

【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】	2025年2月6日
【届出者の氏名又は名称】	C Holdings株式会社
【届出者の住所又は所在地】	東京都千代田区内幸町一丁目3番3号内幸町ダイビル
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区内幸町一丁目3番3号内幸町ダイビル
【電話番号】	03-3500-9870
【事務連絡者氏名】	代表取締役 江島 陽一
【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】	C Holdings株式会社 (東京都千代田区内幸町一丁目3番3号内幸町ダイビル) 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、C Holdings株式会社をいいます。

(注2) 本書中の「対象者」とは、CBグループマネジメント株式会社をいいます。

(注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切り捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。

(注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注5) 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注6) 本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注7) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

(注8) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとしします。

(注9) 本書中の、「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。

(注10) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。

(注11) 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】

CBグループマネジメント株式会社

2【買付け等をする株券等の種類】

普通株式

3【買付け等の目的】

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、2024年12月13日に設立された株式会社であり、本公開買付けを通じて株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）スタンダード市場に上場している対象者の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）（但し、対象者が所有する自己株式（以下に定義するBBT所有株式を含みません。以下同じです。）を除きます。）を取得及び所有することを企図しております。また、公開買付者は、本書提出日現在において、その発行済株式をC Partnership投資事業有限責任組合（以下「本SPV」といいます。）及び株式会社日本政策投資銀行（以下「DBJ」といいます。）が所有しております。本SPVは、本公開買付けに関する公開買付者への出資を目的に設立された投資事業有限責任組合であり、本書提出日現在において、株式会社マーキュリアインベストメント（以下「マーキュリアインベストメント」といいます。）が無限責任組合員をつとめております。詳細については、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」をご参照ください。

本書提出日現在、公開買付者及び公開買付者に対する出資に関わる各主体並びにそれらの役員は、対象者株式を所有しておりません。

本公開買付けに関連して、公開買付者は、創業者一族の1人であり対象者の代表取締役及び第9位株主である児島誠一郎氏（以下「児島社長」といいます。）、創業者一族の1人であり、対象者の第6位株主である児島なおみ氏（以下「なおみ氏」といいます。）、なおみ氏及びこども財団（以下に定義します。）を株主とし、その資産管理会社であり、対象者の筆頭株主であるセントラル商事株式会社（以下「セントラル商事」といいます。）、対象者が基本財産を出捐した公益財団法人であり、対象者の第2位株主である公益財団法人CBGMこども財団（以下「こども財団」といい、児島社長、なおみ氏、セントラル商事と個別に又は総称して「応募予定株主」といいます。）との間で、本公開買付けに応募する旨の契約（以下それぞれ「本応募契約（児島社長）」、「本応募契約（なおみ氏）」、「本応募契約（セントラル商事）」、「本応募契約（こども財団）」といい、これらを総称して「本応募契約」といいます。）を2025年2月5日付で締結しており、応募予定株主が所有する対象者株式の全て（児島社長49,000株（所有割合（注1）：2.24%）、なおみ氏71,181株（所有割合：3.26%）、セントラル商事341,660株（所有割合：15.65%）、こども財団294,916株（所有割合：13.51%）。以下、総称して「応募対象株式」といいます。）について、本公開買付けに応募し、かつ、応募の結果成立した応募対象株式の買付けに係る契約を解除しない旨を合意しております。なお、本応募契約の概要につきましては、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。

（注1）「所有割合」とは、対象者が2025年2月5日に公表した2025年3月期第3四半期決算短信（日本基準）（連結）（以下「対象者決算短信」といいます。）に記載された2024年12月31日現在の発行済株式総数（2,461,848株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（但し、株式給付信託（以下「BBT」といいます。）の信託財産として、BBTの受託者であるみずほ信託銀行株式会社（以下「みずほ信託銀行」といいます。）が所有する対象者株式（26,100株）（以下「BBT所有株式」といいます。）を控除しております。以下、自己株式数の記載において同じです。）（278,545株）を控除した株式数（2,183,303株）（以下「本基準株式数」といいます。）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいい、以下、所有割合の記載においては同じとします。

マーキュリアインベストメントは、DBJを主要株主として2005年10月に設立されて以来、国や地域を超えて、既存の事業の在り方に捉われず成長を目指す企業のハンズオン支援（注2）を提供しているファンド運用事業者です。マーキュリアインベストメントの親会社である株式会社マーキュリアホールディングス（以下「マーキュリアホールディングス」といいます。）を主体とするマーキュリアホールディングスグループは、2023年12月末日現在、約3,297億円の運用資産残高を有しております。また、マーキュリアインベストメントは運営ファンドを通じて、19年間で合計50件以上の投資実績を有しており、投資先企業に対して、様々なハンズオン支援を実施しております。マーキュリアインベストメントは、2016年10月に東京証券取引所市場第二部へ上場し、2017年12月には東京証券取引所市場第一部（2021年7月に株式移転の方法により持株会社であるマーキュリアホールディングスを設立し、上場主体をマーキュリアホールディングスに変更しております。）へ、2022年4月には東京証券取引所の市場区分見直しによりマーキュリアホールディングスは東京証券取引所プライム市場へ上場市場を変更しています。マーキュリアホールディングスはグループ全体のミッションとして「ファンドの力で、日本の今を変える」を掲げ

ており、ファンド運営を通じて日本の持つ潜在能力を最大限に引き出すことがミッションであると考え企業活動を行っております。

(注2) 投資後に投資先企業に対して役職員の派遣を行うこと等により、投資先企業の成長を直接的に支援しながら企業価値の向上を図る投資手法をいいます。

DBJは、1951年に設立された日本開発銀行を出自とする財務省100%出資の総合金融機関です。DBJでは、長らく日本経済の成長のための中長期融資の提供を主たる業務としてまいりましたが、2008年の株式会社化以降は、「長期性」「中立性」「パブリックマインド」「信頼性」という設立以来の歴史をふまえた4つのDNAを核に、従来型の中長期融資のみならず、投融資一体の考えの下、企業の成長を後押しするための投資業務に注力しております。また、日本企業のみならず、日本企業と海外企業の橋渡しを行うための海外投融資業務等、事業のフィールドを拡大しております。人口急減等が見込まれる我が国においては、日本における成長機会の最大化に加え、アジアを含む海外の成長市場の取り込みが不可欠となる中、DBJは、複数の海外パートナーとの間で信頼関係を構築した上で、ポテンシャルがある日本企業の成長をご支援しております。

今般、公開買付者は、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。)を取得することにより、対象者の株主を公開買付者のみとし、対象者を完全子会社化及び非公開化することを目的とした一連の取引(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。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、対象者を完全子会社化及び非公開化することを目的としているため、1,438,200株(所有割合:65.87%)を買付予定数の下限と設定しており、本公開買付けに応募された対象者株式(以下「応募株券等」といいます。)が買付予定数の下限に満たなかった場合は、応募株券等の全ての買付け等を行いません。なお、かかる買付予定数の下限については、本基準株式数に係る議決権数(21,833個)から、BBT所有株式(26,100株)に係る議決権数(261個)を控除した議決権数(21,572個)に3分の2を乗じた数(14,382個)(小数点以下を切り上げております。)に対象者の単元株式数である100株を乗じた数(1,438,200株)に設定しております。これは、公開買付者が、本取引において、対象者を完全子会社化及び非公開化するために、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)」に記載の株式併合の手続を実施する際に、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を要するところ、BBT所有株式(26,100株)については、対象者とみずほ信託銀行との間で締結されている株式給付信託契約書において、本公開買付けのように対象者取締役会が賛同の意見を表明した公開買付けの場合には、信託管理人は当該公開買付けに応募する旨の指示は行わない旨が規定されていることから、本公開買付けへの応募が想定されず、また、みずほ信託銀行は信託管理人の指図に基づき当該対象者株式の議決権を一律不行使とする旨が規定されているためです。左記の理由から、本取引を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が対象者の総株主の議決権数(但し、BBT所有株式に係る議決権を除きます。)の3分の2以上を所有することとなるように設定しております。

一方、公開買付者は、本公開買付けにおいて、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。)を取得することにより、対象者を完全子会社化及び非公開化することを目的としているため、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合には、応募株券等の全ての買付け等を行います。

公開買付者は、本公開買付けにより、公開買付者が対象者株式の全て(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公開買付者が対象者を完全子会社とするため、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)」に記載の一連の手続を実施することを予定しております。

また、公開買付者は、下記「8 買付け等に要する資金」の「(2)買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「届出日以後に借入れを予定している資金」及び「その他資金調達方法」に記載のとおり、本公開買付けに係る決済に要する資金を、株式会社三菱UFJ銀行(以下「三菱UFJ銀行」といいます。)からの借入れ(以下「本公開買付決済資金借入れ」といいます。)及び本SPV並びにDBJからの出資により賄うことを予定しており、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日までに、本公開買付決済資金借入れ及び当該出資を受けることを予定しております。

対象者が2025年2月5日に公表した「C Holdings株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」(以下「対象者プレスリリース」といいます。)によれば、対象者は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する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行ったとのこととです。

なお、対象者の意思決定の過程に係る詳細については、対象者プレスリリース及び下記「(3)本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「対象者における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員を含みます。)の承認」をご参照ください。

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

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は、以下のとおりです。

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

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

() 対象者を取り巻く経営環境等

対象者は、1920年3月1日に創立された雑貨問屋「日雑卸上州屋」を起源としており、同社を引き継ぐ形で、1950年10月に中央石鹼株式会社として設立され、1970年4月に商号を中央物産株式会社に変更した後、2016年10月に持株会社体制に移行したことに伴い、現商号であるCBグループマネジメント株式会社に商号変更しているとのことです。また、対象者株式については、1989年11月に社団法人日本証券業協会に店頭登録し、2004年12月に株式会社ジャスダック証券取引所（以下「ジャスダック証券取引所」といいます。）に上場した後、2010年4月に行われたジャスダック証券取引所と株式会社大阪証券取引所（以下「大阪証券取引所」といいます。）の合併に伴い、大阪証券取引所JASDAQ（スタンダード）に上場、2013年7月に東京証券取引所と大阪証券取引所の現物市場が統合されたことに伴い、東京証券取引所JASDAQ（スタンダード）に上場し、その後、2022年4月に行われた東京証券取引所の市場区分の見直しに伴い、本書提出日現在において、東京証券取引所スタンダード市場に上場しているとのことです。

対象者のグループは、本書提出日現在、対象者、連結子会社5社（中央物産株式会社（以下「CBC」といいます。）、株式会社シービック（以下「CBIC」といいます。）、株式会社CBフィールド・イノベーション（以下「CBFI」といいます。）、株式会社エナス及び株式会社e NOVATIVE）及び関連会社である株式会社ピーオーエスの計7社からなる企業グループ（以下「対象者グループ」といいます。）で構成されているとのことです。対象者グループは、コアバリューである「お蔭様で・・・」の精神を土台として、イノベーションを通じた独自性のある価値創造とユニークなビジネスモデルの創出を推進し、社会に貢献していくことを目指しているとのことです。その中で、対象者グループはメーカー事業（創る）、卸事業（繋げる）、店頭マーケティング事業（魅せる）の3つの事業にて、商品を創るところから消費者が購買するところまで、グループ全体で一貫した流通プロセスを通じて、高い付加価値の創出を目指しており、対象者は、持株会社としてグループ全体の経営方針策定、経営管理・運営等を行い、グループ会社は、日用品、雑貨品の卸販売・メーカー事業等を行っているとのことです。

具体的には、CBCは日用品、化粧品の専門商社として卸事業を担っており、幅広い商品調達機能、消費者起点のマーケティング機能、確かな物流機能を通じて社会に貢献してきたとのことです。同社は現在、メーカー数600社以上の約5万アイテムの商品を取扱い、幅広い流通チャネルを通じて販売しているとのことです。CBICは、メーカー事業を担っており、生活の質を高め、心も身体もより美しく、より健やかなライフスタイルを叶えるため、制汗デオドラントブランド等、自社ブランドの商品開発に加え、海外ブランドの商品を輸入・販売しているとのことです。CBFIは、店頭マーケティング事業を担っており、「流通において最も重要なことは店頭である」との信念に基づき、小売店の店頭活性化及びメーカーのマーケティング・販売支援を行い、戦略立案から、販促ツールの企画・制作、店頭実現・維持作業の計画・実行、店頭状況マネジメント、効果測定・改善策提案等、店頭における価値創出を支援しているとのことです。

また、対象者グループの2024年3月期の連結売上高は147,284百万円（前年同期比8,531百万円の増加）、連結営業利益は2,762百万円（前年同期比466百万円の増加）、対象者が2025年2月5日に公表した「2025年3月期通期業績予想の修正に関するお知らせ」のとおり、2025年3月期の連結売上高は167,639百万円（前年同期比20,355百万円の増加）、連結営業利益は3,560百万円（前年同期比798百万円の増加）を見込んでおり、新型コロナウイルス感染症の終息により一定の業績回復を遂げているとのことです。

一方で、対象者グループを取り巻く経営環境は、人口動態の変化（人口減・少子高齢化による人口構成変化）や実質可処分所得の低下等による市場の縮小、収益性強化や差別化のために小売業のPB（プライベートブランド）商品開発が加速したことによるNB（ナショナルブランド）メーカー商品の流通の減少及びこれを取り扱う卸売業が関わる市場の縮小、2024年問題による人手不足、人件費や燃料費等の上昇による物流コスト上昇等先行きが不透明な状況であり、同業他社との競争も、より一層熾烈なものとなっていると考えているとのことです。上記のような経営環境の変化に機敏に対応し、コスト管理の強化・適切な投資の実施等を通じて業績の維持向上に注力するとともに、「生活文化の洗練と子どもたちの健やかな未来の実現」をグループの「パーパス」（注1）として掲げ、将来にわたる安定的な事業継続と社会的な価値創造を実現するために、中期3か年経営計画（2024年3月期～2026年3月期）において、以下の5つの重点戦略を策定しているとのことです。

(a) グループ全体の抜本的な事業ポートフォリオの変革

グループの中長期の安定成長と企業価値向上のため、抜本的な事業ポートフォリオの変革を実行し、グループ経営資源の最適配分を実現するとのことです。

（重点施策）

- ・メーカー事業の成長強化のための積極的投資
- ・卸売事業の付加価値向上のための事業構造改革推進

(b) パーパス経営の推進

パーパスで掲げた「生活文化の洗練と子どもたちの健やかな未来の実現」の更なる浸透を図り、パーパス経営を強力に推進することとします。社員一人ひとりの意識と仕事に結びつけたマネジメントを継続的に展開し、「最もデザインフル(注2)な企業グループ」のビジョンを追求することとします。

(c) 新しい働き方のデザイン

効率・効果両方の生産性を向上させ価値創造を最大化するために、意思をもって新しい働き方をデザインし、常に進化させていくこととします。仕事のあり方を根本から設計し直し、すべての社員がやりがいと生産性と充実感を高められるよう努力することとします。

(d) 戦略的人材マネジメントの推進

人材がもっとも重要な経営資源であるという基本的な考えに基づき、人材の採用、リテンション、育成、配置、組織運営、企業風土のあり方等を含め、事業戦略と整合した戦略的な人材マネジメントを推進していくこととします。同時に、社員一人ひとりの状況や気持ちに寄り添い、モチベーションを高めてワクワクとした気持ちで仕事に取り組んでいただけるよう努力することとします。

(e) キャッシュ・フロー経営の更なる徹底

「キャッシュ・フロー経営」を更に強化して、一層強固な財務体質を目指すこととします。同時に、将来の成長に必要な再投資も積極的に検討・実施し、企業価値を最大化し株主価値の向上に努めることとします。

(注1) 「パーパス」とは、自社の存在意義を明確にし、どのように社会に貢献するかを定めた方針や指針のこととします。

(注2) 「デザインフル」とは、論理的な思考や分析手法と人間の感覚や感性を組み合わせることで、独自性のある価値を見出す仕組みを有していることとします。

() 公開買付者と対象者の協議、公開買付者による意思決定の過程等

上記「() 対象者を取り巻く経営環境等」に記載のとおり、対象者グループを取り巻く経営環境が厳しさを増す中、対象者は、2022年4月頃より、安定的な事業継続が可能な組織を目指し、対象者グループの今後の在り方について議論を行ってきたこととします。その結果、対象者は、対象者グループが中長期にわたり安定的な事業継続を行っていくためには、「高利益率の達成」、「独自のビジネスモデルの構築」及び「グローバル展開」を実現する必要があるところ、対象者単独でこれらを実現することは困難であり、他社との提携が不可欠であるとの認識に至ったこととします。また、対象者は、上記の各事項を実現していくためには、株式市場における短期的な業績に対する期待に左右されることなく大胆な経営改革を行う必要があり、対象者株式を非公開化することも選択肢として検討すべきであるとの考えに至ったこととします。そこで、対象者は、対象者株式の非公開化も念頭に置き、提携先候補の探索を実施することとし、対象者グループの経営改革の実現可能性に加え、対象者グループとの提携によるシナジーの可能性に加え、対象者グループの経営改革の実現等も考慮し、2023年5月から12月にかけて、事業会社3社及びDBJに対して、対象者の非公開化を前提とする提携の可能性について打診を行ったこととします。

上記打診を受け、DBJは、2023年9月20日に対象者と初回の面談を実施し、DBJ及びマーキュリアインベストメントが持つ国内外のネットワークやそれらを活かした投資先企業に対する一般的な経営支援の内容等を共有するとともに、対象者グループの経営課題や将来的な解決の方策等について初期的な意見交換を行いました。当該意見交換を踏まえ、2023年10月から2024年4月にかけて、初期的なインタビューの実施や資料開示等を通じ、対象者グループの経営課題と対応策に係る協議を深め、2024年5月10日に、対象者の非公開化を通じた成長支援に係る初期的な提案を行いました。その後、対象者株式に対する公開買付け及びその後の一連の手続による対象者株式の非公開化を前提として、対象者のパートナー選定に係るプロセスへの参加打診を受け、2024年6月下旬より、対象者グループに対するデュー・ディリジェンスの実施及び対象者グループの経営陣との面談等を実施いたしました。当該プロセスを経て、2024年9月20日、DBJは、DBJ及びマーキュリアインベストメントによる対象者株式に対する公開買付けを通じて、対象者株式を非公開化する旨の法的拘束力のない意向表明書を提出しました。

その後、DBJ及びマーキュリアインベストメントは本取引の検討を更に推進するために、2024年10月下旬から2024年11月下旬まで、対象者グループに対する追加デュー・ディリジェンスを実施いたしました。

DBJ及びマーキュリアインベストメントは、上記追加デュー・ディリジェンスの結果を踏まえ、DBJ及びマーキュリアインベストメントの有する、国内外のネットワーク、豊富なバリューアップノウハウ、並びに、M&A及びその他の成長投資に必要な資金提供機能や人材ネットワーク等の経営資源を活用することにより、国内市場において将来的に縮減が見込まれる中でも、対象者グループの各事業のフルポテンシャル（全潜在能力）の発揮及び収益機会の最大化を確かなものに行うことができるという確信を持ちました。具体的には、以下のような支援施策を講じることを想定しております。

(a) 企業体力の強化・既存事業の強化

経営の見える化の一層の推進や、KPI設定・PDCAサイクルの徹底等を通じ、収益性の向上、運転資本水準の改善、新商品開発等の推進を支援。また、EC分野につき、DBJ及びマーキュリアインベストメントにて、投資先におけるEC展開における先行事例や、EC事業における指標管理等の定石に関するノウハウの共有、外部人材の招聘、事業成長に必要な対象者の事業と関連するネットワークの共有等に取り組むことで、事業拡大を推進。

(b) 海外展開の推進

DBJ及びマーキュリアインベストメントにおいては、東南アジア・中華圏・欧米等の現地パートナー（事業会社、金融機関、及び政府機関等）との間で約20年に及ぶ関係構築に取り組むとともに、我が国企業の海外展開支援を実施。対象者グループにおいては、国内における中長期的な需要縮減を踏まえれば海外市場の早期取り込みは必須であるも、実際の海外展開に際しては実務的障壁が大きいと見られ、DBJ及びマーキュリアインベストメントが有する上述のネットワーク、及び両社が擁する事業の海外展開支援の経験を有する外国人プロフェッショナルのリソース等を積極活用することで、中長期的な成長軸の確立を支援。

(c) DX化等の推進

マーキュリアインベストメントにおいては、物流・倉庫関連のテック企業（注）や、AIを使った需要予測やCO2排出量の可視化等サプライチェーンの強化・改善といったサプライチェーンの高度化に資する新興系企業への投資プログラム（「マーキュリア・サプライチェーン投資事業有限責任組合」）を立ち上げ、関連する企業等への投資に取り組む中。当該プログラムを含むDBJ及びマーキュリアインベストメントのネットワーク・知見を活用し、より効率的・効果的なロジスティクスサービスの提供やデジタルツール導入等を通じた需要予測の精緻化等による収益機会の最大化を支援。

(d) M&A・アライアンス・業界内提携の推進

DBJ及びマーキュリアインベストメントによる、良質なM&A・アライアンス機会流入量の拡充、M&A・アライアンスプロセスにおける実務支援、買収後の経営統合のサポート等の支援により、M&A・アライアンスや業界内提携を推進。

（注） IT等のテクノロジーを駆使したビジネス展開を行う企業をいいます。

DBJ及びマーキュリアインベストメントは、上記(a)乃至(d)に記載の支援施策を実行し、対象者グループの各事業のフルポテンシャル（全潜在能力）の発揮及び収益機会の最大化を確かなものにするために、対象者グループが必要とする経営ノウハウや経営資源をDBJ及びマーキュリアインベストメントから効率的・効果的に補完・補強するには、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築することが望ましく、対象者株式の非公開化により当該経営体制の構築が可能となると考えております。

なお、対象者との対象者株式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。）に関する交渉の経緯については、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」をご参照ください。

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

() 検討体制の構築の経緯

上記「本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」の「() 公開買付者と対象者の協議、公開買付者による意思決定の過程等」に記載のとおり、対象者は、2023年5月から12月にかけて、事業会社3社及びDBJに対して、対象者の非公開化に係る取引の可能性について打診を行い、これに対して、2024年5月10日に、DBJ及び事業会社1社（以下「別途候補先」といいます。）から、対象者株式の非公開化に関する初期的な提案を受けたとのことです。これを受け、対象者は、本取引に関し、本特別委員会（以下に定義します。）による承認を受けることを前提に、公開買付者、DBJ及びマーキュリアインベストメント（以下「公開買付者関係者」と総称します。）、別途候補先、対象者グループ及び応募予定株主のいずれからも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大手町M&Aアドバイザリー株式会社（以下「大手町M&Aアドバイザリー」といいます。）を、公開買付者関係者、別途候補先、対象者グループ及び応募予定株主のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所外国法共同事業（以下「森・濱田松本法律事務所」といいます。）を選任することを決定したとのことです。また、対象者は、公開買付者が対象者の代表取締役である児島社長を含む応募予定株主との間で、応募予定株主が所有する対象者株式の全てを本公開買付けに応募することを内容とする応募契約を締結する意向を有していたこと等から、本公開買付けを含む本取引の実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、本取引の公正性及び透明性を担保するために、森・濱田松本法律事務所の助言を踏まえ、直ちに、公開買付者関係者、別途候補先及び応募予定株主から独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の少数株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築検討を開始したとのことです。

具体的には、2024年5月上旬から対象者の独立社外取締役等から構成される特別委員会の設置に向けた準備を開始し、2024年5月22日開催の対象者取締役会決議により、対象者社外取締役（監査等委員かつ独立役員）である臼井義真氏及び羽田研司氏並びに財務・会計やファイナンスの知見を補うこと等の観点から、これらの領域において豊富な経験と見識を有する外部専門家（税理士）である久保田英夫氏の3名により構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置し、本特別委員会に対し、(a)対象者の企業価値の向上に資するか否かの観点から、本取引の目的は合理的であるか、(b)対象者の少数株主の利益を図る観点から、本取引について取引条件の妥当性及び手続の公正性が確保されているか、(c)上記(a)及び(b)の検討・判断の結果も踏まえ、対象者取締役会に対し、本取引の実施に係る決定を行うことを勧告するか、(d)上記(a)及び(b)の検討・判断の結果も踏まえ、対象者取締役会が本取引の実施に係る決定を行うことは、対象者の少数株主にとって不利益なものでないか（以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問したとのことです（本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断の内容については、下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「対象者における特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。

なお、対象者は下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「対象者における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、本特別委員会において、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大手町M&Aアドバイザリーを、リーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所をそれぞれ選任することの承認を受けているとのことです。

() 検討・交渉の経緯

上記「() 検討体制の構築の経緯」に記載の検討体制を構築した上で、対象者は、大手町M&Aアドバイザリーから対象者株式の価値算定結果の報告、公開買付者関係者及び別途候補先との交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を受けるとともに、森・濱田松本法律事務所からは本取引における手続の公正性を確保するための対応についての助言その他の法的助言を受けたとのことです。また、本特別委員会へは、随時、協議・交渉過程の報告を行い、本特別委員会により事前に確認された対応方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等を受けており、これらを踏まえ、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行ってきたとのことです。

具体的には、2024年5月10日にDBJ及び別途候補先から対象者株式の非公開化に関する初期的な提案を受けた後、それぞれの提案の内容等について確認・検討を行い、2024年6月下旬からDBJ及びマーキュリアインベストメント並びに別途候補先による対象者グループに関するデュー・ディリジェンスを受け入れたとのことです。

その後、対象者は、2024年9月20日、DBJから、DBJ及びマーキュリアインベストメントが対象者株式に対する公開買付けを通じて、対象者株式を非公開化することに関する法的拘束力のない意向表明書を受領したとのことです。その上で、対象者は、DBJ及びマーキュリアインベストメントの意向を踏まえ、2024年10月下旬から2024年11月下旬にかけて、DBJ及びマーキュリアインベストメントによる対象者グループに関する追加デュー・ディリジェンスを受け入れた上で、更にDBJ及びマーキュリアインベストメントとの協議・交渉を継続したとのことです。その後、対象者は、2024年12月27日付で、DBJより、本公開買付価格を7,417円（提案日の前営業日である同年12月26日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値5,080円に対して46.00%（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、プレミアムの計算において同じです。）、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均株価5,058円（小数点以下を四捨五入しています。以下、終値単純平均株価の計算において同じです。）に対して46.64%、同直近3ヶ月間の終値単純平均株価5,032円に対して47.40%、同直近6ヶ月間の終値単純平均株価5,063円に対して46.49%のプレミアムをそれぞれ加えた金額とのことです。以下「第一回提案価格」といいます。また、第一回提案価格に係るプレミアムを総称して、「第一回提案価格プレミアム」といいます。）とする最終意向表明書を受領したとのことです。これに対して、本特別委員会は、大手町M&Aアドバイザー及び森・濱田松本法律事務所からの助言を参考に検討した結果、第一回提案価格は、対象者の企業価値及び少数株主の利益に鑑みて十分な水準にあるとは評価できないものとして、2025年1月14日、大手町M&Aアドバイザーに対し、当該提案価格を再考するようDBJ及びマーキュリアインベストメントに要請することを委託し、当該委託を受けて、大手町M&Aアドバイザーは、DBJ及びマーキュリアインベストメントに対して、当該提案価格の増額を要請したとのことです。これを受けてDBJ及びマーキュリアインベストメントは、第一回提案価格プレミアムは、本公開買付けと類似する公開買付け事例（経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降に公表され、2025年1月31日までに成立した事例のうち、日本国内における上場会社に対する非公開化を目的とした公開買付けの事例47件（但し、マネジメント・パイアウト（MBO）取引（注）、親会社による子会社の非公開化を目的とした取引、不動産関連取引及び二段階公開買付け取引の事例を除きます。）において観測されたプレミアム水準（中央値は公表日前営業日の終値に対して44.93%、公表日前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均株価に対して43.37%、公表日前営業日から過去3ヶ月間の終値単純平均株価に対して48.25%です。）と比較して遜色ない水準であることから当該提案を実施したものの、本特別委員会からの要請を踏まえ第一回提案価格からの増額を検討することとし、その後、本特別委員会は、2025年1月23日付で、大手町M&Aアドバイザーを通じて、DBJ及びマーキュリアインベストメントより、本公開買付価格を第一回提案価格を上回る7,786円（提案日の前営業日である同年1月22日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値5,110円に対して52.37%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均株価5,131円に対して51.74%、同直近3ヶ月間の終値単純平均株価5,056円に対して54.00%、同直近6ヶ月間の終値単純平均株価5,053円に対して54.09%のプレミアムをそれぞれ加えた金額とのことです。以下「第二回提案価格」といいます。）とする提案を受領した旨の連絡を受けたとのことです。これに対して、本特別委員会は、大手町M&Aアドバイザー及び森・濱田松本法律事務所からの助言を参考に検討した結果、第二回提案価格は、同種又は類似の過去事例における市場株価に対するプレミアムの水準との対比等との観点では配慮がなされた価格であると評価できる一方で、対象者の企業価値及び少数株主の利益に最大限配慮するべく、第二回提案価格を応諾することは見送り、更に交渉を続けることとし、2025年1月28日、大手町M&Aアドバイザーに対し、当該提案価格を再考するようDBJ及びマーキュリアインベストメントに要請することを委託し、当該委託を受けて、大手町M&Aアドバイザーは、DBJ及びマーキュリアインベストメントに対して、当該提案価格の増額を要請したとのことです。その後、本特別委員会は、2025年1月30日付で、大手町M&Aアドバイザーを通じて、DBJ及びマーキュリアインベストメントより、対象者の2025年3月期の期末配当が無配であることを前提として、本公開買付価格を8,058円（提案日の前営業日である同年1月29日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値5,110円に対して57.69%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均株価5,130円に対して57.08%、同直近3ヶ月間の終値単純平均株価5,065円に対して59.09%、同直近6ヶ月間の終値単純平均株価5,048円に対して59.63%のプレミアムをそれぞれ加えた金額とのことです。以下「第三回提案価格」といいます。）とする提案を受領した旨の連絡を受けたとのことです。その後、本特別委員会は、大手町M&Aアドバイザー及び森・濱田松本法律事務所からの助言を参考に検討した結果、第三回提案価格は、対象者の企業価値及び少数株主の利益に鑑みても妥当と評価できるものであると判断し、2025年2月4日、大手町M&Aアドバイザーに対し、本公開買付価格を8,058円とすることを応諾する意向である旨をDBJ及びマーキュリアインベストメントに連絡することを委託し、当該委託を受けて、大手町M&Aアドバイザーは、DBJ及びマーキュリアインベストメントに対して、本公開買付価格を8,058円とすることを応諾する意向である旨を連絡したとのことです。

（注） 「マネジメント・パイアウト（MBO）」とは、公開買付者が対象者の役員である公開買付け（公開買付者が対象者の役員の依頼に基づき公開買付けを行う者であって対象者の役員と利益を共通にする者である公開買付けを含みます。）をいいます（東京証券取引所の有価証券上場規程第441条をご参照ください。）。

これらの協議・交渉の結果、公開買付者関係者と対象者は、2025年2月4日、対象者の2025年3月期の期末配当が無配であること並びに2025年2月5日に開催予定の本特別委員会及び対象者取締役会において最終的な意思決定がなされることを前提として、本公開買付価格を8,058円、とすることで合意に至ったとのことです。

かかる交渉の過程において、本特別委員会は、大手町M&Aアドバイザー及び森・濱田松本法律事務所から受けた各種助言を踏まえて少数株主の利益の観点から慎重に検討を重ね、自ら交渉方針を決定しているとのことです。

そして、対象者は、2025年2月5日、本特別委員会から2025年2月5日付で、(a)対象者の企業価値の向上に資するか否かの観点から見て本取引の目的は合理的であるとする旨、(b)対象者の少数株主の利益を図る観点から、本取引について取引条件の妥当性及び手続の公正性が確保されているとする旨、(c)対象者取締役会に対して本取引の実施に係る決定を行うことを勧告する旨、及び、(d)本取引の実施に係る決定を行うことは、対象者の少数株主にとって不利益なものではないとする旨の2025年2月5日付答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けたとのことです（本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(3)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「対象者における特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。

() 判断内容

以上の経緯の下、対象者は、大手町M&Aアドバイザーより取得した2025年2月5日付株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）及び森・濱田松本法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本特別委員会における検討及び本答申書の内容を最大限尊重しながら、本取引に関する諸条件について企業価値向上の観点から慎重に検討を行ったとのことです。

その結果、対象者は、公開買付者関係者ととも本取引を実施することにより、株式市場からの短期的な業績に対する期待に左右されない状況下で大胆な経営改革を行うことが可能となると考えたことに加え、以下の観点から、本取引は対象者グループの企業価値向上に資すると判断したとのことです。

(a) 企業体力の強化・既存事業の強化

経営の見える化の一層の推進や、KPI設定・PDCAサイクルの徹底等を通じ、収益性の向上、運転資本水準の改善、新商品開発等の推進を支援いただける可能性。また、EC分野につき、DBJ及びマーキュリアインベストメントにて、投資先におけるEC展開における先行事例や、EC事業における指標管理等の定石に関するノウハウの共有、外部人材の招聘、事業成長に必要な対象者の事業と関連するネットワークの共有等に取り組むことで、事業拡大を推進できる可能性。

(b) 海外展開の推進

DBJ及びマーキュリアインベストメントにおいては、東南アジア・中華圏・欧米等の現地パートナー（事業会社、金融機関、及び政府機関等）との間で約20年に及ぶ関係構築に取り組むとともに、我が国企業の海外展開支援を実施している。対象者グループにおいては、国内における中長期的な需要縮減リスクを踏まえれば海外市場の早期取り込みは必須であるも、実際の海外展開に際しては実務的障壁が大きいため、DBJ及びマーキュリアインベストメントが有する上述のネットワーク、及び両社が擁する事業の海外展開支援の経験を有する外国人プロフェッショナルのリソース等を積極活用することで、中長期的な成長軸の確立を支援いただける可能性。

(c) DX化等の推進

マーキュリアインベストメントにおいては、物流・倉庫関連のテック企業や、AIを使った需要予測やCO2排出量の可視化等サプライチェーンの強化・改善といったサプライチェーンの高度化に資する新興系企業への投資プログラム（「マーキュリア・サプライチェーン投資事業有限責任組合」）を立ち上げ、関連する企業等への投資に取り組む中。当該プログラムを含むDBJ及びマーキュリアインベストメントのネットワーク・知見を活用し、より効率的・効果的なロジスティクスサービスの提供やデジタルツール導入等を通じた需要予測の精緻化等による収益機会の最大化を支援いただける可能性。

(d) M&A・アライアンス・業界内提携の推進

DBJ及びマーキュリアインベストメントによる、良質なM&A・アライアンス機会流入量の拡充、M&A・アライアンスプロセスにおける実務支援、買収後の経営統合のサポート等の支援により、M&A・アライアンスや業界内提携が進む可能性。

なお、対象者としては、上記を含めた公開買付者関係者との提携により実行可能となる各施策には多額の先行投資を要するものも含まれているところ、各施策が業績に寄与するまでには相応の時間を要することも見込まれ、施策実行には失敗のリスクも内在するため、一時的には収益及びキャッシュ・フローのマイナスを招く可能性があると考えているとのことです。他方で、上場企業である以上、短期的な業績に対してもコミットメントが求められる中、各施策実行の過程で中長期的な成長を優先する意思決定を行った結果、資本市場から十分な評価が得られず、対象者株式の株価の下落が生じ、既存株主の利益を損なう可能性があると考えているとのことです。そのため、対象者としては、本取引により対象者株式を非公開化した上で、公開買付者関係者との提携を実行していくことが必要であると判断したとのことです。

また、対象者株式の非公開化により、対象者は、資本市場からエクイティ・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、また、上場会社であることに伴う社会的な信用の向上といったこれまで上場会社として享受してきたメリットを喪失することになるとのことです。もっとも、対象者の現在の財務状態を踏まえると、当面の間エクイティ・ファイナンスの必要性は高くなく、また、対象者の事業においては、上場企業であることに伴う社会的な信用力を理由に取引している取引先は僅少と考えており、上場会社であることによるメリットは大きくないことから、今後も継続して対象者株式の上場を維持する必要性は限定的であると考えているとのことです。他方で、対象者は、公開買付者の下で非公開化することによるデメリットは特段存在しないと考えているとのことです。

以上に加えて、対象者は、本公開買付価格について、下記「(3)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」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」に記載されている大手町M&Aアドバイザリーによる本株式価値算定書における対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価基準方式及び類似会社基準方式による算定結果のレンジの上限を上回っており、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー方式(以下「DCF方式」といいます。)による算定結果のレンジの中央値を上回っていること、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年2月4日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値5,240円に対して53.78%、また、2025年1月6日から2025年2月4日までの過去1ヶ月の終値単純平均株価5,140円に対して56.77%、2024年11月5日から2025年2月4日までの過去3ヶ月の終値単純平均株価5,076円に対して58.75%、2024年8月5日から2025年2月4日までの過去6ヶ月の終値単純平均株価5,047円に対して59.66%のプレミアムを加えたものであるところ、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降に公表され、2025年1月31日までに公開買付けが成立した事例のうち、国内上場企業を買収対象とし完全子会社化を企図した上限が付されていない他社株公開買付けの事例(マネジメント・バイアウト(MBO)案件を除き、特別関係者を含む公開買付者が公開買付け実施前に所有する対象会社の株式に係る議決権数が対象会社の総株主の議決権数の20%未満の案件)58件におけるプレミアム水準(公表日の前営業日の終値に対するプレミアムの中央値(41.17%)、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均株価に対するプレミアムの中央値(39.56%)、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均株価に対するプレミアムの中央値(43.37%)、公表日の前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均株価に対するプレミアムの中央値(49.91%))と比較しても、中央値を上回る水準のプレミアムが付与された価格であること(対象者が2025年2月5日付で公表した業績予想の上方修正による影響が市場株価に織り込まれていないことを踏まえてもなおお相応の水準のプレミアムが付与された価格であると評価できること)、下記「(3)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られており、対象者の少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られた上で決定された価格であること等を踏まえて総合的に判断すると、本公開買付価格は、妥当なものであり、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たとのことです。

なお、本公開買付価格は、対象者の2024年12月31日現在の連結簿価純資産から算出した1株当たり純資産額(12,295.98円)を34%(小数点以下を四捨五入しています。)下回っているものの、純資産額は会社の清算価値を示すものであり、将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である対象者の企業価値算定において重視することは合理的でないと考えているとのことです。また、同日現在の対象者の連結貸借対照表において総資産に占める流動性の低い資産(商品及び製品、仕掛品、原材料及び貯蔵品並びに土地、建物及び構築物といった固定資産)の割合が25.9%(小数点以下第二位を四捨五入しています。)と相当程度存在すること、清算に際しては売上債権の早期回収に伴う費用・損失、拠点の閉鎖に伴う除去コスト、清算に伴う様々な追加コストが発生すると見込まれること等を考慮すると、仮に対象者が清算する場合にも、連結簿価純資産額が同額で換価されるわけではなく、現実的には対象者の株主の皆様に対して分配すること

ができる金額は連結簿価純資産額から相当程度毀損された金額になることが想定されることから、本公開買付価格が2024年12月31日現在の連結簿価純資産から算出した1株当たり純資産額を下回っていることをもって、本公開買付価格の妥当性を否定する理由にはならないと考えているとのことです。

これらを踏まえ、対象者は、2025年2月5日開催の取締役会において、本公開買付けに関し、賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。上記の取締役会決議の詳細は、下記「(3)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「対象者における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含みます。）の承認」をご参照ください。

本公開買付け及び本取引実施後の経営方針等

公開買付者は、本取引を通じた対象者の完全子会社化及び非公開化後は、対象者グループに対して、DBJ及びマーキュリアインベストメントが有する、国内外のネットワーク、豊富なバリューアップノウハウ、並びにM&A及びその他の成長投資に必要な資金提供機能や人材ネットワーク等の経営資源等を併せて活用することにより、対象者グループの各事業のフルポテンシャル（全潜在能力）の発揮及び収益の最大化をすべく、上記「本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」の「（ ）公開買付者と対象者の協議、公開買付者による意思決定の過程等」の(a)乃至(d)に記載の支援施策を実行していく予定です。

また、本取引を通じた対象者の完全子会社化及び非公開化後の全般的な経営方針については、以下のように体制構築することを想定しております。

（ ）経営体制について

本取引の実施から新たな経営体制が構築されるまでの期間においては、現経営陣と協働していくことを想定しております。新たな経営体制については、企業価値向上に資する在るべき体制を構築していく想定をしております。具体的には、対象者の中長期の成長を株主として支援することを目的に、DBJ及びマーキュリアインベストメントから取締役を派遣する予定です。その他の対象者の経営体制について本書提出日現在で想定しているものはなく、本公開買付け成立後に、公開買付者及び対象者の間で協議・検討していく予定です。

（ ）従業員の処遇について

各事業のフルポテンシャル（全潜在能力）の発揮に向けては、これまで対象者グループの事業を支えてきた経験豊富な従業員による尽力が不可欠であると考えており、本取引実施後も継続して本事業に従事していただけるよう、原則として現在の雇用を継続するとともに雇用条件を維持する方針です。

（ ）組織体制その他について

DBJ及びマーキュリアインベストメントの傘下企業等との統合や対象者グループの商号及び商標等の変更等は特段想定しておりません。その他については、現時点で決定又は想定しているものはなく、本公開買付け成立後、対象者との間で協議・検討していく予定です。

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

本書提出日現在において、公開買付者は対象者株式を所有しておらず、本公開買付けは、対象者の支配株主による公開買付けには該当いたしません。また、対象者の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）取引にも該当しません。

もっとも、上記「(1)本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、対象者の大株主であり対象者の代表取締役である児島社長を含む応募予定株主との間で、応募予定株主が所有する対象者株式の全てを本公開買付けに応募することを内容とする応募契約を締結する意向を有していたことから、応募予定株主と応募予定株主以外の対象者の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性がある他、本取引が対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的としており対象者の少数株主に大きな影響を与える可能性があること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として、公開買付者及び対象者において以下のからに記載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

() 算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、本公開買付け価格に関する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者関係者、対象者グループ及び応募予定株主のいずれからも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大手町M&Aアドバイザーに対し、対象者株式の価値算定を依頼し、2025年2月5日付で、本株式価値算定書を取得したとのことです。なお、大手町M&Aアドバイザーは、公開買付者関係者、対象者グループ及び応募予定株主の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。

対象者は本取引に際して実施されている他の本公開買付け価格の公正性を担保するための措置を踏まえると、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考え、本公開買付け価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得していないとのことです。また、本取引に係る大手町M&Aアドバイザーの報酬は、本取引の完了を条件に支払われる成功報酬及び本取引の成否にかかわらず支払われる固定月額報酬とされているとのことです。大手町M&Aアドバイザーとしては、本取引の成否が不透明な中において、報酬体系を固定報酬のみとするよりもむしろ、報酬の一部を成功報酬とする方が対象者の金銭的負担の観点からも望ましく、双方にとって合理性があると考えているとのことであり、対象者としては本取引の完了を条件として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の判断の上、上記報酬体系により大手町M&Aアドバイザーを対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任したとのことです。

() 算定の概要

大手町M&Aアドバイザーは、複数の株式価値算定手法の中から対象者株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討した上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者株式の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価基準方式を、対象者と比較的類似する事業を営む上場会社が複数存在し、類似会社との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準方式を、また、対象者の将来の事業活動の状況を評価に反映するためにDCF方式を用いてそれぞれ株式価値の算定を行ったとのことです。

大手町M&Aアドバイザーが上記各手法に基づき算定した対象者株式の1株当たりの株式価値はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価基準方式	：5,047円から5,240円
類似会社比準方式	：5,164円から5,915円
DCF方式	：7,035円から8,400円

市場株価基準方式では、本公開買付けに関する対象者取締役会決議日の前営業日にあたる2025年2月4日を基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の基準日終値5,240円、直近1ヶ月間の終値単純平均株価5,140円、直近3ヶ月間の終値単純平均株価5,076円及び直近6ヶ月間の終値単純平均株価5,047円を基に、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を5,047円から5,240円と算定しているとのことです。

類似会社比準方式では、対象者と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価及び収益性等を示す財務指標との比較を通じて対象者の株式価値を算定し、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を5,164円から5,915円と算定しているとのことです。

DCF方式では、対象者が作成した2025年3月期から2027年3月期までの3期分の事業計画における収益及び投資計画（以下「本事業計画」といいます。）に基づき、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2025年3月期第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、事業リスクを考慮した適切な割引率で現在価値に割り引いて対象者の株式価値を算定し、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を7,035円から8,400円と算定しているとのことです。

なお、対象者が2025年2月5日に公表した「2025年3月期通期業績予想の修正に関するお知らせ」のとおり、対象者は、2025年3月期第3四半期連結累計期間における実績が好調に推移し、2024年5月10日に公表した2025年3月期の通期業績予想を上回る見通しとなったため、上方修正を行っており、本事業計画の2025年3月期（3ヶ月）の財務予測は当該修正内容を織り込んだ数値となっているとのことです。また、本事業計画においては、対前年度比較において大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないとのことです。具体的には、2026年3月期は、物流施設に対する投資等により設備投資額は対前年度比で増加する一方で、売上高は対前年度比で微増であることにより運転資本の増加額が対前年度比で減少し、当該減少が上記設備投資額の増加を大幅に上回ることを要因として、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。

本事業計画は、本公開買付けの実行を前提としたものではなく、本公開買付け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、本事業計画には加味していないとのことです。また、本事業計画については、その内容、前提条件等の合理性について本特別委員会の承認を受けているとのことです。

大手町M&Aアドバイザーは、対象者株式の株式価値の算定に際して、対象者から受けた情報、ヒアリングにより聴取した情報、一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、採用したそれらの資料及び情報が全て正確かつ完全なものであること、かつ、対象者株式の株式価値の算定に重大な影響を与える可能性がある事実で大手町M&Aアドバイザーに対して未開示の事実はないことを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていないとのことです。加えて、本事業計画に関する情報については、対象者の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としているとのことです。また、対象者の資産及び負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自に評価、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。大手町M&Aアドバイザーによる対象者株式の算定は、2025年2月4日までの上記情報を反映したものであるとのことです。大手町M&Aアドバイザーは、算定の基礎とした本事業計画について、複数回、対象者と質疑応答を行い、また、下記「対象者における特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しているとのことです。

対象者における独立した法律事務所からの助言の取得

対象者は、本公開買付けに係る対象者取締役会の意思決定の公正性及び適正性を確保するために、公開買付け関係者、対象者グループ及び応募予定株主から独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本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、森・濱田松本法律事務所は、公開買付け関係者、対象者グループ及び応募予定株主の関連当事者には該当せず、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、本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所の独立性に問題がないことを確認した上で、対象者のリーガル・アドバイザーとして承認しているとのことです。また、森・濱田松本法律事務所に対する報酬には、本取引の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。

対象者における特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

() 設置等の経緯

上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本取引後の経営方針」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」の「() 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、対象者は、2024年5月10日にDBJ及び別途候補先から対象者株式の非公開化に関する初期的な提案を受けたことから、公開買付け者が対象者の代表取締役である児島社長を含む応募予定株主との間で、応募契約を締結する可能性があり、応募予定株主と対象者の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性があることも踏まえ、本公開買付けを含む本取引の実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、本取引の公正性及び透明性を担保することを目的として、2024年5月22日に開催された対象者取締役会における決議により、公開買付け関係者、別途候補先及び応募予定株主からの独立性を有すること、及び本取引の成否に利害関係を有さないことを確認した上で、対象者社外取締役（監査等委員かつ独立委員）である臼井義真氏及び羽田研司氏並びに財務・会計やファイナンスの知見を補うこと等の観点から、これらの領域において豊富な経験と見識を有する外部専門家（税理士）である久保田英夫氏の3名により構成される本特別委員会を設置し、本諮問事項を諮問したとのことです。なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更されていないとのことです。また、本特別委員会は、互選により、委員長として久保田英夫氏を選定しているとのことです。

加えて、対象者取締役会は、本特別委員会に対し、(a)対象者が本取引に係る関係者との間で行う協議・交渉の過程に実質的に関与し、本特別委員会が必要と認める場合には本取引に係る関係者との間で自ら協議・交渉を行うこと、(b)本特別委員会において法務、財務等のアドバイザーを選任し、又は、対象者の法務、財務等のアドバイザーを指名若しくは承認すること、(c)対象者の役職員、本取引の関係者（パートナー候補を含む。）その他本特別委員会が必要と認める者から必要な事項を聴取し又は必要な情報を受領すること、(d)事業計画の内容及び作成の前提に係る情報を含め、対象者の役職員から本取引に関する検討及び判断に必要な情報を受領すること、(e)その他本特別委員会が本取引に関する検討及び判断に際して、合理的に必要と認める事項を行うことについて、権限を付与することを決議しているとのことです。更に、対象者取締役会は、対象者取締役会における本取引の実施に係る決定は、本特別委員会の判断を最大限尊重して行い、本特別委員会が本公開買付けを含む本取引の目的又は取引条件若しくは手続が妥当でないと判断した場合、対象者取締役会は、本取引の実施に係る決定を行わないことを併せて決議しているとのことです。

なお、本特別委員会の委員の報酬は、本特別委員会等の開催回数に応じて一定の単価を乗じて算出するものとされており、本公開買付けを含む本取引の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。

() 検討の経緯

本特別委員会は、2024年5月22日から2025年2月5日までの間に合計14回にわたって開催され、本特別委員会の各開催日間においても電子メール等を通じて審議・意思決定等を行う等して、本諮問事項に関して、慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

具体的には、まず、本特別委員会は、対象者のファイナンシャル・アドバイザーとして大手町M&Aアドバイザリーを、リーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任することを承認し、本特別委員会としても必要に応じてこれらのアドバイザーから専門的助言を受けることができることを確認したとのことです。更に、本特別委員会は、本特別委員会の職務を補助する事務局のメンバーについて、独立性の観点から問題がないことを確認したとのことです。

その上で、本特別委員会は、(a)対象者から、対象者の事業環境及び経営課題、本取引の意義及び目的並びに本取引後の経営方針等について説明を受けるとともに、(b)DBJ及びマーキュリアンベストメントから、本取引の意義及び目的、本取引のストラクチャー、本取引の時期及び買付価格並びに本取引後の対象者グループの経営方針等について説明を受けたとのことです。

また、本特別委員会は、対象者から、対象者における株式価値の算定及び公開買付者との公開買付価格に関する交渉の前提となる本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の説明を受けるとともに、質疑応答を行ったとのことです。加えて、本特別委員会は、大手町M&Aアドバイザリーが作成した本株式価値算定書の内容及び算定手法・前提等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行ったとのことです。

その他、本特別委員会は、公開買付価格を含む本取引の条件について、公開買付者関係者との間の交渉に関する方針を立案・策定して、大手町M&Aアドバイザリーに対して、同方針に基づいて交渉を行うことを委託するとともに、本特別委員会を都度開催し、対象者、大手町M&Aアドバイザリー及び森・濱田松本法律事務所から、本取引に係る公開買付者関係者との間の協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、最終的な本取引の取引条件の提案を受けるに至るまで、複数回に亘り対象者及び大手町M&Aアドバイザリーとの間で交渉方針等について協議し、これを指示する等して、公開買付者関係者との協議・交渉に関与したとのことです。

更に、本特別委員会は、対象者プレスリリースその他の本取引に係る開示書類のドラフトの提供を受け、充実した情報開示がなされる予定であることを確認した他、本応募契約についても、森・濱田松本法律事務所の助言を得て重要な点の内容を確認したとのことです。本特別委員会は、以上の経緯の下、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2025年2月5日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致により、対象者取締役会に大要以下の内容の本答申書を提出したとのことです。

() 判断内容

(A) 答申内容

- (a) 対象者の企業価値の向上に資するか否かの観点から見て本取引の目的は合理的であると思料する。
- (b) 対象者の少数株主の利益を図る観点から、本取引について取引条件の妥当性及び手続の公正性が確保されていると思料する。
- (c) 対象者取締役会に対して本取引の実施に係る決定を行うことを勧告する。
- (d) 本取引の実施に係る決定を行うことは、対象者の少数株主にとって不利益なものではないと思料する。

(B) 答申理由

- (a) 以下の点を検討の上、本取引は対象者の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は合理的であると思料する。

ア 対象者を取り巻く経営環境及び対象者の経営課題

・対象者は、上記「(2)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本取引後の経営方針」の「本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」の「()対象者を取り巻く経営環境等」に記載の経営環境にある。そのような環境下、対象者グループの状況を見れば、CBCにおいては、物流拠点及び営業拠点が限られていることにより、日本国内の商圏拡大には制約が存在し、また海外市場についても経験・知見の不足等により事業の拡大を実現できていない状況にある。また、CBICにおいても、市場が今後大きく成長することは見込み難い中、主力商品以外に収益源となる柱を構築できていない状況にあり、また、足下においては競合製品の登場といった外部要因も存在し、当該主力製品による収益の維持も不透明な状況にある。加えて、CBC及びCBICのいずれにおいても、DXの取り組みやSNSの活用といった分野に関するノウハウが不足している状況にある上、システムや物流拠点等の老朽化が進んでおり、大規模な設備投資の必要性が生じ

ている。このような状況を踏まえると、対象者単体では、急速な市場環境の変化に対応するために必要十分な経営資源を有しているとはいえず、上記各経営課題に対処し、対象者が更なる成長を遂げるためには、事業戦略上のパートナーの支援を得た戦略立案等、一層の取組みが必要な状況にある。

- ・対象者を取り巻く経営環境及び対象者の経営課題に関して、本特別委員会としても同様の認識を有しており、具体的には、CBCにおけるEC事業者との取引拡大は、足下において売上高の改善という効果をもたらしている一方で、来期（2026年3月期）以降は利益率の悪化やこれに伴うキャッシュ・フローの悪化が生じることが見込まれる等、長期的には持続可能性に疑問のある状況にあり、抜本的な対策が不可欠である。また、急速に少子高齢化及び人口減少が進む中で、事業の持続的な維持・拡大を図るためには、海外事業の拡大やDXの推進等の新たな戦略が必要となるが、CBCを含む対象者グループにおいては、そのために必要となる十分なノウハウや体制が存在しておらず、これらの推進に向けた具体的な戦略を確立できている状況にあるとも言い難い。また、CBICについても、既存商品の更なるシェアの拡大による成長を見込むことは容易ではない状況にあり、新規商品の開発力強化等が不可欠な状況が続いている。以上に加えて、対象者グループではシステムや物流センター等の老朽化が進んでいる状況にあり、これらのハード面における投資の必要性が生じている一方で、上記のとおり、足下においては利益率の悪化等により、十分なキャッシュ・フローを確保できている状況にない。このように、対象者グループにおいては、人的にも物的にも投資の必要性がある領域を複数抱えている一方で、そのために必要となる知見・ノウハウや投資能力を保有しているとは言い難い状況にある。
- ・このような状況を踏まえると、対象者単体では、急速な市場環境の変化に対応するために必要十分な経営資源を有しているとはいえず、上記各経営課題に対処し、対象者が更なる成長を遂げるためには、事業戦略上のパートナーの支援を得た戦略立案等、一層の取組みが必要な状況にあるといえる。

イ 本取引の意義

- ・上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本取引後の経営方針」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」の「() 判断内容」に記載の本取引を通じて対象者が実現可能と考えている各シナジーは、対象者を取り巻く経営環境及び対象者の経営課題並びにそれを踏まえた施策の実施状況を踏まえると、いずれも対象者を取り巻く経営課題の解消に資する重要な内容といえる。
- ・公開買付者からは、本取引に伴い対象者を完全子会社化することを通じ、DBJ及びマーキュリアインベストメントの有する、国内外のネットワーク、豊富なバリューアップノウハウ、並びに、M&A及びその他の成長投資に必要な資金提供機能や人材ネットワーク等の経営資源の活用による対象者に対する支援の想定が示されている。特に、上記アに記載のとおり、対象者グループにおいては、これらの領域における経験や知見が十分とはいえない状況にあり、対象者の持続的な成長を実現する上で有効な打開策となることが期待できる。
- ・CBICの商品開発プロセスにおいては、従来より、独創的かつ模倣困難な高付加価値の商品を生み出すことを重視して商品開発を行ってきた経緯がある等、DBJ及びマーキュリアインベストメントのノウハウ等をそのまま移植することが企業価値向上に直ちに結びつくかについて慎重な検討を要する領域も存在するが、DBJ及びマーキュリアインベストメントとしても、従来のCBICの商品開発プロセスを直ちに廃止して新たなプロセスに置き換える予定はなく、既存の商品開発プロセスの強みとDBJ及びマーキュリアインベストメントの有するノウハウ等を組み合わせることによる相乗効果の実現を企図しているとのことであり、本取引により、対象者グループの持つノウハウや独創性が阻害されるものではない。

ウ 本取引のデメリット

- ・本取引に伴うデメリットとして、()対象者従業員のうち、上場企業への勤務を志向する者のモチベーションが低下し、リテンションにも影響がありうること、()新卒採用においても、上場企業ではなくなることにより、応募者の質・量に影響がありうるということが考えられるが、対象者は、()については、従業員に対して本取引が対象者グループの中長期的な成長のために大きな意義を有することを丁寧に説明すること、()については、新卒採用の際に、より多くの応募を得るための施策を講じることにより、これらのデメリットが顕在化又は深刻化することは回避可能であると考えている。また、上場廃止に伴う一般的なデメリットとして、()資本市場から資金調達を行うことができなくなることや、()取引先を含む外部からの社会的信用の獲得、知名度の維持といった上場会社であることによるメリットを享受できなくなることが考えられる。もっとも、対象者は、()については、引き続き間接金融による資金調達が可能であり、()については、これまでの事業運営により積み重ねてきた取引先等からの信頼は、上場廃止により直ちに失われるものではなく、非公開化を理由に既存の取引関係が大きく剥落することはないと考えている。更に、対象者は、仮に対象者が公開買付者の上場子会社として上場を維持する場合においては、引き続き、対象者に公開買付者以外の株主が存在することから、公開買付者グループの経営資源の投入が限定的になることも想定されるのに対して、公開買付者の完全子会社となることで、DBJやマーキュリアインベストメントとの間の機動的な連携

が可能となり、両社又はその既存投資先の人的資本やノウハウを融合することにより、相対的に大きなシナジーの実現が期待できると考えている。本特別委員会としても、本取引を行うことのデメリットに関する対象者の認識は合理的であると考えている。

- ・このように、本取引によって生じ得るデメリットは、上記イで述べた本取引のメリットを上回るとはいえない。

エ 本取引以外の選択肢の検討

- ・上記アで述べた対象者を取り巻く経営環境及び経営課題に対処する選択肢として本取引を選択した判断の過程及び内容は合理的であると考えられる。
- ・対象者の企業価値を向上させる施策としては、本取引のような非公開化取引以外にも、上場を維持した状態で、()CBCとCBICのいずれかを売却することや、()他社との資本業務提携を行うこと等も考えられる。これらの施策については対象者経営陣においても検討を重ねてきたところであり、対象者としては、()については、各社の規模や上場維持基準等を踏まえると、上場を維持したまま、いずれかの事業を売却することは実務上容易ではない可能性が高いと考えている。また、()についても、対象者グループが中長期にわたり安定的な事業継続を行っていくためには、「高利益率の達成」、「独自のビジネスモデルの構築」及び「グローバル展開」を実現する必要があるところ、そのためには株式市場における短期的な業績に対する期待に左右されることなく大胆な経営改革を行う必要があると考えている。
- ・また、非公開化取引を行う場合も、公開買付者関係者以外の第三者との間で非公開化取引を行うことにより企業価値を向上させることも考えられるが、対象者においては、「(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取引後の経営方針」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」の「()検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、本取引の検討過程において、DBJの他、事業会社3社に対して対象者の非公開化に係る取引の可能性について打診を行ったものの、結果として、DBJ以外からは法的拘束力のある提案を受けていない。そして、対象者としては、必ずしも同業に限られない豊富な投資先ネットワークを有するDBJ及びマーキュリアインベストメントとパートナーシップを組むことは、対象者の潜在力の最大化の観点ではむしろ望ましい可能性が高いと考えている。
- ・なお、対象者は、非公開化取引に際して、CBCとCBICを異なる先に売却等する選択肢も検討したものの、現時点では、CBCとCBICの間接部門を束ねる形で対象者が関与しており、それぞれをスタンドアローンの会社として売却等するためには、間接部門の人員体制の整備を含め相応のコストや時間を要すること等を考慮すれば、現実的な選択肢ではないと考えている。
- ・そして、対象者の経営改革に際してパートナーとなりうる候補の探索についても、選定プロセスの中で複数の事業会社にも提案を募ったものの、結果として、DBJ及びマーキュリアインベストメント以外の候補は撤退したことに鑑みれば、非公開化取引のパートナーとして公開買付者関係者を選択することは不合理とはいえず、上記イに示した潜在的なシナジー効果も考慮すれば、むしろ合理的な選択であるといえる。

- (b) 以下の点を検討の上、対象者の少数株主の利益を図る観点から、本取引について取引条件の妥当性及び手続の公正性が確保されていると史料する。

ア 本取引の取引条件の妥当性

- ・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大手町M&Aアドバイザリーの本株式価値算定書において、市場株価基準方式、類似会社基準方式及びDCF方式が算定方法として用いられているが、各算定方法による算定の前提やその内容に不合理な点は認められない。
- ・DCF方式による分析においては、その過程で用いられた割引率(株主資本コスト)や永久成長率については、それぞれ大手町M&Aアドバイザリーがファイナンシャル・アドバイザーとしての専門の見地から設定したものであり、本特別委員会における大手町M&Aアドバイザリーによるこれらの数値の算出根拠及び算出方法等についての説明にも特に不合理な点は認められない。DCF方式の算定の基礎となっている本事業計画は、利益相反のおそれのある公開買付者関係者、対象者グループ及び児島社長を含む応募予定株主から独立した者による主導の下で作成されている等、適切なプロセスで策定されていることが認められる他、本事業計画における収益予測や投資計画は、対象者が従前から認識していた経営環境や設備投資の必要性に沿ったものであり、設備投資の影響等を踏まえた計画期間の設定を含め、特段不合理な点は見当たらない。
- ・本公開買付価格は、対象者の2024年12月31日現在の連結簿価純資産から算出した1株当たり純資産額(12,295.98円)を34%(小数点以下を四捨五入。)下回っているものの、純資産額は会社の清算価値を示すものであり、将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である対象者の企業価値算定において過度に重視すべきでないと考えられる。また、同日現在の対象者の連結貸借対照表において総資産に占める流動性の低い資産(商品及び製品、仕掛品、原材料及び貯蔵品並びに土地、建物及び構築物といった固定資産)の割合が25.9%(小数点以下第二位を四捨五入。)と相当程度存在すること、清算に際しては売上債権の早期回収に伴う費用・損失、拠点の閉鎖に伴う除去コスト、清算

- に伴う様々な追加コストが発生すると見込まれること等を考慮すると、仮に対象者が清算する場合にも、連結簿価純資産額と同額で換価されるわけではなく、現実的には対象者の株主の皆様に対して分配することができる金額は連結簿価純資産額から相当程度減額された金額になることが想定されることから、本公開買付価格が2024年12月31日現在の連結簿価純資産から算出した1株あたり純資産額を下回っていることをもって、本公開買付価格の妥当性を否定する理由にはならないと考えられる。
- ・本公開買付価格である1株8,058円は、他の同種事例と比べても遜色ないプレミアム水準が確保されている価格であり、対象者が2025年2月5日付で公表する業績予想の上方修正等を考慮してもなお、少数株主に十分配慮された水準であると考えられる。
 - ・本特別委員会は公開買付者との間で、本公開買付価格を含む本取引における諸条件について協議・交渉を行い、その結果として、公開買付価格は計2回にわたり引き上げられ、最終的には、当初提案から8.6%（小数点以下第二位を四捨五入。）の価格の引き上げを実現している。
 - ・環境変化に伴う様々な経営課題を抱える対象者においては、抜本的かつ実効的な施策の迅速な遂行が必要となっており、対象者株式を非公開化した上で、公開買付者関係者の知見等を活用しつつ支援を受け、中長期的な成長戦略を立案し遂行するという観点からは、本取引の実施を待つ理由はなく、本取引の実施時期に関しても特段不合理な点はない。
 - ・その他、本取引の経緯や手法等を見ても、対象者の少数株主の利益に照らし不合理な点は見受けられない。
- イ 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性
- ・対象者において本特別委員会が設置されているところ、本特別委員会は、独立した立場から少数株主の利益を保護すべく適正な構成とされているといえ、また、対象者取締役会が、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して意思決定を行う仕組みが担保されており、更に、本特別委員会が有効に機能するために必要な権限等が付与されている。
 - ・本取引においては、本特別委員会が対象者と公開買付者との間の買収対価等の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与していたといえる。
 - ・対象者は、独立したリーガル・アドバイザーとして選任された森・濱田松本法律事務所から法的助言を受けている。
 - ・対象者は、独立した専門性を有するファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大手町M&Aアドバイザリーを選任し、同社から本公開買付価格を始めとする本公開買付けの条件について財務的見地からの助言・意見等を得るとともに、本公開買付価格の妥当性を確保するため、本株式価値算定書を取得している。
 - ・対象者及び本特別委員会は、いわゆるフェアネス・オピニオンを取得してはいるが、本取引においては他に十分な公正性担保措置が講じられていること、本公開買付価格は、市場株価基準方式及び類似会社基準方式により算定された価格帯の上限値を上回っており、更にDCF方式により算定された価格帯の中央値を大きく上回っていることを勘案すれば、フェアネス・オピニオンを取得しないことにより手続の公正性が損なわれるものではないと考えられる。
 - ・対象者は、2024年5月22日開催の取締役会により、本特別委員会の職務を補助するため、本特別委員会の事務局を設置し、そのメンバーについて、DBJ、別途候補先及び対象者の主要株主並びに本取引からの独立性等を有する対象者役職員のみから構成するものとし、かかる取扱いを継続している。
 - ・本取引において児島社長が応募契約を締結することが想定されたため、2024年5月10日にDBJ及び別途候補先から初期的な提案を受けて以降、児島社長は、本取引に関連した対象者取締役会の審議及び決議には一切参加せず、また、対象者の立場において、公開買付者関係者との協議及び交渉にも一切参加していない。
 - ・対象者の取締役のうち、清水大雄氏は応募予定株主であることも財団の理事を、原幸男氏及び小木曾直美氏はこども財団の評議員をそれぞれ務めているものの、本取引に関するこども財団における理事会及び評議員会の審議及び決議には一切参加しておらず、また、こども財団の理事及び評議員の立場において公開買付者関係者との検討及び協議には一切参加していない。
 - ・対象者は、対象者株式の非公開化も念頭に置き、提携先候補の探索を実施することとし、提携候補先と対象者グループとの提携によるシナジーの可能性に加え、対象者グループの経営改革の実現可能性等も考慮し、2023年5月から12月にかけて、事業会社3社及びDBJに対して、対象者の非公開化を前提とする提携の可能性について打診を行い、公開買付者の他にも、別途候補先からの初期的買収提案を受ける等、潜在的な買収者の有無を調査するマーケット・チェックが行われたと評価することが可能と考えられる。
 - ・本公開買付けでは、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、対象者の株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会が確保されているものと認められる。
 - ・本公開買付けにおける買付予定数の下限である対象者の総株主の議決権数の3分の2は、公開買付者と利害関係を有さない対象者の株主が所有する対象者株式の数の過半数に相当する数を上回るものと

なるから、本公開買付けは、公開買付者と利害関係を有しない対象者の株主からその株式数の過半数の賛同が得られない場合には成立せず、対象者の少数株主の意思を尊重したものとなっていると評価できる。

- ・対象者及び公開買付者は、それぞれのリーガル・アドバイザーからの助言を得て適切な情報開示を行う予定である。
- ・本取引については強圧性の問題が生じないように配慮の上、スクイズアウト手続の適法性も確保されているといえる。
- ・以上の点に加え、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、対象者が公開買付者より不当な影響を受けたことを推認させる事実は認められない。

(c) 上記(a)のとおり、本取引は対象者の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的には合理性が認められる。また、上記(b)アのとおり、買付け等の価格を含む本取引の条件の妥当性は確保されており、上記(b)イのとおり、公正な手続も履践されていることから、対象者の株主の利益への十分な配慮がなされているものと認められ、本取引は、対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。したがって、本特別委員会は、対象者取締役会に対し、対象者取締役会が、本公開買付けに賛同の意見を表明し、対象者株主に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を表明する旨の決定、及び本取引の一環として本公開買付け後に行われる対象者の完全子会社化の手続に係る決定を行うことを勧告する。

(d) また、同様に、本特別委員会は、対象者取締役会が本取引の実施に係る決定を行うことは、対象者の少数株主にとって不利益なものではないと見料する。

対象者における独立した検討体制の構築

対象者は、上記「(2) 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取引後の経営方針」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」の「 () 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、公開買付者関係者及び応募予定株主から独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の少数株主の皆様の利益の確保の観点から、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を対象者の社内に構築したとのことです。

具体的には、対象者は、2024年5月10日にDBJ及び別途候補先より対象者株式の非公開化に関する初期的な提案を受けた後、潜在的な利益相反のおそれを排除する観点から、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉及び対象者内部における検討過程において、対象者代表取締役社長かつ応募予定株主である児島社長を関与させないこととしており、2025年2月5日に至るまでかかる取り扱いを継続しているとのことです。

以上の取扱いを含めて、対象者における本取引の検討体制に独立性及び公正性の観点から問題がないことについて本特別委員会における確認を受けているとのことです。

対象者における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含みます。）の承認

対象者は、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言、大手町M&Aアドバイザーから取得した本株式価値算定書及び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「(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取引後の経営方針」の「 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本取引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、2025年2月5日開催の対象者取締役会において、対象者取締役全8名（監査等委員である取締役を含みます。）のうち審議及び決議に参加した利害関係を有しない取締役7名（監査等委員である取締役を含みます。）全員の一致により、本公開買付けに関し、賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。

なお、上記「 対象者における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、対象者代表取締役社長かつ応募予定株主である児島社長は、潜在的な利益相反のおそれを排除する観点から、上記取締役会における審議及び決議には参加しておらず、また対象者の立場において、公開買付者関係者との協議及び交渉に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、児島社長及び清水大雄氏はこども財団の理事を、原幸男氏及び小木曾直美氏はこども財団の評議員をそれぞれ務めておりますが、本取引に関するこども財団における理事会及び評議員会の審議及び決議には一切参加しておらず、また、こども財団の理事及び評議員の立場において公開買付者関係者との検討及び協議には一切参加していないとのことです。

公開買付者における他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しております。公開買付期間を法令上の最短期間より長期に設定することにより、対象者の株主の皆様が本公開買付け

に応募するか否かについて適切な判断を行う機会を確保するとともに、対象者株式について公開買付者以外の者にも買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

また、対象者及び公開買付者は、対象者が公開買付者以外の買収提案者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が対象者との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っており、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

(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にもかかわらず、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、本公開買付け成立後に、以下の方法により、対象者株式の全ての取得を目的とした手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）を実施することを予定しております。

株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者の所有する対象者株式に係る議決権の総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（但し、公開買付者及び対象者を除きます。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）に対し、その所有する対象者株式の全て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売渡株主に対して交付することを定める予定です。この場合、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。対象者がその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、売渡株主の個別の承諾を要することなく、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、売渡株主全員から、その所有する対象者株式の全てを取得します。そして、売渡株主の所有していた対象者株式1株当たりの対価として、公開買付者は、各売渡株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定です。

なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者より株式売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、対象者の取締役会において、かかる株式売渡請求を承認する予定とのことです。

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

株式併合

本公開買付けの成立後に、公開買付者が対象者の総株主の議決権の数の90%以上を所有するに至らなかった場合には、公開買付者は、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。）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2025年5月中旬に開催することを対象者に要請する予定です。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。なお、公開買付者は、対象者の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始後の近接する日が本臨時株主総会の基準日となるように、対象者に対して公開買付期間中に基準日設定公告を行うことを要請する予定です。対象者は、公開買付者からかかる要請を受けた場合、これに応じ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頂いた場合には、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頂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、交付されるべき株式の数が1株に満たない端数となる株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。）に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった対象者の各株主（但し、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各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、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、対象者株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者が対象者株式の全て（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株主（但し、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される予定です。この場合の具体的な手続については、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。なお、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規定として、株式併合がなされた場合であって、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、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主（但し、公開買付者及び対象者を除きます。）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。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様への賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、対象者の株主の皆様が自らの責任にて税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。

また、本スクイーズアウト手続が2025年6月30日までに完了することが見込まれる場合には、公開買付者は、本スクイーズアウト手続が完了していることを条件として、2025年6月下旬に開催予定の2025年3月期に係る対象者の定時株主総会（以下「本定時株主総会」といいます。）で権利を行使することができる株主を、本スクイーズアウト手続完了後の株主（公開買付者を意味します。）とするため、定時株主総会の議決権の基準日の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを対象者に要請する予定です。そのため、対象者の2025年3月31日の株主名簿に記載又は記録された株主であっても、本定時株主総会において権利行使できない可能性があります。

(5) 上場廃止となる見込みがある旨及びその理由

対象者株式は、本書提出日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従って、対象者株式は所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、上記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しておりますので、かかる手続が実行された場合には、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、対象者株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、対象者株式が上場廃止となった後は、対象者株式を東京証券取引所スタンダード市場において取引することはできません。

(6) 本公開買付けに関する重要な合意

本応募契約

公開買付者は、2025年2月5日付で、児島社長、なおみ氏、セントラル商事、こども財団との間で、それぞれ本応募契約を締結しており、応募予定株主が所有する対象者株式の全て（児島社長49,000株（所有割合：2.24%）、なおみ氏71,181株（所有割合：3.26%）、セントラル商事341,660株（所有割合：15.65%）、こども財団294,916株（所有割合：13.51%））を、それぞれ本公開買付けに応募し、かつ、応募の結果成立した応募対象株式の買付けに係る契約を解除しない旨を合意しております。

本応募契約において、応募予定株主が本公開買付けに応募する前提条件として、本公開買付けが開始され、かつ撤回されていないこと、本応募契約の締結日及び本公開買付けの開始日において公開買付者の表明及び保証が重要な点において（但し、当該事項が重大性又は重要性による限定を受けているときは、全ての点において）真実かつ正確であること（注1）、公開買付者が本応募契約に基づき履行又は遵守すべき義務が重要な点において履行又は遵守されていること（注2）、本公開買付けの開始日において、（ ）対象者の取締役会において、利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含みます。）により、本公開買付けに賛同する意見（但し、金融商品取引法第27条の10第2項第1号に定める質問又は同項第2号に定める公開買付期間延長請求を伴わないものに限る。）を表明する旨の決議（以下「賛同決議」といいます。）及び対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議が適法かつ有効になされ、対象者によりその内容が公表されており、かつ、（ ）対象者において賛同決議を撤回する又はこれと矛盾する内容の取締役会決議が行われていないこと、本公開買付けの開始日において、（ ）本特別委員会において、対象者の取締役会が本公開買付けに賛同し、かつ、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意見表明を行うことは相当である旨の答申が行われ、かつ、（ ）当該答申が変更又は撤回されていないことが規定されております。なお、上記の前提条件の全部又は一部が満たされない場合であっても、応募予定株主がその裁量により本公開買付けに応募することは妨げられません。

（注1）本応募契約のいずれにおいても、公開買付者は、(a)公開買付者の適法な設立及び有効な存続、(b)公開買付者による本応募契約の適法かつ有効な締結及び公開買付者に対する強制執行可能性、(c)公開買付者による本応募契約の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、(d)公開買付者による本応募契約の締結及び履行のために必要な許認可等の取得、(e)反社会的勢力との関係の不存在、(f)対象者に係る業務等に関する重要事実（法第166条第2項に定めるものをいいます。）で未公表のものを認識しないことについて表明及び保証を行っております。

（注2）本応募契約のいずれにおいても、公開買付者は、公開買付期間における義務として、(a)本公開買付けの実施義務、(b)本公開買付け開始及び本公開買付けへの応募の各前提条件が充足されるように応募予定株主と相互に協力する義務、(c)秘密保持義務及び秘密情報の目的外利用の禁止に係る義務、(d)本応募契約上の地位又は本応募契約に基づく権利義務の処分禁止に係る義務、(e)本応募契約の締結及び履行に関連して自らに発生した費用を負担する義務を負っております。

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	2025年2月6日(木曜日)から2025年3月24日(月曜日)まで(30営業日)
公告日	2025年2月6日(木曜日)
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載いたします。 (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8,058円
新株予約権証券	-
新株予約権付社債券	-
株券等信託受益証券 ()	-
株券等預託証券 ()	-
算定の基礎	<p>公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際し、対象者が開示している財務情報等の資料、対象者に対して2024年10月下旬から11月下旬にかけて実施したデュー・ディリジェンスの結果等に基づき、対象者の事業及び財務の状況を多面的・総合的に分析の上、公開買付価格を算出いたしました。また公開買付者は、対象者株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑みて、本公開買付け公表日の前営業日である2025年2月4日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値(5,240円)並びに直近1ヶ月(2025年1月6日から2025年2月4日)、直近3ヶ月(2024年11月5日から2025年2月4日)及び直近6ヶ月(2024年8月5日から2025年2月4日)までの終値単純平均株価(5,140円、5,076円、5,047円)の推移を参考にいたしました。</p> <p>本公開買付価格8,058円は、本書提出日の前営業日である2025年2月5日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値5,300円に対して52.04%のプレミアムを加えた金額です。</p> <p>なお、公開買付者は、対象者による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けの成立の見通しを総合的に勘案し、かつ対象者との協議・交渉を経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。</p>
算定の経緯	<p>(本公開買付価格の決定に至る経緯)</p> <p>上記「3 買付け等の目的」「(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取引後の経営方針」の「本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、対象者より、対象者の非公開化を前提とする提携の可能性についての打診を受け、DBJは、2023年9月20日に対象者と初回の面談を実施し、DBJ及びマーキュリアインベストメントが持つ国内外のネットワークやそれらを活かした投資先企業に対する一般的な経営支援の内容等を共有するとともに、対象者グループの経営課題や将来的な解決の方策等について初期的な意見交換を行いました。当該意見交換を踏まえ、2023年10月から2024年4月にかけて、初期的なインタビューの実施や資料開示等を通じ、対象者グループの経営課題と対応策に係る協議を深め、2024年5月10日に、対象者の非公開化を通じた成長支援に係る初期的な提案を行いました。その後、対象者株式に対する公開買付け及びその後の一連の手続による対象者株式の非公開化を前提として、対象者のパートナー選定に係るプロセスへの参加打診を受け、2024年6月下旬より、対象者グループに対するデュー・ディリジェンスの実施及び対象者グループの経営陣との面談等を実施いたしました。当該プロセスを経て、2024年9月20日、DBJは、DBJ及びマーキュリアインベストメントによる対象者株式に対する公開買付けを通じて、対象者株式を非公開化する旨の法的拘束力のない意向表明書を提出しました。</p>

その後、DBJ及びマーキュリアインベストメントは本取引の検討を更に推進するために、2024年10月下旬から2024年11月下旬まで、対象者グループに対する追加デュー・ディリジェンスを実施した上で、更に対象者との協議・交渉を継続いたしました。その後、DBJは、2024年12月27日付で、対象者に対し、本公開買付価格を第一回提案価格である7,417円（提案日の前営業日である同年12月26日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値5,080円に対して46.00%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均株価5,058円に対して46.64%、同直近3ヶ月間の終値単純平均株価5,032円に対して47.40%、同直近6ヶ月間の終値単純平均株価5,063円に対して46.49%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）とする最終意向表明書を提出いたしました。これに対して、本特別委員会から、大手町M&Aアドバイザー及び森・濱田松本法律事務所からの助言を参考に検討した結果、第一回提案価格は、対象者の企業価値及び少数株主の利益に鑑みて十分な水準にあるとは評価できないものとして、2025年1月14日、DBJ及びマーキュリアインベストメントは大手町M&Aアドバイザーを通じて、当該提案価格の増額の要請を受けました。これを受けて、DBJ及びマーキュリアインベストメントは、第一回提案価格プレミアムは、本公開買付けと類似する公開買付け事例（経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降に公表され、2025年1月31日までに成立した事例のうち、日本国内における上場会社に対する非公開化を目的とした公開買付けの事例47件（但し、マネジメント・パイアウト（MBO）取引、親会社による子会社の非公開化を目的とした取引、不動産関連取引及び二段階公開買付け取引の事例を除きます。）において観測されたプレミアム水準（中央値は公表日前営業日の終値に対して44.93%、公表日前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均株価に対して43.37%、公表日前営業日から過去3ヶ月間の終値単純平均株価に対して48.25%です。）と比較して遜色ない水準であることから当該提案を実施したものの、本特別委員会からの要請を踏まえ第一回提案価格からの増額を検討しました。その後、DBJ及びマーキュリアインベストメントは、本特別委員会に対して、2025年1月23日付で、第二回提案価格として、本公開買付価格を第一回提案価格を上回る7,786円（提案日の前営業日である同年1月22日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値5,110円に対して52.37%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均株価5,131円に対して51.74%、同直近3ヶ月間の終値単純平均株価5,056円に対して54.00%、同直近6ヶ月間の終値単純平均株価5,053円に対して54.09%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）とする提案を行いました。これに対して、本特別委員会は、大手町M&Aアドバイザー及び森・濱田松本法律事務所からの助言を参考に検討した結果、第二回提案価格は、同種又は類似の過去事例における市場株価に対するプレミアムの水準との対比等との観点では配慮がなされた価格であると評価できる一方で、対象者の企業価値及び少数株主の利益に最大限配慮するべく、第二回提案価格を応諾することは見送り、更に交渉を続けることとし、2025年1月28日、DBJ及びマーキュリアインベストメントは、大手町M&Aアドバイザーを通じて、本特別委員会から、当該提案価格の増額の要請を受けました。その後、DBJ及びマーキュリアインベストメントは、本特別委員会に対して、2025年1月30日付で、対象者の2025年3月期の期末配当が無配であることを前提として、本公開買付価格を第三回提案価格である8,058円（提案日の前営業日である同年1月29日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値5,110円に対して57.69%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均株価5,130円に対して57.08%、同直近3ヶ月間の終値単純平均株価5,065円に対して59.09%、同直近6ヶ月間の終値単純平均株価5,048円に対して59.63%のプレミアムをそれぞれ加えた金額です。）とする提案を行いました。その後、DBJ及びマーキュリアインベストメントは、2025年2月4日、大手町M&Aアドバイザーを通じて、本特別委員会から、大手町M&Aアドバイザー及び森・濱田松本法律事務所からの助言を参考に検討した結果、第三回提案価格は、対象者の企業価値及び少数株主の利益に鑑みても妥当と評価できるものであると判断し、本公開買付価格を8,058円とすることを応諾する意向である旨の連絡を受けました。

以上の検討、協議及び判断を踏まえ、対象者の2025年3月期の期末配当が無配であること並びに2025年2月5日に開催予定の本特別委員会及び対象者取締役会において最終的な意思決定がなされることを前提にして、公開買付者は、2025年2月5日、本取引の一環として、本公開買付価格を8,058円として、本公開買付けを開始することを決定いたしました。

(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	2,183,303 (株)	1,438,200 (株)	(株)
合計	2,183,303 (株)	1,438,200 (株)	(株)

(注1) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(1,438,200株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(1,438,200株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。なお、買付予定数の下限(1,438,200株)は、本基準株式数に係る議決権数(21,833個)から、BBT所有株式(26,100株)に係る議決権数(261個)を控除した議決権数(21,572個)に3分の2を乗じた数(14,382個)(小数点以下を切り上げております。)に対象者の単元株式数である100株を乗じた数(1,438,200株)に設定しております。

(注2) 本公開買付けにおいては買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は本公開買付けにより公開買付者が取得する可能性のある対象者の株券等の最大数(2,183,303株)を記載しております。当該最大数は、本基準株式数(2,183,303株)です。

(注3) 単元未満株式も本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手續に従い公開買付け期間中に自己の株式を買い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)	21,833
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(2025年2月6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(2025年2月6日現在)(個)(g)	-
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(2024年9月30日現在)(個)(j)	21,756
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))×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の株券等の数に係る議決権の数を記載しております。

(注2) 「対象者の総株主等の議決権の数(2024年9月30日現在)(個)(j)」は、対象者が2024年11月11日に提出した第77期中半期報告書に記載された2024年9月30日現在の総株主の議決権の数(1単元の株式数を100株として記載されたもの)です。但し、単元未満株式(但し、対象者が所有する単元未満の自己株式を除きます。)についても本公開買付けの対象としているため、「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、本基準株式数(2,183,303株)に係る議決権の数(21,833個)を分母として計算しております。

(注3) 「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】

公開買付者は、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（昭和22年法律第54号。その後の改正を含みます。以下「独占禁止法」といいます。）第10条第2項に基づき、公正取引委員会に対し、本公開買付けによる株式取得（以下「本株式取得」といいます。）の前に、本株式取得に関する計画をあらかじめ届け出なければならず（以下、当該届出を「事前届出」といいます。）、同条第8項により、原則として、事前届出が受理された日から30日（短縮される場合もあります。）を経過する日までは本株式取得を行うことはできません（以下、本株式取得が禁止される当該期間を「取得禁止期間」といいます。）。

また、独占禁止法第10条第1項は、一定の取引分野における競争を実質的に制限することとなる他の会社の株式の取得行為を禁止しており、公正取引委員会はこれに違反する行為を排除するために必要な措置を命ずることができ（同法第17条の2第1項。以下「排除措置命令」といいます。）。公正取引委員会は、排除措置命令を発令しようとするときは、当該排除措置命令の名宛人となるべき者について意見聴取を行わなければならない（同法第49条）、かかる意見聴取を行うにあたっては、予定する排除措置命令の内容等を名宛人に通知しなければなりません（同法第50条第1項。以下「排除措置命令の事前通知」といいます。）、事前届出に係る株式取得に関する計画に対する排除措置命令の事前通知は、一定の期間（上記事前届出が受理された日から原則30日間ですが、延長又は短縮される場合もあります。以下「措置期間」といいます。）内に行うこととされております（同法第10条第9項）。なお、公正取引委員会は、排除措置命令の事前通知をしないこととした場合、その旨の通知（以下「排除措置命令を行わない旨の通知」といいます。）をするものとされております（私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律第9条から第16条までの規定による認可の申請、報告及び届出等に関する規則（昭和28年公正取引委員会規則第1号）第9条）。

公開買付者は、本株式取得に関して、2024年12月25日付で公正取引委員会に対して事前届出を行い、同日付で受理されております。本株式取得に関しては、公開買付者は、公正取引委員会から2025年1月9日付で、30日の取得禁止期間を15日に短縮する旨の通知を受領したため、2025年1月9日をもって取得禁止期間は終了しております。また、公開買付者は、公正取引委員会から2025年1月9日付で排除措置命令を行わない旨の通知を受領しており、同日をもって措置期間は終了しております。

(3)【許可等の日付及び番号】

国又は地域名	許可等をした機関の名称	許可等の日付（現地時間）	許可等の番号
日本	公正取引委員会	2025年1月9日 （排除措置命令を行わない旨の通知及び取得禁止期間の短縮の通知を受けたことによる）	公経企第5号（排除措置命令を行わない旨の通知書） 公経企第6号（禁止期間の短縮の通知書）

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

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9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する方（以下「応募株主等」といいます。）は、公開買付代理人の本店又は全国各支店（以下、公開買付代理人にて既に口座をお持ちの場合には、お取引支店といたします。）において、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載の上、公開買付期間末日の16時までに応募してください。但し、本店又は全国各支店によって営業時間が異なりますので、予めご確認の上、応募してください。

(1) オンライントレード（公開買付代理人に口座をお持ちのお客さま専用のオンラインサービス）にて公開買付期間末日の16時までにご手続きを行ってください。

なお、オンライントレードによる応募（<https://www.daiwa.jp/onlinetrade/>）には、応募株主等が公開買付代理人に設定した応募株主等名義の口座におけるオンライントレードのご利用申込（注）が必要です。

なお、オンライントレードによる応募は個人の場合に限り、法人の場合はご利用いただけません。また、オンライントレードでは単元株式のみ申込可能です。単元未満株式を含めてお申込みの場合は、お取引支店での受付となります。

（注） オンライントレードのご利用には、お申込みが必要です。

- ・ダイワ・カードをお持ちの場合：オンライントレードのログイン画面より新規申込を受付しております。お申込日の翌営業日からご利用いただけます。
- ・ダイワ・カードをお持ちでない場合：お取引支店又は大和証券コンタクトセンターまでご連絡ください。

(2) 郵送若しくは公開買付代理人の本店又は全国各支店での応募受付をご希望される場合（オンライントレードによる応募をご利用できない場合を含みます。）においては、所定の公開買付応募申込書に所要事項を記載し、公開買付代理人の本店又は全国各支店に公開買付応募申込書を郵送又は来店の上、公開買付期間末日の16時までに応募してください。但し、郵送の場合は、公開買付応募申込書が公開買付期間末日の16時までには到達することを条件とします。また、本店又は全国各支店によって営業時間が異なりますので、予めご確認の上、応募してください。

公開買付代理人では、サービス品質向上のため、ご来店の際は事前のご予約をお願いしております。詳しくは、公開買付代理人のホームページ（<https://www.daiwa.jp/doc/230313.html>）をご確認ください。

本公開買付けに係る普通株式の応募に際しては、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、応募する予定の株券等が記載又は記録されている必要があります。そのため、応募する予定の株券等が、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等に開設された口座に記載又は記録されている場合（対象者の株主名簿管理人である三井住友信託銀行株式会社に開設された特別口座に記載又は記録されている場合を含みます。）は、応募に先立ち、公開買付代理人に開設した応募株主口座への振替手続を完了していただく必要があります。なお、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経由した応募の受付は行われません。

応募の際に個人番号（法人の場合は法人番号）及び本人確認書類が必要となる場合があります。（注1）（注2）

外国の居住者である株主等（法人の株主等を含みます。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を通じて応募してください（常任代理人より、外国人株主等の委任状又は契約書の原本証明付きの「写し」をいただきます。）。なお、米国内からの応募等については、後記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(8) その他」をご参照ください。

個人の株主等の場合、買付けられた株券等に係る売却代金と取得費との差額は、株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税の適用対象となります。（注3）

対象者の株主名簿管理人である三井住友信託銀行株式会社に開設された特別口座に記載又は記録されている株券等を応募する場合の具体的な振替手続（応募株主口座への振替手続）については、公開買付代理人にご相談いただくか、又は口座管理機関である三井住友信託銀行株式会社にお問い合わせください。（注4）

（注1） 本人確認書類について

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、次の個人番号及び本人確認書類の原本のご提示が必要になります（法人の場合は、法人番号及び法人本人の本人確認書類に加え、「現に取引に当たる担当者（取引担当者）」についての本人確認書類及び取引担当者が当該法人のために取引の任にあたることの確認が必要になります。）。なお、本人確認書類等の詳細につきましては、公開買付代理人にお尋ねください。

・個人の場合

下記、A～Cいずれかの書類をご提出ください。（店頭での口座開設の場合は、本人確認書類の原本のご提示が必要になります。郵送での口座開設の場合は、本人確認書類のコピー（但し、「住民票の写し」は原本）をご提出ください。）

	個人番号確認書類	本人確認書類
A	個人番号カード（裏）	個人番号カード（表） 郵送又はオンライン経由での口座開設の場合は、「個人番号カード（表）」に加えて、a又はbのうち、いずれか1種類
B	通知カード	aのいずれか1種類、又はbのうち2種類 （但し、「住民票の写し」と「住民票の記載事項証明書」で2種類とすることはできません。） 郵送又はオンライン経由での口座開設の場合はa又はbのうち、いずれか2種類（但し、「住民票の写し」と「住民票の記載事項証明書」で2種類とすることはできません。）
C	個人番号記載のある住民票の写し 又は住民票の記載事項証明書	a又はbのうち、「住民票の写し」「住民票の記載事項証明書」以外の1種類

a 顔写真付の本人確認書類

- ・有効期間内の原本のコピーの提出が必要

パスポート（住所記載欄のない新型パスポート（2020年2月4日以降に発給申請し交付されたパスポート）は、本人確認書類としてご利用いただけません。別途本人確認書類のご用意をお願いいたします。）、運転免許証、運転経歴証明書、各種福祉手帳、在留カード、特別永住者証明書

b 顔写真のない本人確認書類

- ・発行から6ヶ月以内の原本又はコピーの提出が必要
住民票の写し、住民票の記載事項証明書、印鑑証明書
- ・有効期間内の原本のコピーの提出が必要
各種健康保険証、国民年金手帳（氏名・住所・生年月日の記載があるもの）、各種福祉手帳等

・法人の場合

下記A～Cの確認書類をご提出ください。

A	法人番号確認書類	・法人番号指定通知書又は ・法人番号印刷書類
B	法人のお客さまの本人確認書類	・登記事項証明書又は ・官公庁から発行された書類等 （名称、本店又は主たる事務所の所在地及び事業の内容を確認できるもの）
C	お取引担当者の本人確認書類	・個人番号カード（表）又は ・前記個人の場合の本人確認書類（aのいずれか1種類、又はbのうち2種類）

・外国人（居住者を除きます。）、外国に本店又は主たる事務所を有する法人の場合

日本国政府の承認した外国政府又は権限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等（自然人の場合は、氏名、住所、生年月日の記載のあるものに、法人の場合は、名称、本店又は主たる事務所の所在地及び事業の内容の記載のあるものに限ります。）

（注2）取引関係書類の郵送について

本人確認を行ったことをお知らせするために、当該本人確認書類に記載された住所地に取引関係書類を郵送させていただきます。

（注3）株式等の譲渡所得等に対する申告分離課税について（個人の株主等の場合）

個人の株主等の方につきましては、株式等の譲渡には、申告分離課税が適用されます。税務上の具体的なご質問等は税理士等の専門家にご相談いただき、ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

（注4）特別口座からの振替手続

上記に記載のとおり、応募に際しては、特別口座で記載又は記録されている株券等は、公開買付代理人に開設した応募株主口座への振替手続をお取りいただく必要があります。

(2)【契約の解除の方法】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも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、公開買付期間末日の16時までに、下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(4) 応募株主等の契約の解除権についての事項」に従って、以下の 又は の手続により、契約の解除を行ってください。

オンライントレード上の操作により契約を解除する場合は、当該画面上に記載される方法に従い、公開買付期間末日の16時までに解除手続を行ってください。

なお、オンライントレード取扱銘柄については、お取引支店で応募された契約の解除も、オンライントレード上の操作による解除手続を行うことが可能です。但し、単元未満株を含めて契約の解除をお申込みの場合は、お取引支店での受付になります。

郵送若しくは公開買付代理人の本店又は全国各支店で契約を解除する場合は、所定の解除書面に所要事項を記載し、応募受付をした公開買付代理人の本店又は全国各支店に解除書面を郵送又は来店の上、公開買付期間末日の16時までに契約を解除してください。但し、郵送の場合は、解除書面が公開買付期間末日の16時までに到達することを条件とします。また、本店又は全国各支店によって営業時間が異なりますので、予めご確認の上、解除してください。なお、オンライントレードで応募された契約の解除も、解除書面の郵送又は来店による解除手続を行うことが可能です。

公開買付代理人では、サービス品質向上のため、ご来店の際は事前のご予約をお願いしております。詳しくは、公開買付代理人のホームページ (<https://www.daiwa.jp/doc/230313.html>) をご確認ください。

解除書面を受領する権限を有する者：

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号
(その他の大和証券株式会社全国各支店)

(3)【株券等の返還方法】

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

(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】

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9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)	17,593,055,574
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)	120,000,000
その他(円)(c)	4,200,000
合計(円)(a)+(b)+(c)	17,717,255,574

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄には、本公開買付けにおける買付予定数(2,183,303株)に、1株当たりの買付価格(8,058円)を乗じた金額を記載しています。

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

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

(注4) 上記金額には、消費税等は含まれていません。

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

(2) 【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額(千円)
計(a)	

【届出日前の借入金】

イ【金融機関】

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

ロ【金融機関以外】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
計				

【届出日以後に借入れを予定している資金】

イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1				
2	銀行	株式会社三菱UFJ銀行 (東京都千代田区丸の内 一丁目4番5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:2032年3月29日(分割返済) 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:2032年3月29日(期限一括返 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	(1)タームローンA 6,400,000 (2)タームローンB 9,600,000
計(b)				16,000,000

(注) 公開買付者は、上記金額の融資の裏付けとして、三菱UFJ銀行から、16,000,000千円を限度として融資を行う用意がある旨の証明書を2025年2月5日付で取得しています。なお、当該融資の貸付実行の前提条件として、本書の添付資料である融資証明書記載のものが定められる予定です。

ロ【金融機関以外】

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

【その他資金調達方法】

内容	金額（千円）
DBJによる出資	4,497,000
本SPVによる出資	4,999,000
計(d)	9,496,000

- (注1) 公開買付者は、上記の出資の裏付けとして、DBJから、4,497,000千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2025年2月5日付で取得しております。当該出資について、本公開買付けの成立を除き、出資実行の前提条件は定められておりません。また、公開買付者は、DBJの第17期中 中間貸借対照表（2024年9月30日現在）により、DBJが出資証明書に記載の金額以上の現預金を有していることを確認しています。
- (注2) 公開買付者は、上記の出資の裏付けとして、本SPVから、4,999,000千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2025年2月5日付で取得しております。当該出資について、本公開買付けの成立を除き、出資実行の前提条件は定められておりません。また、本SPVは、当該出資の裏付けとして、本SPVに対して資金を拠出する予定のマーキュリア日本産業成長支援2号投資事業有限責任組合（以下「マーキュリアファンド（日本）」といいます。）から、3,405,000千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2025年2月5日付で取得し、本SPVに対して資金を拠出する予定のJapan Industry Revitalization and Innovation L.P.（以下「マーキュリアファンド（ケイマン）」といいます。）から、130,000千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2025年2月5日付で取得し、本SPVに対して資金を拠出する予定のDBJから、1,503,000千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2025年2月5日付で取得しております（本SPVは、DBJの第17期中 中間貸借対照表（2024年9月30日現在）により、DBJが出資証明書に記載の金額以上の現預金を有していることを確認しています。）。
- (注3) マーキュリアファンド（日本）は、マーキュリアインベストメントが無限責任組合員として管理・運営する、投資事業有限責任組合契約に関する法律に基づき設立された投資事業有限責任組合です。マーキュリアファンド（日本）は、マーキュリアインベストメントを無限責任組合員とし、マーキュリアホールディングス、国内の金融機関、事業会社、投資会社及び無限責任組合員の役職員組合を有限責任組合員としております。マーキュリアファンド（日本）の組合員は、それぞれ一定金額を上限としてマーキュリアファンド（日本）に出資することを約束しており（以下、この（注3）において、当該金額を「出資約束金額」といいます。）、マーキュリアファンド（日本）の無限責任組合員から出資の請求を受けた場合には、各有限責任組合員は、それぞれの出資約束金額の割合に応じて、自らの出資未履行金額の範囲内でマーキュリアファンド（日本）に対して金銭出資する義務を負っております。また、一部の組合員が出資義務を履行しない場合であっても、他の組合員はその出資義務を免れるものではなく、マーキュリアファンド（日本）の無限責任組合員は、マーキュリアファンド（日本）が出資の金額に相当する資金を拠出できるよう、出資義務を履行しない組合員以外の組合員に対して、それぞれの出資未履行金額の範囲において、それぞれの出資約束金額の割合に応じた額を追加出資するよう義務付けることにより、当該不履行によって生じた不足分に充てることができま。本SPVは、マーキュリアファンド（日本）の無限責任組合員及び有限責任組合員に対する財務内容の調査等により、その資力につき確認しており、かかる確認の結果、上記の出資を受けられることは確実であると考えております。
- (注4) マーキュリアファンド（ケイマン）は、マーキュリアインベストメントと投資一任契約を締結するJIRIF LimitedがGeneral Partnerとして運営・管理する、ケイマン諸島法に基づき設立されたExempted Limited Partnershipです。マーキュリアファンド（ケイマン）は、JIRIF LimitedをGeneral Partnerとし、海外のトラスティをLimited Partnerとしております。マーキュリアファンド（ケイマン）のLimited Partnerは、それぞれ一定金額を上限としてマーキュリアファンド（ケイマン）に出資することを約束しており（以下、この（注4）において、当該金額を「出資約束金額」といいます。）、マーキュリアファンド（ケイマン）のGeneral Partnerから出資の請求を受けた場合には、各Limited Partnerは、それぞれの出資約束金額の割合に応じて、自らの出資未履行金額の範囲内でマーキュリアファンド（ケイマン）に対して金銭出資する義務を負っております。また、一部の組合員が出資義務を履行しない場合であっても、他の組合員はその出資義務を免れるものではなく、マーキュリアファンド（ケイマン）のGeneral Partnerは、マーキュリアファンド（ケイマン）が出資の金額に相当する資金を拠出できるよう、出資義務を履行しない組合員以外の組合員に対して、それぞれの出資未履行金額の範囲において、それぞれの出資約束金額の割合に応じた額を追加出資するよう義務付けることにより、当該不履行によって生じた不足分に充てることができま。本SPVは、マーキュリアファンド（ケイマン）のGeneral Partner及びLimited Partnerに対する財務内容の調査等により、その資力につき確認しており、かかる確認の結果、上記の出資を受けられることは確実であると考えております。

【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】
25,496,000千円 ((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】
大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

(2) 【決済の開始日】
2025年3月31日(月曜日)

(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の住所又は所在地(外国人株主等の場合はその常任代理人の住所)宛に郵送します。
買付け等は、現金にて行います。買付け等を行った株券等に係る売却代金は応募株主等の指示により、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はその常任代理人)の指定した場所へ送金するか(送金手数料がかかる場合があります。)、公開買付代理人の応募受付をした応募株主等の口座へお支払いします。

(4) 【株券等の返還方法】
下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(1) 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき株券等の全部の買付け等を行わないこととなった場合には、返還することが必要な株券等は、公開買付期間末日の翌々営業日(公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)以降遅滞なく、応募が行われた時の公開買付代理人に開設した応募株主等口座の状態に戻すことにより返還します。

11 【その他買付け等の条件及び方法】

(1) 【法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容】
応募株券等の総数が買付予定数の下限(1,438,200株)に満たない場合は、応募株券等の全て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(1,438,200株)以上の場合は、応募株券等の全て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ネ、第3号イ乃至チ及びヌ並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事由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1号ネに定める「イからツまでに掲げる事項に準ずる事項」とは、対象者の業務執行を決定する機関が、本公開買付けに係る決済の開始日前を基準日とする剰余金の配当(株主に交付される金銭その他の財産の額が、対象者の最近事業年度の末日における単体の貸借対照表上の純資産の帳簿価額の10%に相当する額(2,086百万円(注))未満であると見込まれるものを除きます。)を行うことについての決定をした場合(具体的な剰余金の配当の額を示さずに、本決済開始日前を剰余金の配当の基準日とする旨を決定した場合を含みます。)、及び対象者の業務執行を決定する機関が、自己株式の取得(株式を取得するのと引換えに交付する金銭その他の財産の額が、対象者の最近事業年度の末日における単体の貸借対照表上の純資産の帳簿価額の10%に相当する額(2,086百万円)未満であると見込まれるものを除きます。)を行うことについての決定をした場合をいい、同項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実」に準ずる事実」とは、対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合であって、公開買付者が、当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当の注意を用いたにもかかわらず知ることができなかった場合、及び対象者の重要な子会社に同号イ乃至トに掲げる事実が発生した場合をいいます。

(注) 発行済株式総数及び自己株式数に変動がないとすると、1株当たりの配当額は956円に相当します(具体的には、対象者が2024年6月27日付で提出した第76期有価証券報告書に記載された2024年3月31日における対象者の単体の貸借対照表上の純資産額20,869百万円の10%に相当する額である2,086

百万円（百万円未満を切り捨てて計算しています。）を、本基準株式数（2,183,303株）で除し、1円未満の端数を切り上げて計算しております。）。

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、公開買付期間中に対象者が令第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、公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。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、その変更の内容及び電子公告を行い、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】

公開買付者は、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、公開買付期間末日の翌日に、令第9条の4及び府令第30条の2に規定する方法により公表します。

（8）【その他】

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

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

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

応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報（その写しを含みます。）も、直接間接を問わず、米国内において若

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

第2【公開買付者の状況】

1【会社の場合】

(1)【会社の概要】

【会社の沿革】

年月	概要
2024年12月	商号をC Holdings株式会社とし、本店所在地を東京都千代田区内幸町一丁目3番3号内幸町ダイビル、資本金を50万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)

公開買付者は、次の事業を営むことを目的とする。

1. 投資業
2. 投資事業組合財産の運営
3. 経営コンサルタント業
4. その他前各号に附帯関連する一切の事業

(事業の内容)

公開買付者は、対象者株式を取得及び所有し、対象者の事業活動を支配及び管理すること等を主たる事業の内容としております。

【資本金の額及び発行済株式の総数】

2025年2月6日現在

資本金の額	発行済株式の総数
500,000円	20,001,000,000株

(注) 公開買付者は、本公開買付けの決済の開始日の前営業日までに、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、本SPVから総額4,999,000千円を上限として、DBJから総額4,497,000千円を上限とした出資を受ける予定です。

【大株主】

2025年2月6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 株式の数の割合 (%)
C Partnership投資事業有限責任組合	東京都千代田区内幸町一丁目3番3号内幸町ダイビル	526,400	52.64
株式会社日本政策投資銀行	東京都千代田区大手町一丁目9番6号	473,600	47.36
計	-	1,000,000	100.00

【役員の職歴及び所有株式の数】

2025年2月6日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴	所有株式数 (千株)
代表取締役	-	江島 陽一	1982年9月24日	2006年4月 株式会社みずほコーポレート銀行 (現 株式会社みずほ銀行)入社 2016年4月 株式会社マーキュリアインベストメン ト入社 2016年5月 シンクス株式会社 監査役 2016年5月 シンクステコム株式会社 監査役 2020年6月 シンクス株式会社 取締役 2020年6月 シンクステコム株式会社 取締役 2020年12月 株式会社イーテック物流 取締役(現 任) 2021年9月 株式会社小島製作所 取締役(現任) 2024年12月 公開買付者 代表取締役(現任) 2025年1月 株式会社マーキュリアインベストメン ト マネージング・ディレクター(現 任)	-
計					-

(2) 【経理の状況】

公開買付者は、2024年12月13日に設立された会社であり、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【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】

該当事項はありません。

(2)【公開買付者による株券等の所有状況】

該当事項はありません。

(3)【特別関係者による株券等の所有状況（特別関係者合計）】

該当事項はありません。

(4)【特別関係者による株券等の所有状況（特別関係者ごとの内訳）】

該当事項はありません。

2【株券等の取引状況】

(1)【届出日前60日間の取引状況】

該当事項はありません。

3【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

(1)本応募契約

公開買付者は、2025年2月5日付で、児島社長、なおみ氏、セントラル商事、こども財団との間で、それぞれ本応募契約を締結しており、応募予定株主が所有する対象者株式の全て（児島社長49,000株（所有割合：2.24%）、なおみ氏71,181株（所有割合：3.26%）、セントラル商事341,660株（所有割合：15.65%）、こども財団294,916株（所有割合：13.51%））を、それぞれ本公開買付けに応募し、かつ、応募の結果成立した応募対象株式の買付けに係る契約を解除しない旨を合意しております。詳細については、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」をご参照ください。

4【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

第4【公開買付者と対象者との取引等】

1【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

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との間の合意の有無及び内容

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2025年2月5日開催の取締役会において、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議したとのことです。

対象者の意思決定の過程に係る詳細については、対象者プレスリリース及び上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(3)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「対象者における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含みます。）の承認」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、児島社長との間で本応募契約を締結し、児島社長が所有する対象者株式の全て（49,000株、所有割合：2.24%）について本公開買付けに応募し、かつ、応募の結果成立した応募対象株式の買付けに係る契約を解除しない旨の合意をしております。本応募契約の概要については、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」をご参照ください。

第5【対象者の状況】

1【最近3年間の損益状況等】

(1)【損益の状況】

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

(2)【1株当たりの状況】

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

2【株価の状況】

金融商品取引所名 又は認可金融商品 取引業協会名	東京証券取引所 スタンダード市場(注)						
	月別	2024年8月	2024年9月	2024年10月	2024年11月	2024年12月	2025年1月
最高株価(円)	5,340	5,230	5,220	5,480	5,240	5,200	5,340
最低株価(円)	4,665	4,800	4,920	4,915	4,980	5,060	5,150

(注) 2025年2月については、2月5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75期(自 2022年4月1日 至 2023年3月31日) 2023年6月29日 関東財務局長に提出

事業年度 第76期(自 2023年4月1日 至 2024年3月31日) 2024年6月27日 関東財務局長に提出

【半期報告書】

事業年度 第77期中(自 2024年4月1日 至 2024年9月30日) 2024年11月11日 関東財務局長に提出

【臨時報告書】

企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第4号(主要株主の異動)の規定に基づき、臨時報告書を
2024年8月21日に関東財務局長に提出

【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】

CBグループマネジメント株式会社
(東京都港区南青山二丁目2番3号)
株式会社東京証券取引所
(東京都中央区日本橋兜町2番1号)

5【伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等】

該当事項はありません。

6【その他】

(1)「2025年3月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」の公表

対象者は、2025年2月5日付で対象者決算短信を公表しており、当該公表の概要は以下のとおりです。なお、当該公表の内容については、法第193条の2第1項の規定に基づく監査法人の四半期レビューを受けていないとのことです。また、以下の公表内容の概要は対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

損益の状況(連結)

会計期間	2025年3月期(第3四半期連結累計期間)
売上高	131,686百万円
営業利益	2,890百万円
経常利益	2,966百万円
親会社株主に帰属する四半期純利益	2,056百万円

1株当たりの状況(連結)

会計期間	2025年3月期(第3四半期連結累計期間)
1株当たり四半期純利益	953.26円
1株当たり配当額	0円

(2)「2025年3月期配当予想の修正(無配)に関するお知らせ」の公表

対象者は、2025年2月5日の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2025年3月期の期末配当を行わないことを決議したとのことです。詳細については対象者が2025年2月5日に公表した「2025年3月期配当予想の修正(無配)に関するお知らせ」をご参照ください。