

【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】	2024年 2 月13日
【届出者の氏名又は名称】	XYZ株式会社
【届出者の住所又は所在地】	東京都港区六本木六丁目10番 1 号
【最寄りの連絡場所】	東京都港区六本木六丁目10番 1 号六本木ヒルズ森タワー23階 T M I 総合法律事務所
【電話番号】	03-6438-5511
【事務連絡者氏名】	弁護士 宮下央 / 同 海沼智也 / 同 林竜希
【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】	XYZ株式会社 (東京都港区六本木六丁目10番 1 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、XYZ株式会社をいいます。
- (注 2) 本書中の「対象者」とは、ローランド ディー . ジー . 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) 本書記載の公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、日本の金融商品取引法で定められた手続及び情報開示基準に準拠して行われるものとし、その手続及び基準は、米国で適用される手続及び情報開示基準と必ずしも同一ではありません。特に、米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)(その後の改正を含みます。)第13条(e)又は第14条(d)は、本公開買付けには適用されず、本公開買付けは、これらの手続及び基準に沿ったものではありません。本書及び本書の参考書類の中に含まれる財務情報は、米国企業の財務諸表と必ずしも同等ではありません。公開買付者及び対象者が米国外で設立され、その取締役が米国外居住者であるため、米国の証券関連法に基づいて発生する権利又は請求権を行使することが困難となる可能性があります。また、株主は、米国外の会社及びその取締役に対して、米国の証券関連法の違反を根拠として米国外の裁判所に提訴することができない可能性があります。さらに、米国外の法人並びに当該法人の子会社及び関連会社に米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。

- (注11) 公開買付者及び対象者の財務アドバイザー及びその関連会社は、その通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引法及びその他適用ある法令上許容される範囲で、米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)規則14e 5(b)の要件に従い、対象者の普通株式(以下「対象者株式」といいます。)を自己又は顧客の計算で、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。)中に本公開買付けによらず買付け又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付けに関する情報が日本で開示された場合には、米国においても同様の方法によって開示が行われます。
- (注12) 本公開買付けに関する手続は全て日本語で行われるものとします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部は英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存在した場合には、日本語の書類が優先するものとします。
- (注13) 本書又は本書の参照書類の記載には、米国1933年証券法(Securities Act of 1933)(その後の改正を含みます。)第27 A条及び米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)第21 E条で定義された「将来に関する記述」が含まれています。既知又は未知のリスク、不確実性その他の要因によって、実際の結果がこれらの将来に関する記述に明示的又は黙示的に示された内容と大きく異なる可能性があります。公開買付者又はその関係者は、これらの将来に関する記述に明示的又は黙示的に示された結果が達成されることを保証するものではありません。本書又は本書の参照書類の中の「将来に関する記述」は、本書の日付の時点で公開買付者が有する情報を基に作成されたものであり、法令で義務付けられている場合を除き、公開買付者及びその関係者は、将来の事象や状況を反映するためにその記述を変更又は修正する義務を負うものではありません。
- (注14) 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。)に従って株主による単元未満株式の買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手続に従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

第 1 【公開買付要項】

1 【対象者名】

ローランド ディー.ジー.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、対象者株式を取得及び所有すること等を主たる事業目的として、2024年1月19日に設立された株式会社です。本書提出日現在、公開買付者への出資を目的として、ケイマン諸島法に基づき2023年12月27日に設立されたリミテッド・パートナーシップであり、Taiyo Pacific Partners L.P.及びそのグループ(以下、総称して「タイヨウ・パシフィック・パートナーズ」といいます。)が運営管理を行うTaiyo XYZ Group, L.P.(以下「本ファンド」といいます。)がその発行済株式の全てを所有しております。

タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、米国ワシントン州を拠点とし、2001年に米国デラウェア州法に基づき設立された企業の潜在力を解き放つことを目的とするグローバル投資ファンドです。日本においては2003年の運用開始以来20年を超える運用実績を誇り、本邦のエンゲージメント投資の先駆けとして、経営陣との信頼に基づく協働により、長期的な視点から持続的な企業価値の向上を目指す友好的な投資スタイルを特徴としております。

タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、革新への熱意を有する経営陣・創業者と手を組み、業界を再定義する、野心的かつ大胆な企業変革を共に成し遂げることをミッションとしております。そして、「ポジティブな、重要な、そして根底を覆す(game-changing)変革は、組織の「中」から生まれてくる」という信条に従い、柵のない外からの視点より、常に誠実でオープンな態度で、忖度なしに現状を問い直し、同時にアイデアのプールをリフレッシュする前向きな質問を投げかけることで、企業の「中」にあるアイデアや経験、技術、ノウハウ、誇り、そして不満といった力を共に「解き放つ」価値創造アプローチを重視しております。そのため、徹底的なボトムアップリサーチで厳選した、競争優位な独自技術・ビジネスモデルと潜在的な成長ポテンシャルを有する少数の投資先企業との徹底的な価値共創にこだわり、経営陣との積極的な対話を通じた事業内容・経営課題への深い理解に基づいた企業価値向上支援を特徴としております。日本における上場企業の非公開化案件の実績としては、2014年7月まで対象者の親会社であったローランド株式会社を2014年10月にマネジメントと共に非公開化し、上場廃止(2014年10月27日)前の2014年3月期と2020年12月16日に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。)市場第一部に再上場を果たしたのちの通年実績である2021年12月期との比較において、同社の単一セグメントである電子楽器事業(当時連結子会社であった対象者事業を除く)の売上高は1.85倍、EBITDAは4.92倍、ROIC(注1)は7.18倍となる成長を果たしたように、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、革新への熱意を有する優れた経営者・創業者のパートナーとして、共に、組織の意思決定とケイパビリティを向上させ、ブレークスルーと持続的な成長を推進する豊富な知見を有しております。また、Taiyo Pacific Partners L.P.のCEOであるブライアン・K・ヘイウッド氏は、2020年3月から対象者の社外取締役として対象者の経営に関与し、対象者のさらなるグローバル化及び企業価値向上を支援してまいりました。対象者株式の株価水準は、就任当時(役員選任された2020年3月19日の対象者株式の終値1,046円)と現行(2023年12月20日(下記「(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「公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」において定義するタイヨウ提案の提出日)の対象者株式の終値3,705円)との比較において、3.54倍に上昇しております。

(注1) 「ROIC」とは、Return On Invested Capitalの略称で、投下資本利益率をいいます。

なお、本書提出日現在、公開買付者及び本ファンドは、対象者株式を所有しておりませんが、Taiyo Pacific Partners L.P.が顧客との投資一任契約に基づき対象者株式2,390,800株(所有割合(注2):19.41%)の投資権限を有しております。Taiyo Pacific Partners L.P.は、下記「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」の「1 株券等の所有状況」の「(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)」のとおり、公開買付者との間で共同して対象者の株券等を取得することを合意している者に該当する可能性があるため、公開買付者の特別関係者に該当します。

(注2) 「所有割合」とは、対象者が2024年2月9日付で公表した「2023年12月期決算短信〔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12月31日現在の発行済株式総数(12,319,911株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(518株)(なお、役員向け株式給付信託及び株式給付型ESOP信託が所有する対象者株式の数(192,100株)は対象者が所有する自己株式に含んでおりません。以下同じです。)を控除した株式数(12,319,393株)に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の記載について同じです。

今般、公開買付者は、東京証券取引所プライム市場に上場している対象者株式の全て(但し、対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得し、対象者株式を非公開化することを目的として、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)(注3)のための一連の取引(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を決定いたしました。対象者の代表取締役 社長執行役員である田部耕平氏(以下「田部耕平氏」といいます。所有株式数(注4):2,642株、所有割合:0.02%)は、本公開買付け成立後も継続して対象者の代表取締役として経営にあたることを予定しており、また、本取引後、公開買付者に出資すること(以下「本出資」といいます。)を予定しております(本出資後における田部耕平氏の公開買付者に対する議決権割合は、現時点では確定しておりませんが、0.25%から0.5%程度となる予定です。)(注5)。

(注3) マネジメント・バイアウト(MBO)とは、一般に、買収対象会社の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。

(注4) 田部耕平氏は、本書提出日現在、対象者の役員持株会を通じた持分として1,142株(小数点以下を切捨て。以下、本注において同じとします。)に相当する対象者株式を間接的に所有しており、上記田部耕平氏の本書提出日現在の所有株式数(2,642株)には、田部耕平氏が当該役員持株会を通じた持分として間接的に所有している対象者株式1,142株は含まれております。以下、田部耕平氏の所有株式数の記載について同じとします。

(注5) 本出資における公開買付者の株式1株当たりの払込価額を決定する前提となる対象者株式の評価は、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。)と同一の価格である5,035円(但し、本スクイズアウト手続(以下に定義します。))として株式併合(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)」の「株式併合」において定義します。以下同じです。))が実施される場合、対象者株式の併合の割合等に基づき形式的な調整を行う予定です。)とする予定であり、ディスカウントした価格で発行する予定もないことから、本出資における田部耕平氏による公開買付者の株式1株当たりの払込価額は、実質的に本公開買付価格よりも有利な条件が設定されているわけではないと考えられること、及び、本出資は、対象者の代表取締役社長である田部耕平氏が、公開買付者への出資を通じて、本取引後も対象者に関与することを目的として実施されるものであり、田部耕平氏による本公開買付けへの応募とは別個に検討されているものであることから、本出資については、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に反するものではないと考えております。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2024年2月9日、Taiyo Pacific Partners L.P.から、Taiyo Pacific Partners L.P.が投資権限を有する対象者株式の全て(2,390,800株、所有割合:19.41%)について、本公開買付けに応募する旨の同意(以下「本同意」といいます。)を得ております。また、公開買付者は、2024年2月9日付で、田部耕平氏との間で、覚書(以下「本覚書」といいます。)を締結し、同氏は、その所有する対象者株式(2,642株、所有割合:0.02%)を本公開買付けに応募すること等に合意しております。また、公開買付者は、2024年2月9日付で対象者代表取締役を歴任した富岡昌弘氏(以下「富岡氏」といいます。)との間で、2024年2月9日付でローランド株式会社との間で、それぞれ本公開買付けの応募に関する契約(以下、総称して「本応募契約」といいます。)を締結し、富岡氏が所有する対象者株式の全て(326,900株、所有割合:2.65%)、及びローランド株式会社が所有する対象者株式の全て(127,300株、所有割合:1.03%)をそれぞれ本公開買付けに応募すること等を合意しております。本同意、本覚書及び本応募契約の対象となっている対象者株式の合計は2,847,642株、所有割合は23.12%です。

なお、本同意、本覚書及び本応募契約の詳細につきましては、下記「(6) 本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を8,151,100株(所有割合：66.16%)に設定しており、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(8,151,100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。他方で、本公開買付けは対象者株式の非公開化を目的としておりますので、本公開買付けにおいて買付予定数の上限は設けておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限(8,151,100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(8,151,100株)は、対象者決算短信に記載された2023年12月31日現在の発行済株式総数(12,319,911株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(518株)及び役員向け株式給付信託の所有分(92,700株)を控除した株式数(12,226,693株)に係る議決権の数(122,266個)の3分の2となる数(81,511個、小数点以下切り上げ)に係る議決権の数に100を乗じた数(8,151,100株)です。かかる買付予定数の下限を設定したのは、本公開買付けにおいて、公開買付者は、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、株式併合のを実施する際には、会社法第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ることから、本取引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が対象者の総株主の議決権の数(但し、役員向け株式給付信託の所有分の議決権の数を除きます。)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。なお、対象者の役員向け株式給付信託の所有する対象者株式については、本公開買付けへの応募が想定されず、かつ、対象者と株式給付信託の受託者である株式会社りそな銀行との間で締結されている株式給付信託契約において、信託管理人は、信託財産に属する対象者株式の議決権の行使について、受託者に対し、その指図を行わず、受託者は一切の議決権行使を行わない旨が規定されていることから、本臨時株主総会(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)」の「株式併合」において定義します。以下同じです。))において、対象者の役員向け株式給付信託の所有する対象者株式については、議決権を行使することが想定されないため、公開買付者が本公開買付けにより買付予定数の下限以上の対象者株式を取得した場合には、本臨時株主総会において、公開買付者のみの賛成によって、株式併合に係る議案を承認することが可能となるため、かかる買付予定数の下限の設定により、本公開買付けの成立後に本スクイズアウト手続(以下に定義します。)が確実に実施されることが担保されることとなります。

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、対象者株式の全て(但し、対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、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、対象者の株主を公開買付者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。)を実施することを予定しております。

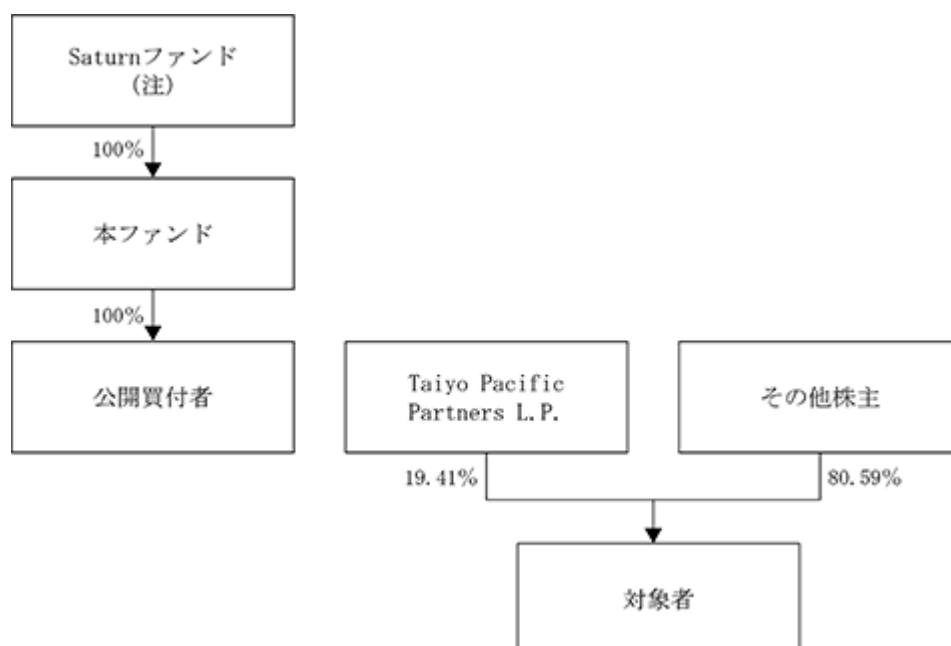
公開買付者は、下記「8 買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「届出日以後に借入れを予定している資金」及び「その他資金調達方法」に記載のとおり、本公開買付けが成立した場合、決済の開始日の1営業日前までに株式会社りそな銀行(以下「りそな銀行」といいます。)から44,282百万円を限度とした借入れ(以下「本銀行融資」といいます。)を行うこと、及び決済の開始日の2営業日前までに本ファンドから出資を受けることにより本公開買付けに係る決済に要する資金を賄う予定です。なお、本銀行融資に係る融資条件の詳細は、りそな銀行と別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約において定めることとされておりますが、本銀行融資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が担保に供されるほか、本スクイズアウト手続の完了後は、対象者の一定の資産等が担保に供される予定です。

対象者が2024年2月9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ことを決議したとのことです。なお、当該対象者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「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。

また、本取引を図で表示すると大要以下のとおりとなります。

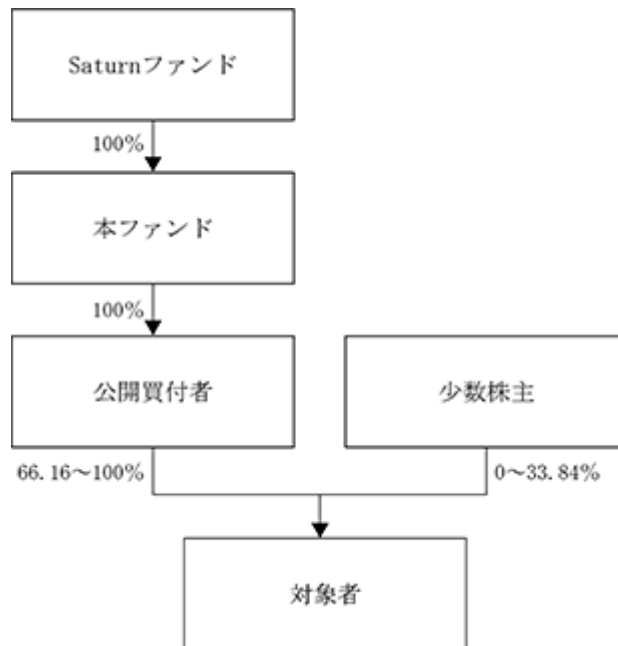
<本取引のストラクチャー図>

1. 本公開買付けの実行前(現状)

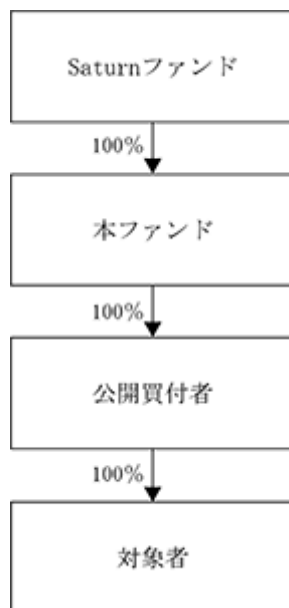


(注) 「Saturnファンド」は、下記「8 買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「その他資金調達方法」において定義します。以下同じです。

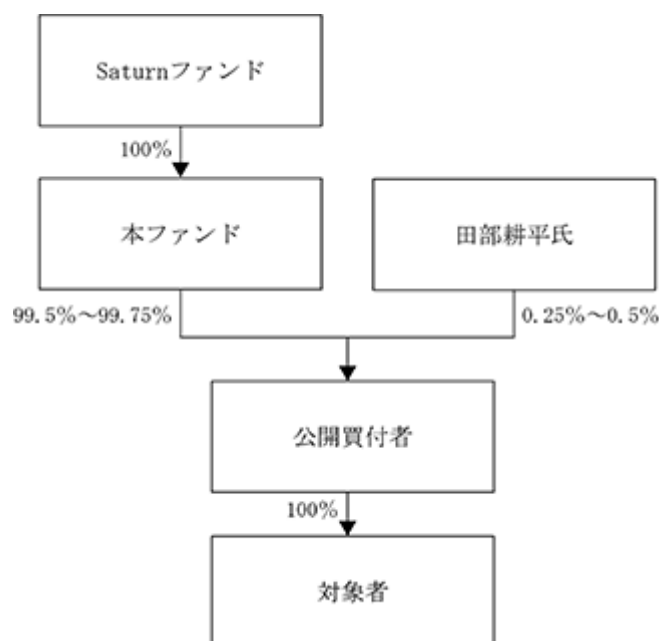
II. 本公開買付け成立後



III. 本スクイズアウト手続後



IV. 本出資後



(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

公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程

本書提出日現在、対象者のグループは、対象者及びその子会社18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、コンピュータ周辺機器の製造販売を行っているとのことです。対象者は、1981年5月にアムデック株式会社として設立され、1983年6月に現在のローランド ディー.ジー.株式会社へと商号変更したとのことです。設計・製図分野に向けたXY軸制御のペンプロッタ(注1)から始まった対象者グループの製品群は、時代の先端技術を取り入れながら、ペンをカッターに持ち替えてカッティングプロッタ(注2)へ、またインクジェットヘッドを搭載することでカラープリンターへと進化し、さらにはZ軸を加えることで3次元切削加工機へと発展させるなど、カラー&3Dのデジタル制御技術をベースとして、グローバルに高付加価値市場の創出を推進し、成長を続けてきたとのことです。また、対象者株式は2000年10月に東京証券取引所市場第二部に上場後、2002年3月に東京証券取引所市場第一部に指定替えし、2022年4月の東京証券取引所の市場再編に伴い、本書提出日現在は東京証券取引所プライム市場に上場しているとのことです。

(注1) 「ペンプロッタ」とは、ペンを用いて線を描するタイプのプロッタ(コンピュータで作成した図面データを用紙に出力する装置)を指します。

(注2) 「カッティングプロッタ」とは、ペンではなくカッターを装着し、図形を切り出すタイプのプロッタを指します。

現在、対象者グループは、強みが生きるニッチで高付加価値な事業展開が見込める分野に注力しており、具体的な事業としては、既存市場のサイン(広告・看板製作)をはじめアナログ工程からデジタル化へのプロセス変化が見込まれる印刷市場が対象の「DP(デジタルプリンティング)事業」、三次元デジタルデータを活用したさまざまなデジタルものづくり市場を対象とする「DGSHAPE(ディージーシェイプ)事業」の2事業に区分しているとのことです。DP事業では、商品のパーソナライズ化に代表されるようなオンデマンド印刷を必要とする分野の開拓に取り組んでおり、DGSHAPE事業では、デジタルワークフローの進展が著しいデンタル(歯科医療)分野の拡大に取り組んでいるとのことです。

対象者は、その事業を取り巻く外部環境のうち世界経済全体については、新型コロナウイルス感染症の防疫と経済活動の正常化が進んでいる一方で、ロシアのウクライナ侵攻の長期化、エネルギー価格の高騰等により景気の減速感が強まっていると認識しているとのことです。そのような中、対象者グループは、「筋肉質な企業体質への変革」と「事業ポートフォリオの転換」を基本戦略にした3ヶ年の中期経営計画(2021年～2023年)(2021年2月17日公表、2022年2月18日見直し。以下「中期経営計画」といいます。)を策定し、事業ポートフォリオ転換の観点では、主力市場においては、成熟化と競争の激化に対応すべく、技術の転換と効率の追求を図り利益率の低下を最小限にとどめながら、成長が見込まれるニッチ分野での新規市場創造に取り組んできたとのことです。さらに、対象者グループは、これまでの先進国中心の事業展開に加えて、新興国市場の成長を取り込むことで、真のグローバルカンパニーを目指しているとのことです。また、対象者としては、プロダクト戦略の遂行については競争優位性を図る上で、特定のサプライヤーのみへの集中を回避し、高品質なプリンターヘッドを安定的調達することが重要だと考えているとのことです。それにより対象者グループは、中期経営計画の初年度である2021年度は、主に構造改革に取り組み、「筋肉質な企業体質への変革」に向けて大きく前進するとともに、事業面では、新型コロナウイルス感染症の影響により変化した市場ニーズを取り込むことができたとのことです。その結果として、中期経営計画の最終年度となる2023年度の業績目標である連結営業利益を2年前倒しで達成したことから、連結業績目標を再設定し、併せて「既存事業」の中でも今後の成長を見込める市場や新たに成長の可能性が見えてきた分野について、戦略区分を()「Visual Communication(ビジュアルコミュニケーション)」、()「Digital Fabrication(デジタルファブリケーション)」、()「Dental(デンタル)」、()「Service, Software & Others(サービス・ソフトウェア&その他)」に見直し、製品別ではなくビジネス分野毎に区分することで、各分野の動向を「見える化」とするとともに、従来のサイン市場向けの低溶剤プリンター(注3)に依存するビジネスモデルからの変革に取り組んでいるとのことです。なお、各戦略区分の主要製品や戦略の概要は、以下のとおりとのことです。

(注3) 「低溶剤プリンター」とは、低溶剤インクを使って、塩化ビニールシートやターポリン(ポリエステルの繊維を合成樹脂フィルムで加工した強度の高いビニール系のシート)等に印刷するプリンターを指します。低溶剤インクは対候性・耐水性に優れているのが大きな特長であり、屋外の広告物の出力によく使われています。

- () Visual Communication：対象者グループは、主に広告看板やディスプレイ装飾物製作用大判インクジェットプリンター及びインクを提供しているとのことです。対象者グループは、広告看板製作分野は成熟傾向にあるものの、屋内外装飾、店舗内装等消費者への視覚的訴求(=Visual Communication)ニーズは拡大していると認識しており、インク種類の多様化によるソリューション拡充で対象用途を広げるとともに、顧客基盤の維持拡大を目指しているとのことです。
- () Digital Fabrication：対象者グループは、製品コンセプトである「多品種少量、小型コンパクト、オンデマンド、簡単操作、高品位」が活きる分野にて、主にパーソナライズ需要やニッチなニーズに応えるためのカスタマイズ需要等多品種少量をオンデマンド生産するためのプリンターやカッティングマシン、3Dものづくり製品群を小規模事業者(スモールビジネス)やインターネット通販事業者、小売事業者等に向けて提供しており、これにより新たな用途・市場を創出するとのことです。
- () Dental：対象者グループは、主に歯科補綴物(歯の被せもの・詰めもの)製作用デンタル加工機を提供しているとのことです。対象者グループは2010年のデンタル加工機の発売以来、欧米や日本等先進国を中心に市場の拡大を推進しており、今後においても、アセアンや中南米、東ヨーロッパ、中東、アフリカ等の「新興国地域」では歯科補綴物製作のワークフローのデジタル化進展を見込んでいるとのことです。また対象者グループは歯科技工所のみならず歯科クリニック(歯科医院)への展開も視野に入れ、先進国・新興国を問わず同事業をグループのビジネスの柱として育成していくとのことです。

- () Service, Software & Others : 対象者グループは、主にサービスパーツの供給及び保守サービスの提供を行っていることに加えて、ソフトウェアによるコネクテッド関連サービスの提供によりSaaS(注4)ビジネスの確立を目指しているとのことです。

(注4) 「SaaS」とは、Software as a Serviceの略称で、ソフトウェアの機能を、インターネット経由でサービスとして提供する形態のことをいいます。

他方で対象者グループの売上高の約4割を占めるサイン市場向けの低溶剤プリンター市場は、主に先進国を中心に成熟傾向にあり、今後中長期的には停滞又は減速が見込まれるとのことです。また、対象者グループは既に当該市場で約50%以上(台数ベース、対象者推計)と高いシェアを有していることから、今後大幅なシェアの拡大も難しくなりつつあるとのことです。

そのため対象者グループは、今後持続的に成長するためには一段深い事業構造の転換が必要であることを、かねてより認識していたとのことです。上記の中期経営計画を掲げ、「筋肉質な企業体質への変革」「事業ポートフォリオの転換」の両面で一定程度の成果はあげられたものの、いまだに低溶剤プリンター事業への依存度は高く、対象者グループが本来目指すような抜本的な改革には時間を要しているとのことです。

さらに、価値創造や市場創造を成長の中核とする対象者グループは、ニーズの多様化をはじめとした市場変化への対応力が重要と考えているとのことです。そのため、変化にスピーディに対応できるグループ体の組織構造を基盤として、コア技術革新への積極的投資やマーケットニーズに合わせた最適で高性能なプリントヘッド、インク、機械構造の柔軟で多様な組み合わせ技術の向上を推進するとともに、地域ごとのニーズを迅速に取り込んで新たな市場創造に繋げるため、外部パートナーとの協業によりスピーディな製品化を実現することを企図しているとのことです。また、対象者は、ニッチで高付加価値な市場創造を実現していくためには、起業家精神を持った強いリーダーのもと、社会や個人のニーズの変化をいち早く取り込み、機動的な事業活動を推進していくことが求められると考えており、市場の変化を的確にとらえた迅速な意思決定を実現する組織体制への変革を進めることで、スピード感あふれる市場創造を目指しているとのことです。

このような経営環境の中、対象者グループとしては、中長期的なさらなる成長及び企業価値向上を実現するためには、克服すべき課題として、各事業において経営資源を機動的に最適配分し、(a)Digital Fabricationを中心とした新規市場の開拓や、コネクテッド関連サービスによるSaaSビジネス等新事業を創出・拡大するとともに、(b)それら事業を支える筋肉質な経営体制をグローバルでより一層構築していくことが、対象者グループの成長戦略にとって極めて重要であると認識するに至ったとのことです。これまでも対象者グループにおいては上記(a)及び(b)の施策の実施に向けて尽力してきており、2023年度にはUAB Dimense print社(2023年10月商号変更により現UAB DG DIMENSE社。以下「UAB DG DIMENSE社」といいます。)の買収により壁紙のデジタル印刷に参入したほか、2021年度には構造改革の一環として、生産拠点のタイ工場への集約及び早期希望退職者の募集を実施しているとのことです。国内工場はマザー工場の機能を有しており、新たな生産技術の開発や試作品の検証などを中心に使われているとのことです。さらに、大規模災害等が発生し、タイ工場の生産に支障が発生した場合には、国内工場を使って一部生産することも可能であり、事業継続性の担保に寄与しているとのことです。また、製造機能のみならず調達機能についても、特定の仕入先に依存することをリスクとして認識し、今後は仕入れ先を適宜見直す等でサプライチェーンのリスク低減に努めていくとのことです。加えて、より一層の()新事業の創出及び()グローバル経営体制の筋肉質化が必要であると認識するとともに、その前提としてこれらの新たな施策に積極的に取り組む企業体質(企業風土)への変革を加速することが必要となっているとのことです。併せて、()組織文化のさらなる発展(起業家精神をもったリーダーのもと、革新への気概を組織的に伝播・熟成させ、組織の自主性・使命感を向上させること、その結果として組織やプロセスの複雑性から脱却すること)、()ユーザー目線にたった非合理性・非効率性に着目したさらなる製品・事業モデルの深化、()新事業の創出を加速するための施策としてM & Aの体制強化及び戦略立案、()給与体系の改革や一層の企業変革のための必要人材確保(外部からの高度人材の獲得だけでなく優秀な内部人材の積極登用を含みます。)並びに採用競争力の向上を目的とした採用戦略の見直しを含めた人事制度改革の推進及び、その実効性の担保といった点も克服すべき課題として認識するに至ったとのことです。このように事業展開の加速を企図してきた中で、対象者グループの現有の経営資源のみでは、上記()から()の課題へ対応しつつ、迅速かつ十分なグローバル体制の強化及びそれを前提とした成長戦略の実行が困難である可能性を再認識するとともに、外部の経営資源を活用することにより、優秀な内部人材の積極登用や専門性の高い外部人材の登用を支える市場競争力のある採用条件やより柔軟な評価システム・組織設計の構築、各種投資やM & Aを含む事業提携等の実施、実効的な顧客ロイヤリティの測定の実施とそこから得られたユーザー目線に基づくさらなる製品・事業モデルの深化、上記()から()の施策の実施を含む今後の対象者グループの成長を支える優秀な人材の採用・育成・リテンションの強化等の施策への取り組みといった組織課題についても取り組む必要があると認識するに至ったとのことです。そこで、対象者では2023年9月下旬から、外部パートナーとの協業による対象者の非公開化を含め、対象者を取り巻く事業環境を踏まえて対象者グループが成長を果たしていくための方策に関するさまざまな戦略的選択肢の具体的な検討を行ってきたとのことです。

そのような中、対象者は2023年9月下旬から資本政策を含む経営戦略の検討を始めたとのことであり、その後、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、2023年10月2日に、対象者より、対象者の中長期企業価値向上に向けたパートナーシップについての初期的な検討依頼を受けました。これを受け、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは2023年10月23日付で対象者との間で秘密保持誓約書を締結いたしました。その後、2023年10月4日から開始したタイヨウ・パシフィック・パートナーズによる対象者グループのビジネスに関する初期的な検討が完了した後、2023年11月2日、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、対象者に対して、対象者の発行済株式全部の取得を内容とする、対象者の中長期企業価値向上に向けたパートナーシップに関する提案書を提出し、同日に対象者に対してその内容を説明したところ、対象者のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券株式会社(以下「野村證券」といいます。)より、2023年11月6日、本取引の実施に向けたデュー・ディリジェンスに進める旨の連絡を受領いたしました。当該連絡を受け、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、対象者に対し2023年11月中旬から2023年12月中旬までの間、デュー・ディリジェンスや対象者の経営陣との面談等を実施した後、2023年12月20日に、対象者に対して、対象者の中長期企業価値向上に向けたパートナーシップに関する最終提案書(以下「タイヨウ提案」といいます。)を提出したところ、対象者から、2023年12月21日に、2023年12月下旬から2024年2月上旬の期間で本取引の実施に向けた協議をタイヨウ・パシフィック・パートナーズと進める旨の連絡を受領いたしました。なお、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、これらのデュー・ディリジェンスを実施するにあたり、2023年10月上旬に法務アドバイザーとしてT M I 総合法律事務所を、2023年10月中旬に財務・税務のアドバイザーとして株式会社KPMG FASを、2023年10月中旬にファイナンシャル・アドバイザーとしてS M B C 日興証券株式会社をそれぞれ選任しております。

また、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、2023年11月2日に、田部耕平氏に対し、本取引に際して本出資の検討を依頼しましたが、田部耕平氏は、その時点では、タイヨウ・パシフィック・パートナーズはパートナーシップの一候補者に過ぎず、最終的にパートナーとして選定されない可能性が十分あったことを理由として、タイヨウ・パシフィック・パートナーズとの間で、本出資の可否を含め、タイヨウ提案に関する個別の協議等を行っていませんでした。その後2023年12月20日付のタイヨウ提案を受けた田部耕平氏から、同月21日、対象者の企業価値向上により一層主体的かつ責任を持って関与する立場にあることを明確化すべく、本取引の検討を推進する旨の意向及び本出資を行うことの検討を開始する意向を有しているとの表明を受けました。なお、田部耕平氏は、構造的な利益相反を回避する観点から、2023年12月20日付のタイヨウ提案を受けた時点以降、対象者の立場における本取引に係る議案の審議及び決議に一切参加せず、対象者の立場においてタイヨウ・パシフィック・パートナーズとの協議及び交渉にも一切参加しないこととしたとのことです。タイヨウ・パシフィック・パートナーズとしては、田部耕平氏から受けた本出資に対する意向について、個人としての出資であるため本取引に要する資金全体に対する割合は限定的ではあるものの(本出資後における田部耕平氏の公開買付者に対する議決権割合は、現時点では確定しておりませんが、0.25%から0.5%程度となる予定です。)、個人が支出する金額としては決して小さくない額であるため、本出資は対象者の非公開化及びその後の対象者グループの経営に対する田部耕平氏によるコミットメントであるとともに、かかるコミットメントは、対象者グループの役職員、取引先その他のステークホルダーとの関係性の維持・発展等の観点から本取引成立後の対象者の企業価値向上に資するものであり、マネジメント・バイアウト(MBO)の方法により対象者を非公開化すること、すなわち、田部耕平氏の意向も踏まえてタイヨウ・パシフィック・パートナーズが公開買付者を通じて対象者を非公開化した後、田部耕平氏が公開買付者に対して出資することには十分な合理性があると判断いたしました。また、タイヨウ・パシフィック・パートナーズと田部耕平氏は、2024年1月上旬に、本覚書に係るドラフトのやり取りを通じて、田部耕平氏が所有する対象者株式(2,642株、所有割合:0.02%)を本公開買付けに応募する意向があることを確認いたしました。

タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、2005年以来の長期にわたり対象者の株主として経営を支援してまいりました。具体的には、タイヨウ・パシフィック・パートナーズが当時運営管理するTaiyo Fund Management Co. LLCが対象者株式1,275,500株(2005年12月15日現在の対象者の発行済株式総数17,800,000株に対する持分割合：7.17%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、当時の持分割合の計算において同じです。))を所有する大量保有報告書を2006年4月13日付で関東財務局長宛に提出以降、Taiyo Fund,L.P.が2015年8月10日付で対象者株式2,012,100株(2015年8月7日現在の対象者の発行済株式総数14,385,511株に対する持分割合：13.99%)を所有する対象者の主要株主となっております。その後、2021年12月23日付でタイヨウ・パシフィック・パートナーズ内のファンド間における組織変更等によりTaiyo Pacific Partners L.P.が対象者株式2,390,800株(所有割合：19.41%)の投資権限を有し、現在に至っております。タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、2020年3月の田部耕平氏の対象者社長就任以降、より対象者とのエンゲージメントを深化させるため、タイヨウ・パシフィック・パートナーズから対象者への社外取締役及びアドバイザーの派遣を行い、その後約3年間超にわたり、田部耕平氏をはじめとする対象者の経営陣と協力し、中期経営計画の策定、経営指標の「見える化」の推進、タイ工場への量産機能集約、UAB DG DIMENSE社の買収、IR(Investor Relations)施策の向上、次世代人材へのワークショップ等、対象者の重要な事業展開・経営施策・財務政策を支援してまいりました。

今般、対象者の中長期企業価値向上に向けたパートナーシップについての初期的な検討依頼を受け、タイヨウ・パシフィック・パートナーズとして検討・分析した結果、対象者は、産業用プリンターやデンタル加工機などニッチ分野での高い市場シェアと他社と差別化された事業基盤を構築している一方で、売上高の4割程度を占めるサイン市場向け低溶剤プリンター事業の成熟化による今後の事業成長性についての課題を持っているものと考えております。対象者が持続的な成長を実現するためには、歴史的に対象者の強みとなっている新事業の創出力をより向上させるとともに、既存事業のさらなる高収益化並びに新たな事業モデルの構築を実現するための企業変革を腰を据えて実行することが重要であり、これらを優先的かつスピード感をもって推進する必要があると考えるに至りました。タイヨウ・パシフィック・パートナーズとしては、2023年7月に買収したUAB DG DIMENSE社事業等、中期経営計画期間において見えてきた新事業の種を、事業の柱へと確実に昇華させることが、今後対象者が連続的に新事業を創出していくにあたっての第一ステップになるものと考えており、タイヨウ・パシフィック・パートナーズがこれまで投資先企業における新事業創出を支援する中で培った、豊富な知見を最大限に活用することで、実現に向けた実効性及びスピードを高めることが可能になると考えております。一方、対象者がこれまで注力してきた、先進国向け製品からのシフトには困難も伴っており、対象者グループにおける意思統一、リソース再配分、インセンティブの見直し等の対象者グループにおける地道な改革を、引き続き支援する予定です。また、対象者グループは近年の「見える化」推進により、製品ポートフォリオの収益性管理を強化していると認識しておりますが、サービス・メンテナンス等従来相対的に注視されてこなかったと推察される分野についても、タイヨウ・パシフィック・パートナーズが有する、グローバルでのサービス型ビジネスモデルの構築やコストコントロールについての豊富な知見を活用する事により、収益性を改善する余地があると考えております。加えて、タイヨウ・パシフィック・パートナーズとしては、対象者の海外販売子会社はパートナー企業との合併会社として出発した経緯から、各海外販売子会社が強い独立・起業家精神を持ち、強固なローカルネットワークを構築していると認識している一方、結果としてこれまで地域間における連携や機能統一が十分に進んでいないものと推察しております。タイヨウ・パシフィック・パートナーズとしては、対象者グループが今後、真にグローバルな組織体制を構築することで一層の経営基盤の強化が見込めると考えており、タイヨウ・パシフィック・パートナーズが有するグローバルでの組織の最適化に関する豊富な知見が活用できるものと考えております。

タイヨウ・パシフィック・パートナーズとしては、以上を実現するためには、中長期的な視点に立つて次の成長ステージへの移行を支える安定株主として、対象者株式を非公開化することで、対象者が短期業績にとらわれることなく各事業における先行投資を実施し、企業価値向上を実現することが有効であると考えております。また、対象者において柔軟かつ迅速な経営意思決定体制を構築し、企業価値向上に資する構造改革を実行すること、ハードウェアのビジネスモデルにとらわれないような全社的な意識改革を促進し、インセンティブプランの設計を含めた報酬制度の改革等により優秀な人材の採用・育成・リテンションの強化等を行い、スピード感をもって全社としての成長戦略を含む経営課題に取り組むことを、非公開化を通して実現する必要があると考えております。かかる認識のもと、タイヨウ・パシフィック・パートナーズ及び公開買付者は、対象者の強みである新事業の創出力をさらに向上させ、今後も多くの「ゲームチェンジャー」となる新機軸の製品群及びソリューションを世の中に送り出すことを支援し、そのためにタイヨウ・パシフィック・パートナーズが有する国内外の投資実績を含む知見やネットワークを最大限に活用する予定です。また、対象者としても下記「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」に記載のとおり、上記対象者の中長期的なさらなる成長及び企業価値向上の実現にタイヨウ・パシフィック・パートナーズが貢献可能であることを認識したとのことです。なお、一般に、株式の非公開化に伴うデメリットとしては、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなることや、知名度や社会的信用の向上といった上場会社として享受してきたメリットを以後享受できなくなることが挙げられるものの、タイヨウ・パシフィック・パートナーズとしては、エクイティ・ファイナンスによる資金調達については、対象者の現在の財務状況を考慮すると、少なくとも当面の間その必要性は高くなく、また、知名度や社会的信用の向上についても、真摯な事業遂行により実現することが可能なものであることからすれば、対象者における株式の非公開化に伴うデメリットは限定的であると考えております。また、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは投資ファンドであり、事業上のコンフリクト等のディスシナジーを引き起こさないこと、対象者と競合する事業に投資をしていないこと、2020年3月以来、タイヨウ・パシフィック・パートナーズから対象者への社外取締役及びアドバイザーの派遣を行い、企業価値向上を支援してまいりましたが、その間ディスシナジーの発生を認識していないことから、本取引によるディスシナジーはないと考えております。

タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、デュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、対象者の事業及び財務に関する多面的かつ総合的な分析及び対象者の過去の一定期間における市場株価の動向等を参考に、2023年12月20日、対象者に対して、タイヨウ提案において、本公開買付価格を5,035円(提案前営業日である2023年12月19日を基準日とした過去1ヶ月間の終値の単純平均値3,614円(小数点以下四捨五入。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39.32%(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の数値(%)において同じです。)、過去3ヶ月間の終値の単純平均値3,458円に対して45.60%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値3,484円に対して44.52%のプレミアム)とする旨の価格提案を行いました。

その後、2024年1月16日、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、対象者から、対象者少数株主保護の観点から本公開買付価格を引き上げることについての要請を受けました。これに対し、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、2024年1月19日、対象者に対し、公開買付価格を引き上げる意向はないことを伝達いたしました。当該回答を受け、対象者として、本公開買付価格を5,035円とする旨の価格提案の妥当性を特別委員会においても確認し、慎重に検討を行った結果、2024年2月9日、タイヨウ・パシフィック・パートナーズに対して、当該提案に応諾する旨の回答を行ったとのことです。

なお、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、対象者が、タイヨウ・パシフィック・パートナーズとの間で本取引の実施に向けた協議を行うことを決定した2023年12月21日以降、田部耕平氏との間で、本出資の可否や本覚書の内容について、継続的に協議を行って参りました。その結果、本取引成立後、本出資に係る再出資契約を締結することを含む、本覚書を2024年2月9日付で締結するに至りました(なお、本出資後における田部耕平氏の公開買付者に対する議決権割合は、現時点では確定しておらず、本覚書においても特定されていませんが、現時点の協議状況から、0.25%から0.5%程度となる予定です。)

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

対象者グループは、「筋肉質な企業体質への変革」と「事業ポートフォリオの転換」を基本戦略にした3ヶ年の中期経営計画を策定し、事業ポートフォリオ転換の観点では、主力市場においては、成熟化と競争の激化に対応すべく、技術の転換と効率の追求を図り利益率の低下を最小限にとどめながら、成長が見込まれるニッチ分野での新規市場創造に取り組んできたとのことです。さらに、対象者グループは、これまでの先進国中心の事業展開に加えて、新興国市場の成長を取り込むことで、真のグローバルカンパニーを目指しているとのことです。

それにより対象者グループは、中期経営計画の初年度である2021年度は、主に構造改革に取り組み、「筋肉質な企業体質への変革」に向けて大きく前進するとともに、事業面では、新型コロナウイルス感染症の影響により変化した市場ニーズを取り込むことができたとのことです。その結果として、中期経営計画の最終年度となる2023年度の業績目標である連結営業利益を2年前倒しで達成したことから、連結業績目標を再設定し、併せて「既存事業」の中でも今後の成長を見込める市場や新たに成長の可能性が見えてきた分野について、戦略区分を()「Visual Communication(ビジュアルコミュニケーション)」、()「Digital Fabrication(デジタルファブリケーション)」、()「Dental(デンタル)」、()「Service, Software & Others(サービス・ソフトウェア&その他)」に見直し、製品別ではなくビジネス分野毎に区分することで、各分野の動向を「見える化」とするとともに、従来のサイン市場向けの低溶剤プリンターに依存するビジネスモデルからの変革に取り組んでいるとのことです。

そのような状況下において、対象者は、2023年9月1日に公開買付者以外の事業会社(以下「アライアンス候補先A」といいます。)から書面にて対象者取締役会宛に対象者株式の100%の取得を意図した、法的拘束力を有しない意向表明書(以下「アライアンス提案A」といいます。)を受領したとのことです。アライアンス提案Aの受領をきっかけに、上記「公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、対象者が中長期的なさらなる成長及び企業価値向上を実現するためには、克服すべき課題として、各事業において経営資源を機動的に最適配分し、()Digital Fabricationを中心とした新規市場の開拓や、コネクテッド関連サービスによるSaaSビジネス等新事業を創出・拡大するとともに、()それら事業を支える筋肉質な経営体制をグローバルでより一層構築していくことが、対象者グループの成長戦略にとって極めて重要であると認識するに至ったとのことです。これまでも対象者グループにおいては上記()及び()の施策の実施に向けて尽力してきており、2023年度にはUAB DG DIMENSE社の買収により壁紙のデジタル印刷に参入したほか、2021年度には構造改革の一環として、生産拠点のタイ工場への集約及び早期希望退職者の募集を実施しているとのことです。より一層の()新事業の創出及び()グローバル経営体制の筋肉質化が必要であると認識するとともに、その前提としてこれらの新たな施策に積極的に取り組む企業体質(企業風土)への変革を加速することが必要となっているとのことです。併せて、()組織文化のさらなる発展(起業家精神をもったリーダーのもと、革新への気概を組織的に伝播・熟成させ、組織の自主性・使命感を向上させること、その結果として組織やプロセスの複雑性から脱却すること)、()ユーザー目線にたった非合理性・非効率性に着目したさらなる製品・事業モデルの深化、()新事業の創出を加速するための施策としてM & Aの体制強化及び戦略立案、()給与体系の改革や一層の企業変革のための必要人材確保(外部からの高度人材の獲得だけでなく優秀な内部人材の積極登用を含みます。)並びに採用競争力の向上を目的とした採用戦略の見直しを含めた人事制度改革の推進及び、その実効性の担保といった点も克服すべき課題として認識するに至ったとのことです。

このように事業展開の加速を企図してきた中で、対象者グループの現有的経営資源のみでは、上記()から()の課題へ対応しつつ、迅速かつ十分なグローバル体制の変革及びそれを前提とした成長戦略の実行が困難である可能性を再認識するとともに、外部の経営資源を活用することにより、優秀な内部人材の積極登用や専門性の高い外部人材の登用を支える市場競争力のある採用条件やより柔軟な評価システム・組織設計の構築、各種投資やM & Aを含む事業提携等の実施、実効的な顧客ロイヤリティの測定の実施とそこから得られたユーザー目線に基づくさらなる製品・事業モデルの深化、上記()から()の施策の実施を含む今後の対象者グループの成長を支える優秀な人材の採用・育成・リテンションの強化等の施策への取り組みといった組織課題についても取り組む必要があると認識するに至ったとのことです。そこで、対象者が中長期的なさらなる成長及び企業価値向上を実現するためには、対象者単独で事業を進めるのではなく、第三者との業務提携や資本提携、又は第三者の協力のもと対象者株式を非公開化することも選択肢の一つであるとの考えに至ったとのことです。そこで対象者は、その独立性に問題がないことを確認の上、2023年9月8日にリーガル・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9月20日にファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として野村證券を選任し、アライアンス候補先Aを含む「対象者の中長期的な企業価値向上に資するパートナー」とのアライアンスによる対象者の非公開化を含め、対象者を取り巻く事業環境を踏まえて対象者グループが成長を果たしていくための方策に関するさまざまな戦略的選択肢の具体的な検討を行うための体制を整備し、同月下旬に具体的な検討を開始したとのことです。なお、対象者におけるかかる検討の開始後、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、同年10月2日に、対象者より、対象者の中長期企業価値向上に向けたパートナーシップについての初期的な検討依頼を受け、同年10月4日、対象者のアライアンス候補先となる可能性について検討を開始したところ、対象者の取締役であるブライアン・K・ヘイウッド氏は、Taiyo Pacific Partners L.P.のCEOであることから、同日以降、対象者の立場において、アライアンス候補先の選定及び本取引の検討には参加していないとのことです。対象者は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所及び野村證券との協議を踏まえ、アライアンス提案Aの内容については、アライアンス候補先Aとのシナジーが一定程度見込まれる一方、相応のディスシナジーの発生可能性も想定され、当該提案が対象者の企業価値向上及び株主の皆様の共同の利益の確保に資するものといえるかどうか慎重に評価・検討を行った上で対象者の意見を形成するために、アライアンス候補先Aとの協議を通じてアライアンス提案Aの内容の精査に努める必要があるという考えに至ったとのことです。同時に、経済産業省が2023年8月31日付で策定した「企業買収における行動指針」に則り、アライアンス提案Aについて「真摯な検討」を開始するとともに、「株主にとってできる限り有利な取引条件を目指した交渉」を実現すべく、アライアンス候補先A以外に「対象者の中長期的な企業価値向上に資するパートナー」となり得る先も検討すべきとの結論に至ったため、9月29日に、アライアンス候補先Aとは継続協議を実施すること、また、当該協議と並行して、アライアンス候補先A以外の候補先として野村證券の助言を踏まえ選定したタイヨウ・パシフィック・パートナーズ及びP Eファンド2社に対しアライアンスの可能性についてヒアリングを行い、前向きな回答が得られた場合には入札手続(以下「本入札手続」といいます。)を実施することを決定したとのことです。なお、アライアンス候補先Aについては、アライアンス提案Aの内容を評価・検討し、シナジー及びディスシナジーを検討した上で対象者の企業価値を中長期的に向上させる取引であることが確認できた段階で、本入札手続を案内することも同日に決定したとのことです。

対象者は、9月29日に野村證券を通じてP Eファンド2社にヒアリングを行い、10月2日にタイヨウ・パシフィック・パートナーズに初期的な検討依頼を行って10月5日に野村證券を通じてヒアリングを行ったところ、10月初旬までに3社とも前向きに検討する旨の初期的な回答を受領したため、2023年10月初旬から当該3社に対する本入札手続を実施し、2023年10月中旬から下旬に3社との面談等を行ったとのことです。その後、2023年10月下旬から2023年11月上旬に対象者の中長期的な企業価値向上に向けたパートナーシップに関する初期的提案書を3社から受領したとのことです。そこで、対象者は当該提案から伺われる対象者に対する理解、対象者の中長期的成長に向けた候補者の貢献可能性、候補者がパートナーとなることで想定されるシナジー、本取引後の経営方針等の観点等から精査を行い、取締役会における協議を踏まえ、2023年11月6日、初期的提案書における提案価格が最も高い1社に加え、対象者に対する理解、対象者の中長期での企業価値向上を見据えた戦略及び施策の観点で評価できた1社を選定し、対象者のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券を通じて、優先的な協議を進める候補先としてタイヨウ・パシフィック・パートナーズを含む2社を本取引の実施に向けたデュー・ディリジェンスのプロセスに招聘したとのことです。

デュー・ディリジェンスは2023年11月中旬から2023年12月中旬まで実施され、2023年12月20日、タイヨウ・パシフィック・パートナーズを含む2社から、対象者の中長期的な企業価値向上に向けたパートナーシップに関する最終提案書を受領したとのことです。受領した2社からの提案書を比較・検討する中で、タイヨウ・パシフィック・パートナーズが他の候補先(アライアンス候補先Aを除きます。)と比較して、提案価格及び本取引成立に向けた蓋然性、中長期での企業価値向上を見据えた戦略・施策のいずれの観点からも優れていると考え、2023年12月21日、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法により対象者株式の非公開化を行うタイヨウ提案が対象者の中長期的なさらなる成長及び企業価値向上の実現に貢献するという考えに至ったとのことです。

具体的には、対象者の中長期的なさらなる成長及び企業価値向上の実現には、これまで成功をおさめ、現在の収益基盤となっている既存事業から、今後育成すべき潜在的な成長事業に対して、経営資源の再配分と集中を行うことが極めて重要であることを改めて認識したとのことです。対象者は消費者の視覚に訴えることを「Visual Communication(VC)」と定義しており、従来の低溶剤系インクジェットプリンター「VC-Sol」からUVやラテックスなどの「VC Other」領域への展開、新興国市場への進出、新たなデジタル化が見込める新領域の開拓が必要と考えた一方で、現在の対象者グループの有する経営資源のみでは、十分な成長戦略の実行や施策の推進をできない可能性があることを再認識し、タイヨウ・パシフィック・パートナーズが有する独自の豊富な経験、実績、人材、経営ノウハウを活用し、短期間で着実に実行できる体制を構築することが必要であるとの認識を持つに至ったとのことです。加えて、外部の経営資源を活用した上でのさらなる企業変革の推進により成長を加速させていく取り組みは、中長期的に見れば事業会社との資本提携や経営統合など他の戦略的な選択肢により得られると見込まれる成長よりも大きな成長が見込まれる機会である一方、それらの施策が早期に対象者グループの利益に貢献するものであるとは限らず、また、計画通りに事業が展開しない事業遂行上の不確定要素に加え、短期的には、成長を加速させていくための積極的な先行投資やそれに伴う利益水準の低下、キャッシュフローの悪化等による財務状況の悪化を招来するおそれがあると改めて考えたとのことです。そのため、上場を維持したままこれらの施策を実行すれば、対象者の株主の皆様に対して短期的に対象者株式の市場価格の下落といったマイナスの影響を及ぼす可能性も否定できないとして、対象者が上場を維持したままこれらの施策を実施することは難しいと考えるに至ったとのことです。他方で、上記「公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、対象者グループの主要市場であるサイン市場向け低溶剤プリンター市場の停滞・減速のリスクが強まっている等の事業環境に鑑みますと、速やかに各種施策の実施が必要であると考えているとのことです。

このような状況下において、対象者としても、対象者の株主の皆様に対して発生する可能性がある、事業の成長を加速させていくための先行投資により、短期的には対象者グループの財務状況や業績の悪化といったリスクによる、株価の下落や配当の減少といった上記の悪影響を回避しつつ、抜本的かつ機動的な施策を実施し、中長期的な視点から対象者グループの事業継続と企業価値の向上を図るためにも、タイヨウ・パシフィック・パートナーズによるマネジメント・バイアウト(MBO)の手法により、対象者株式を非公開化することで、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、かつ、機動的な意思決定を可能とする経営体制を構築し、経営の柔軟性を向上させ、タイヨウ・パシフィック・パートナーズによる経営支援を最大限活用することが、対象者の企業価値向上を実現する上で重要であると考えているに至ったとのことです。

なお、対象者株式の非公開化を行った場合には、上場会社として対象者が享受してきた社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性が考えられ、また、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなるとのことです。

しかしながら、近時の上場維持コストの上昇を踏まえると、今後も継続して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り、加えて、対象者グループの社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等は事業活動を通じて獲得される部分がより大きくなっており、株式の上場を維持する必要性は相対的に減少しているものと考えているとのことです。また、対象者株式の非公開化により、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなるものの、タイヨウ・パシフィック・パートナーズが対象者によるM & A及びアライアンス等による事業拡大のための資金調達の支援を行うことを予定していることからすれば、当該デメリットが対象者の事業に与える影響は小さくなく、株式の非公開化のメリットはそのデメリットを上回ると考えるに至ったとのことです。

また、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、2005年以来の長期にわたり対象者の株主として経営を支援してきた実績があり、2020年3月の田部耕平氏の対象者社長就任以降、社外取締役及びアドバイザーの派遣を行う等によって対象者とのエンゲージメントを深め、対象者の企業価値向上に貢献してきた中で、対象者としては、対象者の事業及び経営理念を最も理解しているタイヨウ・パシフィック・パートナーズによって対象者株式が非公開化されることで、より対象者の経営の中核・現場との結びつきが強くなり、これまで既に協力し推進してきた、新事業の創出・拡大やグローバルで筋肉質な経営体制の強化等の克服すべき課題の早期解決が期待できることから、タイヨウ・パシフィック・パートナーズが「対象者の中長期的な企業価値向上に資するパートナー」として最適であると考えたとのことです。

なお、対象者の取締役のうち、代表取締役 社長執行役員である田部耕平氏は、2023年12月20日付のタイヨウ提案を受け、タイヨウ・パシフィック・パートナーズとともにマネジメント・バイアウト(MBO)を行うことについて、具体的に検討を開始することを決定し、対象者にはその旨電子メールにて報告を行ったとのことです。当該時点において、田部耕平氏は、本公開買付けが成立した場合には公開買付者に対して出資を行う可能性及び本取引後も継続して対象者の経営にあたる可能性が生じたことから、本取引に関して対象者と構造的な利益相反状態にあることを踏まえ、2023年12月21日に実施された最終候補者の選定に係る取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、同日以降、対象者の立場において本取引に係る議案の審議及び決議に一切参加せず、対象者の立場においてタイヨウ・パシフィック・パートナーズとの協議及び交渉にも一切参加していないとのことです。また、対象者は、本入札手続の結果タイヨウ・パシフィック・パートナーズとの間で本取引の実施に向けた協議を行うこととしたことを踏まえ、2023年12月21日、本取引に係る対象者の意思決定に慎重を期し、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、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。委員の構成及び具体的な諮問事項等については、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答申書の取得」をご参照ください。)を設置することで、本取引を検討するための体制を構築したとのことです。

上記のとおり、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法により対象者株式を非公開化することが望ましいと判断したこと及び本取引を検討するための体制構築が完了したことを踏まえ、かかる判断と同日である2023年12月21日に、2023年12月下旬から2024年2月上旬の期間で、タイヨウ・パシフィック・パートナーズとの間で本取引の実施に向けた協議を行うこととしたとのことです。併せて、アライアンス提案Aについては、2023年12月21日時点で、いまだ相応のディスシナジーの発生可能性が払拭できていなかったことから、当該提案が対象者の企業価値向上及び株主の皆様の共同の利益の確保に資するものといえるかどうか評価・検討するために、アライアンス候補先Aとの協議を引き続き継続していくことを同日確認したとのことです。その後も、対象者はアライアンス候補先Aとの協議を継続しましたが、ディスシナジー発生による対象者製品の競争力低下及びこれによる中長期的視野での企業価値低下の蓋然性が払拭できなかったことから、2024年2月2日に、アライアンス候補先Aに対し、アライアンス提案Aに関する検討を中止する旨伝達したとのことです。その後、2024年2月6日にアライアンス候補先Aより法的拘束力のない修正意向表明書(以下「2月6日付け修正意向表明書」といいます。)を受領し、対象者においてその内容を検討したとのことですが、なおディスシナジー発生による対象者製品の競争力低下及びこれによる中長期的視野での企業価値低下の蓋然性が払拭できない状況に変わりはなかったため、2024年2月9日開催の対象者取締役会において、アライアンス提案Aに関する検討を中止するという従前の方針に変更がないことを確認し、同日、その旨をアライアンス候補先Aに伝達したとのことです。なお、アライアンス提案Aにおける提案価格(2月6日付け修正意向表明書による提案価格)よりもタイヨウ提案に係る提案価格の方が上回っているとのことです。

その後、対象者は、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、野村證券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を受けながら、本取引の実行の是非及び取引条件に関して、公開買付者との間で複数回にわたる協議・交渉を行ったとのことです。

本公開買付価格については、対象者は2023年12月20日にタイヨウ・パシフィック・パートナーズから受領したタイヨウ提案において本公開買付価格を5,035円とする旨の価格提案を受けた後、野村證券から受けた対象者株式の株式価値に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会の意見を踏まえた上で、野村證券の助言を受けながら、2024年1月16日、対象者は、タイヨウ・パシフィック・パートナーズに対して、対象者少数株主保護の観点から本公開買付価格を引き上げることについての要請を行ったとのことです。その後、2024年1月19日、対象者はタイヨウ・パシフィック・パートナーズより、本公開買付価格を引き上げる意向はない旨、回答を受領したとのことです。当該回答を受け、対象者として、本公開買付価格を5,035円とする旨の価格提案の妥当性を本特別委員会においても確認し、慎重に検討を行った結果、タイヨウ・パシフィック・パートナーズに対して、2024年2月9日、当該提案に応諾する旨の回答を行ったとのことです。

また、対象者は、以下の点から、本公開買付価格である5,035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。また、全てのアライアンス候補先からの提案価格のうち、最終的に最も高い提案価格はタイヨウ提案であること。

()本公開買付価格が、株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(野村證券)」といいます。)における野村證券による対象者株式の価値算定結果のうち、市場株価平均法及び類似会社比較法の各レンジの上限値を上回り、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。)のレンジの中央値(4,867円)を上回り、その範囲内に入る水準となっていること。なお、対象者は、2023年11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12月期の業績予想を下方修正しておりますが、野村證券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(以下「本事業計画」といいます。)の策定にあたっては、野村證券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、野村證券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(田部耕平氏及びブライアン・K・ヘイウッド氏が本事業計画の作成に関与していないことを含むとのこと。)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、本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。す。

()本公開買付価格が、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第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されている野村證券による対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法及び類似会社比較法に基づく算定レンジの上限を上回り、DCF法による算定結果のレンジの中央値(4,867円)を上回り、その範囲内に入る価格となっており、また、本公開買付け実施についての公表日前営業日である2024年2月8日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値3,895円に対して29.27%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値3,790円に対して32.85%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値3,676円に対して36.97%及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値3,532円に対して42.55%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、2021年2月9日から2024年2月8日までに公表された国内上場企業を対象としたマネジメント・パイアウト(MBO)事例(債務超過となっている会社を対象とした事例等を除きます。)38件における買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアム水準(公表日前営業日の終値に対するプレミアムの平均値・中央値(45.85%、45.59%)、直近1ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値・中央値(48.76%、49.41%)、直近3ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値・中央値(52.45%、53.69%)、及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値・中央値(54.16%、55.78%))と比較して、必ずしも高い水準であるとはいえないものの、過去事例の水準と概ね近接しており遜色がないこと、また上記のとおり一定のプレミアムが付されていることから、対象者の少数株主に投資回収機会を提供する観点では一定の合理性を有する水準であると認められること。

()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。

以上より、対象者として、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、2024年2月9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。す。

上記取締役会決議の詳細は、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。

本公開買付け成立後の経営方針

上記のとおり、本取引はいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、公開買付者は、本取引の完了後も引き続き対象者の代表取締役として経営にあたる田部耕平氏とともに、上記「公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の経営を推進する予定であり、田部耕平氏は、本取引成立後、本出資を行う予定です。

公開買付者としては、本書提出日現在においてブライアン・K・ヘイウッド氏を対象者の社外取締役として派遣しておりますが、同氏は本公開買付け成立後も対象者の社外取締役に就任することを予定しており、公開買付者は、同氏を含むタイヨウ・パシフィック・パートナーズが指名する者1名又は複数名を対象者の役員に就任させることを考えており、田部耕平氏以外の対象者の取締役とも協議し、対象者グループ全体のガバナンス体制を踏まえて決定することを想定しておりますが、現時点においてその具体的な人数、時期及び候補者等は未定です。なお、公開買付者は、田部耕平氏以外の対象者の取締役との間では、本公開買付け後の役員就任について何らの合意も行っており、対象者の経営体制の詳細については、本公開買付け成立後に対象者と協議しながら決定していく予定です。

(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

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)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、本公開買付け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、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特別委員会の設置及び答申書の取得

対象者における独立した法律事務所からの助言

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

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)条件を満たす買付予定数の下限の設定

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)」をご参照ください。

(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、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより対象者株式の全て(但し、対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、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。

株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者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、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(公開買付者及び対象者を除きます。)の全員に対し、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「株式売渡請求」といいます。)する予定です。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、本公開買付価格と同額の金銭を対象者の株主に対して交付することを定める予定です。この場合、公開買付者は、その旨を対象者に通知し、対象者に対して株式売渡請求の承認を求めます。なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者より株式売渡請求がなされた場合には、これを承認する予定とのことです。

対象者が取締役会の決議により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、対象者の株主の個別の承認を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、対象者の株主全員からその所有する対象者株式の全部を取得いたします。株式売渡請求がなされた場合については、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、対象者の株主は、裁判所に対して、その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ます。

株式併合

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者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90%未満である場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、対象者に対し、会社法第180条に基づき対象者株式の併合(以下「株式併合」といいます。)を行うこと及び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2024年6月下旬を目途に開催することを要請する予定です。なお、公開買付者は、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株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、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。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、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、当該端数は切捨てられます。)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になります。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ことを対象者に要請する予定です。また、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するよう要請する予定です。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。

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、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その他の関係法令の定めに従い、株式併合に反対する対象者の株主は、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会社法上定められています。上記のとおり、株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主(公開買付者及び対象者を除きます。)の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、株式併合に反対する対象者の株主は、上記申立てを行うことができることとなる予定です。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になります。

上記 及び の各手続については、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。但し、その場合でも、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。

以上の各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、対象者と協議の上、決定次第、対象者に速やかに公表していただくよう要請する予定です。

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扱いについては、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くださいませようお願いします。

(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、東京証券取引所プライム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、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る可能性があります。また、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、本公開買付けの成立後、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)」に記載の各手続を実行することが予定されているため、当該各手続の実行後は、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において取引することはできません。

(6) 本公開買付けに関する重要な合意

本覚書

公開買付者は、2024年2月9日付で、田部耕平氏との間で、本覚書を締結し、以下の内容につき、合意しております。なお、公開買付者と田部耕平氏との間の本公開買付けに関する合意は、本覚書以外に存在せず、また、本公開買付けに関して公開買付者から田部耕平氏に対して供される対価は、田部耕平氏が本公開買付けに応募することにより得る金銭以外に存在しません。

- (a) 田部耕平氏が所有する対象者株式(2,642株、所有割合：0.02%)を本公開買付けに応募すること。
- (b) 田部耕平氏は、本取引を完了させることについて協力し、最善の努力を尽くすこと。
- (c) 田部耕平氏は、本取引成立後、公開買付者との間で、公開買付者に対する出資を行う旨の再出資契約を締結し、公開買付者及び本ファンドとの間で公開買付者株式に係る株主間契約を締結すること。
- (d) 田部耕平氏は、本取引成立後、公開買付者又は本ファンドとの間で、対象者の代表取締役としての職務を受託する旨の経営委任契約を締結すること。
- (e) 田部耕平氏は、本取引成立後、Taiyo Pacific Partners L.P.と対象者の間で、対象者の経営管理のための契約を締結させること。

本同意

公開買付者は、2024年2月9日、Taiyo Pacific Partners L.P.から、Taiyo Pacific Partners L.P.が投資権限を有する対象者株式の全て(2,390,800株、所有割合：19.41%)について、本公開買付けに応募する旨の同意を得ております。Taiyo Pacific Partners L.P.による本公開買付けへの応募に前提条件は付されておられません。

本応募契約

公開買付者は、2024年2月9日付で富岡氏との間で、2024年2月9日付でローランド株式会社との間で、それぞれ本公開買付けの応募に関する契約を締結し、富岡氏が所有する対象者株式の全て(326,900株、所有割合：2.65%)、及びローランド株式会社が所有する対象者株式の全て(127,300株、所有割合：1.03%)をそれぞれ本公開買付けに応募すること等を合意しております。なお、富岡氏、ローランド株式会社のそれぞれの本公開買付けの応募に関する契約においては、(a)本公開買付けへの応募について前提条件は定められておらず、(b)富岡氏及びローランド株式会社は、それぞれ、本公開買付けに係る決済の開始日以前の日を権利行使の基準日として開催される対象者の株主総会について、公開買付者又は公開買付者の指定する者に対し、当該議決権に係る包括的な代理権を授与する委任状その他一切の必要書類を交付するものとされております。富岡氏との当該契約において、富岡氏は、本公開買付けと実質的に矛盾若しくは抵触し、又は本公開買付けの実行を困難にする具体的なおそれのある取引(以下「抵触取引」といいます。)の条件にかかわらず、抵触取引に関連する合意をし、又は抵触取引に応じてはならず、また、直接又は間接を問わず、抵触取引の申込み若しくは申込みの勧誘又は抵触取引に関するいかなる協議若しくは交渉も行わないものとされております。

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】

【届出当初の期間】

買付け等の期間	2024年2月13日(火曜日)から2024年3月27日(水曜日)まで(30営業日)
公告日	2024年2月13日(火曜日)
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5,035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、対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者の財務情報等及び対象者の株価の動向、対象者との協議及び交渉の結果、過去の公開買付けの実例におけるプレミアム率、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て、公開買付者は、2024年2月9日、本公開買付価格を5,035円とし、本取引の一環として本公開買付けを開始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と、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株式価値算定書は取得しておりません。 本公開買付価格5,035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2024年2月8日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値3,895円に対して29.27%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値3,790円に対して32.85%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値3,676円に対して36.97%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値3,532円に対して42.55%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5,035円は、本書提出日の前営業日である2024年2月9日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値3,870円に対して30.10%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) 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「 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、対象者に対し2023年11月中旬から2023年12月中旬までの間、デュー・ディリジェンスや対象者の経営陣との面談等を実施した後、デュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、対象者の事業及び財務に関する多面的かつ総合的な分析及び対象者の過去の一定期間における市場株価の動向等を参考に、2023年12月20日、対象者に対して、タイヨウ提案において、本公開買付価格を5,035円(提案前営業日である2023年12月19日を基準日とした過去1ヶ月間の終値の単純平均値3,614円に対して39.32%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値3,458円に対して45.60%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値3,484円に対して44.52%のプレミアム)とする旨の価格提案を行いました。 その後、2024年1月16日、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、対象者から、対象者少数株主保護の観点から本公開買付価格を引き上げることについての要請を受けました。これに対し、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、2024年1月19日、対象者に対し、公開買付価格を引き上げる意向はないことを伝達いたしました。当該回答を受け、対象者として、本公開買付価格を5,035円とする旨の価格提案の妥当性を特別委員会においても確認し、慎重に検討を行った結果、2024年2月9日、タイヨウ・パシフィック・パートナーズに対して、当該提案に応諾する旨の回答を行ったとのことです。 (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)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、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、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、対象者、田部耕平氏及び公開買付者(以下、田部耕平氏及び公開買付者を総称して「公開買付者ら」といいます。)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である野村證券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2024年2月8日付で、本株式価値算定書(野村證券)を取得したとのことです。なお、対象者は、公開買付者及び対象者において、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を実施していることから、野村證券から本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。また、野村證券は、対象者及び公開買付者ら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記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。なお、本取引に係る野村證券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれているとのことです。対象者は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に対象者に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系により野村證券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ているとのことです。また、本特別委員会において、野村證券の独立性に問題がないことが確認されているとのことです。
-------	--

野村證券は、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もと、対象者株式の価値を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プライム市場に上場していることから市場株価平均法を用い、比較可能な類似上場会社が存在し、類似上場会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を用い、また、対象者の将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行ったとのことです。

野村證券によれば、対象者株式の株式価値算定にあたり、採用した手法及び当該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。

市場株価平均法	3,532円～3,922円
類似会社比較法	3,415円～4,308円
DCF法	2,884円～6,849円

市場株価平均法においては、2024年2月8日を算定基準日として、対象者株式の東京証券取引所プライム市場における基準日終値3,895円、直近5営業日の終値の単純平均値3,922円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値3,790円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値3,676円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値3,532円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は、3,532円から3,922円と算定しているとのことです。

類似会社比較法においては、対象者と類似性があると判断される類似上場会社として株式会社ミマキエンジニアリングを選定した上で、企業価値に対する営業利益の倍率、償却前営業利益(以下「EBITDA」といいます。)の倍率(以下「EBITDAマルチプル」といいます。)を用いて対象者株式の株式価値を算定しているとのことです。その結果、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲は、3,415円から4,308円と算定しているとのことです。

DCF法においては、対象者が作成した2023年12月期から2026年12月期までの本事業計画に基づく収益予測や投資計画等、合理的と考えられる前提を考慮した上で、対象者が2023年第4四半期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを基に、事業リスクに応じた一定の割引率で現在価値に割り戻して企業価値を評価し、さらに対象者が保有する現金同等物等の価値を加算するなど財務上の一定の調整を行って、対象者株式の株式価値を分析し、1株当たりの株式価値の範囲を2,884円から6,849円と算定しているとのことです。なお、割引率(加重平均資本コスト)は6.50%から7.00%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及びマルチプル法を採用し、永久成長率は1.25%から1.75%、EBITDAマルチプルは4.50倍から5.50倍として対象者株式の株式価値を算定しているとのことです。

野村證券がDCF法で算定の前提とした対象者財務予測の具体的な数値は以下のとおりであり、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないものの、フリー・キャッシュ・フローの大幅な変動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12月期及び2025年12月期において、新製品開発に係る研究開発投資や生産ラインの拡充に係る投資が前年に比べて増加することにより、フリー・キャッシュ・フローの大幅な減少を見込んでいるとのことです。また、2026年12月期においては引き続き新製品開発に係る研究開発投資や生産ラインの拡充に係る投資を進めていくものの、投資額としては前年に比べて減少することにより、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増加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。(注1)

(単位：百万円)

	2023年 12月期 (注2)	2024年 12月期	2025年 12月期	2026年 12月期
売上高	14,886	56,105	59,622	62,867
営業利益	1,797	5,475	5,878	6,260
E B I T D A	2,182	6,757	7,218	7,631
フリー・キャッシュ・フロー	3,436	1,219	551	1,854

(注2)2023年12月期は、第4四半期会計期間以降の2023年10月1日から2023年12月31日までです。

対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取

得対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われるものであり、対象者における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ること等に鑑み、2023年12月21日開催の対象者取締役会において、本取引に係る対象者の意思決定に慎重を期し、対象者取締役会の意思決定の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とともに、対象者取締役会において本取引を行う旨の決定をすることが対象者の少数株主にとって不利益なものであるかどうかについての意見を取得することを目的として、対象者及び公開買付者ら並びに本取引の成否から独立し、委員としての適格性を有することを確認した上で、弁護士として法務に関する豊富な経験と幅広い見識を有する笠原康弘氏(対象者独立社外取締役)、投資会社の代表取締役を歴任し企業への投資や企業買収に関する豊富な経験と高い見識を有する細窪政氏(対象者独立社外取締役)、及び経営管理学修士(MBA)の資格を持ち会社経営の専門家として豊富な経験と高い見識を有する岡田直子氏(対象者独立社外取締役)の3名によって構成される本特別委員会(なお、本特別委員会の委員は、設置当初から変更しておらず、また、委員の互選により、本特別委員会の委員長として笠原康弘氏を選定しているとのこと。))を設置することを決議したとのこと。)

対象者は、取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、(ア)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。)、(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か、(ウ)本取引の条件の妥当性が確保されているか、(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。))が対象者の少数株主にとって不利益なものでないか、(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の是非(以下「本諮問事項」と総称します。))について諮問し、本諮問事項についての答申書(以下「本答申書」といいます。))を対象者に提出することを委嘱したとのこと。)

さらに、対象者取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、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。こと、並びに本特別委員会に対し、(a)対象者と公開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、(b)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、(c)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若しくは説明を受けること、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(d)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。

なお、本特別委員会の各委員の報酬は社外取締役としての報酬に含まれているとのことです。答申内容にかかわらず、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

本特別委員会は2023年12月25日から2024年2月9日まで合計12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、本諮問事項についての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、対象者から、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、事業環境、本事業計画の内容及び策定手続、経営課題等に関する説明を受け、質疑応答を行い、また、公開買付者らから、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、本取引の諸条件等について説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。加えて、公開買付者らとの交渉過程への関与方針として、直接の交渉は対象者のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券が対象者の窓口として行うこととしつつ、本特別委員会は、交渉担当者から適時に状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することができることを確認しているとのことです。さらに、野村證券から対象者株式の株式価値の算定方法及び結果に関する説明を受けているとのことです。

その後、本特別委員会は、対象者及び野村證券から、公開買付者らと対象者との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会において協議し、本公開買付価格につき、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「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」に記載のとおり交渉が行われ、公開買付者らに対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を対象者に意見するなどして、公開買付者らとの交渉に関与したとのことです。さらに、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から本取引において利益相反を軽減又は防止するために取られている措置及び本取引に関する説明を受け、それぞれ、質疑応答を行うとともに、対象者及び野村證券からは本取引の諸条件の交渉経緯及び決定過程等に関する説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。

なお、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野村證券について、それぞれの独立性の程度、専門性及び実績等を確認した上でこれらの選任を承認しているとのことです。

本特別委員会は、このように本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2024年2月9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たとのことです。

(ア)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。)

以下の点を踏まえると、()本取引により想定されるシナジーは合理的なものといえることができ、タイヨウ・パシフィック・パートナーズの想定と対象者の想定との間に矛盾・齟齬もなく、本取引の実行は、対象者が認識する経営課題の解決に資すること、()上場を維持したままでの大胆な事業変革や、他の提携先とのM & Aによる非上場化等の他の手法によるのではなく、本取引によるべき理由として説明された内容も合理的なものであると認められ、本取引によることも相当であること、()本取引による対象者の企業価値向上に対する重大な支障となる事情として認められるものも見受けられないことが認められることから、本公開買付けを含む本取引は企業価値の向上に資するものであって、その目的は合理的と認められる。

- ・対象者によれば、対象者グループとしては、中長期的なさらなる成長及び企業価値向上を実現するためには、克服すべき課題として、各事業において経営資源を機動的に最適配分し、()Digital Fabricationを中心とした新規市場の開拓や、コネクテッド関連サービスによるSaaSビジネス等新事業を創出・拡大するとともに、()それら事業を支える筋肉質な経営体制をグローバルでより一層構築していくことが、対象者グループの成長戦略にとって極めて重要であると認識し、併せて、()組織文化のさらなる発展(起業家精神をもったリーダーのもと、革新への気概を組織的に伝播・熟成させ、組織の自主性・使命感を向上させること、その結果として組織やプロセスの複雑性から脱却すること)、()ユーザー目線にたった非合理性・非効率性に着目したさらなる製品・事業モデルの深化、()新事業の創出を加速するための施策としてM & Aの体制強化及び戦略立案、()給与体系の改革や一層の企業変革のための必要人材確保(外部からの高度人材の獲得だけでなく優秀な内部人材の積極登用を含みます。)並びに採用競争力の向上を目的とした採用戦略の見直しを含めた人事制度改革の推進及び、その実効性の担保といった点も克服すべき課題として認識するに至った。このように事業展開の加速を企図してきた中で、対象者グループの現有の経営資源のみでは、上記()から()の課題へ対応しつつ、迅速かつ十分なグローバル体制の強化及びそれを前提とした成長戦略の実行が困難である可能性を再認識するとともに、外部の経営資源を活用することにより、優秀な内部人材の積極登用や専門性の高い外部人材の登用を支える市場競争力のある採用条件やより柔軟な評価システム・組織設計の構築、各種投資やM & Aを含む事業提携等の実施、実効的な顧客ロイヤリティの測定の実施とそこから得られたユーザー目線に基づくさらなる製品・事業モデルの深化、上記()から()の施策の実施を含む今後の対象者グループの成長を支える優秀な人材の採用・育成・リテンションの強化等の施策への取り組みといった組織課題についても取り組む必要があると認識するに至った。
- ・上記経営課題の解決、及びその実現へ向けた戦略の一環として、対象者が検討を重ねてきたという、外部パートナーとの協業による対象者の非公開化を含めた戦略的選択肢の中で、対象者が最適であると考えられる施策を講じることは、一般論としては対象者の企業価値の向上に資するものであるといえる。

- ・タイヨウ・パシフィック・パートナーズとしては、対象者が持続的な成長を実現するためには、歴史的に対象者の強みとなっている新事業の創出力をより向上させるとともに、既存事業のさらなる高収益化及び新たな事業モデルの構築を実現するための企業変革を腰を据えて実行することが重要であり、これらを優先的かつスピード感をもって推進する必要があると考えているところ、2023年7月に買収したUAB DG DIMENSE社事業等、中期経営計画期間において見えてきた新事業の種を、事業の柱へと確実に昇華させることが、今後対象者が連続的に新事業を創出していくにあたっての第一ステップになるものと考えており、タイヨウ・パシフィック・パートナーズがこれまで投資先企業における新事業創出を支援する中で培った、豊富な知見を最大限に活用することで、実現に向けた実効性及びスピードを高めることが可能になるとのことである。
- ・タイヨウ・パシフィック・パートナーズとしては、対象者がこれまで注力してきた、先進国向け製品からのシフトには困難も伴っており、対象者グループにおける意思統一、リソース再配分、インセンティブの見直し等の対象者グループにおける地道な改革を引き続き支援する予定であり、また、サービス・メンテナンス等従来相対的に注視されてこなかったと推察される分野についても、タイヨウ・パシフィック・パートナーズが有する、グローバルでのサービス型ビジネスモデルの構築やコストコントロールについての豊富な知見を活用する事により、収益性を改善する余地があるとのことである。
- ・加えて、タイヨウ・パシフィック・パートナーズとしては、対象者の海外販売子会社はパートナー企業との合併会社として出発した経緯から、各海外販売子会社が強い独立・起業家精神を持ち、強固なローカルネットワークを構築していると認識している一方、結果としてこれまで地域間における連携や機能統一が十分に進んでいないものと推察しているところ、対象者グループが今後、真にグローバルな組織体制を構築することで一層の経営基盤の強化が見込めると考えており、グローバルな組織体制の構築にあたってはタイヨウ・パシフィック・パートナーズが有するグローバルでの組織の最適化に関する豊富な知見が活用できるとのことである。
- ・また、対象者によれば、対象者としても、本取引により、上記に記載されるシナジーの創出を見込むことができると考えている。その一方で、現在の対象者グループの有する経営資源のみでは、十分な成長戦略の実行や施策の推進をできない可能性があることを再認識し、タイヨウ・パシフィック・パートナーズが有する独自の豊富な経験、実績、人材、経営ノウハウを活用し、短期間で着実に実行できる体制を構築することが必要であるとの認識を持つに至ったとのことである。
- ・そして上記の想定されるシナジーの内容は、相互に矛盾する点や明らかに客観的事実に反している点は見当たらず、合理的なものであると考えられる。また、タイヨウ・パシフィック・パートナーズと対象者が想定するシナジーは概ね合致しており、相互に矛盾又は齟齬は認められない。
- ・なお、対象者によれば、対象者は、「対象者の中長期的な企業価値向上に資するパートナー」となり得る先を検討すべく、野村證券の助言を踏まえ、タイヨウ・パシフィック・パートナーズ以外にも、P E ファンド2社を選定し、2023年10月初旬から当該3社に対する入札手続を実施し、デュー・ディリジェンスを経て、2023年12月20日、タイヨウ・パシフィック・パートナーズを含む2社から、対象者の中長期的な企業価値向上に向けたパートナーシップに関する最終提案書を受領し、受領した2社からの提案書を比較・検討する中で、タイヨウ・パシフィック・パートナーズが他の候補先と比較して、提案価格及び本取引成立に向けた蓋然性、中長期での企業価値向上を見据えた戦略・施策のいずれもの観点からも優れていると考え、2023年12月21日、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法により対象者株式の非公開化を行うタイヨウ提案が対象者の中長期的なさらなる成長及び企業価値向上の実現に貢献するという考えに至ったとのことである。

- ・また、対象者としては、外部の経営資源を活用した上でのさらなる企業変革の推進により成長を加速させていく取り組みは、中長期的に見れば事業会社との資本提携や経営統合など他の戦略的な選択肢により得られると見込まれる成長よりも大きな成長が見込まれる機会である一方、上場を維持したままこれらの施策を実行すれば、対象者の株主の皆様に対して短期的に対象者株式の市場価格の下落といったマイナスの影響を及ぼす可能性も否定できないことから、対象者が上場を維持したままこれらの施策を実施することは難しいと考えるに至ったとのことである。他方で、対象者グループの主要市場であるサイン市場向け低溶剤プリンター市場の停滞・減速のリスクが強まっている等の事業環境に鑑みれば、速やかに各種施策の実施が必要であると考えており、このような状況下において、タイヨウ・パシフィック・パートナーズによるマネジメント・バイアウト(MBO)の手法により、対象者株式を非公開化することで、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、かつ、機動的な意思決定を可能とする経営体制を構築し、経営の柔軟性を向上させ、タイヨウ・パシフィック・パートナーズによる経営支援を最大限活用することが、対象者の企業価値向上を実現する上で重要であると考えているに至ったとの説明がなされており、上場を維持したままでの大胆な事業変革や、他の提携先とのM&Aによる非上場化等のほかの手法によらず、本取引による企業価値向上の実現を目指すという判断は、合理的なものと考えられる。
- ・タイヨウ・パシフィック・パートナーズによれば、本取引において、本取引後の経営体制の変更や従業員の処遇、非公開化による上場会社として対象者が享受してきた社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等への悪影響等の対象者の企業価値の低減のおそれのある行為は予定されていないこと、また、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなるが、近時の上場維持コストの上昇を踏まえると、今後も継続して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り、加えて、対象者グループの社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等は事業活動を通じて獲得される部分がより大きくなっており、株式の上場を維持する必要性は相対的に減少していること、タイヨウ・パシフィック・パートナーズが対象者によるM&A及びアライアンス等による事業拡大のための資金調達の支援を行うことを予定していることからすれば、当該デメリットが対象者の事業に与える影響は小さくなく、株式の非公開化のメリットはそのデメリットを上回ると考えられること、さらに、対象者は、アライアンス候補先Aからアライアンス提案Aを受領しているところ、本取引の実施により、対象者とアライアンス候補先Aとの間の取引関係の継続にとって重大な支障となる具体的かつ客観的な事由が生じる可能性は必ずしも高くはなく、アライアンス候補先Aとの取引量については同種取引の全体に占める割合が小さいことから、万が一その影響が生じたとしても、中長期的には対象者の企業価値に重大な悪影響を及ぼすものではないと判断していることから、本取引による対象者の企業価値向上に対する重大な支障となる事情として認められるものは特に見受けられない。

(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か

以下の点を踏まえると、本取引では、()取引条件の形成過程において実質的にも独立当事者間取引といえる状況が確保され、()一般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視点から見ても充実した公正性担保措置が採用され、かつ、実効性をもって運用されていると認められるから、結論として、本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性は確保されていると認められる。

- ・本特別委員会の委員は対象者独立社外取締役3名で構成されており、各委員について、対象者及び公開買付者ら並びに本取引の成否から独立した対象者の独立社外取締役で構成される特別委員会を設置しており、その設置時期、権限等からみても、本特別委員会が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。

- ・対象者については、2024年2月9日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役(取締役合計7名のうち、田部耕平氏及びブライアン・K・ヘイウッド氏を除く取締役5名)の全員一致で、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ことが決議される予定であること、また、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られる予定であること(なお、対象者の取締役のうち、代表取締役 社長執行役員である田部耕平氏は、本公開買付けが成立した場合には、公開買付者への出資を行うことを予定していること及び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いることから、本取引に関して対象者と構造的な利益相反状態にあるため、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しない予定であり、また、タイヨウ・パシフィック・パートナーズとともに、マネジメント・バイアウト(MBO)を行うことについて、田部耕平氏において具体的に検討開始することを決定した2023年12月20日付のタイヨウ提案を受けた時点以降、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉には一切参加していない。また、対象者の取締役のうち、ブライアン・K・ヘイウッド氏については、Taiyo Pacific Partners L.P.のCEOであることから、本取引に関して対象者と構造的な利益相反状態にあるため、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しない予定であり、また、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉には一切参加していない。)、また、対象者取締役会は、当委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うこと、当委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、本取引に賛同しないことが決議されていることなどを踏まえれば、本取引に関する対象者の意思決定の恣意性は排除され、意思決定のプロセスの公正性、透明性及び客観性が確保されているといえる。
- ・対象者は、対象者及び公開買付者ら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ている。
- ・対象者は、対象者及び公開買付者ら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、野村證券に対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2024年2月8日付で本株式価値算定書(野村証券)を取得している。
- ・対象者は、潜在的な買収候補者による買収提案の機会の確保(マーケット・チェック)を行う一環として、タイヨウ・パシフィック・パートナーズを含む3社の候補者に対する入札手続を実施し、公開買付者以外の者による対象者株式に対する買付け等その他の取引機会を積極的に設けていること、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営業日に設定していること、公開買付者と対象者は、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等を行うことを制限するような内容の合意を行っていないことから、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いる。
- ・本公開買付けにおける買付予定数の下限は、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する数を上回るように設定される予定であり、本公開買付けと利害関係のない一般株主の過半数の賛同(応募)を要し、一般株主による判断機会の確保をより重視することにつながり、かつ、一般株主にとってできる限り有利な取引条件でM & Aが行われることに資するものと認められる。
- ・本取引では、各プレスリリースにおいて、本特別委員会に付与された権限の内容、本特別委員会における検討経緯や交渉過程への関与状況、本答申書の内容及び本特別委員会の委員の報酬体系等、本株式価値算定書(野村証券)の概要、本取引の実施に至るプロセスや交渉経緯等について充実した情報開示がなされる予定となっており、対象者の株主等に対し、取引条件の妥当性等についての判断に資する重要な判断材料は提供されていると認められる。

- ・公開買付者は、本公開買付けにおいて対象者株式の全てを取得するに至らなかった場合には、対象者株式の全ての株式売渡請求を行い又は株式併合を行うこと及び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の開催を対象者に要請する予定であるところ、株式売渡請求又は株式併合をする際に、対象者の株主に対価として交付される金銭の額が、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あることが明らかにされていること、株式売渡請求の場合は対象者の株主に裁判所に対する価格決定申立権が、株式併合の場合は対象者の株主に株式買取請求権及びそれに伴う裁判所に対する価格決定申立権が、それぞれ確保されていることを踏まえると、強圧性が生じないように配慮がなされていると認められる。

(ウ)本取引の条件の妥当性が確保されているか

以下の点を踏まえると、本取引の交渉状況やスキーム等の妥当性を前提に、本公開買付価格については、その妥当性が認められる。また、本取引においては、一般株主が本公開買付け又は本スクイーズアウト手続のいずれによって対価を得たとしても、対象者株式1株当たり本公開買付価格と同額の対価を得ることが確保されていることから、本公開買付けを含む本取引の条件の妥当性は確保されていると認められる。

- ・本公開買付価格の交渉状況についてみると、対象者は、マーケット・チェックを行う一環として、潜在的な買収者の有無を調査・検討し、公開買付者とは別の買収提案者による提案の提出を受けた上で、各買収提案者との間での面談を実施するとともに、厳格な入札プロセスを実施し、かかる面談の結果や、デュー・ディリジェンスのプロセスに進んだ買収提案者による各最終提案書の内容等の比較検討を通じて、公開買付価格に係る提案において最も高い価格で対象者を評価した公開買付者との間で本取引を実行することを決定したものであること、2023年12月20日にタイヨウ・パシフィック・パートナーズから受領したタイヨウ提案において本公開買付価格を5,035円とする旨の価格提案を受けた後、野村證券から受けた対象者株式の株式価値に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会の意見を踏まえた上で、野村證券の助言を受けながら、2024年1月16日、対象者は、タイヨウ・パシフィック・パートナーズに対して、対象者少数株主保護の観点から本公開買付価格を引き上げることについての要請を行ったこと、その後、2024年1月19日、対象者はタイヨウ・パシフィック・パートナーズより、本公開買付価格を引き上げる意向はない旨の回答を受領したこと、当該回答を受け、対象者として、本公開買付価格を5,035円とする旨の価格提案の妥当性を本特別委員会においても確認し、慎重に検討を行った結果、タイヨウ・パシフィック・パートナーズに対して、当該提案に応諾する旨の回答を行ったこと、対象者は、公開買付者以外の者による対象者株式に対する買付け等その他の取引機会を積極的に設け、対象者の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本取引が行われることを目指した合理的な努力を行っていることからすれば、本取引における本公開買付価格の合意は、対象者と公開買付者との間において、実質的にも独立当事者間に相当する客観的かつ整合性のある議論を踏まえた交渉の結果なされたものであることが推認され、合意プロセスの透明性や公正性を疑わせるような事情は見当たらない。

- ・本事業計画については、本取引の実施を前提としないスタンドアローン・ベースで作成されており、公開買付者ら及びタイヨウ・パシフィック・パートナーズ又はそれらの関係者がその作成に関与し、又は影響を及ぼした事実は窺われず、対象者は、公開買付者ら及びタイヨウ・パシフィック・パートナーズとの交渉において、本事業計画について公開買付者ら及びタイヨウ・パシフィック・パートナーズに対して一定の説明を行っているが、公開買付者ら及びタイヨウ・パシフィック・パートナーズの指示により、又はその意を汲んで、策定又は修正が行われたという事実も窺われず、本事業計画については、その策定プロセスに、公開買付者ら及びタイヨウ・パシフィック・パートナーズの圧力が介在した事実は認められず、また、その内容において不合理な予測となっている点は認められない。

- ・野村證券の本株式価値算定書(野村證券)については、野村證券に対するヒアリング等によれば、市場株価平均法、類似会社比較法及びDCF法の選択、並びにそれぞれの算定方法及び算定根拠について、いずれも不合理な点は見当たらず、本特別委員会は、対象者株式の株式価値の検討にあたり、野村證券が作成した本株式価値算定書(野村證券)に依拠することができるものと評価した。その上で、本公開買付価格である1株当たり5,035円は、市場株価平均法及び類似会社比較法に基づく算定レンジの上限を上回り、DCF法による算定結果のレンジの中央値(4,867円)を上回り、その範囲内に入る価格であると認められる。さらに、本公開買付価格である1株当たり5,035円は、2024年2月8日までの東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値、直近1ヶ月、3ヶ月及び6ヶ月の終値の単純平均値に対して29.27%から42.55%のプレミアムが付されているところ、本取引においては他の同種案件と比較して必ずしも高い水準であるとは言いがたいものの、過去事例の水準と概ね近接しており遜色がなく、上記のとおり一定のプレミアムが確保されていると認められる。以上を勘案すれば、本公開買付価格の水準は、不合理とはいえない。上記のとおり、本公開買付価格はその価格の妥当性が否定される水準ではないと評価できるものと考えられる。
- ・本取引の手法は、この種の非公開化取引においては一般的に採用されている方法であり、かつ、二段階目のいずれの手続においても、裁判所に対する売渡価格の決定の申立て又は株式買取請求後の価格決定の申立てが可能であること、本取引の方法は、株主が受領する対価が現金であることから、対価の分かり易さ、並びにその価値の安定性及び客観性が高いという点で望ましく、対象者の完全子会社化を迅速に行うという要請と、一般株主等による十分な情報に基づく適切な判断の機会と時間の確保を両立させることができるという観点でも、特に株式等を対価とする株式交換等の組織再編よりも望ましいと考えられること、株式売渡請求又は株式併合をする際に、対象者の株主に対価として交付される金銭が、本公開買付価格に各株主の所有する対象者株式の数を乗じた価格と同一になるように算定される予定であることも明らかにされていることから、買収の方法として公開買付けを伴う二段階買収の方法を採用し、買収対価を現金とすることには、合理性が認められる。
- ・アライアンス提案Aについては、当初よりアライアンス候補先Aとの間で継続的に協議を重ねてきたものの、対象者の判断のとおり、ディスシナジー発生による対象者製品の競争力低下及びこれによる中長期的視野での企業価値低下の蓋然性は相応にあることから、対象者としてアライアンス提案Aを受諾する旨の経営判断は困難であるとの結論に至ったものであるから、公開買付者による本取引に係る取引条件の妥当性の判断において影響を与えるものではないと考えられる(なお、念のため付言すると、アライアンス提案Aにおいて提案されていた対象者株式1株当たりの価格(2月6日付け修正意向表明書による提案価格)は、本公開買付価格を下回る価格である。)
- ・対象者は、2023年11月9日付で、対象者の2023年12月期に係る通期連結業績予想について下方修正を行っている。もっとも、当該業績予想の下方修正は、2023年12月期第3四半期末時点における業績状況を踏まえた判断であり、本取引とは無関係の要因によるものであるとの対象者による説明には合理性が認められる。また、その他当該業績予想の下方修正について、本取引により対象者の少数株主に交付される対価を不当に引き下げることを企図して行われたことが疑われる事情も見当たらない。したがって、当該下方修正が行われたことをもって、本公開買付価格の妥当性が否定されることにはならないものと考えられる。

(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。)が対象者の少数株主にとって不利益なものでないか
上記(ア)から(ウ)についていずれも問題があるとは認められないことを踏まえると、本取引を行うことについての決定は、対象者の一般株主にとって不利益なものでないと考えられる。

(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の是非

上記(ア)から(エ)についていずれも問題があるとは考えられないことを踏まえると、対象者取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明するとともに、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旨の決議を行うことは相当であると認められる。

対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けに係る対象者取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するために、対象者及び公開買付者ら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、対象者及び公開買付者ら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、記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。また、本特別委員会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の独立性に問題がないことが確認されているとのことです。また、本取引に係るアンダーソン・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及び野村證券から取得した本株式価値算定書(野村證券)の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて対象者の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより少数株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議を行ったとのことです。

その結果、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「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、対象者取締役会は、本取引について、本公開買付けを含む本取引により、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、かつ、機動的な意思決定を可能とする経営体制を構築し、経営の柔軟性を向上させ、タイヨウ・パシフィック・パートナーズによる経営支援を最大限活用することで対象者の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本公開買付価格及び本公開買付価格に係るその他の諸条件は対象者の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断し、2024年2月9日開催の対象者取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役(取締役合計7名のうち、田部耕平氏及びブライアン・K・ヘイウッド氏を除く取締役5名)の全員一致で、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ことを決議したとのことです。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、対象者の取締役のうち、代表取締役社長執行役員である田部耕平氏は、本公開買付けが成立した場合には、本出資を行うことを予定していること及び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いることから、本取引に関して対象者と構造的な利益相反状態にあるため、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、タイヨウ提案を受け、タイヨウ・パシフィック・パートナーズとともにマネジメント・バイアウト(MBO)を行うことについて、具体的に検討開始することを決定した2023年12月20日付のタイヨウ提案を受けた時点以降、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉には一切参加していないとのことです。また、対象者の取締役のうち、ブライアン・K・ヘイウッド氏については、Taiyo Pacific Partners L.P.のCEOであることから、本取引に関して対象者と構造的な利益相反状態にあるため、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉には一切参加していないとのことです。

	本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保 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。公開買付期間を法定の最短期間に照らして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公開買付者以外の者(以下「対抗的買収提案者」といいます。)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けの公正性を担保することを企図しています。 また、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、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「 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」及び「 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、潜在的な買収候補者による買収提案の機会の確保(マーケット・チェック)を行う一環として、タイヨウ・パシフィック・パートナーズを含む3社の候補者に対する本入札手続を実施し、タイヨウ・パシフィック・パートナーズとは別の候補者による提案の提出を受け、かかる提案や各社との面談の結果等について、対象者の取締役会にて、提案価格及び本取引成立に向けた蓋然性、中長期での企業価値向上を見据えた戦略・施策の観点で比較・検討を行うことを通じて、公開買付者との間で本取引を実行することを決定しているものであり、公開買付者以外の者による対象者株式に対する買付け等その他の取引機会を積極的に設けているとのことです。さらに、公開買付者と対象者は、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等を行う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。 マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)条件を満たす買付予定数の下限の設定 公開買付者は、買付予定数の下限を8,151,100株(所有割合：66.16%)に設定しており、応募株券等の総数が買付予定数の下限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。かかる買付予定数の下限は、対象者決算短信に記載された2023年12月31日現在の発行済株式総数(12,319,911株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(518株)、Taiyo Pacific Partners L.P.が所有する対象者株式の数(2,390,800株)、田部耕平氏が所有する対象者株式の数(2,642株)、富岡氏が所有する対象者株式の数(326,900株)及びローランド株式会社が所有する対象者株式の数(127,300株)を控除した株式数の過半数(4,735,876株、小数点以下切り上げ)にTaiyo Pacific Partners L.P.が所有する対象者株式の数(2,390,800株)、田部耕平氏が所有する対象者株式の数(2,642株)、富岡氏が所有する対象者株式の数(326,900株)及びローランド株式会社が所有する対象者株式の数(127,300株)を加えた株式数(7,583,518株)を上回るものとなります。すなわち、公開買付者と重要な利害関係を有しない対象者の株主の皆様が所有する対象者株式の数の過半数の賛同が得られない場合に本公開買付けは成立せず、対象者の少数株主の皆様の意思を重視した設定となっており、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」条件を満たしております。
--	---

(注1) 野村證券は、株式価値の算定に際して、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採用し、採用した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は行っていないとのことです。また、対象者の資産又は負債(簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)については、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への評価、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、対象者から提出された財務予測(利益計画及びその他の情報を含みます。)については対象者の経営陣により、当該情報提供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。

(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	12,319,393(株)	8,151,100(株)	- (株)
合計	12,319,393(株)	8,151,100(株)	- (株)

- (注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限(8,151,100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(8,151,100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) 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対象者の株券等の最大数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12月31日現在の発行済株式総数(12,319,911株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(518株)を控除した株式数(12,319,393株)になります。
- (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、対象者は法令の手続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)	123,193
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(2024年2月13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(2024年2月13日現在)(個)(g)	23,934
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6月30日現在)(個)(j)	123,083
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)(%)	100.00
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(12,319,393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(2024年2月13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。但し、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(2024年2月13日現在)(個)(g)」を分子に加算しておりません。

(注3) 「対象者の総株主等の議決権の数(2023年6月30日現在)(個)(j)」は、対象者第3四半期報告書記載の直前の基準日である2023年6月30日現在の総株主等の議決権の数です。但し、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、対象者決算短信に記載された2023年12月31日現在の対象者の発行済株式総数(12,319,911株)から、同日現在の対象者の所有する自己株式数(518株)を控除した株式数(12,319,393株)に係る議決権の数(123,193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」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】

(1) 【株券等の種類】

普通株式

(2) 【根拠法令】

外国為替及び外国貿易法

公開買付者は、本公開買付けによる対象者株式の取得(以下「本株式取得」といいます。)に関して、2023年12月21日付で、外国為替及び外国貿易法(昭和24年法律第228号。その後の改正を含みます。以下「外為法」といいます。)第27条第1項に従い日本銀行を経由して財務大臣及び事業所管大臣への届出を行い、同日付で受理されております。当該届出の受理後、公開買付者が本株式取得をすることができるようになるまで、30日の待機期間が必要ですが、当該待機期間は短縮され、2024年1月11日より本株式取得が可能となっております。

米国1976年ハート・スコット・ロディノ反トラスト改善法

公開買付者は、米国の1976年ハート・スコット・ロディノ反トラスト改善法(その後の改正を含みます。)に基づき、米国司法省反トラスト局及び米国連邦取引委員会(以下併せて「米国反トラスト当局」と総称します。)に対し、公開買付者による本株式取得の前に、本株式取得に関する事前届出を行う必要があります。公開買付者は、いずれかの米国反トラスト当局から追加情報の提供要請(以下「セカンドリクエスト」といいます。)が発せられない限り、上記届出から15日間の経過後(そのような日が土曜日、日曜日又は祝日である場合にはその翌営業日の経過後)に本株式取得を実行することができます。セカンドリクエストが発せられた場合、公開買付者は、いずれかの米国反トラスト当局が連邦裁判所による本株式取得の差止命令を取得しない限り、セカンドリクエストに基づく追加情報の提出完了から10日間の延長された待機期間の満了後に本株式取得を実行することができます。

公開買付者は本書提出日以降、速やかに、事前届出を行う予定です。公開買付期間(又は延長された公開買付期間)満了の日の前日までに、上記差止命令が発せられた場合又は上記待機期間が終了しない場合は、公開買付期間の延長及び決済の開始日の延期が生じる可能性があります。また、かかる状況が発生した場合には、下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(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」に記載の令第14条第1項第4号に定める事情が生じた場合として、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、上記差止命令が発せられることなく同待機期間又は延長された待機期間が公開買付期間又は延長後の公開買付期間満了の日の前日までに満了した場合は、公開買付者は、法第27条の8第2項に基づき、直ちに本書の訂正届出書を提出いたします。

スペイン外国の資本移動及び経済取引の法制度に関する法律

公開買付者は、スペインの外国の資本移動及び経済取引の法制度に関する法律(2003年第19号)に基づき、産業・商業・観光省に対し、本株式取得の前に、本株式取得に関する初期届出を行う必要があります。産業・商業・観光省は、初期届出の受理日から原則として30日以内に、本株式取得に関する追加情報の提供要請を伴う2次届出を行うことを求めるか、又は、2次届出は不要であり本株式取得を実行することを承認するとの回答をすることとなっています。2次届出が必要とされた場合、公開買付者は、産業・商業・観光省を経由して閣僚理事会に対し、本株式取得の前に、本株式取得に関する2次届出を行い、閣僚理事会から本株式取得の承認を得る必要があります。

公開買付者は、本株式取得に関して、産業・商業・観光省に対して2024年1月26日(現地時間)に初期届出を行い、同日(現地時間)付で受理されております。公開買付期間(又は延長された公開買付期間)満了の日の前日までに、初期届出に対する回答がなされない場合、又は2次届出が必要とされた場合において本株式取得の承認がなされないときは、公開買付期間の延長及び決済の開始日の延期が生じる可能性があります。また、かかる状況が発生した場合には、下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(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」に記載の令第14条第1項第4号に定める事情が生じた場合として、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、初期届出の結果、公開買付期間又は延長後の公開買付期間満了の日の前日までに2次届出が不要との回答を得た場合、又は、2次届出が必要とされた場合において、上記承認が公開買付期間又は延長後の公開買付期間満了の日の前日までになされたときは、公開買付者は、法第27条の8第2項に基づき、直ちに本書の訂正届出書を提出いたします。

(3) 【許可等の日付及び番号】

外為法

許可等の日付 2024年1月11日

許可等の番号 J D第1227号

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

S M B 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

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。

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。

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。

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。

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。

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。

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

S M B 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

(その他の S M B C 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】

S M B 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

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)	62,028,143,755
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)	200,000,000
その他(円)(c)	12,000,000
合計(円)(a) + (b) + (c)	62,240,143,755

(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(12,319,393株)に、本公開買付価格(5,035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開買付開始公告についてのお知らせ掲載費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】

【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				-

□ 【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	株式会社りそな銀行 (大阪府中央区備後町 二丁目2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) (1) タームローン A 弁済期: 7 年(分割弁済) 金利: 全銀協日本円TIBORに 基づく変動金利 担保: 対象者株式等 (2) タームローン B 弁済期: 7 年(期限一括弁済) 金利: 全銀協日本円TIBORに 基づく変動金利 担保: 対象者株式等 (3)ブリッジローン 弁済期: 6 ヶ月(期限一括弁 済) 金利: りそな銀行が公表する 短期プライムレートに基づく 変動金利 担保: 対象者株式等	(1) タームローン A 16,593,000 (2)タームローン B 24,889,000 (3)ブリッジローン 2,800,000
計(b)				44,282,000

(注) 公開買付者は、上記金額の融資の裏付けとして、りそな銀行から、44,282,000千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2024年2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。

□ 【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)			-

【その他資金調達方法】

内容	金額(千円)
本ファンドによる普通株式の引受けによる出資(注1、2)	20,000,000
計(d)	20,000,000

(注1) 公開買付者は、上記金額の出資の裏付けとして、本ファンドより、公開買付者に対して20,000,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を2024年2月9日付で取得しております。また、本ファンドは、本ファンドのリミテッド・パートナーであるTaiyo Saturn Holdings L.P.(以下「Saturnファンド」といいます。)から上記出資のために使用する金額を調達する予定であり、Saturnファンドより、本ファンドに対して20,000,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を取得しております。

(注2) Saturnファンドは、本ファンドへの出資の実行にあたっては、Saturnファンドのリミテッド・パートナー(以下「SaturnファンドLP」といいます。)から必要な資金の出資を受ける予定であり、その出資の確約を得ているとのことです。また、当該出資を行うSaturnファンドLPは民間投資ファンド及び政府系投資機関である機関投資家であり、Saturnファンドは、決済の開始日より前にSaturnファンドLPとのリミテッド・パートナーシップ契約が締結される予定であることに加え、SaturnファンドLPの金融機関の残高証明等及び過去の投資実績等を確認することにより、上記出資が履行されることは確実であると考えているとのことです。

【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】

64,282,000千円((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】

S M B 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) 【決済の開始日】

2024年4月3日(水曜日)

(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(8,151,100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(8,151,100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、第4号並びに同条第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、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。

なお、公開買付期間(延長した場合を含みます。)満了の日の前日までに、上記「6 株券等の取得に関する許可等」の「(2) 根拠法令」に記載の米国反トラスト当局から差止命令が発せられ、又は待機期間が終了しない場合は、令第14条第1項第4号に定める事情が生じた場合として、本公開買付けの撤回を行うことがあります。また、公開買付期間(延長した場合を含みます。)満了の日の前日までに、上記「6 株券等の取得に関する許可等」の「(2) 根拠法令」に記載のスペインの外国の資本移動及び経済取引の法制度に関する法律の初期届出に対する回答が得られない場合、又は2次届出が必要とされた場合において閣僚理事会から本株式取得の承認が得られない場合には、令第14条第1項第4号に定める事情が生じた場合として、本公開買付けの撤回を行うことがあります。

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。

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	沿革
2024年1月	商号をXYZ株式会社とし、本店所在地を東京都港区六本木六丁目10番1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. 株式保有による事業活動の支配管理
2. 前号に附帯関連する一切の業務

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主たる事業としております。

【資本金の額及び発行済株式の総数】

2024年2月13日現在

資本金の額(円)	発行済株式の総数(株)
50,000	1

(注) 公開買付者は、上記「第1 公開買付要項」の「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「その他資金調達方法」に記載のとおり、20,000,000千円を上限とした出資を本ファンドから受ける予定であり、これにより、公開買付者の資本金の額及び発行済株式の総数が増加することが予定されております。

【大株主】

2024年2月13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(%)
Taiyo XYZ Group, L.P.	4th Floor, Harbour Place, 103 South Church Street, PO Box 10240, Grand Cayman, KY1-1002, Cayman Islands	1	100.00
計	-	1	100.00

【役員の職歴及び所有株式の数】

2024年2月13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	-	マイケル・キング	1968年8月24日	1993年1月	モルガン・スタンレー (日本)入社	-
				1996年6月	トーマス・ホワイト・イ ンターナショナル入社	
				1998年10月	日本株式担当 リバティ・ワンガー・ア セット・マネジメント入 社	
				2003年7月	日本株式担当 Taiyo Pacific Partners L.P.創業パートナー兼最 高投資責任者(現任)	
				2024年1月	公開買付者代表取締役 (現任)	
計						-

(2) 【経理の状況】

公開買付者は、2024年1月19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】

(2024年 2 月13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	26 (個)	- (個)	23,908(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	26	-	23,908
所有株券等の合計数	26	-	23,908
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

(2) 【公開買付者による株券等の所有状況】

(2024年 2 月13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)】

(2024年2月13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	26 (個)	- (個)	23,908(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	26	-	23,908
所有株券等の合計数	26	-	23,908
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

(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】

(2024年2月13日現在)

氏名又は名称	Taiyo Pacific Partners L.P.(タイヨウ・パシフィック・パートナーズ・エルピー)
住所又は所在地	アメリカ合衆国、ワシントン州98033、カークランド、キャリロンポイント5300
職業又は事業の内容	投資運用業
連絡先	連絡者 T M I 総合法律事務所 弁護士 宮下央 / 同 海沼智也 / 同 林竜希 連絡場所 東京都港区六本木六丁目10番1号六本木ヒルズ森タワー23階 電話番号 03-6438-5511
公開買付者との関係	公開買付者との間で、共同して対象者の株券等を取得することを合意している者

(注) Taiyo Pacific Partners L.P.は、対象者の株券等を直接取得することは予定しておりませんが、タイヨウ・パシフィック・パートナーズが実質的に本ファンドの運営管理を行っていること、本ファンドが公開買付者の発行済株式の全てを所有しており、かつ、公開買付者の普通株式の引受けによる出資を確約していることから、公開買付者との間で共同して対象者の株券等を取得することを合意している者に該当する可能性があると判断し、特別関係者として記載しております。

(2024年2月13日現在)

氏名又は名称	田部 耕平
住所又は所在地	東京都港区六本木六丁目10番1号(公開買付者所在地)
職業又は事業の内容	対象者 代表取締役 社長執行役員
連絡先	連絡者 T M I 総合法律事務所 弁護士 宮下央 / 同 海沼智也 / 同 林竜希 連絡場所 東京都港区六本木六丁目10番1号六本木ヒルズ森タワー23階 電話番号 03-6438-5511
公開買付者との関係	公開買付者との間で、共同して対象者の株券等を取得することを合意している者

(注) 田部耕平氏は、対象者の株券等を直接取得することは予定しておりませんが、本取引成立後、公開買付者に対して出資を行うことに合意していることから、公開買付者との間で共同して対象者の株券等を取得することを合意している者に該当する可能性があると判断し、特別関係者として記載しております。

【所有株券等の数】

Taiyo Pacific Partners L.P. (タイヨウ・パシフィック・パートナーズ・エルピー)

(2024年2月13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)	23,908(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	-	-	23,908
所有株券等の合計数	-	-	23,908
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

田部 耕平

(2024年2月13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	26 (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	26	-	-
所有株券等の合計数	26	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

(注) 上記「所有する株券等の数」には、対象者の役員持株会を通じて間接的に所有する対象者株式1,142株(小数点以下切捨て)に係る議決権の数11個が含まれております。

2 【株券等の取引状況】

(1) 【届出日前60日間の取引状況】

氏名又は名称	株券等の種類	増加数	減少数	差引
田部 耕平	普通株式	74	-	74

(注) 田部耕平氏は、対象者の役員持株会を通じた買付けにより、2023年12月25日に49.946株、2024年1月25日に24.996株の合計74株(小数点以下を切捨て)を取得しております。

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、2024年2月9日、Taiyo Pacific Partners L.P.から、その所有する対象者株式の全て(2,390,800株、所有割合：19.41%)について、本公開買付けに応募する旨の同意を得ております。

また、公開買付者は、2024年2月9日付で、田部耕平氏との間で、本覚書を締結し、同氏は、その所有する対象者株式(2,642株、所有割合：0.02%)を本公開買付けに応募すること等に合意しております。

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、2024年2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ことを決議したとのことです。なお、当該対象者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) 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、2024年2月9日付で、田部耕平氏との間で、本覚書を締結し、同氏は、その所有する対象者株式(2,642株、所有割合：0.02%)を本公開買付けに応募すること等に合意しております。なお、本覚書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「(6) 本公開買付けに関する重要な合意」の「本覚書」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、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。

(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】

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 プライム市場						
月別	2023年 8月	2023年 9月	2023年 10月	2023年 11月	2023年 12月	2024年 1月	2024年 2月
最高株価(円)	3,605	3,580	3,480	3,620	3,750	3,900	4,000
最低株価(円)	3,210	3,375	3,215	3,315	3,560	3,585	3,830

(注) 2024年2月については、2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】

【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41期(自 2021年 1 月 1 日 至 2021年12月31日) 2022年 3 月24日 東海財務局長に提出

事業年度 第42期(自 2022年 1 月 1 日 至 2022年12月31日) 2023年 3 月24日 東海財務局長に提出

【四半期報告書又は半期報告書】

事業年度 第43期第 3 四半期(自 2023年 7 月 1 日 至 2023年 9 月30日) 2023年11月 9 日 東海財務局長に提出

【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】

ローランド ディー.ジー.株式会社
(静岡県浜松市浜名区新都田一丁目1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】

公開買付者は、ブラザー工業株式会社が対象者に対し、対象者株式の全てを1株当たり4,850円で買い取る意図がある旨を記載した2月6日付け修正意向表明書を送付したことについて、本書の記載案のやり取りを通じ、2024年2月7日付で対象者より伝達を受けております。法第167条第5項第8号及び有価証券の取引等の規制に関する内閣府令第62条の2第1号に定める事項の内容は以下のとおりです。

公開買付けに係る公開買付者等の氏名又は名称	ブラザー工業株式会社
住所又は所在地	名古屋市瑞穂区苗代町15番1号
対象となる株券等の発行者の名称及び当該株券等の種類	ローランド ディー.ジー.株式会社 普通株式
買付け等の期間	不明
買付け等の価格	4,850円
買付予定の株券等の数	発行済株式の全部
法第27条の13第4項各号に掲げる条件の内容	不明

6 【その他】

(1) 「2023年12月期 決算短信〔日本基準〕(連結)」の公表

対象者は、2024年2月9日付で「2023年12月期 決算短信〔日本基準〕(連結)」を公表しております。当該公表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、法第193条の2第1項の規定に基づく監査法人の監査を受けていないとのことです。詳細につきましては、当該公表内容をご参照ください。

損益の状況(連結)

決算年月	2023年12月期
売上高	54,018百万円
売上原価	26,806百万円
販売費及び一般管理費	21,994百万円
営業外収益	185百万円
営業外費用	53百万円
親会社株主に帰属する当期純利益	4,302百万円

1 株当たりの状況(連結)

決算年月	2023年12月期
1 株当たり当期純損益	354.51円
1 株当たり配当額	55.00円
1 株当たり純資産額	2,953.97円

(2) 「剰余金の配当(無配)及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」の公表

対象者は、2024年2月9日付で「剰余金の配当(無配)及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」を公表しております。対象者は、2024年2月9日開催の対象者取締役会において、本公開買付けが行われる予定であることを踏まえて、2023年12月31日を基準日とする2023年12月期の期末配当を行わないこと、及び、本公開買付けが成立することを条件に、2023年12月期より株主優待から株主優待制度を廃止することを決議したとのことです。詳細については、当該公表内容をご参照ください。