

## 【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】	2026年2月4日
【届出者の氏名又は名称】	株式会社バロン
【届出者の住所又は所在地】	東京都渋谷区神宮前三丁目42番6号
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区丸の内二丁目2番2号 丸の内三井ビル シティユーワ法律事務所
【電話番号】	03-6212-5500(代表)
【事務連絡者氏名】	弁護士 藤田 直佑 / 同 谷岡 孝昭 / 同 杉山 智彦
【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】	株式会社バロン (東京都渋谷区神宮前三丁目42番6号) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

(注1) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社バロンをいいます。

(注2) 本書中の「対象者」とは、三光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】

三光産業株式会社

### 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、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)スタンダード市場に上場している対象者の株券等を取得及び所有することを主たる目的として、対象者の代表取締役社長執行役員である石井正和氏(以下「石井氏」といいます。)により2026年1月13日に設立された株式会社であり、本書提出日現在、公開買付者の代表取締役を務める石井氏が公開買付者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、公開買付者は対象者の普通株式(以下「対象者株式」といいます。)を所有しておりませんが、石井氏は対象者株式55,700株(注1)(所有割合(注2):0.71%)を所有しております。

(注1) 石井氏は、本書提出日現在、対象者の役員持株会を通じた持分に相当する対象者株式8,067株(小数点以下を切捨てております。以下同じです。)(所有割合:0.10%)を間接的に所有しておりますが、直接所有するものではなく、当該対象者株式に係る議決権行使の権限は役員持株会(同理事長)にあり、役員持株会の管理の下、役員持株会の名義とされているため、石井氏の所有株式には含んでおりません。以下、石井氏の所有株式数において同じです。

(注2) 「所有割合」とは、対象者が2025年11月14日に提出した第66期半期報告書(以下「対象者半期報告書」といい、2026年1月23日に提出した訂正報告書により訂正された事項を含みます。)に記載された2025年9月30日現在の対象者の発行済株式総数(7,878,800株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(80,974株)(なお、対象者が2023年2月14日開催の取締役会において、従業員インセンティブ・プランとして導入した「株式付与E S O P信託」が所有する対象者株式の数(56,755株)は、株式付与E S O P制度に係る受託者の共同受託者である日本マスタートラスト信託銀行株式会社に対して自己株式の処分がなされたものであるため、対象者が所有する自己株式に含んでおりません。以下同じです。)を控除した株式数(7,797,826株)(以下「本基準株式数」といいます。)に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の計算において同じです。

今般、公開買付者は、対象者株式の全て(但し、対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得し、対象者株式を非公開化することを目的とする、いわゆるマネジメント・バイアウト(M B O)(注3)のための一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、本公開買付けを実施することを2026年2月3日に決定いたしました。なお、石井氏は、本取引後も継続して対象者の代表取締役社長執行役員として経営にあたることを予定しております。また、本書提出日現在、公開買付者は、対象者のその他の取締役との間で本取引後の役員就任について何らの合意も行っておりません。

(注3) 「マネジメント・バイアウト(M B O)」とは、一般に、買収対象会社の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。

本公開買付けに際して、公開買付者は、2026年2月3日付で、対象者の主要株主である筆頭株主である株式会社エス・ワイ・エス(所有株式数:851,000株、所有割合:10.91%。以下「エス・ワイ・エス」といいます。)との間で、その所有する対象者株式の全てについて本公開買付けに応募する旨の契約(以下「本応募契約(エス・ワイ・エス)」)を締結し、また、石井氏(所有株式数:55,700株、所有割合:0.71%)との間で、同氏が所有する対象者株式のうち、譲渡制限付株式(以下「本譲渡制限付株式」といいます。)1,500株(注4)を除く54,200株(所有割合:0.70%)について、本公開買付けに応募する旨を口頭で合意(以下「本応募合意(石井氏)」)しております。したがって、公開買付者は、エス・ワイ・エス及び石井氏との間で合計905,200株(所有割合:11.61%。以下「本応募株式」といいます。)について、応募する旨の合意を得ております。本応募契約(エス・ワイ・エス)及び本応募合意(石井氏)の詳細については、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本応募契約(エス・ワイ・エス)」及び「本応募合意(石井氏)」をご参照ください。

(注4) 対象者は、株式報酬として対象者の取締役(監査等委員である取締役及び社外取締役を除く。)4名に対して本譲渡制限付株式合計6,000株(所有割合:0.08%)(石井氏に対して1,500株(所有割合:0.02%)、北村眞一氏に対して1,500株(所有割合:0.02%)、岡田豊氏に対して1,500株(所有割合:0.02%)、矢野恵美子氏に対して1,500株(所有割合:0.02%))を割り当てているところ、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、本譲渡制限付株式には譲渡制限が付され、本譲渡制限付株式の所有者が対象者の役員を退任するまでの間、譲渡が禁止されており、かつ、本公開買付けの開始は譲渡制限の解除事由とされておらず、譲渡制限を解除できないことから、本譲渡制限付株式を本公開買付けに応募することはできないため、石井氏が所有する本譲渡制限付株式1,500株(所有割合:0.02%)は本応募合意(石井氏)の対象としておりません。

なお、エス・ワイ・エスは、本応募契約(エス・ワイ・エス)において、対象者株式を非公開化するための一連の手続(以下「本スクイーズアウト手続」といいます。)の実施後に、本公開買付けに応募することにより受領する対価の相当額を含む10億円を公開買付者に対して再出資(以下「本再出資(エス・ワイ・エス)」)といいますが、無議決権株式である公開買付者の優先株式を取得することを公開買付者と合意しておりますが、本再出資(エス・ワイ・エス)(注5)の具体的な日程等については本書提出日現在未定です(注5)。また、石井氏は、本応募合意(石井氏)において、本スクイーズアウト手続の実施後に、本公開買付けに応募することにより受領する対価の相当額(但し、適用のある税金及び費用がある場合、当該金額を除きます。)を含む資金を公開買付者に対して再出資(以下「本再出資(石井氏)」)といい、本再出資(エス・ワイ・エス)と総称して「本再出資」といいます。)し、公開買付者の普通株式を取得することを予定しておりますが、本再出資(石井氏)(注6)の具体的な日程等については本書提出日現在未定です。また、本再出資後、公開買付者と対象者との間で、公開買付者を吸収合併存続会社、対象者を吸収合併消滅会社とする吸収合併を実施することを予定しております(但し、当該吸収合併の実施時期等の詳細については、本書提出日現在において未定です。)

(注5) 本再出資(エス・ワイ・エス)における公開買付者の優先株式(以下「本優先株式」といいます。)1株当たりの払込金額を決定する前提となる対象者株式の評価は、本公開買付けにおける対象者株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付け価格」といいます。)と同一の価格である726円(但し、本スクイーズアウト手続として実施する本株式併合(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)」)で定義します。以下同じです。)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。)にする予定であり、ディスカウントした価格で発行する予定もないことから、本再出資(エス・ワイ・エス)による本優先株式1株当たりの払込額は実質的に本公開買付け価格よりも有利な条件が設定されているわけではないと考えられること、及び、本再出資(エス・ワイ・エス)は、本書提出日現在、対象者とエス・ワイ・エスとの間で資本業務提携を前提とする取引関係が存在するところ、本取引によって対象者株式が非公開化された後も、公開買付者がエス・ワイ・エスからの出資を受けることによって、資本・業務の両面で取引関係を継続・深化させることが、対象者グループの企業価値の持続的な向上に繋がると考えられたことを考慮して実施されるものであり、エス・ワイ・エス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、公開買付け価格の均一性(法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。なお、公開買付者において、迅速な意思決定を行うための組織体制を構築するため、石井氏が公開買付者の議決権の全てを所有することとし、エス・ワイ・エスは議決権のない本優先株式を取得することといたしました。本優先株式の具体的な内容については本書提出日現在未定ですが、大要、公開買付者が剰余金の配当を行う場合には、本優先株式を有する株主に対し、普通株式を有する株主に先だてて配当を行うこと、公開買付者の解散に際して残余財産を分配するときは、普通株式を有する株主に先立って、配当を行うこと、公開買付者の株主総会における議決権を有さないことが定められる予定です。また、エス・ワイ・エスの公開買付者に対する出資比率の具体的な内容は本書提出日現在未定ですが、少なくとも90%を超える予定です。なお、エス・ワイ・エスは、本再出資(エス・ワイ・エス)に当たり、議決権のない本優先株式を取得する予定であり、本書提出日現在、本再出資(エス・ワイ・エス)の実施後においても、エス・ワイ・エスが公開買付者の議決権を保有する予定はありません。

(注6) 本再出資(石井氏)における公開買付者の普通株式1株当たりの払込金額を決定する前提となる対象者株式の評価は、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に抵触しないよう、本公開買付価格と同一の価格である726円(但し、本スクイーズアウト手続として実施する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。)にする予定であり、ディスカウントした価格で発行する予定もないことから、本再出資(石井氏)による公開買付者の普通株式1株当たりの払込額は実質的に本公開買付価格よりも有利な条件が設定されているわけではないと考えられること、並びに、本再出資(石井氏)は、石井氏が本取引後も継続して対象者の代表取締役として経営にあたる予定であること、及び、公開買付者の財務的基盤を安定させることを目的として実施されるものであり、石井氏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(法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。また、石井氏の公開買付者に対する出資比率の具体的な内容は本書提出日現在未定ですが、10%未満となる予定です。なお、本再出資後も石井氏が公開買付者の議決権の全てを所有する予定です。

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5,192,600株(所有割合:66.59%)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(5,192,600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。他方、本公開買付けは対象者株式の全て(但し、対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得することを目的としているため、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設けておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限(5,192,600株)以上の場合は、応募株券等の全ての買付け等を行います。

かかる買付予定数の下限(5,192,600株)を設定したのは、公開買付者は、本取引において対象者株式を非公開化することを目的としており、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。以下同じです。)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から、本取引の実施を確実に遂行すべく、本公開買付けの成立後に、公開買付者が所有する議決権の数及び対象者の取締役が所有する本譲渡制限付株式に係る議決権の数の合計が、対象者の総株主の議決権の数の3分の2以上となるようにすることで、当該要件を満たすことができるように設定したものです。具体的には、本基準株式数(7,797,826株)に係る議決権の数(77,978個)に3分の2を乗じた数(51,986個、小数点以下を切上げ)から、対象者の取締役4名が所有する本譲渡制限付株式(合計6,000株(注7))に係る議決権の数(60個)を控除した数(51,926個)に対象者の単元株式数である100株を乗じた株式数(5,192,600株)としております。また、買付予定数の下限である5,192,600株は、本基準株式数(7,797,826株)から本応募株式(905,200株)、石井氏が所有する本譲渡制限付株式(1,500株)及び石井氏が対象者の役員持株会を通じて間接的に所有する対象者株式(8,067株)を控除した株式数(6,883,059株)の過半数(3,441,530株)(当該株式数は、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数の過半数、すなわち、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)に相当する数にあたります。)を上回るものとなります。

(注7) 本譲渡制限付株式には譲渡制限が付されているため、本公開買付けに応募することはできませんが、対象者は、2026年2月3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が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議していることから、本譲渡制限付株式を所有する対象者の取締役は、本公開買付けが成立した場合には、本スクイーズアウト手続として実施される株式併合の承認に係る対象者の株主総会において、本スクイーズアウト手続に関連する各議案に賛成することを見込んでおります。

公開買付者は、本公開買付けにより対象者株式の全て(但し、対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、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、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しております。

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」に記載のとおり、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けに係る決済等に要する資金として、本公開買付けの決済の開始日の前営業日までに、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6,061,000千円を上限として借入れ(以下「本銀行融資」といいます。)を受けることを予定しており、かかる資金をもって、本公開買付けの資金決済等に充当する予定です。本銀行融資に係る融資条件の詳細は、三井住友銀行と別途協議のうえ、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が、本銀行融資に係る融資契約では、本書の添付書類である融資証明書に記載されている融資実行の前提条件及び一定の財務制限条項等の同種の融資契約に通常定められる契約条件が規定される予定です。

なお、対象者が2026年2月3日に公表した「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、2026年2月3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が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議したとのことです。

上記対象者取締役会決議の詳細については、対象者プレスリリース、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「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(監査等委員を含む。)の承認」をご参照ください。

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

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、対象者プレスリリース、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。

対象者は、1960年4月の設立以後、シール・ラベル事業を中心に産業の発展とともに技術を向上させ製品の使用範囲や事業領域を広げてきたとのことです。また、対象者の長期的な成長ビジョンに確信が持てる目途が立ったため、社会的な信用度の上昇、それに伴う人材確保・定着によるさらなる成長機会の創出を目的として、対象者株式は、1989年11月に社団法人日本証券業協会に店頭登録された後、2004年12月に株式会社ジャスダック証券取引所(以下「ジャスダック証券取引所」といいます。)に上場したとのことです。その後、対象者株式は、2010年4月の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。)によるジャスダック証券取引所の吸収合併及び2013年7月に行われた東京証券取引所と大阪証券取引所の現物市場の統合に伴い、東京証券取引所「ASDAQ(スタンダード)市場」への上場を経て、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より、現在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。

本書提出日現在、対象者及び対象者の子会社7社で構成されるグループ(以下「対象者グループ」といいます。)は、シール・ラベル等の特殊印刷業を主な事業としており、国内電機メーカーグループとの取引が中心となっているとのことです。

石井氏としては、これらの電機メーカーにおいては、製品ライフサイクルの短期化に加え、熾烈な価格競争に勝ち抜くため、一層のコスト削減を狙い、自社の生産拠点の海外移転や部材の現地調達化を進めているものと理解しております。この結果、対象者グループの得意とする家電メーカーとのシール・ラベル等の取引は海外へ移転し、国内においては印刷需要の減少による受注単価の下落、また、海外においても現地メーカーとの受注競争の激化等、事業環境は一段と厳しさを増していることに加え、資源価格の高騰に伴い製造原価が上昇しており、今後もその傾向は一定の期間続くものと考えております。

このような状況下、石井氏は、2025年3月初旬から、対象者の今後の企業価値向上策について検討を行う中で、2025年3月上旬に、シール・ラベル事業の外部環境の悪化への対応や収益の拡大に繋がる新規事業の確立といった対象者の経営課題に機動的に対処し、安定した経営体制の下で中長期的に持続可能な企業価値向上を実現していくためには、対象者株式を非公開化することが、一般株主による短期的な収益向上への要請や短期的な株価変動を気にすることなく、シール・ラベル事業等の既存事業の強化や中長期的な成長投資及び持続的な企業価値向上を目指すための経営判断を容易とすることに繋がり、有用であると考えました。また、一般株主からの短期的な収益向上の要請を排した状況下において、シール・ラベル事業を中心とした対象者の事業への知見が深い石井氏が対象者の経営に継続関与することが、対象者の取引先や従業員等のステークホルダーとの信頼関係の継続に繋がり、さらなる企業価値の向上を図るために有用であると考えました。加えて、対象者の経営理念や企業文化の維持及び取引先との関係の維持・構築を行うことが、対象者が現在まで培ってきた事業の持続的な発展及び企業価値の向上に寄与することに繋がり、有用であると考えました。上記の理由から、対象者株式の非公開化、石井氏の対象者の経営への継続関与、対象者の企業理念や企業文化の維持及び取引先との関係の維持・構築を行うことが、中長期的に持続可能な企業価値向上を実現するために必要であると考えました。その上で、マネジメント・バイアウト(MBO)による対象者株式の非公開化を実施する場合、必ずしも資金調達が必要では無いものの、本公開買付けに係る買付資金を調達することも将来的に検討が必要となる可能性を想定し、買付資金の調達可否を初期的に金融機関に確認する必要があると考え、2025年3月10日から買付資金の融資検討に係る金融機関との協議を開始いたしました。その後、2025年5月上旬、対象者を取り巻く厳しい経営環境を踏まえ、中長期的な視点から抜本的かつ機動的に以下のような経営戦略を迅速かつ果敢に実践する必要があるものとの考えに至りました。

#### ( )シール・ラベル事業における黒字体質の構築

対象者グループでは、自社工場を活用し主にシール・ラベル事業を営んでおり、現在の主な受注品は国内電機メーカーグループからの電気機器関連商品に用いられるシールやラベル等と認識しております。国内電機メーカーは、製品ライフサイクルの短期化や国内外を含めた競合他社との価格競争の激化により、結果として対象者グループに対する発注単価を下落させているため、対象者グループが高付加価値製品の割合を増加しても採算が取れないケースが増加してきていると考えております。加えて、国内電機メーカーグループは価格競争の点から、自社の生産拠点の海外移転や部材の現地調達化を進めている一方で、従来生産拠点として保有していた海外自社工場の運営において採算が悪化するケースも増加しているため、海外自社工場を閉鎖し、製造をより安価な海外メーカーに委託する動きが加速しているものと理解しております。また、資源価格の高騰に伴い製造原価が上昇しており、その結果、対象者グループとしては、その安価な海外メーカーとの価格競争に加え、委託先変更による失注といったビジネス機会自体の損失が発生していると認識しております。この一連の影響が長期化すると予想されることを受け、過大となった設備の集約を通じた製造効率化及びコスト削減による収益改善のため、対象者グループとして国内外の工場の閉鎖を実施しております。

この点に関して、対象者グループには、自社工場を活用したシール・ラベル事業に関する営業活動を行う既存営業と、自社工場を使わずに、今まで培ってきたリレーションや知見を活かして新たなビジネスを発掘する提案型営業を行う二つの営業スタイルがあると認識しておりますが、新たなビジネスを発掘する提案型営業による新しいビジネスこそ、今後、対象者グループが中長期的に発展していくために不可欠と考えております。

その際、既存顧客とは異なる取引先や商流で事業を展開していくことから、新規領域におけるビジネス獲得に必要な人材面も含めた初期投資の発生、売掛債権回収条件や在庫負担条件等の悪化、商談に関する意思決定の迅速化が必要になること等の変化が予想されます。それに伴い、初期投資による初期的な収益悪化や債権回収条件悪化及び在庫負担増加に伴う運転資金増加(キャッシュ・フローのマイナス要因)に伴う一時的な業績悪化が予想され、対象者株式を上場したままでは短期的な利益を重視する資本市場においては必ずしも十分な評価が得られず、対象者の株価の下落を招き対象者の株主の皆様のご期待に沿えないリスクがあると考えております。より中長期的な観点では、新しいビジネスの拡大を通じ幅広い成長分野における利益率の高い製品の受注が増えることで、対象者の売上高及び収益の増加が実現でき、黒字体質の構築ができるものと考えております。

( )野菜調理器製造販売事業等の新規事業の拡大

対象者グループが属する特殊印刷業界は、一定程度成熟した業界であると認識しており、今後大きな成長が期待しにくいと考えられることから、これまでに培った技術の活用と資本・人材等の経営資源の積極的投資を行い、既存の枠にとらわれず新たな事業領域への進出や革新的な製品開発を行い、次なる事業の柱を築いていく必要があり、その一つが、対象者が2022年12月に株式を取得した株式会社ベンリナー(以下「ベンリナー」といいます。)の野菜調理器製造販売事業の拡大と考えております。

一方で、野菜調理器製造販売事業におけるボトルネックの一つである製造について、一般的な野菜調理器の製造方法に加えて、刃物の研ぎ職人による加工によりスライサーの切れ味や耐久性を向上させているため、単に生産設備を整えれば増産されるわけではなく、野菜調理器に付属する刃物の研ぎ職人の育成も同時に行う必要があると認識しております。そのため、生産量キャパシティの拡大という結果が出るまで、一定の時間が必要になると考えております。

加えて、野菜調理器製造販売事業への新規投資等の新規事業の拡大については、投資回収までに一定の時間を要することにより、上場したままでは資本市場から必ずしも十分な評価が得られず、対象者の株価の下落を招き対象者の株主の皆様のご期待に沿えないリスクがあると考えております。

このリスクを減らす手段として、より迅速な意思決定を行うための組織体制の構築が必要と考えております。上記のような新規事業領域への進出及び革新的な製品開発には、多額の先行投資により費用先行となることや、在庫リスクを抱えることに加え、期待される収益を生むかどうかは不明確であることから、一時的には対象者の収益及びキャッシュ・フローのマイナス要因になることが想定されます。しかしながら、対象者グループが中長期的に発展していくためには、迅速な意思決定を行うための組織体制の構築や新たな投資を進め新規事業を拡大していくことが必要不可欠と考えております。

#### ( ) M & A等による新規成長分野への戦略的投資の拡大

対象者が、2022年12月にベンリナーの株式を取得したように、今後も買収や資本業務提携等の方法によって、新規成長分野へのスピード感ある事業展開を行っていくことが対象者グループにとって必要と考えております。具体的には、二つの方向性があると考えております。まず一つ目は、対象者グループの属する特殊印刷業界において、今後他分野にも活用できるような特殊技術を保有している企業の買収やそのような企業との間で資本業務提携等を行い、対象者グループの特殊印刷に関する技術・ノウハウの強化を行い、新たなサービスとして付加していくという方向性です。二つ目は、対象者グループの製造業としてのノウハウを活用して、特殊印刷業以外の成長性の高い新規分野の企業の買収やそのような企業との間で資本業務提携等を実施し、新規成長分野への進出を行うという方向性です。

このようなビジネスチャンスをつかむためには、何よりも機動的な意思決定とチャレンジ精神が重視されるべきであり、具体的には、このようなビジネスチャンスに対してより機動的かつ柔軟な意思決定を行うことが可能となる組織を組成するとともに、能動的に新規ビジネスの模索を行える仕組みを構築していくことが必要であると考えております。

但し、M & A等による新規成長分野への戦略的投資の拡大は、対象者グループのさらなる発展に向けた重要な戦略である一方で、短期的にはM & A等に伴う財務負担増加による一時的な対象者の業績へのマイナスの影響や、買収前に期待されたシナジー効果が当初の期待どおりに発揮されないこと等の懸念が想定されます。また、新規成長分野への戦略的投資の拡大は、投資回収までに一定の時間を要することにより、対象者株式を上場したままでは資本市場から必ずしも十分な評価が得られず、対象者の株価の下落を招き対象者の株主の皆様のご期待に沿えないリスクがあると考えております。このように一時的な対象者の業績へのマイナスの影響や、シナジー効果が当初の期待どおりに発揮されないこと等の懸念、さらには対象者の株価が下落し株主の皆様のご期待に沿えないリスクがあると考えられるものの、より中長期的な観点で、対象者グループが持続的な成長を果たし、対象者グループの企業価値を一層高めていくためには、既存の事業領域を強化するとともに、新規成長分野への積極的な展開が不可欠であることから、M & A等による新規成長分野への戦略的投資を拡大する必要があると考えております。

上記( )～( )の施策は、中長期的に見れば大きな成長及び収益の安定化が見込まれるものの、かかる施策の実行が、直ちにその効果をもたらすとは限らず、また、当初計画したとおりに収益に寄与しない可能性もあるため、短期的には対象者グループの業績悪化が生じる懸念や、中長期にわたり利益の変動性が高まるリスクを内包しています。その結果、一時的な財務状況等の悪化により対象者グループの企業価値が毀損する可能性があり、また、それらに起因し対象者の株価の下落が起こるリスクも懸念され、対象者の株主の皆様のご期待に添えない可能性があります。そのため、対象者株式の上場を維持したまま、上記( )～( )の施策を実行することは難しいものと考えております。また、近年の資本市場に対する規制強化により、金融商品取引法上の有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用や、監査費用等の株式の上場を維持するために必要なコストは年々増加しており、株式の上場維持が対象者の経営上の負担となる可能性も否定できないものと理解しております。

他方、事業活動を行うために必要な資金が金融機関からの借入れ等で確保できている現在の対象者グループの財務状況に鑑みても、対象者グループにとって、当面エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性は見込まれず、一定の信用力も既に確保できていることから、株式の上場を維持する必要性は、相対的に減少しているものと理解しております。

その後、石井氏は、2024年1月22日付で対象者と資本業務提携を締結し、事業上の連携を強化していたエス・ワイ・エスに関して、これまでの資本業務提携の実績により、エス・ワイ・エスとの間で強固な信頼関係及び協働体制が構築されてきたと考えられたこと、特殊印刷事業をはじめとした事業展開においてエス・ワイ・エスの技術力やネットワークが対象者グループの成長に寄与してきたと考えられたことから、本取引によって対象者株式が非公開化された後も、公開買付者がエス・ワイ・エスからの出資を受けることによって、資本・業務の両面で取引関係を継続・深化させることが、対象者グループの企業価値の持続的な向上に繋がると考えられたこと、及び、公開買付者において、迅速な意思決定を行うための組織体制を構築するため、石井氏が公開買付者の議決権の全てを所有することが望ましいと考えられたことから、2025年6月2日にエス・ワイ・エスに対して、本公開買付けに応募することにより受領する対価の相当額を公開買付者に対して再出資し、無議決権株式である公開買付者の優先株式を取得することを提案し、エス・ワイ・エスが公開買付者に対して再出資し、無議決権株式である公開買付者の優先株式を取得することに関する初期的な方針について合意いたしました。その後、本取引に関する検討を進める中、2025年8月26日に、エス・ワイ・エスより当該優先株式に係る配当金の配当条件、優先残余分配権及び株式買戻し等に関する優先株式出資条件(以下「本優先株式出資条件」といいます。)に関する提案を受けたところ、本優先株式出資条件は、金融機関の本公開買付けに係る買付資金の融資検討に必要な内容であったことから、2025年9月1日に金融機関との間で、金融機関として許容可能な本優先株式出資条件に関して協議を実施し、当該協議内容を踏まえ、2025年9月2日に、エス・ワイ・エスと本優先株式出資条件に関する交渉を行い、同日、エス・ワイ・エスとの間で、再出資額を10億円とすることを含む無議決権株式である公開買付者の優先株式を取得する本優先株式出資条件の大枠について合意いたしました。そして、石井氏は、金融機関との協議の中で、本取引の融資に係る初期的な融資実行の方針の決定に目途がついたことから、2025年9月12日に、対象者に対して本取引の提案理由、スケジュール、本取引のスキーム並びに本公開買付け及び本スクイーズアウト手続を通じた対象者株式の非公開化を提案する旨を記載した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。)を提出いたしました。

その後、対象者は、2025年9月17日の対象者の臨時取締役会にて、石井氏が2025年9月30日までに金融機関より本取引の融資に係る初期的な融資実行の方針を確認することを停止条件として、本特別委員会(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特別委員会からの答申書の取得」で定義します。以下同じです。)を組成することを決議したとのことです。その後、石井氏は、2025年11月25日に金融機関から本取引の融資に係る初期的な融資実行の方針を確認したことから、同日、対象者に対して本取引の提案理由、スケジュール及び本取引のスキーム並びに本公開買付け及び本スクイーズアウト手続を通じた対象者株式の非公開化を提案する旨を記載した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。)を再度提出するとともに、本取引に関して検討するにあたり、石井氏、対象者及びエス・ワイ・エスから独立したファイナンシャル・アドバイザーとしてS M B C日興証券株式会社(以下「S M B C日興証券」といいます。)を、石井氏、対象者及びエス・ワイ・エスから独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を、石井氏、対象者及びエス・ワイ・エスから独立した財務・税務アドバイザーとして株式会社A G Sコンサルティングをそれぞれ選任いたしました。石井氏は、2025年11月27日に対象者から、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、2025年11月27日から2026年1月上旬まで対象者に対するデュー・ディリジェンス(以下「本デュー・ディリジェンス」といいます。)を実施いたしました。そして、石井氏は、2025年12月9日に本特別委員会を通じて本取引の背景・目的、公開買付者が本取引後に実施することを想定している上記( )~( )の施策及びその他本取引における公開買付価格、買付予定数を含む非公開化の手法等の諸条件等に関する質問事項書を受領したことから、2025年12月17日に書面による回答を送付した上で、2025年12月17日に本特別委員会よりインタビューを受け、本取引を提案するに至った検討過程、本取引の目的及びストラクチャー、本取引によって見込まれるシナジー、メリット、デメリット及びその他の影響の内容、並びに本取引後に予定している対象者の経営方針等について説明を行い、質疑応答を行いました。そして、石井氏は、2026年1月13日、本公開買付けによる対象者株式の取得及び所有を目的として、公開買付者を設立いたしました。

また、石井氏は、本公開買付価格についてさらに具体的な検討を進め、本デュー・ディリジェンスの結果、対象者半期報告書に記載された対象者の財務情報等及び直近5年間で概ね300円台から400円台で推移してきた対象者の株価の動向等を総合的に勘案し、2026年1月13日、対象者に対し、本公開買付価格を575円(提案日の前営業日である2026年1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442円に対して30.09%(小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、プレミアムの計算において同じです。)、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値435円(円未満を四捨五入しております。以下、終値単純平均値の計算において同じです。))に対して32.18%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値422円に対して36.26%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値414円に対して38.89%のプレミアムを加えた価格となります。)とする旨の初回の価格提案書を提出いたしました。これに対し、公開買付者は、2026年1月16日、対象者より、当該提案価格は、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である株式会社J-TAPアドバイザー(以下「J-TAP」といいます。)による対象者株式価値の試算結果やMBOによる非公開化を企図した公開買付けの事例(以下「本類似事例」といいます。)のプレミアム水準等を踏まえると、対象者の一般株主の利益保護に鑑み到底受け入れられない水準であるとして、本公開買付価格の再検討を要請されました。その後、公開買付者は、2026年1月20日、対象者に対し、本公開買付価格を600円(提案日の前営業日である2026年1月19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455円に対して31.87%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値440円に対して36.36%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値425円に対して41.18%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値416円に対して44.23%のプレミアムを加えた価格となります。)とする2回目の価格提案書を提出いたしました。これに対し、公開買付者は、同日、対象者より、当該提案価格は、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であるJ-TAPによる対象者株式価値の試算結果や本類似事例のプレミアム水準等を踏まえると、対象者の一般株主の利益保護に鑑み到底受け入れられない水準であるとして、本公開買付価格の再検討を要請されました。その後、公開買付者は、2026年1月21日、対象者に対し、本公開買付価格を630円(提案日の前営業日である2026年1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450円に対して40.00%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値441円に対して42.86%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値426円に対して47.89%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値416円に対して51.44%のプレミアムを加えた価格となります。)とする3回目の価格提案書を提出いたしました。これに対し、公開買付者は、2026年1月23日、対象者より、当該提案価格は、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であるJ-TAPによる対象者株式価値の試算結果や本類似事例のプレミアム水準等を踏まえると、対象者の一般株主の利益保護に鑑み到底受け入れられない水準であり、より高い提案価格の提示を強く要請することが適切であるとして、本公開買付価格の再検討を要請されました。その後、公開買付者は、2026年1月26日、対象者に対し、本公開買付価格を650円(提案日の前営業日である2026年1月23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452円に対して43.81%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値443円に対して46.73%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値428円に対して51.87%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値417円に対して55.88%のプレミアムを加えた価格となります。)とする4回目の価格提案書を提出いたしました。これに対し、公開買付者は、2026年1月27日、対象者より、当該提案価格は、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であるJ-TAP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。)に基づく対象者株式価値の試算結果の下限に近い水準であることや、本類似事例のプレミアム水準(特にPBRが1.0未満の案件のみとした場合の水準)に満たない水準であることを踏まえると、対象者の一般株主の利益保護に鑑み到底受け入れられない水準であり、従前の提案価格における増額幅を超える増額及びより高い提案価格の提示を重ねて強く要請することが適切であるとして、本公開買付価格の再検討を要請されました。その後、公開買付者は、2026年1月28日、対象者に対し、本公開買付価格を700円(提案日の前営業日である2026年1月27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444円に対して57.66%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値445円に対して57.30%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値429円に対して63.17%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値418円に対して67.46%のプレミアムを加えた価格となります。)とする5回目の価格提案書を提出いたしました。これに対し、公開買付者は、2026年1月29日、対象者より、当該提案価格は、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であるJ-TAPによる対象者株式価値の試算結果や本類似事例のプレミアム水準(特にPBRが1.0未満の案件のみとした場合の水準)等を踏まえると、対象者の一般株主の利益保護に鑑み受け入れられない水準であることから、本公開買付価格を、過去5年間のうち、対象者株式の終値の最高値(2023年4月3日付)である726円とすることを要請されました。その後、公開買付者は、2026年1月30日、対象者に対し、最終提案として、本公開買付価格を720円(提案日の前営業日である2026年1月29日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値445円に対して61.80%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値445円に対して61.80%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値431

円に対して67.05%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値418円に対して72.25%のプレミアムを加えた価格となります。)とする最終価格提案書を提出するとともに、当該提案価格は公開買付者が提案可能な最大限の価格である旨、対象者に伝達いたしました。これに対し、公開買付者は、2026年1月30日、対象者より、当該提案価格は、対象者の一般株主の利益保護に鑑み受け入れられない水準であることから、本公開買付価格を、過去5年間のうち、対象者株式の終値の最高値(2023年4月3日付)である726円とすることを再度要請されました。その後、公開買付者は、2026年2月2日、対象者に対し、最終提案として、本公開買付価格を726円(提案日の前営業日である2026年1月30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438円に対して65.75%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値445円に対して63.15%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値431円に対して68.45%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値419円に対して73.27%のプレミアムを加えた価格となります。)とする2回目の最終価格提案書を提出するとともに、当該提案価格は公開買付者が提案可能な最大限の価格である旨、対象者に伝達いたしました。これに対し、公開買付者は、同日、対象者より、本特別委員会の意見を踏まえて、本公開買付価格を726円とすることに応諾する旨の回答を口頭で受領いたしました。以上の協議及び交渉を経て、公開買付者は、2026年2月3日、本公開買付価格を726円とし、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決定いたしました。

他方、公開買付者は、2026年1月19日から2026年2月3日にかけて、エス・ワイ・エスとの間で本応募契約(エス・ワイ・エス)の内容について協議・交渉を実施し、2026年2月3日に、本公開買付価格を726円とすることを含む本応募契約(エス・ワイ・エス)の内容についてエス・ワイ・エスとの間で合意に至りました。本応募契約(エス・ワイ・エス)の詳細については、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「 本応募契約(エス・ワイ・エス)」をご参照ください。

対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

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。

( ) 検討体制の構築の経緯

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」に記載のとおり、2025年9月12日に石井氏から本意向表明書 の提出を受け、2025年9月17日の対象者の臨時取締役会において、石井氏が2025年9月30日までに金融機関より本取引の融資に係る初期的な融資実行の方針を確認することを停止条件として、本特別委員会を組成することを決議したとのことです。その後、石井氏が、2025年11月25日に金融機関から本取引の融資に係る初期的な融資実行の方針を確認した上で、本意向表明書 を対象者に提出したことから、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、本取引がマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、対象者又は対象者の一般株主との間に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11月下旬に、対象者並びに公開買付者、石井氏及びエス・ワイ・エス(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、J-TAPを、また、対象者及び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アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業(以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。)を、それぞれ選任したとのことです。

さらに、対象者は、2025年11月27日開催の対象者取締役会に基づき、本特別委員会(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「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特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)を設置し、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築したとのことです。

その後、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、2025年12月2日開催の第1回特別委員会において、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるJ-TAP並びに対象者のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、その独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認のうえ、それらの選任の承認を受けているとのことです。また、対象者は、2025年11月25日付で石井氏から本意向表明書 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ための体制(本取引に係る検討、交渉及び判断に關与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。)を対象者の社内に構築するとともに、2025年12月2日開催の第1回特別委員会において、かかる検討体制に独立性・公正性の観点から問題ないことについて承認を受けているとのことです(対象者における独立した検討体制の構築についての詳細は、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検討体制の構築」をご参照ください。)

## ( )検討・交渉の経緯

上記体制の下、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いて本特別委員会から受けた意見、指示、要請等に基づいた上で、J-TAP及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所  
の助言を受けながら、本取引の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  
経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、本取引の実行の是非及び取引条件に関して、公開買付者との間で  
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」に記載のと  
おり、複数回に亘る協議・交渉を行い、慎重に検討を行ってきたとのことです。

具体的には、対象者は、2025年11月27日に本特別委員会を設置して以降、本特別委員会における検討・協議  
を進めたとのことです。本特別委員会は、2025年12月9日に石井氏に対して本取引の背景・目的、公開買付者  
が本取引後に実施することを想定している上記「 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( )~( )の施策及びその他本取引における公開買付価格、買付予定  
数を含む非公開化の手法等の諸条件等を含む書面による質問事項を送付し、2025年12月17日に書面による回答  
を受領した上で、2025年12月17日に石井氏に対するインタビューを実施し、本取引を提案するに至った検討過  
程、本取引の目的及びストラクチャー、本取引によって見込まれるシナジー、メリット、デメリット及びその  
他の影響の内容、並びに本取引後に予定している対象者の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行った  
とのことです。また、本公開買付価格については、対象者は、2026年1月13日に石井氏から、本公開買付価格  
を575円とする旨の提案を受けて以降、公開買付者との間で上記「 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」に記載のとおり、協議・検討を重ねたとのことです。

具体的には、対象者は、2026年1月13日に、石井氏より、本デュー・ディリジェンスの結果、対象者半期報  
告書に記載された対象者の財務情報等及び直近5年間で概ね300円台から400円台で推移してきた対象者の株価  
の動向を総合的に勘案し、本公開買付価格を575円(提案日の前営業日である2026年1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442円に対して30.09%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均  
値435円に対して32.18%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値422円に対して36.26%、同日までの過去  
6ヶ月間の終値単純平均値414円に対して38.89%のプレミアムを加えた価格となります。)とする旨の初回の価  
格提案書を受領したとのことです。これに対して、2026年1月16日、対象者は、当該提案価格は、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であるJ-TAPによる対象者株式の価値の試算結果や本類  
似事例のプレミアム水準等を踏まえると、対象者の一般株主の利益保護に鑑み到底受け入れられない水準であ  
るとして、本公開買付価格の再検討を要請したとのことです。

その後、2026年1月20日、公開買付者より、本公開買付価格を600円(提案日の前営業日である2026年1月19  
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455円に対して31.87%、同日までの過去1ヶ  
月間の終値単純平均値440円に対して36.36%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値425円に対して  
41.18%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値416円に対して44.23%のプレミアムを加えた価格となりま  
す。)とする2回目の価格提案書を受領したとのことです。これに対して、対象者は、同日、当該提案価格は、  
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であるJ-TAPによる対象者株式価値の試算  
結果や本類似事例のプレミアム水準等を踏まえると、対象者の一般株主の利益保護に鑑み到底受け入れられ  
ない水準であるとして、本公開買付価格の再検討を要請したとのことです。

その後、2026年1月21日、公開買付者より、本公開買付価格を630円(提案日の前営業日である2026年1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450円に対して40.00%、同日までの過去1ヶ  
月間の終値単純平均値441円に対して42.86%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値426円に対して  
47.89%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値416円に対して51.44%のプレミアムを加えた価格となりま  
す。)とする3回目の価格提案書を受領したとのことです。これに対して、対象者は、2026年1月23日、当該提  
案価格は、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であるJ-TAPによる対象者株式  
価値の試算結果や本類似事例のプレミアム水準等を踏まえると、対象者の一般株主の利益保護に鑑み到底受け  
入れられない水準であり、より高い提案価格の提示を強く要請することが適切であるとして、本公開買付価格  
の再検討を要請したとのことです。

その後、2026年1月26日、公開買付者より、本公開買付価格を650円(提案日の前営業日である2026年1月23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452円に対して43.81%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値443円に対して46.73%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値428円に対して51.87%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値417円に対して55.88%のプレミアムを加えた価格となります。)とする4回目の価格提案書を受領したとのことです。これに対して、対象者は、2026年1月27日、当該提案価格は、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であるJ-TAPによるDCF法に基づく対象者株式価値の試算結果の下限に近い水準であることや、本類似事例のプレミアム水準(特にPBRが1.0未満の案件のみとした場合の水準)に満たない水準であることを踏まえると、対象者の一般株主の利益保護に鑑み到底受け入れられない水準であり、従前の提案価格における増額幅を超える増額及びより高い提案価格の提示を重ねて強く要請することが適切であるとして、本公開買付価格の再検討を要請したとのことです。

その後、2026年1月28日、公開買付者より、本公開買付価格を700円(提案日の前営業日である2026年1月27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444円に対して57.66%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値445円に対して57.30%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値429円に対して63.17%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値418円に対して67.46%のプレミアムを加えた価格となります。)とする5回目の価格提案書を受領したとのことです。これに対して、対象者は、2026年1月29日、当該提案価格は、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であるJ-TAPによる対象者株式価値の試算結果や本類似事例のプレミアム水準(特にPBRが1.0未満の案件のみとした場合の水準)等を踏まえると、対象者の一般株主の利益保護に鑑み受け入れられない水準であることから、本公開買付価格を、過去5年間のうち、対象者株式の終値の最高値(2023年4月3日付)である726円とすることを公開買付者に対して要請したとのことです。

その後、2026年1月30日、公開買付者より、本公開買付価格を720円(提案日の前営業日である2026年1月29日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値445円に対して61.80%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値445円に対して61.80%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値431円に対して67.05%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値418円に対して72.25%のプレミアムを加えた価格となります。)とする最終価格提案書を受領するとともに、当該提案価格は公開買付者が提案可能な最大限の価格である旨、公開買付者から伝達を受けたとのことです。これに対して、対象者は、2026年1月30日、当該提案価格は、対象者の一般株主の利益保護に鑑み受け入れられない水準であることから、本公開買付価格を、過去5年間のうち、対象者株式の終値の最高値(2023年4月3日付)である726円とすることを公開買付者に対して再度要請したとのことです。

その後、2026年2月2日、公開買付者より、本公開買付価格を726円(提案日の前営業日である2026年1月30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438円に対して65.75%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値445円に対して63.15%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値431円に対して68.45%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値419円に対して73.27%のプレミアムを加えた価格となります。)とする2回目の最終価格提案書を受領するとともに、当該提案価格は公開買付者が提案可能な最大限の価格である旨、公開買付者から伝達を受けたとのことです。これに対して、対象者は、2026年2月2日、本特別委員会の意見を踏まえて、1株当たり726円という本公開買付価格は対象者の株主の皆様にとって公正であり、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ことから、本公開買付価格を726円とすることに応諾する旨の回答を口頭で行ったとのことです。

( )判断の内容

以上の経緯の下、対象者は、2026年2月3日開催の取締役会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言、J-TAPから受けた財務的見地からの助言並びに2026年2月2日付で提出を受けた対象者株式の価値算定結果に関する株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といいます。)の内容を踏まえつつ、本答申書(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特別委員会からの答申書の取得」で定義します。)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、本取引が対象者の企業価値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公正・妥当なものか否か、本取引に係る手続の公正性が確保されているか、本取引は対象者の一般株主にとって公正なものであると考えられるか等の観点から、慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

その結果、対象者は、以下の点等を踏まえると、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、目的及び意思決定の過程」に記載の公開買付者が企図する施策の内容は合理的であり、本取引を通じて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の判断に至ったとのことです。

(a) 特殊印刷事業における継続的な黒字体質への転換

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」に記載のとおり、対象者は、特殊印刷事業の現在の主な受注先である国内電機メーカーにおける国内外を含めた競合他社との価格競争の激化や海外メーカーへの委託に伴う対象者に対する発注単価の下落に加え、資源価格の高騰に伴った製造原価の上昇により、安価な海外メーカーとの価格競争や委託先変更による失注といったビジネス機会の損失が発生しており、中長期的にもそのような厳しい環境が継続するものと認識しているとのことです。そのような中で、自社工場を活用した営業活動に捉われず、これまで培ってきたリレーションや知見を活かした提案型営業による新たなビジネスの発掘が、今後の対象者の中長期的な事業拡大に必要不可欠であると考えているとのことです。しかしながら、上記事業拡大にあたっては、対象者の既存の人材を含めたリソースを活用するだけでは限界があるところ、既存の人材の流出防止に留まらず新規領域のビジネス獲得に必要な人材を確保するにあたり初期投資が発生すること、中長期的なコスト増加が見込まれること、取引条件等の悪化等の影響が予想されることから、商機を獲得又は高めるために迅速な意思決定が必要になるとのことです。上記事業拡大によって、短期的なキャッシュ・フローや収益性の悪化を招くおそれがあることから、上記事業拡大は、資本市場から十分な評価が得られない可能性があると考えているとのことです。本取引を通じて、対象者株式を非公開化することで、短期的な利益にとらわれず、中長期的な企業価値向上の観点から、人的リソースの効率化、負担の大きい初期投資の実施、迅速な意思決定の実現による新たなビジネス領域の獲得への注力が可能になり、利益率の高い製品の受注の増加が期待できるため、継続的な黒字体質への転換が可能となる点でメリットがあると考えているとのことです。

(b) 野菜調理器製造販売事業の増産体制構築を含めた新規事業の拡大

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」に記載のとおり、特殊印刷業界は、一定程度成熟した業界であり、今後大きな成長が期待しにくいと考えられることから、これまでに培った技術の活用と資本・人材等の経営資源の積極的投資を行い、既存の枠に捉われない新たな事業領域への進出や革新的な製品開発を行い、次なる事業の柱を築いていく必要があります、その一つが、対象者子会社のベンリナーの野菜調理器製造販売事業の拡大であると対象者は考えているとのことです。しかしながら、野菜調理器製造販売事業の拡大のための製造設備の拡張については、生産設備の拡張に加えて人材の育成も同時に行う必要があることから、実質的な生産量キャパシティの拡張においては一定の期間が必要になると考えているとのことです。したがって、野菜調理器製造販売事業の増産体制構築を含めた新規事業の拡大には、多額の先行投資が必要になることに加え、投資回収までに一定の期間を要することにより、短期的な業績及び財務状況の悪化が生じる可能性があり、上場したままでは資本市場から必ずしも十分な評価が得られない可能性があると考えているとのことです。本取引を通じて、対象者株式を非公開化することで、短期的な利益にとらわれず、中長期的な企業価値向上の観点から、上記新規事業の拡大に必要な迅速な意思決定を行うための組織体制の構築や新たな投資を進め新規事業を拡大していくことが期待できる点でメリットがあると考えているとのことです。

(c) M & A等による新規成長分野への戦略的投資の拡大

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」に記載のとおり、対象者は、対象者による2022年12月の野菜調理器製造販売事業を展開するベンリナーの買収のように、今後も買収、資本業務提携やCVC等の方法によって、新規成長分野へのスピード感ある事業展開を行っていくことが対象者にとって必要不可欠と考えているとのことです。具体的には、下記a.及びb.の領域を想定しており、当該領域を実現する上では機動的かつ柔軟な意思決定を行うことが可能となる組織を組成するとともに、能動的に新規ビジネスの模索を行える仕組みを構築していくことが必要であると考えているとのことです。

- a. 特殊印刷業界において、今後他分野にも活用できるような特殊技術を保有している企業の買収や資本業務提携等による対象者の特殊印刷に関する技術・ノウハウの強化を行い、新たなサービスを付加
- b. 対象者の製造業としてのノウハウを活用して、特殊印刷業以外の成長性の高い新規分野の企業の買収や資本業務提携等による新規成長分野への進出

しかしながら、M & A等による新規成長分野への戦略的投資の拡大は、対象者のさらなる発展に向けた重要な戦略である一方で、短期的にはM & A等に伴う財務負担増加による一時的な対象者の業績へのマイナスの影響や、買収前に期待されたシナジー効果が当初の期待どおりに発揮されないこと等の懸念が想定され、加えて、M & Aでは投資回収までに一定期間を要することにより、上場したままでは資本市場から必ずしも十分な評価が得られない可能性があると考えているとのことです。本取引を通じて、対象者株式を非公開化することで、短期的な利益にとらわれず、中長期的な企業価値向上の観点から、上記M & A等による大胆な投資が実行可能であることや積極的な新規成長分野への戦略的投資新規事業の拡大に必要な迅速な意思決定を行うための組織体制の構築が期待できる点でメリットがあると考えているとのことです。

一方で、対象者においては、本取引を通じて対象者株式を非公開化することによるデメリットについても検討したとのことです。この点、本取引の実施により、対象者は上場を廃止することが企図されているところ、これにより、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維持・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。対象者は特殊印刷業界において、これまでに積み上げた高い知名度・信用を有していると認識しているとのことです。したがって、本取引が取引先の維持・拡大に与える影響は限定的であると考えており、また、人材の確保についても、対象者は、業界内における高い知名度・信用を有しており、入社理由は必ずしも対象者が上場企業であることには限られないと考えられることも踏まえると、非公開化による影響は限定的であると考えているとのことです。

さらに、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るものの、対象者の事業活動を行うために必要な資金が確保できている現在の財務状況等に鑑みると、エクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は低いと考えているとのことです。また、既存の株主との資本関係が消失することによって生じるデメリットは想定していないとのことです。

以上を踏まえて、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り、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は、対象者の企業価値向上に資するものであると判断したとのことです。

さらに、対象者は、以下の点等を踏まえると、本公開買付価格(726円)は対象者の株主の皆様にとって公正であり、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。

- a. 本公開買付価格(726円)は、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されている「J-TAPによる対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果の上限を上回っており、また、DCF法に基づく算定結果のレンジ内であり、かつ、当該レンジの中央値を上回る価格であること
- b. 本公開買付価格(726円)が、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2026年2月2日(以下「直前営業日」といいます。)を基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の基準日の終値437円に対して66.13%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値445円に対して63.15%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値432円に対して68.06%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値419円に対して73.27%のプレミアムが加算されたものであるとともに、過去5年間の対象者株式の終値の最高値である726円(2023年4月3日の終値)と同じ価格であり、経済産業省が策定した「公正なM&Aの在り方に関する指針」の公表日である2019年6月28日以降に公表され、かつ2026年2月2日までに公表された国内上場企業を対象としたMBOによる非公開化を企図した公開買付けの事例114件におけるプレミアム水準(直前営業日の終値に対するプレミアムの中央値では41.11%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値では43.55%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値では46.01%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値では47.26%)をいずれも上回る水準であり、本公開買付価格には合理的なプレミアムが付されていると考えられること

- c. 本公開買付価格(726円)は、対象者の2025年9月30日現在の連結簿価純資産額8,698百万円を、対象者の発行済株式総数(7,878,800株)から同日現在の対象者が所有する自己株式数(対象者の同日現在の連結財務諸表において自己株式として処理されている株式付与E S O P信託が所有する対象者株式を含んだ137,729株)(注)を控除した後の発行済株式総数(7,741,071株)で割ることにより算出した1株当たり連結純資産額1,123.63円(本公開買付価格は当該金額との比較で35.39%のディスカウント)を下回っているものの、連結簿価純資産額はあくまで理論上の清算価値を示すものであり、将来の収益性を反映したものではないため、継続企業の前提(ゴーイング・コンサーン)に基づく対象者の株式価値算定においては重視することは合理的ではないこと。また、対象者の資産には、現金及び預金のほか、換金可能な投資有価証券が含まれる一方、棚卸資産、本社や工場の土地・建物等の流動性の低い事業用資産も相応に含まれていることを踏まえると、仮に対象者が清算する場合にも、連結簿価純資産価額のとおり換価されるものではなく、現実的には相当程度毀損された金額となることが想定されること。具体的には、対象者の資産においては早期売却に伴い減価が必要な資産があること、本社や工場においては、建築後相当程度の年月が経過し老朽化していること、工場及び機械装置においては、汎用性が乏しく即時一括での売却が困難であることや処分費用が必要であることを踏まえると、簿価により売却することは困難であることが見込まれること。また、工場については、更地での売却が必要であることが見込まれるものの、その場合には不動産鑑定費用に加えて建物の解体費用及び土壤汚染調査費用等が必要になると考えられること、子会社を含めた対象者グループの清算を行う場合、企業の清算に伴い、従業員に対する割増退職金、弁護士費用等の専門家費用その他の追加コストに加えて、定量化が困難なコストが相当程度発生することが見込まれること等に鑑みると、対象者の清算価値は、現実的には連結簿価純資産額から相当程度毀損された金額となることが想定されること。したがって、本公開買付価格が対象者の1株当たり連結純資産額を下回っていることをもって、その合理性が否定されることにはならないと考えること(なお、対象者においては、実際に清算を予定しているわけではないため、清算を前提とする各種コストの見積書の取得までは行っておらず、本公開買付価格と具体的な見積もりを経て積算された清算コスト等を勘案して算出される、想定 of 清算価値との比較検討までは行っていないとのことである。)

(注) 対象者の連結財務諸表において、株式付与E S O P信託が所有する対象者株式は自己株式として処理されているところ、1株当たり連結簿価純資産額の算出に際して発行済株式数から控除すべき自己株式数は、会計処理と同様の処理であることが合理的であると考えられるため、1株当たり連結純資産額の算出にあたり、対象者の発行済株式総数から控除する対象者が所有する自己株式数においては、株式付与E S O P信託が所有する対象者株式を含めているとのこと。以下、1株当たり連結簿価純資産額の算出に際して発行済株式数から控除する自己株式数について同じです。

- 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回避するための措置が採られていること等、対象者の一般株主の利益への配慮がなされていると認められること
- e. 石井氏は、本取引の検討を2025年3月初旬から行っており、当該検討開始後に、対象者が2025年5月15日付で「営業外収益(為替差益)の計上、特別損失(連結・個別)の計上に関するお知らせ」を公表しているが、当該公表は本取引の検討と関係なく行われたものであり、対象者株式の株式価値の算定の基礎とされた本事業計画(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「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」で定義します。)の作成にあたり当該公表内容を恣意的に反映したという事実も窺われないこと
- f. 上記利益相反を回避するための措置が採られた上で、対象者と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われ、より具体的には、対象者において、本特別委員会との協議、J-TAPによる対象者株式の株式価値に係る算定結果の内容や財務の見地からの助言及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言等を踏まえて、公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること

- g. 本特別委員会が、事前に交渉方針を確認するとともに、適時にその状況の報告を受け、交渉上重要な局面において意見、指示、要請等を行った上で、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

以上より、対象者は、本取引が対象者の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2026年2月3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が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議したとのことです。なお、当該取締役会の意思決定過程の詳細については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「対象者における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員を含む。)の承認」をご参照ください。

#### 本公開買付け後の経営方針

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、石井氏は、本公開買付け終了後も継続して代表取締役社長執行役員として対象者の経営にあたることを予定しており、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の各施策を推進する予定です。なお、本公開買付けの成立後も対象者の現在の経営体制を維持することを基本方針としておりますが、公開買付者と対象者のその他の取締役との間では、本公開買付けの成立後の役員就任及び処遇の詳細について何らの合意も行っておらず、本公開買付けの成立後の対象者の役員構成を含む経営体制については、本公開買付けの成立後、対象者と協議しながら決定していく予定ですが、原則として現在の経営体制を維持することを予定しております。

なお、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、エス・ワイ・エスは、本応募契約(エス・ワイ・エス)において、本スクイーズアウト手続の実施後に、本公開買付けに応募することにより受領する対価の相当額を含む10億円の本再出資(エス・ワイ・エス)を実施し、無議決権株式会社である公開買付者の優先株式を取得することを公開買付者と合意しておりますが、本再出資(エス・ワイ・エス)の具体的な日程等については本書提出日現在未定です。また、石井氏は、本応募合意(石井氏)において、本スクイーズアウト手続の実施後に、本公開買付けに応募することにより受領する対価の相当額(但し、適用のある税金及び費用がある場合、当該金額を除きます。)を含む資金の本再出資(石井氏)を実施し、公開買付者の普通株式を取得することを予定しておりますが、本再出資(石井氏)の具体的な日程等については本書提出日現在未定です。

また、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、本再出資の完了後、公開買付者と対象者との間で、公開買付者を吸収合併存続会社、対象者を吸収合併消滅会社とする吸収合併を実施することを予定しております(但し、当該吸収合併の実施時期等の詳細については、本書提出日現在において未定です。)

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

公開買付者及び対象者は、本公開買付けを含む本取引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、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

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リーガル・アドバイザーからの助言の取得  
対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得  
対象者における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員を含む。)の承認  
対象者における独立した検討体制の構築  
本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保  
マジョリティ・オブ・マイノリティを上回る買付予定数の下限の設定

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

(4) 本公開買付け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、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のみとすることを目的とした本スクイーズアウト手続を実施することを予定しております。

株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者が所有する対象者の議決権の総数が対象者の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、対象者の株主(公開買付者及び対象者を除きます。)の全員(以下「売渡株主」といいます。)に対し、その所有する対象者株式の全部を売り渡すことを請求(以下「株式売渡請求」といいます。)する予定です。株式売渡請求においては、対象者株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定です。この場合、公開買付者は、その旨を対象者に通知し、対象者に対し株式売渡請求の承認を求める予定です。対象者がその取締役会の決議により株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、売渡株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主の全員からその所有する対象者株式の全部を取得します。この場合、売渡株主がそれぞれ所有していた対象者株式1株当たりの対価として、公開買付者は、当該各売渡株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定です。

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

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

## 株式の併合

本公開買付けの成立後、公開買付者が対象者の総株主の議決権の90%以上を所有するに至らなかった場合には、公開買付者は、対象者株式の併合を行うこと(以下「本株式併合」といいます。)、並びに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及び定時株主総会の基準日の定めを削除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。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定であり、本臨時株主総会の開催時期は2026年5月下旬頃を想定しております。

本臨時株主総会において本株式併合の議案について承認された場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主の皆様は、本臨時株主総会において承認され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の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切捨てられます。)に相当する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しなかった対象者の株主の皆様(公開買付者及び対象者を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該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となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを対象者に対して要請する予定です。また、本株式併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者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しなかった対象者の株主の皆様(公開買付者及び対象者を除きます。)の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定です。

株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、株式併合により株式の数に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って、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主の皆様(公開買付者及び対象者を除きます。)は、対象者に対してそ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決定の申立てを行うことができる旨が定められています。上記申立てがなされた場合の対象者株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様のご賛同を勧誘するものではありません。

上記及びの各手続については、関係法令の改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主(公開買付者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を採用する予定であり、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。

以上の各場合における具体的な手続及びその実施時期等については、対象者と協議のうえ、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

なお、本譲渡制限付株式については、本譲渡制限付株式に係る割当契約書(以下「本割当契約書」といいます。)において、(a)譲渡制限期間中に、会社法第180条に定める株式併合(当該株式併合により本譲渡制限付株式の付与対象者が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、)に関する事項が対象者の株主総会で承認された場合又は会社法第179条第2項に定める株式売渡請求に関する事項が対象者取締役会で承認された場合(但し、会社法第180条第2項第2号に定める株式併合の効力発生日又は会社法179条の2第1項第5号に規定する特別支配株主が売渡株式等を取得する日(以下「スクイズアウト効力発生日」といいます。))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す。以下「スクイズアウト承認時」といいます。)であつて、かつ、本譲渡制限付株式の付与対象者が、これらに伴い対象者の取締役の地位から退任することとなる場合には、対象者取締役会の決議により、スクイズアウト効力発生日の前営業日の直前時をもって、本譲渡制限付株式のうち本割当契約書に基づき算出される数について、譲渡制限を解除するとされており、(b)スクイズアウト承認時には、対象者は、スクイズアウト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無償で取得するとされており、本スクイズアウト手続においては、本譲渡制限付株式の付与対象者が対象者の取締役の地位から退任することは想定されておらず、当該付与対象者が所有する本譲渡制限付株式は、スクイズアウト効力発生日の前営業日をもって譲渡制限が解除されないことから、対象者において、全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うえ、当該無償取得に伴う代替措置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催されておらず、その内容は未定です。)

また、本スクイズアウト手続が2026年6月30日までに完了することが見込まれる場合には、公開買付者は、本スクイズアウト手続が完了していることを条件として、2026年6月下旬に開催予定の2026年3月期に係る対象者の定時株主総会(以下「本定時株主総会」といいます。)にて議決権を行使することのできる株主を、公開買付者のみとするため、定時株主総会の基準日の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを対象者に要請する予定です。そのため、対象者の2026年3月31日の株主名簿に記載又は記録された株主であっても、本定時株主総会において権利を行使できない可能性があります。

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理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

#### (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、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「(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)」に記載の本スクイズアウト手続が実施された場合には、東京証券取引所の上場廃止基準に該当し、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

本応募契約(エス・ワイ・エス)

公開買付者は、2026年2月3日付で、エス・ワイ・エス(所有株式数：851,000株、所有割合：10.91%)との間で、大要、以下の内容の本応募契約(エス・ワイ・エス)を締結しております。

- ( )エス・ワイ・エスは、エス・ワイ・エスが所有する対象者株式の全て(以下「本株式」といいます。)について本公開買付けに応募(以下「本応募」といいます。)し、かつ、本応募を撤回せず、本応募の結果成立した本株式の買付けに係る契約を解除しないこと。
- ( )エス・ワイ・エスは、本応募契約(エス・ワイ・エス)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ないこと。
- ( )エス・ワイ・エスは、本応募契約(エス・ワイ・エス)締結日から本公開買付けに係る決済の開始日までの間に開催される対象者の株主総会において議決権を行使できる場合、可決されれば対象者の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案が上程されるとき(株主提案による場合及び対象者が提出した議案を修正する旨の動議がなされた場合も含みます。)は、本株式に係る当該株主総会における議決権について、当該議案又は動議に反対の議決権を行使すること。
- ( )エス・ワイ・エスは、本公開買付けが成立した場合において、本公開買付けに係る決済の開始日より前の日を権利行使の基準日とする対象者の株主総会が、本公開買付けに係る決済の開始日以降に開催される場合、本株式に係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利を行使すること。
- ( )エス・ワイ・エスは、本応募契約(エス・ワイ・エス)締結後、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。)終了日までに、第三者による対象者株式に対する公開買付けに関する勧誘、提案、情報提供又は申込みを受けた場合、直ちに公開買付者にその旨及びその内容を通知すること。なお、本応募契約(エス・ワイ・エス)締結後、公開買付期間終了日までに、公開買付者以外の者により、本公開買付価格を上回る金額に相当する取得対価により対象株式を取得する旨の、具体性及び実現可能性が客観的に認められ、かつ、法的拘束力を有する申出、提案、公表等(以下「適格対抗提案」といいます。)が行われた場合、エス・ワイ・エスは公開買付者に対して、当該適格対抗提案の内容を通知した上で、本公開買付けの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。
- ( )上記( )及び( )にかかわらず、(a)公開買付者がエス・ワイ・エスによる協議の申入れの日から起算して15営業日を経過する日又は公開買付期間終了日の前日のうちいずれか早い方の日(当該申入れの日が公開買付期間終了日の前日以降である場合には公開買付期間終了日)までに本公開買付価格を適格対抗提案に係る取得対価以上の金額に変更しない場合で、かつ、(b)対象者が当該適格対抗提案に対して賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主に対して当該適格対抗提案への応募を推奨する旨の決議を行うこととなるとエス・ワイ・エスが客観的かつ合理的に判断し、エス・ワイ・エスが本公開買付けに応募すること若しくは既に行った応募を撤回しないことがエス・ワイ・エスの取締役の善管注意義務に違反する可能性が高いと合理的に認められる場合には、エス・ワイ・エスは、本応募をせず、又は(既に本応募がなされている場合においては)法及び公開買付届出書に定める手続に従って本応募により成立した本公開買付けに係る契約を解除するとともに、当該適格対抗提案に応じることができる。
- ( )エス・ワイ・エスは、本スクイーズアウト手続の実施後、本再出資(エス・ワイ・エス)を実施し、無議決権株式である本優先株式を引き受けること(なお、本再出資(エス・ワイ・エス)の具体的な日程等については定められておりません。)

なお、本応募契約(エス・ワイ・エス)において、エス・ワイ・エスによる本公開買付けへの応募の前提条件は規定されておりませんが、各当事者の表明保証事項(注1、2)、契約違反時又は表明保証違反時の補償義務、解除事由(注3)、契約の終了事由(注4)及び秘密保持義務等の一般条項が定められております。また、本応募契約(エス・ワイ・エス)を除いてエス・ワイ・エスとの間で本取引に関する重要な合意は締結しておらず、本公開買付価格の支払を除き、本公開買付けに際して付与される利益はありません。

- (注1) エス・ワイ・エスは、設立及び手続の有効性、本応募契約(エス・ワイ・エス)の締結及び履行に必要な権限及び権能の存在、本応募契約(エス・ワイ・エス)における法的拘束力の存在、本応募契約(エス・ワイ・エス)の締結及び履行に必要な許認可等の取得又は履践及び手続の履践、本株式の適法かつ有効な所有、反社会的勢力等との関係の不存在について表明及び保証を行っております。
- (注2) 公開買付者は、設立及び手続の有効性、本応募契約(エス・ワイ・エス)の締結及び履行に必要な権限及び権能の存在、本応募契約(エス・ワイ・エス)における法的拘束力の存在、本応募契約(エス・ワイ・エス)の締結及び履行に必要な許認可等の取得又は履践及び手続の履践、反社会的勢力等との関係の不存在について表明及び保証を行っております。
- (注3) 公開買付者及びエス・ワイ・エスは、本公開買付けの開始日までに相手方当事者に重大な義務違反が存在した場合、相手方当事者に表明及び保証の重大な違反が存在した場合、相手方当事者に対して書面で通知することにより本応募契約(エス・ワイ・エス)を解除することができるものとされています。
- (注4) 本応募契約(エス・ワイ・エス)は、契約当事者が合意した場合、本公開買付けが撤回等された場合、適格対抗提案がなされたことに基づき本応募がなされない場合若しくは本応募により成立した本公開買付けに係る契約が解除された場合、又は、本公開買付けが不成立となった場合に終了するものとされています。

#### 本応募合意(石井氏)

公開買付者は、2026年2月3日付で、石井氏(所有株式数：55,700株、所有割合：0.71%)との間で、同氏が所有する対象者株式のうち、本譲渡制限付株式1,500株を除く54,200株(所有割合：0.70%)について、本公開買付けに応募する旨の本応募合意(石井氏)を得ております。なお、石井氏による本公開買付けへの応募の前提条件は規定されておりません。

石井氏は、本スクイズアウト手続の実施後に、本公開買付けに応募することにより受領する対価の相当額(但し、適用のある税金及び費用がある場合、当該金額を除きます。)を含む資金の本再出資(石井氏)を実施し、公開買付者の普通株式を取得することを予定しておりますが、本再出資(石井氏)の具体的な日程等については本書提出日現在未定です。なお、本応募合意(石井氏)を除いて石井氏との間で本取引に関する重要な合意は締結しておらず、本公開買付価格の支払を除き、本公開買付けに際して付与される利益はありません。

#### 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	2026年2月4日(水曜日)から2026年3月19日(木曜日)まで(30営業日)
公告日	2026年2月4日(水曜日)
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 <a href="https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/">https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/</a> )

###### 【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726円
新株予約権証券	-
新株予約権付社債券	-
株券等信託受益証券 ( )	-
株券等預託証券 ( )	-
算定の基礎	<p>公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、2025年11月27日から2026年1月上旬まで実施した本デュー・ディリジェンスの結果、対象者半期報告書に記載された対象者の財務情報等及び直近5年間で概ね300円台から400円台で推移してきた対象者の株価動向等を参考に、対象者との協議及び交渉の結果、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、2026年2月3日、本公開買付価格を726円とすることを決定いたしました。</p> <p>本公開買付価格726円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年2月2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437円に対して66.13%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値445円に対して63.15%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値432円に対して68.06%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値419円に対して73.27%のプレミアムをそれぞれ加えた価格になります。また、本公開買付価格726円は、本書提出日の前営業日である2026年2月3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433円に対して67.67%のプレミアムを加えた価格になります。</p> <p>なお、公開買付者は、上記のとおり財務情報等の客観的な資料及び対象者の直近の株価動向を参考にすると、対象者株式の株式価値に関する諸要素を総合的に考慮し、かつ、対象者との協議・交渉を踏まえて本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの算定書及びフェアネス・オピニオンは取得していません。</p>
算定の経緯	<p>(本公開買付価格の決定に至る経緯)</p> <p>上記「3 買付け等の目的」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。</p> <p>(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)</p> <p>公開買付者及び対象者は、本公開買付けを含む本取引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、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。</p> <p>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。</p>

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表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付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、対象者及び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J-TAPに対象者株式の価値算定を依頼し、2026年2月2日付で本株式価値算定書を取得したとのことです。なお、対象者は、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が講じられており、本取引に係る公正性が十分に担保されていると判断したことから、J-TAP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。

J-TAPは、対象者及び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。J-TAPの報酬は、本取引の過程に複数のマイルストーンを設定し、各マイルストーンに到達する都度支払われるマイルストーン報酬(固定)としており、J-TAPとしては、本取引の成否が不明な中において、報酬をマイルストーン報酬とする方が対象者の金銭的負担の観点から望ましく、双方にとっても合理性があると考えているとのことであり、対象者としては当該マイルストーン報酬は固定報酬であり、成立した本取引の公開買付価格に応じて変動するものではなく、同種の取引におけるファイナンシャル・アドバイザーに関する報酬体系の実務慣行に鑑み、当該報酬体系であることをもって独立性が否定されているわけではないと判断しているとのことです。

また、本特別委員会は、2025年12月2日開催の第1回特別委員会において、J-TAPの独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、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承認したとのことです。

J-TAPは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、対象者が継続企業であるとの前提の下、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法を、対象者の将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF法を用いて、対象者株式の1株当たりの株式価値算定を行っているとのことです。

J-TAPが上記の手法に基づいて算定した対象者株式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 : 419円から445円  
DCF法 : 608円から778円

市場株価法では、算定基準日を2026年2月2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437円、過去1ヶ月間の終値単純平均値445円、過去3ヶ月間の終値単純平均値432円及び過去6ヶ月間の終値単純平均値419円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を419円から445円までと算定しているとのことです。

DCF法では、対象者が足元の収益環境及び対象者の業績等を踏まえて現時点で合理的に予測可能な期間を対象期間として作成した2026年3月期から2028年3月期までの3期分の事業計画(以下「本事業計画」といいます。)における財務予測、直近までの業績動向、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3月期第3四半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(以下「FCF」といいます。)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、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を608円から778円までと算定しているとのことです。割引率は加重平均資本コストとし、6.99%~8.55%を採用しているとのことです。なお、資本コストの計算にあたっては、サイズリスク・プレミアム等の追加的なリスクプレミアムは考慮していないとのことです。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長法を採用し、永久成長率を対象者の事業計画の業績推移及び期間や日本経済のGDP成長率を総合的に勘案し0.5%~0.5%とし、継続価値の範囲を2,908百万円から4,213百万円までと算定しているとのことです。なお、継続価値の計算にあたっては、本事業計画の最終事業年度に発生する一時的な支出である退職金を控除した数値を使用しているとのことです。

また、非事業用資産として、余剰現預金(対象者の現預金から、過去の資金繰り実績等を総合的に考慮し推計した事業用現預金1,000百万円を控除して算出しているとのことです。)を加算するとともに、対象者が保有する投資有価証券について、所有に伴う事業上の経済効果が低く、売却に制約がないものは非事業用資産として時価で売却することを想定した際の税効果を加味した金額を加算しているとのことです。

J-TAPがDCF法の算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりとのおこなっています。当該財務予測には、対前年度比較において利益及びFCFの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれるとのおこなっています。具体的には、2026年3月期においては、売上高の増加に伴い営業利益は195百万円(12ヶ月)(対前年比134.76%増)、FCFは前事業年度である2025年3月期において、工場集約に伴うベンリナの広島工場への大規模な設備投資があった反動により115百万円(12ヶ月)(対前年比762百万円の増加)を見込んでいるとのおこなっています。また、2027年3月期においては、ベンリナの工場の稼働が改善される影響等により営業利益は295百万円(対前年比51.30%増)、FCFは185百万円(対前年比300百万円の増加)を見込んでいるとのおこなっています。さらに、2028年3月期においては、ベンリナの販路拡大や製品の値上げ等により営業利益は422百万円(対前年比43.13%増)を見込んでいるとのおこなっています。なお、対象者が2026年2月3日に公表した「2026年3月期 通期連結業績予想の修正に関するお知らせ」に記載されている業績予想の修正内容は、本事業計画に反映されているとのおこなっています。

また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、反映していないとのおこなっています。

(単位：百万円)

	2026年3月期 (6ヶ月)	2027年3月期	2028年3月期
売上高	5,021	10,841	11,469
営業利益	130	295	422
EBITDA	252	672	736
フリー・キャッシュ・フロー	241	185	237

**対象者における独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得**

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、対象者及び公開買付け関連当事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おこなっています。なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、対象者及び公開買付け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おこなっています。また、本特別委員会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所を対象者のリーガル・アドバイザーとすることについて承認したとのおこなっています。

アンダーソン・毛利・友常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おこなっています。

また、本特別委員会は、2025年12月2日開催の第1回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及び専門性に問題がないことを確認した上で、対象者のリーガル・アドバイザーとして承認したとのおこなっています。

**対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得**

対象者は、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、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、本取引がマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、対象者又は対象者の一般株主との間に構造的な利益相反の問題が典型的に存在するため、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11月26日開催の対象者取締役会決議に基づき、公開買付け関連当事者及び本取引の成否のいずれからも独立した委員である大津素男氏(対象者独立社外取締役(監査等委員)、公認会計士)、川添啓明氏(対象者独立社外取締役(監査等委員)、弁護士)及び岡裕信氏(税理士、クライム・ヒル株式会社代表取締役)の3名によって構成される特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)を設置したとのおこなっています。対象者の独立社外取締役(監査等委員)は、大津素男氏及び川添啓明氏の2名のみであるところ、本特別委員会の構成については、経済産業省が策定した「公正なM&Aの在り方に関する指針」に準拠し、また、本特別委員会の機動的な開催及び特別委員会としての慎重な意見の形成を図るという観点から、3名が望ましいと判断し、税理士としての専門性に加えて本件同種(MBOや完全子会社化を目的とする公開買付け)の案件の特別委員会の委員としての経験を有している外部有識者である岡裕信氏を加えた3名を選任したとのおこなっています。以降、本特別委員会の委員は変更されていないとのおこなっています。なお、本特別委員会の互選により、大津素男氏を本特別委員会の委員長として選定したとのおこなっています。また、本特別委員会の各委員に対しては、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おこなっています。

そして、対象者は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、(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の公正性・妥当性が確保されているか(買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の取引の条件が公正なものとなっているかを含む。)、(c)取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられているか、(d)上記(a)乃至(c)までを踏まえ、本取引が対象者の一般株主にとって公正であると考えられるか、及び(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を対象者に提出することを委嘱したとのことです。

また、本特別委員会への諮問にあたり、本取引に関する対象者取締役会の意思決定は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うものとし、本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断した場合には、対象者取締役会は本取引を行う旨の意思決定を行わないこととしているとのことです。

併せて、対象者は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、(a)対象者のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザー等の専門家(以下「アドバイザー等」と総称します。)を指名又は承認(事後承認を含みます。)する権限、(b)本諮問事項の検討にあたって、本特別委員会が必要と認める場合には、本特別委員会自らのアドバイザー等を選任する権限(本特別委員会のアドバイザー等の専門的助言に係る合理的な費用は対象者の負担としているとのことです。)、(c)対象者の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限、及び(d)本取引の取引条件に関する交渉について事前に方針を確認し、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、本取引の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与する権限をそれぞれ付与しているとのことです。

本特別委員会は、2025年12月2日より2026年2月3日まで合計11回、合計約15時間に亘って開催され、本諮問事項についての協議及び検討が慎重に行われたとのことです。

具体的には、本特別委員会は、まず、2025年12月2日、対象者のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所並びにファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるJ-TAPについて、その独立性及び専門性に問題がないことを確認のうえ、その選任を承認したとのことです。また、本特別委員会は、必要に応じ対象者のアドバイザー等から専門的助言を得ることとし、本特別委員会として独自にアドバイザー等を選任しないことを確認しているとのことです。

そのうえで、本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所及びJ-TAPから受けた説明を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っているとのことです。

本特別委員会は、対象者から、対象者の事業の内容、外部環境、現在の経営課題、J-TAPによる株式価値算定の前提とした本事業計画の内容、公開買付者が本取引を検討するに至った経緯、公開買付者の提案内容等に関する事項の説明を受け、質疑応答を実施したとのことです。また、公開買付者及び石井氏から、本取引の背景・意義・目的、本取引により想定される影響、本取引のストラクチャー・条件、本取引後の対象者の経営体制・経営方針について説明を受け、質疑応答を実施したとのことです。さらに、公開買付者と対象者との間における本取引に係る協議・交渉について、対象者からそ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、対象者をして、本特別委員会が承認した本公開買付価格の公開買付者における再検討の要請等に関する交渉方針に従って交渉を行わせる等して、公開買付者との交渉過程に実質的に関与しているとのことです。加えて、J-TAP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、当該算定方法の前提、内容及び結果等について財務的見地から質疑応答を行い、その合理性を検証したほか、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採られている措置及び本取引に関する説明を受け、公正性担保措置の一般的意義・概念及び本取引における当該措置の十分性等に関して質疑応答を行うとともに、対象者から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、公開買付者から提案された本公開買付価格が、対象者が実現しうる本源的価値が適切に反映されているか等についての質疑応答を実施したとのことです。これらの内容を踏まえ、本特別委員会は本諮問事項について慎重に協議・検討を行っているとのことです。

また、本特別委員会は、対象者が公表又は提出予定の本公開買付けに係るプレスリリース及び意見表明報告書の各ドラフト、公開買付者が提出予定の本公開買付けに係る公開買付届出書のドラフトの内容について、アンダーソン・毛利・友常法律事務所及びJ-TAPの説明を受け、公開買付者及び対象者が、それぞれのファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーの助言を得て充実した情報開示を行う予定であることを確認しているとのことです。

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、2026年2月2日、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、本諮問事項について、大要以下の内容の答申書(以下「本答申書」といいます。)を提出しているとのことです。

- ( ) 答申内容
- (ア) 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。 )。
- (イ) 本取引に係る取引条件の公正性・妥当性が確保されている(買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の取引の条件が公正なものとなっている。 )。
- (ウ) 本取引において、取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられていると認められる。
- (エ) 上記(ア)から(ウ)を踏まえると、本取引は対象者の一般株主にとって公正であると考えられる。
- (オ) 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は相当である。
- ( ) 答申理由
- (ア) 本諮問事項 (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。 )。 )に対する答申
- 以下の(a)から(c)までに記載のとおり、本取引により想定されるシナジーは合理的なものということができ、公開買付者の想定と対象者の想定との間に矛盾・齟齬もなく、本取引の実行は、対象者が認識する経営課題の解決に資することが認められる。また、本取引による対象者の企業価値向上に対する重大な支障となる事情として認められるものも見受けられない。したがって、本取引は企業価値の向上に資するものであって、その目的は合理的であると認められる。
- (a) 対象者における事業環境及び経営課題の認識
- 対象者は、対象者における事業環境及び経営課題について、以下のとおり認識している。
- a. 特殊印刷事業
- ・ 特殊印刷事業の現在の主な受注先である国内電機メーカーにおける国内外を含めた競合他社との価格競争の激化や海外メーカーへの委託に伴う対象者に対する発注単価の下落に加え、資源価格の高騰に伴った製造原価の上昇により、安価な海外メーカーとの価格競争や委託先変更による失注といったビジネス機会の損失が発生しており、中長期的にもそのような厳しい環境が継続することが見込まれる。
  - ・ 対象者としては、自社工場を活用した営業活動に捉われず、これまで培ってきたリレーションや知見を活かした提案型営業による新たなビジネスの発掘が、今後の対象者の中長期的な事業拡大に必要不可欠であると考えているが、上記事業拡大にあたっては、対象者の既存の人材を含めたりソースを活用するだけでは限界があるところ、既存の人材の流出防止に留まらず新規領域のビジネス獲得に必要な人材を確保するにあたり初期投資が発生すること、中長期的なコスト増加が見込まれること、取引条件等の悪化等の影響が予想されることから、商機を獲得又は高めるために迅速な意思決定が必要になる。
- b. 野菜調理器製造販売事業
- ・ 特殊印刷業界は、一定程度成熟した業界であり、今後大きな成長が期待しにくいと考えられることから、これまでに培った技術の活用と資本・人材等の経営資源の積極的投資を行い、既存の枠に捉われない新たな事業領域への進出や革新的な製品開発を行い、次なる事業の柱を築いていく必要があり、その一つが、対象者子会社のベンリナーの野菜調理器製造販売事業の拡大である。
  - ・ 野菜調理器製造販売事業の拡大のための製造設備の拡張については、生産設備の拡張に加えて人材の育成も同時に行う必要があることから、実質的な生産量キャパシティの拡張においては一定の期間が必要になる。したがって、野菜調理器製造販売事業の増産体制構築を含めた新規事業の拡大には、多額の先行投資が必要になることに加え、投資回収までに一定の期間を要することにより、短期的な業績及び財務状況の悪化が生じる可能性がある。
- 以上のような対象者による事業環境及び経営課題の認識については、矛盾した点や明らかに客観的事実に反している点はない。したがって、上記事業環境及び経営課題の解決に寄与する方策(M & Aを含むがこれに限られない。)を講じることは、個別に当該方策に係るリスクや当該方策に伴うデメリットを勘案する必要はあるものの、一般論としては対象者の企業価値の向上に資するものであると考えることができる。

(b)本取引により想定されるシナジー

(ア)公開買付者が想定するシナジー

公開買付者が想定する本取引のシナジーは、以下のとおりである。

a. シール・ラベル事業における黒字体質の構築

- ・対象者グループでは、自社工場を活用し主にシール・ラベル事業を営んでおり、現在の主な受注品は国内電機メーカーグループからの電気機器関連商品に用いられるシールやラベル等であるところ、受注者である国内電機メーカーグループは、製品ライフサイクルの短期化や国内外を含めた競合他社との価格競争の激化により、結果として対象者グループに対する発注単価を下落させているため、対象者グループが高付加価値製品の割合を増加しても採算が取れないケースが増加してきている。加えて、国内電機メーカーグループは価格競争の点から、自社の生産拠点の海外移転や部材の現地調達化を進めている一方で、従来生産拠点として保有していた海外自社工場の運営において採算が悪化するケースも増加しているため、海外自社工場を閉鎖し、製造をより安価な海外メーカーに委託する動きが加速している。また、資源価格の高騰に伴い製造原価が上昇しており、その結果、対象者グループとしては、その安価な海外メーカーとの価格競争に加え、委託先変更による失注といったビジネス機会自体の損失が発生している。この一連の影響が長期化すると予想されることを受け、過大となった設備の集約を通じた製造効率化及びコスト削減による収益改善のため、対象者グループとして国内外の工場の閉鎖を実施している。
- ・この点に関して、対象者グループには、自社工場を活用したシール・ラベル事業に関する営業活動を行う既存営業と、自社工場を使わずに、今まで培ってきたリレーションや知見を活かして新たなビジネスを発掘する提案型営業を行う二つの営業スタイルがあるところ、新たなビジネスを発掘する提案型営業による新しいビジネスこそ、今後、対象者グループが中長期的に発展していくために不可欠である。
- ・その際、既存顧客とは異なる取引先や商流で事業を展開していくことから、新規領域におけるビジネス獲得に必要な人材面も含めた初期投資の発生、売掛債権回収条件や在庫負担条件等の悪化、商談に関する意思決定の迅速化が必要になること等の変化が予想される。それに伴い、初期投資による初期的な収益悪化や債権回収条件悪化及び在庫負担増加に伴う運転資金増加(キャッシュ・フローのマイナス要因)に伴う一時的な業績悪化が予想される。
- ・対象者株式を上場したままでは、短期的な利益を重視する資本市場においては必ずしも十分な評価が得られず、対象者の株価の下落を招き対象者の株主の期待に沿えないリスクがある。また、より中長期的な観点では、新しいビジネスの拡大を通じ幅広い成長分野における利益率の高い製品の受注が増えることで、対象者の売上高及び収益の増加が実現でき、黒字体質の構築ができる。

b. 野菜調理器製造販売事業等の新規事業の拡大

- ・対象者グループが属する特殊印刷業界は、一定程度成熟した業界であると認識しており、今後大きな成長が期待しにくいと考えられることから、これまでに培った技術の活用と資本・人材等の経営資源の積極的投資を行い、既存の枠にとらわれず新たな事業領域への進出や革新的な製品開発を行い、次なる事業の柱を築いていく必要があり、その一つが、対象者が2022年12月に株式を取得したベンリナーの野菜調理器製造販売事業の拡大である。
- ・野菜調理器製造販売事業におけるボトルネックの一つである製造について、対象者グループは、一般的な野菜調理器の製造方法に加えて、刃物の研ぎ職人による加工によりスライサーの切れ味や耐久性を向上させているため、単に生産設備を整えれば増産されるわけではなく、野菜調理器に付属する刃物の研ぎ職人の育成も同時に行う必要がある。そのため、生産量キャパシティの拡大という結果が出るまで、一定の時間が必要になる。
- ・加えて、野菜調理器製造販売事業への新規投資等の新規事業の拡大については、投資回収までに一定の時間を要することにより、上場したままでは資本市場から必ずしも十分な評価が得られず、対象者の株価の下落を招き対象者の株主の期待に沿えないリスクがある。
- ・このリスクを減らす手段として、より迅速な意思決定を行うための組織体制の構築が必要である。上記のような新規事業領域への進出及び革新的な製品開発には、多額の先行投資により費用先行となることや、在庫リスクを抱えることに加え、期待される収益を生むかどうかは不明確であることから、一時的には対象者の収益及びキャッシュ・フローのマイナス要因になることが想定されるが、対象者グループが中長期的に発展していくためには、迅速な意思決定を行うための組織体制の構築や新たな投資を進め新規事業を拡大していくことが必要不可欠である。

c. M & A等による新規成長分野への戦略的投資

- ・対象者が、2022年12月にベンリナーの株式を取得したように、今後も買収や資本業務提携等の方法によって、新規成長分野へのスピード感ある事業展開を行っていくことが対象者グループにとって必要である。具体的には、二つの方向性があり、一つ目は、対象者グループの属する特殊印刷業界において、今後他分野にも活用できるような特殊技術を保有している企業の買収やそのような企業との間で資本業務提携等を行い、対象者グループの特殊印刷に関する技術・ノウハウの強化を行い、新たなサービスとして付加していくという方向性である。二つ目は、対象者グループの製造業としてのノウハウを活用して、特殊印刷業以外の成長性の高い新規分野の企業の買収やそのような企業との間で資本業務提携等を実施し、新規成長分野への進出を行うという方向性である。
- ・このようなビジネスチャンスをつかむためには、何よりも機動的な意思決定とチャレンジ精神が重視されるべきであり、具体的には、このようなビジネスチャンスに対してより機動的かつ柔軟な意思決定を行うことが可能となる組織を組成するとともに、能動的に新規ビジネスの模索を行える仕組みを構築していくことが必要である。
- ・M & A等による新規成長分野への戦略的投資の拡大は、対象者グループのさらなる発展に向けた重要な戦略である一方で、短期的にはM & A等に伴う財務負担増加による一時的な対象者の業績へのマイナスの影響や、買収前に期待されたシナジー効果が当初の期待どおりに発揮されないこと等の懸念が想定される。また、新規成長分野への戦略的投資の拡大は、投資回収までに一定の時間を要することにより、対象者株式を上場したままでは資本市場から必ずしも十分な評価が得られず、対象者の株価の下落を招き対象者の株主の期待に沿えないリスクがある。
- ・このように一時的な対象者の業績へのマイナスの影響や、シナジー効果が当初の期待どおりに発揮されないこと等の懸念、さらには対象者の株価が下落し株主の皆様のご期待に沿えないリスクがあると考えられるものの、より中長期的な観点で、対象者グループが持続的な成長を果たし、対象者グループの企業価値を一層高めていくためには、既存の事業領域を強化するとともに、新規成長分野への積極的な展開が不可欠であることから、M & A等による新規成長分野への戦略的投資を拡大する必要があると考えている。

(イ)対象者が想定するシナジー

対象者が想定する本取引のシナジーは、以下のとおりである。

d. 特殊印刷事業における継続的な黒字体質への転換

- ・特殊印刷事業の現在の主な受注先である国内電機メーカーにおける国内外を含めた競合他社との価格競争の激化や海外メーカーへの委託に伴う対象者に対する発注単価の下落に加え、資源価格の高騰に伴った製造原価の上昇により、安価な海外メーカーとの価格競争や委託先変更による失注といったビジネス機会の損失が発生しており、中長期的にもそのような厳しい環境が継続することが見込まれる中で、自社工場を活用した営業活動に捉われず、これまで培ってきたリレーションや知見を活かした提案型営業による新たなビジネスの発掘が、今後の対象者の中長期的な事業拡大に必要不可欠である。
- ・上記事業拡大にあたっては、対象者の既存の人材を含めたりソースを活用するだけでは限界があるところ、既存の人材の流出防止に留まらず新規領域のビジネス獲得に必要な人材を確保するにあたり初期投資が発生すること、中長期的なコスト増加が見込まれること、取引条件等の悪化等の影響が予想されることから、商機を獲得又は高めるために迅速な意思決定が必要になる。また、上記事業拡大によって、短期的なキャッシュ・フローや収益性の悪化を招くおそれがあることから、上記事業拡大は、資本市場から十分な評価が得られない可能性がある。
- ・本取引を通じて、対象者株式を非公開化することで、短期的な利益にとらわれず、中長期的な企業価値向上の観点から、人的リソースの効率化、負担の大きい初期投資の実施、迅速な意思決定の実現による新たなビジネス領域の獲得への注力が可能になり、利益率の高い製品の受注の増加が期待できるため、継続的な黒字体質への転換が可能となる点でメリットがある。

- e. 野菜調理器製造販売事業の増産体制構築を含めた新規事業の拡大
- ・特殊印刷業界は、一定程度成熟した業界であり、今後大きな成長が期待しにくいと考えられることから、これまでに培った技術の活用と資本・人材等の経営資源の積極的投資を行い、既存の枠に捉われない新たな事業領域への進出や革新的な製品開発を行い、次なる事業の柱を築いていく必要があり、その一つが、対象者子会社のベンリナーの野菜調理器製造販売事業の拡大であるところ、野菜調理器製造販売事業の拡大のための製造設備の拡張については、生産設備の拡張に加えて人材の育成も同時に行う必要があることから、実質的な生産量キャパシティの拡張においては一定の期間が必要になる。
  - ・したがって、野菜調理器製造販売事業の増産体制構築を含めた新規事業の拡大には、多額の先行投資が必要になることに加え、投資回収までに一定の期間を要することにより、短期的な業績及び財務状況の悪化が生じる可能性があり、上場したままでは資本市場から必ずしも十分な評価が得られない可能性がある。
  - ・本取引を通じて、対象者株式を非公開化することで、短期的な利益にとらわれず、中長期的な企業価値向上の観点から、上記新規事業の拡大に必要な迅速な意思決定を行うための組織体制の構築や新たな投資を進め新規事業を拡大していくことが期待できる点でメリットがある。
- f. M & A 等による新規成長分野への戦略的投資の拡大
- ・対象者による2022年12月の野菜調理器製造販売事業を展開するベンリナーの買収のように、今後も買収、資本業務提携やCVC等の方法によって、新規成長分野へのスピード感ある事業展開を行っていくことが対象者にとって必要不可欠である。具体的には、下記(a)及び(b)の領域を想定しており、当該領域を実現する上では機動的かつ柔軟な意思決定を行うことが可能となる組織を組成するとともに、能動的に新規ビジネスの模索を行える仕組みを構築していくことが必要である。
  - (a)特殊印刷業界において、今後他分野にも活用できるような特殊技術を保有している企業の買収や資本業務提携等による対象者の特殊印刷に関する技術・ノウハウの強化を行い、新たなサービスを付加
  - (b)対象者の製造業としてのノウハウを活用して、特殊印刷業以外の成長性の高い新規分野の企業の買収や資本業務提携等による新規成長分野への進出
  - ・しかしながら、M & A 等による新規成長分野への戦略的投資の拡大は、対象者のさらなる発展に向けた重要な戦略である一方で、短期的にはM & A 等に伴う財務負担増加による一時的な対象者の業績へのマイナスの影響や、買収前に期待されたシナジー効果が当初の期待どおりに発揮されないこと等の懸念が想定され、加えて、M & A では投資回収までに一定期間を要することにより、上場したままでは資本市場から必ずしも十分な評価が得られない可能性がある。
  - ・本取引を通じて、対象者株式を非公開化することで、短期的な利益にとらわれず、中長期的な企業価値向上の観点から、上記M & A 等による大胆な投資が実行可能であることや積極的な新規成長分野への戦略的投資新規事業の拡大に必要な迅速な意思決定を行うための組織体制の構築が期待できる点でメリットがある。

公開買付者の考える各施策は、対象者の経営課題を的確に捉えており、対象者の認識及び中長期的な経営方針とも整合的である。また、公開買付者と対象者が想定するシナジーは一致しており、相互に矛盾又は齟齬はなく、対象者グループの経営について深く理解している、対象者の代表取締役社長の石井氏が今後も経営に関与し、所有と経営が一体化した形で柔軟かつ機動的な経営判断が行われることを踏まえると、各施策の実現可能性を否定するに足る事情はない。

(c) 本取引による他の影響

本取引による対象者におけるデメリットとして、上場会社としての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維持・拡大等に影響を及ぼす可能性、また、資本市場からの資金調達を行うことができなくなる点が挙げられる。

しかしながら、対象者は、特殊印刷業界において、これまでに高い知名度・信用を積み上げている。したがって、本取引が取引先の維持・拡大に与える影響は限定的であり、また、人材の確保についても、入社理由は必ずしも対象者が上場企業であることには限られないと考えられることも踏まえると、非公開化による影響は限定的である。また、資本市場からの資金調達に関しては、対象者の事業活動を行うために必要な資金が確保できている現在の財務状況等に鑑みると、エクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は低い。また、既存の株主との資本関係が消失することによって生じるデメリットは特段想定していない。したがって、対象者が、本取引を通じて非公開化を行うデメリットは限定的である。

(イ)本諮問事項(本取引に係る取引条件の公正性・妥当性が確保されているか(買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の取引の条件が公正なものとなっているかを含む。))に対する答申

以下のとおり、本株式価値算定の基礎となった本事業計画の策定経緯に公正性を疑うべき事情は存在せずその内容に不合理な点は見受けられないこと、本公開買付価格はJ-TAPにより算定された対象者株式の株式価値との比較の観点からしても少数株主にとって不利益ではない水準に十分に達していること、本公開買付価格のプレミアムは類似事案との比較においてこれを上回る水準であるといえること及び本公開買付価格の決定にあたり合意プロセスの透明性や公正性を疑わせるような事情は見当たらないこと並びに本取引のスキームも妥当であると認められることに照らしても本公開買付けの条件は不合理なものではないこと、本取引に係る取引条件の公正性・妥当性は認められる。

(a)本公開買付価格の実際の交渉状況についてみると、公開買付者による当初の提示額(1株当たり575円)を出発点として、J-TAPから取得した暫定的な株式価値算定結果、2026年1月13日付提案書、2026年1月20日付提案書、2026年1月21日付提案書、2026年1月26日付提案書、2026年1月28日付提案書、2026年1月30日付提案書及び2026年2月2日付提案書の受領並びに本特別委員会における審議・検討に基づく本特別委員会からの買付価格の引き上げ要請を踏まえ、J-TAPの助言を受けながら公開買付者と交渉を重ねたことに加え、対象者が公開買付者に対して6度にわたり引き上げ要請を行った結果、公開買付者から、6度にわたり買付価格を引き上げる提案を引き出した上、最終的に本公開買付価格(1株当たり726円)での合意に至った。なお、かかる一連の交渉においては、その進行過程において、対象者及びJ-TAPから、委員会の場で又は電子メールにて適時に本特別委員会に対して共有及び説明がなされ、随時本特別委員会による方針の確認及び本特別委員会の意見の聴取を得ながら、本特別委員会の実質的な関与の下に対象者によって交渉が行われた。その結果、最終的な本公開買付価格は、当初に公開買付者が提示した価格から相応の上積みがされており、対象者として、一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指して交渉がされたことが経緯として認められる。

以上からすれば、本取引における本公開買付価格の合意は、対象者と公開買付者との間において、客観的かつ整合性のある議論を踏まえた交渉の結果なされたものであることが推認され、合意プロセスの透明性や公正性を疑わせるような事情は見当たらない。

(b)本事業計画は、2026年3月期から2028年3月期までの対象者の財務予測として、本取引の実施を前提としないスタンドアロン・ベースで作成されている。対象者によれば、公開買付者又はそれらの関係者がその作成に関与し、又は影響を及ぼした事実も窺われない。また、対象者は、公開買付者との交渉において、本事業計画について公開買付者に対して一定の説明を行っているが、公開買付者の指示により、又はその意を汲んで、策定又は修正が行われたという事実も窺われない。また、J-TAPがDCF法の算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測には、大幅な増減を見込んでいない事業年度が含まれており、また、対象者が2026年2月3日に公表した「2026年3月期 通期連結業績予想の修正に関するお知らせ」に記載されている業績予想の修正内容は、本事業計画に反映されているが、当該大幅な増減益及び当該公表について不合理な点は存在しない。なお、石井氏は、本取引の検討を2025年3月初旬から行っており、対象者は当該検討開始後の2025年5月15日付で「営業外収益(為替差益)の計上、特別損失(連結・個別)の計上に関するお知らせ」を公表しているが、当該公表は本取引と関係なく行われたものであり、本事業計画の作成にあたり当該公表内容を恣意的に反映したという事実も窺われない。

したがって、本特別委員会は、本事業計画の承認にあたり、対象者経営陣の本特別委員会に対する説明及び本特別委員会との質疑応答に基づき、本事業計画の策定経緯に公正性を疑うべき事情は存在せず、その内容に不合理な点は見受けられないものと判断している。

(c)J-TAPが採用した評価手法は、継続企業を前提とした企業価値評価手法であり、具体的には、市場株価法及びDCF法を採用している。市場株価を基準にして、将来キャッシュ・フローの現在価値を評価に織り込むDCF法を用いて評価上限を把握する評価手法の組み合わせは、企業評価の標準的アプローチに沿ったもので妥当であると認められる。

J-TAPが採用した評価手法のうち、市場株価法においては、本取引の公表日の前営業日を基準日とし、基準日の終値並びに、直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間のそれぞれの終値の単純平均値を基に対象者株式の株式価値を算出している。対象者の株価推移については、特別な要因によると思われる重要な変動は存在せず、特段異常な動きはないことからみても、J-TAPの算定における株価参照期間は適切であり、市場株価法による価格レンジは十分合理的なものであると判断される。

次にDCF法については、各算出要素において恣意的な数値の操作や不合理な前提条件の設定がなされた場合には、最終的な算定結果が大きく変動する可能性がある。かかる観点から、本特別委員会においてJ-TAPに対してその算定過程についての質問・確認を行ったが、DCF法で採用した各種算出根拠について、特段指摘すべき恣意的な数値の操作や不合理な前提条件の設定は見受けられなかった。

以上のとおり、市場株価法及びDCF法の選択、並びにそれぞれの算定手法及び算定根拠について、いずれも不合理な点は見当たらず、本特別委員会は、対象者株式の株式価値の検討に当たり、J-TAPが作成した本株式価値算定書に依拠することができるものと評価した。

- (d) 本公開買付価格である1株当たり726円は、( )市場株価法により算定された対象者株式の1株当たり株式価値のレンジの上限を上回り、かつ、( )DCF法により算定された対象者株式の1株当たり株式価値のレンジの中央値を上回る価格であると認められる。
- 以上から、本公開買付価格は、J-TAPにより算定された対象者株式の株式価値との比較の観点からしても、一般株主にとって不利益ではない水準に十分に達していると考えられる。
- (e) さらに、本公開買付価格は、2026年2月2日(以下「直前営業日」という。)までの東京証券取引所における対象者株式の終値である437円に対して66.13%、同日から過去1ヶ月の平均終値である445円に対して63.15%、同過去3ヶ月の平均終値である432円に対して68.06%、同過去6ヶ月の平均終値である419円に対して73.27%のプレミアムを加えた金額であるとともに、過去5年間の対象者株式の終値の最高値である726円(2023年4月3日の終値)と同じ価格である。
- (f) 経済産業省が2019年6月28日に公表した「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」(以下「M&A指針」)が公表された2019年6月28日以降から2026年2月2日までに公表された、国内上場企業を対象としたMBOによる非公開化を企図した公開買付けの事例114件のプレミアム水準(公表日前営業日の終値に対するプレミアムの中央値では41.11%、直近1ヶ月間の終値単純平均に対するプレミアムの中央値では43.55%、直近3ヶ月間の終値単純平均に対するプレミアムの中央値では46.01%及び直近6ヶ月間の終値単純平均に対するプレミアムの中央値では47.26%)をいずれも上回る水準であり、本公開買付価格には合理的なプレミアムが付されている。
- (g) 本公開買付価格は、対象者の2025年9月30日現在の連結簿価純資産額8,698百万円を、対象者の発行済株式総数(7,878,800株)から同日現在の対象者が所有する自己株式数(対象者の同日現在の連結財務諸表において自己株式として処理されている株式付与E S O P信託が所有する対象者株式を含んだ137,729株)を控除後の発行済株式総数(7,741,071株)で割ることにより算出した1株当たり連結純資産額1,123.63円(本公開買付価格は当該金額との比較で35.39%のディスカウント)を下回っているものの、連結簿価純資産額はあくまで理論上の清算価値を示すものであり、将来の収益性を反映したものではないため、継続企業的前提(ゴーイング・コンサーン)に基づく対象者の株式価値算定においては重視することは合理的ではない。また、対象者及びJ-TAPによれば、対象者の資産には、現金及び預金のほか、換金可能な投資有価証券が含まれる一方、棚卸資産、本社や工場の土地・建物等の流動性の低い事業用資産も相応に含まれていることを踏まえると、仮に対象者が清算する場合にも、連結簿価純資産価額のとおり換価されるものではなく、現実的には相当程度毀損された金額となることが想定される。具体的には、対象者の資産においては早期売却に伴い減価が必要な資産があること、本社や工場においては建築後相当程度の年月が経過し老朽化していること、工場及び機械装置においては汎用性が乏しく即時一括での売却が困難であることや処分費用が必要であることを踏まえると、簿価により売却することは困難であることが見込まれる。また、工場については、更地での売却が必要であることが見込まれるものの、その場合には不動産鑑定費用に加えて建物の解体費用及び土壌汚染調査費用等が必要になると考えられること、子会社を含めた対象者グループの清算を行う場合、企業の清算に伴い、従業員に対する割増退職金、弁護士費用等の専門家費用その他の追加コストに加えて、定量化が困難なコストが相当程度発生することが見込まれること等に鑑みると、対象者の清算価値は、現実的には連結簿価純資産額から相当程度毀損された金額となることが想定される。対象者の清算価値が、現実的には連結簿価純資産額から相当程度毀損された金額となることを想定するロジックに不合理な点はなく、また、純資産額を基準として企業価値を評価する方法は、専ら企業の静的価値に着目する点で市場株価法及びDCF法と性格を異にし、継続企業に対する原則的な評価アプローチとしては採用し得ないとの判断についても不合理な点は認められない。

したがって、本特別委員会としては、本公開買付価格が対象者の1株当たり連結純資産額を下回っていることをもって、その合理性が否定されることにはならないと考える。なお、対象者においては、実際に清算を予定しているわけではないため、清算を前提とする各種コストの見積書の取得までは行っておらず、本公開買付価格と具体的な見積もりを経て積算された清算コスト等を勘案して算出される、想定 of 清算価値との比較検討までは行っていない。

- (h) 本取引においては、一段階目に公開買付けを行い、二段階目に株式等売渡請求又は株式併合を行うという手法が想定され、株式交換等の組織再編によることは想定されていない。本取引の手法は、この種の非公開化取引においては一般的に採用されている方法であり、かつ、二段階目のいずれの手續においても、裁判所に対する売渡価格の決定の申立て又は株式買取請求後の価格決定の申立てが可能である。
- また、本取引の方法は、株主が受領する対価が現金であることから、対価の分かり易さ、並びにその価値の安定性及び客観性が高いという点で望ましく、対象者の非公開化を迅速に行うという要請と、少数株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会と時間の確保を両立させることができるという観点でも、特に株式等を対価とする株式交換等の組織再編よりも望ましいと考えられる。公開買付届出書によれば、株式等売渡請求又は株式併合をする際に、対象者の株主に対価として交付される金銭が、本公開買付価格に各株主の所有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に算定される予定であることも明らかにされている。
- さらに、本公開買付けにおいては買付予定数の上限が設定されておらず、強圧性の問題も小さいと認められる。
- 以上より、買取の方法として公開買付けを伴う二段階買取の方法を採用し、買取対価を現金とすることには、合理性が認められる。

- (ウ) 本諮問事項（取引条件の公正さを担保するための手續が十分に講じられていると認められるか。）に対する答申

以下(a)から(h)までに記載のとおり、本取引では、( )取引条件の形成過程における独立当事者間取引と同視し得る状況の確保及び( )一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保という視点のいずれの面から見ても、本取引にとって必要十分な内容での公正性担保措置が採用されている。また、それらの公正性担保措置が、実際に実効性をもって運用されていると認められる。

したがって、本取引においては、公正な手續を通じて対象者の一般株主の利益への十分な配慮がなされており、本取引に係る手續の公正性が認められる。

- (a) 本特別委員会は、対象者の独立社外取締役2名及び外部有識者1名の計3名により構成される委員会であり、対象者より、本諮問事項の検討にあたって、M & A指針において特別委員会が果たすべきとされている役割(具体的には、対象会社の企業価値の向上に資するか否かの観点から、M & Aの是非について検討・判断するとともに、一般株主の利益を図る観点から、( )取引条件の妥当性及び( )手續の公正性について検討すること)を実施している。
- (b) 本特別委員会の委員は独立社外取締役2名及び外部有識者1名で構成されており、各委員について、対象者及び公開買付関連当事者並びに本取引の成否から独立していることが確認されていること、対象者取締役会は、対象者取締役会における本取引に関する意思決定は、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、及び、本特別委員会が本公開買付けを含む本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、本公開買付けを含む本取引に賛同しないこととすることを決議している等が認められることから本特別委員会は公正性担保措置として有効に機能していたと認められる。
- (c) 対象者取締役会は、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、2025年11月下旬に、対象者及び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續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。なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、対象者及び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。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。さらに、本取引に係るアンダーソン・毛利・友常法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていない。
- 以上から、対象者及び本特別委員会は、本取引に係る検討の初期的段階からリーガル・アドバイザーによる専門的助言を取得していると認められる。

- (d) 対象者は、本公開買付価格の公正性を担保するために、公開買付者ら、本応募合意株主及び対象者並びに本取引の成否から独立した第三者算定機関であるJ-TAPから、対象者株式の株式価値に関する資料として本株式価値算定書を取得している。  
本株式価値算定書においては、複数の算定方法を採用しており、恣意的な価格の算定がされないよう配慮がされている。また、算定の前提となる本事業計画の作成にあたって、公開買付者ら又は対象者の役職員による恣意的行動があった事実は認められず、算定にあたって公正性を疑わせるような事情も見当たらない。  
以上から、本株式価値算定書は、独立した第三者算定機関による株式価値算定書であると認められる。  
なお、対象者はフェアネス・オピニオンの取得はしていないが、M&A指針でもフェアネス・オピニオンの取得は必須とされており、他にとられる公正性担保措置を勘案すると、対象者が本株式価値算定書をもとに本取引への賛同及び応募推奨の可否の判断をすることにも、公正性との関係で問題は無いと考えられる。
- (e) 公開買付期間は、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日とされることが予定されている。公開買付期間を法令に定められた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の本公開買付けに対する応募について適正な判断機会を確保するとともに、対抗的買収提案者による買収提案の機会を確保するものと認められる。  
また、対象者と公開買付者との間において、対象者による対抗的買収提案者との接触等を過度に制限するような内容の合意は行われぬ。  
このように、本件では、公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことが可能な環境を構築した上でM&Aを実施することによる、いわゆる間接的なマーケット・チェックが実施されていると認められる。  
なお、本取引において、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。)は実施されていないが、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。
- (f) 本公開買付けの買付予定数の下限(5,192,600株)は、本基準株式数(7,797,826株)から本応募株式(905,200株)、本譲渡制限付株式(1,500株)及び石井氏が対象者の役員持株会を通じて間接的に所有する対象者株式(8,067株)を控除した株式数(6,883,059株)の過半数(3,441,530株)となっている。公開買付者と利害関係を有さない対象者の株主からその株式数の過半数、すなわち、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する数の賛同が得られない場合には本公開買付けを含む本取引を行わないこととし、対象者の一般株主の意思を重視したものとなっている。マジョリティ・オブ・マイノリティは、一般株主の過半数が取引条件について満足していることを直接確認することを通じた一般株主による判断機会の確保及び取引条件の形成過程における対象会社の交渉力の強化の両面で公正性担保措置としての機能を有する。
- (g) 特別委員会については、M&A指針において、(a)委員の独立性や専門性等の適格性に関する情報、(b)特別委員会に付与された権限の内容に関する情報、(c)特別委員会における検討経緯や、交渉過程への関与状況に関する情報、(d)特別委員会の判断の根拠・理由、答申書の内容等の開示が望ましいとされているが、対象者プレスリリースにおいて、これら(a)から(d)の要素が記載されている。  
次に、買収者との取引条件の交渉過程への特別委員会の関与状況については、対象者プレスリリースにおいて上記の交渉過程等を含めたプロセスに関する記載がなされている。  
また、株式価値算定書については、特にDCF法について、( )算定の前提とした対象者のフリー・キャッシュフロー予測、及びこれが当該M&Aの実施を前提とするものか否か、( )算定の前提とした財務予測の作成経緯、( )割引率の種類や計算根拠、( )フリー・キャッシュフローの予測期間の考え方や予測期間以降に想定する成長率等の継続価値の考え方等の開示がM&A指針において例示されているが、対象者プレスリリースにおいて、本株式価値算定書におけるDCF法の前提とした本事業計画等に大幅な増減益が見込まれる事業年度が含まれている等、事業計画に関する一定の内容が開示されている。  
最後に、その他の情報についても、M&Aの実施に至るプロセスや当該時期にM&Aを行うことを選択した背景・目的等に関する情報等についても、対象者プレスリリースにおいて、充実した記載がされているものと認められる。  
したがって、本取引について、対象者の株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が確保される予定であると認められる。

(h) 公開買付者は、本公開買付けにおいて対象者株式の全てを取得するに至らなかった場合には、本スクイズアウト手続として、本公開買付けの決済の完了後速やかに株式等売渡請求株式又は対象者に対し、会社法第180条に基づき株式併合を行うこと及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会を2026年5月下旬頃に開催することを要請するとされている。当該スキームの実施の過程で、株主には、価格決定の申立てを行う権利が認められ、公開買付届出書においてその旨が明示的に開示されている。また、公開買付届出書においては、株式等売渡請求又は株式併合をする際に、対象者の株主に対価として交付される金銭が、本公開買付価格に各株主の所有する対象者株式の数に乗じた価格と同一になるように算定する予定であることが明らかにされている。

また、本公開買付けにおいては買付予定数の上限が設定されておらず、下限についても対象者の総議決権数の3分の2に設定されていることから、強圧性が認められない。

以上からすれば、本取引については、強圧性を排除するための対応が行われていると認められる。

(工) 本諮問事項（上記 から までを踏まえ、本取引は対象者の一般株主にとって公正であると考えられるか。）に対する答申

上記の本諮問事項 に関し、本諮問事項 乃至本諮問事項 の検討を踏まえて、本取引を採用する旨の決定は対象者の一般株主にとって公正であると考えられる。

(オ) 本諮問事項（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）に対する答申

本諮問事項 から までにおいて、本取引の目的の合理性、本取引に係る手続の公正性及び本取引に係る取引条件の妥当性が確認され、かつ、本取引を行うことの決定が対象者の一般株主にとって公正であることが確認されている。以上から、本特別委員会は、諮問事項 について、対象者取締役会が、本取引の目的は合理的であるとして本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び、本公開買付価格を含む本取引の条件は公正な手続を経て形成された妥当な内容であり、本公開買付けは対象者株主に合理的な株式の売却の機会を提供するものであるとして、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行うことはいずれも相当であると認められる。

対象者における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員を含む。)の承認

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、J-TAPから受けた財務的見地からの助言並びに本株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本答申書の内容を最大限に尊重しながら、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、慎重に検討したとのことです。

その結果、対象者は、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、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」の「( )判断の内容」に記載のとおり、本公開買付けについて、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公正であり、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、2026年2月3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取締役(石井氏を除く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旨の決議をしたとのことです。

なお、対象者の取締役のうち、石井氏については、本取引の提案者であるとともに公開買付者の代表取締役であり、かつ、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関与することを予定していることから、石井氏は対象者取締役会における本公開買付け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。

#### 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、2025年9月12日に石井氏より、本意向表明書の提出を受けて以降、対象者の取締役のうち、石井氏は本取引の提案者であるとともに公開買付者の代表取締役であり、かつ、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関与することを予定していることから、石井氏は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です。また、2025年11月25日付で石井氏から本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性の認められる対象者の取締役3名(北村眞一氏、岡田豊氏及び矢野恵美子氏)並びに従業員2名の総勢5名のみで構成される検討体制を構築し、対象者と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程及び事業計画の作成過程に関与してきたとのことです。

また、かかる取扱いを含めて、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、本特別委員会の承認を得ているとのことです。

#### 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、当該期間よりも長期の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よりも長期に設定することにより、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けに対する応募について適正な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも対抗的な買付け等をする機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保しております。

また、公開買付者と対象者は、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、対抗的買収提案者が対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っておらず、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を確保することにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

#### マジョリティ・オブ・マイノリティを上回る買付予定数の下限の設定

上記「3 買付け等の目的」の「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、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5,192,600株(所有割合66.59%)と設定しており、応募株券等の総数が買付予定数の下限(5,192,600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。かかる買付予定数の下限は、本基準株式数(7,797,826株)から本応募株式(905,200株)、石井氏が所有する本譲渡制限付株式(1,500株)及び石井氏が対象者の役員持株会を通じて間接的に所有する対象者株式(8,067株)を控除した株式数(6,883,059株)の過半数(3,441,530株)(当該株式数は、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数の過半数、すなわち、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)に相当する数にあたります。)を上回るものとなります。このように、公開買付者は、公開買付者の利害関係者以外の対象者の株主の皆様から少なくとも過半数の賛同が得られない場合には本公開買付けを含む本取引を行わないこととし、対象者の株主の皆様のご意思を重視した買付予定数の下限の設定を行っております。

(注) J-TAP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資料及び情報、一般に公開された情報を原則としてそのまま使用し、分析及び検討の対象とした全ての資料及び情報が正確かつ完全であることを前提としており、これらの資料及び情報の正確性又は完全性に関し独自の検証を行っておらず、またその義務を負うものではないとのことです。J-TAPは、対象者株式の株式価値の算定に重大な影響を与える可能性がある事実でJ-TAPに対して未開示の事実はないこと等を前提としているとのことです。対象者及び対象者の関係会社の全ての資産又は負債(金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含み、これらに限られないとのことです。)について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、また第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。J-TAPは、提供された本事業計画その他将来に関する情報が、現時点で対象者において可能な最善の予測と判断に基づき、合理的に確認、検討又は作成されていることを前提としており、独自に検証しておらず、これらの情報に依拠しているとのことです。また、J-TAPの算定は、2026年2月2日現在における金融、経済、市場その他の状況を前提としているとのことです。なお、J-TAPが提出した対象者株式の株式価値の算定結果は、本公開買付価格の公平性について意見を表明するものではないとのことです。

## (3) 【買付予定の株券等の数】

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	7,797,826(株)	5,192,600(株)	-(株)
合計	7,797,826(株)	5,192,600(株)	-(株)

- (注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限(5,192,600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(5,192,600株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。
- (注2) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は本公開買付けにより公開買付者が取得する対象者の株券等の最大数(7,797,826株)を記載しております。当該最大数は、本基準株式数(7,797,826株)と同一です。
- (注3) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手に従い公開買付期間中に自己の株式を買取ることがあります。
- (注4) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

## 5 【買付け等を行った後における株券等所有割合】

区分	議決権の数
買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)	77,978
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(2026年2月4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(2026年2月4日現在)(個)(g)	9,147
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9月30日現在)(個)(j)	77,851
買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合(a/j)(%)	100.00
買付け等を行った後における株券等所有割合 (a+d+g)/(j+(b-c)+(e-f)+(h-i))×100(%)	100.00

- (注1) 「買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)」は、本公開買付けにおける買付予定数(7,797,826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(2026年2月4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、特別関係者の所有する株券等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(2026年2月4日現在)(個)(g)」を分子に加算していません。
- (注3) 「対象者の総株主等の議決権の数(2025年9月30日現在)(個)(j)」は、対象者が2025年11月14日に提出した対象者半期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(7,797,826株)に係る議決権の数(77,978個)を分母として計算しております。

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

## 6 【株券等の取得に関する許可等】

該当事項はありません。

## 7 【応募及び契約の解除の方法】

### (1) 【応募の方法】

公開買付代理人

S M B C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

本公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する承諾又は売付け等の申込みをされる方(以下「応募株主等」といいます。)は、公開買付代理人の本店又は国内各営業店において、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載する等の方法により、公開買付期間の末日の15時30分までに応募してください(但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認のうえ、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」を確認のうえ所要事項を入力し、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菱UFJ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きが完了して公開買付代理人の応募株主口座に記録されていることを確認してからの受付となります。なお、振替手続き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)
	写真なし	各種福祉手帳
		各種健康保険の資格確認書( 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)
	各種健康保険の資格確認書( 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うえ、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うえ、お手続きください。)

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

解除書面を受領する権限を有する者

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

#### (3) 【株券等の返還方法】

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

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

S M B C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

## 8 【買付け等に要する資金】

### (1) 【買付け等に要する資金等】

買付代金(円)(a)	5,661,221,676
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)	55,000,000
その他(円)(c)	5,000,000
合計(円)(a) + (b) + (c)	5,721,221,676

(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(7,797,826株)に、本公開買付価格(726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) ブリッジローン 弁済期：2026年9月24 日 金利：短期プライム レートに基づく変動金 利 担保：公開買付者株式 及び対象者株式	6,061,000
計(b)				6,061,000

(注) 公開買付者は、上記金額の裏付けとして、三井住友銀行から6,061,000千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2026年2月3日付で取得しております。なお、当該融資の貸付実行の前提条件として、本書の添付資料である融資証明書記載のものが当該融資に係る契約書において定められる予定です。

ロ 【金融機関以外】

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

【その他資金調達方法】

内容	金額(千円)
-	-
計(d)	-

【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計】

6,061,000千円((a)+(b)+(c)+(d))

(3) 【買付け等の対価とする有価証券の発行者と公開買付者との関係等】

該当事項はありません。

9 【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】

該当事項はありません。

## 10 【決済の方法】

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

S M B C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

### (2) 【決済の開始日】

2026年3月26日(木曜日)

### (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(5,192,600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(5,192,600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号イ乃至ウ及びワ乃至ツ、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基づき発生した事実」とは、対象者の重要な子会社に同号イ乃至トまで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、さら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等に関する書類を、直接間接を問わず、米国内において、若しくは米国に向けて、又は米国内からこれを受領したり送付したりしていないこと、買付け等若しくは公開買付応募申込書の署名乃至交付に関して、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等に関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。)

## 第2 【公開買付者の状況】

### 1 【会社の場合】

#### (1) 【会社の概要】

##### 【会社の沿革】

年月	事項
2026年1月	商号を株式会社パロンとし、本店所在地を東京都千代田区丸の内二丁目3番2号 郵船ビルディング1階、資本金を10,000円とする株式会社として設立

(注) 公開買付者の設立時の本店所在地は東京都千代田区丸の内二丁目3番2号 郵船ビルディング1階であるところ、2026年2月1日付で本店所在地を東京都渋谷区神宮前三丁目42番6号に変更しており、本書提出日現在、当該本店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) 有価証券の取得、保有、運用、管理及び売買
- (2) 前号に付帯関連する一切の業務

###### 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等を事業の内容としております。

##### 【資本金の額及び発行済株式の総数】

2026年2月4日現在

資本金の額(円)	発行済株式の総数(株)
10,000	100

##### 【大株主】

2026年2月4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(%)
石井 正和	東京都板橋区	100	100.00
計	-	100	100.00

【役員の職歴及び所有株式の数】

2026年2月4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	-	石井 正和	1955年1月1日	1978年4月 対象者入社	100
				2004年4月 対象者第一営業部長	
				2014年9月 対象者執行役員営業統括部長	
				2016年7月 対象者執行役員海外統括室長	
				2017年6月 対象者取締役執行役員海外統括室長	
				2018年4月 光華産業有限公司董事長	
				2018年4月 燦光電子(深圳)有限公司董事長	
				2018年6月 対象者代表取締役社長執行役員(現任)	
				2018年6月 サンコウサンギョウ(マレーシア)SDN.BHD.取締役	
				2018年12月 光華産業有限公司董事	
				2018年12月 燦光電子(深圳)有限公司董事	
				2022年12月 株式会社ベンリナー取締役(現任)	
				2026年2月 公開買付者代表取締役(現任)	
計					100

(注) 公開買付者の設立時の代表取締役は鈴木良和氏であるところ、2026年2月1日付で、鈴木良和氏が代表取締役の地位を辞任し、石井氏が公開買付者の代表取締役に就任しており、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、2026年1月13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られません。

(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】

(2026年2月4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	9,147 (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	9,147	-	-
所有株券等の合計数	9,147	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	( - )	-	-

(注) 上記の「所有する株券等の数」には、特別関係者が所有する本譲渡制限付株式1,500株に係る議決権の数15個及び特別関係者が対象者の役員持株会を通じて間接的に所有する対象者株式8,067株(小数点以下を切捨て)に係る議決権の数80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】

(2026年2月4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）】

(2026年2月4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	9,147 (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	9,147	-	-
所有株券等の合計数	9,147	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	( - )	-	-

(注) 上記の「所有する株券等の数」には、特別関係者が所有する本譲渡制限付株式1,500株に係る議決権の数15個及び特別関係者が対象者の役員持株会を通じて間接的に所有する対象者株式8,067株(小数点以下を切捨て)に係る議決権の数80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】

(2026年2月4日現在)

氏名又は名称	石井 正和
住所又は所在地	東京都渋谷区神宮前三丁目42番6号(対象者所在地)
職業又は事業の内容	公開買付者の代表取締役 対象者の代表取締役社長執行役員
連絡先	連絡者 シティユーワ法律事務所 弁護士 藤田 直佑/同 谷岡 孝昭/同 杉山 智彦 連絡場所 東京都千代田区丸の内二丁目2番2号 丸の内三井ビル7階 電話番号 03-6212-5500
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

(2026年2月4日現在)

氏名又は名称	株式会社エス・ワイ・エス
住所又は所在地	東京都台東区駒形二丁目5番8号
職業又は事業の内容	デザイン・カードゲーム企画 トレーディングカード・オリジナルトランプ・オリジナルかるた製作 一般商業印刷(カタログ・チラシ・パンフレット等) 特殊印刷(エッチング・フィルム印刷・ホログラム・PP/PET等) SPツール(POP・広告・宣伝情報媒体の企画等) アッセンブリ業務(内職業務全般)・物流 ネット販売
連絡先	連絡者 株式会社エス・ワイ・エス 代表取締役 清水 郁男 連絡場所 東京都台東区駒形二丁目5番8号 電話番号 03-5830-7491
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を合意している者

(注) エス・ワイ・エスは、対象者の株券等を直接取得することを予定しておりませんが、本公開買付けが成立した場合、本取引後、公開買付者に対して出資することを合意していることから、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を合意している者に該当する可能性があると判断し、特別関係者として記載しております。

【所有株券等の数】

石井 正和

(2026年2月4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	637 (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	637	-	-
所有株券等の合計数	637	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	( - )	-	-

(注) 上記の「所有する株券等の数」には、特別関係者が所有する本譲渡制限付株式1,500株に係る議決権の数15個及び特別関係者が対象者の役員持株会を通じて間接的に所有する対象者株式8,067株(小数点以下を切捨て)に係る議決権の数80個が含まれております。

株式会社エス・ワイ・エス

(2026年2月4日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に 該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に 該当する株券等の数
株券	8,510 (個)	- (個)	- (個)
新株予約権証券	-	-	-
新株予約権付社債券	-	-	-
株券等信託受益証券( )	-	-	-
株券等預託証券( )	-	-	-
合計	8,510	-	-
所有株券等の合計数	8,510	-	-
(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
石井 正和	普通株式	1,363株	-	1,363株増加

(注) 石井氏は、対象者の役員持株会を通じた買付けにより、2025年12月10日に681株(小数点以下を切捨て)、2026年1月13日に681株(小数点以下を切捨て)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】

本公開買付けに際して、公開買付者は、2026年2月3日付で、エス・ワイ・エス(所有株式数：851,000株、所有割合：10.91%)との間で、その所有する対象者株式の全てについて本公開買付けに応募する旨の本応募契約(エス・ワイ・エス)を締結し、石井氏(所有株式数：55,700株、所有割合：0.71%)との間で、同氏が所有する対象者株式のうち、本譲渡制限付株式1,500株を除く54,200株(所有割合：0.70%)について、本公開買付けに応募する旨の本応募合意(石井氏)を得ております。本応募契約(エス・ワイ・エス)及び本応募合意(石井氏)の詳細は、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」をご参照ください。

## 4 【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

## 第4 【公開買付者と対象者との取引等】

### 1 【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

該当事項はありません。

### 2 【公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容】

#### (1) 公開買付者と対象者との間の合意の有無及び内容

本公開買付けへの賛同

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2026年2月3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が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議したとのことです。

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(監査等委員を含む。)の承認」をご参照ください。

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  
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、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」をご参照ください。

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

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。

#### (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

本公開買付けに際して、公開買付者は、対象者の代表取締役社長執行役員である石井氏(所有株式数：55,700株、所有割合：0.71%)との間で、同氏が所有する対象者株式のうち、本譲渡制限付株式1,500株を除く54,200株(所有割合：0.70%)について、本公開買付けに応募する旨の本応募合意(石井氏)を得ております。

## 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						
	2025年 8月	2025年 9月	2025年 10月	2025年 11月	2025年 12月	2026年 1月	2026年 2月
最高株価(円)	422	429	430	443	445	460	443
最低株価(円)	396	393	400	399	421	431	430

(注) 2026年2月については、2月3日までの株価です。

### 3 【株主の状況】

#### (1) 【所有者別の状況】

年 月 日現在

区分	株式の状況(1単元の株式数 株)							単元未満株式の状況(株)	
	政府及び地方公共団体	金融機関	金融商品取引業者	その他の法人	外国法人等		個人その他		計
					個人以外	個人			
株主数(人)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
所有株式数(単位)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
所有株式数の割合(%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-

#### (2) 【大株主及び役員の所有株式の数】

##### 【大株主】

年 月 日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数(株)	発行済株式(自己株式を除く。)の総数に対する所有株式数の割合(%)
-	-	-	-
-	-	-	-
-	-	-	-
-	-	-	-
計	-	-	-

##### 【役員】

年 月 日現在

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	発行済株式(自己株式を除く。)の総数に対する所有株式数の割合(%)
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
計	-	-	-	-

#### 4 【継続開示会社たる対象者に関する事項】

##### (1) 【対象者が提出した書類】

###### 【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第64期(自 2023年4月1日 至 2024年3月31日)2024年6月28日 関東財務局長に提出

事業年度 第65期(自 2024年4月1日 至 2025年3月31日)2025年6月30日 関東財務局長に提出

###### 【半期報告書】

事業年度 第66期中(自 2025年4月1日 至 2025年9月30日) 2025年11月14日 関東財務局長に提出

###### 【臨時報告書】

該当事項はありません。

###### 【訂正報告書】

訂正報告書(上記 に記載の第66期中半期報告書の訂正報告書)を2026年1月23日に関東財務局長に提出

##### (2) 【上記書類を縦覧に供している場所】

三光産業株式会社

(東京都渋谷区神宮前三丁目42番6号)

三光産業株式会社大阪支店

(大阪府東大阪市水走三丁目14番1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3月期 通期連結業績予想の修正に関するお知らせ」の公表

対象者は、2026年2月3日付で「2026年3月期 通期連結業績予想の修正に関するお知らせ」を公表しております。詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

### (2) 「2026年3月期の配当予想の修正(無配)に関するお知らせ」の公表

対象者は、2026年2月3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3月期の期末配当予想を修正し2026年3月期の期末配当を行わないことを決議したとのことです。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。