

## 【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2024年2月13日
【報告者の名称】	ローランド ディー・ジー株式会社
【報告者の所在地】	静岡県浜松市浜名区新都田一丁目1番2号
【最寄りの連絡場所】	静岡県浜松市浜名区新都田一丁目1番2号
【電話番号】	(053)484 - 1400(代表)
【事務連絡者氏名】	常務執行役員コーポレート本部長 小川 和宏
【縦覧に供する場所】	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1号)

- (注1) 本書中の「当社」とは、ローランド ディー・ジー株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、XYZ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「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注6) 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号各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注7) 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8) 本書記載の公開買付け(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。以下同じです。)第13条(e)項又は第14条(d)項及びこれらの条項の下で定められた規則は、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。また、当社及び公開買付者は米国外で設立された法人であり、その役員の全部又は一部が米国外居住者ではないため、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、米国外の法人及びその役員に対して、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9) 当社及び公開買付者の各ファイナンシャル・アドバイザー並びに公開買付代理人(これらの関連会社を含みます。)は、その通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引関連法規制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、当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)を自己又は顧客の計算で、本公開買付けの開始前、又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。)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。そのような買付けは金融商品市場取引を通じた市場価格、若しくは金融商品市場外での交渉で決定された価格で行われる可能性があります。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10) 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11) 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27A条及び米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)第21E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、不確実性又は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12) 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、当社は法令の手續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。

## 1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 XYZ株式会社

所在地 東京都港区六本木六丁目10番1号

## 2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

## 3 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

### (1) 意見の内容

当社は、2024年2月9日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社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いたしました。

なお、当該取締役会決議は、下記「(6) 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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保する措置」の「当社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」に記載の方法により決議されております。

### (2) 意見の根拠及び理由

本「(2) 意見の根拠及び理由」の記載のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

#### 本公開買付けの概要

公開買付者は、当社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とのことです。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日に設立されたりミテッド・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いるとのことです。

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とのことです。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いるとのことです。

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いるとのことです。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いるとのことです。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いるとのことです。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月まで当社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当社事業を除く)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いるとのことです。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月から当社の社外取締役として当社の経営に関与し、当社のさらなるグローバル化及び企業価値向上を支援してきたとのことです。当社株式の株価水準は、就任当時(役員選任された2020年3月19日の当社株式の終値1,046円)と現行(2023年12月20日(下記「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並びに本公開買付け後の経営方針」において定義するタイヨウ提案の提出日)の当社株式の終値3,705円)との比較において、3.54倍に上昇しているとのことです。

(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、当社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当社株式2,390,800株(所有割合(注2):19.41%)の投資権限を有しているとのことです。Taiyo Pacific Partners L.P.は、公開買付者との間で共同して当社株式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するとのことです。

(注2) 「所有割合」とは、当社が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「当社決算短信」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、同日現在の当社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信託が所有する当社株式の数(192,100株)は当社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当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得し、当社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したとのことです。当社の代表取締役 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当社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。)を予定しているとのことです(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%程度となる予定とのことです。)(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、当社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。)に相当する当社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当社株式1,142株が含まれております。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当社株式の評価は、本公開買付価格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「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」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、当社株式の併合の割合等に基づき形式的な調整を行う予定とのことです。)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、当社の代表取締役 社長である田部耕平氏が、公開買付者への出資を通じて、本取引後も当社に關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(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。以下同じです。))第27条の2第3項)の趣旨に反するものではないと公開買付者として考えているとのことです。

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当社株式の全て(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。)を得ているとのことです。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、その所有する当社株式(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いるとのことです。また、公開買付者は、2024年2月9日付で当社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、富岡氏が所有する当社株式の全て(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当社株式の全て(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(以下「本合意」といいます。)しているとのことです。本同意、本覚書及び本応募契約の対象となっている当社株式の合計は2,847,642株、所有割合は23.12%とのことです。

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「(7) 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」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わないとのことです。他方で、本公開買付けは当社株式の非公開化を目的としているとのことで、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うとのことです。

買付予定数の下限(8,151,100株)は、当社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、同日現在の当社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)とのものであります。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、当社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(下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」の「( ) 株式併合」において定義します。)の procedures を実施する際には、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。)第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、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当社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とのものであります。なお、当社の役員向け株式給付信託の所有する当社株式については、本公開買付けへの応募が想定されず、かつ、当社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、信託財産に属する当社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「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」の「( ) 株式併合」において定義します。以下同じです。)において、当社の役員向け株式給付信託の所有する当社株式については、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当社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ることとのものであります。

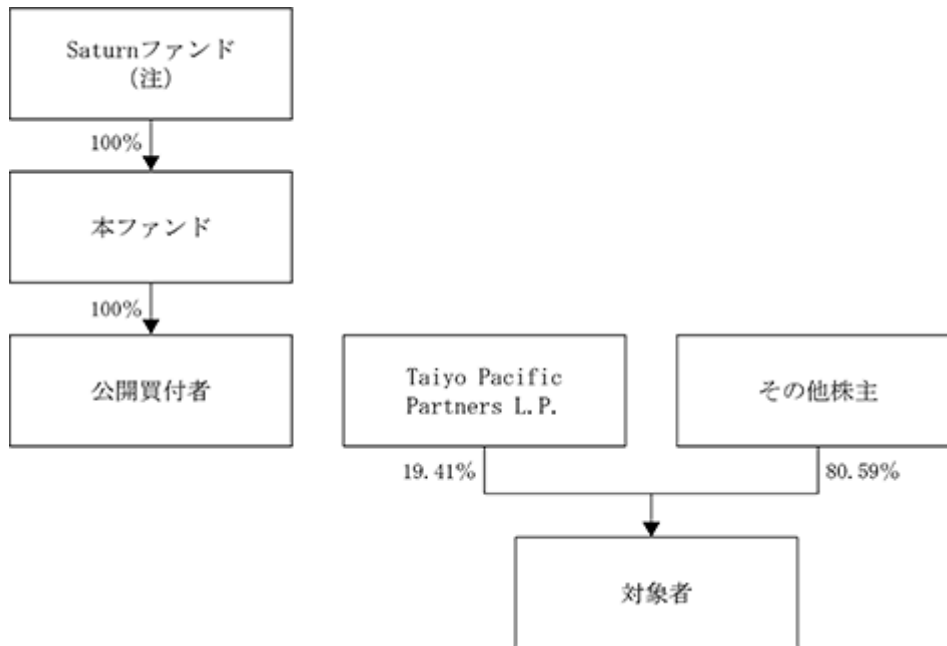
公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続(以下「本スクイズアウト手続」といいます。)を実施することを予定していることとのものであります。

公開買付者は、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とのものであります。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いることとのものであります。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当社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、当社の一定の資産等が担保に供される予定とのものであります。

また、本取引を図で表示すると大要以下のとおりとのことです。

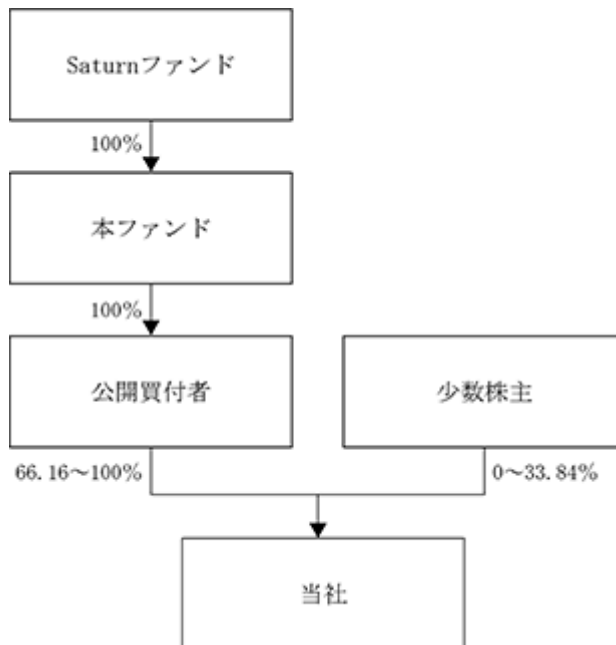
<本取引のストラクチャー図>

I. 本公開買付けの実行前(現状)

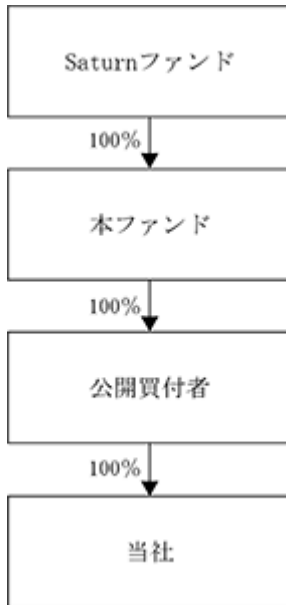


(注) 「Saturnファンド」は、本ファンドのリミテッド・パートナーであるTaiyo Saturn Holdings L.P.を指すとのことです。

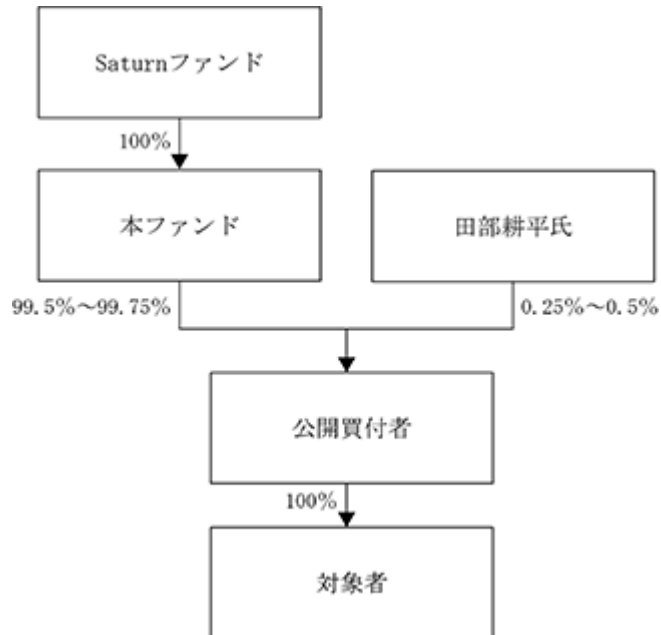
. 本公開買付け成立後



## . 本スキーズアウト手続後



## . 本出資後





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、当社グループは、当社及びその子会社18社(以下、総称して「当社グループ」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おります。当社は、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を変更しました。設計・製図分野に向けたXY軸制御のペンプロッタ(注6)から始まった当社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7)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、成長を続けてきました。また、当社株式は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おります。

(注6) 「ペンプロッタ」とは、ペンをう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7) 「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、当社グループは、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事業に区分しております。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おります。

当社は、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おります。そのような中、当社グループは、「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ました。さらに、当社グループは、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おります。また、当社としては、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おります。それにより当社グループは、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ました。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年前倒して達成したことから、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」とともに、従来のサイン市場向けの低溶剤プリンター(注8)に依存するビジネスモデルからの変革に取り組んでおります。なお、各戦略区分の主要製品や戦略の概要は、以下のとおりです。

- (注8) 「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。低溶剤インクは耐候性・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 : 当社グループは、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おります。当社グループは、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おります。
- ( ) Digital Fabrication : 当社グループは、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・市場を創出いたします。
- ( ) Dental : 当社グループは、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おります。当社グループは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おります。また、当社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まいります。
- ( ) Service, Software & Others : 当社グループは、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9)ビジネスの確立を目指しております。

(注9) 「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、当社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ております。また、当社グループは既に当該市場で約50%以上(台数ベース、当社推計)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ります。

そのため、当社グループは、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おりました。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、当社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おります。

さらに、価値創造や市場創造を成長の中核とする当社グループは、ニーズの多様化をはじめとした市場変化への適応力が重要と考えており、そのため、変化にスピーディに対応できるグループ全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おります。また、当社は、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おります。

このような経営環境の中、当社グループとしては、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、当社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りました。これまでも当社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おります。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ます。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おります。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おります。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おります。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りました。このように事業展開の加速を企図してきた中で、当社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当社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りました。そこで、当社では2023年9月下旬から、外部パートナーとの協業による当社の非公開化を含め、当社を取り巻く事業環境を踏まえて当社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ました。

そのような中、当社は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、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、当社より、当社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たとのことです。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日付で当社との間で秘密保持誓約書を締結したとのことです。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当社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、当社に対して、当社の発行済株式全部の取得を内容とする、当社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、同日に当社に対してその内容を説明したところ、当社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したとのことです。当該連絡を受け、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、当社に対し2023年11月中旬から2023年12月中旬までの間、デュー・ディリジェンスや当社の経営陣との面談等を実施した後、2023年12月20日に、当社に対して、当社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、当社から、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したとのことです。なお、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、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、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たとのことですが、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なかったとのことです。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、当社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たとのことです。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、当社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、当社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いたしました。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、本出資は当社の非公開化及びその後の当社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、当社グループの役職員、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当社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(M B O)の方法により当社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当社を非公開化した後、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したとのことです。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当社株式(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したとのことです。

タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、2005年以來の長期にわたり当社の株主として経営を支援してきたとのことです。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が当社株式1,275,500株(2005年12月15日現在の当社の発行済株式総数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日付で当社株式2,012,100株(2015年8月7日現在の当社の発行済株式総数14,385,511株に対する持分割合：13.99%)を所有する当社の主要株主となっているとのことです。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.が当社株式2,390,800株(所有割合：19.41%)の投資権限を有し、現在に至っているとのことです。タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、2020年3月の田部耕平氏の当社社長就任以降、より当社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・パートナーズから当社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当社の経営陣と協力し、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、当社の重要な事業展開・経営施策・財務政策を支援してきたとのことです。

今般、当社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、当社は、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いるとのことです。当社が持続的な成長を実現するためには、歴史的に当社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ったとのことです。タイヨウ・パシフィック・パートナーズとしては、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、今後当社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いるとのことです。一方、当社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、当社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当社グループにおける地道な改革を、引き続き支援する予定とのことです。また、当社グループは近年の「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いるとのことです。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いるとのことです。加えて、タイヨウ・パシフィック・パートナーズとしては、当社の海外販売子会社はパートナー企業との合弁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、当社グループが今後、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いるとのことです。

タイヨウ・パシフィック・パートナーズとしては、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、当社株式を非公開化することで、当社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いるとのことです。また、当社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いるとのことです。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、当社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とのことです。また、当社としても下記「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、上記当社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ております。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、当社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、当社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いるとのことです。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、当社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・パートナーズから当社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きたとのことですが、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いるとのことです。

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、当社の事業及び財務に関する多面的かつ総合的な分析及び当社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、当社に対して、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ったとのことです。

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、当社から、当社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たとのことです。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、当社に対し、公開買付価格を引き上げる意向はないことを伝達したとのことです。当該回答を受け、当社として、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いました。

なお、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、当社が、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きたとのことです。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日付けで締結するに致ったとのことです(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%程度となる予定とのことです。)

( ) 本公開買付け後の経営方針

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当社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、本出資を行う予定とのことです。

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・ヘイウッド氏を当社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当社の社外取締役に就任することを予定しているとのことであり、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名又は複数名を当社の役員に就任させることを考えており、田部耕平氏以外の当社の取締役とも協議し、当社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いるとのことですが、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とのことです。なお、公開買付者は、田部耕平氏以外の当社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らず、当社の経営体制の詳細については、本公開買付け成立後に当社と協議しながら決定していく予定とのことです。

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

当社グループは、「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ました。さらに、当社グループは、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おります。それにより当社グループは、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ました。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おります。

そのような状況下において、当社は、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。)から書面にて当社取締役会宛に当社株式の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。)を受領いたしました。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、当社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、当社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りました。これまでも当社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おりますが、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おります。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りました。

このように事業展開の加速を企図してきた中で、当社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当社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りました。そこで、当社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、当社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当社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りました。そこで当社は、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「当社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当社の非公開化を含め、当社を取り巻く事業環境を踏まえて当社グループが成長を果たしていくための方策に関する様々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いたしました。なお、当社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、当社より、当社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、当社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、当社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、当社の立場において、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おりません。



当社は、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、当該提案が当社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・検討を行った上で当社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りました。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「当社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PE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いたしました。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当社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いたしました。

当社は、9月29日に、野村證券を通じてPE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社との面談等を行いました。その後、2023年10月下旬から2023年11月上旬に当社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社から受領いたしました。そこで、当社は当該提案から伺われる当社に対する理解、当社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、当社に対する理解、当社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、当社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いたしました。

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、当社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いたしました。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)の手法により当社株式の非公開化を行うタイヨウ提案が当社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りました。

具体的には、当社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いたしました。当社は、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、現在の当社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りました。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当社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ました。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、当社の株主の皆様に対して短期的に当社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、当社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りました。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、当社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おります。

このような状況下において、当社としても、当社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、短期的には当社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当社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、当社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、当社の企業価値向上を実現する上で重要であると考えてに至りました。

なお、当社の株式の非公開化を行った場合には、上場会社として当社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ります。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、当社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おります。また、当社の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・パートナーズが当社による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、当該デメリットが当社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りました。

また、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、2005年以來の長期にわたり当社の株主として経営を支援してきた実績があり、2020年3月の田部耕平氏の当社社長就任以降、社外取締役及びアドバイザーの派遣を行う等によって当社とのエンゲージメントを深め、当社の企業価値向上に貢献してきた中で、当社としては、当社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当社株式が非公開化されることで、より当社の経営の中核・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「当社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ました。

なお、当社の取締役のうち、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、当社にはその旨電子メールにて報告を行いました。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当社の経営にあたる可能性が生じたことから、本取引に関して当社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、当社の立場において本取引に係る議案の審議及び決議は一切参加せず、当社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おりません。また、当社は、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、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社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「(6)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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保する措置」の「当社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いたしました。

上記のとおり、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法により当社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ました。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、当該提案が当社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いたしました。その後も、当社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当社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いたしました。その後、2024年2月6日にアライアンス候補先Aより法的拘束力を有しない修正意向表明書(以下「2月6日付修正意向表明書」といいます。)を受領し、当社においてその内容を検討いたしました。なおディスシナジー発生による当社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ありませんでした。2024年2月9日開催の当社取締役会において、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いたしました。また、当社は、2024年2月9日、その旨をアライアンス候補先Aに伝達いたしました。なお、アライアンス提案Aにおける提案価格(2月6日付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おります。

その後、当社は、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・交渉を行いました。

本公開買付価格については、当社が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当社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、当社は、タイヨウ・パシフィック・パートナーズに対して、当社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付いての要請を行いました。その後、2024年1月19日、当社はタイヨウ・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、回答を受領いたしました。当該回答を受け、当社として、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いました。

また、当社は、以下の点から、本公開買付価格である5,035円は当社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、当社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当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

- ( ) 本公開買付価格が、当社において、下記「(6) 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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保する措置」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当社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、当社は、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、野村證券による当社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、野村證券が複数回当社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、当社の本事業計画について、当社からその内容、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みます。 )について説明を受けるとともに、これらの事項について合理性を確認しており、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おります。

( ) 本公開買付価格は、下記「(6) 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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保する措置」の「 当社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当社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日の当社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・バイアウト(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、当社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「(6) 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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保する措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると判断されていること。

以上より、当社として、本取引が当社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日開催の当社取締役会において、賛同の意見を表明するとともに、当社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いたしました。

上記取締役会決議の詳細は、下記「(6) 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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保する措置」の「 当社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) 算定に関する事項

#### 算定機関の名称並びに上場会社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社、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、当社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)を取得しました。なお、当社及び公開買付者において、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、当社は、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)を取得しておりません。また、野村證券は、当社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おりません。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おります。当社は、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当社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当社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おります。

## 算定の概要

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、当社が継続企業であるとの前提のもと、当社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、当社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、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて当社株式の株式価値の算定を行いました。

野村證券によれば、当社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当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

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、当社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、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は、3,532円から3,922円と算定しております。

類似会社比較法においては、当社と類似性があると判断される類似上場会社として株式会社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。)を用いて当社株式の株式価値を算定しております。その結果、当社株式の1株当たり株式価値の範囲は、3,415円から4,308円と算定しております。

DCF法においては、当社が作成した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、当社が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、さらに当社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、当社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円と算定しております。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倍として当社株式の株式価値を算定しております。

野村證券がDCF法で算定の前提とした当社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おります。具体的には、2024年12月期および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おります。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おります。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おりません。(注10)

(単位：百万円)

	2023年 12月期 (注11)	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10) 野村證券は、株式価値の算定に際して、当社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、当社の資産又は負債(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、当社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。)については当社の経営陣により、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。

(注11) 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。

#### (4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、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、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、当社株式は、所定の手続き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、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の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、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続きを経て上場廃止となります。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所において取引することはできません。

## (5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「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当社株式の全て(但し、当社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、以下の方法による本スクイズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

## ( ) 株式等売渡請求

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当社の議決権の合計数が当社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、当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の全員に対し、その所有する当社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。)する予定とのことです。株式売渡請求においては、当社株式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当社の株主に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して株式売渡請求の承認を求めるとのことです。なお、当社は、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です。

当社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、当社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、当社の株主全員からその所有する当社株式の全部を取得するとのことです。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、当社の株主は、裁判所に対して、その有する当社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当社の議決権の合計数が当社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、当社に対し、会社法第180条に基づき当社株式の併合(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とのことです。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とのことです。

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、当社の株主は、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当社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、当社の株主に対して、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。)に相当する当社株式を当社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当社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当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該当社の株主が所有していた当社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当社に要請する予定とのことです。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、公開買付者のみが当社株式の全て(当社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当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数が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とのことです。当社は、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当社の株主は、当社に対し、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当社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当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、株式併合に反対する当社の株主は、上記申立てを行うことができることになる予定とのことです。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るとのことです。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)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、本公開買付け価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。

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、当社と協議の上、決定次第、当社に速やかに公表するよう要請する予定とのことです。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社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いただきますようお願いいたします。

(6) 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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保する措置

当社及び公開買付者は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト(MB )のための本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付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、公開買付者において実施した措置に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

当社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

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付け価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、当社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、野村證券に当社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)を取得しました。また、野村證券は、当社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おりません。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おります。当社は、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当社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当社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おります。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おります。

本株式価値算定書(野村證券)の概要は、上記「(3) 算定に関する事項」の「 算定の概要」をご参照ください。

#### 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

当社は、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、当社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日開催の取締役会において、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社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、当社取締役会において本取引を行う旨の決定をすることが当社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、当社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(当社独立社外取締役)、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(当社独立社外取締役)、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(当社独立社外取締役)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おります。)を設置することを決議いたしました。

当社は、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(本取引が当社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。)が当社の少数株主にとって不利益なものでないか、(オ)当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社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。)を当社に提出することを委嘱いたしました。

さらに、当社取締役会は、本特別委員会の設置に当たり、本取引に関する当社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、当社取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないものとする事、並びに本特別委員会に対し、(a)当社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当社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、当社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)当社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(この場合の費用は当社が負担する。)、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、当社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おります。

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ます。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おりません。

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いました。具体的には、本特別委員会は、当社から、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、質疑応答を行いました。加えて、公開買付者らとの交渉過程への関与方針として、直接の交渉は当社のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券が当社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おります。さらに、野村證券から当社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おります。

その後、本特別委員会は、当社及び野村證券から、公開買付者らと当社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「(2) 意見の根拠及び理由」の「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当社に意見するなどして、公開買付者らとの交渉に関与いたしました。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、当社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、質疑応答を行いました。

なお、本特別委員会は、当社のリーガル・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当社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おります。

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、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しました。

(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(本取引が当社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うことができ、タイヨウ・パシフィック・パートナーズの想定と当社の想定との間に矛盾・齟齬もなく、本取引の実行は、当社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、( )本取引による当社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。

- ・ 当社によれば、当社グループとしては、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、当社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、当社グループの現在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当社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、当社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当社の非公開化を含めた戦略的選択肢の中で、当社が最適であるとする施策を講じることは、一般論としては当社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、当社が持続的な成長を実現するためには、歴史的に当社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、今後当社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、当社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、当社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当社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、当社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、当社グループが今後、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、当社によれば、当社としても、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、現在の当社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・パートナーズと当社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、当社によれば、当社は、「当社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、PE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、当社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)の手法により当社株式の非公開化を行うタイヨウ提案が当社の中長期的な更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、当社としては、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、当社の株主の皆様に対して短期的に当社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、当社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、当社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、当社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、当社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当社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当社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、当社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・パートナーズが当社による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、当該デメリットが当社の事業に与える影響は大きくなく、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、当社は、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、当社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、中長期的には当社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、本取引による当社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当社独立社外取締役3名で構成されており、各委員について、当社及び公開買付者ら並びに本取引の成否から独立した当社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。

- ・ 当社については、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当社の取締役(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、当社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、当社の監査役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、当社の取締役のうち、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当社の経営にあたることを予定していることから、本取引に関して当社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・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、当社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、当社の取締役のうち、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、本取引に関して当社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、当社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、当社取締役会は、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、本取引に関する当社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。
- ・ 当社は、当社及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、同事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社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。
- ・ 当社は、当社及び公開買付者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、野村證券に当社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)を取得している。
- ・ 当社は、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当社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、公開買付者と当社は、当社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当社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(野村證券)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、当社の株主等に対し、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当社株式の全てを取得するに至らなかった場合には、当社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当社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、当社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当社の株主が所有していた当社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当社の株主に裁判所に対する価格決定申立権が、株式併合の場合は当社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、当社株式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、当社は、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当社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当社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、当社は、タイヨウ・パシフィック・パートナーズに対して、当社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、当社はタイヨウ・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、当社として、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、当該提案に承諾する旨の回答を行ったこと、公開買付者以外の者による当社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、当社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、当社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、当社は、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、当社株式の株式価値の検討に当たり、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。そのうえで、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当社株式の同日の終値、直近1ヶ月、3ヶ月及び6ヶ月の終値の平均値に対して29.27~42.55%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續においても、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、当社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、当社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当社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、買取の方法として公開買付けを伴う二段階買取の方法を採用し、買取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、当社の判断のとおり、ディスシナジー発生による当社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、当社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当社株式1株当たりの価格(2月6日付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。 )。
  - 当社は、2023年11月9日付で、当社の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当社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、本取引により当社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。)が当社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、当社の一般株主にとって不利益なものでないと認められる。



(オ) 当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社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、当社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、当社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。

#### 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けに係る当社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、当社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当社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おります。なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、当社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おりません。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おります。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おりません。

#### 当社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

当社は、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、本取引を通じて当社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いました。

その結果、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「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、当社取締役会は、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当社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当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断し、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当社の取締役(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、当社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いたしました。なお、上記取締役会には、当社の監査役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おります。

なお、当社の取締役のうち、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当社の経営にあたることを予定していることから、本取引に関して当社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・パイアウト(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、当社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おりません。また、当社の取締役のうち、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、本取引に関して当社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、当社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おりません。

本公開買付けの公正性を担保するための客観的状況の確保

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営業日に設定しているとのことです。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、当社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、当社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るとのことです。

また、当社は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「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、当社の取締役会にて、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当社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おります。さらに、公開買付者と当社は、当社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当社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わないとのことです。かかる買付予定数の下限は、当社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、同日現在の当社が所有する自己株式数(518株)、Taiyo Pacific Partners L.P.が所有する当社株式の数(2,390,800株)、田部耕平氏が所有する当社株式の数(2,642株)、富岡氏が所有する当社株式の数(326,900株)及びローランド株式会社(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.が所有する当社株式の数(2,390,800株)、田部耕平氏が所有する当社株式の数(2,642株)、富岡氏が所有する当社株式の数(326,900株)及びローランド株式会社が所有する当社株式の数(127,300株)を加えた株式数(7,583,518株)を上回るものとなるとのことです。すなわち、公開買付者と重要な利害関係を有しない当社の株主の皆様が所有する当社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、当社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)」条件を満たしているとのことです。

#### (7) 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

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、合意しているとのことです。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ないとのことです。

- (a) 田部耕平氏が所有する当社株式(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、当社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.と当社との間で、当社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当社株式の全て(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いるとのことです。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、富岡氏が所有する当社株式の全て(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当社株式の全て(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いるとのことです。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当社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いるとのことです。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もしくは抵触し、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、抵触取引の申込みも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もしくは交渉も行わないものとされているとのことです。

## 4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役名	職名	所有株式数 (株)	議決権の数 (個)
田部 耕平	代表取締役	社長執行役員	2,642	26
上井 敏治	取締役	常務執行役員	2,998	29
アンドリュー・オランスキー	取締役	常務執行役員		
細窪 政	取締役		1,001	10
岡田 直子	取締役		1,001	10
ブライアン・K・ヘイウッド	取締役			
笠原 康弘	取締役			
鈴木 正康	監査役		5,932	59
長野 直樹	監査役		1,439	14
本田 光宏	監査役		2,050	20
井熊 芽久美	監査役			
計	11名		17,063	168

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権の数は、本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役 細窪政、岡田直子、ブライアン・K・ヘイウッド及び笠原康弘は、社外取締役です。

(注3) 監査役 本田光宏及び井熊芽久美は、社外監査役であります。

(注4) 所有株式数及び議決権の数は、それぞれ当社役員持株会を通じた所有株式数(小数点以下切捨て)及びそれらに係る議決権の数を含めた数を記載しております。

**5 【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】**

該当事項はありません。

**6 【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】**

該当事項はありません。

**7 【公開買付者に対する質問】**

該当事項はありません。

**8 【公開買付期間の延長請求】**

該当事項はありません。

以 上