

【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6月17日
【届出者の氏名又は名称】	エムキャップ十五号株式会社
【届出者の住所又は所在地】	東京都千代田区丸の内二丁目7番2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
【電話番号】	03-6212-6400
【事務連絡者氏名】	代表取締役 市原 康隆
【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】	エムキャップ十五号株式会社 (東京都千代田区丸の内二丁目7番2号) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

(注1) 本書中の「公開買付者」とは、エムキャップ十五号株式会社をいいます。

(注2) 本書中の「対象者」とは、中野冷機株式会社をいいます。

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

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

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

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

(注7) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

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

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

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

第1 【公開買付要項】

1 【対象者名】

中野冷機株式会社

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、エムキャップ十四号株式会社(以下「エムキャップ十四号」といいます。)がその発行済株式の全てを所有しており、本公開買付けを通じて対象者の普通株式(以下「対象者株式」といいます。)を所有することを主たる目的として2025年5月16日に設立された株式会社です。なお、エムキャップ十四号は、株式会社丸の内キャピタル(以下「丸の内キャピタル」といいます。)が無限責任組合員として管理・運営する丸の内キャピタル第三号投資事業有限責任組合(以下「丸の内キャピタル3号ファンド」といいます。)がその発行済株式の全てを所有しております。なお、本書提出日現在、丸の内キャピタル、丸の内キャピタル3号ファンド、エムキャップ十四号及び公開買付者は、対象者株式を所有していません。

丸の内キャピタルは、独立したファンド運営を行いながら、完全親会社である三菱商事株式会社(以下「三菱商事」といいます。)及びそのグループ会社(以下、総称して「三菱商事グループ」といいます。)の信用力・機能・ネットワークを活用し、独自の付加価値を提供するユニークなファンド運営会社であり、具体的には、投資ファンドとして有する過去の投資実績、並びに三菱商事の有する事業ネットワーク・業界知見・ノウハウや三菱商事からの出向者を活用しての事業拡大・成長、海外進出等をサポートするケースもあり、ファンドでありながら事業基盤を活用した事業支援が可能となっております。エクイティ投資を通じ、事業成長、事業再編、事業承継等の課題に対し具体的な解決策を提供するとともに、投資先企業の長期的な競争力の強化に取り組んでおります。丸の内キャピタルは、過去に株式会社タカラトミー、株式会社ジョイフル本田、株式会社山本製作所、株式会社成城石井、株式会社エムアイフーズスタイル、株式会社大貴、トライス株式会社、株式会社ピーツ、株式会社サイプレス、株式会社グラニフ、株式会社TOSEI、株式会社三浦屋、株式会社ミスズライフ、株式会社KMCT、Sambo Piping(Thailand) Co.,Ltd.、門司メタルプロダクツ株式会社、株式会社AKOMEYA TOKYO、東亜トレーディング株式会社、日本結晶光学株式会社、株式会社永谷園ホールディングス等への投資実績を有しております。なお、本書提出日現在、三菱商事は、対象者株式を所有していません。

今般、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。)スタンダード市場に上場している対象者株式の全て(但し、対象者のその他の関係会社であり筆頭株主であるアイング株式会社(以下「アイング」といいます。)が所有する対象者株式(1,662,400株、所有割合(注1) : 33.19%)(以下「本不応募合意株式」といいます。)及び対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得し、対象者を非公開化し、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的とした取引(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いたします。

(注1) 「所有割合」とは、対象者が2025年5月9日付で公表した「2025年12月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「対象者第1四半期決算短信」といいます。)に記載された2025年3月31日現在の対象者の発行済株式総数(5,068,000株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(58,536株)を控除した株式数(5,009,464株)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合の計算において同じです。)をいいます。

本取引は、本公開買付け、本公開買付けの成立を条件として、本公開買付けにより対象者株式の全て(但し、本不応募合意株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合に、対象者の株主を公開買付者及びアイングのみとすることを目的として対象者が会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。)第180条に基づいて行う対象者株式の併合(以下「本株式併合」といいます。)(2025年10月頃を予定)、本株式併合の効力発生を条件として、対象者が本不応募合意株式を自己株式として取得(以下「本自己株式取得」といいます。)(注2)、のそれぞれの手続により構成され、最終的に公開買付者が対象者を完全子会社化することを企図しております。なお、2025年3月末時点の対象者の現預金並びに対象者の事業運営に要する必要現預金の水準及び対象者の分配可能額の水準等を勘案し、現時点では、本自己株式取得をするために必要となる資金について、対象者の現預金にて充当すること及び対象者が本自己株式取得に必要な分配可能額を確保することを目的とした会社法第447条第1項及び第448条第1項に基づく対象者の資本金及び資本準備金の額の減少(以下「本減資等」といいます。)(注3)を実施することは予定しておりませんが、今後の対象者の財務状況等の変動によりの実施に先立ち、本自己株式取得時点(2025年10月頃を予定)において、本自己株式取得するための資金が不足する場合には、公開買付者は当該資金を確保することを目的として対象者に対する貸付けによる資金提供(以下「本資金提供」といいます。)を実施すること、及び対象者の分配可能額が不足する場合には、本減資等を実施することを予定しており、本不応募契約(以下に定義します。)で合意しております。また、公開買付者が対象者を完全子会社化した後、アイングは、本自己株式取得で得た金銭を原資として、公開買付者へ再出資(以下「本再出資」といいます。)することを予定しております(注4)。なお、本再出資後、公開買付者を通じたアイングの間接的な議決権割合は最大49.9%となる予定であり、本株主間契約(下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本株主間契約」において定義します。以下同じです。)で合意しております。なお、本株式併合の詳細については、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」をご参照ください。

(注2) 本自己株式取得の取得価格(株式併合前の対象者株式1株当たり7,666円。以下「本自己株式取得価格」といいます。)は、()法人税法(昭和40年法律第34号。その後の改正を含みます。以下同じです。)に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用される法人であるアイングが本自己株式取得に応じた場合の税引後手取り額として計算される金額が、()仮にアイングが本公開買付けに応募した場合の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(7,900円。以下「本公開買付価格」といいます。)の税引後手取り額として計算される金額と同等となるよう設定しています。

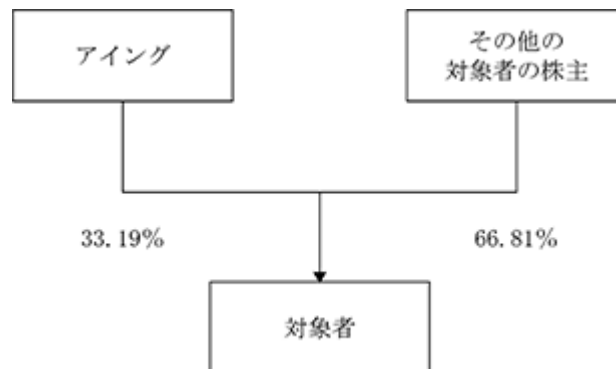
(注3) 本減資等においては、対象者の資本金及び資本準備金の額を減少し、その他資本剰余金へ振り替える予定です。

(注4) 本再出資における公開買付者の株式1株当たりの払込価額を決定する前提となる対象者株式の評価は、本公開買付価格と同一の価格(但し、本株式併合を実施する場合、本株式併合における対象者株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定です。)とし、公開買付者の株式は当該評価額にて発行する予定です。なお、本再出資は、アイングが本取引後も公開買付者への出資を通じて対象者に関与するために実施されるものであり、アイングによる本公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものであることから、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に抵触するものではないと考えております。

現在想定している一連の本取引を図示すると大要以下のとおりです。

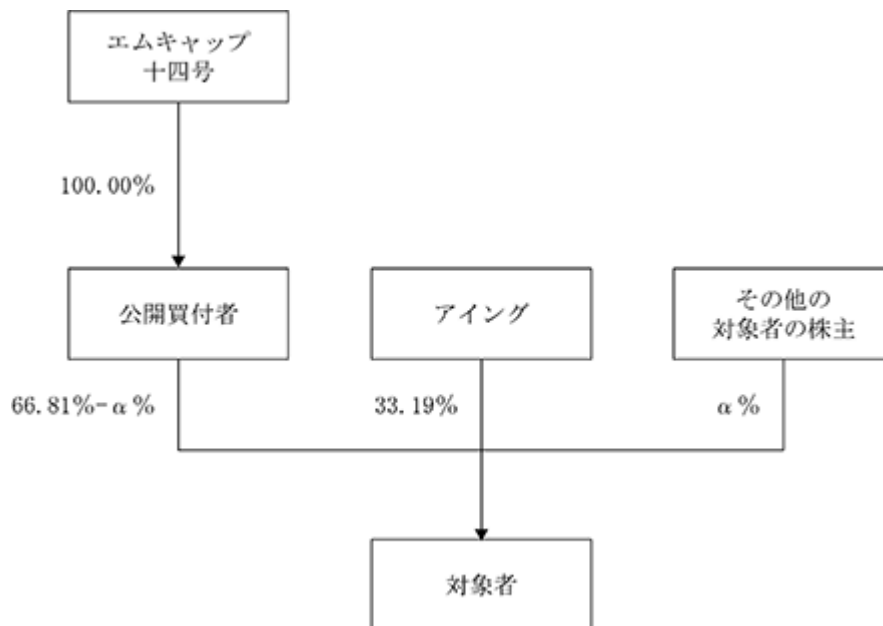
・本公開買付けの実施前

アイングが対象者株式1,662,400株(所有割合：33.19%)、その他の株主が3,347,064株(所有割合：66.81%)を所有。



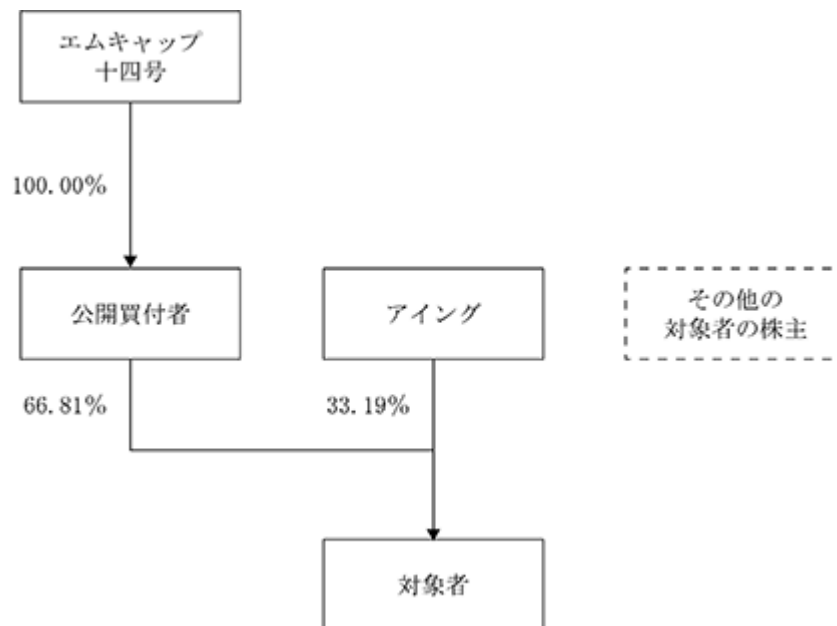
・本公開買付けの実施後(2025年8月頃)

公開買付者が本公開買付けを実施。本公開買付けが成立し、公開買付者は対象者株式を1,677,200株(所有割合：33.48%)以上取得。なお、アイングは、本不応募契約(以下に定義します。)に基づき引き続き対象者の株主。



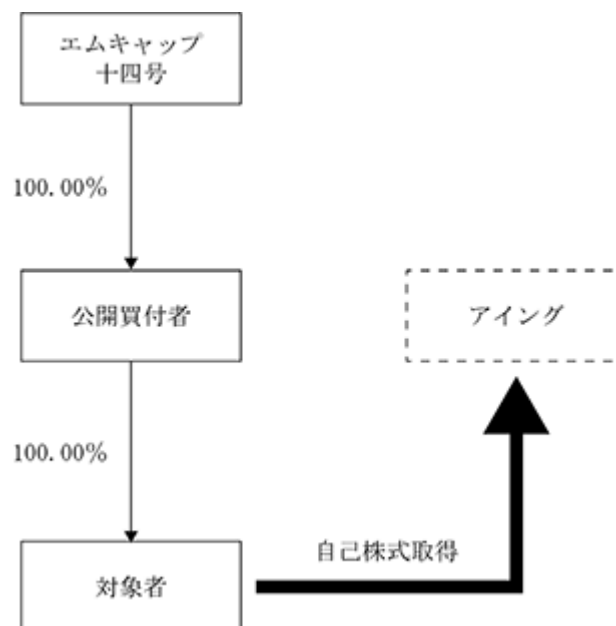
・ 本株式併合後(2025年10月頃を予定)

公開買付者は、本公開買付けにより対象者株式の全て(但し、本不応募合意株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、対象者に対して本株式併合の実行を要請。対象者は本株式併合を行い、対象者の株主は公開買付者とアイングのみとなり、対象者株式は上場廃止となる。



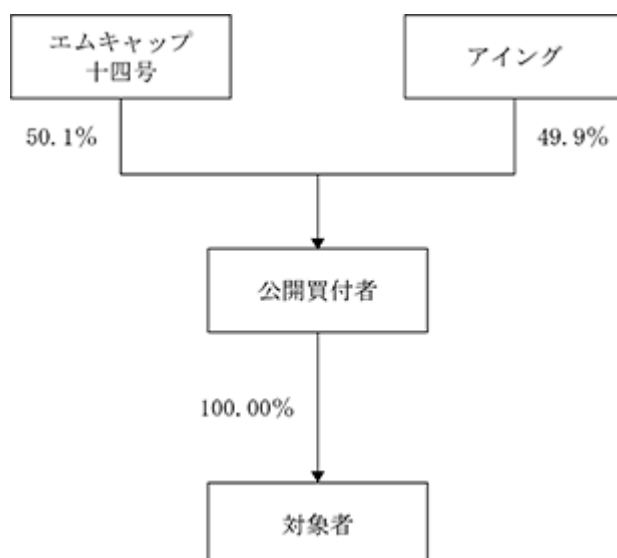
・ 本自己株式取得後(2025年10月頃を予定)

対象者は、アイングが所有する本不応募合意株式の全てを自己株式として取得。



・本再出資後(2025年10月頃を予定)

アイングは、本自己株式取得で得た金銭を原資として、公開買付者へ本再出資を実施。本再出資後、公開買付者を通じたアイングの間接的な議決権割合は最大49.9%となる予定であり、本株主間契約で合意している。



本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2025年6月16日付で、アイングとの間で、本不応募合意株式の全てについて本公開買付けに応募しないこと、本不応募合意株式の全てを、本自己株式取得を通じて本自己株式取得価格で対象者に売却すること、本公開買付けが成立した場合には本臨時株主総会(下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」において定義します。以下同じです。)において本株式併合の実施に必要な各議案に賛成することを含めた、本取引に係る諸条件に合意し、かかる諸条件について定めた契約(以下「本不応募契約」といいます。)を締結しております。

なお、本不応募契約の詳細につきましては、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本不応募契約」をご参照ください。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を1,677,200株(所有割合:33.48%)に設定しており、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の総数が買付予定数の下限(1,677,200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し、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的としておりますので、本公開買付けにおいて買付予定数の上限は設けておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限(1,677,200株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

なお、買付予定数の下限(1,677,200株)は、対象者第1四半期決算短信に記載された2025年3月31日現在の対象者の発行済株式総数(5,068,000株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(58,536株)を控除した株式数5,009,464株に係る議決権の数(50,094個)に3分の2を乗じた数(33,396個)から、本不応募合意株式(1,662,400株)に係る議決権の数(16,624個)を控除(注5)した議決権の数(16,772個)に、対象者の単元株式数である100株を乗じた数としております。かかる買付予定数の下限を設定したのは、公開買付者は、本公開買付けにおいて、対象者株式の全て(但し、本不応募合意株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、対象者の株主を公開買付者及びアイングのみとすることを目的とした本株式併合の実施を対象者に要請する予定であるところ、本株式併合の手続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必要とされていることから、本株式併合の手続を確実に遂行すべく、本公開買付け成立後に公開買付者及びアイング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となるようにするためです。

(注5) 本不応募合意株式に係る議決権の数を控除しているのは、公開買付者は、アイングとの間で、本公開買付けに応募しない旨及び本公開買付けが成立した場合には本臨時株主総会において本株式併合に関連する各議案に賛成する旨の合意を得ているためです。

公開買付者は、下記「8 買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「届出日以後に借入れを予定している資金」及び「その他資金調達方法」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引に要する資金を、株式会社みずほ銀行(以下「みずほ銀行」といいます。)からの借入れ(以下「本銀行融資」といいます。)及びエムキャップ十四号による公開買付者への出資(以下、本銀行融資と総称し、「本資金調達」といいます。)によって賄うことを予定しており、本公開買付けの成立を条件として、本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日までに本資金調達を受けることを予定しております。なお、本銀行融資に係る融資条件の詳細は、みずほ銀行と別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約において定めることとされております。

なお、対象者が2025年6月16日付で公表した「エムキャップ十五号株式会社による当社普通株式に対する公開買付けに係る賛同の意見表明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、2025年6月16日開催の対象者取締役会において、公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのことです。対象者の意思決定の詳細につきましては、対象者プレスリリース並びに下記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「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」及び「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

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

公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針は、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、対象者から受けた説明及び対象者が公表した情報に基づくものです。

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

対象者は、1917年に、故中野留吉氏によって、東京市麻布区(現東京都港区)において、鉄工所としてその事業を開始したとのことです。その後、1946年2月に株式会社中野冷凍機製作所として法人に改組され、新型アンモニア式冷凍機やアイスクリーム製造装置の製造・販売を皮切として本書提出日に至るまで、冷凍技術を基にした冷凍ショーケースや冷凍機を世に送り出してきたとのことです。1980年3月に、現在の商号である中野冷機株式会社に社名変更後、1986年8月に日本証券業協会に対象者株式を店頭登録し、2004年12月に株式会社ジャスダック証券取引所(以下「ジャスダック証券取引所」といいます。)に上場し、2010年4月にジャスダック証券取引所及び株式会社大阪証券取引所(以下「大阪証券取引所」といいます。)の統合に伴い、大阪証券取引所JASDAQ市場に上場したとのことです。2013年7月に東京証券取引所と大阪証券取引所の統合に伴い、東京証券取引所JASDAQ(スタンダード)市場に上場したのち、2022年4月に実施された東京証券取引所の市場区分見直しに伴い、本書提出日現在においては東京証券取引所スタンダード市場に上場しているとのことです。

対象者は、本書提出日現在、対象者と連結子会社4社(以下「対象者グループ」といいます。)で構成されており、食品店舗向けの冷凍・冷蔵ショーケース等の設計、製造、販売に加え、その後のメンテナンスを含め、「食を支えるインフラカンパニー」として一気通貫のソリューションの提供を行っているとのことです。

対象者グループは、「豊かな食生活を世界へーそして未来へー」という長期ビジョンを掲げ、創業100年で培ってきた冷凍・冷蔵技術をベースとしたお店づくりのノウハウを活かし、省エネを追求した高品質で環境に優しい製品と総合的なサービスで時代の変遷に応じて移ろいゆくお客様のニーズにお応えし、鮮度ビジネス市場の発展と安心・安全で豊かな食生活の実現に貢献してきたとのことです。また、対象者は、次の100年に向けて、「伝統」と「革新」の融合による新しい波・新しい価値を日本のみならず、世界にも届け、更なる豊かさを実現することを使命とし、事業活動を通じて社会に貢献していくことを目指しているとのことです。

対象者は食品用冷凍・冷蔵機業界において、ノウハウ・顧客との長期に及ぶ信頼関係・メンテナンスの手厚さを基に、長年に亘り事業を展開してきたとのことです。しかしながら、少子高齢化が進む社会において、国内の食品小売市場の成長は大きく見込めず、食品用冷凍・冷蔵機業界においても国内マーケット縮小という課題があるものと認識しているとのことです。また、コロナ禍以降の消費者ニーズの変化・多様化や、コスト高騰に対応した経営効率の向上を狙った国内流通の再編加速、国連による世界人口推計2024年版における東南アジアに関する記述によれば、2040～2050年頃まで人口が増加すると推定され、高い成長性を持つ東南アジアを中心とした海外市場の開拓など、対象者を取り巻く環境も大きく変化しつつある一方、人的リソース・当該領域への知見の不足による収益機会の取りこぼしも問題になってきているものと認識しているとのことです。

一方、丸の内キャピタルは、日本国内における投資先の選定を行っており、対象者の公開情報によれば、対象者は高い商品力、高品質な施工・サービスを強みとして、長年に亘り冷凍・冷蔵機器業界において盤石なポジションを確立していると見受けられ、有力な投資候補先として初期的な関心を有していたことから、外部アドバイザーを介して対象者のその他の関係会社であり筆頭株主であるアイングとの接点を持つため、2024年9月24日にアイングとの初回の面談を実施し、丸の内キャピタルの概要や過去の投資実績及び投資先企業の企業価値向上に向けた各施策等の紹介を行いました。初回面談以降、丸の内キャピタルは、対象者に対する共同投資を含めたアイングとの間での幅広い協業ストラクチャーを模索していた中、2024年10月28日、丸の内キャピタルからアイングに対して、対象者株式の非公開化、並びに対象者の独立性を維持したままアイングとのシナジーを実現しつつ、中長期的な視点で対象者の企業価値を向上させることを目指すことを前提とした本取引に関する初期的な提案を実施し、それ以降、二社間で対象者株式の非公開化を前提とした企業価値向上に向けた成長戦略及び個別具体的な各施策に関して、継続的な協議を行ってまいりました。

なお、これより以前の2024年9月26日、アイングは単独で、対象者に対して公開買付けを通じ、対象者をアイングの連結子会社とすることに関する初期的な検討レターを提出(以下「2024年9月26日付アイング提案」といいます。)しており、その後、アイングと対象者との間では、2024年9月26日付アイング提案に至った背景並びに想定される事業上のシナジー及び連結子会社化後の経営方針等について、書面やセッションを通じた意見交換が実施されていたとのことです。

しかしながら、アイングは、丸の内キャピタルとの間での上記の継続的な協議を通じて、丸の内キャピタルが有する過去の豊富な経験や投資実績に基づく経営ノウハウを活用し、アイングとのシナジーも実現した上で、対象者に対し今後も更なる成長へのサポートが可能になることで、対象者やアイングのみでは成しえない中長期的な対象者の企業価値の向上が期待できると考えるとともに、対象者が2023年12月22日付「中期経営計画策定に関するお知らせ」にて公表している長期ビジョンの数値目標である2033年の売上高650億円、営業利益65億円の達成の蓋然性を示す明確な戦略・施策自体も不足していると考え、対象者の筆頭株主の立場からも、丸の内キャピタルが有する過去の豊富な経験、投資実績や経営ノウハウ及び丸の内キャピタルや三菱商事グループの国内外の幅広いネットワークを含めた外部リソースを活用することが、中期経営計画の着実な達成及び長期ビジョンの達成を含む対象者の更なる企業価値の向上に資するという結論に至ったとのことから、2024年11月19日、対象者に対して、2024年9月26日付アイング提案を取り下げる旨を伝えた上で、2024年11月26日、丸の内キャピタル及びアイング(以下、総称して「本共同提案者」といいます。)は共同で、2024年10月28日付の丸の内キャピタルからアイングに対する提案の内容にて、対象者に対して対象者株式の非公開化に関する初期的な提案を実施しております。これに対して、同日付で、対象者より、初期的・簡易的なビジネスデュー・ディリジェンス(以下「初期的ビジネスデュー・ディリジェンス」といいます。)の機会を提供すること及び初期的ビジネスデュー・ディリジェンスの機会を最大限活用し、対象者の事業に対する理解を深め、対象者企業価値の極大化に向けたシナジーを具体的に検討の上で、当該内容を織り込んだ初期的意向表明書を提出するよう要請がありました。

本共同提案者は、対象者は高い商品力、高品質な施工・サービスを強みとして、長年に亘り冷凍・冷蔵機器業界において盤石なポジションを確立してきたと考えております。一方で、対象者の売上高構成比の約6割を占める国内の冷凍・冷蔵ショーケース(注1)の市場は、国内の人口減少や高齢化の急速な進展に伴う「胃袋の減少」を踏まえ、コンビニエンスストアやスーパーマーケットの新規出店が一巡している成熟市場であると考えている一方で、競合他社からのシェアの奪取を見据えた製造効率の改善や新商品開発、また、海外市場においては、人口増加や都市化を背景に今後も高い成長可能性を有していることから競合他社の増産や新規参入もあることに鑑みると、今後の収益性の向上やシェア維持・拡大のためには、製造効率改善によるコスト競争力の改善、冷凍・冷蔵ショーケースの成長市場であり、日本チェーンドラッグストア協会資料によれば2023年から2030年までの年平均成長率が6%と見込まれているドラッグストアへの進出を含めた中長期的な販売戦略の不足、海外進出等の一定の課題があると考えております。また、本共同提案者は売上高構成比の約2割を占める国内の冷凍・冷蔵倉庫(注2)は、冷凍食品需要の拡大等により、今後も大規模冷凍・冷蔵倉庫を中心とした拡大が見込まれる市場環境にあると認識しておりますが、対象者としては設計・施工監理の人材不足もあり、今後の成長加速に向けては設計・施工監理を担う人材確保の面で課題を抱えている状況と考えております。更に、対象者事業に係る東南アジアを中心とした海外市場は、Euromonitor Reportsによれば、冷凍・冷蔵ショーケースのエンドユーザーであるスーパーマーケットやコンビニエンスストア市場の今後の年平均成長率が8%以上と予測されており、特にタイ、インドネシア、フィリピン等は中でも高い年平均成長率であることから、今後高い成長可能性を有していると認識している一方で、対象者においては、中国事業の不振やベトナムを含めた新規での海外展開の遅れ等が課題となっており、リソースやノウハウも不足していると考えております。

かかる状況下、本共同提案者は対象者の掲げる長期ビジョン実現の実現可能性を高め、かつ、早期での実現を目指すためには本共同提案者との戦略的協業が有効であると考えてに至りました。具体的には、2024年11月26日付で対象者より受領した、初期的ビジネスデュー・ディリジェンスを活用し対象者企業価値の極大化に向けたシナジーを検討した上での初期的意向表明書の提出要請を踏まえ2024年12月中旬から2025年2月上旬まで実施した初期的ビジネスデュー・ディリジェンス、及び2025年2月下旬から2025年4月下旬まで実施した対象者の財務・税務、法務、環境及びビジネスに対するデュー・ディリジェンスの結果を踏まえて、下記の施策が対象者の企業価値向上に有効であると考えており、本共同提案者としては、下記の施策を通じて対象者グループの更なる事業拡大及び収益性向上を図り、ひいては中長期的な企業価値の最大化に寄与したいと考えております。下記の施策を推進することで、対象者グループが有する潜在力を十分に引き出し、国内外での更なる成長を実現することができると考えております。

(注1) 「冷凍・冷蔵ショーケース」とは、主に小売業界で使用される商品を陳列する用途の業務用冷蔵ショーケースを指します。

(注2) 「冷凍・冷蔵倉庫」とは、10 以下で商品を保管する用途の商業用倉庫全般を指します。

(ア) 国内における営業体制・営業力の強化

本共同提案者は、顧客別・店舗別損益実績及び将来損益見込をベースに、営業戦略の高度化並びに明確化を行うことで、対象者の収益性の改善余地があると考えております。顧客毎のアカウント管理及び営業活動の強化に向けては、これまで丸の内キャピタルが全投資先で企業価値向上施策として実行し、蓄積してきたノウハウを活用できると考えると共に、三菱商事グループやアイング並びに関連会社である対象者を除いたアイングの子会社5社と合わせて計6社から構成されるアインググループが資本・事業上の関係を有するコンビニエンスストア、食品スーパー、また、倉庫事業のオーナーとなり得る不動産開発・食品卸売り企業等の顧客紹介も可能であり、収益性の高い顧客への効果的なアプローチに寄与できるものと考えております。

(イ) 生産性向上による生産能力及び収益性の向上

本共同提案者は、今後更なる企業価値の向上を図る観点において、対象者結城工場の現状の生産能力では、今後の更なる受注拡大に向けた追加生産を行っていく中で一定の制約があると認識しているため、工程改善、製造管理及び成果管理の精緻化による更なる生産性向上を図ることにより、生産能力及びコスト改善支援による収益性の向上が可能と考えております。

また、上記(ア)の施策を通じて、高度化された営業戦略を事前に策定することで効果的な生産体制を整備し、販売数量に合わせた生産を行うことが重要であると考えており、丸の内キャピタルが過去の投資実績を通じて蓄積した生産性・収益性向上に向けた各種取り組み施策の中で、対象者と協議しながら、提案可能な施策を断続的に提供することにより、生産能力向上による収益拡大及び生産コスト削減による収益性の向上に貢献できると考えております。

(ウ) 新規事業の開拓

今後、対象者としても、国内の冷凍・冷蔵倉庫の設計において蓄積されてきた電気工事等のノウハウを活用した事業・サービスの多様化を図っていく観点で、倉庫・メンテナンス事業の周辺領域において横展開による新規事業の取り組みが必要と認識している一方で、具体的な戦略は決まっておらず、今後新規事業を検討・開拓する際に必要となる人材・ノウハウ獲得も視野に入れたM & Aについては、丸の内キャピタルが国内外の候補先の発掘から、買収実務及び買収後の統合・シナジーの発現までの全てのフェーズにおいて全面的な支援を提供することが可能です。その上でこれまで対象者が新領域(一次側電気(注3)・空調換気・給排水設備工事)への事業拡大を展望しながらも、ノウハウを保有する人材の不足等により取り組むことが難しかった領域を、戦略的に補強することが可能であると考えております。

また、同事業分野における人材確保・機能拡充については、アイングが電気工事士や電気主任技術者等の有資格者を多数有しており、また、資格取得に必要な人材育成ノウハウを有していることから、アイングにおける人材活用や育成面での支援・事業上での協業が検討可能であると考えております。

(注3) 「一次側電気」とは、電気設備において、電力が供給される側を指します。

(エ) 海外事業の拡大

本共同提案者は、対象者の海外売上高の拡大に向けては、既存の中国・ベトナム事業の更なる強化に加え、タイ・インドネシアをはじめとする新たな国への進出が必要であると考えております。そのために、丸の内キャピタルは現地進出後の事業拡大に向けた戦略立案・進捗の支援、現地生産化に向けてのパートナー模索・バリューチェーンの構築及び新たな国・地域へ参入時の現地販売代理店・協力会社の模索等に向けて、人的支援・M & Aによる複合的な支援が可能と考えております。

(オ) 経営体制強化

本共同提案者は、今後の対象者の成長のためには、国内事業の収益性向上・シェア拡大、倉庫・メンテナンス事業の機能拡充・事業拡大及び海外事業の拡大等、全社戦略の具現化と当該戦略に基づいたプロジェクトの推進が必要と認識しております。丸の内キャピタルは、投資先でのプロジェクトを常駐・半常駐の形でマネジメント・現場にも深く関与しつつサポートしてきた経験を数多く有しており、各施策の立案及び実行については対象者と伴走しながら、より高い確度と早い時間軸での施策実現が可能と考えております。具体的には、丸の内キャピタルより、対象者の企業価値向上に資する人員を派遣・参画させ、当該メンバーが常駐・半常駐の形で戦略立案・プロジェクトのサポートを行い、各種施策達成のためのP D C A(注4)サイクルの構築、インセンティブプランの設計を含めた報酬体制の改革等により優秀な人材の採用・育成・リテンションの強化等を図ることで実現確度を高めていくことが可能と考えております。

(注4) 「P D C A」とは、Plan(計画)・Do(実行)・Check(評価)・Action(改善)を繰り返すことによって、業務を継続的に改善していくサイクル及び手法を指します。

本共同提案者は、上記の施策を通じて対象者の持続的な成長を実現するためには、柔軟かつ迅速な意思決定体制を構築するとともに、中長期的な視点に基づく積極的な経営資源の投入を行うための資本構成の検討が必要であり、その過程においては、中長期的に見れば大きな成長が見込まれる機会であったとしても、短期的には対象者の利益に直接貢献しない可能性があり、更に、上場を維持したままこれらの施策を実施すれば、短期的には資本市場から必ずしも十分な評価を得ることができず、対象者の株価にマイナスの影響を及ぼす可能性を否定できないと考えました。また、対象者の事業基盤やブランド力・信用力は既に確立されていること、また当面エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達必要性は見込まれないこと及び対象者が長年の事業活動により培ったブランド力・信用力や社会的信用性は上場廃止により失われるものではなく、人材採用へ影響を及ぼす可能性は僅少であることから、上場廃止によるマイナスの影響は無いと考えました。また、本取引後、対象者が本共同提案者及び三菱商事グループ(以下、総称して「公開買付者グループ」といいます。)やアイングループに実質的に包含されることによるデメリットや非公開化に伴いアイン以外の対象者株主との間での資本関係がなくなることによって対象者の事業に与えるデメリットについては、特段想定しておりません。

上記背景から、本共同提案者は、2024年12月9日、対象者に対する初期的ビジネスデュー・ディリジェンスの機会をいただきたいこと及び初期的ビジネスデュー・ディリジェンスの機会を最大限活用し、対象者の事業に対する理解を深め、対象者企業価値の極大化に向けたシナジーを具体的に検討の上で、2025年1月末から2月初旬頃を目途として、当該内容を反映した正式な初期的意向表明書を提出する予定であることを記載した書面を提出し、同日、対象者より口頭で了承した旨の回答を受領いたしました。なお、丸の内キャピタルは、公開買付者グループ及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーとして2024年11月上旬に西村あさひ法律事務所・外国法共同事業を、ファイナンシャル・アドバイザーとして2024年12月上旬にS M B C日興証券株式会社を選任の上、本取引に関する具体的な検討を開始いたしました。

その後、本共同提案者は、初期的ビジネスデュー・ディリジェンスを通じ、対象者事業及び対象者を取り巻く市場・競争環境に対する理解を深め、当該時点までの理解を踏まえ、2025年2月6日付で法的拘束力のない初期的意向表明書を提出し、対象者の市場株価を前提に一定程度のプレミアムを付した上での本公開買付け及びそれに続く本スクイズアウト手続(下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」において定義します。以下同じです。)を通じた対象者の完全子会社化について提案し、今後、公開買付価格を含めた最終的な提案をするにあたり、合理的な範囲での対象者の財務・税務、法務、環境及びビジネスに対するデュー・ディリジェンスを実施したい旨、依頼し、同日、対象者より、本取引の実施に向けた検討・協議を開始することを了承し、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する旨の回答を受けました。

以降、本共同提案者は、2025年2月下旬から4月下旬にかけて対象者の財務・税務、法務、環境及びビジネスに対するデュー・ディリジェンスを実施すると同時に、2025年3月上旬から4月上旬にかけて、複数回に亘り、本共同提案者が対象者を完全子会社とした場合に本共同提案者が想定するシナジーや協業によるメリットの享受等についても、対象者との間で面談を通じた意見交換を行いました。また、本共同提案者は、2025年2月25日、対象者及び本特別委員会(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。)より本取引の目的・意義、ストラクチャー、本取引後の対象者の経営方針等に関して書面による質問を受領し、2025年3月6日、本取引の目的・意義、ストラクチャー、本取引後の対象者の経営方針等に関して書面による回答を提出いたしました。その後、2025年4月18日、21日及び22日に対象者及び本特別委員会との間で、本取引の目的・意義、実施時期、ストラクチャー、本取引後の対象者の経営方針等についても意見交換を行いました。

その後、本共同提案者は、2025年4月中旬から5月上旬にかけて、公開買付者の特定を含む本取引のストラクチャーについて再度協議を行い、エムキャップ十四号がその発行済株式の全てを所有するエムキャップ十五号株式会社が公開買付者となること、及びアイングは本公開買付けには応募せず、公開買付者が対象者を完全子会社化した後、対象者がアイングの所有する本不応募合意株式の全てを本自己株式取得した上で、アイングは、本自己株式取得で得た金銭を原資として、本再出資することを含む本取引のストラクチャー等を確定した上で、2024年12月中旬から2025年2月上旬まで実施した初期的ビジネスデュー・ディリジェンス及び2025年2月下旬から2025年4月下旬まで実施した対象者の財務・税務、法務、環境及びビジネスに対するデュー・ディリジェンスの結果や対象者及び本特別委員会との協議等を踏まえ、2025年5月9日に対象者に対して、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。)、本公開買付けの買付予定数の下限の設定及び本取引のストラクチャー等の本取引に係る主要な条件とともに、対象者株式の上場来高値である7,420円(2019年12月2日)を上回る価格であり、対象者の少数株主に対する売却機会の提供という観点からも極めて合理性のある水準にあり、対象者として株主を含めた市場に対する説明責任を十分に果たすことができる水準として、本公開買付価格を1株当たり7,450円(提案日の前営業日である2025年5月8日終値である5,500円に対して35.45%(小数点以下第三位を四捨五入しております。以下プレミアム計算において同じです。))、同日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値5,436円(小数点以下を四捨五入しております。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37.05%、同日までの直近3ヶ月間の終値の単純平均値5,328円に対して39.83%、同日までの直近6ヶ月間の終値の単純平均値5,600円に対して33.04%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする旨について、提案いたしました(以下「初回提案」といいます。))。

これに対して、2025年5月19日、対象者より、当該提案価格は、他の類似案件におけるプレミアム水準を鑑みると、対象者及び本特別委員会として少数株主に対して説明を果たす観点、及び少数株主の利益保護の観点から、必ずしも十分な水準ではなく、本公開買付価格の引き上げを要請する旨の回答があり、また、本取引の実行後における投資計画やインセンティブ制度等に対する本共同提案者の方針及び本株主間契約の主要条件等について質問を受領いたしました。

本共同提案者は、対象者からの上記要請を踏まえ、本公開買付価格について再度検討を行い、2025年5月22日、本公開買付価格については、対象者及び少数株主へより一層の配慮を差し上げるべく、本共同提案者間で協議を進めており、後日再提案する旨を回答した一方、対象者より受領した質問事項については、本取引の実行後における投資計画やインセンティブ制度等に対する本共同提案者の方針や本株主間契約の主要条件及びその他本公開買付けの諸条件等について本公開買付価格に先行して回答を行いました。その後、2025年5月24日、対象者より、改めて過去類似事例と同水準のプレミアムとなるまでの本公開買付価格の再提案を、また、対象者より受領した質問事項への回答内容の更なる確認が必要であることを理由として、2025年5月27日に開催予定の本特別委員会へ参加することについて、それぞれ要請を受けました。その後、2025年5月27日、少数株主に対する売却機会の提供という観点からも極めて合理性のある水準にあり、株主を含めた市場に対する説明責任を十分に果たすことができる水準であり、対象者及び少数株主へより一層の配慮を示す価格として、本公開買付価格を1株当たり7,750円(提案日の前営業日である2025年5月26日終値である5,630円に対して37.66%、同日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値5,564円に対して39.29%、同日までの直近3ヶ月間の終値の単純平均値5,351円に対して44.83%、同日までの直近6ヶ月間の終値の単純平均値5,564円に対して39.29%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする旨について、提案いたしました(以下「2回目提案」といいます。)。また、同日付で開催された本特別委員会に参加した上で、対象者より受領した質問事項への回答内容についての補足説明を行いました。

その後、2025年5月28日、対象者より、2回目提案の価格は、過去の類似事例と比較して依然として低い水準にとどまっており、少数株主をはじめとするステークホルダーへの説明責任を果たす観点からも、過去の類似事例と同等のプレミアム水準となるまで本公開買付価格の引き上げを要請する旨の回答を受領いたしました。その後、2025年6月5日、本共同提案者としては、対象者から受領した上記要請を踏まえて再度真摯に検討を重ねた結果、対象者及び少数株主へ最大限の配慮を示す価格として、本公開買付価格を1株当たり7,900円(提案日の前々営業日である2025年6月3日終値である5,540円に対して42.60%、同日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値5,606円に対して40.92%、同日までの直近3ヶ月間の終値の単純平均値5,373円に対して47.03%、同日までの直近6ヶ月間の終値の単純平均値5,551円に対して42.32%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする旨について、提案いたしました(以下「3回目提案」といいます。)。

その後、2025年6月6日、対象者より、3回目提案の価格は、対象者の企業価値や今後の成長性を概ね反映しているものとは基本的には理解している一方で、少数株主をはじめとする全てのステークホルダーへの説明責任を全うすべき立場として、最終判断にあたっては、少しでも株主利益の最大化を追求する必要があることから、更なる本公開買付価格の引き上げを要請する旨の回答を受領いたしました。

その後、2025年6月10日、本共同提案者としては、対象者から受領した上記要請を踏まえて真摯に検討を重ねた結果、3回目提案の価格は、対象者及び少数株主へ最大限の配慮を示す価格として提示したものであることから、本公開買付価格を維持し、1株当たり7,900円(対象者及び少数株主へ最大限の配慮を示す価格として、本公開買付価格を1株当たり7,900円(提案日の前々営業日である2025年6月6日終値である5,630円に対して40.32%、同日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値5,606円に対して40.92%、同日までの直近3ヶ月間の終値の単純平均値5,394円に対して46.46%、同日までの直近6ヶ月間の終値の単純平均値5,539円に対して42.63%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする旨について、最終提案をいたしました(以下「最終提案」といいます。)。

その後、2024年6月11日、対象者より、最終提案における本公開買付け価格を受諾する旨の回答を受領いたしました。

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

対象者は、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、目的及び意思決定の過程」に記載の状況において、以下の経緯を経て、対象者が掲げる長期ビジョン実現の蓋然性を高め、更により早期での長期ビジョン実現に向けては、これまで対象者が培ってきた強みとは異なる豊富な経験、実績、人材、経営ノウハウに裏付けられた強みを持つ本共同提案者との戦略的協業が有効であると判断したとのことです。

具体的には、まず、対象者は、アイングから、2024年9月26日付アイング提案(具体的には、アイングが、対象者株式を公開買付けの実施を通じて取得することで、株券等所有割合にして50.1%に相当する株式を所有することとなる提案)を受領したとのことです。

対象者は、当該提案は、対象者とアイングとの間で事前の具体的な協議を経た上でなされたものではなかったことから、対象者の顧問の法律事務所であるアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業(以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。)及び対象者の主幹事証券会社である大和証券株式会社(以下「大和証券」といいます。)に、当該提案の分析及び対応に関する相談を行ったとのことです。対象者は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所及び大和証券から、当該提案は、経済産業省の2023年8月31日付の「企業買収における行動指針」上の真摯な買収提案に該当する旨の考えが述べられたことから、当該提案に対して真摯な検討を行うべく、また、2024年9月26日付アイング提案に係る対象者の意思決定に慎重を期し、また、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2024年10月9日付の対象者取締役会決議にて、2024年9月26日付アイング提案を検討するための特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)を設置するとともに、対象者は、本特別委員会に対して、対象者取締役会が2024年9月26日付アイング提案に係る公開買付けに賛同の意見を表明することの是非(以下「本当初諮問事項」といいます。)について諮問したとのことです(なお、本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「対象者における独立した特別委員会の設置及び意見(答申書)の取得」をご参照ください。)。対象者は、2024年10月9日付の対象者取締役会決議にて、アイング及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を、アイング及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券をそれぞれ選任したとのことです。

対象者は、上記体制を整備した後、アンダーソン・毛利・友常法律事務所及び大和証券の助言を受けながら、2024年9月26日付アイング提案の実行の是非に関して検討を進めていたところ、アイングから、2024年11月19日、2024年9月26日付アイング提案を取り下げる旨の連絡を受領したとのことです。その後、対象者は、2024年11月26日、本共同提案者から、共同で、本取引に係る初期的な提案を受領し、2025年2月6日、本共同提案者から初期的意向表明書を受領したとのことです。

当該初期的意向表明書を受けて、対象者は、アイングに対する提案の取下げの経緯や共同提案の経緯(詳細は上記「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、目的及び意思決定の過程」をご参照ください。)を確認した後の2025年2月7日付の対象者取締役会決議により、(ア)本共同提案者からの提案について検討を開始することを確認するとともに、(イ)本特別委員会に対して、(a)本取引の目的は合理的と認められるか(本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含む。)、(b)本取引に係る取引条件(本公開買付価格を含む。)の公正性・妥当性が確保されているか、(c)本取引に係る手続の公正性は確保されているか、(d)上記(a)乃至(c)を踏まえ、本取引は対象者の少数株主にとって不利益でないと考えられるか、(e)対象者取締役会が本公開買付けに賛同の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に応募することを推奨することの是非(以下(a)乃至(e)の事項を「本諮問事項」といいます。)について諮問し、これらの点についての答申書(以下「本答申書」といいます。)を対象者に提出することを委嘱したとのことです。また、対象者は、その際に、本特別委員会の各委員、アンダーソン・毛利・友常法律事務所及び大和証券につき、本共同提案者及び本取引からの独立性について確認を行ったとのことです。

その後、2025年2月25日、本共同提案者に本取引の目的・意義、ストラクチャー、本取引後の対象者の経営方針等に関して書面による質問を提出し、2025年3月6日、本取引の目的・意義、ストラクチャー、本取引後の対象者の経営方針等に関して書面による回答を受領したとのことです。更に、2025年4月18日、21日及び22日に、対象者は、本共同提案者との間で、本取引の目的・意義、実施時期、ストラクチャー、本取引後の対象者の経営方針等についても意見交換を行ったとのことです。この意見交換においては、対象者グループの中長期的な更なる成長及び企業価値向上を実現するための施策として、(ア)新興市場への展開拡大、(イ)国内主力事業の競争力強化、(ウ)業務提携及びM & Aによる収益機会の拡大、(エ)経営基盤強化を重点的に議論したとのことです。

かかる協議・交渉の結果を踏まえ、対象者は、下記のとおり、現在の対象者グループの有する経営資源のみでは実現困難な課題に対しても、公開買付者グループが有する豊富な経験、実績、人材、経営ノウハウを活用することで、対象者の中長期的な競争力の確保及び企業価値の向上を見込むことができるとの考えに至ったとのことです。

(ア) 新興国市場への展開拡大

対象者は、少子高齢化により国内市場の成長が大きく見込めない中で、モダントレード(注5)の拡大や冷凍・冷蔵食品の需要拡大により成長を見込むことができる新興国市場への更なる進出が必須であると考えているとのことです。新興国における事業進出に関しては、既存海外事業を更に拡大しつつ、長年に亘り国内事業で培ってきた対象者グループ独自の冷凍冷蔵技術に加え、現地代理店や協力会社ネットワークを構築することで、高い競争優位性の発揮が可能であると考えているとのことです。

他方で、上記施策を実施するにあたっては、グローバル・ガバナンスの構築・管理を行う経営管理人材等の人的リソースが必要となるところ、本取引後は、公開買付者グループより、それらの人的リソースの投入が期待できることから、これにより、海外事業の経営管理基盤の強化とグローバルでの稼ぐ力の増強が実現可能になると考えているとのことです。

(注5) 「モダントレード」とは、デパート、スーパーマーケット、コンビニエンスストアなど、企業資本によって経営される現代的な小売形態を指します。これらの店舗は、組織化されたチェーンやブランドの一部であり、効率的な物流や標準化されたサービスを提供する点に特徴があります。

(イ) 国内主力事業の競争力強化

対象者は、国内における人口減少トレンドに伴うマーケットの縮小、更にはコロナ禍以降の消費者ニーズの変化・多様化や、コスト高騰に対応した経営効率の向上を狙った小売業界の再編が予測される中、顧客リレーションの構築がより難しくなっていると考えているとのことです。その中で競争優位性を発揮し続けるためには、新規・既存問わず顧客に対して、多面的なアプローチによるマーケティング活動を実施していくことが重要になってくるものと考えているとのことです。

本取引後は、公開買付者グループの独自のネットワークや三菱商事グループのリソースの有効活用、及び国内小売企業との幅広い取引関係を確立しているアイングの実績を通じて、対象者がこれまで活動が不十分であったマーケティング活動や部材調達先の最適化を実施することが可能となるものと期待され、更にアイングからの電気工事士や電気主任技術者等の有資格者の派遣による設備施工業務の拡販等により、対象者の国内主力事業の競争力強化が期待できると対象者は考えているとのことです。

(ウ) 業務提携及びM & Aによる収益機会の拡大

対象者は対象者グループの企業価値向上に資する企業との業務提携やM & Aを機動的に実行することにより、対象者グループの収益機会の拡大を図る余地があると考えているとのことです。具体的には、国内協力会社の拡充やメンテナンスネットワークの構築によるメンテナンス収益の拡充、新領域(一次側電気・空調換気・給排水設備工事)事業への参画、海外市場において高いプレゼンス・販売力等を持つ企業との業務提携やM & Aによる非連続な収益拡大を実現できる可能性があると考えているとのことです。他方で、上記の施策を実施するにあたっては、M & Aプロセスの実行やPMI(注6)の支援を行える人材が必要となるところ、本取引後は、公開買付者グループによる人材派遣が見込まれるため、より能動的に業務提携及びM & Aに取り組むことが可能になると考えているとのことです。

(注6) 「PMI」とは、Post Merger Integrationの略称であり、当初計画したM & A後の統合効果を最大化するための統合プロセスを指します。

(エ) 経営基盤強化

対象者は、厳しい事業環境の中での更なる成長に向け、売上拡大に留まらず、経営基盤の強化及び変革が必要であると考えているとのことです。具体的には、生産コストの削減に向けた生産性改善や需要変動に迅速に対応するための生産管理能力の強化、更には損益管理の精緻化や管理会計の高度化により、上記(ア)乃至(ウ)のPDCAサイクルやKPI(注7)管理体制を整備することが必要と考えているとのことです。対象者は、丸の内キャピタルにおいては、過去の投資案件において、投資先の経営基盤強化に向けた豊富な経験があると考えているとのことであり、本取引後は、対象者の経営基盤強化を加速することが可能になると考えているとのことです。

(注7) 「KPI」とは、「Key Performance Indicator」の略称で、業績評価のための管理指標を意味します。

なお、対象者が株式の非公開化を行った場合には、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなることですが、公開買付者グループと対象者の間では、対象者の中期的な投資計画を前提とした余剰キャッシュの確保につき調整が進んでおり、当面の間、大規模な資金需要が見込まれないことから、今後も継続して対象者株式の上場を維持することの必要性を見出しにくい状況にあるとのこと。また、上場株式の非公開化に伴い想定される人材採用の難化や取引先からの信用の低下等のデメリットについては、対象者はジャスダック証券取引所時代から通算して、取引所に20年あまりの間上場しており、長年の事業活動により培った採用市場における優位性や社会的信用性は上場廃止により失われるものではなく、公開買付者グループ入りすることで公開買付者グループの知名度・ブランド力等も活用することができることから、今後の人材採用面や顧客取引に対する具体的な悪影響は見込まれず、対象者取締役会は、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。

上記に加えて、本取引後においては、対象者は、丸の内キャピタル及びアイングの二社が公開買付者を通じて対象者の株式を間接的に保有する合併会社となるところ、一般に合併会社においては、出資者間にて合意が成立しない場合に合併会社の業務執行が著しく停滞・停止する可能性(いわゆるデッド・ロック)があります。特に、本再出資後、公開買付者を通じたアイングの間接的な議決権割合が最大49.9%となるため、対象者の株主総会の特別決議事項についてはデッド・ロックの可能性があると対象者は考えているとのことですが、丸の内キャピタル3号ファンド、エムキャップ十四号及びアイング間で締結される本株主間契約において、株主総会の特別決議事項について合意に至らなかった場合には、両当事者における最高意思決定者の間で誠実に協議する旨の合意がなされており(詳細は下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本株主間契約」をご参照ください。)、対象者としては、これによりデッド・ロックの回避の手当てを行っていると考えているとのこと。そのため、対象者としては、本取引後の対象者の運営に関するデッド・ロックに陥るリスクは高いとは言えないと考えているとのこと。

更に、本共同提案者が企図している上記「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、目的及び意思決定の過程」に記載の(ア)乃至(オ)の施策は、対象者の中長期的な更なる企業価値向上のために積極的に推進していくべき施策であり、現在の対象者グループの有する経営資源のみでは実現困難な課題に対しても、公開買付者グループが有する豊富な経験、実績、人材、経営ノウハウを活用することで、対象者の中長期的な競争力の確保及び企業価値の向上を見込むことができるとの考えに至ったとのこと。しかしながら、上記の施策は、中長期的に見れば大きな成長が見込まれる機会であったとしても、必ずしも早期に対象者グループの利益に貢献するものではなく、計画どおりに事業が展開しない事業遂行上の不確定リスクに加え、短期的には対象者グループの売上高や収益性が悪化することも想定され、上場を維持したままでこれらの施策を実施すれば、短期的に対象者株式の市場価格の下落といったマイナスの影響を及ぼすリスクがあり、対象者の株主の皆様に対して多大な悪影響を与えてしまう可能性があるものと考えているとのこと。

そのため、対象者としても、対象者の株主の皆様に対して短期的な悪影響を被ることなく株式を売却できる機会を提供するとともに、対象者株式を非公開化することで、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、かつ、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする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した上で、公開買付者グループが有する経営資源やノウハウを最大限活用することが、対象者の更なる企業価値向上を実現する最良の選択であると判断したとのこと。

以上を踏まえ、対象者取締役会は、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することが、対象者の企業価値の向上に資するものであると判断したとのこと。

また、本公開買付価格について、対象者は、次のとおり、本共同提案者との間で継続的に交渉を行ったとのこと。

具体的には、2025年5月9日に本共同提案者から本公開買付価格を1株当たり7,450円とする旨の初回提案を受領した後、大和証券から受けた対象者株式の株式価値に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会の意見を踏まえた上で、大和証券の助言を受けながら、2025年5月19日に、本共同提案者に対して、当該提案価格は、対象者及び本特別委員会として少数株主に対して説明を果たす観点、及び対象者の少数株主の利益保護の観点から、必ずしも十分な水準ではないことを理由として、提案内容の再検討を要請したとのことです。また、本取引の実行後における投資計画やインセンティブ制度等に対する本共同提案者の方針及び本株主間契約の主要条件等について質問を提出したとのことです。その後、2025年5月22日に本共同提案者から、本公開買付価格は据え置きとしたまま、当該質問書に対する回答を受領した後、2025年5月24日に、本特別委員会は、本共同提案者に対して、価格については過去類似事例のプレミアム水準を踏まえ、必ずしも十分ではないことを理由として提案内容の再検討を、また、当該質問書への回答内容の更なる確認が必要であることを理由として、本共同提案者を2025年5月27日に開催予定の本特別委員会へ参加することをそれぞれ要請したとのことです。その後、本共同提案者から2025年5月27日に本公開買付価格を1株当たり7,750円とする旨の第2回提案を受領した後、本共同提案者から本特別委員会において当該質問書への回答内容についての補足説明を受けたとのことです。2025年5月28日には、本特別委員会は、本共同提案者に対して、過去類似事例のプレミアム水準と比較して依然として低い水準にとどまっていることを理由として、提案価格の再検討を要請したとのことです。その後、本共同提案者から2025年6月5日に本公開買付価格を1株当たり7,900円とする旨の第3回提案を受領した後、2025年6月6日には、本特別委員会は、本共同提案者に対して、対象者の企業価値や今後の成長性を概ね反映しているものとは基本的には理解している一方で、対象者の少数株主をはじめとする全てのステークホルダーへの説明責任を全うすべき立場として、最終判断にあたっては、少しでも株主利益の最大化を追求する必要があることを理由として、更なる本公開買付価格の引き上げを要請したとのことです。その後、本共同提案者から、2025年6月10日に本公開買付価格を1株当たり7,900円とする旨の最終提案を受領したとのことです。

かかる交渉の結果を踏まえ、2025年6月11日、対象者は本共同提案者に対して、最終的な意思決定は本特別委員会の答申を踏まえた上で対象者取締役会決議を経てなされるという前提の下、最終提案が対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考えられることから、本公開買付価格を7,900円とする旨の最終提案を受諾する旨を回答し、本公開買付価格を7,900円とすることについて、本共同提案者との間で合意に至ったとのことです。

なお、対象者取締役会は、以下の各事情により、本公開買付価格(7,900円)が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たとのことです。

- (a) 下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」の「()対象者株式に係る算定の概要」に記載されている大和証券による対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法による算定結果の上限を上回っており、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)による算定結果の範囲内であること。
- (b) 本公開買付けの公表日の前営業日である2025年6月13日の対象者株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値5,850円に対して35.04%、同日までの過去1ヶ月間(2025年5月14日から同年6月13日まで)の終値の単純平均値5,653円に対して39.75%、同過去3ヶ月間(2025年3月14日から同年6月13日まで)の終値の単純平均値5,447円に対して45.03%、同過去6ヶ月間(2024年12月16日から2025年6月13日まで)の終値の単純平均値5,528円に対して42.91%のプレミアムをそれぞれ加えた金額になっており、本公開買付価格のプレミアムは、本取引が関連会社による非公開化を目的とした取引であることから、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降に公表された親会社による上場子会社に対する非公開化を目的とした公開買付け事例のうち、対象会社が「機械電機製品」を営む事例9件における、公表日の前営業日の終値、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水準(対公表日の前営業日：31.37%、対過去1ヶ月間：39.23%、対3ヶ月間：40.16%、対6ヶ月間：42.38%)に照らし合わせて、遜色のない水準にあるものと認められること。

- (c) 対象者及び本特別委員会と本共同提案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。また、本特別委員会自身が本共同提案者との交渉を行うことにより、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与した上で、本公開買付価格について妥当である旨の意見を述べていること。
- (d) 本公開買付価格その他の本公開買付けの条件は、下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 対象者における独立した特別委員会の設置及び意見(答申書)の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されていること。
- (e) 下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を充たす下限の設定」に記載のとおり、公開買付者の利害関係者以外の対象者の株主の皆様の過半数の賛同が得られない場合には、対象者の少数株主の皆様の意思を重視して、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしていること。
- (f) 下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、本公開買付けに応募しなかった少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定の本スクイズアウト手続において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該株主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あり、一般株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮されていること。
- (g) 公開買付期間を法定の最短期間である20営業日より長期の30営業日とすることにより、対象者の株主の皆様に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対象者株式について公開買付者以外の者(以下「対抗的買収提案者」といいます。)にも対抗的な買付け等を行う機会を確保していること。

以上より、対象者は、2025年6月16日開催の対象者取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役(白井俊徳氏を除く取締役7名(山木功氏、渡辺克徳氏、黒木信行氏、小野浩一氏、豆成勝博氏、高木伸行氏、水上洋氏))の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対しては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。上記の対象者取締役会には、対象者の監査役5名のうち、松本忍氏を除く4名が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べているとのことです。なお、かかる対象者取締役会決議は、本公開買付け及び本スクイズアウト手続により対象者株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものとのことです。

なお、対象者の取締役及び監査役のうち、社外取締役である白井俊徳氏及び社外監査役である松本忍氏は、アイシングからの紹介を経て対象者の取締役又は監査役に選任されていることから、いずれも本取引において対象者と利益相反のおそれがあることを踏まえて、利益相反の疑義を回避する観点から、対象者取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案の審議及び決議には一切参加しておらず、また、本取引に関し、対象者の立場において本共同提案者との協議及び交渉にも一切参加していないとのことです。

当該取締役会における決議の詳細は下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

本公開買付け後の経営方針

本取引後の対象者の役員構成を含む新たな経営体制の詳細につきましては、本書提出日現在において、具体的に予定しているものではなく、本公開買付けの成立後、対象者の更なる企業価値向上に資する取り組みを協議の上、決定していきたいと考えておりますが、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本株主間契約」に記載のとおり、丸の内キャピタル3号ファンド、エムキャップ十四号及びアイングは、2025年6月16日付で、公開買付者及び対象者の組織・運営及び株式の取扱い等に関して株主間契約を締結しております。

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

本書提出日現在、公開買付者は対象者株式を所有しておらず、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しません。また、対象者の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)取引にも該当しません。もっとも、本公開買付けは、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的として行われる本取引の一環として実施されること、また、公開買付者がアイングとの間において、本不応募合意株式の全てについて本公開買付けに応募しないこと、本不応募合意株式の全てを、本自己株式取得を通じて本自己株式取得価格で対象者に売却すること、本公開買付けが成立した場合には本臨時株主総会において本株式併合の実施に必要な各議案に賛成すること等を含む本不応募契約を締結していることから、アイングと対象者の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性があることに照らし、本公開買付価格の公正性を担保するとともに、本取引に関する対象者の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、利益相反を回避すべく、公開買付者及び対象者は以下の措置を講じております。

なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置に関する記載については、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。

対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

() 算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、本共同提案者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、本共同提案者、公開買付者、丸の内キャピタル3号ファンド及びエムキャップ十四号(以下、総称して「公開買付関連当事者」といいます。)並びに対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券に対して、対象者株式の価値の算定を依頼し、2025年6月14日付で株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といいます。)を取得しているとのことです。なお、対象者は、以下に記載のとおり、公開買付者及び対象者において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施していることから、大和証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

本取引に係る大和証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれているとのことです。対象者は、同種の取引における一般的な実務慣行であることを勘案すれば、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるものではないと判断の上、上記の報酬体系により大和証券を対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しているとのことです。また、本特別委員会において、大和証券の独立性に問題がないことが確認されているとのことです。

() 対象者株式に係る算定の概要

大和証券は、複数の算定手法の中から対象者株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、対象者業績の内容や予想等を評価に反映するためにDCF法を算定手法として用いて対象者の1株当たりの株式価値の分析を行い、対象者は、2025年6月14日付で大和証券より本株式価値算定書を取得したとのことです。

上記各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 ：5,447円～5,850円
DCF法 ：6,587円～8,256円

市場株価法では、2024年6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スタンダード市場における基準日の終値5,850円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値5,653円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値5,447円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値5,528円を基に、対象者株式1株当たりの価値の範囲を5,447円～5,850円と算定しているとのことです。

DCF法では、対象者が作成した事業計画を基に、2025年12月期から2029年12月期までの5期分の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12月期第1四半期以降において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、対象者が保有する余剰現預金を含む現金同等物等を加算するなど財務上の一定の調整を行って、対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式の1株当たりの価値の範囲を6,587円～8,256円までと分析しているとのことです。

大和証券がDCF法による分析に用いた対象者作成の事業計画には、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないとのことです。また、フリー・キャッシュ・フローについては、大幅な変動を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2026年12月期においては確度の高い大型の受注を見込み、前期比で営業利益の改善が見込まれることから、フリー・キャッシュ・フローは大幅な増額を見込んでいるとのことです。また、2027年12月期、2028年12月期それぞれにおいては各々前期比で設備投資額が減少することで、同様にフリー・キャッシュ・フローは大幅な増額を見込んでいるとのことです。

なお、大和証券がDCF法の算定の前提とした対象者作成の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりとのことです。

また、本取引後の具体的な施策及びその効果については、現時点では具体的に見積もることが困難であるため、上記算定には加味していないとのことです。

(単位：百万円)

項目	2025年12月期 (9ヶ月)(注)	2026年12月期	2027年12月期	2028年12月期	2029年12月期
売上高	29,291	40,991	43,080	44,972	46,960
営業利益	2,187	3,541	3,764	3,967	4,260
E B I T D A	2,630	4,217	4,643	4,900	5,205
フリー・キャッシュ・フロー	1,752	334	1,386	2,845	3,062

(注) 2025年12月期第1四半期会計期間以降の2025年4月1日から2025年12月31日までとのことです。上記の財務予測は、対象者第1四半期決算短信に記載の2025年12月期通期連結業績予想を考慮したものであるとのことです。

大和証券は、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そのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証は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。大和証券の算定は、2025年6月13日までの上記情報を反映したものととのことです。

対象者における独立した特別委員会の設置及び意見(答申書)の取得

対象者は、2024年10月9日付の取締役会決議に基づき、対象者取締役会において、2024年9月26日付アイング提案の是非を審議及び決議するに先立って、2024年9月26日付アイング提案に係る取引における対象者の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、アイングから独立した、対象者社外取締役から成る委員(高木伸行氏(株式会社エラン社外取締役)、豆成勝博氏及び水上洋氏(GMOグローバルサイン・ホールディングス株式会社社外取締役、弁護士)の3名であり、互選により、委員長に高木伸行氏が選任されているとのことです。)によって構成される本特別委員会を設置するとともに、対象者は、本特別委員会に対して、本当初諮問事項について諮問したとのことです。加えて、対象者は、2024年11月26日、本共同提案者から本取引に係る初期的な提案を受領し、2025年2月6日に本共同提案者から初期的意向表明書を受領した後、2025年2月7日付の対象者取締役会決議により、(ア)本共同提案者からの提案について検討を開始することを確認するとともに、(イ)本特別委員会に対して、本諮問事項について諮問し、本答申書を対象者に提出することを委嘱したとのことです。また、対象者は、その際に、本特別委員会の各委員、アンダーソン・毛利・友常法律事務所及び大和証券につき、本共同提案者及び本取引からの独立性について確認を行ったとのことです。なお、本特別委員会については、選任から本書提出日に至るまで、委員の構成に変更がなく、また、各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、固定の報酬を支払うものとしているとのことです。

また、本特別委員会への諮問にあたり、対象者取締役会は、本取引に関する決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引を行う旨の意思決定(本公開買付けに関する対象者の賛同及び応募推奨を内容とする意見表明を含む。)を行わないこととしているとのことです。また、対象者は、本共同提案者との間で本取引の取引条件等に関する協議・交渉を行う権限を本特別委員会に付与しているとのことです。同時に、本特別委員会に対して、()本特別委員会は、必要と認めるときは、委員長の選定その他の本特別委員会の運営に関する事項を、その過半数の決議により定めることができること、()本特別委員会は、対象者の費用負担の下、本取引に係る調査(本取引に係る対象者の役員若しくは従業員又は本取引に係る対象者のアドバイザーに対し、本諮問事項の検討に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求めることを含む。)を行うことができること、()本特別委員会は、本特別委員会自ら本共同提案者(本取引に係る本共同提案者のアドバイザーを含む。)と協議・交渉することができ、また、その判断により、対象者の役職員(利益相反のおそれがないものに限る。)をして、上記協議・交渉に関与させることができること、加えて、本共同提案者との交渉を対象者の役職員や対象者のアドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所及び大和証券が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができること、()本特別委員会において答申に係る意見が全員一致により調わなかった場合は、委員の過半数により承認された結論を本特別委員会の答申内容とするが、かかる答申内容の全部又は一部について異なる意見を有する委員は、自らの意見を答申内容に付記するよう求めることができること、()議事運営上の便宜の観点から、本特別委員会に対象者の役員若しくは従業員又は本取引に係る対象者のアドバイザーが陪席する場合であっても、本特別委員会は、当該陪席者に対し、適宜、退席を求めることができること、()本特別委員会は、必要と認めるときは、対象者の費用負担の下、本特別委員会独自の弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを選任することができること、また、本特別委員会は、本取引に係る対象者のアドバイザーを指名し、又は変更を求めることができるほか、対象者のアドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所及び大和証券に対して必要な指示を行うことができることを決議しているとのことです。

そして、対象者は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を得つつ、本特別委員会の委員の候補者の独立性及び適格性等についても確認を行い、(ア)本特別委員会の委員の候補者が、アイングからの独立性を有すること、及び本取引の成否に関して少数株主とは異なる重要な利害関係を有していないことを確認した上で、本特別委員会の委員の選定をし、また、(イ)2024年11月26日に本共同提案者から本取引に係る初期的な提案を受領し、2025年2月6日に本共同提案者から初期的意向表明書を受領した後は、本特別委員会の委員が、本共同提案者及び本取引からの独立性を有することを確認しているとのことです。

本特別委員会は、2025年2月17日から2025年6月14日まで合計22回開催され、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、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、事業計画、経営課題等に関する説明を受け、書面による質疑応答を行い、また、本共同提案者から、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、本取引の諸条件等について説明を受け、書面による質疑応答を行ったとのことです。加えて、本共同提案者との交渉過程への関与方針として、交渉の窓口は対象者のファイナンシャル・アドバイザーである大和証券が行うこととしつつ、本特別委員会自身が本共同提案者との交渉を行うことにより、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与しているとのことです。更に、大和証券から対象者株式の株式価値の算定方法及び結果に関する説明を受けているとのことです(なお、大和証券は、株式価値の算定の基礎とされた対象者の事業計画について、対象者と質疑応答を行い、その作成経緯及び対象者の現状を把握した上で、それらに照らし不合理な点がないかという観点から、対象者の事業計画の合理性を確認しているとのことです。)

その後、本特別委員会は、本公開買付価格につき、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり交渉を行い、本共同提案者から7,900円という最終的な提案を受けるに至るまで、本共同提案者との交渉過程に関与したとのことです。更に、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から本取引において利益相反を軽減又は防止するために取られている措置及び本取引に関する説明を受け、それぞれ、質疑応答を行うとともに、対象者からは本取引の諸条件の交渉経緯及び決定過程等に関する説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。

なお、本特別委員会は、対象者が選任したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券並びにリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれを対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関並びにリーガル・アドバイザーとして承認しているとのことです。

これらの内容を踏まえ、本特別委員会は、大和証券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所と議論を重ね、本諮問事項について協議・検討を行ったとのことです。本特別委員会は、このように本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2025年6月16日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出したとのことです。

() 答申内容

1. 本取引の目的は合理的と認められる(本取引が対象者の企業価値向上に資する)ものと考える。
2. 本取引に係る条件(本公開買付価格を含む。)の公正性・妥当性が確保されているものと考える。
3. 本取引に係る手続の公正性が確保されているものと考える。
4. 上記1.乃至3.を踏まえて、本取引が対象者の少数株主にとって不利益なものでないものと考える。
5. 現時点において、対象者取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、対象者株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは相当であるものと考える。

()答申理由

1. 本取引の目的は合理的と認められるか(本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含む。)

(A)下記の「対象者が認識する本取引によるメリット・シナジー」は、下記の「対象者の経営課題」に対する解決策と評価することができること、及び対象者からのメリット・シナジーに関する説明については不合理と考えられる事項はなく、そのため、本取引を通じて、更により早期での長期ビジョン実現を図るといふ対象者の経営判断は合理性があること、(B)対象者は、下記のとおり「本取引によって生じ得るデメリット・ディスシナジー」を検討の上、本取引によって期待されるメリットは、そのデメリットを上回ると判断をしているところ、一般の非公開化案件において通常検討される事項が網羅されており、その検討過程について不合理な点が見当たらないこと、(C)本共同提案者からの説明によれば、下記のとおり「本取引後の対象者の運営に関するデッド・ロック回避のための措置」が講じられており、この点に関する本共同提案者の認識は、特段不合理であるとまでは認められないことから、本取引の目的は合理的と認められる(本取引が対象者の企業価値向上に資する)。

・対象者の経営課題

対象者は、対象者の経営課題として、少子高齢化が進む社会において、国内の食品小売市場の成長は大きく見込めず、食品用冷凍・冷蔵機業界においても国内マーケット縮小という課題があるものと認識している。また、国内流通の再編加速、高い成長性を持つ東南アジアを中心とした海外市場の開拓など、対象者を取り巻く環境が大きく変化しつつある一方、人的リソース・当該領域への知見の不足による収益機会の取りこぼしも問題になってきているものと認識している。

・対象者が認識する本取引によるメリット・シナジー

(ア)新興国市場への展開拡大

対象者は、少子高齢化により国内市場の成長が大きく見込めない中で、モダントレードの拡大や冷凍・冷蔵食品の需要拡大により成長を見込むことができる新興国市場への更なる進出が必須であると考えている。対象者は、新興国における事業進出に関しては、既存海外事業を更に拡大しつつ、長年に亘り国内事業で培ってきた対象者グループ独自の冷凍冷蔵技術に加え、現地代理店や協力会社ネットワークを構築することで、高い競争優位性の発揮が可能であると考えている。他方で、上記施策を実施するにあたっては、グローバル・ガバナンスの構築・管理を行う経営管理人材等の人的リソースが必要となるところ、本取引後は、公開買付者グループより、それらの人的リソースの投入が期待できることから、これにより、海外事業の経営管理基盤の強化とグローバルでの稼ぐ力の増強が実現可能になると考えている。

(イ)国内主力事業の競争力強化

対象者は、国内における人口減少トレンドに伴うマーケットの縮小、更にはコロナ禍以降の消費者ニーズの変化・多様化や、コスト高騰に対応した経営効率の向上を狙った小売業の再編が予測される中、顧客リレーションの構築がより難しくなっていると考えている。その中で競争優位性を発揮し続けるためには、新規・既存問わず顧客に対して、多面的なアプローチによるマーケティング活動を実施していくことが重要になってくるものと考えている。

本取引後は、公開買付者グループの独自のネットワークや三菱商事グループのリソースの有効活用、及び国内小売企業との幅広い取引関係を確立しているアイシングの実績を通じて、対象者がこれまで活動が不十分であったマーケティング活動や部材調達先の最適化を実施することが可能となるものと期待され、更にアイシングからの電気工事士や電気主任技術者等の有資格者の派遣による設備施工業務の拡販等により、対象者の国内主力事業の競争力強化が期待できると考えている。

(ウ)業務提携及びM & Aによる収益機会の拡大

対象者は、対象者グループの企業価値向上に資する企業との業務提携やM & Aを機動的に実行することにより、対象者グループの収益機会の拡大を図る余地があると考えている。具体的には、国内協力会社の拡充やメンテナンスネットワークの構築によるメンテナンス収益の拡充、新領域(一次側電気・空調換気・給排水設備工事)事業への参画、海外市場において高いプレゼンス・販売力等を持つ企業との業務提携やM & Aによる非連続な収益拡大を実現できる可能性があると考えている。他方で、上記の施策を実施するにあたっては、M & Aプロセスの実行やP M Iの支援を行える人材が必要となるところ、本取引後は、公開買付者グループによる人材派遣が見込まれるため、より能動的に業務提携及びM & Aに取り組むことが可能になると考えている。

(エ)経営基盤強化

対象者は、厳しい事業環境の中での更なる成長に向け、売上拡大に留まらず、経営基盤の強化及び変革が必要であると考えている。具体的には、生産コストの削減に向けた生産性改善や需要変動に迅速に対応するための生産管理能力の強化、更には損益管理の精緻化や管理会計の高度化により、上記(ア)乃至(ウ)のP D C AサイクルやK P I管理体制を整備することが必要と考えている。対象者は、丸の内キャピタルにおいては、過去の投資案件において、投資先の経営基盤強化に向けた豊富な経験があると考えており、本取引後は、対象者の経営基盤強化を加速することが可能になると考えている。

・本取引によって生じ得るデメリット・ディスシナジー

上記の本取引によるメリット・シナジーに関連して、本共同提案者が企図している(a)国内における営業体制・営業力の強化、(b)生産性向上による生産能力及び収益性の向上、(c)新規事業の開拓、(d)海外事業の拡大、及び(e)経営体制強化の各種施策については、対象者は、対象者の中長期的な更なる企業価値向上のために積極的に推進していくべき施策であると考えており、現在の対象者グループの有する経営資源のみでは実現困難な課題に対しても、公開買付者グループが有する豊富な経験、実績、人材、経営ノウハウを活用することで、対象者の中長期的な競争力の確保及び企業価値の向上を見込むことができるとの考えに至ったとのことであるが、当該判断についても不合理なところは特段見受けられない。

また、対象者は、本取引によって生じ得るデメリット・ディスシナジーに関する対象者の考えとして、対象者が株式の非公開化を行った場合には、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなるところ、公開買付者グループと対象者の間では、対象者の中期的な投資計画を前提とした余剰キャッシュの確保につき調整が進んでおり、当面の間、大規模な資金需要が見込まれないことから、今後も継続して対象者株式の上場を維持することの必要性を見出しにくい状況にある。また、対象者株式の非公開化に伴い想定される人材採用の難化や取引先からの信用の低下等のデメリットについては、対象者はジャスダック証券取引所時代から通算して、取引所に20年あまりの間上場しており、長年の事業活動により培った採用市場における優位性や社会的信用性は上場廃止により失われるものではなく、公開買付者グループ入りすることで公開買付者グループの知名度・ブランド力等も活用することができることから、今後の人材採用面や顧客取引に対する具体的な悪影響は見込まれないと考え、本取引によって期待されるメリットは、そのデメリットを上回ると判断をしているところ、一般の非公開化案件において通常検討される事項が網羅されており、その検討過程について不合理な点が見当たらない。

・本取引後の対象者の運営に関するデッド・ロック回避のための措置

本共同提案者からの説明によれば、本取引後の対象者の運営に関するデッド・ロック回避のための措置が講じられており、対象者の業務執行が停滞・停止することを回避する手段が講じられている。すなわち、本特別委員会において、本取引後、対象者は本共同提案者からの間接的な出資を受ける合併会社となるところ、一般に合併会社においては、出資者間にて合意が成立しない場合に合併会社の業務執行が著しく停滞・停止する可能性(いわゆるデッド・ロック)があり、特に、本再出資後、公開買付者を通じたアイングの間接的な議決権割合が最大49.9%となるため、対象者の株主総会の特別決議事項についてはデッド・ロックの可能性があることから、この点についても検討している。本論点に関する本共同提案者の説明によれば、本株主間契約において、株主総会の特別決議事項について合意に至らなかった場合には、両当事者における最高意思決定者の間で誠実に協議する旨の合意がなされており、本共同提案者としては、これによりデッド・ロックの回避の手当てを行っていることと認識している。本特別委員会としては、この点に関する本共同提案者の認識は、特段不合理であるとまでは考えていない。

2. 本取引に係る取引条件(本公開買付価格を含む。)の公正性・妥当性に関する事項

以下の各事項を考慮した場合、本取引の条件(本公開買付価格を含む。)について不合理であると判断する事情は見当たらず、取引条件の公正性・妥当性が確保されているものと考える。

- ・大和証券による対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法による算定結果の上限を上回っており、DCF法による算定結果の範囲内であること。
- ・本公開買付けの公表日の前営業日である2025年6月13日の対象者株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値5,850円に対して35.04%、同日までの過去1ヶ月間(2025年5月14日から同年6月13日まで)の終値の単純平均値5,653円に対して39.75%、同過去3ヶ月間(2025年3月14日から同年6月13日まで)の終値の単純平均値5,447円に対して45.03%、同過去6ヶ月間(2024年12月16日から2025年6月13日まで)の終値の単純平均値5,528円に対して42.91%のプレミアムをそれぞれ加えた金額になっており、本公開買付価格のプレミアムは、本取引が関連会社による非公開化を目的とした取引であることから、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降に公表された親会社による上場子会社に対する非公開化を目的とした公開買付け事例のうち、対象会社が「機械電機製品」を営む事例9件における、公表日の前営業日の終値、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水準(対公表日の前営業日：31.37%、対過去1ヶ月間：39.23%、対3ヶ月間：40.16%、対6ヶ月間：42.38%)に照らし合わせて、遜色のない水準にあるものと認められること。
- ・対象者及び本特別委員会と本共同提案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。また、本特別委員会自身が本共同提案者との交渉を行うことにより、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与していること。
- ・公開買付者の利害関係者以外を対象者の株主の過半数の賛同が得られない場合には、対象者の少数株主の意思を重視して、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしていること(マジョリティ・オブ・マイノリティ条件(majority of minority)を充たす下限の設定)。
- ・本公開買付けに応募しなかった対象者の少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定の本株式併合の手続において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該株主に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該対象者の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あり、一般株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮されていること。
- ・公開買付期間を法定の最短期間である20営業日より長期の30営業日とすることにより、対象者の株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対象者株式について公開買付者以外の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。

- ・本共同提案者によれば、本自己株式取得の取得価格(株式併合前の対象者株式1株当たり7,666円)は、() 法人税法(昭和40年法律第34号。その後の改正を含みます。)に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用される法人であるアイングが本自己株式取得に応じた場合の税引後手取り額として計算される金額が、()仮にアイングが本公開買付けに応募した場合の本公開買付価格の税引後手取り額として計算される金額と同等となるよう設定しているとのことであり、本自己株式取得を通じてアイングが一般株主と比較して経済面において優遇されているものではないこと。
- ・本共同提案者によれば、アイングによる本再出資における公開買付者の株式1株当たりの払込価額を決定する前提となる対象者株式の評価は、本公開買付価格と同一の価格とし、公開買付者の株式は当該評価額にて発行する予定とのことであり、本再出資を通じてアイングが一般株主と比較して経済面において優遇されているものではないこと。

3. 本取引の手の公正性に関する事項

以下の各事項を考慮した場合、本取引に係る手の公正性が確保されているものとする。

- ・対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、本共同提案者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付関連当事者並びに対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券に対して、対象者株式の価値の算定を依頼し、2025年6月14日付で本株式価値算定書を取得していること。
- ・対象者は、本公開買付けを含む本取引に係る対象者取締役会の意思決定の公正性及び適正性を確保するために、公開買付関連当事者及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、同事務所から、本公開買付けを含む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こと。
- ・対象者は、(ア)アイングから2024年9月26日付で、2024年9月26日付アイング提案を受領後、2024年10月9日付の取締役会決議に基づき、2024年9月26日付アイング提案に係る対象者の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、アイングから独立した、対象者社外取締役からなる委員(高木伸行氏、豆成勝博氏及び水上洋氏の3名)によって構成される本特別委員会を設置し、かつ、(イ)2024年11月19日に、アイングから2024年9月26日付アイング提案を取り下げる旨の連絡を受領後、2025年2月6日、本共同提案者から本取引に係る初期的意向表明書を受領したことを踏まえて、2025年2月7日付の取締役会決議により、本特別委員会を存続させた上で本諮問事項について諮問していること。
- ・対象者は、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、2025年2月6日に本共同提案者から法的拘束力のない初期的な意向表明書を受領して以降、公開買付関連当事者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ていたこと。具体的には、本特別委員会の承認を受けた上記体制に基づき、当該検討体制は、すべて公開買付関連当事者から独立性の認められる役職員8名(代表取締役の山木功氏、代表取締役の渡辺克徳氏、黒木信行氏並びに小野浩一氏及び職員4名)のみで構成することとし、本答申書の日付時点に至るまでかかる取扱いを継続していたこと。なお、対象者は、2024年9月26日付アイング提案を受領後、アイングから独立した立場で、2024年9月26日付アイング提案に関する取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を対象者の社内に構築していた。

- ・上記に加えて、対象者の取締役及び監査役のうち、社外取締役である白井俊徳氏及び社外監査役である松本忍氏は、アイングからの紹介を経て対象者の取締役又は監査役に選任されていることから、いずれも本取引において対象者と利益相反のおそれがあることを踏まえて、利益相反の疑義を回避する観点から、対象者取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案の審議及び決議には一切参加しておらず、また、本取引に関し、対象者の立場において本共同提案者との協議及び交渉にも一切参加していないこと。なお、対象者は、2024年9月26日付アイング提案に係る取引の審議との関係でも、アイングから独立した立場で、2024年9月26日付アイング提案に関する取引に係る検討、交渉及び判断を行うべく、社外取締役である白井俊徳氏及び社外監査役である松本忍氏を、対象者における審議及び議決、並びに、アイングとの協議及び交渉にも一切参加させていないとのことである。
- ・上記に加えて、対象者取締役会においては、対象者の取締役8名のうち、白井俊徳氏を除く7名にて、対象者取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案の審議及び決議を行う予定であること。また、当該議案の審議及び決議を行うに際しては、社外監査役である松本忍氏は関与しない予定であること。
- ・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いないこと。
- ・また、公開買付者は、買付け等の期間として法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定していること。公開買付者によれば、公開買付期間を最短の法定期間より比較的長期に設定することにより、対象者の株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、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適正性を担保することを企図していること。
- ・なお、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェック(本取引の公表前における入札手続等を含む。)については、情報管理の観点等から実務上の問題があることを踏まえ、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するために実施された各種措置の内容、その他本取引における具体的な状況に鑑みて、これを実施しなくとも特段、本取引の公正性が阻害されることはないと考えられること。
- ・本公開買付けにおいては、公開買付者と利害関係を有しない対象者の株主の過半数の賛同が得られない場合には本公開買付けは成立せず、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」条件を充たしたものとなっており、対象者の株主の意思を重視したものであること。
- ・対象者と公開買付者との間の協議及び交渉の方針に関して、対象者のファイナンシャル・アドバイザーである大和証券から本特別委員会に対して交渉方針等の説明が行われた上で、本特別委員会において確認された当該交渉方針の下に、公開買付者との交渉が進められたこと。
- ・対象者と公開買付者との間の協議及び交渉の具体的な状況についても、適時に本特別委員会への報告が行われてきており、かつ特に本公開買付価格に関する交渉の重要な局面においては、当該報告の内容を踏まえ本特別委員会から意見を述べるとともに、必要と考えられる要請等を行うなど、本公開買付けの条件、とりわけ本公開買付価格の交渉過程に本特別委員会が実質的に関与可能な体制が確保されていること。その上で、条件の妥当性及び公正性並びに現実性といった事情について、対象者において全般的な検証を重ねた上で、公開買付者との複数回に及び協議を経て本公開買付価格に関して、取締役会決議が予定されている価格についての最終的な調整が進められたこと。
- ・更に、いわゆる二段階買収等に関しても、早期かつ詳細な開示及び説明を行う予定であり、対象者株主の適切な判断機会の確保に努めていると言えること。その他公開買付者及び対象者が作成し開示する予定の各開示書類において、対象者株主(とりわけ少数株主)が本公開買付けを含む本取引の各条件の妥当性等を判断するために必要かつ相当と考えられる情報が開示される予定となっていること。

・本取引においては、対象者株式の非公開化のために、いわゆる二段階買収の手続が予定されている(本株式併合の手続によることが予定されている)が、本株式併合に関連する一般株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、所定の条件のもと、対象者の株主は、対象者に対し、自己の所有する普通株式のうち一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決定の申立てを行うことができる旨が定められていること。かかる申立てが行われた場合の価格の決定は、最終的には裁判所が判断することとなり、対象者の一般株主においては、かかる手続を通じて経済的な利益の確保を図ることが可能とされていること。以上より、本株式併合の条件の公正性の担保に向けた客観的状況の確保等の諸点について、具体的な対応が行われているものと考えられ、公正な手続を通じた対象者株主の利益への十分な配慮がなされていると考えられること。

4．本取引は対象者の少数株主に不利益でないと考えられるか

上記１．乃至３．までにおいて検討した諸事項を踏まえて、本特別委員会において、本公開買付け及び本株式併合を含む本取引が対象者の少数株主にとって不利益なものであると考える事情は現時点において特段見当たらず、したがって、本取引が対象者の少数株主にとって不利益なものでないとする。

5．対象者取締役会が本公開買付けに賛同の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に応募することを推奨することの是非

上記１．乃至４．(すなわち、(a)本取引の目的は合理的と認められる(本取引が対象者の企業価値向上に資する)ものと考えられること、(b)本取引の条件(本公開買付価格を含みます。)の妥当性が確保されているものと考えられること、(c)本取引に係る手続の公正性が確保されている(公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされている)ものと考えられること、(d)上記(a)乃至(c)を踏まえて、本取引が対象者の少数株主にとって不利益なものでないと考えられること)等からすると、現時点において、対象者取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、対象者株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは相当であるとする。

対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者は、本公開買付けを含む本取引に係る対象者取締役会の意思決定の公正性及び適正性を確保するために、公開買付関連当事者並びに対象者から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、同事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する諸手続を含む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けているとのことです。なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、公開買付関連当事者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重要な利害関係を有していないとのことです。なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないとのことです。また、本特別委員会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の独立性に問題がないことが確認されているとのことです。

対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見

対象者は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言、大和証券から受けた財務的見地からの助言、本株式価値算定書の内容、公開買付者との間で実施した複数回にわたる継続的な協議の内容及びその他の関連資料を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討をしたとのことです。

その結果、対象者は、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本取引が対象者の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は対象者の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、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、2025年6月16日開催の取締役会において、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を決議したとのことです。上記の対象者取締役会においては、対象者の取締役8名のうち、白井俊徳氏除く7名が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員の一致により上記の決議を行っているとのことです。なお、上記の対象者取締役会には、対象者の監査役5名のうち、松本忍氏を除く4名が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べているとのことです。

なお、かかる対象者の取締役会決議は、本公開買付け及び本スクイズアウト手続により対象者株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたとのことです。

加えて、対象者の取締役及び監査役のうち、社外取締役である白井俊徳氏及び社外監査役である松本忍氏は、アイングからの紹介を経て対象者の取締役又は監査役に選任されていることから、いずれも本取引において対象者と利益相反のおそれがあることを踏まえて、利益相反の疑義を回避する観点から、対象者取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案の審議及び決議には一切参加しておらず、また、本取引に関し、対象者の立場において本共同提案者との協議及び交渉にも一切参加していないとのことです。

対象者における独立した検討体制の構築

対象者は構造的な利益相反の問題を排除する観点から、2025年2月6日に本共同提案者から法的拘束力のない初期の意向表明書を受領して以降、公開買付関連当事者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。具体的には、本特別委員会の承認を受けた上記体制に基づき、当該検討体制は、全て公開買付関連当事者から独立性の認められる役職員8名(代表取締役の山木功氏、代表取締役の渡辺克徳氏、黒木信行氏並びに小野浩一氏及び職員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(対象者の株式価値の評価の基礎となる事業計画の作成等の高い独立性が求められる職務を含みます。)はアンダーソン・毛利・友常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は、本特別委員会の承認を得ているとのことです。

他の買付者からの買付機会等を確保するための措置

公開買付者は、対象者との間で、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、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。また、公開買付者は、法令に定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間が20営業日であるところ、公開買付期間を30営業日に設定しております。このように、公開買付期間を法定の最短期間より長期に設定することにより、対象者の株主の皆様が本取引の是非や本公開買付価格の妥当性について熟慮し、本公開買付けに対する応募の是非について適切な判断を行うための期間を提供しつつ、対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することも企図しております。

なお、本特別委員会は、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェック(本取引の公表前における入札手続等を含みます。)については、情報管理の観点等から実務上の問題があることを踏まえ、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するために実施された各種措置の内容、その他本取引における具体的な状況に鑑みて、これを実施しなくとも特段、本取引の公正性が阻害されることはない旨の判断をしているとのことです。

マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を充たす下限の設定

上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本書提出日現在、公開買付者は対象者株式を所有していないところ、公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を1,677,200株(所有割合：33.48%)と設定しており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(1,677,200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。なお、買付予定数の下限である1,677,200株(所有割合33.48%)は、対象者第1四半期決算短信に記載された2025年3月31日現在の対象者の発行済株式総数(5,068,000株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(58,536株)及びアイングの所有株式数(1,662,400株)を控除した株式数(3,347,064株)の過半数に相当する株式数(1,673,533株、所有割合：33.41%)を上回っております。すなわち、公開買付者と利害関係を有しない対象者の株主の皆様の過半数の賛同が得られない場合には本公開買付けは成立せず、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」条件を充たしたものとなっており、対象者の株主の皆様の意思を重視したものであると考えております。

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより、対象者株式の全て(但し、本不応募合意株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により対象者の株主を公開買付者とアイングのみとするための手続(以下「本スクイーズアウト手続」といいます。)を行うことを企図しております。

具体的には、公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第180条に基づき、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の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)の開催を対象者に要請する予定です。公開買付者は、対象者の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始日以降の近接する日が本臨時株主総会の基準日となるように、公開買付期間中に基準日設定公告を行うことを要請する予定であり、本臨時株主総会の開催時期は、現時点では、2025年9月下旬を予定しております。対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、かかる要請に応じる予定とのことです。なお、公開買付者及びアイングは、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、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、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(但し、公開買付者及びアイングを除きます。)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、公開買付者及びアイングのみが対象者株式の全て(但し、対象者が所有する自己株式を除きます。)を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主(但し、公開買付者及びアイングを除きます。)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。

本株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、所定の条件を満たす場合には、対象者の株主(但し、公開買付者及びアイングを除きます。)は、対象者に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全てを公正な価格で買い取ることを請求することができ、かつ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ます。上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主(但し、公開買付者及びアイングを除きます。)の所有する対象者株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する対象者の株主は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記手続については、関係法令の改正、施行、当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。但し、その場合であっても、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の皆様(但し、公開買付者及びアイングを除きます。)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の皆様(但し、公開買付者及びアイングを除きます。)に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主の皆様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される予定です。

以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、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、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様(但し、公開買付者及びアイングを除きます。)の賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記各手続における税務上の取扱いについては、株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認くださいませようお願いいたします。

(5) 上場廃止となる見込み及びその理由

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

(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

本株主間契約

丸の内キャピタル3号ファンド、エムキャップ十四号及びアイングは、2025年6月16日付で、公開買付者及び対象者の組織・運営及び株式の取扱い等に関する以下の内容を含む株主間契約(以下「本株主間契約」といいます。)を締結しております。なお、本株主間契約は、一般条項等の一部の条項を除き、本公開買付けの成立及び本再出資が実行されたことを条件として、その効力が生じることとされております。

(ア)組織・運営に関する事項

- ・ 対象者の機関設計(取締役会、監査役会、会計監査人設置会社)
- ・ 対象者の取締役の指名権(員数は9名、エムキャップ十四号が5名指名、アイングが4名指名)
- ・ 対象者の代表取締役の指名権(員数は2名、エムキャップ十四号が1名指名、エムキャップ十四号とアイングが共同して1名指名)
- ・ 対象者の監査役の指名権(員数は3名、エムキャップ十四号が2名指名、アイングが1名指名)
- ・ 対象者の会計監査人の指名権(エムキャップ十四号が1名指名)
- ・ 対象者の株主総会における特別決議事項に関する、丸の内キャピタル3号ファンド又はエムキャップ十四号及びアイングの事前承諾(当該事項についてかかる事前承諾が得られない場合には、当事者の最高意思決定者の間で誠実協議)
- ・ 公開買付者の取締役の指名権(員数は1名、エムキャップ十四号が指名)

(イ)株式の取扱いに関する事項

- ・ 本再出資の実行から2年間の、公開買付者の株式の譲渡、担保権の設定又は承継に関する制限
- ・ 本株主間契約違反時のコールオプション

本不応募契約

公開買付者は、アイングとの間で、2025年6月16日付で、本不応募契約を締結し、アイングは、本不応募合意株式の全てについて本公開買付けに応募しないこと、また、本不応募契約に定める場合のほか、不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を行わず、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を合意しています。

また、本不応募契約において、アイングは、2025年6月16日から本自己株式取得の実行日までの間、公開買付者以外の者との間で、直接又は間接に、本取引と競合、矛盾若しくは抵触する取引について、第三者との合意、合意に向けた申込み、申込みの誘引、承諾、協議、交渉、勧誘又は情報提供を行ってはならないとされておりま

す。

更に、本不応募契約においては、()本公開買付けが成立し、公開買付者が本公開買付けにおいて対象者株式の全て(但し、本不応募合意株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合に、公開買付者及びアイングは、対象者に対して本株式併合の実施に必要な事項を議案とする株主総会の開催を要請し、当該議案に賛成の議決権を行使すること、()本株式併合の効力発生の後、本自己株式取得を適法に実施するために必要となる分配可能額が対象者において不足するときは、本自己株式取得を行うために必要な分配可能額を確保するため、本自己株式取得の実行日までに本資金提供及び本減資等を実施すること、()本株式併合の効力発生の後(本減資等を行う場合は本減資等の効力発生後)、実務上可能な限り速やかに、アイングが、本自己株式取得で得た金銭を原資として、公開買付者へ本再出資することについて合意しております。

なお、本不応募契約においては、本公開買付けの条件に係る事項及び各当事者による表明保証事項(注)のほか、契約違反時又は表明保証違反時の補償義務、秘密保持義務等の一般条項が定められております。

(注) 本不応募契約において、()公開買付者は、 設立及び存続の有効性、 本不応募契約の有効性及び執行可能性、 法令等との抵触の不存在、 倒産手続の不存在、及び 反社会的勢力との取引の不存在について、()アイングは、 設立及び存続の有効性、 本不応募契約の有効性及び執行可能性、 法令等との抵触の不存在、 倒産手続の不存在、 反社会的勢力との取引の不存在、及び その所有する対象者株式の適法かつ有効な所有について、それぞれ表明及び保証を行っています。

4 【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】

(1) 【買付け等の期間】

【届出当初の期間】

買付け等の期間	2025年6月17日(火曜日)から2025年7月29日(火曜日)まで(30営業日)
公告日	2025年6月17日(火曜日)
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/)

【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】

該当事項はありません。

【期間延長の確認連絡先】

該当事項はありません。

(2) 【買付け等の価格】

株券	普通株式1株につき、金7,900円
新株予約権証券	-
新株予約権付社債券	-
株券等信託受益証券 ()	-
株券等預託証券 ()	-
算定の基礎	公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際し、対象者が開示している有価証券報告書、決算短信等の財務情報等の資料及び対象者に対して2024年12月中旬から2025年2月上旬まで実施した初期的ビジネスデュー・ディリジェンス及び2025年2月下旬から2025年4月下旬まで実施した対象者の財務・税務、法務、環境及びビジネスに対するデュー・ディリジェンスの結果等に基づき、対象者の事業及び財務の状況を多面的・総合的に分析いたしました。また、公開買付者は、対象者株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑みて、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年6月13日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値(5,850円)、直近1ヶ月、直近3ヶ月及び直近6ヶ月の終値の単純平均値(5,653円、5,447円及び5,528円)の推移を参考にいたしました。公開買付者は、上記の諸要素を総合的に考慮し、かつ、対象者との協議及び交渉を経て、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数の見通し等を総合的に勘案し、2025年6月13日に本公開買付価格を7,900円と決定しております。 なお、公開買付者は、対象者による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けの成立の見通しを総合的に勘案し、かつ対象者との協議及び交渉を経て本公開買付価格を決定したものであるため、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得していません。 本公開買付価格7,900円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2025年6月13日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値5,850円に対して35.04%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値5,653円に対して39.75%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値5,447円に対して45.03%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値5,528円に対して42.91%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。また、本公開買付価格7,900円は、本書提出日の前営業日である2025年6月16日の対象者株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値5,850円に対して35.04%のプレミアムを加えた価格となります。
算定の経緯	(本公開買付価格の決定に至る経緯) 上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」をご参照ください。

(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	3,347,064(株)	1,677,200(株)	- (株)
合計	3,347,064(株)	1,677,200(株)	- (株)

(注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限(1,677,200株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(1,677,200株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注2) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手續に従い公開買付期間中に自己の株式を買取ることがあります。

(注3) 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。

(注4) 公開買付者が本公開買付けにより取得する対象者株式数は、最大で3,347,064株になります。これは、対象者第1四半期決算短信に記載された2025年3月31日現在の対象者の発行済株式総数(5,068,000株)から同日現在対象者が所有する自己株式(58,536株)及び本不応募合意株式(1,662,400株)を控除した株式数(3,347,064株)です。

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)	33,470
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6月17日現在)(個)(d)	-
dのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(e)	-
eのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(f)	-
特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2025年6月17日現在)(個)(g)	16,624
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12月31日現在)(個)(j)	50,611
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)(%)	66.81
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(3,347,064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6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、本公開買付けにおいては、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6月17日現在)(個)(g)」のうち、アイングが所有する不応募株式(1,662,400株)に係る議決権の数(16,624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12月31日現在)(個)(j)」は、対象者が2025年3月26日に提出した第79期有価証券報告書に記載された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(但し、対象者が所有する単元未満の自己株式を除きます。)についても買付け等の対象としているため、「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、対象者第1四半期決算短信に記載された2025年3月31日現在の対象者の発行済株式総数(5,068,000株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(58,536株)を控除した株式数(5,009,464株)に係る議決権の数(50,094個)を分母として計算しております。

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

6 【株券等の取得に関する許可等】

(1) 【株券等の種類】

普通株式

(2) 【根拠法令】

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

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

公開買付者は、本株式取得に関して、2025年5月26日付で公正取引委員会に対して、事前届出を行い、当該事前届出は同日付で受理されており、公正取引委員会から2025年6月9日付で排除措置命令を行わない旨の通知を受領したため、同日をもって措置期間が終了しております。また、本株式取得に関して、2025年6月9日付で取得禁止期間を30日から14日に短縮する旨の通知を受領したため、同日の経過をもって取得禁止期間は終了しております。

(3) 【許可等の日付及び番号】

許可等の日付 2025年6月9日(排除措置命令を行わない旨の通知を受けたことによる)

許可等の番号 公経企第708号(排除措置命令を行わない旨の通知書の番号)

許可等の日付 2025年6月9日(禁止期間の短縮の通知を受けたことによる)

許可等の番号 公経企第709号(禁止期間の短縮の通知書の番号)

7 【応募及び契約の解除の方法】

(1) 【応募の方法】

公開買付代理人

S M B C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目 3 番 1 号

本公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する承諾又は売付け等の申込みをされる方(以下「応募株主等」といいます。)は、公開買付代理人の本店又は国内各営業店において、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載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(2025年12月2日以降使用できません)(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(2025年12月2日以降使用できません)(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जीトレードにおいて応募された契約の解除は、日興イーजीトレードログイン後、画面に記載される方法に従い、公開買付期間の末日の15時30分までに解除手続きを行ってください。

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)	26,441,805,600
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)	70,000,000
その他(円)(c)	3,000,000
合計(円)(a) + (b) + (c)	26,514,805,600

(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(3,347,064株)に、本公開買付価格(7,900円)を乗じた金額です。

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

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

(注4) 上記金額には、消費税等は含まれておりません。

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

(2) 【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額(千円)
-	-
計(a)	-

【届出日前の借入金】

イ 【金融機関】

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

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	株式会社みずほ銀行 (東京都千代田区大手町一丁目5番5号)	買付け等に要する資金に充当するための借入れ(注) (1) タームローンA 弁済期: 2032年8月4日(分割返済) 金利: 全銀協日本円TIBORに基づく変動金利 担保: 対象者株式等 (2) タームローンB 弁済期: 2032年8月4日(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)ブリッジローン貸付 弁済期: 2026年2月4日又は本スクイズアウト手続の完了期限のいずれか早い方(一括返済) 金利: みずほ銀行が公表する短期プライムレートに基づく金利 担保: 対象者株式等	(1) タームローンA: 5,947,000 (2) タームローンB: 13,875,000 (3)ブリッジローン: 5,000,000
計(b)				24,822,000

(注) 公開買付者は、上記金額の裏付けとしてみずほ銀行から、24,822,000千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6月13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)
エムキャップ十四号による公開買付者への出資 (注1、注2、注3)	4,256,109
計(d)	4,256,109

- (注1) 公開買付者は、上記金額の出資の裏付けとして、2025年6月16日付で、公開買付者の発行済株式の全てを所有するエムキャップ十四号から4,256,109千円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を取得しております。エムキャップ十四号は、()丸の内キャピタル3号ファンドから、2025年6月16日付で、エムキャップ十四号に対して3,884,136,737円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を、() Marunouchi Global Fund III L.P.から、2025年6月16日付で、エムキャップ十四号に対して371,972,263円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を取得しています。
- (注2) 丸の内キャピタル3号ファンドは、日本法に基づき設立された投資事業有限責任組合です。丸の内キャピタル3号ファンドは、本出資を実行するにあたって、丸の内キャピタル3号ファンドの各組合員から必要な資金の出資を受ける予定です。丸の内キャピタル3号ファンドは、無限責任組合員である株式会社丸の内キャピタルの他、有限責任組合員である国内の事業会社、都市銀行、地域金融機関、証券会社、任意組合その他機関投資家を組合員としております。丸の内キャピタル3号ファンドの組合員は、それぞれ一定額を上限額(以下「出資約束金額」といいます。)として丸の内キャピタル3号ファンドに金銭出資を行うことを約束しており、丸の内キャピタル3号ファンドの無限責任組合員から出資要請通知を受けた場合には、各組合員は、各自の出資約束金額から既にその組合員が出資した金額を控除した金額の範囲内で、必要となる金額を各組合員の出資約束金額に応じて按分した金額の出資を行う義務を負っています。丸の内キャピタル3号ファンドは、丸の内キャピタル3号ファンドの有限責任組合員は一部を除き適格機関投資家のみであり、当該事実をもって、各有限責任組合員の出資能力及び出資の確度を確認しております。
- (注3) Marunouchi Global Fund III L.P.(以下「MGF」といいます。)は、Marunouchi Global Partners Inc.がジェネラル・パートナーとして運営・管理する、ケイマン諸島法に基づき設立されたエグゼンプテッド・リミテッド・パートナーシップです。MGFに対する出資コミットメントは、MGFのリミテッド・パートナーであるファミリーオフィス、事業会社、個人その他機関投資家によって行われております。MGFのリミテッド・パートナーは、リミテッド・パートナーシップ・アグリーメントにおいて、一定額を上限額(以下、当該上限額を「コミットメント金額」といいます。)としてMGFに対し金銭出資を行うことを約束しております。MGFの投資期間内に、MGFのジェネラル・パートナーであるMarunouchi Global Partners Incが金銭出資の履行を求める通知を出した場合には、リミテッド・パートナーは、それぞれのコミットメント金額の割合に応じて、自らの未使用のコミットメント金額の範囲内で、MGFに対し金銭出資を行うことが義務付けられております。

【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計】

29,078,109千円((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8月5日(火曜日)

(3) 【決済の方法】

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

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

(4) 【株券等の返還方法】

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

11 【その他買付け等の条件及び方法】

(1) 【法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容】

応募株券等の総数が買付予定数の下限(1,677,200株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(1,677,200株)以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(2) 【公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法】

令第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、第3号イ乃至チ及びヌ並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

なお、令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実に準ずる事実」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、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。

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

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

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

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

(4) 【応募株主等の契約の解除権についての事項】

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

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

(5) 【買付条件等の変更をした場合の開示の方法】

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

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

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

(6) 【訂正届出書を提出した場合の開示の方法】

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

(7) 【公開買付けの結果の開示の方法】

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

(8) 【その他】

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

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

本公開買付けに応募する方(外国人株主等の場合はその常任代理人)はそれぞれ、以下の表明・保証を行うことを要求されます。

応募者が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても、米国に所在していないこと、応募者が本公開買付けに関するいかなる情報若しくは買付けに関する書類を、米国内において、若しくは米国に向けて、又は米国内からこれを受領したり送付したりしていないこと、買付け若しくは公開買付応募申込書の署名乃至交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段(電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。)又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと、及び他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動している者ではないこと(当該他の者が買付けに関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。))。

第 2 【公開買付者の状況】

1 【会社の場合】

(1) 【会社の概要】

【会社の沿革】

年月	沿革
2025年 5 月	商号をエムキャップ十五号株式会社とし、本店所在地を東京都千代田区丸の内二丁目 7 番 2 号、資本金を500円とする株式会社として設立

【会社の目的及び事業の内容】

(会社の目的)

- 1．有価証券の取得、保有、運用、管理及び売買
- 2．経営コンサルティング業
- 3．前各号に附帯関連する一切の事業

(事業の内容)

公開買付者は、対象者の株券等を取得及び所有することを主たる事業の内容としています。

【資本金の額及び発行済株式の総数】

2025年 6 月17日現在

資本金の額(円)	発行済株式の総数(株)
500	1,000

(注) 公開買付者は、上記「第 1 公開買付要項」の「 8 買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「 その他資金調達方法」に記載のとおり、4,256,109千円を上限とする出資をエムキャップ十四号から受ける予定であり、当該出資により、公開買付者の資本金の額及び発行済株式の総数が増加する予定です。

【大株主】

2025年 6 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(%)
エムキャップ十四号株式会社	東京都千代田区丸の内 二丁目 7 番 2 号	1,000	100.00
計	-	1,000	100.00

【役員の職歴及び所有株式の数】

2025年 6 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	-	市原 康隆	1975年 8 月 5 日	1999年 4 月 三菱商事株式会社入社 2021年 4 月 AIGF Advisors Pte. Ltd. CEO兼CIO就任 2024年 4 月 株式会社丸の内キャピタル代表取締役副社長就任 (現任) 2025年 5 月 公開買付者代表取締役社長就任(現任)	-
計					-

(2) 【経理の状況】

公開買付者は、2025年5月16日に設立された会社であり、設立後、事業年度が終了していないため、財務諸表は作成されておりません。

(3) 【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

【公開買付者が提出した書類】

イ【有価証券報告書及びその添付書類】

ロ【半期報告書】

ハ【訂正報告書】

【上記書類を縦覧に供している場所】

2 【会社以外の団体の場合】

該当事項はありません。

3 【個人の場合】

該当事項はありません。

第3 【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】

1 【株券等の所有状況】

(1) 【公開買付者及び特別関係者による株券等の所有状況の合計】

(2025年6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	16,624 (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	16,624	-	-
所有株券等の合計数	16,624	-	-
(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3月31日現在、対象者株式58,536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】

該当事項はありません。

(3) 【特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者合計)】

(2025年6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	16,624 (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	16,624	-	-
所有株券等の合計数	16,624	-	-
(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3月31日現在、対象者株式58,536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 6 月17日現在)

氏名又は名称	アイング株式会社
住所又は所在地	東京都千代田区大手町一丁目3番1号 JAビル14階
職業又は事業の内容	商業施設等の建物の設備管理、清掃、警備業務ビルメンテナンス事業等
連絡先	連絡者 アイング株式会社 経営企画室長 齋藤 一之 連絡場所 東京都千代田区麹町二丁目14番地 電話番号 03-6267-1717(代表)
公開買付者との関係	公開買付者との間で共同して対象者の株主として議決権その他の権利を行使することを合意している者

(2025年 6 月17日現在)

氏名又は名称	中野冷機株式会社
住所又は所在地	東京都港区芝浦二丁目15番4号
職業又は事業の内容	冷凍・冷蔵ショーケース、冷凍機、業務用冷蔵庫及び同応用製品の設計・製造・販売・据え付け工事とアフターサービス、並びに建築・設備工事
連絡先	連絡者 中野冷機株式会社 取締役管理部門長 小野 浩一 連絡場所 東京都港区芝浦二丁目15番4号 電話番号 03-3455-1311(代表)
公開買付者との関係	公開買付者との間で共同して対象者の株券等を取得することに合意している者

(注) 対象者は、本取引の一環として、本公開買付け成立後の本株式併合の効力発生後、本自己株式取得を行うことを予定しているとのことです。公開買付者との間で共同して対象者の株券等を取得することに合意している者に該当すると判断し、特別関係者として記載しております。

【所有株券等の数】

アイング株式会社

(2025年 6 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	16,624 (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	16,624	-	-
所有株券等の合計数	16,624	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

中野冷機株式会社

(2025年6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3月31日現在、対象者株式58,536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】

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2025年6月16日付で、アイングとの間で、本不応募合意株式の全てについて本公開買付けに応募しないこと、本不応募合意株式の全てを、本自己株式取得を通じて本自己株式取得価格で対象者に売却すること、本公開買付けが成立した場合には本臨時株主総会において本株式併合に関連する各議案に賛成することを含めた、本取引に係る諸条件に合意し、本不応募契約を締結しております。

なお、本不応募契約の詳細につきましては上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本不応募契約」をご参照ください。

4 【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

第4 【公開買付者と対象者との取引等】

1 【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

該当事項はありません。

2 【公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容】

(1) 本公開買付けへの賛同表明

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2025年6月16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は、本公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのことです。

なお、対象者取締役会決議の詳細につきましては、対象者プレスリリース及び上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

第5 【対象者の状況】

1 【最近3年間の損益状況等】

(1) 【損益の状況】

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

(2) 【1株当たりの状況】

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

2 【株価の状況】

金融商品取引所名 又は認可金融商品 取引業協会名	東京証券取引所 スタンダード市場						
月別	2024年 12月	2025年 1月	2025年 2月	2025年 3月	2025年 4月	2025年 5月	2025年 6月
最高株価(円)	6,100	5,930	5,710	5,390	5,600	5,680	5,920
最低株価(円)	5,800	5,500	5,280	5,050	5,000	5,400	5,540

(注) 2025年6月については、6月16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】

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (株)	年 月 日現在
			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】

氏名	役名	職名	所有株式数 (株)	年 月 日現在
				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78期(自 2023年 1 月 1 日 至 2023年12月31日) 2024年 3 月27日 関東財務局長に提出

事業年度 第79期(自 2024年 1 月 1 日 至 2024年12月31日) 2025年 3 月26日 関東財務局長に提出

【半期報告書】

該当事項はありません。

【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】

中野冷機株式会社

(東京都港区芝浦二丁目15番 4 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12月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」の公表

対象者は、2025年5月9日付で「2025年12月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」を公表しております。当該公表に基づく、対象者第1四半期決算短信の概要は以下のとおりです。なお、対象者第1四半期決算短信の内容につきましては、法第193条の2第1項の規定に基づく監査法人のレビューを受けていないとのことです。また、以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。

損益の状況

会計期間	第1四半期連結会計期間 (2025年3月31日)
売上高	7,538,519千円
売上原価	6,119,774千円
販売費及び一般管理費	653,381千円
営業外収益	16,855千円
営業外費用	6,555千円
親会社株主に帰属する四半期純利益	518,774千円

1株当たりの状況

会計期間	第1四半期連結会計期間 (2025年3月31日)
1株当たり四半期純利益	103.56円
1株当たり純資産額	5,005.57円

(2) 「2025年12月期配当予想の修正(無配)に関するお知らせ」の公表

対象者は、2025年6月16日付で「2025年12月期配当予想の修正(無配)に関するお知らせ」を公表しており、当該公表によれば、対象者は同日開催の対象者取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2025年12月期の配当予想を修正し、2025年12月期の期末配当を行わないことを決議したとのことです。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。