計5回の提案を受け、最初の価格提案から11.52%（小数点以下第三位を四捨五入しております。）の価格の引き上げを受けるに至ったとのことです。

さらに、本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から、複数回、対象者が公表又は提出予定の本公開買付けに係るプレスリリースのドラフトの内容について説明を受け、適切な情報開示がなされる予定であることを確認しているとのことです。

(iii) 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、本諮問事項について慎重に検討・協議を重ねた結果、2023年8月8日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しているとのことです。

(a) 答申内容

1. 本取引は対象者の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的は正当性・合理性を有するものと認められる。
2. 本取引の条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）の公正性・妥当性が確保されているものと認められる。
3. 本取引において、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされているものと認められる。
4. 本取引は対象者の少数株主にとって不利益でないと考えられる。
5. 本公開買付けについて対象者取締役会は賛同意見を表明することが妥当であり、また対象者株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することが妥当である。

(b) 答申理由

1. 本諮問事項(ア)に対する答申

以下の点より、本諮問事項(ア)について、本取引は対象者の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的は正当性・合理性を有するものと認められる。

ア 対象者における現状認識

- ・対象者としては、プリント配線板製造業は設備投資産業であるため先行投資が必要となり、当然先行投資のための資金確保も必要となってくることと、市場環境の影響を受けやすく、元請からの受注によって事業環境が左右されてしまうという特徴があることも認識している。
- ・その上で、上記のような事業環境において、対象者としては、電子材料事業について、市況に大きく左右される特性がある点が今後の課題であると考えている。
- ・対象者としては、このような電子材料事業の特性は、対象者だけの問題ではなく事業そのものに内在する問題であることを踏まえ、市況の好転に期待し、先行投資をしていかなければならない事業のままで、中長期的な成長の見通しを立てることが難しいと考えている。そのため、対象者としては、電子材料セグメントの一部門のEMS事業を発展させることで、中長期的に安定的に成長させる必要があるものと考えている。
- ・対象者は海外においては主としてタイで事業を行っているが、タイにおいては主力の自動車関連の受注が競争環境の激化により悪化しており、それに伴い、対象者は中期経営計画において予定していた大型の設備投資（80億円）も見送っている。しかし、中国企業や台湾企業の参入による競争環境の更なる激化が見込まれているため、対象者が海外における営業活動を強化することが課題である。
- ・上記のような諸課題（具体的には、(i)市況の変動を過度に受けることがない強いビジネス基盤の構築、及び(ii)海外事業の強化）に寄与する方策（M&Aを含むがこれに限られない。）を講じる

ことは、個別に当該方策に係るリスクや当該方策に伴うデメリットを勘案する必要はあるものの、総じて対象者の企業価値の向上に資するものであると考えることができる。

イ 本取引の企業価値向上効果

- ・公開買付者の説明に対して、本特別委員会が対象者に対してそれに対する所見をヒアリングで質問したところ、下記のような返答を得た。
 - ① 対象者としては、本取引を実施することにより、既存の電子材料の立て直しを図るだけでなく、電子材料セグメントの一部門のEMS事業を数倍に大きくすることで、中長期的に安定的に成長することができると考えている。
 - ② 対象者における課題の解決においては、一定の経営の大きな方針転換や設備投資等が必要となり、特に海外においては台頭する中国メーカー等との競争にさらされており、これまで以上に損切り等の迅速な経営判断を行うことが必要となるところ、非公開化により、短期的な株価の変動に囚われずに当該課題解決に向けた施策の実行が可能になると考えている。
- ・その上で、上記のような各種の施策は、その目的及び内容からみて、いずれも、(i)市況の変動を過度に受けることがない強いビジネス基盤の構築、及び(ii)海外事業の強化という、対象者にとっての課題の解決を目指すものであると考えることができる。
- ・以上からすれば、公開買付者が本取引の実施後に公開買付者が企図している対象者の企業価値向上策は、対象者の今後の企業価値の向上に資するものであると認められる。

ウ 本取引によるデメリットの有無

- ・一方、本特別委員会が対象者及び公開買付者に対して本取引に伴うデメリットについて、ヒアリングにおいて尋ねたところ、対象者からは主要顧客、従業員及び金融機関との関係、並びに新規の人材の採用への影響の有無という観点からの説明がなされ、大きなデメリットが存在しないことが確認できた。

エ 上場廃止がやむを得ないといえるか

- ・公開買付者が企図する企業価値向上策については、短期的な収益へのネガティブなインパクトが予想されるほか、そもそも失敗するリスクもあることからすれば、こうした企業価値向上策に取り組む前提として、本取引を行うよりも、既存の経営資源を利用して成長を目指す方が企業価値向上の可能性が高いと積極的に評価する根拠は見当たらないところであり、本取引による上場廃止を経ることもやむを得ないと考えられる。

2. 本諮問事項(ウ)に対する答申

以下の点より、本取引において、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされているものと認められる。

ア 特別委員会の設置

- ・以下のような特別委員会の設置及び運用の状況からすれば、本特別委員会は公正性担保措置として有効に機能していると認められる。
 - ① 本特別委員会は、取引条件が公開買付者と対象者との間で決定される前の段階で設置されていること
 - ② 本特別委員会は、委員全員が公開買付者からの独立性及び本取引の成否からの独立性が確保されているほか、M&A指針で最も特別委員会の委員としての適格性があるとされる社外取締役が委員を務めていること
 - ③ 本特別委員会は、適時に交渉状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行って、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与え得る状況を確保していること。また、対象者取締役会が特別委員会への諮問を決議した際、特別委員会が本取引の条件を妥当でないと判断した場合には対象者取締役会は本取引を承認しないことと決定していること
 - ④ 特別委員会のアドバイザーを選任する権限も付与されていること。もっとも、特別委員会としてのアドバイザー選任は不要であると本特別委員会として判断したこと
 - ⑤ 少数株主に代わり、本取引に関して対象者が締結する予定の契約書の文案も含めて重要な情報を入手し、これを踏まえて検討・判断を行ったこと
- ・さらに、対象者取締役会は、特別委員会への諮問を決議した際、対象者取締役会が特別委員会の意見を最大限尊重の上で本取引に係る決議を実施することを決定している。

イ 外部専門家の専門的助言等の取得

- ・対象者取締役会は、意思決定につき、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独立した専門的助言を受けている。同法律事務所の独立性に疑義はない。
- ・対象者取締役会は、本公開買付価格の公正性を担保するために、独立した第三者算定機関である対象者のファイナンシャル・アドバイザーから、対象者株式の株式価値に関する資料としての本株式価値算定書を取得している。

- ・本特別委員会は、対象者のファイナンシャル・アドバイザーの独立性について認められるものと判断した。
 - ・以上から、本株式価値算定書は、独立した第三者評価機関による株式価値算定書（M&A指針3.3.2）であると認められる。
- ウ マーケット・チェック
- ・本公開買付けの買付期間は、31営業日に設定されている。これは、公開買付者以外にも対象者株式の買付け等を行う機会を確保するものと認められる。
 - ・また、本特別委員会は、公開買付者からのヒアリングにおいて、対象者と公開買付者との間において、対象者が対抗的買収提案者（下記「⑥ 対抗的買収提案者との接触を制限する旨の合意等の不存在」に定義します。）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、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は一切行っていない旨の説明を受けている。
 - ・このように、本件では、公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことが可能な環境を構築した上でM&Aを実施することによる、いわゆる間接的なマーケット・チェックが実施されている。
- エ マジョリティ・オブ・マイノリティ
- ・(i)公開買付者及び橋本氏が対象者の株式の約64%を保有していることからすると、仮に本公開買付けでマジョリティ・オブ・マイノリティの考え方を採用すると、対象者の株式の20%弱程度を取得すれば本公開買付けを不成立とすることができることになり、本公開買付けの成立が不安定となる可能性があること、(ii)公開買付者側の説明も相応に合理的であること、及び(iii)本答申書で述べるとおり、本答申書でも検証している各種の方策により少数株主の利益は十分に図られていると考えられることからすれば、本件において、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されなかったことが理由で株主の適切な判断機会の確保が欠如していると解する必要はないと考えられる。
- オ 強圧性の排除
- ・本取引のうち本スクイズアウト手続は、株式併合又は株式等売渡請求のうち、いずれのスキームを用いる場合でも、価格に不満がある株主には、会社法上、価格決定の申立てを行う権利が認められ、しかも、対象者プレスリリースでその旨が明示的に開示されている。
 - ・また対象者プレスリリースでは、本スクイズアウト手続は本公開買付け終了後速やかに行われ、本スクイズアウト手続の際に少数株主に対して交付される金銭は本公開買付価格と同一の価格とすることが予定されている旨が開示されている。
 - ・以上からすれば、本取引については、強圧性を排除するための対応が行われていると認められる。
- カ 少数株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上
- ・対象者プレスリリースでは、(i)算定の前提とした対象者のフリー・キャッシュ・フロー予測、及びこれが当該M&Aの実施を前提とするものか否か、(ii)算定の前提とした財務予測の作成経緯（本特別委員会が合理性を確認した旨及び事業計画においては対前年度比較において大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれているか否か）のほか、(iii)割引率が、また(iv)継続価値の算定方法が記載されており、さらに、(v)対象者のファイナンシャル・アドバイザーが本事業計画について、複数回、対象者と質疑応答を行い、その作成経緯及び対象者の現状を把握した上で、それらに不合理な点がないかという観点から、本事業計画の合理性を確認した旨も開示されている。
- キ 対象者における意思決定プロセス
- ・対象者の取締役及び監査役においては、(i)公開買付者に出資している者はおらず、(ii)公開買付者の役員に選任されている者又は選任予定である者もおらず、かつ、(iii)公開買付者と取引関係がある者又は取引関係がある者の役員である者も存在しない。
 - ・そのため、対象者の取締役及び監査役に、利益相反を回避する観点から、本取引を決定する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参加することが適切でないと考えられるような利害関係を有している者は見当たらない。
 - ・その上で、対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会においては、対象者の取締役6名全員の一致により、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主に対し、本公開買付けに応募することを推奨することを決議する予定である。また、上記の取締役会においては、対象者監査役合計3名のうち、審議に参加した監査役3名（うち2名が独立社外監査役）全員が上記のいずれの決議についても異議がない旨の意見を述べる事が想定されている。
 - ・M&Aへの賛否を決定する取締役会決議において、当該M&Aに重要な利害関係を有する者を除く取締役全員の賛成があったことは、当該M&Aにおいて公正性担保措置が有効に機能したことを示すものとされている。
 - ・以上からすれば、対象者における意思決定プロセスに関して、公正性に疑義のある点は見当たらない。

3. 本諮問事項(イ)に対する答申

ア 独立当事者間に相当する交渉状況の確保

- ・実際の交渉状況については、本公開買付価格は、対象者が対象者のファイナンシャル・アドバイザーの助言及び本特別委員会からの意見・指示を受けながら公正に行われ、最終合意に至ったものである。
- ・具体的には、対象者及び対象者のファイナンシャル・アドバイザーから買付者に対して本公開買付価格に関する書面による連絡を行う場合には、本特別委員会が事前にその内容を閲覧し、本特別委員会における議論の方向性を正確に反映した内容になっていることを確認した。
- ・本特別委員会は、本公開買付価格の交渉について、与えられた権限を踏まえて主体的に関与した。
- ・以上からすれば、本件の買付者との取引条件に関する協議・交渉過程において、企業価値を高めつつ少数株主にとってできる限り有利な取引条件でM&Aが行われることを目指して合理的な努力が行われる状況が確保されていたと評価することができる。

イ 事業計画の合理性

- ・以下の点により、本事業計画については、公開買付者の恣意的な圧力が介在した事実は認められないほか、中期経営計画と異なる数値を採用していること、策定プロセス、策定方法及び内容のいずれからみても、合理的なものと認められる。
- ・本事業計画が、対象者が2021年に公表し2022年6月に更新した中期経営計画の数値を下回る数値となっていることが挙げられる。そのため、本取引を機に本事業計画が中期経営計画の数値を下回る数値となっていることの合理性をまず検証する必要がある。
- ・本特別委員会は、この点について対象者に詳細な説明を求めたところ、対象者からは概ね下記のような説明が行われた。
 - ① 当初公表していた中期経営計画は、2021年、2022年の需要が旺盛な状況が継続する前提として作成されていたものである。このことは中期経営計画の策定時や更新時における取締役会での議論においても、その時点における状況を念頭に置いて議論がされていたこと（その後に受注が急減することは想定せずに議論がされていたこと）からも裏付けられている。
 - ② ところが、中期経営計画が更新された2023年3月期の前半と比べると、同期の後半においては、工場の稼働状況が大きく減退した。そのため、2024年3月期末においては、顧客の手元に在庫があると予想されることに伴い、現時点の受注残も3割程度減少している状況であり、今後の受注の見通しが立たなくなってきた。
 - ③ 実際問題として、中期経営計画策定時には、タイの成長を見込んでいたものの、2023年第4四半期の受注量が減っており、新たな設備投資に対して検討するような状況になったため、タイにおける大型の設備投資の実施を見送っている状況にある。
 - ④ また、2023年5月に公表した2024年3月期の業績予想において、既に中期経営計画における2024年3月期の業績予想とかなりの乖離のある数値を公表済みであった。
 - ⑤ 以上のような市況の変化により、中期経営計画の進捗状況は、現時点の市場環境を踏まえると、達成が困難と考えていた。そのため、本取引がなければ修正することを検討しており、顧問弁護士にも2023年5月時点で、中期経営計画の修正開示の是非について相談していた。
- ・本特別委員会は、以上のような説明を受けたほか、それぞれの説明についての根拠資料の提出を対象者に対して求め、①については該当する時期の取締役会の議事録を、②については工場のキャパシティに対する出荷量の推移のデータ（中期経営計画が策定及び更新された時期の出荷状況が他の時期と比べても高く、異例ともいえる好況であったことを示すデータ）を、③及び④については実際の公表資料を、さらに⑤については弁護士との相談記録の提供を受け、いずれの対象者の説明についても客観的根拠を伴うものであることを確認した。
- ・さらに、本特別委員会の委員のうち対象者の社外取締役を務める者の経験からみても、振り返って考えれば、中期経営計画の策定時及び更新時における見通しが楽観的であったという事情が認められる。
- ・以上からすれば、対象者がこのタイミングで、直近の市場環境や最新の受注状況等に基づいて本事業計画を新たに作成し、既存の中期経営計画については現時点での対象者経営陣による最善の財務予測を反映したものではないとして、既存の中期経営計画における数値目標を取り下げて改めて現時点における事業計画を策定することも、不合理なものではないと考えられる。
- ・また、本件で株式価値算定の基礎となる対象者の事業計画は、スタンダード・ベースのものであるが、そのことは不合理なものではない。
- ・以上に加えて、本特別委員会は、本事業計画の具体的内容について、対象者から、下記のような説明を受けた。
 - ① 本事業計画は、市場状況を踏まえつつ、売上高は安定的な成長を見込んだものになっており、過年度と比較しても、高い営業利益率、EBITDAマージンを見込んでいる。また、各事業のCAGRは、同業他社又は市場の状況を踏まえた蓋然性の高い成長率を見込み、設備投資に

より、営業利益率は一時的に減少するものの、計画最終期は、減価償却費が落ち着くため、過年度と比較しても高い水準を見込んでいる。

- ② 設備投資について、本事業計画は、国内の工場材料の設備投資28億円を見送り、また、タイ工場についても当初計画していた80億円の設備投資を見送っている。新規設備の投資以外の更新投資については、毎期35億円を見込んでいる。タイ工場については、自動車関連事業により、2021年度は受注状況が回復傾向にあったものの、2022年度は競争環境が激化しており、2023年4月～6月において受注環境が悪化したため、投資を見送ることになった。

- ③ 本事業計画における電子事業セグメントのCAGR6.6%（24／3期～27／3期）は、相応に高い水準を見込んでおり、EMS事業についても、業界の市場見込みを超えるCAGR8.6%の成長を見込んでいる。

- ・以上のような対象者の説明からすれば、本事業計画は過度に保守的なものではないものと考えられる。

ウ 株式価値算定と本公開買付価格の関係

- ・本公開買付価格である1株当たり600円という価格は、(i)市場株価法の算定結果の上限額を上回るとともに、(ii)類似会社比較法の算定結果のレンジの範囲内であるほか、(iii)DCF法の算定結果のレンジの範囲内であり、かつ、レンジの中央値を上回る水準にある。
- ・本特別委員会としても、本公開買付価格は、対象者のファイナンシャル・アドバイザーにより算定された対象者株式価値との比較の観点からしても、少数株主にとって不利益ではない水準に達していると考えられる。

エ プレミアムの検討

- ・公開買付価格は、2023年8月8日（以下「直前日」という。）までの東京証券取引所における対象者株式の終値に対して、直前日の終値で33.93%、直前日の過去1カ月の平均終値で31.58%、直前日の過去3カ月の平均終値で30.43%、直前日の過去6カ月の平均終値で25.00%のプレミアムを加えた金額となっている。
- ・対象者のファイナンシャル・アドバイザーの協力を得て過去1年間の支配株主等による取引（特殊なものを除いた9件）を抽出したところ、それらの案件における発表日前日の株価からのプレミアムの平均値は34.56%と、本件（33.93%）とほぼ近い水準であり、かつ、それらの案件のうち、本件のように公開買付価格がDCF法の中央値よりも高かった案件は9件中2件（このほか、対象会社及び特別委員会により複数の算定が行われている場合において、一部の算定機関の算定においてのみDCF法の中央値を超えていた案件が2件）であり、過半数の案件では公開買付価格がDCF法の中央値を上回っていない水準であった。
- ・本特別委員会としては、以上のような点からすれば、本公開買付価格について、総じて、他の類似事例と比べても遜色ないプレミアム水準が確保されているものと考えられる。

オ スキーム等の妥当性

- ・本公開買付け及び本スクイズアウト手続によって対象者の少数株主に投資回収の機会を付与するという本取引のスキームは、公開買付者の企図する企業価値向上策を実現する各種手段の中でも、妥当なものといえる。

4. 本諮問事項(エ)に対する答申

- ・本特別委員会の審議の結果、本諮問事項(ア)から(ウ)までについて、いずれも問題があるとは考えられない。
- ・以上から、本特別委員会は、本諮問事項(エ)について、対象者が本取引に関する決定をすること（対象者が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主に対し、本公開買付けに応募することを推奨することを決議することを含む。）は対象者の少数株主にとって不利益なものではないと認められる旨の意見を答申する。

5. 本諮問事項(オ)に対する答申

- ・本特別委員会の本諮問事項(ア)から(エ)までの検討の結果として、本取引の目的、手続及び条件のいずれも合理性が担保されていることが認められることを踏まえ、本特別委員会は、本諮問事項(オ)について、本公開買付けについて対象者取締役会は賛同意見を表明することが妥当であり、また対象者株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することが妥当である旨の意見を答申する。

② 対象者における独立した法律事務所からの助言の取得

対象者は、上記「(2) 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並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 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」の「(i) 公開買付者からの提案及び検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、対象者、公開買付者及び橋本氏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、アンダーソン・毛利・友常法律

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、対象者、公開買付者及び橋本氏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、本取引の成否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。

③ 対象者における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からの株式価値算定書の取得
(i) 算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

対象者は、本公開買付価格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公正性を担保するために、対象者、公開買付者及び橋本氏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である山田コンサルに対し、対象者株式価値の算定を依頼し、2023年8月8日付で、本株式価値算定書を取得したとのことです。山田コンサルは、対象者、公開買付者及び橋本氏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。

なお、本取引に係る山田コンサルに対する報酬の相当な部分は、本取引の公表及び本スクイズアウト手続の完了を条件に支払われる取引報酬とされており、対象者は、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案の上、上記の報酬体系により山田コンサルを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として選任したとのことです。

また、本特別委員会は、初回の会合である2023年6月29日において、山田コンサルの独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、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として承認しているとのことです。なお、対象者は、公開買付者及び対象者において、少数株主の利益に配慮して、本「(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」に記載した本公開買付けの公正性を担保するための措置を実施していることから、フェアネス・オピニオンの取得は不要と判断しており、山田コンサルからフェアネス・オピニオンを取得していないとのことです。

(ii) 算定の概要

山田コンサルは、対象者からの依頼に基づき、対象者の事業の現状、将来の事業計画等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受け、それらの情報を踏まえて対象者株式の価値を算定しているとのことです。

山田コンサルは、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、対象者株式の株式価値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おり市場株価が存在す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評価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っているとのことです。

山田コンサルによる対象者株式の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりとのことです。

市場株価法	：448円から480円
類似会社比較法	：531円から696円
DCF法	：397円から750円

市場株価法では、基準日を2023年8月8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（448円）、直近1ヶ月間（2023年7月10日から2023年8月8日まで）の終値単純平均値（456円）、直近3ヶ月間（2023年5月9日から2023年8月8日まで）の終値単純平均値（460円）及び直近6ヶ月間（2023年2月9日から2023年8月8日まで）の終値単純平均値（480円）をもとに、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を448円から480円までと算定しているとのことです。

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、株式会社メイコー、日本シイエムケイ株式会社、シライ電子工業株式会社及び株式会社京写を選定した上で、事業価値に対するEBITDAの倍率を用いて、対象者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531円から696円までと算定しているとのことです。

DCF法では、本事業計画、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2024年3月期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割引いて企業価値や株式価値を分析し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を397円から750円までと算定しているとのことです。割引率は加重平均資本コスト（WACC：Weighted Average Cost of

Capital)とし、6.49%から7.49%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△0.50%から0.50%として分析しているとのことです。

山田コンサルがDCF法の算定の前提とした本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。なお、山田コンサルがDCF法に用いた対象者の事業計画には、対前年度比較において大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2024年3月期においては、主に国内の電子基板製造ラインの増設のための新規の設備投資を始めとして合計6,400百万円の設備投資を予定しており、フリー・キャッシュ・フローは△377百万円(2024年3月期通期)を見込んでいるとのことです。また、2025年3月期においては、新規投資の実施は予定しておらず、フリー・キャッシュ・フローは、3,236百万円(前年比3,613百万円増)を見込んでいるとのことです。なお、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることは困難であるため、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	55,868	73,831	77,689	82,435
営業利益	3,232	3,308	4,246	5,073
EBITDA	6,275	8,208	8,646	9,173
フリー・キャッシュ・フロー	1,093	3,236	2,730	2,594

山田コンサルは、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。但し、山田コンサルは、算定の基礎とした本事業計画について、複数回、対象者と質疑応答を行い、その作成経緯及び対象者の現状を把握した上で、それらに不合理な点がないかという観点から、本事業計画の合理性を確認しているとのことです。

なお、本事業計画上の財務予測に係る数値は、2021年11月11日付で公表(2022年6月15日付で更新)した対象者の中期経営計画上の数値目標を下回っているとのことです。この点についても本特別委員会において審議がなされており、本特別委員会からは既存の中期経営計画については現時点での対象者経営陣による最善の財務予測を反映したものではないとして、既存の中期経営計画における数値目標を取り下げて改めて直近の市場環境や2023年下期以降の最新の受注状況等を踏まえた2027年3月期までの本事業計画を策定することも不合理なものではないと考えられるとの判断を受けているとのことです。詳細は、上記「(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」の「① 対象者における独立した特別委員会の設置」の「(iii) 判断内容」をご参照ください。

なお、対象者の中期経営計画上の数値目標は、2023年8月9日付で取り下げているとのことです。詳細は、下記「第5 対象者の状況」の「6. その他」の「(3) 「中期経営計画上の数値目標の取下げに関するお知らせ」の公表」をご参照ください。

④ 対象者における独立した検討体制の構築

上記「(2) 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並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 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、対象者は、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、公開買付者及び橋本氏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(対象者の役員、並びに財務経理部及び総務部に所属する従業員の合計8名を主要なメンバーとする体制)を対象者の社内に構築したとのことです。

具体的には、対象者は、2023年6月13日、橋本氏から本取引に関する意向表明書の提出を受けた時点以降、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、現に公開買付者の役職員を兼任する対象者の役職員のみならず、過去に公開買付者の役職員であった対象者の役職員について、(ア)対象者株式の価値評価の基礎となる事業計画の作成過程や、(イ)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に関与させないこととしており、かかる取扱いを継続しているとのことです。

また、かかる取扱いを含めて、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、交渉及び判断に關与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含むとのことです。）に独立性の観点から問題がないことについては本特別委員会の確認を経ているとのことです。

⑤ 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利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

対象者取締役会は、上記「(2) 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並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 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、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言、山田コンサルから受けた助言及び本株式価値算定書の内容を踏まえつつ、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、及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に検討・協議したとのことです。

その結果、対象者は、上記「(2) 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並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 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、対象者が上場している状態にあっては、経営資源の投入による大胆な事業改革、EMS事業の推進の強化及び海外拠点の拡大の施策を実施する上で限界が存在すると考えているところ、公開買付者による本取引の実行により、これらの限界を取り除くことが可能になると判断の上、対象者株式の非公開化が最善であると判断し、2023年8月9日開催の対象者取締役会において、対象者取締役合計6名のうち、審議及び決議に参加した対象者取締役6名（うち1名が独立社外取締役）の全員一致で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨することを決議したとのことです。

また、上記の取締役会においては、対象者監査役合計3名のうち、審議に参加した対象者の監査役3名（うち2名が独立社外監査役）全員が上記のいずれの決議についても異議がない旨の意見を述べているとのことです。

⑥ 対抗的買収提案者との接触を制限する旨の合意等の不存在

公開買付者及び対象者は、対象者が公開買付者以外の者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）と接触することを禁止するような合意等、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は一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

⑦ 対象者の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、31営業日と設定しております。

このように公開買付期間を法定最短期間より長期に設定することにより、対象者の株主の皆様にも本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、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の機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保しております。

(4) 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、本公開買付けにより対象者株式（但し、公開買付者が所有する対象者株式、対象者が所有する自己株式及び本不応募株式を除きます。）の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、対象者の株主を公開買付者及び橋本氏のみとし、対象者株式を非公開化するための本スクイーズアウト手続を行うことを企図しております。

① 株式売渡請求

本公開買付けの成立により、公開買付者及び橋本氏が所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者の発行済株式の全てを所有する橋本氏が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、橋本氏は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、対象者の株主（但し、公開買付者、橋本氏及び対象者を除きます。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）に対し、その所有する対象者株式の全部を売り渡すことを請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）する予定です。

本株式売渡請求においては、対象者株式1株当たりの対価として、本公開買付け価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定です。この場合、橋本氏は、その旨を対象者に通知し、対象者に対して本株式売渡請求の承認を求めます。対象者が取締役会の決議により本株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、売渡株主の個別の承諾を要することなく、橋本氏は、本株式売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主からその所有する対象者株式の全てを取得します。そして、橋本氏は、売渡株主が所有していた対象者株式1株当たりの対価として、当該各売渡株主に対して本公開買付け価格と同額の金銭を交付する予定です。なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、橋本氏より本株式売渡請求をしようとする旨及び会社法

第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、対象者取締役会において、かかる本株式売渡請求を承認する予定とのことです。

本株式売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、各売渡株主は、裁判所に対して、その所有する対象者株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められております。なお、当該申立てがなされた場合の対象者株式の売買価格は、最終的に裁判所が判断することになります。

② 株式併合

本公開買付けの成立後、公開買付者及び橋本氏が所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第180条に基づき、対象者株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）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の一部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、2023年11月下旬を目途に開催することを対象者に要請する予定であり、公開買付者及び橋本氏は、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。

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、対象者の株主の皆様は、本株式併合がその効力を生じる日において、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になります。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、当該端数の株式を所有する対象者の株主の皆様に対して、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しなかった対象者の株主の皆様（但し、公開買付者、橋本氏及び対象者を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付け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した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うよう対象者に要請する予定です。なお、本株式併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者及び橋本氏のみが対象者株式の全てを所有することとなるよう、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主（但し、公開買付者、橋本氏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、対象者プレスリリースによれば、対象者は本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定とのことです。

本株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、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、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関連法令の定めに従い、対象者の株主の皆様は、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て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定められております。上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主（但し、公開買付者、橋本氏及び対象者を除きます。）が所有する対象者株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する対象者の株主の皆様は、価格決定の申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の対象者株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

上記の本株式売渡請求及び本株式併合の各手続については、関係法令についての改正、施行若しくは当局の解釈等の状況により、又は本公開買付け後の公開買付者の所有割合及び公開買付者以外を対象者株式を所有する対象者の株主が存在し、若しくは本株式併合の効力発生時点でかかる株主が生じる可能性があると判断される場合には、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。但し、その場合でも本公開買付けに応募しなかった対象者の各株主の皆様（但し、公開買付者、橋本氏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、その場合に当該各株主の皆様には交付される金銭の額については、本公開買付け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になるよう算定する予定です。その場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者と対象者との間で協議の上、決定次第、対象者から速やかに公表する予定です。

なお、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への賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記各手続における税務上の取り扱いについては、対象者の株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(5) 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、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、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、本公開買付けが成立した場合は、本公開買付けの成立時点で当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、上記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、本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、その場合、対象者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ります。上場廃止後は、対象者株式を東京証券取引所スタンダード市場において取引することはできません。

(6) 本公開買付けに係る重要な合意

上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、橋本氏から、2023年8月9日付で、本不応募株式（14,985,576株、所有割合：30.16%）については本公開買付けに応募しない意向であることを確認しております。

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】

①【届出当初の期間】

買付け等の期間	2023年8月10日（木曜日）から2023年9月25日（月曜日）まで（31営業日）
公告日	2023年8月10日（木曜日）
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/ ）

②【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。

③【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600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	公開買付者は、対象者の財務情報等及び対象者の株価の動向、対象者及び本特別委員会との協議及び交渉の結果、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への応募の見通し等を総合的に勘案し、2023年8月9日、本公開買付価格を600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。 なお、公開買付者は、上記のとおり財務情報等の客観的な資料を参考にする等、対象者株式の株式価値に関する諸要素を総合的に考慮し、かつ、対象者及び本特別委員会との協議・交渉を踏まえて本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの算定書及びフェアネス・オピニオン等は取得しておりません。 本公開買付価格600円は、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8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448円に対して33.93%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値456円に対して31.58%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値460円に対して30.43%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値480円に対して25.00%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。また、本公開買付価格600円は、本書提出日の前営業日である2023年8月9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453円に対して32.45%のプレミアムを加えた価格となります。

算定の経緯	(本公開買付価格の決定に至る経緯) 公開買付者は、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、目的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「① 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」に記載のとおり、橋本氏は、2023年5月下旬、対象者株式の非公開化について具体的な検討を開始いたしました。そして、橋本氏は、対象者株式を非公開化するための一連の取引、すなわち本取引を検討するにあたり、2023年6月12日、ファイナンシャル・アドバイザーとしてSMBC日興証券、リーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所をそれぞれ選任した後、2023年6月13日、対象者に対して本取引に関する意向表明書を提出し、対象者株式の買付主体は未定としつつ、対象者株式に対する公開買付け及びその後の株式併合等によるスクイーズアウト手続を通じて対象者株式の非公開化を行うことを目的とした本取引に係る提案を行いました。その後、2023年6月29日、対象者より、本特別委員会を設置し、本取引の実施に向けた協議・交渉に応じる旨の連絡を受けました。また、2023年7月5日、橋本氏は、公開買付者を買付主体として本公開買付けを行う旨を対象者に連絡いたしました。そして、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、2023年7月24日、対象者の財務情報、対象者株式の市場株価動向、株価純資産倍率(PBR)等の株価指標、対象者より受領した本事業計画、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、本公開買付価格を538円とする旨の価格提案書を提出いたしました。なお、当該提案価格(538円)は、提案日の前営業日である2023年7月21日の対象者株式の終値459円に対して17.21%、同日を基準とした過去1ヶ月間の終値単純平均値457円に対して17.72%、過去3ヶ月間の終値単純平均値467円に対して15.20%、過去6ヶ月間の終値単純平均値485円に対して10.93%のプレミアムを加えた価格です。その後、公開買付者は、2023年7月25日、対象者より、山田コンサルによる買付価格の試算結果、対象者株式に係る市場株価の動向や、他の類似事例において付されたプレミアム割合の実例を考慮すると、対象者の少数株主の利益保護の観点からは、より高い買付価格を要請することが適切である旨の本特別委員会の意見等を踏まえて、本公開買付価格の増額を要請する旨の回答を受けました。これを受け、公開買付者にて再検討を行い、公開買付者は、2023年7月26日、対象者に対して本公開買付価格を570円とする旨の価格提案書を提出いたしました。なお、当該提案価格(570円)は、提案日の前営業日である2023年7月25日の対象者株式の終値462円に対して23.38%、同日を基準とした過去1ヶ月間の終値単純平均値458円に対して24.45%、過去3ヶ月間の終値単純平均値466円に対して22.32%、過去6ヶ月間の終値単純平均値484円に対して17.77%のプレミアムを加えた価格です。その後、公開買付者は、2023年7月27日、対象者より、山田コンサルによる買付価格の試算結果、対象者株式に係る市場株価の動向や、他の類似事例において付されたプレミアム割合の実例を考慮すると、対象者の少数株主の利益保護の観点からは、より高い買付価格を要請することが適切である旨の本特別委員会の意見等を踏まえて、本公開買付価格の増額を再度要請する旨の回答を受けました。これを受け、公開買付者にて再検討を行い、公開買付者は、2023年8月1日、対象者に対して本公開買付価格を590円とする旨の価格提案書を提出いたしました。なお、当該提案価格(590円)は、提案日の前営業日である2023年7月31日の対象者株式の終値458円に対して28.82%、同日を基準とした過去1ヶ月間の終値単純平均値458円に対して28.82%、過去3ヶ月間の終値単純平均値463円に対して27.43%、過去6ヶ月間の終値単純平均値483円に対して22.15%のプレミアムを加えた価格です。その後、公開買付者は、2023年8月3日、対象者より、山田コンサルによる買付価格の試算結果、対象者株式に係る市場株価の動向や、他の類似事例において付されたプレミアム割合の実例を考慮すると、長期に亘り対象者の株式を保有いただいている対象者の少数株主の利益を十分に確保したい旨の本特別委員会の意見等を踏まえて、本公開買付価格を640円とする旨の提案を受けました。これを受け、公開買付者にて再検討を行ったものの、前回の提案価格(590円)は、対象者株式の市場株価動向や株価純資産倍率(PBR)等の株価指標に照らしても、対象者の少数株主の利益に十分資する水準のものであると判断し、2023年8月4日、対象者に対して再度、本公開買付価格を590円とする旨の価格提案書を提出いたしました。なお、当該提案価格(590円)は、提案日の前営業日である2023年8月3日の対象者株式の終値449円に対して31.40%、同日を基準とした過去1ヶ月間の終値単純平均値458円に対して28.82%、過去3ヶ月間の終値単純平均値462円に対して27.71%、過去6ヶ月間の終値単純平均値482円に対して22.41%のプレミアムを加えた価格です。その後、公開買付者は、2023年8月7日、対象者より、他の類似事例において付されたプレミアム割合の実例や山田コンサルの
-------	---

	算定結果も踏まえ、公開買付者が提供し得る対象者の少数株主の利益に最大限配慮した金額とするようさらに交渉すべきであり、より高い買付価格を要請することが適切である旨の本特別委員会の意見等を踏まえて、本公開買付価格を620円とする旨の提案を受けました。これを受け、公開買付者にて再検討を行い、2023年8月8日、対象者に対して本公開買付価格を600円とする旨の価格提案書を提出いたしました。なお、当該提案価格（600円）は、提案日の前営業日である2023年8月7日の対象者株式の終値456円に対して31.58%、同日を基準とした過去1ヶ月間の終値単純平均値456円に対して31.58%、過去3ヶ月間の終値単純平均値461円に対して30.15%、過去6ヶ月間の終値単純平均値481円に対して24.74%のプレミアムを加えた価格です。その後、公開買付者は、2023年8月8日、対象者より、本特別委員会からの意見を踏まえ、公開買付者からの本公開買付価格を600円とする提案を受け入れる旨の回答を受領しました。 以上の協議及び交渉を経て、公開買付者は、2023年8月9日、本公開買付価格を600円とすることを決定いたしました。
--	--

(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	17,511,120 (株)	949,100 (株)	— (株)
合計	17,511,120 (株)	949,100 (株)	— (株)

- (注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限(949,100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。応募株券等の総数が買付予定数の下限(949,100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) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定していないため、買付予定数は本公開買付けにより公開買付者が取得する可能性のある対象者株式の最大数(17,511,120株)を記載しております。当該最大数は、対象者決算短信に記載された2023年6月30日現在の対象者の発行済株式総数(52,279,051株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(2,592,955株)、公開買付者が所有する対象者株式数(17,189,400株)及び本不応募株式数(14,985,576株)を控除した株式数です。
- (注3) 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、対象者は法令の手續に従い公開買付期間中に自己の株式を買取ることがあります。
- (注4) 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。

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)	175,111
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10日現在）（個）(d)	171,894
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10日現在）（個）(g)	149,855
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)	496,771
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の占める割合(a/j) (%)	35.24
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)))×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（17,511,120株）に係る議決権の数です。
- (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10日現在）（個）(g)」は、各特別関係者（但し、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。
- (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41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（1単元の株式数を100株として記載されたもの）です。但し、本公開買付けにおいては単元未満株式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の占める割合」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、対象者決算短信に記載された2023年6月30日現在の対象者の発行済株式総数（52,279,051株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（2,592,955株）を控除した株式数（49,686,096株）に係る議決権の数（496,860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の占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」については、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】

① 公開買付代理人

SMB C日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

- ② 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承諾又は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国内各営業店において、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載し、公開買付期間の末日の15時30分までに応募してください（但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認の上、お手続きください。）。

オンライントレード（<https://trade.smbcnikko.co.jp/>）（以下「日興イーजीトレード」といいます。）による応募株主等は、日興イーजीトレードログイン後、画面より「日興イーजीトレード 公開買付け取引規程」を確認の上所要事項を入力し、公開買付期間の末日の15時30分までに応募してください。なお、日興イーजीトレードによる応募の受付には、応募株主等が公開買付代理人に開設した応募株主等名義の口座（以下「応募株主口座」といいます。）における日興イーजीトレードのご利用申込みが必要です。

- ③ 株券等の応募に際しては、応募株主口座に応募株券等が記録されている必要があります。
- ④ 本公開買付けにおいては、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等を通じた応募の受付は行われません。
- ⑤ 公開買付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（注1）。口座を開設される場合には、本人確認書類の提出及び個人番号（マイナンバー）又は法人番号の告知（注2）を行っていただく必要があります。
- ⑥ 外国の居住者である株主等（法人株主等を含みます。以下「外国人株主等」といいます。）の場合、日本国内の常任代理人（以下「常任代理人」といいます。）を通じて応募してください。また、本人確認書類（注2）をご提出いただく必要があります。なお、日興イーजीトレードにおいては、外国人株主等からの応募の受付を行いません。
- ⑦ 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3）の適用対象となります。
- ⑧ 公開買付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株券等（対象者の特別口座の口座管理機関である三井住友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株券等を含みます。）については、当該応募株券等につき公開買付代理人の応募株主口座への振替手続を行う必要があります。公開買付代理人が、当該応募株券等につき、公開買付代理人の応募株主口座への振替手続が完了して公開買付代理人の応募株主口座に記録されていることを確認してからの受付となります。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、一度特別口座から応募株主口座へ振替られた応募株券等については再度特別口座へ記録することはできません。

（注1） 口座開設に際し、個人株主は原則としてご印鑑が不要です。未成年、成年後見人制度をご利用の個人株主や、法人株主等が口座を開設される場合はご印鑑が必要です。また、既に開設されている応募株主口座のご登録内容の変更をされる場合等には、ご印鑑が必要となる場合があります。

（注2） 本人確認書類の提出及び個人番号（マイナンバー）又は法人番号の告知について
公開買付代理人に新規に口座を開設して応募される場合、又は外国人株主等が新規に口座を開設し常任代理人を通じて応募される場合には、次の本人確認書類及び番号確認書類等が必要になります。有効期限の定めのあるものはその期限内のものを、定めのないもの（通知カードは除く。）は6ヶ月以内に作成されたものをご用意ください。本人確認書類及び番号確認書類等の詳細につきましては、公開買付代理人にお尋ねください。

<個人>

A. 番号確認書類 (いずれか1点)	個人番号カード(両面) (※1)	
	通知カード	
	住民票の写し(個人番号あり) (※2)	
B. 本人確認書類 (写真あり1点又は写真なし2点)	写真あり	運転免許証(運転経歴証明書) (※3)
		在留カード
		特別永住者証明書
		パスポート(※4)
		各種福祉手帳
	写真なし	各種健康保険証(※3)
		公務員共済組合の組合員証(※3)
		国民年金手帳
		印鑑証明書
		住民票の写し(※2)

<法人>

A. 本人確認書類 (いずれか1点)	履歴事項全部証明書
	現在事項全部証明書
B. 番号確認書類 (いずれか1点)	法人番号指定通知書
	法人番号情報(※5)
C. 口座開設取引担当者(代表者等)個人の本人確認書類 (いずれか1点)	運転免許証(※3)
	個人番号カード(表)
	各種健康保険証(※3)
	公務員共済組合の組合員証(※3)
	パスポート(※6)

- (※1) 番号確認書類として個人番号カードをご用意いただく場合、別途本人確認書類のご用意は不要です。
- (※2) 発行者の印、発行日が記載されているページまで必要となります。
- (※3) 裏面に住所が記載されている場合は、裏面まで必要となります。
- (※4) 住所、氏名、生年月日の確認ができる各ページが必要となります。なお、2020年2月4日以降発行のパスポートはご住所欄が無いため、ご利用できません。
- (※5) 法人番号情報は、国税庁HPの「法人番号公表サイト」より法人番号が表示される画面を印刷してください。
- (※6) 2020年2月4日以降発行のパスポートはご住所欄が無いため、別途、現住所が記載されている「本人確認書類1点」又は「納税証明書等の補完書類1点」の写しをご提出いただく必要があります。

<外国人株主等>

常任代理人に係る上記書類に加えて、常任代理人との間の委任契約に係る委任状又は契約書(当該外国人株主等の氏名又は名称、代表者の氏名及び国外の所在地の記載のあるものに限ります。)の写し、並びに常任代理人が金融機関以外の場合には日本国政府が承認した外国政府又は権限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

- (注3) 株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税について（日本の居住者である個人株主の場合）
個人株主の方につきましては、株式等の譲渡所得は原則として申告分離課税の適用対象となります。税務上の具体的なご質問等は税理士等の専門家に各自ご相談いただき、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、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。

契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の15時30分までに、下記に指定する者に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（但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認の上、お手続きください。）。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間の末日の15時30分までに、下記に指定する者に到達することを条件とします（但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認の上、お手続きください。）。

なお、日興イーजीトレードにおいて応募された契約の解除は、日興イーजीトレードログイン後、画面に記載される方法に従い、公開買付期間の末日の15時30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

SMBC日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号
（その他のSMBC日興証券株式会社国内各営業店）

(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した場合には、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】

SMBC日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1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)	10,506,672,000
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)	90,000,000
その他（円）(c)	7,000,000
合計（円）(a)+(b)+(c)	10,603,672,000

(注1) 「買付代金（円）(a)」欄は、本公開買付けにおける買付予定数（17,511,120株）に、本公開買付価格（600円）を乗じた金額です。

(注2) 「買付手数料（円）(b)」欄は、公開買付代理人に支払う手数料の見積額です。

(注3) 「その他（円）(c)」欄は、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等の諸費用につき、その見積額です。

(注4) 上記金額には、消費税等は含まれておりません。

(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】

① 【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額（千円）
—	—
計(a)	—

② 【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				—

③ 【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	株式会社三井住友銀行 （東京都千代田区丸の内 一丁目1番2号）	買付け等に要する資金に充当するための 借入れ（注） 期間：1年 金利：0.500% 担保：対象者株式等	10,900,000
計(b)				10,900,000

（注） 公開買付者は、上記金額の融資の裏付けとして、三井住友銀行から、10,900,000千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9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）
	—	—	—	—
	—	—	—	—
計(c)				—

④ 【その他資金調達方法】

内容	金額（千円）
—	—
計(d)	—

⑤【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】

10,900,000千円 ((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】

SMBC日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

(2)【決済の開始日】

2023年9月29日（金曜日）

(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（外国人株主等の場合にはその常任代理人）の住所又は所在地宛に郵送します。なお、日興イーजीトレードからの応募については、電磁的方法により交付します。

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（外国人株主等の場合にはその常任代理人）の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等（外国人株主等の場合にはその常任代理人）の指定した場所へ送金します。

(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、公開買付代理人は、返還することが必要な株券等を、公開買付期間の末日の翌々営業日（本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）に、公開買付代理人の応募株主口座上で、応募が行われた時の状態（応募が行われた時の状態とは、本公開買付けへの応募注文の執行が解除された状態を意味します。）に戻します。

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】

応募株券等の総数が買付予定数の下限（949,100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。応募株券等の総数が買付予定数の下限（949,100株）以上の場合には、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、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に基づき事実」とは、①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った場合、及び②対象者の重要な子会社に同号イ乃至トまで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。但し、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。但し、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。但し、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（但し、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。但し、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（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）を使用して行われるものではなく、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いたしません。

本公開買付けの応募に際し、応募株主等（外国人株主等の場合はその常任代理人）は公開買付代理人に対し、以下の表明・保証を行うことを要求されます。

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、応募株主等が本公開買付けに関するいかなる情報若しくは本公開買付けに関する書類を、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乃至交付に関して、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（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、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、及び他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動している者ではないこと（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】

①【会社の沿革】

年月	概要
2013年12月	商号を株式会社クラフト、本店所在地を東京都港区赤坂二丁目17番12-1102号、資本金を10,000,000円とする株式会社として設立
2017年12月	本店所在地を東京都品川区東五反田一丁目24番2号に移転
2022年9月	本店所在地を東京都品川区西五反田八丁目1番5号に移転

②【会社の目的及び事業の内容】

(会社の目的)

1. 有価証券の保有、管理および売買
2. 前号に付帯する一切の業務

(事業の内容)

公開買付者は、対象者の株券等を取得及び所有することを事業の内容としております。

③【資本金の額及び発行済株式の総数】

2023年8月10日現在

資本金の額（円）	発行済株式の総数（株）
10,000,000	1,360

④【大株主】

2023年8月10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 (%)
橋本 浩	東京都港区	1,360	100.00
計	—	1,360	100.00

⑤【役員の職歴及び所有株式の数】

2023年8月10日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴	所有株式数 (株)
代表取締役社長	—	橋本 浩	1952年2月5日	1983年7月 対象者設立 代表取締役社長 1999年6月 対象者代表取締役会長 2005年8月 公開買付者取締役 2015年6月 公開買付者代表取締役 社長（現任）	1,360
取締役	—	橋本 ひとみ	1972年6月12日	2015年6月 公開買付者取締役（現任）	—
計					1,360

(2) 【経理の状況】

1. 財務諸表の作成方法について

公開買付者の第9期事業年度（2021年9月1日から2022年8月31日）の財務諸表は「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」（昭和38年大蔵省令第59号。その後の改正を含みます。）に基づいて作成しております。

2. 監査証明について

公開買付者の第9期事業年度（2021年9月1日から2022年8月31日）の財務諸表は監査法人又は公認会計士の監査証明を受けておりません。

① 【貸借対照表】

2022年8月31日現在

(単位：円)

資産の部		負債の部	
科目	金額	科目	金額
[流動資産]	622,512,770	[流動負債]	180,000
現金及び預金	622,512,770	未払法人税等	180,000
[固定資産]	519,986,620	負債合計	180,000
(投資その他の資産)	519,986,620	純資産の部	
投資有価証券	519,986,620	[株主資本]	1,142,319,390
		資本金	10,000,000
		(資本剰余金)	143,860,120
		その他資本剰余金	143,860,120
		(利益剰余金)	988,459,270
		その他利益剰余金	988,459,270
		繰越利益剰余金	988,459,270
		純資産合計	1,142,319,390
資産合計	1,142,499,390	負債・純資産合計	1,142,499,390

② 【損益計算書】

自 2021年9月1日 至 2022年8月31日

(単位：円)

科目		金額	
[販売費及び一般管理費]			44,919,658
	営業損失金額		△44,919,658
[営業外収益]			
受取利息		4,225	
受取配当金		292,219,800	
雑収入		26,336,708	318,560,733
	経常利益金額		273,641,075
	税引前当期純利益金額		273,641,075
	法人税、住民税及び事業税		180,000
	当期純利益金額		273,461,075

③【株主資本等変動計算書】

自 2021年9月1日 至 2022年8月31日

(単位：円)

株主資本		
資本金	当期首残高及び当期末残高	10,000,000
資本剰余金		
その他資本剰余金	当期首残高及び当期末残高	143,860,120
資本剰余金合計	当期首残高及び当期末残高	143,860,120
利益剰余金		
その他利益剰余金		
繰越利益剰余金	当期首残高	714,998,195
	当期変動額 当期純利益	273,461,075
	当期末残高	988,459,270
利益剰余金合計	当期首残高	714,998,195
	当期変動額	273,461,075
	当期末残高	988,459,270
株主資本合計	当期首残高	868,858,315
	当期変動額	273,461,075
	当期末残高	1,142,319,390
純資産合計		
	当期首残高	868,858,315
	当期変動額	273,461,075
	当期末残高	1,142,319,390

(3) 【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

①【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】

②【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10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	321,749 (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	321,749	—	—
所有株券等の合計数	321,749	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(注) 特別関係者である対象者は、2023年6月30日現在、対象者株式2,592,955株を所有しておりますが、全て自己株式であるため議決権はありません。

(2)【公開買付者による株券等の所有状況】

2023年8月10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	171,894 (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	171,894	—	—
所有株券等の合計数	171,894	—	—
(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10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	149,855 (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	149,855	—	—
所有株券等の合計数	149,855	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(一)	—	—

(注) 特別関係者である対象者は、2023年6月30日現在、対象者株式2,592,955株を所有しておりますが、全て自己株式であるため議決権はありません。

(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）】

① 【特別関係者】

(2023年8月10日現在)

氏名又は名称	橋本 浩
住所又は所在地	東京都品川区西五反田八丁目1番5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社長
連絡先	連絡者 シティユーワ法律事務所 弁護士 鈴木 良和／同 谷岡 孝昭／同 杉山 智彦 連絡場所 東京都千代田区丸の内二丁目2番2号 丸の内三井ビル7階 電話番号 03-6212-5500（代表）
公開買付者との関係	公開買付者の役員 公開買付者に対して特別資本関係を有する個人

② 【所有株券等の数】

橋本 浩

(2023年8月10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	149,855 (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	149,855	—	—
所有株券等の合計数	149,855	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(一)	—	—

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】

上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意」に記載のとおり、公開買付者は、橋本氏から、2023年8月9日付で、本応募株式（14,985,576株、所有割合：30.16%）については本公開買付けに応募しない意向であることを確認しております。

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】

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又はその役員と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9日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨することを決議したとのことです。

なお、上記対象者の取締役会決議の詳細につきましては、対象者プレスリリース及び上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(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」の「⑤ 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利害関係を有しない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、目的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、目的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。

(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

上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(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」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】

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	2023年3月	2023年4月	2023年5月	2023年6月	2023年7月	2023年8月
最高株価（円）	517	530	517	528	467	472	464
最低株価（円）	483	485	487	421	417	442	440

（注） 2023年8月については、8月9日までの株価です。

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】

① 【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	—	—	—

② 【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】

① 【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第40期（自 2021年4月1日 至 2022年3月31日） 2022年6月24日 関東財務局長に提出
事業年度 第41期（自 2022年4月1日 至 2023年3月31日） 2023年6月30日 関東財務局長に提出

② 【四半期報告書又は半期報告書】

事業年度 第42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 関東財務局長
に提出予定

③ 【臨時報告書】

該当事項はありません。

④ 【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】

株式会社キョウデン
（長野県上伊那郡箕輪町大字三日町482番地1）
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9日付で「2024年3月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」を公表しています。当該公表に基づく概要は以下のとおりです。なお、当該内容につきましては、法第193条の2第1項の規定に基づく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。また、以下の公表内容の概要は対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。

① 損益の状況（連結）

会計期間	2024年3月期第1四半期連結累計期間 (自 2023年4月1日 至 2023年6月30日)
売上高	16,131百万円
売上原価	13,483百万円
販売費及び一般管理費	1,579百万円
営業外収益	99百万円
営業外費用	87百万円
親会社株主に帰属する四半期純利益	709百万円

② 1株当たりの状況（連結）

会計期間	2024年3月期第1四半期連結累計期間 (自 2023年4月1日 至 2023年6月30日)
1株当たりの四半期純利益	14.27円
1株当たりの配当金	－円

(2) 「2024年3月期の期末配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」の公表

対象者は、2023年8月9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、対象者が2023年5月15日付で公表した2024年3月期の配当予想を修正し、2024年3月期の期末配当を行わないことを決議したとのことです。詳細につきましては、対象者が2023年8月9日付で公表した「2024年3月期の期末配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」をご参照ください。

(3) 「中期経営計画上の数値目標の取下げに関するお知らせ」の公表

対象者は、2023年8月9日に公表した「中期経営計画上の数値目標の取下げに関するお知らせ」に記載のとおり、2021年11月11日付で対象者の中期経営計画である「中期経営計画2021－2025」を公表し、その後、2022年3月期の電子事業セグメントにおける国内及び海外基板の需要拡大等を受け、2022年6月15日付で同計画の更新に関する公表を行ったとのことです（更新後の対象者中期経営計画を、以下「本計画」といいます。）。対象者は、本計画の公表後、当初見込んでいた好調な市場環境の悪化に伴い、2023年下期以降の受注状況等を勘案した結果、本計画における数値目標（売上高、EBITDA、EBITDAマージン等）を取り下げることにしたとのことです。詳細につきましては、対象者が2023年8月9日付で公表した「中期経営計画上の数値目標の取下げに関するお知らせ」をご参照ください。