

【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 7 月15日

【届出者の氏名又は名称】 株式会社友

【届出者の住所又は所在地】 東京都新宿区西新宿六丁目25番13号フロイントビル

【最寄りの連絡場所】 東京都千代田区丸の内一丁目 7 番12号
弁護士法人北浜法律事務所

【電話番号】 03-5219-5151(代表)

【事務連絡者氏名】 弁護士 江嶋 孝二 / 同 東目 拓也 / 同 浅沼 大貴

【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】 株式会社友
(東京都新宿区西新宿六丁目25番13号フロイントビル)
株式会社東京証券取引所
(東京都中央区日本橋兜町 2 番 1 号)

- (注 1) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社友をいいます。
- (注 2) 本書中の「対象者」とは、フロイント産業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計数の総和と必ずしも一致いたしません。
- (注 4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注 5) 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注 6) 本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成 2 年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注 7) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注 8) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を意味します。
- (注 9) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第 1 条第 1 項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注10) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、日本の金融商品取引法で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されますが、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、以下「米国1934年証券取引所法」といいます。)第13条(e)又は第14条(d)及び同条の下で定められた規則は本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。本書及び本書の参照書類の中に含まれる財務情報は米国の会計基準に基づくものではありません。公開買付者及び対象者は米国外で設立された法人であり、その役員の全部又は一部は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権利を行使又は請求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、米国外の法人又は個人に対して、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、米国外の法人若しくは個人又は当該法人の関連者(affiliate)について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いたします。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いたします。
- (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年証券取引所法第21E条で定義された「将来に関する記述」(forward-looking statements)が含まれております。既知若しくは未知のリスク、不確実性又はその他の要因により、実際の結果が「将来に関する記述」において明示的又は黙示的に示された予測等と大きく異なることがあります。公開買付者、対象者又は関連者は、「将来に関する記述」において明示的又は黙示的に示された予測等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、本書提出日時時点で公開買付者が有する情報を基に作成されたものであり、法令で義務付けられている場合を除き、公開買付者、対象者又はそれらの関連者は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新又は修正する義務を負うものではありません。

第1 【公開買付要項】

1 【対象者名】

フロイント産業株式会社

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、本書提出日現在において、対象者の代表取締役である伏島巖氏が、その発行済株式の全てを所有する株式会社であり、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を非公開化し、最終的に公開買付者及び本不応募合意株主(以下に定義します。以下同じです。)のみが対象者の株主となる状態を実現することを目的とした一連の取引(以下「本取引」といいます。)を実施し、対象者が発行する普通株式(以下「対象者株式」といいます。)の取得及び保有を主たる目的として、2025年6月4日に設立され、伏島巖氏が代表取締役を務める会社です。なお、公開買付者の設立時の株主は、仲鉢也寸志氏であったところ、2025年7月11日付で公開買付者の発行済株式の全てを伏島巖氏に譲渡し、本書提出日現在、仲鉢也寸志氏は公開買付者の株式を保有しておりません。また、公開買付者の設立時の代表取締役は仲鉢也寸志氏であったところ、2025年7月11日付で同氏が代表取締役の地位を辞任し、伏島巖氏が公開買付者の代表取締役に就任しております。なお、本書提出日現在、公開買付者は、対象者株式を所有しておりませんが、伏島巖氏は対象者株式315,928株(注1)(所有割合:1.87%(注2))を所有しております。

本不応募合意株主である株式会社伏島揺光社(以下「伏島揺光社」といいます。)は、本書提出日現在において、不動産及び有価証券の保有、管理及び運用を主たる事業の内容として、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あり、対象者の代表取締役である伏島巖氏及びその近親者が合計で議決権の100.0%を所有しており、本書提出日現在、対象者株式1,648,000株(所有割合:9.73%)を所有しており、対象者の主要株主、かつ、筆頭株主です。また、本不応募合意株主である伏島靖豊氏は、本書提出日現在、対象者株式1,217,900株(所有割合:7.19%)を所有しております。

(注1) 伏島巖氏の所有する対象者株式のうち、26,128株は譲渡制限付株式(報酬)となります。

(注2) 「所有割合」とは、対象者が2025年7月14日に公表した「2026年2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5月31日現在の対象者の発行済株式総数(18,400,000株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(1,491,044株)を控除した株式数(16,908,956株)に、対象者が2025年6月27日に実施した自己株式処分の対象となる譲渡制限付株式(報酬)に係る株式数(20,672株)を加算した株式数(16,929,628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。以下、所有割合の計算において同じです。)をいいます。

今般、公開買付者は、対象者株式の全て(ただし、譲渡制限付株式(報酬)として対象者の役職員に付与された対象者の譲渡制限付株式(以下「本譲渡制限付株式」といいます。))を含み、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、本取引の一環として、本公開買付けを実施することといたしました。

本取引は、対象者の代表取締役である伏島巖氏が出資する公開買付者が実施するものであり、伏島巖氏は、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いることから、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)(注3)に該当します。本書提出日現在、公開買付者と対象者のその他の取締役及び監査役との間には、本公開買付け後の役員就任や処遇について合意はなく、本公開買付け成立後の対象者の役員構成を含む経営体制については、本公開買付け成立後、対象者と協議しながら決定していく予定です。

(注3) 「マネジメント・バイアウト(MBO)」とは、公開買付者が対象者の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって対象者の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2025年7月14日付で、カナメ・キャピタル・エルピーがインベストメント・マネージャーを務めるJapan Absolute Value Fund L.P.(所有株式数(直接又は間接的に所有する株式を含む。):1,924,400株、所有割合:11.37%)(以下「JAVF」といいます。))との間で、応募契約(以下「本応募契約(JAVF)」)と申す。))を締結し、JAVFが所有する対象者株式(以下「本応募合意株式」といいます。))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。

また、公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2025年7月14日付で、対象者の筆頭株主である伏島揺光社(所有株式数:1,648,000株、所有割合:9.73%)、対象者の第3位株主であり対象者の創業者であり現相談役及び伏島巖氏の父である伏島靖豊氏(所有株式数:1,217,900株、所有割合:7.19%)、対象者の代表取締役である伏島巖氏(所有株式数:315,928株、所有割合:1.87%)及び対象者の第6位株主であり対象者の業務提携先である株式会社大川原製作所(所有株式数:673,600株、所有割合:3.98%)(以下、伏島揺光社、伏島靖豊氏、伏島巖氏及び株式会社大川原製作所を総称して、「本応募合意株主」又は「伏島氏ら」といいます。))との間で、本応募合意株主それぞれが所有する対象者株式の全て(合計:3,855,428株、所有割合:22.77%。以下「本応募合意株式」といいます。))を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(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。))において本スクイズアウト手続(以下に定義します。以下同じです。))に関連する各議案に賛成する旨を書面で合意しております。また、本スクイズアウト手続として行われる対象者株式の株式併合(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判断に応じて、公開買付者は、本応募合意株主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。以下同じです。))を行う旨も書面で合意しております(これらの合意を総称して、以下「本応募契約」といいます。))。本応募契約の詳細につきましては、下記「(4) 本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。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、()下記買付予定数の下限に相当する対象者株式7,499,301株(所有割合:44.30%)以上を所有する公開買付者、()本応募合意株主(所有割合:22.77%)及び()本公開買付けに応募しなかった対象者の株主(ただし、公開買付者及び本応募合意株主を除きます。))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続及びその後の本貸株取引の解消により、()公開買付者及び()本応募合意株主のみが対象者の株主となることを予定しております。

公開買付者は、本公開買付けにおいて7,499,301株(所有割合:44.30%)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。))の数の合計が買付予定数の下限(7,499,301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。一方、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せず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(7,499,301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(7,499,301株)は、本基準株式数(16,929,628株)に係る議決権数(169,296個)に3分の2を乗じた数(112,864個)(小数点以下を切り上げております。))より、本譲渡制限付株式のうち伏島巖氏を除く対象者取締役が所有している株式数(合計22,803株、所有割合:0.13%)に係る議決権数の合計(227個)(注4)及び本応募合意株主が所有する本応募合意株式に係る議決権数の合計(38,554個)を控除した議決権数(74,083個)に、対象者の単元株式数である100株を乗じた株式数を上回り、かつ、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「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)に相当する数を上回る買付予定数の下限の設定」のマジョリティ・オブ・マイノリティの条件を満たす数としております。かかる買付予定数の下限を設定したのは、本取引においては対象者株式を非公開化することを目的としているところ、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)」に記載の本株式併合の手続を実施する際には、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。))第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされていることを踏まえ、本取引を確実に実施できるように設定したものです。なお、本応募合意株式については、本応募合意株主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スクイズアウト手続に関連する各議案に賛成する旨の合意が成立しているため、上記の議決権数の算定において控除されています。

(注4) 本譲渡制限付株式に関しては、譲渡制限が付されていることから本公開買付けに応募することができませんが、2025年7月14日開催の対象者取締役会において、上場廃止を前提とした本公開買付けに賛同する意見を表明することを決議しており、当該決議に際しては、本譲渡制限付株式を割り当てられている取締役全員が賛成の議決権を行使していることから、本公開買付けが成立した場合には本スクイズアウト手続に賛同する見込みであると考えておりますので、買付予定数の下限を考慮するにあたって、対象者取締役の所有する本譲渡制限付株式に係る議決権の数を控除しております。

公開買付者は、本公開買付けにより対象者株式の全て(ただし、本譲渡制限付株式を含み、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に、対象者の株主を公開買付者及び本不応募合意株主のみとするための一連の手続(以下「本スクイズアウト手続」といいます。詳細については、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)」をご参照ください。)を実施する予定です。

本スクイズアウト手続として行われる本株式併合の効力発生日(以下「本効力発生日」といいます。)において、公開買付者及び本不応募合意株主以外に、公開買付者及び本不応募合意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、公開買付者は、当該目的を達成するために本貸株取引を実施する必要があると判断した場合は、本不応募合意株主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の所有する対象者株式の一部又は全部を借り受ける(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、本不応募合意株主が、本貸株取引における貸主となり、所有する対象者株式の一部又は全部を公開買付者へ貸し出すこと、並びに、本貸株取引における借主となった公開買付者が、貸主に対して、本株式併合の効力発生後、本貸株取引を解消し、当該借り受けた対象者株式の全てを返還することを通じて、本不応募合意株主が本スクイズアウト手続後も対象者株式を継続して保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、借主となる公開買付者が、本株式併合後に、借り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、貸株料は無償とする予定です。

また、公開買付者は、下記「8 買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「 届出日以後に借入れを予定している資金」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。

また、公開買付者は、最終的に公開買付者が対象者の唯一の株主となることを予定しており、かかる目的を達成する手段として、本スクイズアウト手続の完了を条件として、公開買付者を株式交換完全親会社、対象者を株式交換完全子会社とし、公開買付者の株式を対価とする株式交換(以下「本株式交換」といいます。)を実施することを予定しておりますが、本書提出日現在において、詳細については未定です(注5、注6)。

(注5) 本株式交換により、本不応募合意株主は公開買付者の株式を取得することとなりますが、その目的は、[本取引後も継続して対象者の経営又は業務に従事することを予定している本不応募合意株主が、公開買付者の株式の所有を通じて、本取引後の対象者の企業価値向上に向けた共通のインセンティブを持つことにあり、本公開買付けにおける応募の対価と同視されるものではないため、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に反するものではないと考えております。

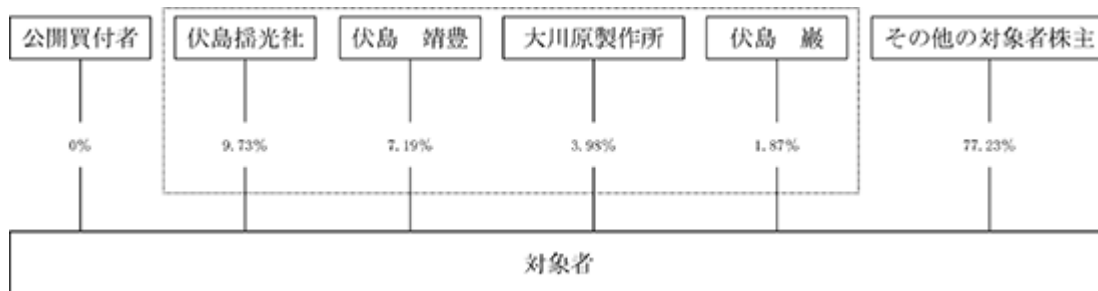
(注6) 本株式交換の株式交換比率を定めるにあたっては、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に反しないよう、対象者株式の価値は、本公開買付けにおける対象者株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)と実質的に同額で評価する予定です。

なお、対象者が2025年7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。

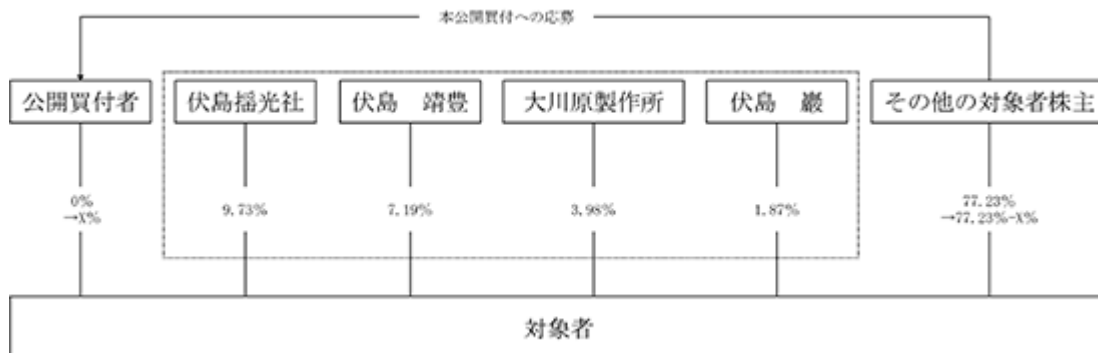
上記の対象者取締役会の決議の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

以下は、本取引の概要を図示したものです。

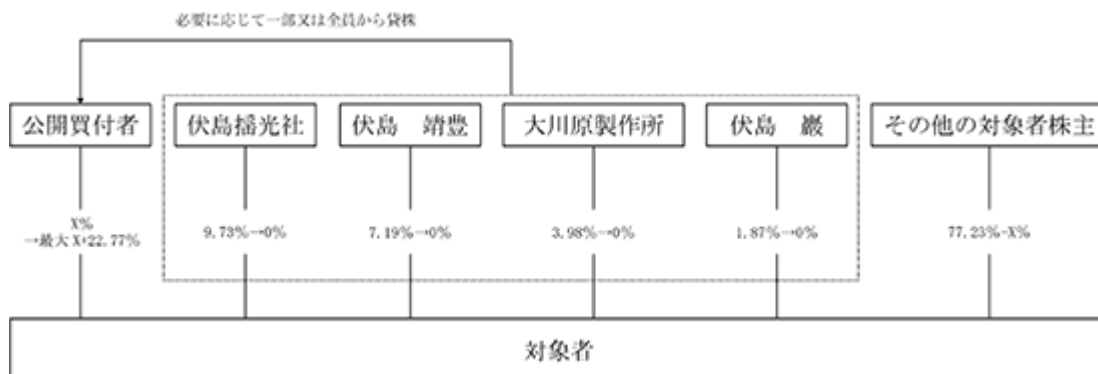
・現状



・本公開買付けの決済

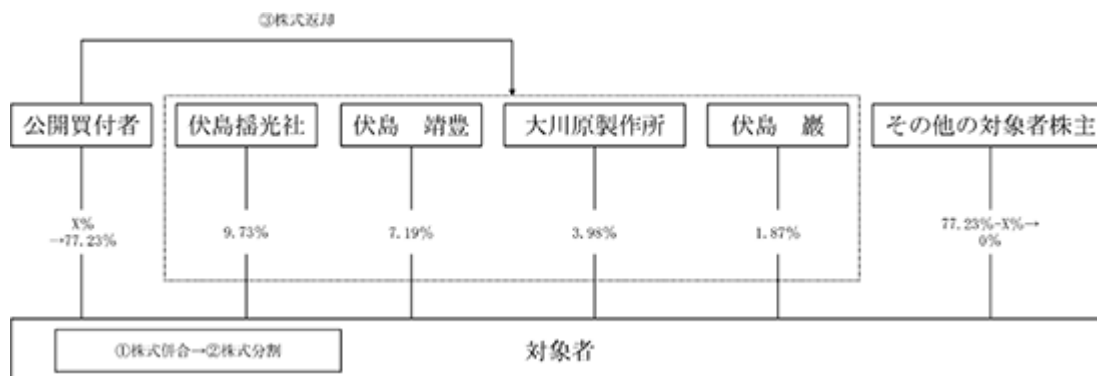


・必要に応じて、株式併合の効力発生前に本貸株取引を実施(2025年11月下旬～12月上旬頃を予定)



・本スクイズアウト手続の実施。

本貸株取引を実施していた場合、株式分割後、株式返却を実施(2025年11月下旬～12月上旬頃を予定)



(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

対象者のプレスリリースによれば、対象者は、1964年4月に、医薬品用「自動フィルムコーティング装置」(注7)及びその装置に使用する「フィルムコーティング液(胃溶性・腸溶性)」(注8)を開発し、東京都千代田区において創立されたとのことです。1996年7月に日本証券業協会に株式を店頭登録し、2004年12月にジャスダック証券取引所に株式を上場し、2010年4月にジャスダック証券取引所及び大阪証券取引所の統合に伴い、大阪証券取引所JASDAQ市場に上場したとのことです。その後、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、子会社4社(うち、連結子会社3社)及び持分法適用関連会社1社(以下、総称して「対象者グループ」といいます。)により構成され、機械装置と化成品の製造販売事業を展開しているとのことです。それぞれの事業内容は、以下のとおりとのことです。

(注7) 錠剤などの医薬品や食品の表面にフィルムを均一にコーティングする装置を指します。

(注8) 錠剤や顆粒などの医薬品の表面に薄い皮膜を形成するための液体を指します。

(ア)機械装置製造販売事業

対象者は、主に医薬品を製造するための機械を製造・販売しており、日本国内においては100社以上の医薬品メーカーへの納入実績があり、薬の錠剤製造装置には60年以上の実績があるとのことです。コアとなる技術は、粉体の溶解性や流動性を高める「造粒技術」と、苦味や臭いをマスキングしたり、湿気や光から品質を守ったりするために施す「コーティング技術」であり、これらの技術は医薬品製造以外にもスーブの粉、青汁やスティックコーヒーといった生活に身近な食品の製造にも利用されている他、複合機のトナーや触媒の製造など、化学業界においても対象者の機械装置が使われているとのことです。

対象者では、医薬品製造機械分野において、異物除去、粉碎、混合といった医薬品製造の前工程で使用される装置も製造・販売しており、また、プラントの設計、設置、立上げまで一連の工程を請け負える体制を整えているとのことです。さらには、納入後のメンテナンスや部品供給も行っているとのことです。

対象者は、今後、国内市場においては、少子高齢化と人口減少に伴う労働力不足が予想されると考えており、顧客が品質を維持しつつ生産性を高められるよう、省人化・自動化された生産工程の構築に資する新技術の開発に注力しているとのことです。

グローバル市場においては、アメリカやイタリアの子会社と連携しながら、アメリカやヨーロッパ諸国だけでなく、中南米に加え、今後、対象者が人口増で製剤機械の需要が高まると予想している新興国での販売活動も強化しているとのことです。

(イ)化成品製造販売事業

主に医薬品に使用される医薬品添加剤と焼き菓子などを美味しく長持ちさせるために使用される食品品質保持剤の製造・販売を行っているとのことです。

医薬品においては、有効成分である主薬部分は錠剤の5～10%程度であり、それ以外の成分が医薬品添加剤で構成されているとのことです。医薬品添加剤は、主薬と共に錠剤化され、品質の安定化を図るとともに、服用しやすく、持ち運びしやすくするためなどに使用されており、人体や主薬に影響を与えない乳糖(注9)やマンニトール(注10)を主成分として製造されているとのことです。医薬品メーカーは、法令に基づき安定供給義務を課せられていることから、対象者の医薬品添加剤についても高品質で安定した供給が求められるとのことです。また、当該事業において、顧客である医薬品メーカーから新たな供給先として指名を受けるためには、医薬品メーカーにおける新製品の開発段階において対象者の製品が採用されることが重要であり、顧客の技術的な課題に対するソリューションを提案できる営業活動が重要であるとのことです。

(注9) 牛乳や乳製品に含まれる二糖類の一種で、ブドウ糖とガラクトースが結合したものを指します。

(注10) 糖アルコールの一種を指します。

食品品質保持剤は、食品の安全と美味しさを保つために食品と一緒に包装されるものであるところ、その中でも対象者が開発したエタノール蒸散タイプ(注11)の製品は、カステラやバウムクーヘンなどの焼き菓子に使用され、カビなどの微生物の繁殖を抑制しつつ、しっとりとした食感を保持するために広く使用されるようになっており、賞味期限を延長することに役立っているとのことです。現在は厳しい価格競争を勝ち抜くべく、生産ラインの自動化など原価軽減や生産効率の向上に取り組んでいるとのことです。

(注11) 食品の品質保持剤の一種で、エタノールを特殊な担体に吸着させ、包装内に徐々に蒸散させることで、カビなどの微生物の繁殖を抑制する技術を指します。

対象者は、対象者の主要な取引先である医薬品業界は、疾病克服や健康維持に貢献する重要なインフラとして国民生活を支える基盤産業となっており、創薬や研究開発等に長期的な投資を必要とし、医薬品のライフサイクルも長期間に渡る業界特性があると考えているとのことです。また、対象者は、国内においては少子高齢化の進展に伴う社会保障費、特に医療費の増加、さらには、関連してジェネリック医薬品の使用量も増加する中、一部のジェネリック医薬品メーカーの品質問題に起因する医薬品供給不足が社会問題化しており、医薬品業界で果たす対象者の役割は大きくなっていると考えているとのことです。

伏島氏らは、このような状況下において、対象者として持続的な成長と企業価値の向上を図るためには、長期的な視点での経営判断が重要であると考えようになりました。

そして、伏島氏らは、対象者を非公開化することで、より機動的かつ戦略的な意思決定が可能になる体制が整備でき、また、足元の短期的な業績や株価にとらわれず、対象者の持続的な発展と長期的な企業価値の向上に向けて、中長期的な成長戦略を推進することが可能となるため、対象者の非公開化が必要であると、2025年2月初旬に考えるに至りました。具体的には下記()及至()の各施策を実行することを考えております。

()高品質かつ安定的な生産体制の維持・向上

対象者グループは、医薬品の造粒・コーティング装置(機械)と医薬品添加剤等(化成品)の双方を主力製品としており、対象者はこれら両分野を手掛ける企業は世界でも対象者のみであると考えているとのことです。創業以来、そうした独自技術を組み合わせた「高品質かつ安定的なものづくり」を強みとして事業領域を拡大し、顧客ニーズに応える数々の製品・ソリューションを生み出してきたと対象者は考えているとのことです。

提案者である伏島氏らは、医薬品は生命や健康生活に直結するものであり、かつ、伏島氏らは国内においては医薬品供給不足が叫ばれていると考えており、医薬品メーカーの供給量の拡大に貢献するため、高品質かつ安定的に製剤機械と医薬品添加剤を提供する対象者グループの重要度はますます増してきていると認識しております。

しかしながら、足元では、高齢化と労働人口の減少に伴う労働力不足が対象者においても大きな課題となっており、機械の納入先である医薬品メーカーにおいても同様に重要な課題と認識されており、高品質を維持しつつ、安全性を考慮した機械設計、自動化、省人化に向けた研究開発投資が必要になると見込んでいるとのことです。こうした投資は短期的な回収を求めることが難しく、より中長期的な視点で臨む必要があると伏島氏は考えております。

加えて、機械装置製造販売事業においては、医薬品メーカー各社の設備投資動向に業績が左右され易いため、継続的な収益の伸長を望むことは難しく、短期的な業績を追求するため研究開発投資を抑制するようなことは対象者の持続的な成長を却って阻害することになりうると伏島氏は考えております。

() 海外市場獲得に向けた継続的な投資の継続

国内市場においては人口が減少するとともに、少子高齢化がより一層進展することにより、日本国内の医薬品需要は長期的には頭打ちが予想される一方、グローバル市場では人口増加と高齢化が進展する中、所得増と人口増の影響により医薬品需要の拡大が見込まれており、対象者グループにとって中長期的な成長市場であり、日本で確立された機械技術をより一層グローバルに展開していく役割が対象者グループに求められていると伏島氏は考えております。

このような状況の下、対象者グループでは、日本と米国子会社に加えて、2020年にはCos. Mec S.r.l. (現 Freund Italy S.r.l.) を買収し、2019年にはParle Freund Machinery Private Limitedをインドに、さらには2021年にはFreund-Chineway Pharmaceutical Technology Center Co., Ltd.を中国に設立して拠点を増やし、新興国市場を着実に獲得してグローバル市場における運営体制を整えてきたとのことです。しかしながら、ここ数年は、コロナ禍やバングラデシュにおける政情不安、中東情勢などの地政学リスクの顕在化などにより、海外グループ会社の業績が振るわないこともあり、グローバル市場において安定した業績を達成するには、試行錯誤を繰り返しながら投資を継続するといった国内市場以上に中長期的な視点に基づく運営が必要と伏島氏は考えております。もっとも、今後も拡大が見込まれるグローバル市場は、対象者グループの成長に欠かすことのできない成長市場であり、短期的な利益に囚われずに長期的な成長を優先する経営判断ができる柔軟な体制の下で機動的に施策を推進していく必要があると伏島氏は考えております。

() イノベーションによるソリューションの提供

A I (人工知能) やバイオ技術の急速な進化、薬価引き下げ圧力、患者ニーズの多様化など絶え間なく変化する厳しい事業環境の下、対象者グループの機械事業においては、高品質と安全性を確保した上で、競争力強化とさらなる成長に向けてD X (デジタル変革) や先端技術の活用による研究開発・生産プロセスの刷新を進めており、A I を活用した製造プロセスの最適化や予兆保全のリモート監視等に力を入れることで、医薬品メーカーが生産性と製品品質の向上を図れるようにしているとのことです。

具体的には、I T 技術を用いて高齢社員が医薬品メーカーに出向かなくても機械の診断やメンテナンスができるようにする仕組みの構築、連続生産技術など次世代の生産ソリューションの開発や、生成A I を含むデジタル技術の活用による製品開発力・技術力の強化に経営資源を投入するとともに、国内だけでなく海外市場に向けた次世代の生産ソリューション提供体制を整備することで、グローバルでの新規案件獲得に繋がっていきたいと考えているとのことであり、伏島氏らも同様の認識であります。

しかしながら、これらの施策はすぐに確立できるものではなく、試行錯誤を繰り返しながら投資を継続する中で形作られていくものであり、中長期的な経営施策になるものと伏島氏は認識しております。

() 柔軟な事業ポートフォリオ構成

対象者グループは、収益基盤の多角化に向けて、機械事業においては医薬品業界以外の食品や化粧品といった未開拓の市場、二次電池関連といった新たな市場の開拓にも注力しているとのことです。化成成品事業(注12)においては、新規の医薬品添加剤の開発や海外市場の開拓などを通じて医薬品添加剤及び食品品質保持剤の事業領域の拡大に努めており、安定した需要基盤の構築を図っているとのことです。

他方で、新たな事業領域への取り組みは、業績貢献に至るまで相応の投資と時間を要するため、短期的に投資効果を求めることが難しい状況にあるとのことです。そのため、伏島氏らは、安定した収益構造となっている医薬品添加剤や食品品質保持剤の経営資源を、新たな事業領域に対して、従来以上に迅速かつ大胆に経営資源を投入し続ける必要があると考えております。加えて、上記のような新規領域・事業の拡大には短期的な投資回収を求めることが難しく、より中長期的な視点で経営資源を投入することが不可欠であり、短期的な株主利益や利益率に囚われず長期的な成長を優先する経営判断ができる柔軟な体制の下で施策を機動的に推進していく必要があると伏島氏らは考えております。

食品品質保持剤についても、市場ニーズの高まりに応じて製品ラインナップの拡充や新たな用途開発を加速させることで、更なる市場浸透を目指す必要があると伏島氏らは考えております。

伏島氏らは、市場拡大が見込まれる事業領域を見極めてこのような積極的な成長投資を継続していくことこそが、対象者グループの今後も持続的な企業価値向上を実現し、業界をリードし続けるために必要不可欠であると考えております。

さらに、対象者グループが強みを有する医薬品添加剤分野において、生産能力増強や新製品投入に向けた開発のみならず、国内外の顧客基盤拡大と関係深化に向けても積極的に経営資源を必要に応じて柔軟に投入したいと考えております。

(注12) 主に医薬品添加剤や食品品質保持剤などの開発・製造・販売を行う事業を指します。

()研究開発力の強化とオープンイノベーションによる事業創出力の向上

対象者グループは、将来にわたって競争優位性を発揮し持続的成長を遂げるためには、既に高い競争力を有する分野で自社の技術力を深化させる自律的成長と、社外の経営資源を活用して新規事業領域へ迅速に展開する戦略の双方が必要不可欠であると考えているとのことです。

かかる状況の下、製品開発や製造プロセスへの新技術導入に向け、大学・研究機関との共同研究にも積極的に取り組んできており、装置や添加剤の分野で大学や医薬品メーカーとの産学連携を通じて各種製品を開発してきたとのことです。こうした社外パートナーとの連携を通じ、外部の知見やアイデアを柔軟に取り入れているとのことです。

伏島氏らは、対象者内部で培ったコア技術に外部との連携(オープンイノベーション)によって得られた社内にはないリソースやアイデアを融合させ、新たな価値を創出していく「攻めの研究開発戦略」が重要であると考えております。特に近年の医薬品製造プロセス技術やデジタル技術の進歩のスピードに的確かつ迅速に対応するには、一社だけでなく産官学や異業種との協働が欠かせないと考えており、経営資源の社外連携に関する意思決定をこれまで以上に柔軟かつ大胆に行い、研究開発力と新規事業創出力の飛躍的向上を図っていく必要があると考えております。

また、伏島氏らは、対象者グループの技術力及び競争優位を継続的に強化していくため、従来以上に国内外の事業パートナーとの連携・提携や資本政策の見直し等を幅広く推進していくことも検討しており、それぞれの事業戦略に沿って機動的なM & Aを含むアライアンスを実施し、パートナー企業が有する最先端の技術・ノウハウ・アイデアと対象者グループの技術との融合を図ることに加え、資本面での経営リソースの最適化等を通じて更なる成長を実現することが可能になると考えております。これにより、企業価値創造に貢献し続けることが可能になると考えております。

()持続的成長を支える人材戦略の再設計と強化

対象者グループは、日本国内における少子高齢化の進展に伴う労働人口減少という社会問題の中で、将来にわたり事業競争力を維持・強化していくためには優秀な人材の確保が今まで以上に重要になると認識しているとのことです。特に、厳しさを増す事業環境下で中長期的な成長戦略を実行していくためには、経営理念である「創造力で未来を拓く」の体現に加え、前述の事業構造改革や新規事業への挑戦を成し遂げられる多様な知識・経験・価値観を持った人材を確保し、その人材が成長し活躍できる仕組みを用意する必要があるとのことです。

このような状況下、対象者グループでは人事制度の改革や人材育成施策の充実にこれまでも取り組んでいるとのこと。その一環として、例えば高度専門職人材の活用を促進するための新たなキャリアコースの新設や、次世代の経営人財を育成するサクセッションプランの導入などを既に開始しており、多様な人材がそれぞれの強みを発揮できる環境整備を進めてきたとのこと。また、従来から技術者・研究者の育成に力を入れており、専門スキル向上や資格取得支援、海外研修派遣などの施策も展開しているとのこと。これらの取り組みにより、社員一人ひとりの成長が会社全体の持続的成長につながる好循環を醸成すべく、人材育成基盤の整備が図られているとのこと。

しかしながら、伏島氏は、対象者グループが今後も業界内での競争優位を維持し続けるためには人材戦略の一層の強化が必要不可欠であると考えております。具体的には、最先端の専門知識・技術の社内蓄積による人材の高度化・育成と、育児・介護との両立支援制度の拡充、海外人材・中途採用人材の積極登用や女性管理職比率向上のためのキャリア支援プログラムやメンター制度の導入等のダイバーシティ&エクイティ&インクルージョンの推進による多様な人材の確保が重要であり、前述の()及び()のイノベーション創出に呼応した形でそれを担う人材の育成・獲得に積極的な投資を行うことが不可欠であると考えております。伏島氏は、人材こそが企業成長の基盤であり、人材への投資こそが継続的なイノベーション創出と中長期的な企業価値向上に直結すると確信しております。したがって、本公開買付け後は従来にも増して人材分野への経営資源配分を強化し、「ヒト」という資本の質と量の両面で競争力を高めていく方針です。

具体的な施策としては、まず社員の専門性向上を支援する教育研修制度の再構築を検討しています。国内外の全従業員を対象にリスキリング(学び直し)や専門研修の機会を充実させ、最新の技術動向や知見を継続的に習得できる仕組みを整備いたします。例えば、医薬品製造機械の最先端技術や製剤開発の知識に関する社内講座の開設、大学・研究機関との共同プログラムへの社員派遣などを検討します。また、組織横断的なジョブローテーションの導入も推進する考えです。国内外拠点を含めグローバルな視点で人材を循環配置し、様々な部署・地域での経験を積ませることで、従業員の視野と専門性を広げる狙いを持っており、また、異業種との交流も積極化し、新たな知見を得ることも進めて行く考えです。こうした施策により、従業員一人ひとりの専門性向上が図られれば、対象者グループ全体の製品開発力・技術力の一層の強化や生産性向上につながるものと見込んでおります。

さらに、外部人材の登用も積極化します。グローバルに活躍できる高度専門人材を確保するため、評価制度や報酬体系の見直しを含む柔軟で適切な人事制度を構築し、必要に応じて社外からの優秀な人材採用を機動的に実施できる体制を整えます。例えば、研究開発分野で経験のある専門家を招聘したり、海外の製薬・エンジニアリング分野で実績のある人材を中途採用することも視野に入れ、社内に新たな視点と知見を取り込んでいきます。また、従業員の意欲を高めるためのインセンティブ制度強化や、公正な評価に基づく処遇の実現にも注力します。人材こそが企業価値向上の源泉であるという信念の下、伏島氏は、対象者グループにおいて、人への投資を惜しまず実行していく考えです。

一方で、2024年12月以降、上記()乃至()の各施策を具体的に検討する過程で、伏島氏は、かかる施策は直ちに対象者グループの業績に貢献するものではなく、相応の時間と各種先行投資が必要になることから、利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化等、一時的に対象者グループの財務状況や業績を悪化させるリスクがあり、対象者グループが期待される利益を生み出すことが一時的に困難となる可能性も否定できないと考えるようになりました。

また、伏島氏は、対象者が上場企業である以上、短期的な業績に対してコミットメントが求められる中、上記の各施策の実行により中長期的な成長を優先する意思決定を行った結果、資本市場から十分な評価を得られず、対象者株式の株価の下落が生じ、既存株主の利益を損なう可能性もあるため、対象者が上場を維持したままこれらの施策を実施することは困難であると考えようになりました。

加えて、伏島氏としては、対象者は2004年にジャスダック証券取引所に株式上場して以来、知名度の向上による優れた人材の確保、社会的な信用の向上等、上場メリットを享受してきた一方で、対象者と金融機関との関係性などを踏まえると、事業活動に必要な資金は自己資金及び金融機関からの借入れによって確保することが可能であり、さらには、一定のブランド力や取引先に対する信用力は既に確保できていると考えていること等から、現在では対象者が上場を維持する必要性やメリットが低下している状況であると考えました。

また、近年のコーポレートガバナンス・コードの改訂、資本市場に対する規制の強化等により、有価証券報告書やコーポレート・ガバナンスに関する報告書等を通じたステークホルダーに対する追加的かつ継続的な情報開示のための対応事項は年々増加しており、上場会社として株式上場を維持するために必要な会計監査人監査報酬や株主総会費用、証券代行関連費用等、人的・金銭的コストの負担は増加傾向にあり、伏島巖氏としては、これらのコストが対象者の経営推進上の大きな負担となる可能性も否定できないことから、対象者株式の上場を維持することの意義を見出しにくい状況にあるとの考えに至りました。

そして、伏島巖氏は、上記のとおり対象者グループの中長期的な成長戦略とありたい姿を検討している過程で、選択肢のひとつとして対象者株式の非公開化についての検討を開始しました。その後、伏島巖氏は、2025年2月初旬、短期的な利益にとらわれずに、安定的かつ持続的に対象者グループの企業価値を向上させるためには、対象者株式を可能な限り早期に非公開化することが、上記の各施策の実行に伴う一時的な業績の悪化等によって株価が低迷するといった対象者の株主の皆様のリスク負担を回避しつつ、各施策を機動的に実践するために最も有効な手段であるとの結論に至りました。

同時に、伏島氏は、上記の施策を中長期的な視点から一貫性をもって実践し、企業価値向上を実現するためには、これまでの対象者の事業運営の連続性を確保しつつ対象者株式を非公開化する必要がある、そのためには、対象者の創業家かつ現代表取締役であり、対象者の事業内容を熟知している伏島巖氏が引き続き代表取締役として経営にあたり、また、一般株主に代わるリスクの担い手として創業家が株主となることで、対象者の経営陣と株主が一体となり、これまで以上に柔軟かつ機動的に経営判断を行うことが必要であると考え、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法が最適な手段であるという結論に至りました。そして、伏島巖氏は、公開買付者の株式を取得し、公開買付者の代表取締役に就任の上、本公開買付けを含む本取引の実施主体とすることとしました。

以上の考えにより、伏島巖氏は、本取引に関してさらに検討を進めるにあたり、2025年2月初旬、外部のファイナンシャル・アドバイザーとしてC0 Partners 株式会社(以下「C0 Partners」といいます。)を、外部のリーガル・アドバイザーとして弁護士法人北浜法律事務所(以下「北浜法律事務所」といいます。)を選定し、具体的な検討を開始しました。そして、伏島巖氏は、2025年2月14日に、対象者に対して、本取引の初期的な提案に係る法的拘束力を有しない意向表明書(以下「本意向表明書」といいます。)を提出するとともに、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ました。

そして、伏島巖氏は、対象者から、2025年2月21日に本特別委員会(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」に定義します。以下同じです。)を設置し、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、伏島巖氏は、2025年2月21日から2025年5月27日まで、対象者に対する財務・税務及び法務デュー・ディリジェンスを実施しました。その上で、伏島巖氏は、本意向表明書に記載された本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が対象者に与える影響、本取引後の経営方針の内容、足元の株価動向やデュー・ディリジェンスの結果を踏まえ、2025年6月10日から2025年7月14日までの間、対象者及び本特別委員会との間で本公開買付価格に関する協議・検討を重ねました。

具体的には、公開買付者は、対象者に対し、2025年6月10日、対象者が2026年2月期の期末配当を行わないことを前提として、2025年6月9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721円に対して38.70%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアム率の計算において同じです。)、過去1ヶ月間の終値の単純平均値(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。)726円に対して37.74%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値739円に対して35.32%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値747円に対して33.87%のプレミアムが付与されていることを確認の上、本公開買付価格を1,000円とする初回提案を行いました。これに対して、公開買付者は、2025年6月20日、本特別委員会より、当該提案価格は、一般株主の利益に十分配慮した水準であると確信を得るに至らないことを理由に、本公開買付価格の再検討の要請を受けたため、対象者に対し、2025年6月23日、2025年6月20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729円に対して38.55%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値724円に対して39.50%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値734円に対して37.60%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値749円に対して34.85%のプレミアムが付与されていることを確認の上、本公開買付価格を1,010円とする旨の再提案を行いました。その後、公開買付者は、2025年7月4日、本特別委員会より、当該提案価格は、近時の同種事案におけるプレミアム水準等に照らすと、依然として一般株主の利益に十分配慮した水準であると確信を得るには至らないことを理由に、本公開買付価格の再検討の要請を受けたため、対象者に対し、2025年7月7日、2025年7月4日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値743円に対して41.32%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値734円に対して43.05%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値729円に対して44.03%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値750円に対して40.00%のプレミアムが付与されていることを確認の上、本公開買付価格を1,050円とする旨の再提案を行いました。そして、公開買付者は、2025年7月10日、本特別委員会より、当該提案価格は、近時の同種事案におけるプレミアム水準等に照らしても、遜色のない価格水準に至っていると評価できるものの、更に一般株主の利益に資する公開買付価格のご提案をいただける余地が完全には至らなかったことを理由に、本公開買付価格の再検討の要請を受けたため、対象者に対し、後記の本応募契約(J A V F)の締結に係るカナメ・キャピタル・エルピーとの交渉も踏まえ、2025年7月13日、2025年7月11日の東京証券スタンダード市場における対象者株式の終値761円に対して42.58%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値741円に対して46.42%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値734円に対して47.82%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値751円に対して44.47%のプレミアムが付与されていることを確認の上、本公開買付価格を1,085円とする旨の最終提案を行いました。その後、公開買付者は、2025年7月14日、本特別委員会より、公開買付者からの最終提案を応諾する旨の回答を受領しました。

上記の対象者との交渉と並行して、公開買付者は、本公開買付けの成立の可能性を高める目的で、2025年6月下旬に、J A V F との間で本応募契約(J A V F)の締結に向けた交渉を開始いたしました。その後、公開買付者は、2025年7月14日、J A V F との間で、本応募契約(J A V F)の内容について合意いたしました。本応募契約(J A V F)の詳細については、下記「(4) 本公開買付けに関する重要な合意」の「 本応募契約(J A V F)」をご参照ください。

以上の協議及び交渉を経て、公開買付者は、2025年7月14日、本公開買付価格を1,085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、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は以下のとおりとのことです。

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、理由及び意思決定の過程」に記載のとおり、2025年2月14日に伏島巖氏から意向表明書を受領したため、意向表明書の内容について検討するにあたり、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)」に記載のとおり、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、2025年2月中旬に、対象者並びに公開買付者、本不応募合意株主(以下、総称して「公開買付関連当事者」といいます。)から独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を、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PwCアドバイザリー合同会社(以下「PwCアドバイザリー」といいます。))を選任したとのことです。

また、本取引がマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、構造的な利益相反の問題が存在するため、本取引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、2025年2月21日に、意向表明書に記載された提案内容を検討するために、対象者社外取締役兼独立役員である田中尚氏及び久米龍一氏(株式会社廣貫堂取締役会長、ネオサイエンス株式会社代表取締役会長)並びに対象者社外監査役兼独立役員である泉本小夜子氏(公認会計士、泉本公認会計士事務所代表)及び濱田和成氏(弁護士、矢吹法律事務所パートナー)の4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。))を設置したとのことです。なお、対象者は、2025年2月21日開催の第1回特別委員会において、独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、対象者のリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を、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PwCアドバイザリーをそれぞれ選任することの承認を受けているとのことです。また、本特別委員会は、それぞれ独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、2025年2月28日開催の第2回特別委員会において、本特別委員会独自のリーガル・アドバイザーとして岡田・今西・山本法律事務所を選任し、2025年5月9日開催の第8回特別委員会において、独自の第三者算定機関としてガーディアン・アドバイザーズ株式会社(以下「ガーディアン・アドバイザーズ」といいます。))を選任したとのことです。本特別委員会の委員の構成及び具体的な活動内容等については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「対象者における独立した特別委員会の設置及び意見(答申書)の取得」をご参照ください。

そして、対象者は、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、TMI総合法律事務所及びPwCアドバイザリーの助言を受けながら、本取引の実行の是非及び取引条件に関して伏島巖氏及び公開買付者との間で複数回にわたる協議・交渉を行ったとのことです。

具体的には、対象者は、2025年3月4日、同年6月2日及び同年6月13日、本特別委員会を通じて伏島巖氏に対するインタビューを実施し、本取引の目的・意義、ストラクチャー、条件、本取引後の対象者の経営方針等について説明を受け、これに対する質疑応答を行ったとのことです。本公開買付価格については、対象者及び本特別委員会は、伏島巖氏から、2025年6月10日、対象者に対して実施したデュー・ディリジェンスに基づき、事業環境、財務の状況及び対象者株式の市場価値の動向等を含む諸般の事情を多面的・総合的に分析した結果として、本公開買付価格を1,000円(提案日の前営業日である2025年6月9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721円に対して38.70%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値726円に対して37.74%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値739円に対して35.32%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値747円に対して33.87%のプレミアムをそれぞれ加えた金額)とする初回提案を受けた後、PwCアドバイザリー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、PwCアドバイザリー並びにTMI総合法律事務所の助言を受けながら、2025年6月20日に、公開買付者に対して本公開買付価格に係る当該提案価格は、対象者の一般株主の皆様には相当程度配慮された価格であるとは考えられるものの、一般株主の利益に十分配慮した水準であると確信を得るには至るものではないことを理由に提案内容の再検討の要請を行ったとのことです。

そして、対象者は、公開買付者から、2025年6月23日、対象者に対して実施したデュー・ディリジェンスに基づき、事業環境、財務の状況及び対象者株式の市場価値の動向等を含む諸般の事情を多面的・総合的に分析した結果として、本公開買付価格を1,010円(提案日の前営業日である2025年6月20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729円に対して38.55%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値724円に対して39.50%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値734円に対して37.60%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値749円に対して34.85%のプレミアムをそれぞれ加えた金額)とする提案を受領したとのことです。

これに対して、対象者は、PwCアドバイザリー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、PwCアドバイザリー及びTMI総合法律事務所の助言を受けながら、2025年7月4日に、公開買付者に対して、本公開買付価格に係る当該提案価格は、対象者の一般株主の皆様さらに配慮された価格であるものの、近時の同種事案におけるプレミアム水準等に照らすと、一般株主の利益に十分配慮した水準であると確信を得るには至るものではないことを理由に、提案内容の再検討の要請を行ったとのことです。その後、2025年7月7日、対象者は、公開買付者から、本公開買付価格を1,050円(提案日の前営業日である2025年7月4日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値743円に対して41.32%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値734円に対して43.05%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値729円に対して44.03%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値750円に対して40.00%のプレミアムをそれぞれ加えた金額)とする提案を受領したとのことです。

そして、対象者は、PwCアドバイザリー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、PwCアドバイザリー及びTMI総合法律事務所の助言を受けながら、2025年7月10日、公開買付者に対して、本公開買付価格に係る当該提案価格は、近時の同種事案におけるプレミアム水準等に照らしても、遜色のない価格水準に至っていると評価できるものの、更に一般株主の利益に資する公開買付価格のご提案をいただける余地が完全にないと確信を得るには至らなかったことを理由に、提案内容の再検討の要請を行ったとのことです。

これに対して、2025年7月13日、対象者は、公開買付者から、提示可能な最大限の価格として本公開買付価格を1,085円(提案日の前営業日である2025年7月11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761円に対して42.58%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値741円に対して46.42%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値734円に対して47.82%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値751円に対して44.47%のプレミアムをそれぞれ加えた金額)とする旨の最終提案を受領し、対象者は、2025年7月14日、公開買付者からの最終提案を応諾する旨回答したとのことです。

対象者は、当該提案について、その妥当性を本特別委員会に確認するほか、PwCアドバイザリー及びTMI総合法律事務所から更なる意見等を聴取するとともに、2025年7月11日付でPwCアドバイザリーから取得した株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(PwCアドバイザリー)」といいます。))及びガーディアン・アドバイザーズから取得した株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(ガーディアン・アドバイザーズ)」といいます。))の内容も踏まえて慎重に検討を行い、その結果、当該価格は、市場価格から見れば相当のプレミアムが付されていると評価でき、また、下記で述べるPwCアドバイザリーによるディスカунテッド・キャッシュ・フロー方式(以下「DCF方式」といいます。))及びガーディアン・アドバイザーズによるディスカ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範囲内であり、合理性を有する価格であることから、妥当な価格であると判断したとのことです。このように、対象者は、伏島巖氏及び公開買付者との間で、継続的に本公開買付価格の交渉を行ってきたとのことです。

さらに、対象者は、TMI総合法律事務所から、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その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2025年7月14日付で答申書(以下「本答申書」といいます。))の提出を受けたとのことです(本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「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意見(答申書)の取得」をご参照ください。))。

その上で、対象者は、T M I 総合法律事務所から受けた法的助言及びP w C アドバイザリーから取得した本株式価値算定書(P w C アドバイザリー)の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて対象者の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより少数株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議を行ったとのことです。

その結果、以下の点を踏まえると、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」に記載のとおり、対象者の中長期的な競争力の確保及び企業価値の向上に資するものと判断したとのことです。

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」に記載の通り、対象者としても、国内市場においては人口が減少するとともに、少子高齢化がより一層進展することにより、労働力不足が大きな課題となっており、対象者の主要顧客である医薬品メーカーにおいても、労働力不足は重要な課題と認識しているとのことです。また、対象者としても、日本国内の医薬品需要は長期的には頭打ちが予想されている一方、医薬品供給不足が社会問題となっている中、労働力不足に対応しつつ高品質かつ安定的な生産体制を維持向上する必要があると考えているとのことです。なお、対象者としても、グローバル市場では人口増加と高齢化が進展する中、所得増と人口増の影響により医薬品需要の拡大が見込まれており、成長余地があると認識しているとのことです。

対象者は創業以来、造粒・コーティング装置の機械事業と医薬品添加剤等の化成品事業の双方を主力製品に日本及び米国を中心として事業を展開し、今日ではインド、イタリア、中国にも拠点を構え、グローバルにおけるプレゼンス向上を図ってまいりましたが、現在の事業環境下、対象者グループはより高度かつ持続的な成長と高い収益力を実現するためには、中長期的な目線での経営の舵取りをしつつ、これまで以上に迅速かつ積極的・大胆に様々な施策を実行することが必須であるとの考えに至ったとのことです。

他方で、伏島氏は、()高品質かつ安定的な生産体制の維持・向上、()海外市場獲得に向けた継続的な投資の継続、()イノベーションによるソリューションの提供、()柔軟な事業ポートフォリオ構成、()研究開発力の強化とオープンイノベーションによる事業創出力の向上、()持続的成長を支える人材戦略の再設計と強化といった具体的な施策を企画しています。伏島巖氏に対するインタビューも踏まえて検討した結果、対象者は、これらのいずれの施策も対象者の中長期的な企業価値向上のために推進していくべきものであると認識しているとのことです。

しかしながら、これらの施策は投資回収が中長期に渡るため、短期的には利益水準の低下、キャッシュ・フローの悪化などを招くリスクがあり、対象者が上場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十分な評価を得ることができず、その結果、対象者の株価の下落を招き、対象者の株主の皆様に対して市場価格の下落といったマイナスの影響を与える可能性を否定できないものと認識しているとのことです。他方で、対象者を取り巻く事業環境に鑑みると、これらの施策は対象者グループの成長に欠かすことはできないと考えているとのことです。このような状況下において、対象者としても、マネジメント・パイアウト(M B O)の手法により、対象者グループの事業内容を熟知している伏島巖氏が引き続き中心となって対象者の経営を担い、各施策に迅速かつ積極的・大胆に取り組むことができるよう対象者の所有と経営を一致させるとともに、対象者株式の非公開化により、対象者の株主の皆様に対して発生する可能性のある上記悪影響を回避し、かつ短期的な株式市場からの評価にとらわれない経営を実現することが必要であると判断したとのことです。

以上のとおり、対象者は、中長期的な目線での経営の舵取りが必要となる対象者の造粒・コーティング装置の機械事業と医薬品添加剤等の化成品事業の特殊性を考慮すれば、市場による短期的利益の追求のプレッシャーのもとにおいて行われる経営よりも、対象者グループの事業内容を熟知している伏島巖氏のもとにおいて、中長期的な視野に立った各施策に迅速かつ積極的・大胆に取り組むことができる方が、より対象者の中長期的な企業価値向上に資するものと判断したとのことです。

なお、対象者が対象者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り、また、上場会社として対象者が享受してきた社会的な信用や知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性が考えられるとのことです。しかしながら、事業活動に必要な資金は自己資金及び金融機関からの借入れによって確保することが可能であり、資金調達に対する影響は軽微であると考えているとのことです。加えて、インセンティブや労働環境を適切に工夫することで優秀な人材確保を継続できると考えていること、また、対象者のブランド力や社会的信用は、事業活動を通じて獲得・維持されているため、必ずしも非公開化したことで対象者のブランド力や社会的信用を失うわけではなく、対象者株式の非公開化のデメリットは限定的であると考えているとのことです。そのため、対象者は、2025年7月14日開催の取締役会において、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ものと判断したとのことです。

対象者は、このような協議・検討の過程において、本公開買付価格(1,085円)が、(a)下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2)買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されているPWCアドバイザリーによる対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価基準方式に基づく算定結果のレンジの上限を上回っており、DCF方式に基づく算定結果の範囲内であること、(b)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「本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」に記載されているガーディアン・アドバイザーズによる対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法及び類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの上限を上回っており、DCF法に基づく算定結果の範囲内であること、(c)本公開買付けの公表日の前営業日である2025年7月11日のスタンダード市場における対象者株価の終値761円に対して42.58%、公表日前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値741円に対して46.42%、公表日前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値734円に対して47.82%、公表日前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値751円に対して44.47%のプレミアムがそれぞれ加算されており、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針 - 企業価値の向上と株主利益の確保に向けて -」を公表した2019年6月28日以降に公表され、2025年6月30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案件におけるプレミアムの実例85件(公表日の前営業日を基準日として、公表日の前営業日の終値に対するプレミアム並びに同日までの過去1ヶ月間、同過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値におけるそれぞれのプレミアム率の中央値が42.41%、45.23%、46.09%及び49.15%)と比較した場合、公表日の前営業日の終値に対するプレミアム並びに同日までの過去1ヶ月間及び同過去3ヶ月間のそれぞれの終値単純平均値におけるプレミアム率の中央値をそれぞれ0.17%、1.19%及び1.73%上回る水準であり、また過去6ヶ月間の終値単純平均値におけるプレミアム率の中央値との比較においてもその乖離率は4.68%と著しく劣後する水準でもないことから、相応のプレミアムが付された価格であると評価できること、(d)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)」に記載の利益相反を解消するための措置が取られていること等、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、(e)上記利益相反を解消するための措置が取られた上で、本特別委員会と伏島巖氏及び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、具体的には、PWCアドバイザリーによる対象者株式の株式価値に係る算定結果の内容や、TMI総合法律事務所による本取引に関する意思決定の過程及び方法その他の留意点についての法的助言等を踏まえ、かつ、対象者及び本特別委員会が専門性の高い対象者のファイナンシャル・アドバイザーを通じて伏島巖氏及び公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉を行った結果として提案された価格であること、(f)JAVFにおいても公開買付者と協議・交渉を行った上で、本応募契約(JAVF)において本公開買付けへの応募が合意された価格であること、(g)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判断されていること等を踏まえ、対象者取締役会は、本取引について、本公開買付けを含む本取引により対象者の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は対象者の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して、

合理的な株式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。

以上より、対象者は2025年7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(取締役合計7名のうち、伏島巖氏を除く取締役6名)の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することについて決議したとのことです。なお、伏島巖氏は、本公開買付け成立後も継続して対象者の経営にあたる予定であり、公開買付者に対して直接出資することを検討していることから、本取引に関して対象者との間で利益相反関係が存在するため、特別利害関係取締役として、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉に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「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全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

本公開買付け後の経営方針

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、伏島巖氏は、本取引後も継続して対象者の経営にあたり、引き続き対象者の代表取締役に就任す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、本書提出日現在において、公開買付者と対象者のその他の取締役及び監査役との間には、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。本公開買付け成立後の具体的な対象者の役員構成を含む経営体制については本公開買付け成立後、対象者及び本不応募合意株主と協議しながら、検討・決定していく予定です。

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

公開買付者及び対象者は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当する本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付け価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。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特別委員会の設置及び意見(答申書)の取得
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
本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法律事務所からの助言
本特別委員会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全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見
マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)に相当する数を上回る買付予定数の下限の設定
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「(本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」をご参照ください。

(4) 本公開買付けに関する重要な合意

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7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、本不応募合意株式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、本公開買付けにおいて公開買付者が対象者株式の全て(ただし、本譲渡制限付株式を含み、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を付議議案に含む対象者の臨時株主総会の開催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

伏島巖氏は、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、公開買付者の判断に応じて、本株式併合の効力発生前を効力発生時として、公開買付者が本不応募合意株主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、貸株料は無償とする予定です。

本応募契約(JAVF)

公開買付者は、JAVFとの間で、2025年7月14日付で本応募契約(JAVF)を締結し、JAVFが直接又は間接的に所有する対象者株式1,924,400株(所有割合:11.37%)の全てについて本公開買付けに応募する旨合意しております。また、公開買付者は、本応募契約(JAVF)において、以下の内容を合意しております。

(ア) JAVFの所有する対象者株式の本公開買付けへの応募は、対象者の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見表明決議が行われ、その旨が公表されており、かつ、かかる意見表明が変更又は撤回されていないことを前提条件としています。但し、JAVFは、その任意の裁量により、当該前提条件を放棄することができるものとされております。

(イ) JAVFは、本応募契約(JAVF)の締結日から、本公開買付けに係る決済の開始日までの間、JAVFが所有する対象者株式の譲渡、担保設定その他の処分その他本公開買付けと実質的に抵触し又は本公開買付けの実行を困難にするおそれのある取引及びそれらに関する合意を行わず、自ら又は第三者をして、かかる取引に関する提案、勧誘、協議、交渉又は情報提供を行わないものとし、公開買付者以外の第三者から当該行為に関する勧誘、提案、情報提供又は申込みを受けた場合には、商業上合理的な範囲で速やかに公開買付者にその旨及びこれらの内容を通知し、かかる第三者への対応について公開買付者と誠実に協議するものとされています。

(ウ) JAVFは、本応募契約(JAVF)の締結日から本公開買付けに係る決済の開始日までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく、対象者の株主総会の招集請求権、株主提案権その他の株主権を行使してはならないとされています。

(エ) JAVFは、本応募契約(JAVF)の締結日から本公開買付けに係る決済の開始日までに、JAVFの提案・働きかけによらず、第三者から、本公開買付価格を超える金額に相当する取得対価により対象者の普通株式を取得する旨の真摯な提案がなされた場合又は当該提案が公表された場合は、JAVFは、公開買付者に対して、本公開買付価格の変更について協議を申し入れることができる。

(オ) () 公開買付者が上記(エ)の協議申入れの日から起算して3営業日を経過する日又は公開買付終了日の前日のうちいずれか早い日までに本公開買付価格を対抗提案に係る取得対価を上回る金額に変更しない場合、又は、() JAVFが応募を実施すること若しくは既に行った応募を撤回しないことがJAVFのインベストメント・マネージャーであるカナメ・キャピタル・エルピーの善管注意義務に違反する可能性がある客観的かつ合理的に判断される場合には、JAVFは、応募に係る義務を負わないものとし、JAVFが既に応募をしていたときは、損害賠償等の金銭の支払いをすることなく、応募契約を解除することができる。

(カ)本応募契約(ＪＡＶＦ)においては、()契約終了事由として、()本公開買付けが開始された後に撤回された場合、()本公開買付けが不成立となった場合、()ＪＡＶＦ及び公開買付者が本応募契約(ＪＡＶＦ)を終了させる旨を書面で合意した場合、並びに()以下の()に基づいて本応募契約(ＪＡＶＦ)が解除された場合が規定されており、また、()本公開買付けの開始前における契約解除事由として、()相手方について、本応募契約(ＪＡＶＦ)に基づく表明及び保証の重大な違反があることが判明した場合、若しくは本応募契約(ＪＡＶＦ)上の義務の重大な違反があり、書面による催告にもかかわらず当該違反が是正されない場合、()相手方について、倒産手続若しくは私的整理が開始され若しくはその申立てがなされた場合が規定されています。

(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(ただし、本譲渡制限付株式を含み、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(ただし、本譲渡制限付株式を含み、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を付議議案に含む臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を開催すること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。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後、それと近接する日が本臨時株主総会の基準日となるように、対象者に対して、公開買付期間中に基準日設定公告を行うことを要請する予定であり、本臨時株主総会の開催日は、2025年10月頃を予定しています。

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、当該端数は切り捨てられます。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になります。当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主(公開買付者、本不応募合意株主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のみが対象者株式の全て(ただし、本譲渡制限付株式を含み、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、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、公開買付者が本不応募合意株主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。

なお、本譲渡制限付株式については、その割当契約書において、(a)譲渡制限期間中に、本株式併合(当該株式併合により、付与対象者の有する本譲渡制限付株式が1株に満たない端数のみとなる場合に限りま。)に関する事項が対象者株主総会で承認された場合(ただし、本効力発生日が譲渡制限期間の満了時より前に到来するときに限りま。)には、割当契約書に定める計算式に従って計算して得られる数の本譲渡制限付株式について、本効力発生日の前営業日の直前時をもって、譲渡制限を解除するものとされ、(b)上記(a)に規定する場合は、対象者は、本効力発生日の前営業日をもって、同日において譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式の全部を当然に無償で取得するとされているとのことです。本スクイズアウト手続においては、上記割当契約書の(a)の規定に従い、本効力発生日の前営業日の直前時をもって譲渡制限が解除された本譲渡制限付株式については、本株式併合の対象とし、上記割当契約書の(b)の規定に従い、本効力発生日の前営業日をもって、同日において譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式については、対象者において無償取得する予定です(なお、公開買付者は、今後対象者とも協議の上、本譲渡制限付株式に代わる新たなインセンティブプランの導入について検討する予定ですが、本書提出日現在において当該協議は開始されておらず、その内容は未定です。)。

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。ただし、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。

また、公開買付者は、最終的に公開買付者が対象者の唯一の株主となることを予定しており、かかる目的を達成する手段として、本スクイズアウト手続の完了を条件として、公開買付者を株式交換完全親会社、対象者を株式交換完全子会社とし、公開買付者の株式を対価とする本株式交換を実施することを予定しておりますが、本書提出日現在において、詳細については未定です。

(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、東京証券取引所スタンダード市場に上場されておりますが、公開買付者は本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、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7月15日(火曜日)から2025年8月27日(水曜日)まで(30営業日)
公告日	2025年7月15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1,085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あたり、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しました。また、公開買付者は、対象者に対する2025年2月21日から2025年5月27日にかけて実施したデュー・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7月11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(761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(741円、734円及び751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7月14日に本公開買付価格を1,085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及びフェアネス・オピニオンは取得しておりません。 なお、本公開買付価格1,085円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年7月11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761円に対して42.58%、過去1ヶ月間(2025年6月12日から2025年7月11日まで)の終値の単純平均値741円に対して46.42%、過去3ヶ月間(2025年4月14日から2025年7月11日まで)の終値の単純平均値734円に対して47.82%、過去6ヶ月間(2025年1月14日から2025年7月11日まで)の終値の単純平均値751円に対して44.47%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1,085円は、本書提出日の前営業日である2025年7月14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766円に対して41.64%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、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、目的及び意思決定の過程」のとおり、伏島氏は、各施策を中長期的な視点から一貫性をもって実践し、企業価値向上を実現するためには、これまでの対象者の事業運営の連続性を確保しつつ対象者株式を非公開化する必要があり、そのためには、対象者の創業家かつ現代表取締役であり、対象者の事業内容を熟知している伏島氏が引き続き代表取締役として経営にあたり、また、一般株主に代わるリスクの担い手として創業家が株主となることで、対象者の経営陣と株主が一体となり、これまで以上に柔軟かつ機動的に経営判断を行うことが必要であると考え、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法が最適な手段であるという結論に至りました。そして、伏島氏は、公開買付者の株式を取得し、公開買付者の代表取締役に就任の上、本公開買付けを含む本取引の実施主体とすることとしました。 以上の考えにより、伏島氏は、本取引に関してさらに検討を進めるにあたり、2025年2月初旬、外部のファイナンシャル・アドバイザーとしてCO Partnersを、外部のリーガル・アドバイザーとして北浜法律事務所を選定し、具体的な検討を開始しました。そして、伏島氏は、2025年2月14日に、対象者に対して、本取引の初期的な提案に係る法的拘束力を有しない本意向表明書を提出するとともに、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ました。 そして、伏島氏は、対象者から、2025年2月21日に本特別委員会を設置し、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、伏島氏は、2025年2月21日から2025年5月27日まで、対象者に対する財務・税務及び法務デュー・ディリジェンスを実施しました。その上で、伏島氏は、本意向表明書に記載された本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が対象者に与える影響、本取引後の経営方針の内容、足元の株価動向やデュー・ディリジェンスの結果を踏まえ、2025年6月10日から2025年7月14日までの間、対象者及び本特別委員会との間で本公開買付価格に関する協議・検討を重ねました。 具体的には、公開買付者は、対象者に対し、2025年6月10日、対象者が2026年2月期の期末配当を行わないことを前提として、2025年6月9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721円に対して38.70%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値726円に対して37.74%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値739円に対して35.32%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値747円に対して33.87%のプレミアムが付与されていることを確認の上、本公開買付価格を1,000円とする初回提案を行いました。これに対して、公開買付者は、2025年6月20日、本特別委員会より、当該提案価格は、一般株主の利益に十分配慮した水準であると確信を得るに至らないことを理由に、本公開買付価格の再検討の要請を受けたため、対象者に対し、2025年6月23日、2025年6月20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729円に対して38.55%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値724円に対して39.50%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値734円に対して37.60%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値749円に対して34.85%のプレミアムが付与されていることを確認の上、本公開買付価格を1,010円とする旨の再提案を行いました。その後、公開買付者は、2025年7月4日、本特別委員会より、当該提案価格は、近時の同種事案におけるプレミアム水準等に照らすと、依然として一般株主の利益に十分配慮した水準であると確信を得るには至らないことを理由に、本公開買付価格の再検討の要請を受けたため、対象者に対し、2025年7月7日、2025年7月4日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値743円に対して41.32%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値734円に対して43.05%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値729円に対して44.03%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値750円に対して40.00%のプレミアムが付与されていることを確認の上、本公開買付価格を1,050円とする旨の再提案を行いました。そして、公開買付者は、2025年7月10日、本特別委員会より、当該提案価格は、近時の同種事案におけるプレミアム水準等に照らしても、遜色のない価格水準に至っていると評価できるものの、更に一般株主の利益に資する公開買付価格のご提案をいただける余地が完全にないと確信を得るには至らなかったことを理由に、本公開買付価格の再検討の要請を受けたため、対象者に対し、後記の本応募契約(JAVF)の締結に係るカナメ・キャピタル・エルピーとの交渉も踏まえ、2025年7月13日、2025年7月11日の東京証券スタンダード市場における対象者株式の終値761円に対して42.58%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値741円に対して46.42%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値734円に対して47.82%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値751円に対して44.47%のプレミアムが付与されていることを確認の上、本公開買付価格を1,085円とする旨の最終提案を行いました。その後、公開買付者は、2025年7月14日、本特別委員会より、公開買付者からの最終提案を応諾する旨の回答を受領しました。
--------------	--

	上記の対象者との交渉と並行して、公開買付者は、本公開買付けの成立の可能性を高める目的で、2025年6月下旬に、JAVFとの間で本応募契約(JAVF)の締結に向けた交渉を開始いたしました。その後、公開買付者は、2025年7月14日、JAVFとの間で、本応募契約(JAVF)の内容について合意いたしました。本応募契約(JAVF)の詳細については、上記「(4) 本公開買付けに関する重要な合意」の「本応募契約(JAVF)」をご参照ください。 以上の協議及び交渉を経て、公開買付者は、2025年7月14日、本公開買付価格を1,085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しました。 (本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置) 公開買付者及び対象者は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・パイアウト(MBO)の一環として行われるものであり、構造的な利益相反状態が生じ得ること等を踏まえ、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。 また、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。 対象者における独立した特別委員会の設置及び意見(答申書)の取得 対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・パイアウト(MBO)の一環として行われるものであり、対象者における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ること等に鑑み、2025年2月21日開催の対象者取締役会において、本取引に係る対象者の意思決定に慎重を期し、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、公開買付関連当事者との間に利害関係を有しない、対象者社外取締役兼独立役員である田中尚氏氏及び久米龍一氏(株式会社廣貴堂取締役会長、ネオサイエンス株式会社代表取締役会長)並びに対象者社外監査役兼独立役員である泉本小夜子氏(公認会計士、泉本公認会計士事務所代表)及び濱田和成氏(弁護士、矢吹法律事務所パートナー)の4名によって構成される本特別委員会を設置し、同委員会による答申内容を最大限尊重した意思決定を行うことを決議したとのことです。なお、本特別委員会の委員は、設置当初から変更していないとのことです。また、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、本取引の成立等を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。 対象者は、本特別委員会に対し、(a)本取引の目的の合理性(本取引が対象者企業価値の向上に資するかを含む。)に関する事項、(b)本取引の取引条件の妥当性(本取引の実施方法や対価の妥当性を含む。)に関する事項、(c)本取引の手続の公正性(いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。)に関する事項、及び(d)上記(a)乃至(c)及びその他の事項を踏まえ、対象者取締役会が本取引の実施(本公開買付けに関する意見表明を含む。)を決定することが少数株主に不利益か否か(以下、総称して「本諮問事項」といいます。)を諮問し、これらの点について本答申書を対象者取締役会に提出することを囑託したとのことです。 また、併せて、対象者は、本特別委員会に対し、(a)本取引に係る調査を行うことができる権限、(b)対象者に対し、()本特別委員会としての提案その他の意見又は質問を公開買付者に伝達すること、及び()本特別委員会自ら公開買付者と協議・交渉する機会の設定を要望することができるほか、これを要望しない場合であっても、対象者は、公開買付者と協議・交渉を行った場合にはその内容を速やかに本特別委員会に報告し、本特別委員会は、当該内容を踏まえ、公開買付者と協議・交渉の方針について、対象者に対して意見を述べ、また、必要な指示・要請を行うことができる権限、並びに(c)対象者の費用にて、弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを独自に選任することができ、また、対象者のアドバイザーに対して必要な指示を行うことができるほか、必要と認めるときはアドバイザーの変更を求めることができる権限等を与えることを、対象者取締役会にて決議しているとのことです。 本特別委員会は、2025年2月21日より2025年7月14日までの間に合計17回開催され、本諮問事項についての協議及び検討を行ったとのことです。具体的には、まず、第1回の本特別委員会において、対象者が選任したリーガル・アドバイザー、並びにファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関につき、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リーガル・アドバイザー、並びにファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認した上で、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認したとのことです。
--	---

また、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(本取引に係る検討、交渉及び判断に関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確認の上、承認しているとのことです。

その上で、本特別委員会は、対象者から、対象者の事業環境及び経営課題並びに意向表明書についての見解、本取引による非公開化の要否、本取引の意義及びメリット、本取引によって見込まれる対象者事業への影響の内容並びに対象者の事業計画の作成経緯等についてインタビュー形式及び書面で説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。また、伏島巖氏から、本取引の目的及び背景並びに本取引による非公開化の要否、本取引のスキーム及び条件、本取引の意義及びメリット、本取引によって見込まれる対象者事業への影響の内容、本取引後の経営方針並びに本取引の公正性を担保するための措置等についてインタビュー形式及び書面で説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。更に、本特別委員会は、PwCアドバイザーから、本取引の条件等についての交渉経緯について、ガーディアン・アドバイザーズから対象者の株式価値算定についての説明を受けるとともに、TMI総合法律事務所及び岡田・今西・山本法律事務所から、本取引の手続面における公正性を担保するための措置並びに本取引に係る対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容について説明を受け、これらに関しても質疑応答を行ったとのことです。

また、本特別委員会は、対象者から、対象者と公開買付者との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会において協議し、本公開買付価格につき、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、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」に記載のとおり交渉が行われ、公開買付者から本公開買付価格を1株当たり1,085円とする旨の提案を受けるに至るまで、対象者に複数回意見する等して、伏島巖氏及び公開買付者との交渉過程に実質的に関与したとのことです。

以上の経緯で、本特別委員会は、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7月14日、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

- ・ 本取引の目的は合理的である。
- ・ 本取引の取引条件は妥当である。
- ・ 本取引に係る手続は公正である。
- ・ 上記乃至Vその他の事項を踏まえ、対象者取締役会が本取引の実施を決定すること(本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決定することを含む。)は、対象者の少数株主にとって不利益ではない。

() 答申理由

- ・ 本取引の目的の合理性

本特別委員会が対象者及び伏島巖氏から受けた説明によれば、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」記載の対象者及び伏島氏らが想定している本公開買付けを含む本取引の意義及び目的には、不合理な点はなく、合理的な検討の結果と認められ、また、対象者が想定している各施策を実現する必要があるとの対象者の判断にも特段不合理な点は認められないことから、本取引は対象者の企業価値向上を目的として行われるものと判断するに至った。一方で、本取引によって対象者株式は非公開化されるため、上場企業であることによるメリットは喪失することになる。しかしながら、対象者のブランド力や社会的信用は、事業活動を通じて獲得・維持されているため、非公開化したことで必ずしも対象者のブランド力や社会的信用を失うわけではない。また、事業活動に必要な資金は自己資金及び金融機関からの借入れによって確保することが可能であり、非公開化したことで必ずしも対象者の資金繰りに悪影響が生じるわけではない。さらに、対象者の事業の属する業界における対象者の知名度及び信頼性に照らせば、新規人材の確保は十分期待できるため、非公開化したことで必ずしも対象者の人材確保に悪影響が生じるわけではない。そのため、上場を維持する必要性及び非公開化によるデメリットは限定的であるとの対象者の判断に特段不合理な点は認められないと考えられる。以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引は、対象者の中長期的観点からの企業価値の向上に資するものと認められ、本取引の目的は合理的であると判断するに至った。

	・本取引の取引条件の妥当性 (a) PwC アドバイザリーによる株式価値算定書 対象者が、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関であるPwC アドバイザリーから取得した本株式価値算定書(PwC アドバイザリー)によれば、対象者株式の1株当たりの株式価値は、市場株価基準方式によると734円～761円、DCF方式によると861円～1,117円とされている本特別委員会は、PwC アドバイザリー及び対象者から、株式価値算定に用いられた算定方法等について、評価手法の選択、類似会社比較法における類似会社の選択、DCF法による算定の基礎となる対象者の事業計画の作成方法・作成過程及び内容、割引率の算定根拠等について説明を受けるとともに、質疑応答を行った上で検討したが、その内容には、一般的な評価実務に照らして特段の不合理な点は認められなかった。 そして、本公開買付価格は、PwC アドバイザリーから取得した本株式価値算定書(PwC アドバイザリー)の市場株価基準方式による算定結果の上限値を超える金額であり、また、DCF方式に基づく算定結果のレンジの中央値以上の金額である。 (b) ガーディアン・アドバイザーズによる株式価値算定書 本特別委員会が、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関であるガーディアン・アドバイザーズから取得した本株式価値算定書(ガーディアン・アドバイザーズ)によれば、対象者株式の1株当たりの株式価値は、市場株価平均法によると734円～761円、類似会社比較法によると903円～961円、DCF法によると726円～1,147円とされている。 本特別委員会は、ガーディアン・アドバイザーズから株式価値評価に用いられた算定方法等について詳細な説明を受けるとともに、ガーディアン・アドバイザーズ及び対象者に対して、評価手法の選択やDCF法の算定の基礎となる対象者の事業計画、割引率の算定根拠、永久成長率の算定根拠等に関する質疑応答を行った上で検討した結果、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。 そして、本公開買付価格は、ガーディアン・アドバイザーズから取得した本株式価値算定書(ガーディアン・アドバイザーズ)の市場株価平均法及び類似会社比較法による算定結果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以上の金額である。 (c) 株価に対するプレミアム 本公開買付価格1,085円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年7月11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761円に対して42.58%、過去1ヶ月間(2025年6月12日から2025年7月11日まで)の終値の単純平均値741円に対して46.42%、過去3ヶ月間(2025年4月14日から2025年7月11日まで)の終値の単純平均値734円に対して47.82%、過去6ヶ月間(2025年1月14日から2025年7月11日まで)の終値の単純平均値751円に対して44.47%のプレミアムをそれぞれ加えた価格である。これらのプレミアムは、2019年6月28日以降に公表され、2025年6月30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案件におけるプレミアムの実例85件(公表日の前営業日を基準日として、公表日の前営業日の終値に対するプレミアム並びに同日までの過去1ヶ月間、同過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値におけるそれぞれのプレミアム率の中央値が42.41%、45.23%、46.09%及び49.15%)と比較した場合、本公開買付価格に付されたプレミアムは公表日の前営業日の終値に対するプレミアム並びに同日までの過去1ヶ月間及び同過去3ヶ月間の終値単純平均値におけるそれぞれのプレミアム率の中央値をそれぞれ0.17%、1.19%及び1.73%上回る水準であり、また過去6ヶ月間の終値単純平均値におけるプレミアム率の中央値との比較においてもその乖離率は4.68%と著しく劣後する水準でもないことから、相応のプレミアムが付された価格であると評価できる。 (d) 交渉過程の手續の真摯性 下記のとおり、本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手續は真摯に行われたものであると認められるところ、本特別委員会も取引条件の交渉に実質的かつ最大限参加し、本公開買付価格は、かかる交渉の結果も踏まえて最終的に決定されたものであると認められる。
--	--

	(e)本公開買付け後の手続において交付される対価 本公開買付けに応募しなかった少数株主(伏島氏らを除く。)は、本公開買付けの後に実施される予定の非公開化の手続において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付価格に株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定である。 (f)小括 以上の諸点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の取引条件は妥当であると判断するに至った。 ・ 本取引に係る手続の公正性 (a)対象者による検討方法 対象者が本取引について検討するにあたっては、公開買付関連当事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PwCアドバイザー並びにリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から助言・意見等を得ながら、対象者の企業価値の向上ひいては株主共同の利益の観点から、本公開買付価格を始めとする本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引の一連の手続の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行っている。 本特別委員会は、PwCアドバイザー及びTMI総合法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認し、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。また、本特別委員会としても、必要に応じてPwCアドバイザー及びTMI総合法律事務所から専門的助言を受けることができることを確認し、現に助言・意見等を得ている。 (b)対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得 対象者は、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、PwCアドバイザーに対して、対象者の株式価値の算定を依頼し、2025年7月14日付で同社から本株式価値算定書(PwCアドバイザー)を取得したとのことである。 (c)本特別委員会の設置及び本特別委員会の意見を最大限尊重すること 対象者は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われるものであり、対象者における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ること等に鑑み、2025年2月21日開催の対象者取締役会において、本取引に係る対象者の意思決定に慎重を期し、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、公開買付関連当事者との間に利害関係を有しない、対象者社外取締役兼独立役員である田中尚氏及び久米龍一氏並びに対象者社外監査役兼独立役員である泉本小夜子氏(公認会計士、泉本公認会計士事務所代表)及び濱田和成氏(弁護士、矢吹法律事務所パートナー)の4名によって構成される本特別委員会を設置し、本取引に係る決定を行うに際しては、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の条件等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は行わないこととしている。 (d)本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、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、ガーディアン・アドバイザーズに対して、対象者の株式価値の算定を依頼し、2025年7月14日付で同社から本株式価値算定書(ガーディアン・アドバイザーズ)を取得した。 (e)対象者による協議・交渉 対象者は、本公開買付価格について、少数株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための実質的な協議・交渉を公開買付者との間で複数回にわたって行っている。 具体的には、対象者は、PwCアドバイザーを通じて、公開買付者からの本公開買付価格の提案に対して、複数回にわたり繰り返し価格交渉を実施した。なお、当該協議・交渉にあたっては、本特別委員会は、対象者から当該協議・交渉の経緯及び内容等について適時に報告を受け、本特別委員会を通じて方針等を協議し、意見を述べるなどした上で行うなど、本特別委員会が公開買付者との交渉過程に実質的に関与する形で行われている。
--	---

	(f)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、公開買付者及び伏島巖氏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る。具体的には、伏島巖氏は、公開買付者の普通株式を取得しており、また、本取引の提案者であるとともに本取引終了後も継続して対象者の代表取締役として対象者の経営にあたることを予定していることから、それぞれ本取引に関して対象者と構造的な利益相反状態にあるため、本取引に関する対象者取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していない。当該検討体制は、全て公開買付者及び伏島巖氏から独立性の認められる役職員のみで構成することとし、本日に至るまでかかる取扱いを継続している。 (g)本取引の交渉過程における特別利害関係人の不関与 対象者を代表して本取引を検討・交渉する取締役には、本取引に特別な利害関係を有する者は含まれておらず、その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、公開買付者、公開買付関連当事者その他の本取引に特別な利害関係を有する者が対象者側に不当な影響を与えたことを推認させる事実は存在しない。 (h)マジョリティ・オブ・マイノリティ条件 本公開買付けにおける買付予定数の下限は、本基準株式数(16,929,628株)から、本不応募合意株式3,855,428株及び本応募合意株式1,924,400株を控除した株式数の過半数に相当する株式数5,574,901株に、本応募合意株式1,924,400株を加算した株式数(7,499,301株)以上となるものであり、公開買付者と利害関係を有さない対象者の株主の皆様が所有する対象者株式の過半数の賛同を得られない場合には本公開買付けは成立せず、対象者の少数株主の皆様の意思を重視した設定となっており、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の条件を満たしている。 (i)本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保 法令に定められた公開買付けの最短期間は20営業日であるところ、公開買付者は、公開買付期間を30営業日に設定しており、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けの公正性の担保について配慮されている。 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いない。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いる。 (j)小括 以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の手続は公正であると判断するに至った。 上記 乃至 及びその他の事項を踏まえ、対象者取締役会が本取引の実施(本公開買付けに関する意見表明を含む。)を決定することが少数株主にとって不利益か否か 本特別委員会の審議においてその他対象者の少数株主に特段の悪影響を及ぼす事象は確認されておらず、上記 乃至 記載の事項等を踏まえて、本取引、すなわち、本公開買付け及びその後に予定されているスクイーズアウト手続(株式併合等)が対象者の少数株主に及ぼす影響を慎重に検討した結果、対象者取締役会が本取引の実施を決定することは、対象者の少数株主にとって不利益ではないと判断するに至った。
--	--

	対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得 対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付関連当事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PwCアドバイザリーに対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2025年7月11日付で、本株式価値算定書(PwCアドバイザリー)を取得したとのことです。なお、対象者は、対象者及び公開買付者において本公開買付価格の公正性及び本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置等を実施していることを踏まえ、本公開買付価格を含む本取引の公正性が担保されていると考えた結果、PwCアドバイザリーから本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。また、PwCアドバイザリーは、公開買付関連当事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。なお、本取引に係るPwCアドバイザリーに対する報酬には、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬の他、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が、対象者では、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に対象者に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本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わけではないと判断の上、上記の報酬体系によりPwCアドバイザリーを対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しているとのことです。 PwCアドバイザリーは、複数の株式価値算定手法の中から対象者株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者株式の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価基準方式を、対象者の将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF方式を用いて、対象者株式の1株当たりの株式価値の算定を行ったとのことです。 上記の各方式において算定された対象者株式の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。 市場株価基準方式 : 734円～761円 DCF方式 : 861円～1,117円 市場株価基準方式では、算定基準日を2025年7月11日として、東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の基準日終値761円、直近1ヶ月間の終値単純平均値741円、直近3ヶ月間の終値単純平均値734円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値751円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を734円～761円と算定しているとのことです。 DCF方式では、対象者が作成した2026年2月期から2028年2月期までの事業計画における財務予測及び投資計画、並びに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2026年2月期以降に生み出す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算定しているとのことです。その際、8.0%～10.0%の割引率を採用しているとのことです。また、継続価値の算定については永久成長率法を採用し、0.5%～1.5%の永久成長率を採用しているとのことです。その結果、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を861円～1,117円と算定しているとのことです。 PwCアドバイザリーがDCF方式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、当該財務予測においては、対前年度比較において大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないとのことですが、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、2026年2月期においては、運転資本の増加によりフリー・キャッシュ・フローの大幅な減少(対前年比1,144百万円の減少)を見込んでおり、2027年2月期においては、運転資本の減少によりフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加(対前年比1,030百万円の増加)を見込んでいるとのことです。なお、本取引の実行により実現することができ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。
--	---

なお、当該財務予測については、PwCアドバイザリーが対象者との間で複数回質疑応答を行う等してその内容を分析及び検討しており、また、本特別委員会において、対象者が本取引のために当該事業計画を作成するにあたり、本特別委員会は、対象者より事業計画案の内容、重要な前提条件等について説明を受けるとともに、最終的な事業計画の内容、重要な前提条件及びその作成経緯等の合理性を確認しているとのことです。

(単位：百万円)

	2026年 2 月期	2027年 2 月期	2028年 2 月期
売上高	24,500	24,900	24,900
営業利益	1,500	1,640	1,740
E B I T D A	2,187	2,306	2,385
フリー・キャッシュ・フロー	146	1,176	1,374

(注) PwCアドバイザリーは、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情報及び一般に公開されている情報等を原則としてはそのまま採用し、それらの情報が全て正確かつ完全なものであること、対象者の株式価値の算定に重要な影響を与える可能性がある事実でPwCアドバイザリーに対して未開示の事実がないこと等の種々の前提を置いており、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。)については独自に評価、鑑定又は査定は行っており、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。加えて、対象者から提出された財務予測(事業計画及びその他の情報を含みます。)については、現時点で得られている最善の予測と判断に基づき、対象者の経営陣によって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。PwCアドバイザリーの算定結果は、2025年7月11日までの情報及び経済条件を反映したものであるとのことです。

本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、本諮問事項について検討するにあたり、公開買付関連当事者から独立した独自の第三者算定機関であるガーディアン・アドバイザーズに対して、対象者株式の価値算定を依頼し、2025年7月11日付で、本株式価値算定書(ガーディアン・アドバイザーズ)を取得したとのことです。なお、ガーディアン・アドバイザーズは、公開買付関連当事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、本取引に関するガーディアン・アドバイザーズに対する報酬は、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に支払われる成功報酬は含まれていないとのことです。

ガーディアン・アドバイザーズは、複数の株式価値算定手法の中から対象者株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者株式の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価平均法を、対象者と比較可能な上場会社が存在し、類似企業比較による対象者の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、また将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF法を採用して、一定の条件の下に対象者株式の株式価値の算定を行ったとのことです。

ガーディアン・アドバイザーズによれば、上記の各手法において算定された対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は、以下のとおりとのことです。

市場株価平均法 : 734円～761円
類似会社比較法 : 903円～961円
DCF法 : 726円～1,147円

市場株価平均法では、算定基準日を2025年7月11日として、東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の基準日終値761円、直近1ヶ月間の終値単純平均値741円、直近3ヶ月間の終値単純平均値734円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値751円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を734円から761円までと算定しているとのことです。

類似会社比較法では、対象者と類似性があると判断される類似上場会社として、ホソカワミクロン株式会社及び株式会社カワタを選定した上で、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、対象者の1株当たりの株式価値の範囲を903円から961円までと算定しているとのことです。

D C F法では、対象者が作成した2026年2月期から2028年2月期までの事業計画における財務予測及び投資計画、並びに一般に公開された情報等の諸要素を考慮した対象者財務予測に基づき、対象者のフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことにより対象者の企業価値及び株式価値を算定し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を726円から1,147円までと算定しているとのことです。なお、割引率は9.2%～11.8%を採用し、継続価値の算定にあたってはマルチプル法及び永久成長率法を採用し、企業価値に対するE B I T D Aの倍率は3.2倍～4.8倍として、永久成長率は0.5%～1.5%として算定しているとのことです。当該財務予測においては、対前年度比較において大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりませんが、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、2026年2月期については、運転資本の増加が見込まれており、これに伴いフリー・キャッシュ・フローの一時的な減少(対前年比1,069百万円)を織り込んでいるとのことです。また、当該財務予測は、本公開買付けの実行を前提としたものではないとのことです。そのため、本公開買付けの成立によって実現することが期待されるシナジー効果は、当該財務予測及び価値算定には加味されていないとのことです。

なお、D C F法で算定の前提とした対象者財務予測の数値は以下のとおりとのことです。

(単位：百万円)

	2026年 2月期	2027年 2月期	2028年 2月期
売上高	24,500	24,900	24,900
営業利益	1,500	1,650	1,740
E B I T D A	2,130	2,259	2,327
フリー・キャッシュ・ フロー	221	1,171	1,319

ガーディアン・アドバイザーズは、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、正確かつ完全なものであること、対象者株式の株式価値の算定に重大な影響を及ぼす可能性のある事実でガーディアン・アドバイザーズに対して未開示の事実はないことを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていないとのことです。また、個別の資産及び負債に関して独自の評価・査定を実施しておらず、第三者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、対象者の将来予測に関する情報については、対象者の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としているとのことです。かかる将来予測は、大きな前提と主観的判断を含んでおり、将来の業績の信頼性の高い業績指標であるとの保証はなく、それらが達成可能又は実現するとは限らないとのことです。

本株式価値算定書(ガーディアン・アドバイザーズ)は、本特別委員会がその立場において、本公開買付価格を財務的見地から検討することのみを目的として提供されたものであり、本取引の取引形態、ストラクチャー等を含め本取引の条件その他の側面について何ら意見又は見解を表明するものではなく、本取引又はそれに関連する事項について、対象者の株主に対して本取引に応募すること又はしないこと、対象者の株主の議決権行使又は行動について何ら意見を述べ又は推奨するものでもないとのことです。本株式価値算定書(ガーディアン・アドバイザーズ)は、2025年7月11日までの上記情報を反映したものであり、その後の状況の変化により、本株式価値算定書(ガーディアン・アドバイザーズ)に含まれる情報に影響が生じる可能性があるとのことです。

	対象者における独立した法律事務所からの助言 対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けに係る対象者取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するために、公開買付関連当事者から独立したリーガル・アドバイザーとしてT M I 総合法律事務所を選任し、同事務所から、本取引に関する諸手続を含む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けているとのこと。なお、T M I 総合法律事務所は、公開買付関連当事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。なお、T M I 総合法律事務所の報酬は、時間単位の報酬のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用していないとのこと。また、本特別委員会において、T M I 総合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。 本特別委員会における独立した法律事務所からの助言 対象者プレスリリースによれば、本特別委員会は、上記「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、公開買付関連当事者から独立した独自のリーガル・アドバイザーとして岡田・今西・山本法律事務所を選任し、岡田・今西・山本法律事務所から本取引において手続の公正性を確保するために講じべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る対象者の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けているとのこと。 なお、岡田・今西・山本法律事務所は、公開買付関連当事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。また、岡田・今西・山本法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、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。 対象者における独立した検討体制の構築 対象者プレスリリースによれば、対象者は、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、公開買付者及び伏島巖氏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。具体的には、伏島巖氏は、公開買付者の発行済株式の全てを所有する公開買付者の代表取締役であり、また、本取引の提案者であるとともに本取引終了後も継続して対象者の代表取締役として対象者の経営にあたることを予定していることから、それぞれ本取引に関して対象者と構造的な利益相反状態にあるため、本取引に関する対象者取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していないとのこと。当該検討体制は、全て公開買付者及び本不応募合意株主から独立性の認められる役職員のみで構成することとし、2025年7月14日に至るまでかかる取扱いを継続しているとのこと。 また、対象者の検討体制(本取引の検討、交渉及び判断に関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・公正性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の確認を得ているとのこと。 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見 対象者プレスリリースによれば、対象者は、T M I 総合法律事務所から受けた法的助言及びP w C アドバイザリーから取得した本株式価値算定書(P w C アドバイザリー)の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて対象者の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより少数株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議を行ったとのこと。
--	--

	その結果、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、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」に記載のとおり、対象者取締役会は、本取引について、本公開買付けを含む本取引により対象者の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は対象者の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2025年7月14日に開催の取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役(取締役合計7名のうち、伏島巖氏を除く取締役6名)の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することについて決議したとのことです。 なお、伏島巖氏は、本公開買付け成立後も継続して対象者の経営にあたる予定であり、公開買付者に対して直接に出資することを検討しているとのことから、本取引に関して対象者との間で利益相反関係が存在するため、特別利害関係取締役として、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していないとのことです。 マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)に相当する数を上回る買付予定数の下限の設定 本公開買付けにおける買付予定数の下限は、本基準株式数から、本不応募合意株式3,855,428株及び本応募合意株式1,924,400株を控除した株式数の過半数に相当する株式数5,574,901株に、本応募合意株式1,924,400を加算した株式数(7,499,301株)以上となります。すなわち、公開買付者と利害関係を有さない対象者の株主の皆様が所有する対象者株式の過半数の賛同を得られない場合には本公開買付けは成立せず、対象者の少数株主の皆様の意思を重視した設定となっており、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の条件を満たしております。 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保 法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、公開買付者は、公開買付期間を、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け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。
--	--

(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	13,074,200(株)	7,499,301(株)	—(株)
合計	13,074,200(株)	7,499,301(株)	—(株)

- (注1) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(7,499,301株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(7,499,301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、対象者は法令の手続に従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。
- (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) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は本公開買付けにおいて公開買付者が買付け等を行う対象者株式の最大数(13,074,200株)を記載しております。なお、当該最大数は、本基準株式数(16,929,628株)から、本不応募合意株式の数(3,855,428株)を控除した株式数です。

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)	130,742
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7月15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7月15日現在)(個)(g)	38,554
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(2025年2月28日現在)(個)(j)	169,061
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)(%)	77.23
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(13,074,200株)に係る議決権の数を記載しております。

(注2) 「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2025年7月15日現在)(個)(g)」は、各特別関係者(ただし、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。ただし、本公開買付けにおいては、特別関係者の所有する株券等(ただし、本不応募合意株式を除きます。)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7月15日現在)(個)(g)」(ただし、本不応募合意株式に係る議決権の数(38,554個)は除きます。)を分子に加算しておりません。なお、公開買付者は、本書提出後に特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、本書の訂正が必要な場合には、本書に係る訂正届出書を提出する予定です。

(注3) 「対象者の総株主等の議決権の数(2025年2月28日現在)(個)(j)」は、対象者が2025年5月28日に提出した2025年2月期有価証券報告書に記載された2025年2月28日現在の総株主等の議決権の数です。ただし、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(16,929,628株)に係る議決権数(169,296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」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

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

本公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する承諾又は売付け等の申込みをする方(以下「応募株主等」といいます。)は、公開買付代理人の本店又は全国各支店(以下、公開買付代理人にて既に口座をお持ちの場合には、お取引支店といたします。)において、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載の上、公開買付期間末日の16時までに応募してください。ただし、本店又は全国各支店によって営業時間が異なりますので、あらかじめご確認の上、応募してください。

- (1) オンライントレード(公開買付代理人に口座をお持ちのお客さま専用のオンラインサービス)による応募に関しては、オンライントレード(<https://www.daiwa.jp/onlinetrade/>)にて公開買付期間末日の16時までには手続きを行ってください。なお、オンライントレードによる応募には、応募株主等が公開買付代理人に設定した応募株主等名義の口座におけるオンライントレードのご利用申込が必要です。(注)

なお、オンライントレードによる応募は個人の場合に限り、法人の場合はご利用いただけません。また、オンライントレードでは単元株のみ申込可能です。単元未満株を含めてお申込みの場合は、公開買付代理人の本店又は全国各支店でのご受付になります。

(注) オンライントレードのご利用には、お申込みが必要です。

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

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

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

本公開買付けに係る対象者株式の応募に際しては、応募株主等が公開買付代理人に開設した応募株主等名義の口座(以下「応募株主等口座」といいます。)に、応募する予定の株券等が記載又は記録されている必要があります。そのため、応募する予定の株券等が、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等に開設された口座に記載又は記録されている場合は、応募に先立ち、公開買付代理人に開設した応募株主等口座への振替手続を完了していただく必要があります。なお、本公開買付けにおいては、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等を經由した応募の受付は行われません。

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

外国の居住者である株主等(法人の株主等を含みます。以下「外国人株主等」といいます。)の場合、日本国内の常任代理人を通じて応募してください(常任代理人より、外国人株主等の委任状又は契約書の原本証明付きの「写し」をいただきます。)

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

(注1) 本人確認書類について

公開買付代理人に新規に口座を開設して応募される場合、次の個人番号及び本人確認書類が必要になります(法人の場合は、法人番号及び法人本人の本人確認書類に加え、「現に取引に当たる担当者(取引担当者)」についての本人確認書類及び取引担当者が当該法人のために取引の任にあたっていることの確認が必要になります。)。なお、本人確認書類等の詳細につきましては、公開買付代理人にお尋ねください。

・個人の場合

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

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

a 顔写真付の本人確認書類

- ・有効期間内の原本のコピーの提出が必要

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

b 顔写真のない本人確認書類

- ・発行から6ヶ月以内の原本又はコピーの提出が必要
- 住民票の写し、住民票の記載事項証明書、印鑑証明書

- ・有効期間内の原本のコピーの提出が必要

各種健康保険証、国民年金手帳(氏名・住所・生年月日の記載があるもの)、各種福祉手帳等

・法人の場合

下記A～Cの確認書類をご提出ください。

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

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

日本国政府の承認した外国政府又は権限ある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の本人確認書類に準じるもの等(自然人の場合は、氏名、住所、生年月日の記載のあるものに、法人の場合は、名称、本店又は主たる事務所の所在地及び事業の内容の記載のあるものに限りま。

(注2) 取引関係書類の郵送について

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

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

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

(2) 【契約の解除の方法】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間末日の16時まで、下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(4) 応募株主等の契約の解除権についての事項」に従って、以下の 又は の手続により、契約の解除を行ってください。

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

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

郵送若しくは公開買付代理人の本店又は全国各支店で契約を解除する場合は、所定の解除書面に所要事項を記載し、応募受付をした公開買付代理人の本店又は全国各支店に解除書面を郵送又は来店の上、公開買付期間末日の16時まで契約を解除してください。ただし、郵送の場合は、解除書面が公開買付期間末日の16時までに到達することを条件とします。また、本店又は全国各支店によって営業時間が異なりますので、あらかじめご確認の上、解除してください。

なお、オンライントレードで応募された契約の解除も、解除書面の郵送又は来店による解除手続を行うことが可能です。

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

解除書面を受領する権限を有する者：

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

(3) 【株券等の返還方法】

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申し出た場合には、解除手続終了後速やかに、下記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により応募株券等を返還します。

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

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

8 【買付け等に要する資金】

(1) 【買付け等に要する資金等】

買付代金(円)(a)	14,185,507,000
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)	130,000,000
その他(円)(c)	10,000,000
合計(円)(a) + (b) + (c)	14,325,507,000

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄には、本公開買付けにおける買付予定数(13,074,200株)に、本公開買付価格(1,085円)を乗じた金額を記載しています。

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

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

(注4) 上記金額には消費税等は含まれていません。

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

(2) 【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額(千円)
—	—
計(a)	—

【届出日前の借入金】

イ 【金融機関】

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

ロ 【金融機関以外】

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

【届出日以後に借入れを予定している資金】

イ 【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1	—	—	—	—
2	銀行	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)ブリッジローン 弁済期:2026年2月27日 金利:短期プライムレート 担保:無担保 (2)ブリッジローン 弁済期:2026年2月27日 金利:貸付人が短期金融市場等において調達可能な金利にスプレッドを加算した利率 担保:無担保 (3)ブリッジローン 弁済期:2026年2月27日 金利:貸付人が短期金融市場等において調達可能な金利にスプレッドを加算した利率 担保:無担保	(1)ブリッジローン 2,700,000 (2)ブリッジローン 11,200,000 (3)ブリッジローン 1,500,000
計(b)				[15,400,000]

(注) 公開買付者は、上記金額の融資の裏付けとして、三井住友銀行から、15,400,000千円を限度として融資を行う用意がある旨の融資証明書を2025年7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定められる予定であり、本書提出日現在において、その充足が困難と考えられるものはございません。上記金額には、本取引に要する資金及び本取引に付随する諸経費に充てることができる資金が含まれています。

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】

15,400,000千円((a) + (b) + (c) + (d))

(3) 【買付け等の対価とする有価証券の発行者と公開買付者との関係等】

該当事項はありません。

9 【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】

該当事項はありません。

10 【決済の方法】

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

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

(2) 【決済の開始日】

2025年9月3日(水曜日)

(3) 【決済の方法】

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の住所又は所在地宛に郵送します。

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するか、公開買付代理人の応募受付けをした応募株主等の口座へお支払いします。

(4) 【株券等の返還方法】

下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(1) 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付期間末日の翌々営業日(公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)以後遅滞なく、返還すべき株券等を応募が行われた直前の記録に戻すことにより返還します。

11 【その他買付け等の条件及び方法】

(1) 【法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容】

応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(7,499,301株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(7,499,301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。

(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3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実為準る事実」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。ただし、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。ただし、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。ただし、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(ただし、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。ただし、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
2025年6月	商号を株式会社友とし、本店所在地を大阪府大阪市中央区北浜一丁目8番16号 大阪証券取引所ビル 弁護士法人北浜法律事務所内、資本金を10,000円とする株式会社として設立 東京都新宿区西新宿六丁目25番13号フロイントビルに本店移転
2025年7月	

(注) 2025年7月10日現在の公開買付者の所在地は大阪府大阪市中央区北浜一丁目8番16号であるところ、2025年7月11日付で東京都新宿区西新宿六丁目25番13号フロイントビルに本店を移転しており、本書提出日現在、当該所在地の変更について登記申請手続中です。

【会社の目的及び事業の内容】

(会社の目的)

1. 会社の株式等の有価証券又は持分を所有することにより、当該会社等の事業活動を支配・管理する業務
2. 前号に関連する一切の業務

(事業の内容)

公開買付者は、対象者株式の取得及び保有を主たる事業内容としております。

【資本金の額及び発行済株式の総数】

2025年7月15日現在

資本金の額	発行済株式の総数
10,000円	1株

【大株主】

2025年7月15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 (%)
伏島巖氏	東京都新宿区西新宿六丁目25番13号フロイントビル(株式会社友所在地)	1	100.00
計	—	1	100.00

(注) 公開買付者は、仲鉢也寸志氏を発起人として設立された会社ですが、その後、2025年7月11日付で、仲鉢也寸志氏から伏島巖氏へ株式が譲渡されております。

【役員の職歴及び所有株式の数】

2025年7月[15]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	—	伏島巖	1969年12月13日生	1997年11月 対象者入社 2008年5月 対象者取締役 2010年3月 対象者常務取締役 2012年3月 対象者代表取締役社長 2012年9月 フロイント化成(株) 代表取締役社長 2013年3月 FREUND-VECTOR CORPORATION (現 Freund Inc.)Chairman and CEO 2014年4月 フロイント・ターボ(株) 代表取締役会長 2020年11月 Cos.Mec S.r.l.(現 Freund S.r.l.)Director(現任) 2023年4月 FREUND-VECTOR CORPORATION (現 Freund Inc.)Chairman(現任) 2024年4月 フロイント・ターボ(株) 取締役(現任) 2025年3月 対象者代表取締役社長 海外事業本部長(現任) 2025年7月 公開買付者代表取締役(現任)	1
計					1

(注) 公開買付者は、仲鉢也寸志氏を設立時取締役として設立された会社ですが、その後2025年7月11日付で、仲鉢也寸志氏から取締役の辞任届の提出を受け、伏島巖氏が公開買付者の代表取締役に就任しております。本書提出日現在、当該代表取締役の変更について登記申請手続中です。

(2) 【経理の状況】

公開買付者は、2025年6月4日に設立された株式会社であり、設立後、事業年度が終了していないため、財務諸表は作成されておりません。

(3) 【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

【公開買付者が提出した書類】

イ 【有価証券報告書及びその添付書類】

ロ 【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7月15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	38,554(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	38,554	—	—
所有株券等の合計数	38,554	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(注1) なお、公開買付者は、本書提出後に特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、本書の訂正が必要な場合には、本書に係る訂正届出書を提出する予定です。

(注2) 上記「所有する株券等の数」には、譲渡制限付株式報酬として付与された対象者株式26,128株に係る議決権の数261個が含まれております。

(2) 【公開買付者による株券等の所有状況】

(2025年7月15日現在)

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

(3) 【特別関係者による株券等の所有状況（特別関係者合計）】

(2025年7月15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	38,554(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	38,554	—	—
所有株券等の合計数	38,554	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(注1) なお、公開買付者は、本書提出後に特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、本書の訂正が必要な場合には、本書に係る訂正届出書を提出する予定です。

(注2) 上記「所有する株券等の数」には、譲渡制限付株式報酬として付与された対象者株式26,128株に係る議決権の数261個が含まれております。

(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7月15日現在)

氏名又は名称	株式会社伏島揺光社
住所又は所在地	東京都新宿区西新宿六丁目25番13号
職業又は事業の内容	有価証券及び不動産の管理・運用
連絡先	連絡者 弁護士 江嶋 孝二/同 東目 拓也/同 浅沼 大貴 連絡場所 東京都千代田区丸の内一丁目7番12号サピアタワー 弁護士法人北浜法律事務所 電話番号 03-5219-5151(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	伏島 巖
住所又は所在地	東京都新宿区西新宿六丁目25番13号フロイントビル(株式会社友所在地)
職業又は事業の内容	公開買付者 代表取締役 対象者 代表取締役
連絡先	連絡者 弁護士 江嶋 孝二/同 東目 拓也/同 浅沼 大貴 連絡場所 東京都千代田区丸の内一丁目7番12号サピアタワー 弁護士法人北浜法律事務所 電話番号 03-5219-5151(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を有する個人 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	伏島 靖豊
住所又は所在地	東京都新宿区西新宿六丁目25番13号(株式会社伏島揺光社所在地)
職業又は事業の内容	対象者 相談役
連絡先	連絡者 弁護士 江嶋 孝二/同 東目 拓也/同 浅沼 大貴 連絡場所 東京都千代田区丸の内一丁目7番12号サピアタワー 弁護士法人北浜法律事務所 電話番号 03-5219-5151(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	株式会社大川原製作所
住所又は所在地	静岡県榛原郡吉田町神戸1235
職業又は事業の内容	乾燥・造粒・混合・濃縮・遠心分離・粉粒体殺菌・液体殺菌・濾過・分級装置、汚泥・廃棄物処理装置の製造販売
連絡先	連絡者 弁護士 江嶋 孝二/同 東目 拓也/同 浅沼 大貴 連絡場所 東京都千代田区丸の内一丁目7番12号サピアタワー 弁護士法人北浜法律事務所 電話番号 03-5219-5151(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

【所有株券等の数】

株式会社伏島揺光社

(2025年7月15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	16,480(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	16,480	—	—
所有株券等の合計数	16,480	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

伏島 巖

(2025年7月15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	3,159(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	3,159	—	—
所有株券等の合計数	3,159	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(注1) 上記「所有する株券等の数」には、譲渡制限付株式報酬として付与された対象者株式26,128株に係る議決権の数261個が含まれております。

伏島 靖豊

(2025年7月15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	12,179(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	12,179	—	—
所有株券等の合計数	12,179	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

株式会社大川原製作所

(2025年7月15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	6,736(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	6,736	—	—
所有株券等の合計数	6,736	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

2 【株券等の取引状況】

(1) 【届出日前60日間の取引状況】

氏名又は名称	株券等の種類	増加数	減少数	差引
伏島 巖	普通株式	9,129株	—	9,129株増加

(注) 伏島巖氏は、2025年6月27日に譲渡制限付株式(報酬)として9,129株を取得しております。

3 【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

公開買付者は、対象者の筆頭株主である伏島揺光社(所有株式数：1,648,000株、所有割合：9.73%)、対象者の第3位株主である伏島靖豊氏(所有株式数：1,217,900株、所有割合：7.19%)、伏島巖氏(所有株式数：315,928株、所有割合：1.87%)及び株式会社大川原製作所(所有株式数：673,600株、所有割合：3.98%)との間で、2025年7月14日付で、本不応募合意株主それぞれが所有する対象者株式の全て(合計：3,855,428株、所有割合：22.77%)を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、2025年7月14日付で、J A V Fとの間で本応募契約(J A V F)を締結し、J A V Fが直接又は間接的に所有する対象者株式1,924,400株(所有割合：11.37%)の全てについて本公開買付けに応募することを合意しております。

4 【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

第4 【公開買付者と対象者との取引等】

1 【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

(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7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全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

(2) 公開買付者と対象者の役員との間の合意の有無及び内容

公開買付者は、対象者の代表取締役である伏島巖氏(所有株式数：315,928株、所有割合：1.87%)との間で、2025年7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」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】

(単位：円)

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	2025年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月(注1)
最高株価	796	810	792	790	753	753	768
最低株価	710	752	733	655	713	716	741

(注1) 2025年7月については、同月14日までのものです。

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60期(自 2023年3月1日 至 2024年2月29日) 2024年5月31日関東財務局長に提出

事業年度 第61期(自 2024年3月1日 至 2025年2月28日) 2025年5月28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】

フロイント産業株式会社

(東京都新宿区西新宿六丁目25番13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) 「2026年2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7月14日付で「2026年2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、当該内容につきましては、監査法人の四半期レビューを受けていないとのことです。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

2026年2月期第1四半期決算短信〔日本基準〕(連結)の概要

(自 2025年3月1日 至 2025年5月31日)

() 損益の状況(連結)

(単位：百万円)

会計期間	2026年2月期 (第1四半期連結累計期間)
売上高	5,544
営業利益	474
経常利益	466
親会社株主に帰属する四半期純利益	296

() 1株当たりの状況(連結)

(単位：円)

会計期間	2026年2月期 (第1四半期連結累計期間)
1株当たり四半期純利益	17.54
1株当たり配当額	0

(2) 「2026年2月期配当予想の修正(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7月14日付で公表した「2026年2月期配当予想の修正(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、2025年7月14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、2026年2月期の配当予想を修正し、2026年2月期の剰余金の配当(期末配当)を行わないことを決議したとのことです。また、2026年2月期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、対象者が同日に公表した「2026年2月期配当予想の修正(無配)及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」をご参照ください。