

【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3月17日
【届出者の氏名又は名称】	FHLホールディングス株式会社
【届出者の住所又は所在地】	東京都文京区後楽二丁目23番12号
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区丸の内二丁目7番2号 JPタワー 長島・大野・常松法律事務所
【電話番号】	03 - 6889 - 7000 (代表)
【事務連絡者氏名】	弁護士 栗谷 翔 / 同 田村 優 / 同 壺岐 祐哉 / 同 木脇 英嗣
【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】	FHLホールディングス株式会社 (東京都文京区後楽二丁目23番12号) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

(注1) 本書中の「公開買付者」とは、FHLホールディングス株式会社をいいます。

(注2) 本書中の「対象者」とは、天馬株式会社をいいます。

(注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は必ずしも計数の総和と一致しません。

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

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

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

(注7) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

(注8) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。

(注9) 本書中の記載において、日数又は日時に記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

(注10) 本書記載の公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、日本で設立された会社である対象者の普通株式(以下「対象者株式」といいます。)を対象としています。本公開買付けは、日本法で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されるものであり、これらの手続及び基準は米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)(その後の改正を含みます。)第13条(e)項又は第14条(d)項及びこれらの条項に基づく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。本書及び本書の参照書類の中に含まれる財務情報は、日本の会計基準に基づいた情報であり、当該会計基準は、米国その他の国における一般会計原則と大きく異なる可能性があります。また、公開買付者は米国外で設立された法人であり、その役員の一部又は全部が米国居住者ではないため、米国の証券関連法を根拠として主張し得る権利又は請求を行使することが困難となる可能性があります。また、米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の法人及びその役員に対して、米国外の裁判所において法的手続を開始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関係者(affiliate)に米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。

(注11) 本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語において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12) 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、対象者又はそれらの関係者は、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又は対象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、対象者及びそれらの関係者は、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13) 公開買付者、公開買付者及び対象者の各ファイナンシャル・アドバイザー及び公開買付代理人（これらの関係者を含みます。）は、その通常の業務の範囲の他、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、対象者株式を自己又は顧客の勘定で、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）中に本公開買付けによらず買付け又はそれに関連する行為を行う可能性があります。その場合、市場取引によって市場価格で売買される場合や、市場外の交渉で決まった価格で売買される場合があります。そのような買付け等は市場取引を通じた市場価格又は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、当該買付けを行った者の英語ウェブサイト（又はその他の開示方法）においても開示が行われます。
- (注14) 会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）に従って株主による単元未満株式の買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手續に従い公開買付期間中に自己の株式を買取ることがあります。

第1【公開買付要項】

1【対象者名】

天馬株式会社

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、2018年8月27日に設立された株式会社であり、本書提出日現在において、投資業務等を主たる事業内容として、主として対象者株式を所有する対象者の創業家の資産管理会社です。本書提出日現在、対象者の取締役かつ創業家の1人である金田宏氏（以下「金田宏氏」といいます。）及び金田宏氏の配偶者であるイ・スジョン氏（以下「イ・スジョン氏」といいます。）が代表取締役を務め、金田宏氏及びイ・スジョン氏がその発行済株式の全てを所有しております。本書提出日現在、公開買付者は、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。）プライム市場に上場している対象者株式2,786,000株（所有割合（注1）：13.80%）を所有する対象者の主要株主である第2位株主（2024年9月30日時点。以下株主の順位の記載について同じです。（注2））です。また、公開買付者がその発行済株式の全てを所有し、金田宏氏が代表取締役を務める株式会社カネダ興産（以下「カネダ興産」といいます。）は、対象者株式2,924,120株（所有割合：14.49%）を所有する対象者の主要株主である筆頭株主であり、また、金田宏氏は、対象者株式300,771株（注3）（所有割合：1.49%）を所有しております。

（注1） 「所有割合」とは、対象者が2025年3月11日に公表した「自己株券買付状況報告書」に記載された2025年2月28日現在の対象者の発行済株式総数（22,313,026株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（2,130,389株。なお、当該自己株式数には、対象者の役職員を対象とする株式報酬制度により三井住友信託銀行株式会社が役員向け株式交付信託の信託財産として所有する対象者株式237,504株（所有割合：1.18%）及び従業員向け株式交付信託の信託財産として所有する対象者株式13,000株（所有割合：0.06%）は含めておりません。以下、対象者が所有する自己株式数について同じです。）を控除した株式数（20,182,637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。以下、所有割合の計算において同じです。）をいいます。

（注2） 対象者が2024年11月8日に提出した第77期半期報告書（以下「対象者半期報告書」といいます。）の「第一部 企業情報」の「第3 提出会社の状況」の「1 株式等の状況」の「(5) 大株主の状況」によれば、対象者株式については、ダルトン・インベストメンツ・インク（以下「ダルトン・インベストメンツ」といいます。）から大量保有報告書（変更報告書）が提出されておりますが、対象者として2024年9月30日現在におけるダルトン・インベストメンツの実質所有株式数の確認ができないとされていることから、本書中の株主順位は、対象者半期報告書の「第一部 企業情報」の「第3 提出会社の状況」の「1 株式等の状況」の「(5) 大株主の状況」における「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」を参照の上、割合が大きい順に記載したものです。なお、ダルトン・インベストメンツから報告を受けた本書提出日現在の所有株式数は3,699,700株（所有割合：18.33%）です。

（注3） 株式交付信託に係る規程上、株式報酬制度による対象者株式の交付は原則として退任時とされているため、金田宏氏の所有する株式数300,771株（所有割合：1.49%）には、株式報酬制度に基づき同氏が本書提出日現在所有するポイント数に応じた対象者株式数（6,821株）は含めておりません。

今般、公開買付者は、東京証券取引所プライム市場に上場している対象者株式の全て（但し、公開買付者が所有する対象者株式、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式（以下に定義します。）を除きます。）を取得し、対象者株式を非公開化するための取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することといたしました。

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注4）に該当し、金田宏氏は、本取引後も継続して対象者の経営にあたることを予定しております。本書提出日現在、公開買付者と対象者のその他の取締役（監査等委員である取締役を含みます。）との間には、本取引後の役員就任や処遇について合意はなく、本取引後の対象者の役員構成を含む経営体制については、本取引後、対象者と協議しながら決定していく予定です。

（注4） 「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。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、金田宏氏（所有株式数：300,771株、所有割合：1.49%）及び対象者の第6位株主であり、2014年6月から2020年6月まで対象者の代表取締役会長を務めており、かつ金田宏氏の父である金田保一氏（以下「金田保一氏」といいます。）（所有株式数：840,716株、所有割合：4.17%）が本取引後も対象者の株主としての地位を継続することを目的として、金田宏氏及び金田保一氏との間で、2025年3月14日付でそれぞれ応募・不応募契約（以下「本応募・不応募契約」と総称します。）を締結し、金田宏氏は、金田宏氏が所有する対象者株式のうち、101,000株（所有割合：0.50%）は本公開買付けに応募し、残りの199,771株（所有割合：0.99%）は本公開買付けに応募しない旨、金田保一氏は、金田保一氏が所有する対象者株式のうち、281,000株（所有割合：1.39%）は本公開買付けに応募し、残りの559,716株（所有割合：2.77%）は本公開買付けに応募しない旨を合意しております。また、公開買付者は、カナダ興産（所有株式数：2,924,120株、所有割合：14.49%）並びに金田宏氏及び金田保一氏の資産管理会社であり、金田保一氏が代表取締役を務める有限会社ピー・ケー・ファイナンス（以下「ピー・ケー・ファイナンス」といいます。）（所有株式数：220,700株、所有割合：1.09%）（以下、カナダ興産及びピー・ケー・ファイナンスを総称して「本不応募合意株主」といいます。）との間で、2025年3月14日付でそれぞれ不応募契約（以下「本不応募契約」と総称します。）を締結し、本不応募合意株主は、それぞれが所有する対象者株式の全て（3,144,820株、所有割合：15.58%）を本公開買付けに応募しない旨を合意しており、金田宏氏、金田保一氏及び本不応募合意株主（以下総称して「本不応募合意株主ら」といいます。）が本公開買付けに応募しないことに合意している対象者株式の合計は3,904,307株（所有割合：19.34%。以下「本不応募合意株式」といいます。）となります。また、本不応募合意株主らは、本応募・不応募契約又は本不応募契約において、(a)本公開買付けは成立したものの、対象者株式の全て（但し、公開買付者が所有する対象者株式、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、本臨時株主総会（下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に定義します。以下同じです。）において、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）」に記載の対象者の株主を公開買付者及び本不応募合意株主らのみとし、対象者株式を非公開化するための一連の手續（以下「本スクイズアウト手續」といいます。）に関連する各議案に賛成する旨、及び(b)本スクイズアウト手續として行われる会社法第180条に基づく対象者株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）の効力発生前に公開買付者の要請があった場合には、他の本不応募合意株主らとの間で対象者株式についての消費貸借契約を締結して本貸株取引（以下に定義します。）を行う旨を合意しております。これにより、本公開買付けが成立した場合、対象者の株主は、()本公開買付け前から所有していた対象者株式2,786,000株（所有割合：13.80%）及び下記買付予定数の下限に相当する対象者株式6,764,800株（所有割合：33.52%）の合計である9,550,800株（所有割合：47.32%）以上を所有する公開買付者、()本不応募合意株主ら（所有割合：19.34%）及び()本公開買付けに応募しなかった対象者の株主（但し、公開買付者及び本不応募合意株主らを除きます。）となる予定です。そして、本公開買付け成立後に実施を予定している本スクイズアウト手續により、()公開買付者及び()本不応募合意株主らのみが対象者の株主となることを予定しております。なお、本応募・不応募契約及び本不応募契約の概要につきましては、下記「(4)本公開買付けに関する重要な合意」の「本応募・不応募契約」及び「本不応募契約」をご参照ください。

また、本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、ダルトン・インベストメンツ（所有株式数：3,699,700株、所有割合：18.33%）との間で、2025年3月14日付で公開買付応募契約（以下「本応募契約」といいます。）を締結し、ダルトン・インベストメンツが所有する対象者株式の全て（3,699,700株、所有割合：18.33%）（以下「本応募合意株式」といいます。）を本公開買付けに応募する旨を合意しております。これにより、金田宏氏、金田保一氏及びダルトン・インベストメンツが本公開買付けに応募することに合意している対象者株式の合計は4,081,700株（所有割合：20.22%）となります。なお、本応募契約の概要につきましては、下記「(4)本公開買付けに関する重要な合意」の「本応募契約」をご参照ください。

公開買付者は、本公開買付けにおいて6,764,800株（所有割合：33.52%）を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限（6,764,800株）に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方で、本公開買付けは対象者株式を非公開化することを目的としているため、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限（6,764,800株）以上の場合は応募株券等の全部の買付け等を行います。

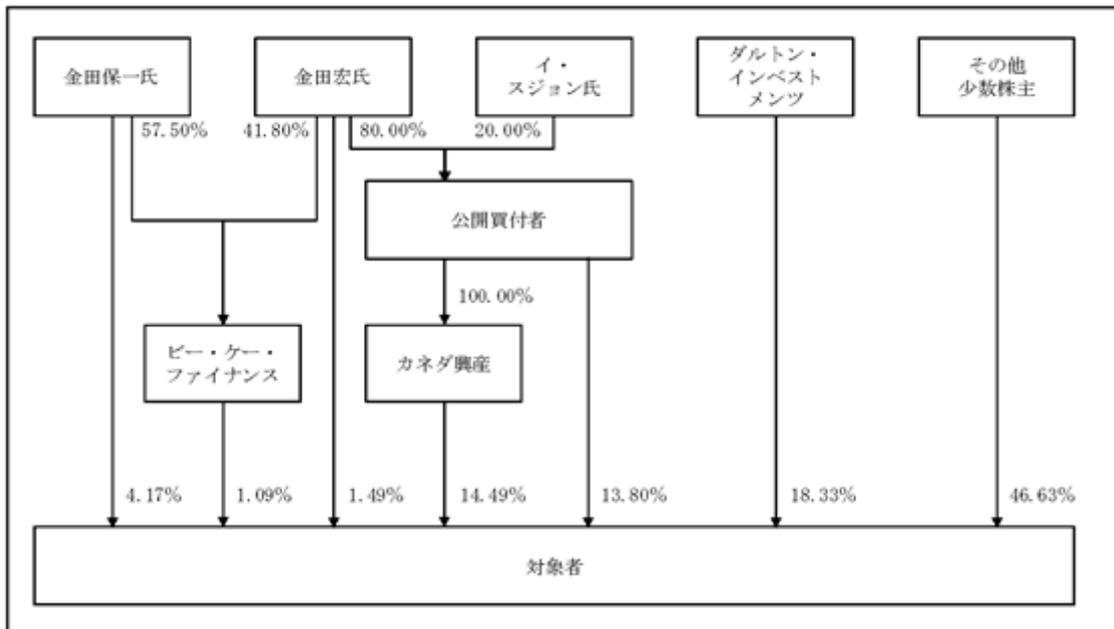
買付予定数の下限（6,764,800株）は、本基準株式数（20,182,637株）に係る議決権の数（201,826個）に3分の2を乗じた数（134,551個、小数点以下を切り上げております。）から、本書提出日現在において公開買付者が所有する対象者株式（2,786,000株）に係る議決権の数（27,860個）及び本不応募合意株式（3,904,307株）に係る議決権の数（39,043個）を控除した議決権の数（67,648個）に、対象者の単元株式数である100株を乗じた株式数としております。かかる買付予定数の下限を設定したのは、公開買付者は、本公開買付けは成立したものの、対象者株式の全て（但し、公開買付者が所有する対象者株式、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、対象者に対し、本スクイズアウト手續の実施を要請する予定であるところ、本株式併合の手續を実施する際には、会社法第309条第2項に規定する株主総会における

特別決議が要件とされていることから、本公開買付け後に公開買付者及び本不応募合意株主らが対象者の総株主の議決権の数の3分の2以上を所有することで、本株式併合を確実に遂行できるようにするためです。なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する対象者の少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限は設定しておりません。

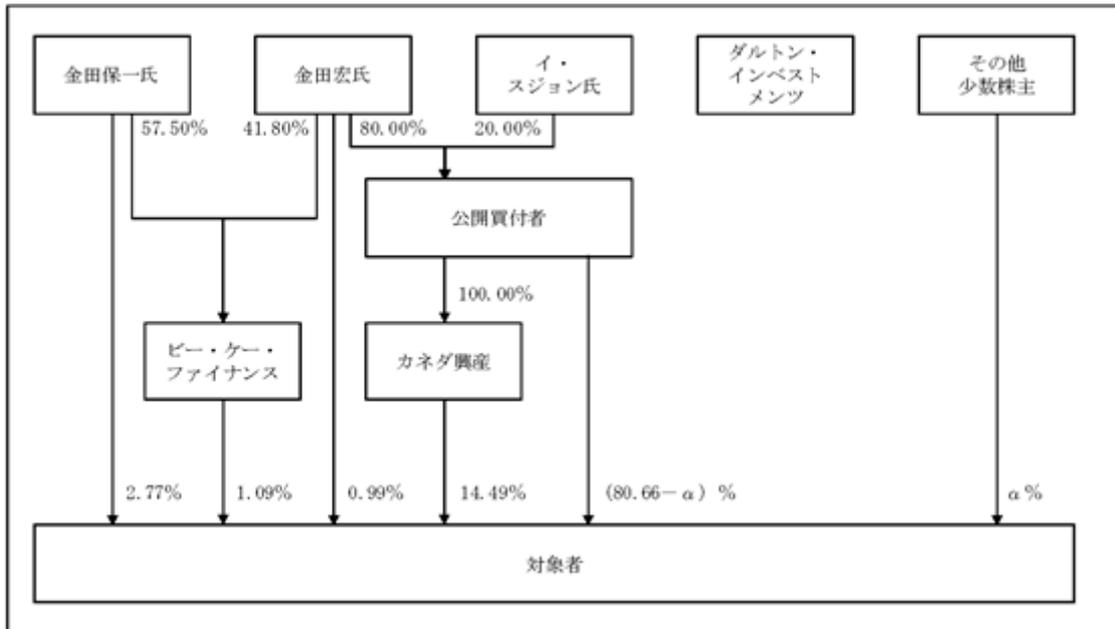
また、本スキーズアウト手続として行われる本株式併合の効力発生日において、公開買付者及び本不応募合意株主ら以外に、本不応募合意株主らがそれぞれ所有する対象者株式の数のうち最も少ない数以上の対象者株式を所有する対象者の株主が存在することを可及的に避け、本スキーズアウト手続の安定性を高めるため、本不応募合意株主らは、公開買付者の要請があった場合には、他の本不応募合意株主らとの間で対象者株式についての消費貸借契約を締結し、本株式併合の効力発生前を効力発生時として、貸主となる本不応募合意株主らの所有する対象者株式の全部又は一部を借受ける(以下「本貸株取引」といいます。)可能性があります。具体的には、金田保一氏、カナダ興産及びビー・ケー・ファイナンスが、本貸株取引における貸主となり、それぞれが所有する対象者株式の全てを金田宏氏へ貸し出すこと、並びに、本貸株取引における借主となった金田宏氏が、金田保一氏、カナダ興産及びビー・ケー・ファイナンスに対して、本株式併合の効力発生後、本貸株取引を解消し、当該借受けた対象者株式の全てを返還することを通じて、各本不応募合意株主らが本スキーズアウト手続後も対象者株式を継続して所有することを実現する予定です。なお、本貸株取引が実行される場合には、借主となる金田宏氏が、本株式併合後に、借受けた対象者株式と同等の価値の対象者株式を返還できるようにするため、公開買付者は、対象者に対して、公開買付者の別途指定する基準日及び割合をもって、対象者株式の分割を行うことを要請する予定ですが、本書提出日現在において詳細は未定です。また、貸株料等の条件は未定ですが、独立当事者間で同様の貸株取引が実施される場合に設定されうる取引条件と同水準の取引条件を設定する予定です。仮に貸株料が有償となった場合でも、本貸株取引は、貸株料等の条件を定める各株式貸借契約を締結する日以前1年以上継続して法第27条の2第7項第1号に定める形式的特別関係者の関係にある者との間で行われることが想定されているため、法第27条の2第1項但書に定める「適用除外買付け等」に該当することになります。

現状想定されている一連の取引を図示すると、以下のとおりとなります。

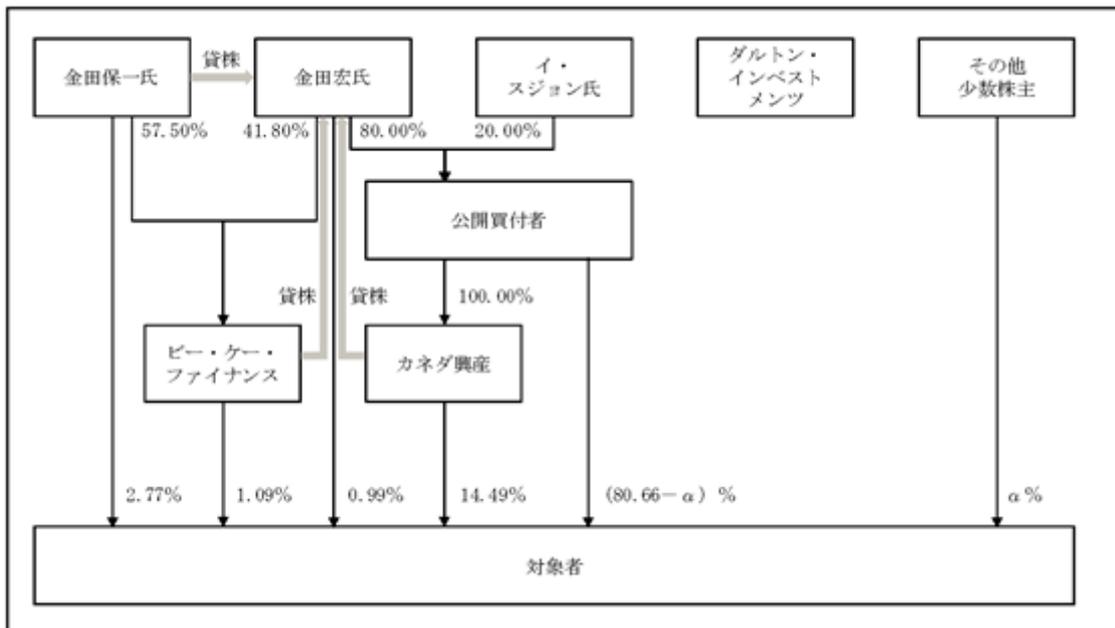
本公開買付けの実施前



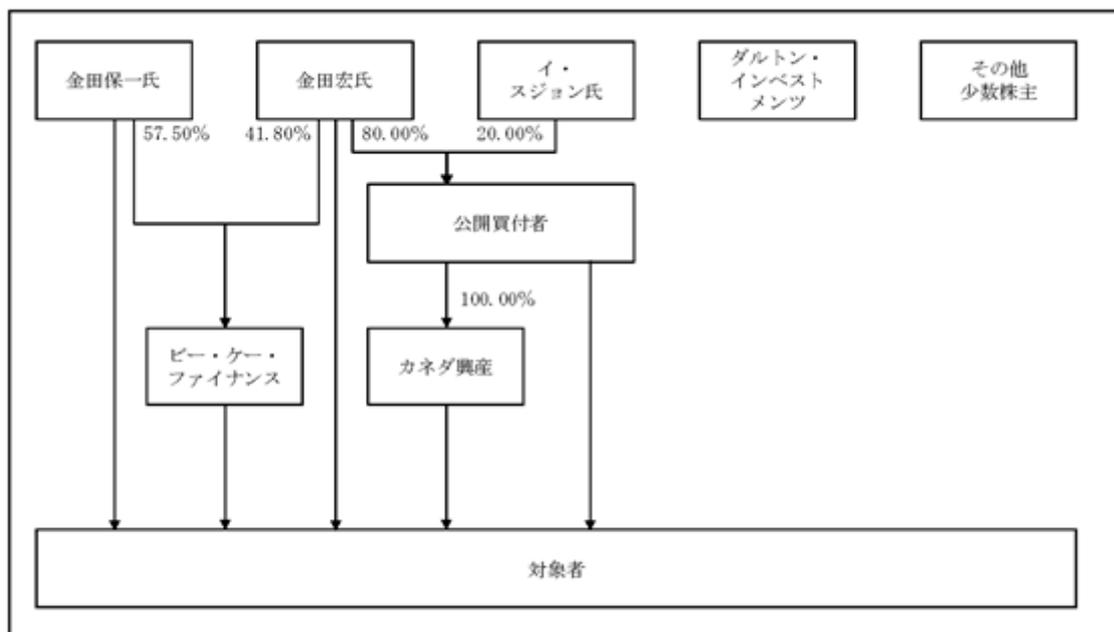
本公開買付けの成立後



本貸株取引



本スクイズアウト手続後



公開買付者は、下記「8 買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「届出日以後に借入れを予定している資金」のとおり、本公開買付けに係る決済に要する資金を、株式会社三井住友銀行（以下「三井住友銀行」といいます。）からの借入れ（以下「本ローン」といいます。）により賄うことを予定しており、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日までに、本ローンに係る借入れを行うことを予定しております。本ローンに関する融資条件の詳細については、三井住友銀行と別途協議の上、本ローンに係る融資契約において定めることとされておりますが、本ローンに係る融資契約では、公開買付者が本取引により取得する対象者株式等が担保に供される予定です。

なお、対象者が2025年3月14日付で公表した「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、同日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をしたとのことです。

上記の対象者取締役会の決議の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「対象者における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認」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、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

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

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

対象者は、1949年8月、創業者である金田忠雄氏（金田宏氏の大伯父）と金田保彦氏（金田宏氏の祖父）により日用品雑貨、ゴム製履物類の製造販売を営む大洋商事株式会社として設立され、1954年7月、欧米で急速に発展したプラスチック産業への特化を図り、天馬合成樹脂株式会社に社名を変更したとのことです。その後、1987年4月に商号を天馬株式会社に変更し、1988年8月に東京証券取引所市場第二部に株式を上場、1991年4月に東京証券取引所第一部指定を受けたとのことです。2022年4月の東京証券取引所における市場区分の見直しにより、本書提出日現在においては東京証券取引所プライム市場に上場しているとのことです。

本書提出日現在、対象者並びにその子会社16社及び関連会社2社により構成される企業グループ（以下「対象者グループ」といいます。）は、主としてハウスウエア合成樹脂製品（収納用品、キッチン用品、清掃用品、ガーデニング用品、バス用品、洗濯用品等）及び工業品合成樹脂製品（OA・電子機器部品（注1）、家電機器部品、自動車外装・内装部品、住設部品、各種コンテナ、メディアケース等）の製造及び販売に関連した事業を行っているとのことです。

(注1) 「OA」とは、Office Automationの略語で、オフィス業務の効率化や生産性向上を目的とした機器をOA機器といいます。なお、対象者におけるOAは、主に複写機・コピー機を指しており、電話やPCは含まれておりません。

対象者グループは、「人々の本質的な豊かさを支える」というパーパスのもと、人々の生活をより良いものにするために、製品・サービスに込めた思いや、お客様に寄り添う心を大切に「ものづくり」を磨いてきたことです。今後も「人々の本質的な豊かさを支える」企業としてあり続けるために、対象者グループは、2024年5月24日に公表した「第4次中期経営計画の策定に関するお知らせ」の中期経営計画（以下「本中期経営計画」といいます。）において、「サステナブル経営推進による企業価値向上」を基本方針として、(a)サーキュラーエコノミーの実現、多様な人財の活躍及び新しい価値創造をはじめとする対象者が特定したマテリアリティ（優先して取り組むべき重要な課題）に対する各種施策の推進（注2）、(b)事業ポートフォリオの変革（注3）、(c)不採算事業領域の再建（注4）の主要施策に取り組みながら、企業価値の向上を目指しているとのことです。

(注2) 「マテリアリティ（優先して取り組むべき重要な課題）に対する各種施策の推進」としては、2031年3月期において2020年3月期対比でGHG（Green House Gas）排出量を30%削減、使用済み樹脂の再資源化によるサーキュラーエコノミーの実現、日本国内女性管理職比率の向上と海外子会社の人材育成、安心・安全な職場環境の醸成による従業員満足度の向上、コーポレートガバナンス体制の維持・強化、自動化とDX推進による生産体制の変革により、サステナブルな事業運営を図っているとのことです。

(注3) 「事業ポートフォリオの変革」としては、研究開発とM&Aを梃子にした車両分野の成長、タイ拠点の能力増強による家電事業の強化、受託製品事業における新規事業領域開拓により低収益性からの脱却を図っているとのことです。

(注4) 「不採算事業領域の再建」としては、家庭用収納用品の主力ブランドFitsのリブランディング、EC戦略の強化、海外ハウスウエア（HW）事業の強化、固定費圧縮と組織再編により採算性の改善を図っているとのことです。

一方で、対象者グループを取り巻く事業環境は、海外においては、インフレ圧力の緩和を受けた実質所得の回復等により、欧米での個人消費が堅調に推移しておりますが、ウクライナ情勢の長期化や中東情勢の緊迫化による地政学リスクの高まりや、欧米諸国の金融政策による為替変動、中国経済の減速懸念や米国における今後の政策動向など依然として不透明な状況が継続していると認識しているとのことです。国内においては、所得環境の改善やインバウンド需要の拡大などにより緩やかな回復傾向にはあるものの、資源価格の高騰や物価高による個人消費への影響は増しており、消費者による節約志向が一段と高まりを見せていると認識しているとのことです。

このような事業環境の中、対象者グループの主業である樹脂成形事業は、業界全体として売上・利益ともにコロナ前の水準以上に回復しており、射出成形（注5）に対する需要は底堅いと認識しているとのことです。

(注5) 「射出成形」とは、プラスチックを成形する方法の一つで、成形材料を射出シリンダーの中で混ぜ合わせ、可塑化して溶かし、スクリューによって金型内に圧入し、成形する方法です。

他方で、製品分野別では、工業品合成樹脂製品分野のうち、車両分野や空調等の家電分野における需要が見込まれる一方、対象者グループの主力事業であるOA分野は、国内外ともに市場成長が比較的鈍化傾向にあると想定されるとのことです。ハウスウエア（HW）分野及び関連商品においては、国内需要に大きな伸びが見込めないため、海外市場の開拓が必要であると考えているとのことです。また、対象者は、地域別では、特に工業品合成樹脂製品分野におけるOA分野において中国から東南アジアへの生産移管の流れが加速する見込みであると考えているとのことです。以上のように、対象者グループの各製品セグメントや各地域における動向は目まぐるしく変化しており、これらの動向を的確に把握し、製造拠点のアロケーションや各拠点におけるプロダクトミックスの見直しについても適切かつ迅速に実施することが、従来にも増して重要となっており認識しているとのことです。

このような事業環境の下、金田宏氏は、対象者グループが常に事業環境に対応してグローバルでの激しい競争環境の中で企業価値を向上させるには、本中期経営計画にも記載のとおり、対象者グループの主力事業であるOA分野と、今後成長が見込まれる車両・家電分野への積極投資や、製造拠点の最適化を実効性高く行うことが必要不可欠であり、また、大胆な事業変革を促すため、過去に類を見ない大型M&A等の投資戦略もスピード力をもって実行していくことが必要であると考えております。

そして、金田宏氏は、対象者グループにおいては、上記戦略を実行するとともに、上記戦略をスピード力をもって実行するためには、組織・人材面の強化が重要であると考えております。しかしながら、金田宏氏は、対象者の組織・人材面の具体的な課題として、O A分野や車両分野、家電分野等の新たな領域における知見を有する人材や、海外拠点における営業人材が十分でないこと、また、現状の対象者グループのマネジメントを中心とした人材のみでは、対象者グループの企業価値に必要と考えられる大胆な設備投資やM & A等の重大な経営判断を十分に行える体制ではないことに課題があると認識しております。さらに、金田宏氏は、現状の対象者グループの人事評価・報酬制度では競争力のある人材獲得ができる状況になく、人材を獲得した場合においても、業務成果に対する十分な評価ができない可能性があり、優秀な人材の定着が困難な状況を早急に改善する必要があると考えております。そのため、金田宏氏は、本中期経営計画の取り組みと並行して、事業戦略の基盤となる対象者の組織・人材面の強化が急務であるものと考えております。

金田宏氏は、対象者グループの企業価値を向上させるには、具体的に以下の施策を実施することが必要であると考えております。

() 事業ポートフォリオの変革

現在、対象者グループの主要事業であるO A分野は、2015年以降の事務機械の国内外をあわせた出荷実績は2022年を除いて二桁パーセント以上成長している状況になく(注6)、国内外ともに市場成長が比較的鈍化傾向にある一方、車両分野では環境保全やEV(電気自動車)化等の自動車業界のトレンドや2022年以降2029年にわたり自動車の生産台数は増加傾向にあること(注7)により、プラスチック部品への需要は増加することが想定され、また、家電分野においても、世界全体でのエアコンの需要は2020年以降右肩上がりであり、2023年の世界全体でのエアコン需要は前年対比105%(注8)と今後も需要の増加が見込まれているとのことです。金田宏氏は、かかる外部環境を踏まえて、対象者グループの新しい収益の柱を確立し十分な利益を確保するために、対象者グループの主要事業であるO A分野へ継続的に投資を行いながら、樹脂化の進展が見込まれるモーター・バッテリー部品やラジエーター冷却パイプ等のEV関連部品やロボティクス関連部品への進出や、今後需要の拡大が見込まれる次世代家電の強化、ハウスウエア(HW)分野における海外市場の開拓等、持続的な成長を可能とするポートフォリオの再構築が必要不可欠であると考えております。

(注6) 出所：一般社団法人ビジネス機械・情報システム 産業協会(JBMIA)の事務機械出荷実績

(注7) 出所：株式会社富士キメラ総研の「2024 ワールドワイドエレクトロニクス市場総調査」

(注8) 出所：一般社団法人日本冷凍空調工業会(JRAIA)の2024年6月「世界のエアコン需要推定」

() 海外拠点における生産能力・倉庫能力の増強

対象者グループは、1992年より海外進出を本格化させ、現在は中国・ベトナム・タイ・インドネシア・北米において事業を展開しているとのことです。対象者グループの連結売上高(2024年3月期は102,052百万円)における海外拠点の売上高(2024年3月期は76,465百万円)構成比は約75%と、引き続き対象者グループの重要な成長ドライバーであるとのことであり、金田宏氏は、今後は海外拠点における生産能力・倉庫能力を増強し、海外における需要に対応できる基盤を構築することにより、海外拠点での収益拡大をさらに加速させることが重要であると考えております。具体的には、現在対象者グループが戦略的に注力しているTENMA(Thailand)Co.,Ltd.(対象者のタイ子会社)やTENMA VIETNAM CO.,LTD.(対象者のベトナム子会社)のハロン工場等に適切な資金の投入をはじめ、海外拠点における生産能力・倉庫能力の増強及び事業拡大を図っていく必要があると考えております。

() 成長戦略の根幹となる人材・組織の強化

金田宏氏は、より一層多様化する取引先のニーズや激変する業界環境に対応するためには、本中期経営計画の実行性を高めるための盤石な経営基盤の構築が重要であると考えております。具体的には、積極的な採用戦略による対象者グループの主要事業であるO A分野や、今後成長が見込まれる車両・家電分野をはじめとする関連業界に精通した専門人材、海外市場での営業経験のある営業人材、また、マネジメント人材として海外進出や事業開発の知見や経験が豊富な人材の獲得を考えております。金田宏氏は、現在の対象者のマネジメントの体制を大幅に変更することは想定しておらず、一定程度の知見や知識を有する外部のマネジメント人材が、投資や海外市場の責任者として対象者グループのマネジメントに参画することを想定しております。なお、本取引後において、公開買付者と対象者のその他の取締役(監査等委員である取締役を含みます。)との間、又は、公開買付者と外部のマネジメント人材との間には、本公開買付け成立後の役員就任や処遇について合意はありません。また、金田宏氏は、人材の新規獲得については、競争力のある人材獲得や優秀な人材の定着を図る観点から、専門知識・知見を有する人材への相応の評価・対価の支払いが可能となるような人事制度・報酬制度の見直しを図ることも考えております。

金田宏氏は、施策()及び()により、対象者グループを取り巻く事業環境の変化に対応できる収益基盤の構築を図るとともに、施策()により、施策()及び()も含めた事業戦略の実効性やスピード力を高める組織体制を築き、対象者グループの継続的な企業価値向上を図ることが可能になると考えております。

一方、金田宏氏は、対象者グループが現状のまま短期的な資本市場からの期待や要請への対応や上場を維持するために必要な人的・経済的コストを負担しながら上記施策()～()を一体として実行することは困難であり、仮に実行できた場合においても時間を要する可能性が高く、競合環境も含めた事業環境の変化に適切に対応していくことが困難であると考えております。上記施策()～()を一体として推進するためには、生産能力・倉庫能力の強化のための建物や機械等への設備投資や競争力のある人材獲得や従業員のリテンションのための人材投資などの多額の先行投資が想定されます。金田宏氏は、当該先行投資により一時的に対象者グループの収益及びキャッシュ・フローが悪化する可能性は否定できず、短期的には対象者グループの業績や財務状況に大きな影響を与えるリスクがあると考えており、対象者が上場を維持したまま上記施策()～()を一体として実施する場合は、一時的ではあるものの対象者グループの収益の低下等に伴い、資本市場から十分な理解や評価を得ることができず、その結果として対象者株式の株価が下落し、対象者株式の価値が毀損する可能性もあると考えております。上記の理由から、金田宏氏は、対象者が上場を維持したまま、上記施策()～()を一体として実行することは難しいと判断しております。

対象者は、1988年8月に上場会社として株式を公開して以来、知名度及び社会的な信用の向上等、上場会社としての様々なメリットを享受してきましたが、金田宏氏は、現在、対象者においては、エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達必要性は当面見込まれていないこと、また、長年にわたる取引関係を通じてブランド力や様々な取引先に対する信用力は既に確立できていることを踏まえると、対象者株式の非公開化による実質的な不利益は見込まれず、対象者が上場を維持する必要性や上場を維持することにより享受できるメリットは相対的に低下しているものと考えております。本取引後、対象者においては一般消費者における知名度や社会的な信用力を本取引前よりも獲得しづらくなる可能性が想定されますが、金田宏氏は、対象者が創業以来築いてきた知名度及び社会的な信用力に照らし合わせれば、非公開化による悪影響は限定的であると考えております。

金田宏氏は、上記のとおり対象者グループを取り巻く環境の変化とその対応を検討した結果、対象者の株主に発生する可能性がある株価下落による株式価値の毀損を回避しつつ、短期的な株価の変動にとらわれることなく長期的な視点で対象者グループの事業基盤の強化を大胆に推進し、対象者グループが「百年企業」としての地位を確立することに挑戦できるという点で、対象者株式を非公開化することが対象者グループの企業価値向上のために最も有効な手段であるとの考えに至りました。また、1949年の創業以来受継がれてきた創業の精神や経営理念、確立してきた企業文化等を理解し、かつ、対象者グループの各ステークホルダーとの関係を維持しつつも、速やかに上記の施策を推進していくためには、第三者による又は金田宏氏及び第三者との協働による非公開化ではなく、いわゆるマネジメント・パイアウト(MBO)として本取引を実行し、金田宏氏自ら変革の方針を対象者グループ内において明確に示し、対象者グループ経営陣及び社員が一丸となり推進することが対象者グループの中長期における企業価値の向上に最も資するとの考えに至りました。

金田宏氏は、対象者グループを取り巻く環境の変化は急速に進んでおり、本取引の一刻も早い実行が対象者グループの企業価値の向上に寄与するものと考え、2024年6月17日に取引金融機関とともに、本取引の初期的検討を開始いたしました。

その後、公開買付者は、本取引の検討をさらに進めるにあたり、2024年8月28日、外部のファイナンシャル・アドバイザーとしてSMBC日興証券株式会社(以下「SMBC日興証券」といいます。)を、2024年9月18日、外部のリーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所を選任し、2024年10月15日付で、対象者に本取引に係る意向表明書(以下「本意向表明書」といいます。)を提示するとともに、デュー・ディリジェンスを実施したい旨の申し入れを行い、2024年10月17日に、対象者から、本取引の実施に向けた協議・交渉に応じる旨の連絡を受けました。

その後、公開買付者は、2024年10月25日から2024年12月25日にかけて、対象者に対するデュー・ディリジェンスを実施いたしました。また、公開買付者及び金田宏氏は、2024年12月3日付で本特別委員会(下記「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」において定義します。以下同じです。)より、本取引及び本取引後の経営方針等に関して書面による質問事項を受領し、同月12日付で書面による回答を送付し、同月16日開催の本特別委員会において、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、対象者事業に関する評価、本取引の諸条件、本取引後の経営方針等について説明を行い、これらに対する質疑応答を実施いたしました。また、公開買付者は、本特別委員会より、2024年12月25日付で本取引を通じた企業価値向上施策について追加で書面による質問事項を受領し、2025年1月31日付で書面による回答を送付いたしました。

その後、公開買付者及び金田宏氏は、対象者より提示された2025年3月期から2029年3月期までの事業計画(以下「本事業計画」といいます。)等を踏まえ、対象者株式の市場株価推移、デュー・ディリジェンスの結果等を総合的に勘案し、また、対象者において2025年3月期の期末配当及び株主優待を実施しないこと等を前提として、2025年2月6日付で、対象者及び本特別委員会に対し、本公開買付けにおける対象者株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付け価格」といいます。)を1株当たり3,100円(提案実施日の前営業日である2025年2月5日の対象者株式の終値2,644円に対して17.25%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム

率の計算において同じです。)、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,774円(小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。)に対して11.75%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,911円に対して6.49%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,799円に対して10.75%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の初回の価格提案書を提出いたしました。

これに対して、2025年2月7日付で、対象者及び本特別委員会から、当該提案価格のプレミアム水準は対象者の一般株主の利益に配慮された水準には到底達していないとして、公開買付価格の抜本的な見直しについて早急な再検討を要請する旨の回答を受けたため、公開買付者及び金田宏氏は、2025年2月12日付で、対象者及び本特別委員会に対して、本公開買付価格を1株当たり3,200円(提案実施日の前営業日である2025年2月10日の対象者株式の終値2,587円に対して23.70%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,747円に対して16.49%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,897円に対して10.46%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,806円に対して14.04%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の第2回の価格提案書を提出いたしました。

これに対して、2025年2月13日付で、対象者及び本特別委員会から、当該提案価格のプレミアム水準は対象者の一般株主の利益に配慮された水準には依然として到底達していないとの理由から、本公開買付価格の抜本的な見直しを要請する旨の回答を受けたため、公開買付者及び金田宏氏は、2025年2月20日付で、対象者及び本特別委員会に対して、本公開買付価格を1株当たり3,380円(提案実施日の前営業日である2025年2月19日の対象者株式の終値2,673円に対して26.45%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,718円に対して24.36%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,858円に対して18.26%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,806円に対して20.46%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の第3回の価格提案書を提出いたしました。

これに対して、2025年2月21日付で、対象者及び本特別委員会から、当該提案価格は過去の類似事例におけるプレミアム水準と比較して合理的な水準であるとは到底評価し難いこと及び対象者の本事業計画を基に対象者の第三者算定機関である株式会社ブルータス・コンサルティング(以下「ブルータス・コンサルティング」といいます。)が算定した対象者の株式価値の試算結果等を踏まえると、提案された公開買付価格は対象者の一般株主の利益に配慮された水準には依然として到底達していないとした上で、公開買付価格の抜本的な見直しの要請を受けました。また、公開買付者が再提示する価格の水準によっては、対象者の一般株主の利益を配慮し、本取引の公正性を担保するために、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件(以下「MOM条件」といいます。)の設定を依頼する可能性もあることの申し入れを受けたため、公開買付者及び金田宏氏は、2025年2月26日付で、対象者及び本特別委員会に対して、本公開買付価格を1株当たり3,480円(提案実施日の前営業日である2025年2月25日の対象者株式の終値2,650円に対して31.32%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,698円に対して28.98%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,837円に対して22.66%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,807円に対して23.98%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の第4回の価格提案書を提出いたしました。

これに対して、2025年2月27日付で、対象者及び本特別委員会から、当該提案価格は過去の類似事例における各基準時点のプレミアム水準(本特別委員会としては、2019年6月の「公正なM&Aの在り方に関する指針」公表後、PBR1倍割れの公開買付価格で成立したMBO案件(但し、MBOの対象となる会社が債務超過であるものやディスカウント価格での公開買付け事案は除きます。)における公表日前日終値対比、公表前1ヶ月間・3ヶ月間・6ヶ月間における終値の各単純平均値対比でのプレミアム水準を参照しているとのことです。以下、本特別委員会が参照した過去の類似事例における各基準時点のプレミアム水準において同じです。)と比較していずれも合理的な水準であるとは引き続き評価し難いこと、並びに対象者の本事業計画を基に対象者の第三者算定機関であるブルータス・コンサルティング及び本特別委員会の第三者算定機関である株式会社AGS FAS(以下「AGS FAS」といいます。)が算定した対象者の株式価値の試算結果等を踏まえると、対象者の一般株主の利益に配慮された水準には依然として達していないとして、公開買付価格の更なる引き上げについて早急な再検討の要請を受けました。また、公開買付者、本不応募合意株主ら及びダルトン・インベストメンツを分母及び分子のマイノリティから除くMOM条件の設定の検討を要請する旨の回答を受けました。これを受け、公開買付者及び金田宏氏は、2025年3月5日付で、対象者及び本特別委員会に対して、本公開買付価格を1株当たり3,520円(提案実施日の前営業日である2025年3月4日の対象者株式の終値2,602円に対して35.28%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,632円に対して33.74%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,798円に対して25.80%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,808円に対して25.36%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の第5回の価格提案書を提出いたしました。また、公開買付者及び金田宏氏は、同価格提案書において、(a)本公開買付けにおける買付予定数の下限(6,764,800株)は、MOM条件の水準を満たさないものの、(ダルトン・インベストメンツを分母及び分子のマイノリティに含めれば)MOM条件の水準に近接しており、対象者の利害関係を有しない少数株主の意思を十分に確認できる水準であること、(b)公開買付者はダルトン・インベストメンツとの間で本不応募契約を締結予定であるものの、ダルトン・インベストメンツは公開買付者と利害関係を有しない独立した投資者であり、本公開買付けに応募することで対象者への投資を回収し、それ以降、対象者及び公開買付者に関与することを予定しておらず、また、公開買付者との本不応募契約の締結は独立した当事者間で真摯な協議・交渉に基づき行われることを踏まえると、他の一般株主と利害関係が異なるものではなく、「公開買付者と重要な利害関係を共通しない対象者の株主」として取り扱うことが妥当であること、(c)公開買付者としては、提案した本公開買付価格(3,520円)は、対象者の利害関係を有しない少数株主の利益に配

慮した価格であると考えており、M o M条件の設定は、本公開買付けの成立を不安定なものとし、応募を希望される対象者の少数株主の皆様による株式売却の機会が失われるといった対象者の少数株主の皆様への利益に資さない可能性があることから、M o M条件は設定しない予定である旨を回答いたしました。

これに対して、2025年3月6日付で、対象者及び本特別委員会から、当該提案価格は対象者の本事業計画を基に対象者の第三者算定機関であるブルータス・コンサルティング及び本特別委員会の第三者算定機関であるAGS FASが算定した対象者の株式価値の試算結果に照らして、下限を上回る水準ではあるものの、対象者の現時点及び過去一定期間の株価に対するプレミアム水準は、過去の類似事例における各基準時点のプレミアム水準と比較していずれも合理的な水準であるとは引き続き評価し難いと判断していること、また、M o M条件の設定は予定していないとの当該提案内容を踏まえると、対象者の少数株主の利益に十分に配慮された水準への公開買付価格の引き上げが必要であると考えていることから、公開買付価格の更なる引き上げについて早急な再検討の要請を受けました。また、公開買付者、本不応募合意株主ら及びダルトン・インベストメンツを分母及び分子のマイノリティから除くM o M条件の設定の検討を要請する旨の回答を改めて受けたため、公開買付者及び金田宏氏は、2025年3月10日付で、対象者及び本特別委員会に対して、本公開買付価格を1株当たり3,550円（提案実施日の前営業日である2025年3月7日の対象者株式の終値2,696円に対して31.68%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,634円に対して34.78%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,785円に対して27.47%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,809円に対して26.38%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨、及び公開買付者として上記の理由からM o M条件の設定は不要と判断している旨を記載した第6回の価格提案書を提出いたしました。

これに対して、2025年3月11日付で、対象者及び本特別委員会から、当該提案価格は対象者の本事業計画を基に対象者の第三者算定機関であるブルータス・コンサルティング及び本特別委員会の第三者算定機関であるAGS FASが算定した対象者の株式価値の試算結果に照らして、一定の水準にあるとは考えられるものの、対象者の現時点及び過去一定期間の株価に対するプレミアム水準は、過去の類似事例における各基準時点のプレミアム水準と比較していずれも依然として十分な水準とはいえないと判断しており、また、公開買付者が希望している本取引の公表日に向けての時間が切迫してきていることに鑑み、対象者及び本特別委員会から具体的な価格を提示するべく真摯に検討した結果、3,650円以上の公開買付価格であれば、本特別委員会として対象者取締役会に対し、本公開買付けに賛同し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する決議を行うことを勧告する旨の答申を決議することが可能な水準であると考えに至り、上記価格水準であればM o M条件についても設定しないことに同意する旨の回答を受けたため、公開買付者及び金田宏氏は、2025年3月12日付で、対象者及び本特別委員会に対して、本公開買付価格を1株当たり3,580円（提案実施日の前営業日である2025年3月11日の対象者株式の終値2,660円に対して34.59%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,641円に対して35.55%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,769円に対して29.29%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,814円に対して27.22%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とし、当該価格提案を最終提案とする旨、及び公開買付者として上記の理由からM o M条件の設定は引き続き不要と判断している旨を記載した第7回の価格提案書を提出いたしました。

これに対して、2025年3月13日付で、対象者及び本特別委員会から、当該提案価格の対象者の現時点及び過去一定期間の株価に対するプレミアム水準は、過去の類似事例における各基準時点のプレミアム水準と比較していずれも依然として必ずしも十分な水準とまではいえないとして、本公開買付価格を1株当たり3,650円以上に近接する水準とするのであれば、本特別委員会として対象者取締役会に対し、本公開買付けに賛同し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する決議を行うことを勧告する旨の答申を決議することに向けて検討可能であり、併せてM o M条件についても設定しないことを検討する余地があるものと考えていることから、公開買付価格の更なる引き上げについて早急な再検討の要請を受けました。これを受け、公開買付者及び金田宏氏は、2025年3月13日付で、対象者及び本特別委員会に対して、2025年3月11日付の第7回の価格提案書で提示した本公開買付価格を1株当たり3,580円とする最終提案は、対象者の一般株主に最大限配慮したものであるとして提示したものであり、当該価格提案に対する対象者の回答を踏まえても、この点に変更はなく、第7回の価格提案書で提示した1株当たり3,580円を上回る公開買付価格の提案をすることは考えておらず、また、M o M条件の設定は引き続き不要と判断している旨を記載した回答書を提出いたしました。

これに対して、2025年3月13日付で、対象者及び本特別委員会から、これまでの交渉経緯等にも鑑み、1株当たり3,580円とする公開買付価格には一定の合理性が認められると判断するに至り、本公開買付価格にて本公開買付けが開始されることを前提に、対象者取締役会に対し、本公開買付けに賛同し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する決議を行うことを勧告する旨を答申する予定である旨、また、M o M条件についても設定しないことに同意する旨の回答を受けたため、公開買付者は、2025年3月14日、本公開買付価格を3,580円とし、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決定いたしました。

対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

対象者プレスリリースによれば、上記「(2)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程」に記載のとおり、対象者は、公開買付者から2024年10月15日付で本意向表明書を受領

したことを踏まえ、本取引に関する具体的な検討を開始したとのことです。下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、対象者は、本取引に関して検討を進めるにあたり、本公開買付価格の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、2024年10月17日開催の対象者取締役会において、公開買付者、本不応募合意株主ら及び対象者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（現在の森・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、公開買付者、本不応募合意株主ら及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザーとしてりそな総合研究所株式会社（以下「りそな総合研究所」といいます。）を、2024年11月8日開催の対象者取締役会において、公開買付者、本不応募合意株主ら及び対象者から独立した第三者算定機関としてブルータス・コンサルティングを、それぞれ選任したとのことです。

また、対象者は、下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本取引がいわゆるマネジメント・パイアウト（MBO）として行われるものであり、構造的な利益相反が存在することを踏まえ、本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応し、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、本取引の公正性、透明性及び客観性を担保するために、森・濱田松本法律事務所の法的助言を踏まえ、2024年10月17日開催の対象者取締役会において、公開買付者、本不応募合意株主ら及び対象者から独立した委員（松山昌司氏（対象者独立社外取締役（監査等委員）・公認会計士）、倉橋博文氏（対象者独立社外取締役・弁護士）及び後藤博孝氏（対象者独立社外取締役（監査等委員））の3名）によって構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置する旨を決議し、本取引を検討するための体制を構築したとのことです。本特別委員会の構成、設置の経緯、検討の経緯及び判断内容については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。

その後、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「対象者における独立した法律事務所からの助言」及び「対象者における独立したファイナンシャル・アドバイザーからの助言」に記載のとおり、2024年11月5日開催の本特別委員会において、対象者のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所及び対象者のファイナンシャル・アドバイザーであるりそな総合研究所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けており、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」の「（ ）検討の経緯」に記載のとおり、2024年11月19日開催の本特別委員会において、対象者の第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングについてもその独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けているとのことです。加えて、対象者は、公開買付者から2024年10月15日付で本意向表明書を受領して以降、公開買付者、本不応募合意株主らから独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に關与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。）を対象者の社内に構築し、2024年11月5日開催の本特別委員会において、かかる検討体制に独立性・公正性の観点から問題がないことについて本特別委員会の承認を受けているとのことです。

また、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」の「（ ）検討の経緯」に記載のとおり、本特別委員会は、2025年2月13日、本特別委員会において、本特別委員会の独自の第三者算定機関として、公開買付者、本不応募合意株主ら及び対象者からの独立性並びに専門性に問題がないことを確認の上、AGS FASを選任しているとのことです。なお、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」の「（ ）検討の経緯」に記載のとおり、本特別委員会は、公開買付者及びダルトン・インベストメンツとの間における本応募契約の交渉状況を踏まえ、2025年2月27日開催の本特別委員会において、本特別委員会の委員、対象者のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所、対象者のファイナンシャル・アドバイザーであるりそな総合研究所及び本特別委員会の独自の第三者算定機関であるAGS FASについて、2025年3月6日開催の本特別委員会において、対象者の社内における検討体制、及び対象者の第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングについて、それぞれダルトン・インベストメンツからの独立性にも問題がないことを確認しているとのことです。

上記の体制の下、対象者は、対象者の経営環境及び事業の状況等を踏まえ、本取引の是非や本公開買付価格を含む本取引の諸条件の妥当性について、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や本特別委員会からの意

見・指示・要請等に基づき、森・濱田松本法律事務所、リそな総合研究所及びブルータス・コンサルティングからの助言も随時受けながら、公開買付者との間で継続的に協議及び交渉を行い、慎重に検討を行ってきたとのことです。具体的には、2024年10月15日付で本意向表明書を受領して以降、本特別委員会における検討・協議を進め、本特別委員会は、2024年12月3日付で公開買付者及び金田宏氏に対して、本取引及び本取引後の経営方針等に関して書面による質問事項を送付し、同月12日付で書面による回答を受領し、同月16日開催の本特別委員会において、公開買付者及び金田宏氏から、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、対象者事業に関する評価、本取引の諸条件、本取引後の経営方針等について説明を受け、これらに対する質疑応答を行ったとのことです。また、本特別委員会は、2024年12月25日付で本取引を通じた企業価値向上施策について追加で書面による質問事項を送付し、公開買付者及び金田宏氏から、2025年1月31日付で書面による回答を受領したとのことです。また、本特別委員会は、2024年12月25日付で対象者に対して、本取引に関して書面による質問事項を送付し、2025年2月4日付で書面による回答を受領し、2025年2月7日開催の本特別委員会において、対象者から、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、事業環境、本事業計画、経営課題等に関する説明を受け、これらに対する質疑応答を行ったとのことです。

加えて、本特別委員会は、2024年11月19日開催の本特別委員会において、公開買付者に対して提示する本事業計画が、公開買付者及び本不応募合意株主ら、並びにその利害関係者から独立した者により作成されていることを確認するとともに、本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について説明を受け、その合理性について確認の上、承認しているとのことです。

本公開買付価格については、対象者は、2025年2月6日に、公開買付者及び金田宏氏より、対象者から提示された本事業計画等を踏まえ、対象者の市場価格推移、デュー・ディリジェンスの結果等を総合的に勘案し、また、対象者において2025年3月期の期末配当及び株主優待を実施しないこと等を前提として、本公開買付価格を1株当たり3,100円（提案実施日の前営業日である2025年2月5日の対象者株式の終値2,644円に対して17.25%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,774円に対して11.75%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,911円に対して6.49%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,799円に対して10.75%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の初回の価格提案を書面で受領したとのことです。

これに対して、対象者及び本特別委員会は、2025年2月7日に、当該提案価格は対象者の一般株主の利益に配慮された水準には到底達していないとして、公開買付価格の抜本的な見直しについて早急な再検討を要請したとのことです。そして、対象者及び本特別委員会は、2025年2月12日に、公開買付者及び金田宏氏より、本公開買付価格を1株当たり3,200円（提案実施日の前営業日である2025年2月10日の対象者株式の終値2,587円に対して23.70%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,747円に対して16.49%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,897円に対して10.46%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,806円に対して14.04%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の第2回の価格提案を書面で受領したとのことです。

これに対して、対象者及び本特別委員会は、2025年2月13日に、当該提案価格のプレミアム水準は対象者の一般株主の利益に配慮された水準には依然として到底達していないとして、公開買付価格の抜本的な見直しを要請したとのことです。そして、対象者及び本特別委員会は、2025年2月20日に、公開買付者及び金田宏氏より、本公開買付価格を1株当たり3,380円（提案実施日の前営業日である2025年2月19日の対象者株式の終値2,673円に対して26.45%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,718円に対して24.36%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,858円に対して18.26%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,806円に対して20.46%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の第3回の価格提案を書面で受領したとのことです。

これに対して、対象者及び本特別委員会は、2025年2月21日に、当該提案価格は、過去の類似事例におけるプレミアム水準と比較して合理的な水準であるとは到底評価し難いこと及び対象者の本事業計画を基に対象者の第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングが算定した対象者の株式価値の試算結果等を踏まえると、提案された公開買付価格は対象者の一般株主の利益に配慮された水準には依然として到底達していないとした上で、公開買付価格の抜本的な見直しを要請したとのことです。加えて、公開買付者が、MOM条件を設定することは考えていないことを受けて、公開買付者が再提示する価格の水準によっては、対象者の一般株主の利益を配慮し、本取引の公正性を担保するために、公開買付者、本不応募合意株主ら及びダルトン・インベストメンツを分母及び分子のマイノリティから除くMOM条件の設定を依頼する可能性もあることを申し入れたとのことです。そして、対象者及び本特別委員会は、2025年2月26日に、公開買付者及び金田宏氏より、本公開買付価格を1株当たり3,480円（提案実施日の前営業日である2025年2月25日の対象者株式の終値2,650円に対して31.32%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,698円に対して28.98%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,837円に対して22.66%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,807円に対して23.98%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の第4回の価格提案を書面で受領したとのことです。

これに対して、対象者及び本特別委員会は、2025年2月27日に、当該提案価格は、対象者の現時点及び過去一定期間の株価に対するプレミアム水準が、過去の類似事例における各基準時点のプレミアム水準と比較していずれも合理的な水準であるとは引き続き評価し難いこと、並びに対象者の本事業計画を基に対象者の第三者算定機関であるブルータス・コンサルティング及び本特別委員会の第三者算定機関であるAGS FASが算定した対象者の株式価値の試算結果等を踏まえると、当該提案の公開買付価格は対象者の一般株主の利益に配慮された水準には依然として達していないとして、本公開買付価格の更なる引き上げを要請したとのことです。加えて、公

公開買付者、本不応募合意株主ら及びダルトン・インベストメンツを分母及び分子のマイノリティから除くMOM条件の設定の申入れを改めて行い、MOM条件が設定されないのであれば、対象者の一般株主の利益の観点からみて公開買付価格が妥当であるか、本特別委員会としてより慎重に検証する必要があると考えている旨を申し入れたとのことです。そして、対象者及び本特別委員会は、2025年3月5日に、公開買付者及び金田宏氏より、本公開買付価格を1株当たり3,520円（提案実施日の前営業日である2025年3月4日の対象者株式の終値2,602円に対して35.28%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,632円に対して33.74%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,798円に対して25.80%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,808円に対して25.36%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の第5回の価格提案を書面で受領したとのことです。

これに対し、対象者及び本特別委員会は、2025年3月6日に、当該提案価格は、対象者の本事業計画を基に対象者の第三者算定機関であるプルートス・コンサルティング及び本特別委員会の第三者算定機関であるAGS FASが算定した対象者の株式価値の試算結果に照らして、下限を上回る水準ではあるものの、対象者の現時点及び過去一定期間の株価に対するプレミアム水準は、過去の類似事例における各基準時点のプレミアム水準と比較していずれも合理的な水準であるとは引き続き評価し難いとして、本公開買付価格の更なる引き上げを要請したとのことです。加えて、MOM条件の設定の申入れを改めて行い、MOM条件を設定しないのであれば、対象者の一般株主の利益の観点からみて本公開買付価格が妥当であるか、本特別委員会としてより慎重に検証する必要があると考えている旨を申し入れたとのことです。そして、対象者及び本特別委員会は、2025年3月10日に、公開買付者及び金田宏氏より、本公開買付価格を1株当たり3,550円（提案実施日の前営業日である2025年3月7日の対象者株式の終値2,696円に対して31.68%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,634円に対して34.78%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,785円に対して27.47%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,809円に対して26.38%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の第6回の価格提案を書面で受領したとのことです。

これに対し、対象者及び本特別委員会は、2025年3月11日に、当該提案価格は、対象者の本事業計画を基に対象者の第三者算定機関であるプルートス・コンサルティング及び本特別委員会の第三者算定機関であるAGS FASが算定した対象者の株式価値の試算結果に照らして、一定の水準にあるとは考えられるものの、対象者の現時点及び過去一定期間の株価に対するプレミアム水準は、過去の類似事例における各基準時点のプレミアム水準と比較していずれも十分な水準とはいえないとして、本公開買付価格を1株当たり3,650円以上とするのであれば、本特別委員会として対象者取締役会に対し、本公開買付けに賛同し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する決議を行うことを勧告する旨の答申を決議することが可能な水準であり、MOM条件についても設定しないことに同意する旨の提案を申し入れたとのことです。そして、対象者及び本特別委員会は、2025年3月12日に、公開買付者及び金田宏氏より、最終的な提案として、本公開買付価格を1株当たり3,580円（提案実施日の前営業日である2025年3月11日の対象者株式の終値2,660円に対して34.59%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,641円に対して35.55%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,769円に対して29.29%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,814円に対して27.22%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とする旨の第7回の価格提案を書面で受領したとのことです。

これに対し、対象者及び本特別委員会は、2025年3月13日に、当該提案価格の対象者の現時点及び過去一定期間の株価に対するプレミアム水準が、過去の類似事例における各基準時点のプレミアム水準と比較していずれも必ずしも十分な水準とはいえないとして、本公開買付価格を1株当たり3,650円以上に近接する水準とするのであれば、本特別委員会として対象者取締役会に対し、本公開買付けに賛同し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する決議を行うことを勧告する旨の答申を決議することに向けて検討可能であり、併せてMOM条件についても設定しないことを検討する余地があるものと考えている旨の提案を申し入れたとのことです。そして、対象者及び本特別委員会は、2025年3月13日に、公開買付者及び金田宏氏より、本公開買付価格を1株当たり3,580円とする提案は、対象者の一般株主に最大限配慮したのものとして提示した価格であり、変更はできない旨の回答を書面で受領したとのことです。

これに対し、対象者及び本特別委員会は、2025年3月13日に、これまでの交渉経緯等にも鑑み、当該提案価格には一定の合理性が認められると判断するに至り、本公開買付価格にて本公開買付けが開始されることを前提に、対象者取締役会に対し、本公開買付けに賛同し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する決議を行うことを勧告する旨の答申をすることを予定している旨、及びMOM条件についても設定しないことに同意する旨の回答をしたとのことです。

そして、対象者は、2025年3月14日付で、本特別委員会から、答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けているとのことです（本答申書の概要については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）。

以上の経緯の下で、対象者は、2025年3月14日開催の対象者取締役会において、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言、ファイナンシャル・アドバイザーであるりそな総合研究所及びプルートス・コンサルティング

から受けた財務的見地からの助言並びに2025年3月13日に取得した本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオン（本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンは、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に定義します。以下同じです。）の内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が対象者の企業価値の向上に資するか、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか等の観点から慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

対象者によれば、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程」に記載のとおり、対象者グループを取り巻く事業環境について、海外市場においては、地政学リスクの高まりや欧米諸国の金融政策による為替変動、中国経済の減速懸念や米国における今後の政策動向等に起因して不透明な状況が想定され、国内市場においては、資源価格の高騰や物価高による個人消費の低下が懸念されているとのことです。

このような事業環境においても対象者の事業分野のうち、東南アジアにおける車両分野や家電分野には需要拡大が見込まれるため、対象者としては、海外を中心に、新規取引先の開拓や生産能力の増強等といった積極的な投資を実施していくことが必要になると考えているとのことです。一方で、対象者グループの売上全体の50%以上を占めるOA分野については、主要取引先企業が中国から東南アジアへの生産拠点の移転を加速させており、対象者としては、かかる取引先企業による生産拠点のシフトに対応した動きが必要になると考えているとのことです。また、ハウスウエア（HW）分野及び関連商品については、国内市場において、これまでのようなハウスウエア合成樹脂製品のうちの収納用品の製造及び販売に特化したカテゴリー戦略では、大きな成長は期待できないことが想定され、対象者におけるハウスウエア（HW）分野の状況を改善するためには、対象者が有する合成樹脂に関する製造技術を用いた国内市場における新たなカテゴリーの開拓、及びハウスウエア合成樹脂製品について海外市場やEC等の新たな販路の開拓による抜本的な成長戦略を実施することが重要であると認識しているとのことです。

対象者グループとしては、上記の事業環境及び課題認識の下、本中期経営計画にも記載のとおり、対象者グループの主要事業であるOA分野へ継続的に投資を行いながら車両及び家電分野への積極投資や不採算事業・製造拠点の見直しを実施していく計画とのことです。当該計画の実行にあたっては、「根幹」となる組織・人材面が最大の課題となっているとのことです。例えば、OA分野や、車両・家電分野等の新たな領域における知見を有する人材の不足や、マーケティング分野等における不可欠な人材の定着が課題であると認識しているとのことです。特に、マネジメント層においては、大胆な設備投資や事業撤退等の重大な経営判断に係る知見や経験を十分に有しているとは必ずしもいえず、かかる知見等を補完することができる人材も不足していることから、本中期経営計画の取り組みと並行して、事業戦略の基盤となる経営体制の根本的な改革が急務であると認識しているとのことです。一方で、上記の課題を解決するためには、外部からのより高度な人材の獲得や対象者役職員のリテンションあるいはモチベーション強化に向けて、報酬の増加等による施策を実施する必要があると考えているとのことです。これらの施策の実施は短期的には業績低下につながる可能性があり、対象者株式の上場維持を前提として迅速に実施することは難しいと考えているとのことです。また、国内におけるハウスウエア（HW）分野の維持のためには、収益性の抜本的な向上を図るための新製品の開発が必須ですが、装置産業というビジネスの特性上、そのような新製品の開発及び販売には新規の金型投資や設備投資等の多額の先行投資が必要となる一方、投資費用の回収には相応の時間を要することから、短期的には償却負担等に伴う収益性の低下やキャッシュ・フローの悪化を招く可能性があり、対象者株式の上場維持を前提とした場合、上記のような新商品の開発を迅速に進めることも容易ではないのが実情とのことです。海外事業においても、対象者の海外子会社の中には低採算に陥っている拠点もあることに加え、工業品合成樹脂製品分野のみならずハウスウエア（HW）分野の海外市場における事業展開を見据えた抜本的な成長戦略の実施の重要性が高まっていることにも鑑みると、新規取引先の開拓や生産能力の増強等の積極的投資や主要取引先企業による生産拠点のシフトへの対応といった立て直し施策及び競合に対する優位性を再構築する取り組みを速やかに実行することが必要とのことです。もっとも、これらを実行するためには、改革に短期的な費用が発生する一方で、長期的視座に基づく人材投入及び組織育成も不可欠であることから、短期的な収益性の低下やキャッシュ・フローの悪化にとらわれずに長期的視座に立って進める必要があり、対象者株式の上場維持を前提として上記のような海外事業の改革を進めることも容易ではないと考えているとのことです。

対象者としては、これらの課題に対処するためには、これらの施策を並行して実施することが、対象者の長期的成長のために重要であると考えているとのことです。他方で、対象者株式の上場維持を前提として当該施策を実施する場合には、その実施期間中においても、対象者株主等の投資家からの期待に応えるために、本中期経営計画において2031年3月期の長期目標数値としているROE 9%以上の指標達成等の収益改善を図る必要があ

ると考えられるため、施策を実効的に実施できないか、あるいは投資家が求める指標達成等収益改善が図れない可能性があると考えているとのことです。

かかる課題認識を踏まえ、対象者グループの更なる企業価値を向上させるには、創業家出身である金田宏氏による株式の長期保有を前提として対象者株主等の投資家からの要請にとらわれない体制を構築することで意思決定の迅速化を図りつつ、省人化、自動化、生産性の改善、業務効率の改善等を実施して、利益を出せるための足元の地盤固めを進めることや、高度な人材の獲得、従業員の意識改革等が進めることができる対象者株式の非公開化という選択肢が最善との考えに至り、本取引の検討を本格的に開始したとのことです。

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

(a) 経営・専門人材の拡充と強固な組織の構築

対象者は、対象者製品に対するニーズについては、例えば、共働き世代の増加等の生活スタイルの変化等に伴い、大型の収納用品から多彩な収納用品へと変化してきたこと、対象者製品の購入方法については、これまでは店頭で直接商品を見て購入することが主流であったものが、インターネットを通じて入手された多様な情報を基に購入する方法へと変化してきたこと、働き方改革等に伴う製品に対する嗜好の変化の流れが速くなる等、激変する業界環境に対応するために、本中期経営計画を着実に実行するための経営基盤の構築が重要であると考えているとのことです。

その構築にあたっては、主力事業であるOA分野の環境変化に即応する拠点政策、成長分野である車両・家電分野の強化や、新規分野への参入、ハウスイア（HW）分野における新たな製品の開発、海外市場への進出、EC販売の強化等に資する人材と体制が必要であると認識しているとのことです。

しかしながら、現在の対象者では、マネジメント層においては海外進出や大型投資に関する一定の知見を有する人材が、車両分野においては業界の品質基準に関する考え方や商慣習等に関する知見を持った専門人材及び塗装技術に関する知識を持った専門人材が、それぞれ不足していると考えているとのことです。これらの専門性を有する人材なくして上記の施策を実効的に実施することは困難であるため、対象者としては、優秀な人材を早急に獲得し、既存の対象者組織と早期に融合させ、かつエンゲージメントの向上を図ることで、対象者業績の立て直しや長期的な成長につなげることが重要であると考えているとのことです。

一方、上述した専門人材の獲得及び役職員のリテンションやモチベーション強化によりつながる人事評価・報酬制度を積極的に導入した場合、人件費の増加に伴う短期的な業績低下が生じる可能性は否定できないとのことです。本取引を通じて、そうした短期業績動向にとらわれずに積極的な人事評価・報酬制度を導入することが可能になることに加え、創業家出身者である金田宏氏のもと所有と経営を一致させることにより、より迅速かつ柔軟な意思決定が可能になると考えているとのことです。したがって、対象者は、本取引を実行することで、対象者事業の独自性や企業カルチャーを十分に活かしながらも、これまでの事業との継続性を持たせる形で今後成長が見込まれる車両・家電分野をはじめとする関連業界に精通した専門人材や外部の優秀なマネジメント層を含む積極的な採用戦略を着実に実行することが可能になり、対象者の企業価値の向上を図ることができると考えているとのことです。

(b) 高い収益性や将来性に向けた事業ポートフォリオの再構築

現在、対象者のOA分野については、市場全体としては、成熟傾向にある中、対象者グループの売上高においては50%以上の構成比となっているため、今後も主力事業と位置付け継続的に売上げを維持すること、また、自社製品市場であるハウスイア（HW）分野については、国内市場において、これまでのような収納用品の製造及び販売に特化したカテゴリー戦略では、大きな成長は期待できないことが想定される中で、対象者が有する合成樹脂に関する製造技術を用いた国内市場における新たなカテゴリーの開拓、及びハウスイア合成樹脂製品について海外市場やEC等の新たな販路の開拓による抜本的な成長戦略を実施することが重要であると認識しているとのことです。他方で、車両分野や家電分野については、将来的な成長が見込まれていることから、対象者が市場環境に適応し成長していくためには、新たに収益が確保できると見込まれる車両（国内、インドネシア、北米）分野や、家電（タイ・ベトナム）分野において、積極的に人材投資や工場等の設備投資をしていくことが重要であると考えているとのことです。

同時に、近年の急激なインフレや円安、目まぐるしく状況が変化する経営環境に対応して、対象者がグローバルでの厳しい競争環境の中で成長し続けるためには、既存事業での研究開発や新たなビジネスの創出による高付加価値なビジネスへの転換が求められるとのことです。ビジネスの転換を進めるには、既存事業で稼働した収益を新規事業に継続的に投入し、試行錯誤を行う期間が必要となるとのことです。このような転換を試行する期間においては、対象者のROEやROIC等の経営指標は投資家の期待を下回ることが想定されることから、上場を維持し続けた場合には、投資家の期待に十分に配慮しながら、様々な施策を大胆かつスピード力をもって実行することが難しいと考えているとのことです。

したがって、本取引を通じた非公開化を行うことで、足元の業績や株価にとらわれることなく、上記施策を柔軟かつスピード力をもって進めていくことが可能となり、対象者の企業価値の向上を図ることができると考えているとのことです。

(c) 採算性を鑑みた重点投資地域における生産能力の拡大

対象者は生産拠点に関する課題として、()主力事業であるOA分野においては、主要取引先企業における中国から東南アジアへの生産拠点の移管が進んでいることから、対象者の東南アジアにおける製造拠点での安定した製造に向けた対応が必要であること、()車両(国内、インドネシア、北米)分野や家電(タイ・ベトナム)分野は成長が見込まれるため、当該需要に適時に対応する必要があること、()国内のハウスイア(HW)分野において販売数量が伸び悩む中で、物流費、人件費、原材料費等の価格上昇に加え、設備投資費用も掛かることから、継続的な不採算が発生しており、収益改善が必要な状況であること、の3点が挙げられると認識しているとのことです。

そのため、国内のハウスイア(HW)分野の生産体制の見直しを行いつつ、中国から東南アジアへのOA分野の生産機能の移管、車両(国内、インドネシア、北米)分野や家電(タイ・ベトナム)分野の需要を取り込める生産能力の強化が、対象者が今後成長するために重要であると考えているとのことです。

上記生産体制の見直し及び生産能力の強化については、上記(a)、(b)を含む各種施策を並行して推進することが効果的かつ効率的ですが、対象者が上場を維持したまま各施策を大胆に実施する場合は、一時的ではあるものの対象者グループの収益力及び資本効率の低下等に伴い、資本市場から十分な理解や評価を得ることができず、その結果として株価が下落し、対象者の株式価値が毀損する可能性があることと認識しているとのことです。また、対象者が上場を維持した場合、中長期的な利益のみならず、短期的な利益にも配慮する必要があるため、各施策を進めるスピード感が減殺される可能性があることと認識しているとのことです。本取引により、短期的な業績動向に左右されずに上記施策を大胆かつスピード力をもって実行することが期待できると考えているとのことです。

上記の施策の実現はいずれも、中長期的に見れば対象者グループの収益の拡大、ひいては大きな成長が望めるものの、他方で、いずれの施策についてもその実行段階において、短期的な収益に直結せず、むしろ短期的な業績悪化につながる可能性があることから、上場会社の施策として資本市場から十分な評価を得られない場合においては、株価の下落を招き、対象者の既存株主の期待に沿えないおそれがあり、対象者が上場を維持したままこれらの諸施策を迅速に実施することは困難であると考えているとのことです。なお、対象者の株式の非公開化を行った場合、上場会社として享受してきた社会的な信用力及び知名度向上による優れた人材の獲得及び取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性が考えられ、また、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなるとのことです。しかしながら、近時の上場維持コストの上昇を踏まえると、今後も継続して上場を維持することの意義は乏しくなっており、また対象者グループの現在の財務状況を勘案すると大規模な資金調達の必要性は見込まれず、対象者が創業以来築いてきた社会的な信用力及び知名度に照らし合わせれば、非公開化による悪影響は小さいものと考えられるとのことです。

したがって、対象者取締役会は、上記に記載した検討を踏まえて、対象者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判断したとのことです。また、本公開買付けを含む本取引により対象者株式を非公開化し、所有と経営を一致させることで機動的かつ柔軟な意思決定が可能となり、株主と経営陣が一体となった強固かつ安定した新たな経営体制を構築することが、対象者の企業価値向上に資するとの結論に至ったとのことです。

上記取締役会決議の詳細は、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2)買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「対象者における利害関係を有しない取締役(監査等委員である取締役を含む。)全員の承認」をご参照ください。

また、対象者は本公開買付け価格である3,580円は、()本公開買付け価格が、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2)買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載されている本株式価値算定書(プルータス・コンサルティング)における対象者株式価値算定結果のうち、(a)市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限額を上回っていること、(b)類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限額を上回っていること、かつ、(c)ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)に基づく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3月13日を基準として、東京証券取引所プライム市場(以下同じです。)における対象者株式の基準日の終値2,620円に対する36.64%、同直近1ヶ月の終値の単純平均値2,641円に対して35.55%、同直近3ヶ月の終値の単純平均値2,755円に対して29.95%、同直近6ヶ月の終値の単純平均値2,816円に対して27.13%のプレミアムがそれぞれ加算された金額であり、当該プレミアム水準は、経済産業省の「公正なM&Aの在り方に関する指針」が発表された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非公開化を目的としたMBO案件(但し、MBOの対象となる会社が債務超過であるものやディスカウント

価格での公開買付け事案は除きます。)74例における、公表日前営業日の終値、並びに過去1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の終値の単純平均値それぞれに対するプレミアムの中央値(対公表日前営業日終値:42.44%、対過去1ヶ月間:45.18%、対3ヶ月間:45.80%、対6ヶ月間:49.27%)との比較においては必ずしも高い水準とは評価できないものの、対象者を取り巻く厳しい事業及び経営環境を踏まえた対象者グループの企業価値にとっての本取引の必要性の高さに照らせば、他のMBO案件におけるプレミアムのレンジの中央値と同水準のプレミアムでなければ本取引を実施すべきではないと直ちに判断することが必ずしも適切ではなく、上記()のとおりに、そのような環境を反映する本事業計画を基に算定された本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)における対象者株式価値算定結果と照らしても不合理ではないと考えられること、その上で、本公開買付価格が、上記のとおりに、公表日前営業日である基準日の終値、直近1ヶ月間の終値の単純平均値、直近3ヶ月間の終値の単純平均値、直近6ヶ月間の終値の単純平均値に対してそれぞれ25.00%以上となるプレミアムが付されたものであり、一定の水準には至っていると考えられること、()下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2)買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が採られていること等、対象者の一般株主の利益への配慮がなされていると認められること、()上記措置が採られた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、対象者と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること、()下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2)買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおりに、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されていることを踏まえ、本公開買付価格は妥当性を有し、対象者の株主の皆様に対して、適切なプレミアムを付した価格での合理的な対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。なお、本公開買付価格は、対象者の2024年12月31日時点の1株当たり純資産額(4,001.01円)を10.52%下回っておりますが、一般に公正妥当と認められる企業会計の基準においては、継続企業の前提に基づいて連結貸借対照表は作成されており、その純資産は理論的な清算価値を示すものではなく、また、対象者の資産には棚卸資産や工場の土地・建物、のれんを含む無形固定資産等の流動性の低い事業用資産(対象者の連結貸借対照表(2024年3月31日現在)上、資産合計(101,921,451千円)に占めるそれらの資産に該当する資産(「商品及び製品」(3,516,965千円)、「仕掛品」(696,186千円)、「原材料及び貯蔵品」(4,738,130千円)、「工場に関連する有形固定資産」(31,084,268千円)及び「無形固定資産」(3,415,789千円))の割合は42.63%)が多く含まれており、資産売却に際しての困難性や清算に伴う様々な追加コストの発生等を考慮すると、仮に対象者が清算する場合にも、簿価からの相当程度の毀損が見込まれること(但し、対象者としては清算を予定しているわけではないため、清算を前提とする見積書の取得や具体的な試算は行っていないとのことです。)から、継続企業である対象者の企業価値の算定において、純資産額を重視することは合理的ではないと考えられるとのことです。

以上より、対象者は、2025年3月14日開催の対象者取締役会において、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に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのことです。

当該取締役会における決議の方法については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2)買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「対象者における利害関係を有しない取締役(監査等委員である取締役を含む。)全員の承認」をご参照ください。

本公開買付け後の経営方針

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、金田宏氏は、本公開買付け終了後も継続して対象者の経営にあたることを予定しており、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程」に記載の経営施策を推進する予定です。なお、本取引後における金田保一氏の対象者への経営の参画について、本書提出日現在において、具体的に協議しておらず、未定です。また、イ・スジョン氏は、本取引後に対象者の経営に参画する予定はありません。公開買付者及び金田宏氏は、本取引後も対象者の現在の経営体制を維持することを基本方針としており、また、一定程度の知見や知識を有する外部のマネジメント人材が、投資や海外市場の責任者として対象者のマネジメントに参画することを想定しておりますが、公開買付者と対象者のその他の取締役(監査等委員である取締役を含みます。)との間、又は、公開買付者と外部のマネジメント人材との間には、本公開買付け成立後の役員就任や処遇について合意はありません。公開買付者及び金田宏氏は、対象者株式の非公開後、対象者の企業価値向上を実現することを目指しており、かかる実現に向けた具体的な経営体制並びに組織体制及びガバナンス体制について、本公開買付け成立後、対象者と協議しながら、検討・決定していく予定です。

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

公開買付者及び対象者は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト（MBO）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、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する対象者の少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限は設定しておりません。もっとも、公開買付者及び対象者において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として、以下の乃至の措置を実施していることから、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

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

- 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得
- 対象者における独立した法律事務所からの助言
- 対象者における独立したファイナンシャル・アドバイザーからの助言
- 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得
- 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得
- 対象者における独立した検討体制の構築
- 対象者における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認
- 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

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

(4) 本公開買付けに関する重要な合意

本応募・不応募契約

公開買付者は、金田宏氏及び金田保一氏との間で、2025年3月14日付で本応募・不応募契約を締結しております。本応募・不応募契約の内容は以下のとおりです。

(ア) 本公開買付けへ応募することに関する合意

金田宏氏は、金田宏氏が所有する対象者株式のうち、101,000株（所有割合：0.50%）について本公開買付けに応募する旨、金田保一氏は、金田保一氏が所有する対象者株式のうち、281,000株（所有割合：1.39%）について本公開買付けに応募する旨を合意しております。なお、金田宏氏及び金田保一氏による応募の前提条件は存在しません。

(イ) 本公開買付けへ応募しないことに関する合意

金田宏氏は、金田宏氏が所有する対象者株式のうち、199,771株（所有割合：0.99%）について本公開買付けに応募しない旨、金田保一氏は、金田保一氏が所有する対象者株式のうち、559,716株（所有割合：2.77%）について本公開買付けに応募しない旨を合意しております。

(ウ) 対象者株式に係る議決権行使に関する合意

公開買付者は、本公開買付けは成立したものの、本公開買付けにおいて公開買付者が対象者株式の全て（但し、公開買付者が所有する対象者株式、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、対象者の株主を公開買付者及び本不応募合意株主らのみとすることを目的として、本株式併合を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款変更を行うことその他本スクイーズアウト手続の実行のために合理的に必要と考えられる事項を本臨時株主総会の付議議案に含めることを対象者に要請することを予定しており、金田宏氏及び金田保一氏は、本不応募合意株式に係る議決権の行使として、上記各議案に賛成することを合意しております。

(エ) 貸株に関する合意

金田宏氏及び金田保一氏は、本株式併合の効力発生日において、公開買付者及び本不応募合意株主ら以外に、これらの株主がそれぞれ所有する対象者株式の数のうち最も少ない数以上の対象者株式を所有する対象者の株主が存在することを可及的に避け、本スクイーズアウト手続の安定性を高めるため、公開買付者の要請があった場合には、本株式併合の効力発生前を効力発生時として、他の本不応募合意株主らとの間で本貸株取引を実行することを合意しております。なお、貸株料等の条件は未定です。

本不応募契約

公開買付者は、本不応募合意株主との間で、2025年3月14日付で本不応募契約を締結しております。本不応募契約の内容は以下のとおりです。

(ア) 本公開買付けへ応募しないことに関する合意

本不応募合意株主は、本不応募合意株主が所有する対象者株式の全て（3,114,820株、所有割合：15.58%）について本公開買付けに応募しない旨を合意しております。

(イ) 対象者株式に係る議決権行使に関する合意

公開買付者は、本公開買付けは成立したものの、本公開買付けにおいて公開買付者が対象者株式の全て（但し、公開買付者が所有する対象者株式、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、対象者の株主を公開買付者及び本不応募合意株主らのみとすることを目的として、本株式併合を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款変更を行うことその他本スクイーズアウト手続の実行のために合理的に必要と考えられる事項を本臨時株主総会の付議議案に含めることを対象者に要請することを予定しており、本不応募合意株主は、本不応募合意株式に係る議決権の行使として、上記各議案に賛成することを合意しております。

(ウ) 貸株に関する合意

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

本応募契約

公開買付者は、ダルトン・インベストメンツとの間で、2025年3月14日付で本応募契約を締結し、ダルトン・インベストメンツが所有する対象者株式の全て（3,699,700株、所有割合：18.33%）を本公開買付けに応募する旨の合意をしております。但し、（ ）公開買付者以外の第三者が本公開買付価格を上回る買付価格による対抗公開買付けを開始した場合で、（ ）対象者の取締役会が設置した特別委員会において対象者の取締役会が当該対抗公開買付けに賛同することについて肯定的な内容の答申が行われており、かつ対象者が実際に当該対抗公開買付けに対して賛同意見を表明した場合、ダルトン・インベストメンツにおいて本応募契約上の義務に違反がない場合に限り、買付価格の変更につき公開買付者に対して協議を申し入れることができ、公開買付者が当該協議の申し入れ日から7営業日を経過する日又は公開買付期間の末日の前営業日のうちいずれか早い日までに本公開買付価格を当該対抗買付けにおける公開買付価格以上の金額に変更しないときは、この限りではありません。なお、ダルトン・インベストメンツによる応募の前提条件はありません。

本応募契約において、ダルトン・インベストメンツは、（ ）本応募契約の契約締結日から本公開買付けの決済の開始日（以下、本項において「本決済開始日」といいます。）までの間、直接又は間接に、本公開買付けその他本契約で企図される取引と競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の行為を行わず、第三者から当該取引に関する提案等の申出を受けた場合には、直ちに公開買付者に係る事実及び内容を通知し、公開買付者と誠実に協議すること、（ ）本応募契約において明示的に規定される場合を除き、本応募合意株式の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分（本公開買付け以外の公開買付けへの応募を含むがこれに限らない。）を行わないものとし、また、対象者株式又は対象者株式に係る権利の取得を行わないこと、（ ）本応募契約の契約締結日から本決済開始日までの間、対象者の株主総会の招集請求権、議題提案権及び議案提案権その他の株主権を行使しないこと、（ ）本応募契約の契約締結日から本決済開始日までの間に開催される対象者の株主総会において、(ア)剰余金の配当その他の処分に関する議案、(イ)株主提案に係る議案、及び(ウ)可決されれば対象者の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案が上程される場合は、本応募合意株式に係る当該株主総会における議決権について、当該議案に反対の議決権を行使すること、（ ）本決済開始日以前の日を権利行使の基準日として開催される対象者の株主総会において本応募合意株式に係る議決権を公開買付者の指示に従って行使することについて合意しております。

なお、本応募契約以外に、公開買付者とダルトン・インベストメンツとの間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付価格の支払いを除き、ダルトン・インベストメンツに対し付与される利益はありません。

公開買付期間に関する合意

公開買付者は、対象者との間で、2025年3月14日付で公開買付期間に関する合意書を締結しております。

当該合意書においては、（ ）公開買付期間において、対象者が対象者の株主において本公開買付けに対する応募の是非を判断するために重要な投資情報であると合理的に判断する情報（2025年3月期通期の連結業績に関する情報を意味するものとし、対象者が最も直前に公表した2025年3月期通期連結業績予想数値と比較して、当該連結業績の実績値に相応の差異が生じることが見込まれる場合の当該見込数値を含みますが、これに限られません。以下「要開示投資情報」といいます。）の発生又は発生可能性を認識した場合、実務上合理的に可能な範囲で速やかに公開買付者にその内容を通知すること、（ ）当該通知があった場合、対象者及び公開買付者は対応について誠実に協議すること、（ ）対象者は、当該協議の結果を踏まえてもなお、要開示投資情報への該当性に変更がないと合理的に判断した場合、法令等が定める開示義務の有無にかかわらず、要開示投資情報を開示することができること、（ ）対象者は、要開示投資情報を開示する場合、実務上合理的に可能な限り、当該開示を公開買付期間の末日から11営業日前の日までに実施すること及び（ ）対象者が要開示投資情報を開示しようとする場合で、当該開示の予定日が公開買付期間の末日から10営業日前以内であって、当該開示の対象となる要開示投資情報の性質及び重要性に照らし、対象者の株主が本公開買付けに対する応募の是非を適切に判断できるようにするという観点から、公開買付期間の延長が必要であると合理的に認められる場合、対象者は、法令等の定める手続に従って、公開買付期間を当該開示予定日より起算して10営業日を経過した日まで延長するよう要請することができ、公開買付者は、かかる要請を受けた場合、法令等上可能な場合に限り、実務上可能な限り速やかに、法令等の定める手続に従って、公開買付期間を要請された日まで延長することを合意しております。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

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

具体的には、本公開買付けの成立後、公開買付者は、会社法第180条に基づき本株式併合を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款変更を行うことその他本スクイーズアウト手続の実行のために合理的に必要と考えられる事項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。

す。)の開催を対象者に要請する予定であり、公開買付者及び本不応募合意株主らは、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、本書提出日現在において、本臨時株主総会の開催日は、2025年7月下旬を予定しております。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた対象者の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切捨てられます。以下同じです。)に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主(公開買付者、本不応募合意株主ら及び対象者を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを対象者に要請する予定です。また、対象者株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者及び本不応募合意株主らのみが対象者株式の全て(対象者が所有する自己株式を除きます。)を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主(公開買付者、本不応募合意株主ら及び対象者を除きます。)の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定です。なお、上記「(4)本公開買付けに関する重要な合意」に記載したとおり、本株式併合の効力発生日において、公開買付者及び本不応募合意株主ら以外に、これらの株主がそれぞれ所有する対象者株式の数のうち最も少ない数以上の対象者株式を所有する対象者の株主が存在することを可及的に避け、本スクイズアウト手続の安定性を高めるため、各本不応募合意株主らは、公開買付者の要請があった場合には、本株式併合の効力発生前を効力発生時として、他の本不応募合意株主らとの間で本貸株取引を実施する可能性があります。本株式併合がなされた場合であって、本株式併合をすることにより株式の数に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されなかった対象者の株主は、対象者に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して対象者株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められております。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。また、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。

上記の手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主(公開買付者、本不応募合意株主ら及び対象者を除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該対象者の株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該対象者の株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。

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

(6) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者株式は、本書提出日現在、東京証券取引所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、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、対象者株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、上記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の本スクイズアウト手続を実施することを予定しておりますので、当該手続が実施された場合には、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、対象者株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、対象者株式を東京証券取引所において取引することはできません。

4【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】

(1)【買付け等の期間】

【届出当初の期間】

買付け等の期間	2025年3月17日(月曜日)から2025年4月28日(月曜日)まで(30営業日)
公告日	2025年3月17日(月曜日)
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/)

【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】

該当事項はありません。

【期間延長の確認連絡先】

該当事項はありません。

(2)【買付け等の価格】

株券	普通株式1株につき、金3,580円
新株予約権証券	-
新株予約権付社債券	-
株券等信託受益証券 ()	-
株券等預託証券 ()	-
算定の基礎	<p>公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、対象者が開示している財務情報等の資料等を踏まえ、対象者の事業及び財務の状況について総合的に分析いたしました。また、公開買付者は、対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果に加え、対象者株式が金融商品取引所を通じて取引されていることから、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年3月13日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値(2,620円)、同日までの過去1ヶ月間、同過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値の単純平均値(2,641円、2,755円及び2,816円)の推移を参考にしつつ、対象者及び本特別委員会との協議・交渉の結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、最終的に2025年3月14日に本公開買付価格を3,580円とすることを決定いたしました。なお、公開買付者は、上記のとおり、諸要素を考慮し、かつ、対象者及び本特別委員会との協議・交渉を経て本公開買付価格を決定していることから、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得しておりません。</p> <p>なお、本公開買付価格3,580円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年3月13日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値2,620円に対して36.64%、過去1ヶ月間(2025年2月14日から2025年3月13日まで)の終値の単純平均値2,641円に対して35.55%、過去3ヶ月間(2024年12月16日から2025年3月13日まで)の終値の単純平均値2,755円に対して29.95%、過去6ヶ月間(2024年9月16日から2025年3月13日まで)の終値の単純平均値2,816円に対して27.13%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。</p> <p>また、本公開買付価格3,580円は、本書提出日の前営業日である2025年3月14日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値2,611円に対して37.11%のプレミアムを加えた価格となります。</p>

算定の経緯

(本公開買付価格の決定に至る経緯)

本公開買付価格の決定に至る経緯につきましては、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程」をご参照ください。

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

公開買付者及び対象者は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト(MBO)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、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

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

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

対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

対象者は、本公開買付けを含む本取引に関する対象者取締役会におけ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、本不応募合意株主ら、ダルトン・インベストメンツ及び対象者から独立した第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングに対して、対象者株式の株式価値の算定及び本公開買付価格の財務的観点からの公正性についての意見(フェアネス・オピニオン)(以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。)の表明を依頼し、2025年3月13日付で対象者株式の株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)」)といいます。)及び本フェアネス・オピニオンを取得しているとのことです。

ブルータス・コンサルティングは、公開買付者、本不応募合意株主ら、ダルトン・インベストメンツ及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。また、本特別委員会において、ブルータス・コンサルティングの独立性及び専門性に問題がないことが確認されているとのことです。なお、ブルータス・コンサルティングの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

ブルータス・コンサルティングは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、対象者が継続企業であること的前提下、対象者株式の価値を多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者株式が東京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価法を用い、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、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行ったとのことです。

ブルータス・コンサルティングによれば、対象者株式の株式価値算定にあたり、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された対象者株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価法	2,620円～2,816円
類似会社比較法	2,644円～3,153円
DCF法	2,952円～3,918円

市場株価法においては、2025年3月13日を算定基準日として、対象者株式の東京証券取引所プライム市場における基準日終値2,620円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値2,641円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値2,755円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値2,816円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は、2,620円から2,816円と算定しているとのことです。

類似会社比較法においては、対象者と比較的類似する事業を営む類似上場企業として、三光合成株式会社、株式会社タカギセイコー、天昇電気株式会社、ムトー精工株式会社、ダイキョーニシカワ株式会社、ヤマトモビリティ&Mfg.株式会社、森六ホールディングス株式会社及び盟和産業株式会社を選定した上で、EBITDAマルチプルを用いて、対象者株式の株式価値を算定し、その1株当たりの株式価値の範囲を2,644円から3,153円と算定しているとのことです。

DCF法においては、対象者が作成した本事業計画を基に、2025年3月期から2029年3月期までの5期分の本事業計画における収益や投資計画、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・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて、対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者普通株式の1株当たりの価値の範囲を2,952円～3,918円と算定しているとのことです。なお、割引率については、7.4%～9.6%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倍率法を採用し、株式価値を算定しているとのことです。永久成長率は0%とし、倍率はEBITDA倍率を採用し、2.8倍～4.2倍として算定しているとのことです。なお、ブルー・タス・コンサルティングがDCF法の算定の前提とした本事業計画には、対象者が2025年3月14日付で公表した「2025年3月期 通期業績予想の修正に関するお知らせ」における2025年3月期通期の業績予想が織り込まれているとのことです。

ブルー・タス・コンサルティングがDCF法で算定の前提とした対象者財務予測の具体的な数値は以下のとおりであり、大幅な増減益及び大幅なフリー・キャッシュ・フローの増減を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。2025年3月期については、主に工業品合成樹脂製品関連（車両分野及び家電分野）における需要増加に伴い、営業利益は2,600百万円（対前年比90.94%増加）と増益となることを見込んでいるとのことです。2026年3月期については、主にハウスウエア合成樹脂製品関連における中国での需要増加及び固定費の圧縮に伴い営業利益は4,000百万円（対前年比53.85%増加）、フリー・キャッシュ・フローは2,031百万円（対前年比168.79%増加）を見込んでいるとのことです。2027年3月期については、ベトナム新工場の建設投資に伴いフリー・キャッシュ・フローは1,513百万円（対前年比174.50%減少）に減少し、2028年3月期については、2027年3月期における設備投資が縮小することに伴いフリー・キャッシュ・フローは3,832百万円（対前年比353.25%増加）に増加することを見込んでいるとのことです。なお、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、当該財務予測には加味していないとのことです。

（単位：百万円）

	2025年 3月期 (3ヶ月)	2026年 3月期	2027年 3月期	2028年 3月期	2029年 3月期
売上高	28,949	102,000	107,000	109,300	111,500
営業利益	1,002	4,000	4,700	4,900	5,200
EBITDA	2,345	8,714	9,814	10,514	11,214
フリー・キャッシュ・フロー	1,930	2,031	1,513	3,832	4,466

ブルータス・コンサルティングは、対象者株式の株式価値の算定に際し、対象者から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、すべて正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていないとのことです。また、対象者の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。加えて対象者の財務予測に関する情報については、対象者の経営陣による算定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。

対象者は、2025年3月13日、ブルータス・コンサルティングから、本公開買付価格である1株当たり3,580円は対象者の一般株主にとって財務的見地から公正なものである旨の本フェアネス・オピニオンを取得しているとのことです。本フェアネス・オピニオンは、本事業計画に基づく株式価値算定の結果等に照らして、本公開買付価格である1株当たり3,580円が、対象者の一般株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものとのことです。なお、本フェアネス・オピニオンは、ブルータス・コンサルティングが、対象者から、対象者の事業の現状、本事業計画等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けた上で実施した対象者の株式価値算定の結果に加えて、本公開買付けの概要、背景及び目的に係る対象者との質疑応答、ブルータス・コンサルティングが必要と認めた範囲での対象者の事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにブルータス・コンサルティングにおけるエンゲージメントチームとは独立した審査会におけるレビューを経て発行されているとのことです。（注1）

対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者は、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引に係る対象者の意思決定に慎重を期し、対象者取締役会の意思決定における公正性及び適正性を確保するために、公開買付者、本不応募合意株主ら、ダルトン・インベストメンツ及び対象者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、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、公開買付者、本不応募合意株主ら、ダルトン・インベストメンツ及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。

また、本特別委員会において、森・濱田松本法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことが確認されているとのことです。同事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる時間単位の報酬のみであり、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

対象者における独立したファイナンシャル・アドバイザーからの助言

対象者は、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引に係る対象者の意思決定に慎重を期し、対象者取締役会の意思決定における公正性及び適正性を確保するために、公開買付者、本不応募合意株主ら、ダルトン・インベストメンツ及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザーとして、りそな総合研究所を選任し、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の助言を含む財務的見地からの助言を受けているとのことです。

なお、りそな総合研究所は、公開買付者、本不応募合意株主ら、ダルトン・インベストメンツ及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。

また、本特別委員会において、りそな総合研究所の独立性及び専門性に問題がないことが確認されているとのことです。本取引に係るりそな総合研究所に対する報酬には、本取引の公表や成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれているとのことです。しかし、対象者は、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案すれば、本取引の公表や成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれ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もと、上記の報酬体系によりりそな総合研究所を対象者のファイナンシャル・アドバイザーとして選任したとのことです。対象者は、りそな総合研究所について、同じ金融グループ（以下「りそなグループ」といいます。）に所属する株式会社りそな銀行（以下「りそな銀行」といいます。）と対象者との間で通常の銀行取引の一環として融資取引等を実施しており、また、りそな銀行が公開買付者への通常の銀行取引の一環として融資取引等を実施していると認識しているところ、りそな総合研究所より、対象者及び本特別委員会に対し、りそなグループでは情報遮断が行われており、りそな総合研究所は、りそな銀行とは独立した立場で、対象者のファイナンシャル・アドバイザー業務を行うとの説明を受けているとのことです。

特別委員会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

本特別委員会は、本諮問事項（下記「対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」の「（ ）設置等の経緯」に定義します。）について検討するにあたり、本公開買付価格を含む取引条件の妥当性を確保するために、公開買付者、本不応募合意株主ら、ダルトン・インベストメンツ及び対象者から独立した第三者算定機関であるAGS FASに対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2025年3月13日付で対象者株式の株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（AGS FAS）」）といたします。）を取得したとのことです。公開買付者及び対象者において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施していることを踏まえると、対象者の一般株主の利益には十分な配慮がなされていることに加え、対象者における第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングから本フェアネス・オピニオンを取得していることから、本特別委員会は、AGS FAS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）は取得していないとのことです。

なお、AGS FASは、公開買付者、本不応募合意株主ら、ダルトン・インベストメンツ及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。

また、本特別委員会において、AGS FASの独立性及び専門性に問題がないことが確認されているとのことです。AGS FASの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

AGS FASは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、対象者が継続企業であることの下、対象者株式の価値を多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者株式が東京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価法を用い、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、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行ったとのことです。

AGS FASによれば、対象者株式の株式価値算定にあたり、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された対象者株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価法	2,620円～2,816円
類似会社比較法	2,541円～2,814円
DCF法	2,964円～3,838円

市場株価法においては、本公開買付けに対する意見表明に係る対象者取締役会決議日の前営業日である2025年3月13日を算定基準日として、対象者株式の東京証券取引所プライム市場における基準日終値2,620円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値2,641円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値2,755円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値2,816円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は、2,620円から2,816円と算定しているとのことです。

類似会社比較法においては、対象者と比較的類似する事業を営む上場会社として三光合成株式会社、信越ポリマー株式会社及び森六ホールディングス株式会社を選定した上で、企業価値に対するE B I T D Aの倍率を用いて、対象者の株式価値を算定し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,541円～2,814円と算定しているとのことです。

D C F法においては、本事業計画を基に、2025年3月期から2029年3月期までの5期分の本事業計画における収益や投資計画、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・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて、対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者普通株式の1株当たりの価値の範囲を2,964円～3,838円と算定しているとのことです。なお、割引率については、7.63%～9.63%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、株式価値を算定しているとのことです。なお、A G S F A SがD C F法の算定の前提とした本事業計画には、対象者が2025年3月14日付で公表した「2025年3月期 通期業績予想の修正に関するお知らせ」における2025年3月期通期の業績予想が織り込まれているとのことです。

また、本事業計画には対前年度比較において大幅な増減益及び大幅なフリー・キャッシュ・フローの増減を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2025年3月期については、主に工業品合成樹脂製品関連（車両分野及び家電分野）における需要増加に伴い、営業利益は2,600百万円（対前年比90.94%増加）となることを見込んでいるとのことです。2026年3月期については、主にハウスウエア合成樹脂製品関連における中国での需要増加及び固定費の圧縮に伴い営業利益は4,000百万円（対前年比53.85%増加）となることを見込んでおり、ベトナム新工場の建設及びタイ工場の拡張投資に伴い、フリー・キャッシュ・フローは1,891百万円（対前年比84.83%増加）となることを見込んでいるとのことです。2027年3月期については、2026年3月期に引き続き、ベトナム新工場の建設投資に伴いフリー・キャッシュ・フローは1,419百万円（対前年比175.03%減少）となり、2028年3月期については、2027年3月期における設備投資が縮小することに伴いフリー・キャッシュ・フローは3,943百万円（対前年比377.90%増加）となることを見込んでいるとのことです。

A G S F A SがD C F法で算定の前提とした対象者財務予測の具体的な数値は以下のとおりとのことです。なお、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、上場維持費用の削減を除き、現時点において具体的に見積もることは困難であるため、A G S F A SがD C F法に用いた対象者財務予測には加味されていないとのことです。（注2）

（単位：百万円）

	2025年 3月期 (3ヶ月)	2026年 3月期	2027年 3月期	2028年 3月期	2029年 3月期
売上高	28,949	102,000	107,000	109,300	111,500
営業利益	1,003	4,000	4,700	4,900	5,200
E B I T D A	2,073	8,490	9,590	10,290	10,990
フリー・キャッ シュ・フロー	2,468	1,891	1,419	3,943	4,550

対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

() 設置等の経緯

対象者は、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)として行われるものであり、構造的な利益相反が存することを踏まえ、本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応し、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、本取引の公正性、透明性及び客観性を担保するために、2024年10月17日の対象者取締役会において、公開買付者、本不応募合意株主ら及び対象者から独立した委員によって構成される本特別委員会を設置することを決議したとのことです。対象者は、森・濱田松本法律事務所の助言も得つつ、特別委員会の委員の候補について、公開買付者、本不応募合意株主ら及び対象者からの独立性を有すること、及び本取引の成否に関して一般株主とは異なる重要な利害関係を有していないことに加え、委員としての適格性を有することを確認した上で、特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスを確保しつつ適正な規模をもって特別委員会を構成するべく、本特別委員会の委員としては、松山昌司氏(対象者独立社外取締役(監査等委員)・公認会計士)、倉橋博文氏(対象者独立社外取締役・弁護士)及び後藤博孝氏(対象者独立社外取締役(監査等委員))の3名を選任しているとのことです(なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更していないとのことです)。また、本特別委員会は、委員の互選により、本特別委員会の委員長として松山昌司氏を選定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、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。なお、公開買付者及びダルトン・インベストメンツとの間における本応募契約の交渉状況を踏まえ、2025年2月27日開催の本特別委員会において、本特別委員会の委員について、ダルトン・インベストメンツからの独立性にも問題がないことを確認しているとのことです。

対象者取締役会は、本特別委員会に対し、(A)本取引の目的の合理性(本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含む。)、(B)本取引に係る手続の公正性・妥当性、(C)本取引の条件の公正性・妥当性、(D)本公開買付けについて対象者取締役会が賛同意見を表明すること及び対象者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、(E)上記(A)~(D)を踏まえて、対象者取締役会が本取引の実施に関する決定を行うことが対象者の一般株主にとって不利益でないか(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。なお、本特別委員会は、本諮問事項の検討に際しては、対象者の企業価値の向上に資するか否かの観点から、本取引の是非について検討及び判断するとともに、対象者の一般株主の利益を図る観点から、本取引の取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討及び判断するものとしたとのことです。また、取締役会における本取引に関する意思決定は、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の意見を最大限尊重して行うこと、本特別委員会が本取引について妥当でないとは判断した場合には、対象者取締役会は本取引の実施を承認しないこと、及び、(a)対象者が公開買付者との間で行う交渉の過程に実質的に関与すること(必要に応じて、公開買付者との交渉方針に関して指示又は要請を行うこと、及び、自ら公開買付者と交渉を行うことを含む。)、(b)本諮問事項に関する検討及び判断を行うに際し、必要に応じ、自らの財務若しくは法務等に関するアドバイザーを選任し(この場合の費用は対象者が負担する。)、又は、対象者の財務若しくは法務等に関するアドバイザーを指名し若しくは承認(事後承認を含む。)すること、(c)必要に応じ、対象者の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から本諮問事項の検討及び判断に必要な情報を受領すること、(d)その他本取引に関する検討及び判断に際して必要と本特別委員会が認める事項等に関する権限を本特別委員会に付与すること、を決議したとのことです。

なお、対象者取締役会においては、審議及び決議に参加した対象者の取締役(取締役全10名のうち、金田宏氏を除く取締役9名)の全員一致で当該決議を行っているとのことです。

() 検討の経緯

本特別委員会は、2024年11月5日より2025年3月13日までの間に合計17回、合計約26時間にわたって開催されたほか、各会日間においても必要に応じて都度、電子メールや電話、Web会議等を通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行ったとのことです。

具体的には、本特別委員会は、まず、2024年11月5日、対象者のファイナンシャル・アドバイザーであるりそな総合研究所及び対象者のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所についてその独立性及び専門性等に問題がないことを確認の上、その選任を承認し、2024年11月19日、対象者の第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングについて、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認しているとのことです。さらに、本特別委員会は、対象者が社内に構築した本取引の検討体制（本公開買付けの検討、交渉及び判断に關与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性及び公正性の観点から問題がないことを承認しているとのことです。

その上で、本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所及びりそな総合研究所から受けた説明を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行い、2025年2月13日、その独立性及び専門性に問題が無いことを確認の上、本特別委員会独自の第三者算定機関としてAGS FASを選任したとのことです。

なお、本特別委員会は、公開買付者及びダルトン・インベストメンツとの間における本応募契約の交渉状況を踏まえ、2025年2月27日開催の本特別委員会において、本特別委員会の委員、対象者のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所、対象者のファイナンシャル・アドバイザーであるりそな総合研究所及び本特別委員会の独自の第三者算定機関であるAGS FASについて、2025年3月6日開催の本特別委員会において、対象者の社内における検討体制、及び対象者の第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングについて、それぞれダルトン・インベストメンツからの独立性にも問題がないことを確認しているとのことです。

その上で、本特別委員会は、本諮問事項の検討にあたり、対象者から、本取引の経緯、対象者の事業内容・事業環境、業績推移、主要な経営課題、本取引により対象者の事業に対して想定されるメリット・デメリット等について説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。また、公開買付者及び金田宏氏に対し、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、対象者の事業に関する評価、本取引の諸条件、本取引後の経営方針を含む書面による質問事項を送付し、これらの事項に対し書面での回答を受領するとともに、本取引を提案するに至った経緯及び本取引の意義・目的等に関する説明を、公開買付者及び金田宏氏から直接受け、質疑応答を行ったとのことです。

また、本特別委員会は、公開買付者との交渉の基礎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について、対象者から説明を受け、質疑応答を行った上で、これらの合理性を確認し、承認しているとのことです。その上で、上記「対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」及び「特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、対象者の第三者算定機関であるブルータス・コンサルティング及び本特別委員会の独自の第三者算定機関であるAGS FASは、本事業計画の内容を前提として対象者株式の価値算定を実施しており、本特別委員会は、ブルータス・コンサルティング及びAGS FASから、実施した対象者株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定内容及び重要な前提条件について説明を受けるとともに、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認したとのことです。

また、上記「対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、対象者はブルータス・コンサルティングから本フェアネス・オピニオンの提出を受けておりますが、本特別委員会は、ブルータス・コンサルティングから、本フェアネス・オピニオンの発行手続等について説明を受け、質疑応答を行っているとのことです。

加えて、本特別委員会は、対象者より、対象者と公開買付者及び金田宏氏との間の公開買付価格を含む本取引の取引条件に係る交渉状況の説明を適時に受け、質疑応答を行ったとのことです。また、本特別委員会は、対象者のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程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。

また、本特別委員会は、2025年2月6日に対象者が公開買付者及び金田宏氏から最初の公開買付価格の提案を受領して以降、対象者が公開買付者及び金田宏氏から公開買付価格についての提案を受領する都度、対象者のファイナンシャル・アドバイザーであるりそな総合研究所から適時にその内容及び交渉経過等について報告を受け、りそな総合研究所から聴取した意見も踏まえてその内容を審議・検討するとともに、りそな総合研究所から公開買付者及び金田宏氏との交渉方針案並びに公開買付者及び金田宏氏に対する回答書案について事前に説明を受け、本特別委員会において交渉方針及び回答書案を協議し、必要に応じて意見を述べた上で承認し、公開買付者及び金田宏氏との交渉を担当するりそな総合研究所に対して指示・要請を行う等しているとのことです。その結果、対象者は、同年3月13日、公開買付者から、本公開買付価格を1株当たり3,580円とすることを含む提案を受け、結果として、計6回、最初の価格提案から15.48%（小数点以下第三位を四捨五入しております。）の価格の引き上げを受けるに至ったとのことです。

本特別委員会は、対象者プレスリリース等のドラフトについて、対象者のファイナンシャル・アドバイザーであるりそな総合研究所及びリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から説明を受け、質疑応答を行い、充実した情報開示がなされる予定であることを確認しているとのことです。

() 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯で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3月14日付で、対象者取締役会に対し、本諮問事項につき大要以下を内容とする本答申書を提出しているとのことです。

・ 答申内容

- a . 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。
- b . 本取引に係る取引条件の公正性を担保するための手続として十分な公正性担保措置が実施されており、対象者の一般株主の利益を図る観点から、本取引の手続には公正性・妥当性が認められる。
- c . 本公開買付けにおける買付け等の価格を含む本取引の条件は、公正性・妥当性が確保されている。
- d . 対象者取締役会が、本公開買付けについて賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を表明することは適切である。
- e . 上記a . 乃至d . を踏まえて、対象者取締役会が本取引の実施に関する決定（すなわち、(a)本公開買付けに賛同の意見を表明し、対象者の株主に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定、並びに、(b)本取引の一環として本公開買付け後に行われる本スクイズアウト手続による非公開化手続に係る決定）を行うことは、対象者の一般株主にとって不利益でない。

・ 答申の理由

ア 本取引の目的の合理性

(ア) 対象者グループの事業環境

- ・ 本特別委員会は、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程」に記載の対象者が認識する対象者グループを取り巻く事業環境に関して、基本的に異論はないが、さらに本特別委員会としては、以下の観点を有している事を述べる。まず、対象者グループを取り巻く事業環境に関しては、工業品合成樹脂製品分野において、対象者グループの売上全体の50%以上を占めるOA分野が市場全体として縮小方向に向かうことを想定せざるを得ないところであり、加えて主要取引先企業の生産拠点が中国から東南アジアにシフトしていることへの影響を受けざるを得ない状況にある。また、対象者が今後注力していく車両分野と家電分野については、現時点においては対象者グループの売上シェアは低く（2023年度で車両分野11%、家電分野13%）、収益の貢献度を上げるには相応に時間がかかると考える。ハウスイア（HW）分野においては、従前は対象者の主力商品と考えられてきたハウスイア（HW）分野の収納用品について、国内における販売数量は下降線を辿っており、今後も国内市場の拡大が見込めるとは言い難いことも踏まえると、現状の形態での大きな成長は期待し難いと考えざるを得ない。加えて、国内におけるハウスイア（HW）分野については、不安定な原料価格の動向や物流費の高騰も続く見通しであり、それによる収益の圧迫もある中、値上げをすることで販売量がさらに落ち込むという負の流れが今後も継続することが予想される。また、海外におけるハウスイア（HW）分野についても、いまだ販路が十分に確保されておらず、現状で、海外子会社の中には低採算に陥っており、抜本的な対策が急務である拠点が存在しており、現状のままでは直ちに対象者グループの収益の柱となるとは考え難いところである。
- ・ したがって、対象者がおかれた事業環境は、それぞれの事業分野において極めて厳しい状況にあり、現状のままでは将来に対する見通しは悲観的なものにならざるを得ず、可及的速やかに再建のための抜本的な施策を実行する必要があるものと認識している旨を付言する。

(イ) 対象者グループの経営課題

- ・ 本特別委員会は、対象者グループを取り巻く経営課題について、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程」及び「 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載の対象者の認識と同様の認識を有しているが、上記(ア)の事業環境の下、対象者グループは、本中期経営計画に基づき、企業価値の向上に向けて経営努力を重ねているものの、本特別委員会が認識する上記(ア)の事業環境の厳しさを踏まえれば、上記の経営課題を克服する抜本的な経営改革に取り組まずして、中長期視点で企業価値の向上を図ることは難しい状況にあると考えられる。
- ・ そして、その難局を打開するためには、対象者並びに公開買付者及び金田宏氏（以下、本項において「公開買付者ら」といいます。）が本取引後に実施することを想定する抜本的な施策にできる限り早期に手を付けることが必要と考えられる。そのためには、強いリーダーシップの下での果敢な意思決定を行うことが求められており、創業家による所有と経営を一致した形での経営形態がこれになじむものと言える。

(ウ) 本取引の意義(メリット)及びデメリット

- ・上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程」及び「 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本取引の意義(メリット)及びデメリットについては、対象者が認識する内容と公開買付者らが認識する内容との間には概ね齟齬はないものと認められるところ、本特別委員会としてもその内容に異論はなく、合理的に分析されたものであると認められる。
- ・現在の対象者最大の課題はROEが4%にも満たない低収益構造にあるが、DOE2.5%及び大規模な自社株買いを継続しながら、長期的な収益構造の改善を図るための抜本的な施策を実施することは極めて困難であり、構造改善のための一時的な上記株主還元策の停止若しくは縮小が市場に受け入れられることも難しいとの認識があり、上場を維持した状態では困難ないし事実上不可能であると認められる。そのため、創業家出身である金田宏氏が、対象者の長期的成長のために必ずしも必要な施策とは合致しない市場からの要請に振り回されることなく、長期的視点から強力なリーダーシップを発揮する事が期待できる本取引による非公開化は、対象者の長期的な収益構造の改善を図るための抜本的な施策を採るために必要なものと考えられる。
- ・本特別委員会としては、本特別委員会が認識する上記(ア)の対象者グループを取り巻く事業環境の厳しさを踏まえれば、対象者及び公開買付者らが本取引後に実施することを想定する各施策(その内容は上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程」及び「 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」のとおりである。)は、対象者グループの企業価値向上を中長期視点で図るためには必須かつ急務のものであると考えられ、当該各施策の推進が対象者株式の上場を維持した状態では困難ないし事実上不可能であると認められることからすれば、本取引による限定的な本取引のデメリットを考慮したとしても、本取引を行うことに意義(メリット)があることは明らかであって、むしろ対象者グループの中長期的な企業価値向上のためには必須であると考えられる。

(エ) 小括

- ・以上を踏まえれば、本取引は、対象者グループ全体が抱える上記の経営課題を改善するために有効な選択肢であり、対象者グループ全体の企業価値の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。

イ 本取引に係る手続の公正性・妥当性について

- ・本特別委員会は、公開買付者、本不応募合意株主ら、ダルトン・インベストメンツ及び対象者から独立した社外取締役3名により構成される委員会であり、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、また、本特別委員会は公正性担保措置として有効に機能するために必要な権限等が付与されていると認められる。
- ・本特別委員会は、本取引において、対象者と公開買付者との間の買収価格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評価できる。
- ・対象者は、公開買付者、本不応募合意株主ら、ダルトン・インベストメンツ及び対象者から独立した第三者評価機関としてブルータス・コンサルティングを選任し、ブルータス・コンサルティングから本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)及び本フェアネス・オピニオンを取得している。
- ・対象者は、公開買付者、本不応募合意株主ら、ダルトン・インベストメンツ及び対象者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、森・濱田松本法律事務所から、必要な法的助言を受けている。

- ・対象者は、公開買付者、本不応募合意株主ら、ダルトン・インベストメンツ及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザーとしてリそな総合研究所を選任し、リそな総合研究所から、財務的見地からの助言を受けている。
- ・本特別委員会は、公開買付者、本不応募合意株主ら、ダルトン・インベストメンツ及び対象者から独立した本特別委員会の第三者算定機関としてAGS FASを選任し、AGS FASから本株式価値算定書（AGS FAS）を取得している。
- ・対象者の社内に構築した本取引の検討体制は、森・濱田松本法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立性及び公正性の観点から問題がないことについて確認の上、本特別委員会の承認を得ている。
- ・対象者は、公開買付者から本意向表明書を受領して以降、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、対象者取締役のうち、公開買付者の代表取締役である金田宏氏について、対象者株式の価値評価の基礎となる本事業計画の作成過程や、対象者の立場において、公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程に一切関与させないこととしており、本公開買付けに対する意見表明を審議する対象者取締役会についてもその審議及び決議に金田宏氏を関与させない予定である。
- ・対象者は、上記「3 買付け等の目的」の「(4) 本公開買付けに関する重要な合意」の「 公開買付期間に関する合意」に記載のとおり、公開買付者との間で公開買付期間に関する合意書を締結する予定であるものの、公開買付者及び対象者は、当該合意書において、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が対象者との間で接触することを制限するような内容の合意は行われたいとされており、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いるといえる。
- ・本公開買付けの買付期間は、法令に定められた最短期間より比較的長期間である30営業日とする予定とのことであり、公開買付期間を法令に定められた最短期間に照らして比較的長期に設定することにより、対象者の株主が本公開買付けに対する応募するか否かについて適切な判断を行う機会を確保するとともに、対象者株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保していることから、間接的なマーケット・チェックが行われていると認められる。一方、対象者は、市場における潜在的な買収者の有無を調査する積極的なマーケット・チェックは行っていないが、情報管理の観点等からその実施は容易ではない上、本取引では上記のとおり、公正性担保措置としては充実した措置が取られ、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされていると評価できる。
- ・公開買付者は、本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティの買付予定数の下限は設定していないとのことであるが、本取引においてマイノリティに含めるべきでないと思料される公開買付者、本不応募合意株主ら及び応募に合意する予定のダルトン・インベストメンツの合計所有割合の多さに鑑みれば、本取引で仮にマジョリティ・オブ・マイノリティの考え方を採用した場合に設定すべき買付予定数の下限値は高水準になることが想定される。かかる高水準の下限数の設定は、対象者グループの企業価値の向上に資すると考えられる本取引の成立に対する阻害効果が懸念され、かえって一般株主の利益に資さないとも考え得るところであり、公開買付者による同趣旨の説明内容にも一応の合理性があると認められる。加えて、本取引では充実した公正性担保措置が取られ、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされていると評価できることも踏まえれば、いわゆるM o M条件が設定されていないことのみをもって、株主の適切な判断機会の確保が欠缺しているとまで解する必要はないと考えられる。
- ・対象者は、リそな総合研究所及び森・濱田松本法律事務所からの助言を得て、金融商品取引法令及び東京証券取引所の適時開示基準に準拠し、経済産業省が2019年6月28日付で公表した「公正なM & Aの在り方に関する指針」を適切に考慮した、充実した情報開示を行う予定である。

- ・本取引では、本公開買付けにおいて公開買付者が対象者株式の全て（但し、公開買付者が所有する対象者株式、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの決済完了後速やかに本スクイズアウト手続が行われる予定であるが、対象者の株主に対して株式買取請求権が確保されない手法は採用されないこと、また、一般株主が本公開買付け又は本公開買付けの成立後に行われる本スクイズアウト手続によって対価を得たとしても、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が公表される予定であることから、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、当該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。なお、対象者の2025年3月期通期決算発表予定日である2025年5月9日よりも前の近接した時点で公開買付期間が終了することが予定されているが、上記「3 買付け等の目的」の「(4) 本公開買付けに関する重要な合意」の「 公開買付期間に関する合意」に記載のとおり、公開買付期間に関する合意書において、本公開買付けの公開買付期間において、対象者が対象者の株主において本公開買付けに対する応募の是非を判断するために重要な投資情報であると合理的に判断する情報の発生又は発生可能性を認識した場合、一定の場合には、対象者は当該情報を開示することができるとともに、公開買付者が対象者の要請に基づき公開買付期間を延長することが定められる予定であることからすれば、対象者の株主が本公開買付けに対する応募するか否かについて適切な判断を行うための機会は確保されているといえることができるから、対象者の2025年3月期通期決算発表予定日である2025年5月9日よりも前の近接した時点で終了するように設定された公開買付期間についても公正性を疑わせるものとはいえない。
以上の点より、本取引に係る取引条件の公正性を担保するための手続として十分な公正性担保措置が実施されており、対象者の一般株主の利益を図る観点から、本取引の手続には公正性が認められる。

ウ 本取引の条件の公正性・妥当性について

- ・本特別委員会は、公開買付者、本不応募合意株主ら、ダルトン・インベストメンツ及び対象者から独立した対象者の第三者算定機関であるプルータス・コンサルティングから、算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定の内容及び重要な前提条件について説明を受けた上で、質疑応答を行い、その内容の検討を行った。その結果、プルータス・コンサルティングの株式価値の算定手法である市場株価法、類似会社比較法及びDCF法は、現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であると考えられ、また、DCF法における事業用資産と非事業用資産の分類の方法、法人税等の計算方法、割引率の根拠や継続価値の算定方法の考え方に関する説明も合理的であって、その算定内容も現在の実務に照らして妥当なものであると考えられる。したがって、本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）の算定内容は、合理的なものであると考えられる。
- ・本特別委員会は、公開買付者、本不応募合意株主ら、ダルトン・インベストメンツ及び対象者から独立した本特別委員会の第三者算定機関であるAGS FASから、算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定の内容及び重要な前提条件について説明を受けた上で、質疑応答を行い、その内容の検討を行った。その結果、AGS FASの株式価値の算定手法である市場株価法、類似会社比較法及びDCF法は、現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であると考えられ、また、DCF法における事業用資産と非事業用資産の分類の方法、法人税等の計算方法、割引率の根拠、必要運転資金の考え方に関する説明も合理的であって、その算定内容も現在の実務に照らして妥当なものであると考えられる。したがって、本株式価値算定書（AGS FAS）の算定内容は、合理的なものであると考えられる。

- ・DCF法の算定の基礎となっている本事業計画について、2024年11月19日開催の本特別委員会において、公開買付者に対して提示する本事業計画が、公開買付者及び本不応募合意株主らから独立した者により作成されていることを確認するとともに、本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について説明を受け、その合理性について確認の上、承認している。前述したとおり、対象者グループを取り巻く事業環境に関しては、対象者グループの売上全体の50%以上を占めるOA分野が市場全体として縮小方向に向かうことを想定せざるを得ず、また主要取引先企業の生産拠点が中国から東南アジアにシフトしていることへの影響を受けざるを得ない状況にある。ハウスイア（HW）分野においても国内においては、今後も市場の拡大が見込めるとは言い難く、現状の形態での大きな成長は期待し難いと考えざるを得ない。海外におけるハウスイア（HW）分野についても、いまだ販路が十分に確保されてはならず、現状のままでは直に対象者グループの収益の柱となるとは考え難い。国内事業における不安定な原料価格の動向や物流費の高騰による収益圧迫要因は今後も続くことが想定される。これらの対象者がおかれた厳しい事業環境を前提とすれば、事業計画については売上高及び営業利益ともに将来に向けて大幅な伸びを期待することはできないものと言え、2024年12月期の実績値として売上高760億円・営業利益15.9億円であるところから、2029年3月期で売上高1,115億円・営業利益52億に達する計画となっている本事業計画は、むしろ対象者の一般株主の利益確保という観点からすれば、合理性の高いものであると考えられる。
- ・上記のとおり、本株式価値算定書（プルートス・コンサルティング）及び本株式価値算定書（AGS FAS）における市場株価法及びDCF法による算定の基礎とされている本事業計画の作成手続及び内容に特段不合理な点は認められないところ、本株式価値算定書（プルートス・コンサルティング）における対象者株式の株式価値評価に照らすと、本公開買付価格は、市場株価法及び類似会社比較法による算定結果のレンジの上限値を超える金額であり、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの中央値を上回っていることから、対象者の一般株主が享受すべき利益として合理的な水準であると認められる。また、本株式価値算定書（AGS FAS）における対象者株式の株式価値評価に照らすと、本公開買付価格は、市場株価法による算定結果のレンジの上限値を超える金額であり、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの中央値を上回っていることから、対象者の一般株主が享受すべき利益として合理的な水準であると認められる。
- ・対象者はプルートス・コンサルティングから本フェアネス・オピニオンを取得しており、プルートス・コンサルティングは、本公開買付価格が、対象者の一般株主にとって財務的な観点から公正である旨の意見を述べている。
- ・本フェアネス・オピニオンは、財務に関する高度の専門性を有するプルートス・コンサルティングが、独立した立場において、対象者から、事業の現状、将来の事業計画等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けた上で実施した対象者株式の株式価値算定の算定結果に加えて、本公開買付けの概要、背景及び目的に係る対象者との質疑応答、プルートス・コンサルティングが必要と認めた範囲内での対象者の事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにプルートス・コンサルティングにおけるエンゲージメントチームとは独立した審査会におけるレビュー手続を経て発行されたものであり、不合理な点は見当たらない。また、上記のとおり、本フェアネス・オピニオンの提出にあたって参考とされたプルートス・コンサルティングによる株式価値算定の方法及び内容についても不合理な点は認められない。したがって、本特別委員会は本フェアネス・オピニオンの発行手続及び内容についても不合理な点は認められないものと考えられる。

- ・本公開買付価格である3,580円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年3月13日を基準として、東京証券取引所プライム市場における対象者株式の基準日の終値2,620円に対する36.64%、同直近1ヶ月の終値の単純平均値2,641円に対して35.55%、同直近3ヶ月の終値の単純平均値2,755円に対して29.95%、同直近6ヶ月の終値の単純平均値2,816円に対して27.13%のプレミアムがそれぞれ加算された金額であり、当該プレミアム水準は、経済産業省の「公正なM&Aの在り方に関する指針」が発表された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非公開化を目的としたMBO案件（但し、MBOの対象となる会社が債務超過であるものやディスカウント価格での公開買付け事案は除く。）74例における各プレミアムの中央値との比較においては必ずしも高い水準とは評価できないものの、対象者を取り巻く厳しい事業及び経営環境を踏まえた対象者グループの企業価値にとっての本取引の必要性の高さに照らせば、他のMBO案件におけるプレミアムのレンジの中央値と同水準のプレミアムでなければ本取引を実施すべきではないと直ちに判断することが必ずしも適切ではなく、そのような環境を反映する本事業計画を基に算定された本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）及び本株式価値算定書（AGS FAS）における対象者株式価値算定結果と照らしても不合理ではないと考えられる上、本公開買付価格が、上記のとおり、公表日前営業日である基準日の終値、直近1ヶ月間の終値の単純平均値、直近3ヶ月間の終値の単純平均値、直近6ヶ月間の終値の単純平均値に対してそれぞれ25.00%以上となるプレミアムが付されたものであり、一定の水準には至っていると考えられる。
 - ・対象者及び本特別委員会は、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、公開買付者らとの間で、継続的に協議・交渉を行ってきたところ、対象者及び本特別委員会と公開買付者らとの間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われたものと評価できる。
 - ・本取引においては、公開買付者らから、上記「3 買付け等の目的」の「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり二段階買収の方法が提案された。一段階目として公開買付けを行い、二段階目として株式併合を行うという方法は、この種の非公開化取引、特に相互に繋がりの強い一定水準以上の既存株主を引き続き対象者の株主として維持する方法による非公開化取引においては一般的に採用されている合理的な方法であり、かつ、一般株主が本公開買付け又は本公開買付けの成立後に行われる株式併合によって対価を得たとしても、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が公表される予定であり、対象者株主においては株式買取請求後の価格決定の申立てを行うことにより株式の価格を争うことも可能である。なお、完全子会社化を行う取引の手法としては、株式交換も考えられるが、公開買付者は非公開会社であり、対価として公開買付者の株式を用いることはできず、また、現金を対価とする株式交換は、税務上の観点から非効率であることから、株式交換の方法を選択することは合理的ではないと考えられる。よって、本取引の方法に不合理な点は認められない。
- 以上の点より、対象者の一般株主の利益を図る観点から、本公開買付けにおける買付け等の価格を含む本取引の取引条件の公正性・妥当性は確保されていると判断するに至った。

エ 本公開買付けについて対象者取締役会が賛同意見を表明すること及び対象者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について

上記アのとおり、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、上記イのとおり、公正かつ妥当な手続も履践されていることから、対象者の一般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、上記ウのとおり、買付け等の価格を含む本取引の条件の公正性・妥当性は確保されている。

したがって、本特別委員会は、対象者取締役会が、本公開買付けについて賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を表明することは適切であると考えます。

オ 上記ア乃至エを踏まえて、対象者取締役会が本取引の実施に関する決定を行うことが対象者の一般株主にとって不利益でないかについて

上記アのとおり、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、上記イのとおり、公正かつ妥当な手続も履践されていることから、対象者の一般株主の利益への十分な配慮がなされており、上記ウのとおり、買付け等の価格を含む本取引の条件の公正性・妥当性は確保されている。

したがって、対象者取締役会が本取引についての決定（すなわち、(a)本公開買付けに賛同の意見を表明し、対象者の株主に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定、及び、(b)本取引の一環として本公開買付け後に行われる本スクイズアウト手続による非公開化手続に係る決定）をすることは、対象者の一般株主にとって不利益なものではないと考えます。

対象者における独立した検討体制の構築

上記「3 買付け等の目的」の「(2)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、対象者は、本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応し、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、本取引の公正性、透明性及び客観性を担保するために、公開買付者及び本不応募合意株主らから独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を対象者の社内に構築したとのことです。

対象者は、2024年10月15日付で、公開買付者から本意向表明書を受領して以降、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、公開買付者の代表取締役である金田宏氏について、対象者株式の価値評価の基礎となる本事業計画の作成過程や、対象者の立場において、公開買付者との間の本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程に関与させないこととしているとのことです。また、当該検討体制は、全て公開買付者、本不応募合意株主ら及びダルトン・インベストメンツから独立性の認められる役職員13名（金田宏氏を除く全取締役（9名）及び従業員4名）のみで構成することとし、本書提出日に至るまでかかる取扱いを継続しているとのことです。

また、かかる取扱いを含めて、対象者の社内に構築した本取引の検討体制、具体的には本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する役職員の範囲及びその職務（対象者に株式価値の評価の基礎となる本事業計画の作成等高い独立性が求められる職務を含みます。）は、森・濱田松本法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立性の観点から問題がないことについて、本特別委員会の承認を得ているとのことです。

対象者における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認

対象者は、りそな総合研究所及びブルータス・コンサルティングから受けた財務的見地からの助言、ブルータス・コンサルティングから2025年3月13日付で提出を受けた本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンの内容、並びに森・濱田松本法律事務所から受けた本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点についての法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出を受けた本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により対象者の企業価値向上を図ることができるか、本取引に関する諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

その結果、対象者は、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2025年3月14日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役（取締役全10名のうち、金田宏氏を除く対象者の取締役9名）の全員一致で、公開買付けを含む本取引は対象者の企業価値の向上に資するとともに、本公開買付価格（3,580円）を含む本取引に係る取引条件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の売却の機会を提供するものであると判断し、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者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を決議したとのことです。

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しております。公開買付期間を法令に定められた最短期間に照らして比較的長期に設定することにより、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行う機会を確保するとともに、対象者株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しております。

また、公開買付者及び対象者は、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が対象者との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

(注1) ブルータス・コンサルティングは、本フェアネス・オピニオンの基礎資料として用いた本事業計画その他の資料は、当該資料の作成時点における最善の予測と判断に基づき合理的に作成されていることを前提としているとのことです。ブルータス・コンサルティングはその実現可能性を保証するものではなく、これらの作成の前提となった分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提条件については、何ら見解を表明するものではないとのことです。ブルータス・コンサルティングは、法律、会計又は税務の専門機関ではないとのことです。したがってブルータス・コンサルティングは本公開買付けに関する法律、会計又は税務上の問題に関して何らかの見解を述べるものでもなければ、その義務を負うものでもないとのことです。ブルータス・コンサルティングは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、対象者及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）に関して独自の評価又は鑑定を行っておらず、これらに関していかなる評価書や鑑定書の提出も受けていないとのことです。したがって、ブルータス・コンサルティングは対象者及びその関係会社の支払能力についての評価も行っていないとのことです。本フェアネス・オピニオンは、対象者が本公開買付けに関する意見を表明するに際しての検討に供する目的で、本公開買付価格の公正性に関する意見を財務的見地から表明したものであるとのことです。したがって、本フェアネス・オピニオンは、本公開買付けの代替的な選択肢となり得る取引との優劣、本公開買付けの実施によりもたらされる便益、及び本公開買付け実行の是非について、何らの意見を述べるものではないとのことです。本フェアネス・オピニオンは、対象者の発行する有価証券の保有者、債権者、その他の関係者に対し、いかなる意見も述べるものではないとのことです。したがって、ブルータス・コンサルティングは本フェアネス・オピニオンに依拠した株主及び第三者の皆様に対して何らの責任も負わないとのことです。ブルータス・コンサルティングは、対象者への投資等を勧誘するものではなく、その権限も有していないとのことです。したがって、本フェアネス・オピニオンは株主の皆様に対して本公開買付けに関する応募その他のいかなる行動も推奨するものではないとのことです。本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が、対象者の一般株主にとって財務的見地から公正か否かについて、本フェアネス・オピニオンの提出日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提に、また、同日までにブルータス・コンサルティングに供され又はブルータス・コンサルティングが入手した情報に基づいて、同日時点における意見を述べたものであるとのことです。今後の状況の変化によりこれらの前提が変化しても、ブルータス・コンサルティングはその意見を修正、変更又は補足する義務を負わないとのことです。本フェアネス・オピニオンは、本フェアネス・オピニオンに明示的に記載された事項以外、又は本フェアネス・オピニオンの提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではないとのことです。ブルータス・コンサルティングは、本フェアネス・オピニオンを作成するに当たって対象者から提供を受けた基礎資料及び一般に公開されている資料、並びに対象者から聴取した情報が正確かつ完全であることを前提としているとのことです。ブルータス・コンサルティングはその正確性、完全性について、独自の調査、検証を実施しておらず、その義務を負うものではないとのことです。したがって、ブルータス・コンサルティングはこれらの資料の不備や重要事実の不開示に起因する責任を負わないとのことです。

(注2) AGS FASは、対象者株式の株式価値の算定に際して、対象者から提供を受けた資料及び情報、一般に公開された情報を原則としてそのまま使用し、分析及び検討の対象とした全ての資料及び情報が正確かつ完全であることを前提としており、これらの資料及び情報の正確性又は完全性に関し独自の検証を行っておらず、またその義務を負うものではないとのことです。AGS FASは、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AGS FASに対して未開示の事実はないこと等を前提としているとのことです。対象者及び対象者の関係会社の全ての資産又は負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含み、これらに限られない。）について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、また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。AGS FASは、提供された本事業計画その他将来に関する情報が、対象者の経営陣による現時点において可能な最善の予測と判断に基づき、合理的に確認、検討又は作成されていることを前提としており、独自に検証することなくこれらの情報に依拠しているとのことです。AGS FASの算定は、2025年3月13日現在における金融、経済、市場その他の状況を前提としているとのことです。なお、AGS FASが提出した対象者株式の株式価値の算定結果は、本公開買付価格の公平性について意見を表明するものではないとのことです。

(3) 【買付予定の株券等の数】

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	13,492,330 (株)	6,764,800 (株)	- (株)
合計	13,492,330 (株)	6,764,800 (株)	- (株)

(注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限(6,764,800株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(6,764,800株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注2) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は、公開買付者が本公開買付けにより取得する対象者の株券等の最大数を記載しております。なお、当該最大数は、本基準株式数(20,182,637株)から、本書提出日現在の公開買付者が所有する対象者株式の数(2,786,000株)及び本応募合意株式の数(3,904,307株)を控除した株式数(13,492,330株)です。

(注3) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手に従い公開買付期間中に自己の株式を買取ることがあります。

(注4) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

5【買付け等を行った後における株券等所有割合】

区分	議決権の数
買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)	134,923
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3月17日現在)(個)(d)	27,860
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3月17日現在)(個)(g)	43,700
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)	204,740
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)(%)	66.85
買付け等を行った後における株券等所有割合 ($(a+d+g) / (j+(b-c)+(e-f)+(h-i)) \times 100$)(%)	100.00

(注1) 「買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)」は、本公開買付けにおける買付予定数(13,492,330株)に係る議決権の数です。

(注2) 「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2025年3月17日現在)(個)(g)」は、各特別関係者(但し、特別関係者のうち法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において府令第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。)が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。但し、各特別関係者が所有する株券等(但し、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)についても本公開買付けの買付け等の対象としているため、「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2025年3月17日現在)(個)(g)」のうち本不応募合意株式(3,904,307株)に係る議決権の数(39,043個)のみを分子に加算しております。

(注3) 「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、対象者半期報告書に記載された2024年9月30日現在の総株主等の議決権の数です。但し、本公開買付けにおいては単元未満株式についても買付け等の対象としているため、「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、本基準株式数(20,182,637株)に係る議決権の数(201,826個)を分母として計算しております。

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

6【株券等の取得に関する許可等】

該当事項はありません。

7【応募及び契約の解除の方法】

(1)【応募の方法】

公開買付代理人

S M B C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

本公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する承諾又は売付け等の申込みをされる方（以下「応募株主等」といいます。）は、公開買付代理人の本店又は国内各営業店において、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載する等の方法により、公開買付期間の末日の15時30分までに応募してください（但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認の上、お手続きください。）。

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

応募に際しては、応募株主口座に応募株券等が記録されている必要があります。

本公開買付けにおいては、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等を通じた応募の受付は行われません。

公開買付代理人に口座を開設していない場合には、新規に口座を開設していただく必要があります（注1）。口座を開設される場合には、本人確認書類の提出及び個人番号（マイナンバー）又は法人番号の告知（注2）を行っていただく必要があります。

外国の居住者である株主等（法人株主等を含みます。以下「外国人株主等」といいます。）の場合、日本国内の常任代理人（以下「常任代理人」といいます。）を通じて応募してください。また、本人確認書類（注2）をご提出いただく必要があります。なお、日興イーजीトレードにおいては、外国人株主等からの応募の受付を行いません。

日本の居住者である個人株主の場合、買付けられた株券等に係る売却代金と取得費等との差額は、原則として株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税（注3）の適用対象となります。

公開買付代理人以外の金融商品取引業者等に開設された口座に記録されている株券等（対象者の特別口座の口座管理機関である三井住友信託銀行株式会社に開設された特別口座に記録されている株券等を含みます。）については、当該応募株券等につき公開買付代理人の応募株主口座への振替手続を行う必要があります。公開買付代理人が、当該応募株券等につき、公開買付代理人の応募株主口座への振替手続が完了して公開買付代理人の応募株主口座に記録されていることを確認してからの受付となります。なお、振替手続には一定の日数を要する場合がありますのでご注意ください。また、一度特別口座から応募株主口座へ振替られた応募株券等については再度特別口座へ記録することはできません。

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

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

<個人>

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

<法人>

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

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

<外国人株主等>

常任代理人に係る上記書類に加えて、常任代理人との間の委任契約に係る委任状又は契約書(当該外国人株主等の氏名又は名称、代表者の氏名及び国外の所在地の記載のあるものに限ります。)の写し、並びに常任代理人が金融機関以外の場合には日本国政府が承認した外国政府又は権限ある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の本人確認書類に準じるもの

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

(2) 【契約の解除の方法】

応募株主等は、公開買付期間中、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。

契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の15時30分までに、下記に指定する者に本公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面(以下「解除書面」といいます。)を交付又は送付する等の方法によりお手続きください(但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認の上、お手続きください。)。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間の末日の15時30分までに、下記に指定する者に到達することを条件とします(但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認の上、お手続きください。)

なお、日興イーリートレードにおいて応募された契約の解除は、日興イーリートレードログイン後、画面に記載される方法に従い、公開買付期間の末日の15時30分までに解除手続を行ってください。

解除書面を受領する権限を有する者

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

(3) 【株券等の返還方法】

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

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

S M B C日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

8【買付け等に要する資金】

(1)【買付け等に要する資金等】

買付代金(円)(a)	48,302,541,400
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)	175,000,000
その他(円)(c)	6,000,000
合計(円)(a)+(b)+(c)	48,483,541,400

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄は、本公開買付けにおける買付予定数(13,492,330株)に、本公開買付価格(3,580円)を乗じた金額です。

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

(注3) 「その他(円)(c)」欄は、本公開買付けに関する公開買付開始公告についてのお知らせ掲載費及び公開買付説明書その他必要書類の印刷費等の諸費用につき、その見積額です。

(注4) 上記金額には、消費税等は含まれておりません。

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

(2)【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額(千円)
-	-
計(a)	-

【届出日以前の借入金】

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	株式会社三井住友銀行 (東京都千代田区丸の内 一丁目1番2号)	買付け等に要する資金に充当するための借入れ(注) (1)タームローンA 借入期間:7年(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 借入期間:7年(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 (3)ブリッジローンA 弁済期:第1回の貸付実行日の6ヶ月 後の応当日又は本スキーズ アウト手続の完了日の後に到 来する最初の利払日のいずれ か早い方の日(期限一括返 済) 金利:三井住友銀行が公表する短期 プライムレートに基づく変動 金利 担保:対象者株式等 (4)ブリッジローンB 弁済期:第1回の貸付実行日の12ヶ月 後の応当日(期限一括返済) 金利:三井住友銀行が公表する短期 プライムレートに基づく変動 金利 担保:対象者株式等	(1)タームローンA 12,580,000 (2)タームローンB 27,689,000 (3)ブリッジローンA 12,879,000 (4)ブリッジローンB 2,311,000
計(b)				55,459,000

(注) 公開買付者は、上記金額の裏付けとして三井住友銀行から、55,459,000千円を上限として融資を行う用意がある旨の融資証明書を2025年3月14日付で取得しております。なお、当該融資の貸付実行の前提条件として、本書の添付資料である融資証明書記載のものが当該融資に係る契約書において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)
-	-
計(d)	-

【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計】

55,459,000千円 (a) + (b) + (c) + (d)

(3) 【買付け等の対価とする有価証券の発行者と公開買付者との関係等】

該当事項はありません。

9 【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】

該当事項はありません。

10 【決済の方法】

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

S M B C日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

(2) 【決済の開始日】

2025年5月9日(金曜日)

(3) 【決済の方法】

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の住所又は所在地宛に郵送します。なお、日興イーリートレードからの応募については、電磁的方法により交付します。

買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金は、応募株主等(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の指定した場所へ送金します。

(4) 【株券等の返還方法】

下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(1) 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付代理人は、返還することが必要な株券等を、公開買付期間の末日の翌々営業日(本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)に、公開買付代理人の応募株主口座上で、応募が行われた時の状態(応募が行われた時の状態とは、本公開買付けへの応募注文の執行が解除された状態を意味します。)に戻します。

11 【その他買付け等の条件及び方法】

(1) 【法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容】

応募株券等の総数が買付予定数の下限(6,764,800株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(6,764,800株)以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(2) 【公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法】

令第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、第3号イ乃至チ及びヌ、並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、本公開買付けにおいて、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、対象者が2024年6月26日に提出した第76期有価証券報告書(以下「本有価証券報告書」といいます。)に記載された純資産の帳簿価額の10%に相当する額(5,241,059千円(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、本公開買付けに係る決済の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。)又は上記配当を行う旨の議案を対象者の株主総会に付議することを決定した場合若しくは対象者の株主から当該議案を対象者の株主総会に付議する旨の株主提案がなされた場合をいいます。また、令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実」に準ずる事実」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。

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。

(注) ご参考：株主に交付される金銭その他の財産の額が、本有価証券報告書に記載された純資産の帳簿価額の10%に相当する額となる剰余金の配当が行われる場合、当該配当に係る基準日時点の対象者の発行済株式総数及び自己株式の数が本書記載のこれらの数と一致していると仮定すると、1株当たりの配当額は260円に相当します(具体的には、本有価証券報告書に記載された2024年3月31日現在における対象者の純資産額52,410,596千円の10%に相当する額である5,241,059千円(千円未満を切捨てて計算しています。))を、本基準株式数(20,182,637株)で除し、1円未満の端数を切上げて計算しています。)

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

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

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

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

(4) 【応募株主等の契約の解除権についての事項】

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

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

(5) 【買付条件等の変更をした場合の開示の方法】

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

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

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

(6) 【訂正届出書を提出した場合の開示の方法】

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

(7) 【公開買付けの結果の開示の方法】

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

第2【公開買付者の状況】

1【会社の場合】

(1)【会社の概要】

【会社の沿革】

年月	事項
2018年8月	商号をFHLホールディングス株式会社とし、本店所在地を東京都新宿区市谷砂土原町二丁目1番地4、資本金を300万円とする株式会社として設立
2024年8月	本店所在地を東京都文京区後楽二丁目23番12号に移転

【会社の目的及び事業の内容】

会社の目的

1. 投資業務
2. 有価証券の保有、売買
3. 不動産の売買、運営管理
4. コンサルティング業務
5. 前各号に附帯する一切の業務

事業の内容

投資業務等

【資本金の額及び発行済株式の総数】

2025年3月17日現在

資本金の額(円)	発行済株式の総数(株)
3,000,000	60

【大株主】

2025年3月17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 (%)
金田 宏	東京都練馬区	48	80.00
イ・スジョン	東京都練馬区	12	20.00
計	-	60	100.00

【役員の職歴及び所有株式の数】

2025年3月17日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴	所有株式数 (株)
代表取締役	-	金田 宏	1977年9月1日生	2006年2月 スピンシエル株式会社代表取締役 (現任) 2010年4月 フォン・ジャパン株式会社顧問 2013年6月 同社執行役員CIO 2014年10月 同社代表取締役CEO 2017年11月 対象者入社 総務部付部長 2018年4月 対象者常務執行役員新規事業推進 室長 2018年8月 公開買付者代表取締役(現任) 2019年6月 対象者常務取締役総務部管掌 兼 IR担当 兼 新規事業推進室 長 2019年11月 対象者常務取締役IR担当 兼 新 規事業推進室長 兼 総務部長 2020年6月 対象者常務執行役員総務部長 兼 デジタル戦略 室長 2021年3月 カネダ興産代表取締役(現任) 2021年4月 対象者常務執行役員デジタル戦略 室長 2023年7月 対象者常務執行役員営業本部副本 部長 兼 デジタル戦略部長 2024年6月 対象者取締役営業本部副本部長 デジタル戦略部管掌(現任)	48
代表取締役	-	イ・スジョン	1979年12月25日生	2018年8月 公開買付者代表取締役(現任)	12
取締役	-	金田 保一	1944年8月14日生	1998年3月 ビー・ケー・ファイナンス代表取 締役(現任) 2021年2月 公開買付者取締役(現任)	-
計					60

(2) 【経理の状況】

公開買付者の財務諸表は、「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」(昭和38年大蔵省令第59号。その後の改正を含みます。)に基づいて作成しております。なお、公開買付者の財務諸表は、監査法人又は公認会計士の監査を受けておりません。

【貸借対照表】

第6期(自 2023年1月1日 至 2023年12月31日)

(単位:千円)

資産の部		負債の部	
科目	金額	科目	金額
[流動資産]	129,455	[流動負債]	786,507
現金及び預金	100,388	短期借入金	-
その他	29,066	未払金	730,268
[固定資産]	11,094,548	未払法人税等	70
[有形固定資産]	452,332	その他	56,168
建物・建物付属設備	122,373	[固定負債]	10,337,484
工具器具備品	523	長期借入金	8,945,045
車両運搬具	-	関係会社借入金	1,384,900
土地	329,435	その他	7,538
[投資その他の資産]	10,642,216	負債合計	11,123,991
投資有価証券	6,260,368	純資産の部	
その他	27,328	[株主資本]	100,011
関係会社株式	4,354,519	資本金	3,000
		(資本剰余金)	-
		資本準備金	-
		その他資本剰余金	-
		(利益剰余金)	97,011
		利益準備金	-
		その他利益剰余金	97,011
		純資産合計	100,011
資産合計	11,224,003	負債・純資産合計	11,224,003

【損益計算書】

第6期(自 2023年1月1日 至 2023年12月31日)

(単位:千円)

科目	金額
[売上高]	23,443
[売上原価]	-
[売上総利益]	23,443
[販売費及び一般管理費]	38,306
[営業利益]	14,862
[営業外収益]	228,642
その他	190
受取配当金	228,452
[営業外費用]	57,568
支払利息	57,568
[経常利益]	156,211
[特別利益]	-
[特別損失]	-
[税引前当期純利益]	156,211
[法人税、住民税及び事業税]	70
[当期純利益]	156,141

【株主資本等変動計算書】

第6期(自 2023年1月1日 至 2023年12月31日)

(単位:千円)

	株主資本				純資産合計
	資本金	利益剰余金		株主資本合計	
		その他利益剰余金	利益剰余金合計		
		繰越利益剰余金			
[当期首残高]	3,000	59,129	59,129	56,129	56,129
[当期変動額]					
当期純利益		156,141	156,141	156,141	156,141
[当期変動額合計]		156,141	156,141	156,141	156,141
[当期末残高]	3,000	97,011	97,011	100,011	100,011

【個別注記表】

・重要な会計方針に係る事項に関する注記

1．有価証券の評価基準及び評価方法

(1) その他有価証券

移動平均法による原価法を採用しております。

2．固定資産の減価償却方法

(1) 有形固定資産

定率法又は旧定率法を採用しております。

但し、1998年4月1日以後に取得した建物（附属設備を除く）については旧定額法、2007年4月1日以後に取得した建物（附属設備を除く）については定額法、2016年4月1日以後に取得した建物附属設備及び構築物については定額法を採用しております。

なお、2003年4月1日以後に取得した取得価額30万円未満の資産については、取得時に費用処理しております。

(2) 長期前払費用

期間均等償却を採用しております。

3．消費税等の会計処理

消費税等の会計処理は税抜方式を採用しております。

・貸借対照表等に関する注記

1．有形固定資産の減価償却累計額 30,770千円

2．取締役等に対する金銭債務 74,429千円

(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】

(2025年3月17日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	71,560(個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	-	-	-
新株予約権付社債券	-	-	-
株券等信託受益証券()	-	-	-
株券等預託証券()	-	-	-
合計	71,560	-	-
所有株券等の合計数	71,560	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

(注) 特別関係者である対象者は、2025年2月28日現在、対象者株式2,130,389株を所有しておりますが、全て自己株式であるため、議決権はありません。

(2)【公開買付者による株券等の所有状況】

(2025年3月17日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	27,860(個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	-	-	-
新株予約権付社債券	-	-	-
株券等信託受益証券()	-	-	-
株券等預託証券()	-	-	-
合計	27,860	-	-
所有株券等の合計数	27,860	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

(3) 【特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者合計)】

(2025年3月17日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	43,700(個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	-	-	-
新株予約権付社債券	-	-	-
株券等信託受益証券()	-	-	-
株券等預託証券()	-	-	-
合計	43,700	-	-
所有株券等の合計数	43,700	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

(注1) 特別関係者である対象者は、2025年2月28日現在、対象者株式2,130,389株を所有しておりますが、全て自己株式であるため、議決権はありません。

(4) 【特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者ごとの内訳)】

【特別関係者】

(2025年3月17日現在)

氏名又は名称	金田 宏
住所又は所在地	東京都文京区後楽二丁目23番12号(公開買付者所在地)
職業又は事業の内容	公開買付者代表取締役 対象者取締役
連絡先	連絡者 弁護士 粟谷 翔/同 田村 優/同 吉岐 祐哉/同 木脇 英嗣 連絡場所 長島・大野・常松法律事務所 東京都千代田区丸の内二丁目7番2号 JPタワー 電話番号 03-6889-7000(代表)
公開買付者との関係	公開買付者の役員 公開買付者に対して特別資本関係にある個人 公開買付者が特別資本関係を有する法人の役員 公開買付者との間で、本公開買付け成立後において共同して対象者の株主としての議決権その他の権利を行使することを合意している者

氏名又は名称	金田 保一
住所又は所在地	東京都北区赤羽一丁目40番2号(ビー・ケー・ファイナンス所在地)
職業又は事業の内容	公開買付者取締役 ビー・ケー・ファイナンス代表取締役
連絡先	連絡者 弁護士 粟谷 翔/同 田村 優/同 吉岐 祐哉/同 木脇 英嗣 連絡場所 長島・大野・常松法律事務所 東京都千代田区丸の内二丁目7番2号 JPタワー 電話番号 03-6889-7000(代表)
公開買付者との関係	公開買付者の役員 公開買付者に対して特別資本関係にある個人の親族(父) 公開買付者との間で、本公開買付け成立後において共同して対象者の株主としての議決権その他の権利を行使することを合意している者

氏名又は名称	金田 海淑
住所又は所在地	東京都文京区後楽二丁目23番12号(カネダ興産所在地)
職業又は事業の内容	株式会社カネダ興産 取締役
連絡先	連絡者 弁護士 栗谷 翔/同 田村 優/同 吉岐 祐哉/同 木脇 英嗣 連絡場所 長島・大野・常松法律事務所 東京都千代田区丸の内二丁目7番2号 JPタワー 電話番号 03-6889-7000(代表)
公開買付者との関係	公開買付者に対して特別資本関係にある個人の親族(母) 公開買付者が特別資本関係を有する法人の役員

氏名又は名称	金田 知子
住所又は所在地	東京都文京区後楽二丁目23番12号(カネダ興産所在地)
職業又は事業の内容	株式会社カネダ興産 監査役
連絡先	連絡者 弁護士 栗谷 翔/同 田村 優/同 吉岐 祐哉/同 木脇 英嗣 連絡場所 長島・大野・常松法律事務所 東京都千代田区丸の内二丁目7番2号 JPタワー 電話番号 03-6889-7000(代表)
公開買付者との関係	公開買付者に対して特別資本関係にある個人の親族(姉) 公開買付者が特別資本関係を有する法人の役員

氏名又は名称	株式会社カネダ興産
住所又は所在地	東京都文京区後楽二丁目23番12号
職業又は事業の内容	有価証券の売買、保有並びに運用業務等
連絡先	連絡者 弁護士 栗谷 翔/同 田村 優/同 吉岐 祐哉/同 木脇 英嗣 連絡場所 長島・大野・常松法律事務所 東京都千代田区丸の内二丁目7番2号 JPタワー 電話番号 03-6889-7000(代表)
公開買付者との関係	公開買付者が特別資本関係を有する法人 公開買付者との間で、本公開買付け成立後において共同して対象者の株主としての議決権その他の権利を行使することを合意している者

氏名又は名称	有限会社ビー・ケー・ファイナンス
住所又は所在地	東京都北区赤羽一丁目40番2号
職業又は事業の内容	有価証券の保有・売買並びに運用
連絡先	連絡者 弁護士 栗谷 翔/同 田村 優/同 吉岐 祐哉/同 木脇 英嗣 連絡場所 長島・大野・常松法律事務所 東京都千代田区丸の内二丁目7番2号 JPタワー 電話番号 03-6889-7000(代表)
公開買付者との関係	公開買付者との間で、本公開買付け成立後において共同して対象者の株主としての議決権その他の権利を行使することを合意している者

氏名又は名称	天馬株式会社
住所又は所在地	東京都北区赤羽一丁目63番6号
職業又は事業の内容	プラスチック製品（家庭用品、自動車部品、OA機器部品、メディアケース、物流・農水産用資材、飲食用資材、建築資材など）の製造及び販売
連絡先	連絡者 取締役 総務部長 則武 勝 連絡場所 東京都北区赤羽一丁目63番6号 電話番号 03(3598)5511（代表）
公開買付者との関係	公開買付者が特別資本関係を有する法人

【所有株券等の数】

金田 宏

(2025年3月17日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	3,007 (個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	-	-	-
新株予約権付社債券	-	-	-
株券等信託受益証券 ()	-	-	-
株券等預託証券 ()	-	-	-
合計	3,007	-	-
所有株券等の合計数	3,007	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

金田 保一

(2025年3月17日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	8,407 (個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	-	-	-
新株予約権付社債券	-	-	-
株券等信託受益証券 ()	-	-	-
株券等預託証券 ()	-	-	-
合計	8,407	-	-
所有株券等の合計数	8,407	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

金田 海淑

(2025年3月17日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	329 (個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	-	-	-
新株予約権付社債券	-	-	-
株券等信託受益証券 ()	-	-	-
株券等預託証券 ()	-	-	-
合計	329	-	-
所有株券等の合計数	329	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

金田 知子

(2025年3月17日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	509 (個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	-	-	-
新株予約権付社債券	-	-	-
株券等信託受益証券 ()	-	-	-
株券等預託証券 ()	-	-	-
合計	509	-	-
所有株券等の合計数	509	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

株式会社カネダ興産

(2025年3月17日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	29,241 (個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	-	-	-
新株予約権付社債券	-	-	-
株券等信託受益証券 ()	-	-	-
株券等預託証券 ()	-	-	-
合計	29,241	-	-
所有株券等の合計数	29,241	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

有限会社ビー・ケー・ファイナンス

(2025年3月17日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	2,207 (個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	-	-	-
新株予約権付社債券	-	-	-
株券等信託受益証券 ()	-	-	-
株券等預託証券 ()	-	-	-
合計	2,207	-	-
所有株券等の合計数	2,207	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

天馬株式会社

(2025年3月17日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	0 (個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	-	-	-
新株予約権付社債券	-	-	-
株券等信託受益証券 ()	-	-	-
株券等預託証券 ()	-	-	-
合計	0	-	-
所有株券等の合計数	0	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

(注) 特別関係者である対象者は、2025年2月28日現在、対象者株式2,130,389株を所有しておりますが、全て自己株式であるため、議決権はありません。

2【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) 応募・不応募契約

公開買付者は、金田宏氏及び金田保一氏との間で、2025年3月14日付でそれぞれ本応募・不応募契約を締結し、(a)金田宏氏が所有する対象者株式の一部(101,000株、所有割合:0.50%)及び金田保一氏が所有する対象者株式の一部(281,000株、所有割合:1.39%)を本公開買付けに応募する旨、(b)金田宏氏が所有する対象者株式の一部(199,771株、所有割合:0.99%)及び金田保一氏が所有する対象者株式の一部(559,716株、所有割合:2.77%)を本公開買付けに応募しない旨、(c)本スクイズアウト手続に関連する各議案に賛成する旨、及び(d)本株式併合の効力発生前に公開買付者の要請があった場合には、他の本不応募合意株主らとの間で対象者株式についての消費貸借契約を締結して本貸株取引を行う旨を合意しております。

また、公開買付者は、本不応募合意株主との間で、2025年3月14日付でそれぞれ本不応募契約を締結し、(a)本不応募合意株主が所有する対象者株式の全て(3,144,820株、所有割合:15.58%)を本公開買付けに応募しない旨、(b)本スクイズアウト手続に関連する各議案に賛成する旨、及び(c)本株式併合の効力発生前に公開買付者の要請があった場合には、他の本不応募合意株主らとの間で対象者株式についての消費貸借契約を締結して本貸株取引を行う旨を合意しております。

なお、本応募・不応募契約及び本不応募契約の概要につきましては、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(4) 本公開買付けに関する重要な合意」の「 本応募・不応募契約」「 本不応募契約」をご参照ください。

(2) 担保契約

公開買付者は、保有する対象者株式について株式会社りそな銀行との間で担保契約を締結し、2019年1月15日付で500,000株、2019年2月8日付で39,700株を同行に対して担保提供しております。また、株式会社三井住友銀行との間で担保契約を締結し、2024年2月15日付で1,978,700株を同行に対して担保提供しております。

また、金田宏氏は、保有する対象者株式について株式会社りそな銀行との間で担保契約を締結し、2019年1月15日付で297,600株を同社に対して担保提供しております。

さらに、カネダ興産は、保有する対象者株式について株式会社三井住友銀行との間で担保契約を締結し、2021年9月30日付で2,924,000株を同行に対して担保提供しております。

以上の担保契約については、公開買付期間中又は本公開買付けの成立後に、被担保債権に対する返済をすることで担保設定を解除することを予定しております。

4【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

第4【公開買付者と対象者との取引等】

1【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

(1) 公開買付者と対象者との間の取引

該当事項はありません。

(2) 公開買付者と対象者の役員との間の取引

該当事項はありません。

2【公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容】

(1) 公開買付者と対象者の間の合意の有無及び内容

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2025年3月14日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をしたとのことです。

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

また、公開買付者は、対象者との間で、2025年3月14日付で公開買付期間に関する合意書を締結しております。

なお、当該合意書の詳細につきましては、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(4) 本公開買付けに関する重要な合意」の「公開買付期間に関する合意」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、金田宏氏及び金田保一氏との間で、2025年3月14日付で本応募・不応募契約を締結していません。

なお、本応募・不応募契約の概要につきましては、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(4) 本公開買付けに関する重要な合意」の「本応募・不応募契約」をご参照ください。

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

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

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

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

第5【対象者の状況】

1【最近3年間の損益状況等】

(1)【損益の状況】

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

(2)【1株当たりの状況】

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

2【株価の状況】

金融商品取引所名 又は認可金融商品 取引業協会名	東京証券取引所プライム市場						
	月別	2024年9月	2024年10月	2024年11月	2024年12月	2025年1月	2025年2月
最高株価(円)	2,713	3,020	3,110	3,070	2,963	2,800	2,746
最低株価(円)	2,450	2,604	2,768	2,869	2,701	2,537	2,534

(注) 2025年3月については、3月14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27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26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8日 関東財務局長に提出

【臨時報告書】

該当事項はありません。

【訂正報告書】

該当事項はありません。

(2) 【上記書類を縦覧に供している場所】

天馬株式会社

(東京都北区赤羽一丁目63番6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7日付で「2025年3月期第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「対象者第3四半期決算短信」といいます。)を公表しております。当該公表に基づく対象者第3四半期決算短信の概要は以下のとおりです。なお、当該内容につきましては、監査法人の期中レビューを受けていないとのことです。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

() 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	76,051百万円
売上原価	65,525百万円
販売費及び一般管理費	10,525百万円
営業外収益	657百万円
営業外費用	209百万円
親会社株主に帰属する四半期純利益	2,670百万円

() 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	130.73円
1株当たり配当額	40.00円
1株当たり純資産額	4,001.01円

(2)「2025年3月期 期末の配当予想の修正(無配)及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」の公表

対象者は、2025年3月14日付で公表した「2025年3月期 期末の配当予想の修正(無配)及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」に記載のとおり、同日に開催された対象者取締役会において、2025年3月期の配当予想を修正し、2025年3月期の期末配当を行わないこと及び2025年3月期の株主優待より株主優待制度を廃止することを決議したとのことです。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

(3)「2025年3月期 通期業績予想の修正に関するお知らせ」の公表

対象者は、2025年3月14日付で「2025年3月期 通期業績の修正に関するお知らせ」を公表しております。詳細については、当該公表内容をご参照ください。