

【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16日
【届出者の氏名又は名称】	IAPF3株式会社
【届出者の住所又は所在地】	東京都港区虎ノ門五丁目13番1号 虎ノ門40MTビル 5階
【最寄りの連絡場所】	東京都港区虎ノ門五丁目13番1号 虎ノ門40MTビル 5階
【電話番号】	03-6432-4710
【事務連絡者氏名】	宮崎 安耶
【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】	IAPF3株式会社 (東京都港区虎ノ門五丁目13番1号 虎ノ門40MTビル 5階) 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、IAPF3株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「対象者」とは、株式会社ワットマンをいいます。
- (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】

株式会社ワットマン

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、本公開買付けを通じた対象者の普通株式(以下「対象者株式」といいます。)の取得等を主な目的として、2026年1月19日に設立された株式会社です。本書提出日現在、公開買付者の発行済株式(自己株式を除きます。)の全てをIAパートナーズ株式会社(その関係会社及びその他の関連事業体を含め、以下「IAパートナーズ」といいます。)が管理を行うIAパートナーズ1号投資事業有限責任組合(以下「IAパートナーズ・ファンド(日本)」といいます。)が所有しております。

なお、本書提出日現在、IAパートナーズ、IAパートナーズ・ファンド(日本)及び公開買付者(以下、総称して「公開買付者グループ」といいます。)は、対象者株式を所有しておりません。

IAパートナーズは、2021年3月に設立された、プライベートエクイティ投資及びその関連業務全般を行う投資会社です。IAパートナーズ・ファンド(日本)の運用を2022年3月より開始し、ダイヤソルト株式会社(食用塩の製造)、堺化学工業株式会社(無機粉体化学品の製造)、ススムホールディングス株式会社(チップ抵抗器の製造)、株式会社エフエフティ(シリコンウェハの再生加工)、内外トランスライン株式会社(国際貨物の輸送)及び株式会社ナオヨシ(三温度帯物流サービスの運営)への投資を実行してまいりました。

IAパートナーズは、「Invest and Associate as a Partner - 信頼されるパートナーとして共に英知を結集し、ステークホルダーの多様なニーズに応え、投資先企業の持続的成長に貢献する」をパーパスとし、投資先企業の持続的成長への支援を通じた社会全体への貢献を目指しております。そしてこの実現に向けて、「投資先企業がステークホルダーである顧客、従業員、取引先、社会、株主への提供価値を中長期的にバランスよく成長させていくことを優先し、投資期間を超えた持続的な成長を支援する」ことを目指す「ステークホルダー投資」を基本理念に据えた投資業務を行っております。また、長年に亘り投資知見を蓄積してきた投資プロフェッショナル集団を強みに、投資先企業の持続的成長と投資収益の両立を強く意識した投資活動を行ってまいります。

今般、公開買付者は、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)スタンダード市場に上場している対象者株式の全て(但し、本不応募合意株式(以下に定義します。)及び対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得し、対象者株式を非公開化するための取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、2026年2月13日付で本公開買付けを実施することを決定いたしました。

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)(注1)に該当し、本取引後も継続して、対象者の主要株主かつ筆頭株主であり対象者の代表取締役社長である川畑泰史氏(以下「川畑泰史氏」といいます。)(所有する対象者株式の数:1,792,000株(注2)、所有割合(注3):20.48%)が対象者の代表取締役社長として、対象者の取締役である渡邊匡氏(以下「渡邊匡氏」といいます。)(所有する対象者株式の数86,104株:(注4)、所有割合:0.98%)が対象者の取締役として、対象者の事業成長に向けた経営全般にあたることを予定しております。

(注1) 「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。

(注2) 川畑泰史氏が所有する対象者株式の数には、対象者の譲渡制限付株式報酬制度に基づき、対象者の取締役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。)908,000株(所有割合:10.38%)が含まれております。以下、川畑泰史氏の所有する対象者株式の数について同じです。

(注3) 「所有割合」とは、対象者が2026年2月13日に公表した「2026年3月期第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「対象者第3四半期決算短信」といいます。)に記載された2025年12月31日現在の対象者の発行済株式総数(9,094,832株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(345,813株)を控除した株式数(8,749,019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。

(注4) 渡邊匡氏が所有する対象者株式の数には、本譲渡制限付株式61,600株(所有割合:0.70%)及び役員持株会を通じて間接的に所有する7,704株(小数点以下切捨て)(所有割合:0.09%)が含まれております。以下、渡邊匡氏の所有する対象者株式の数について同じです。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2026年2月13日付で、川畑泰史氏及び川畑泰史氏の配偶者であり対象者の第6位株主(順位については対象者が2025年11月14日に提出した第50期中半期報告書(以下「対象者半期報告書」といいます。)に記載の順位です。以下同じです。)である川畑遥氏(以下「川畑遥氏」といいます。川畑泰史氏と総称して「本不応募合意株主」といいます。)との間で、基本契約(以下「本基本契約」といいます。)を締結し、川畑泰史氏が所有する対象者株式1,792,000株(所有割合:20.48%)の全て及び川畑遥氏が所有する対象者株式320,184株(所有割合:3.66%)の全て(本不応募合意株主が所有する対象者株式の数の合計:2,112,184株、所有割合の合計:24.14%、以下「本不応募合意株式(川畑氏)」といいます。)について本公開買付けに応募しない旨、本公開買付けが成立した場合には、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し、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。)として実施される本株式併合(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)」において定義します。以下同じです。)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旨を合意しております。

また、本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2026年2月13日付で、渡邊匡氏との間で、公開買付けに関する契約書(以下「本公開買付契約(渡邊氏)」といいます。)を締結し、渡邊匡氏が所有する本譲渡制限付株式及び役員持株会を通じて間接的に所有する対象者株式以外の対象者株式16,800株(所有割合:0.19%)について本公開買付けに応募する旨、渡邊匡氏が所有する本譲渡制限付株式61,600株(所有割合:0.70%、以下、本不応募合意株式(川畑氏)と併せて「本不応募合意株式」といいます。)の全てについて本公開買付けに応募しない旨、本公開買付けが成立した場合には、本株式併合の承認に係る対象者の株主総会において、当該本譲渡制限付株式に関し、本スクイーズアウト手続に関連する各議案に賛成する旨、本スクイーズアウト手続の完了後に実施予定の、本合併(以下に定義します。以下同じです。)の効力発生後速やかに、渡邊匡氏が本取引を通じて交付される金銭の額(税引き後)を基礎として渡邊匡氏及び公開買付者が別途合意する金額を出資し、公開買付者の発行する普通株式を引き受ける旨(以下「本再出資(渡邊氏)」といいます。)を合意しております(注5)。なお、本再出資(渡邊氏)後の渡邊匡氏の公開買付者の株式に対する所有割合は、現時点で未定です。

(注5) 本再出資(渡邊氏)における公開買付者の普通株式1株当たりの払込価額を決定する前提となる対象者株式の評価は、本公開買付けにおける買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)と同一の価格(但し、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、本公開買付価格よりも有利な条件が設定されているものではありません。また、本再出資(渡邊氏)は、本取引後も継続して、対象者の取締役として、対象者の事業成長に向けた経営全般にあたることを予定している渡邊匡氏により行われるものであり、本公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものであることから、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に抵触するものではないと考えております。

なお、本譲渡制限付株式は、その割当契約書において、譲渡制限期間中に、株式の併合(当該株式の併合により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(但し、株式の併合の効力発生日(以下「本スキー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場合に限り、)には、対象者取締役会の決議により、本譲渡制限付株式の全部について、本スキーズアウト効力発生日の前営業日の直前時をもって、これに係る譲渡制限を解除することとされているため、本スキーズアウト手続として実施される本株式併合の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譲渡制限が解除されることとなります。もっとも、本取引後も川畑泰史氏が継続して対象者の代表取締役社長として事業成長に向けた経営全般にあたることを予定しているところ、これまでに川畑泰史氏に対して付与した本譲渡制限付株式について譲渡制限を引き続いて課すことが、対象者の企業価値の持続的な向上を図るインセンティブを与えることにつながるとの判断により、本臨時株主総会(下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」において定義します。以下同じです。))において承認を得ることを条件として、川畑泰史氏との間で割当契約書の変更契約を締結し、川畑泰史氏が本取引後も引き続き本譲渡制限付株式の全部又は一部を継続所有する予定であり、本取引後に実施される予定の本合併に伴い、当該継続所有された本譲渡制限付株式の対価として交付される本合併後の吸収合併存続会社の株式に関しても、同様の譲渡制限が課される予定です。

また、公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2026年2月13日付で、対象者の主要株主かつ第2位株主である株式会社ハードオフコーポレーション(以下「ハードオフコーポレーション」といいます。)(所有する対象者株式の数：1,288,800株、所有割合：14.73%)との間で、公開買付応募契約(以下「本応募契約(ハードオフコーポレーション)」)と締結し、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を合意しております。

更に、公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2026年2月13日付で、いずれも対象者の創業家である、(a)対象者の第4位株主である渡邊未来氏(所有する対象者株式の数：344,984株、所有割合：3.94%)、(b)対象者の第5位株主である堀内裕紀氏(所有する対象者株式の数：344,888株、所有割合：3.94%)、(c)対象者の第7位株主である渋佐万葉氏(所有する対象者株式の数：292,490株、所有割合：3.34%)、(d)対象者の第8位株主である江木麻紀氏(所有する対象者株式の数：294,072株、所有割合：3.36%)、(e)清水一郷氏(所有する対象者株式の数：232,512株、所有割合：2.66%)、(f)清水とも子氏(所有する対象者株式の数：140,360株、所有割合：1.60%)、(g)田中玲子氏(所有する対象者株式の数：203,536株、所有割合：2.33%)及び(h)田中和雄氏(所有する対象者株式の数：134,656株、所有割合：1.54%)(以下、総称して「本応募合意株主(創業家)」)と、ハードオフコーポレーションと併せて「本応募合意株主」といいます。))との間で、公開買付応募契約(以下、総称して「本応募契約(創業家)」)と締結し、このうち江木麻紀氏との間の公開買付応募契約を「本応募契約(江木氏)」と締結し、本応募合意株主(創業家)は、所有する対象者株式の全て(本応募合意株主(創業家)が所有する対象者株式の数の合計：1,987,498株、所有割合の合計：22.72%)について本公開買付けに応募する旨を合意しております。なお、渡邊匡氏及び本応募合意株主が本公開買付けに応募する旨の合意をしている対象者株式の数の合計は3,293,098株(所有割合：37.64%、以下「本応募合意株式」といいます。))となります。

本基本契約、本公開買付契約(渡邊氏)、本応募契約(ハードオフコーポレーション)及び本応募契約(創業家)の詳細につきましては、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意」をご参照ください。

以上のほか、対象者は、2026年2月13日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議しており、当該決議に際しては、利益相反を回避する観点から決議に参加していない川畑泰史氏及び渡邊匡氏を除く取締役全員が賛成の議決権を行使しており、また、上記の対象者取締役会には、対象者の監査役3名全員が出席し、上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べていることから、公開買付者は、対象者株式を所有する対象者の取締役(川畑泰史氏及び渡邊匡氏を除きます。)及び監査役は、それぞれが所有する対象者株式の全て(但し、本譲渡制限付株式を除きます。)14,400株(所有割合:0.16%)を本公開買付けに応募することを見込んでおります。

本公開買付けにおいては、公開買付者は、買付予定数の下限を3,592,600株(所有割合:41.06%)と設定しており、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(3,592,600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、本不応募合意株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得することにより、対象者株式を非公開化することを企図しておりますので、買付予定数の上限は設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(3,592,600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。

なお、買付予定数の下限(3,592,600株)は、本基準株式数(8,749,019株)に係る議決権の数(87,490個)に3分の2を乗じた数(58,327個、小数点以下を切上げ)から、本不応募合意株式(2,173,784株)に係る議決権の数(21,737個)及び本譲渡制限付株式(既に本不応募合意株式に含まれている川畑泰史氏及び渡邊匡氏が所有する本譲渡制限付株式を除きます。)66,400株(所有割合:0.76%)に係る議決権の数(664個)を控除した議決権の数(35,926個)に、対象者の単元株式数(100株)を乗じた株式数(3,592,600株)としております(注6)。

かかる買付予定数の下限を設定したのは、公開買付者は、本公開買付けにおいて、対象者株式の非公開化を目的としているところ、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)」に記載する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ることから、本取引を確実に遂行すべく、本公開買付け成立後に公開買付者及び本不応募合意株主が所有する議決権の数並びに対象者の取締役(本不応募合意株主である川畑泰史氏を除きます。)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以上となるように設定したものです。なお、江木麻紀氏の所有する対象者株式の全て(所有する対象者株式の数:294,072株、所有割合:3.36%)について、本公開買付けに応募しないことが確定した場合には、当該対象者株式の数だけ、公開買付期間(以下に定義します。以下同じです。)中に買付予定数の下限を引き下げる可能性があります(注7)。

(注6) 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はできませんが、2026年2月13日開催の対象者取締役会において、対象者は上場廃止を前提とした本取引の一環として実施される本公開買付けに賛同の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のうち、利益相反を回避する観点から決議に参加していない川畑泰史氏及び渡邊匡氏を除く取締役全員が賛成の議決権を行使していることから、本譲渡制限付株式を所有する対象者の取締役(川畑泰史氏及び渡邊匡氏を除きます。)は、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として実施される本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。また、川畑泰史氏及び渡邊匡氏に関しては、上記のとおり、本公開買付けが成立した場合には、本株式併合の承認に係る対象者の株主総会において、当該本譲渡制限付株式に関し、本スクイズアウト手続に関連する各議案に賛成する旨を合意しております。したがって、買付予定数の下限を考慮するに際して、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。

(注7) 但し、江木麻紀氏は、本応募契約(江木氏)において、公開買付期間の開始日以降、速やかに、所有する対象者株式の全てを本公開買付けに応募することが実務上可能か否かを確認し、応募を行うことが実務上可能であると確認できた場合には、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し、応募を行うことが実務上可能であると確認できなかった場合には、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しない旨を合意しております。

なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する対象者の一般株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」の買付予定数の下限は設定しておりません。

また、本公開買付けの決済後、2026年4月30日までに、川畑泰史氏の配偶者である川畑遥氏は、その所有する対象者株式の全て(320,184株、所有割合：3.66%)を川畑泰史氏に対して貸し付ける(以下「本貸株取引」といいます。)予定です(注8)。

(注8) 具体的には、川畑遥氏が所有する対象者株式を川畑泰史氏に集約し、川畑泰史氏の所有割合を高めることによって、本スクイーズアウト効力発生日において、公開買付者以外に、川畑泰史氏が所有する対象者株式の数以上の対象者株式を所有する対象者の株主が存在することを可及的に避け、本スクイーズアウト手続の安定性を高めるため、川畑遥氏が、本貸株取引における貸主となり、所有する対象者株式の全てを川畑泰史氏へ貸し出すこと、並びに、本貸株取引における借主となった川畑泰史氏が、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ーズアウト手続後も対象者株式を継続して所有することを実現する予定です。また、川畑泰史氏が、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(株式分割における分割比率は、本株式併合における併合比率の逆数となる比率に設定する予定です。)をもって、対象者株式の分割を行うこと(以下「本株式分割」といいます。)を要請する予定ですが、具体的な日程等の詳細については本書提出日現在未定です。なお、貸株料等の条件は本書提出日現在未定ですが、仮に貸株料が有償となった場合又は無償となった場合のいずれの場合でも、本貸株取引は、各株式貸借契約を締結する日以前1年以上継続して法第27条の2第7項第1号に定める形式的特別関係者の関係にある者との間で行われることが想定されているため、法第27条の2第1項但書に定める「適用除外買付け等」に該当することになります。

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「その他資金調達方法」に記載のとおり、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けの決済の開始日の前営業日以前までにIAパートナーズ・ファンド(日本)から2,660,000千円を上限として出資を受け、また、IAパートナーズがサービス提供を行うケイマン諸島法に基づき組成された免除リミテッド・パートナーシップ(Exempted Limited Partnership)であるStakeholder Investment Private Equity Fund LP(以下「IAパートナーズ・ファンド(ケイマン)」といい、IAパートナーズ・ファンド(日本)と併せて「IAP」と総称します。)から840,000千円を上限として出資を受けるとともに、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」に記載のとおり、株式会社横浜銀行(以下「横浜銀行」といいます。)からの借入れ(以下「本銀行融資」といいます。)により本公開買付けを含む本取引に要する資金を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、本公開買付けの決済の開始日の前営業日までに本銀行融資を受けることを予定しております。なお、本銀行融資に係る融資条件の詳細は、横浜銀行と別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約において定める予定です。

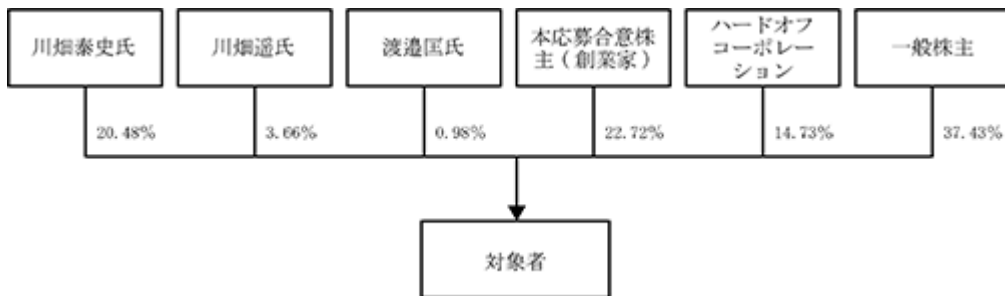
更に、公開買付者は本不応募合意株主との間で、本基本契約において、本不応募合意株主が所有する対象者株式を公開買付者の株式とすること等を目的として、公開買付者を吸収合併存続会社、対象者を吸収合併消滅会社とする吸収合併(以下「本合併」といいます。)を実施することを合意しております。本合併は、公開買付者の株式価値及び対象者の株式価値を踏まえて公開買付者が合理的に算定する合併比率に基づいて本スクイーズアウト手続の完了後に行うことを想定しており、また、IAPが所有することとなる公開買付者の議決権の割合は、総議決権数の50.1%以上とすることを想定しております。また、公開買付者は、対象者の経営理念を共有する創業家において、引き続き対象者の株主として対象者の経営を支援・支持してもらうことに意義があると考えていることから、本不応募合意株主(創業家)との間で、公開買付者に対する再出資(以下「本再出資(創業家)」といいます。)の有無とその手法等に関して協議を行っておりますが、本書提出日時点において、当該協議を継続しております(注9)。なお、本再出資(創業家)を行うこととなった場合には、IAPとの間で株主間契約を締結する可能性があります。現時点ではその具体的内容は未定です。

(注9) 仮に、本再出資(創業家)を実施する場合でも、本再出資(創業家)における公開買付者の普通株式1株当たりの払込価額を決定する前提となる対象者株式の評価は、本公開買付価格と同一の価格(但し、本株式併合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、本公開買付価格よりも有利な条件が設定されているものではありません。また、本再出資(創業家)は、本公開買付けへの応募の可否とは独立して検討される予定であることから、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に抵触するものではないと考えております。

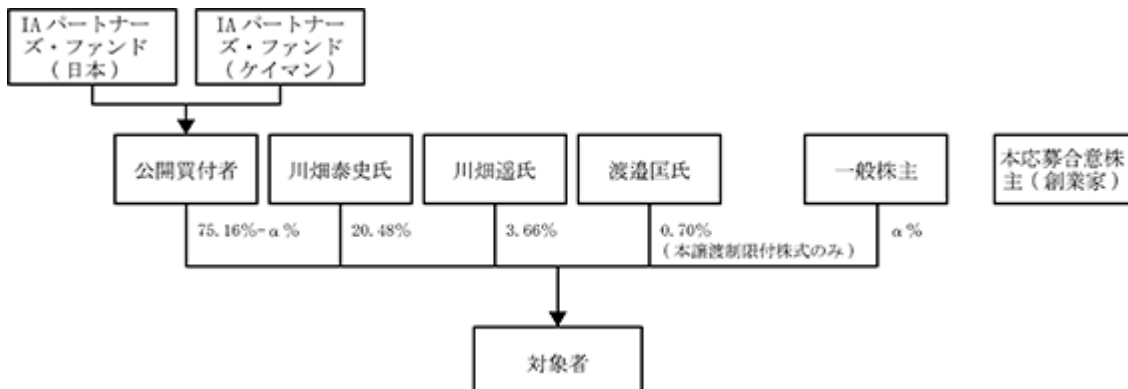
なお、対象者が2026年2月13日付で公表した「MB0の実施に関する賛同の意見表明及び応募の推奨に関するお知らせ」(以下「対象者プレスリリース」といいます。)によれば、対象者は、2026年2月13日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議したとのことです。対象者取締役会の意思決定過程の詳細については、対象者プレスリリース並びに下記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」及び下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付け予定の株券等の数」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。

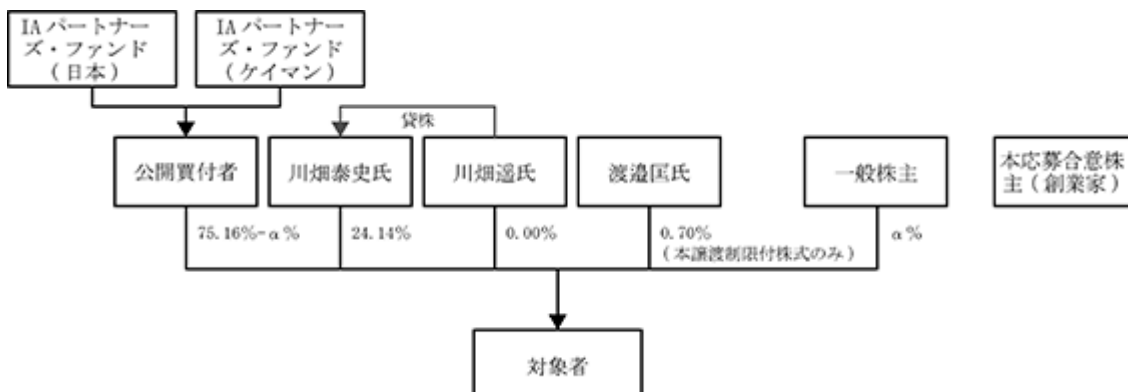
・ 本公開買付けの実施前(現状)



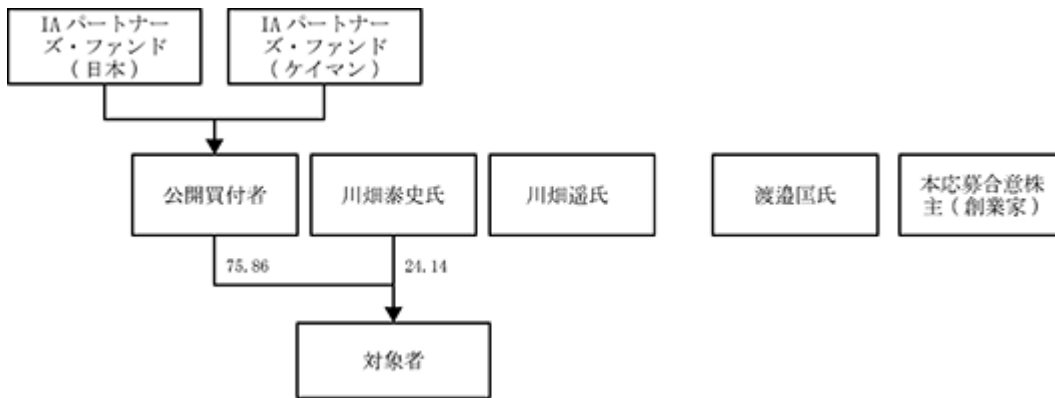
・ 本公開買付けの決済後



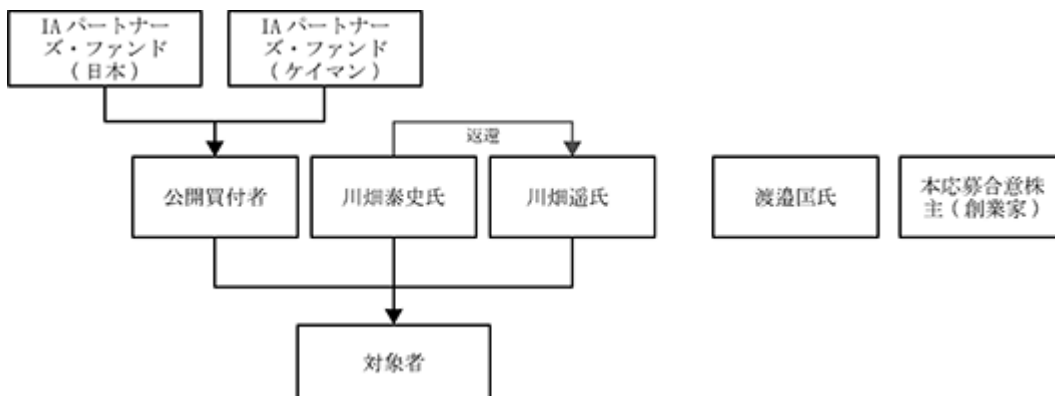
・ 本貸株取引



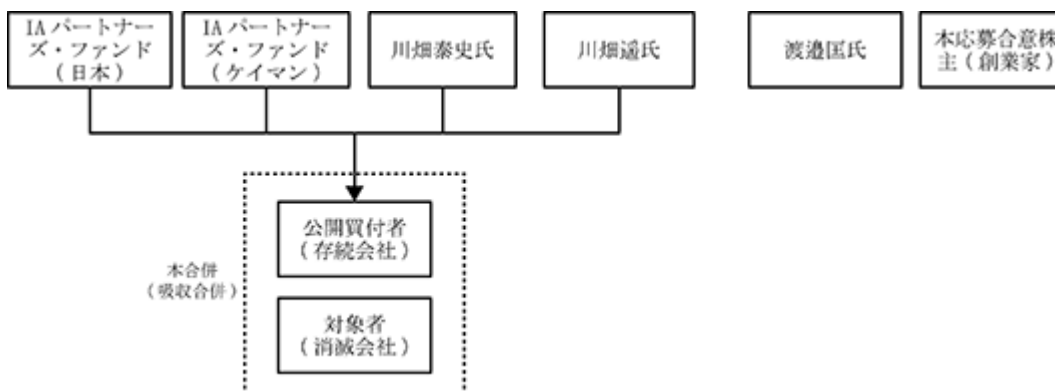
・本株式併合後



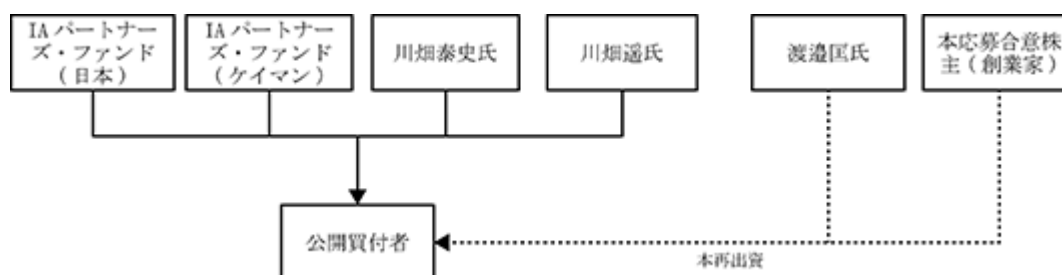
・本株式分割及び本貸株取引の解消



・本合併



・本再出資(渡邊匡氏との間では、本合併の効力発生後直ちに、本再出資(渡邊氏)を行うことを合意しております。本応募合意株主(創業家)との間では、本再出資(創業家)の有無とその手法等に関して協議を行っておりますが、本書提出日時点において、当該協議を継続しております。)



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

公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針は以下のとおりです。なお、以下の記載のうち対象者に関する記述は、対象者が公表した情報、対象者プレスリリース及び対象者から受けた説明に基づくものです。

本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

対象者が公表した情報によれば、対象者は、1978年9月に株式会社電化センターシミズとして設立されたとのことです。対象者はその後1989年9月に株式会社シミズデンキとの合併を経て、1990年4月に社名を「株式会社ワットマン」に変更し、2002年3月にハードオフ/オフハウス横浜上郷店を開店し、リユース品の小売業(以下「リユース事業」といいます。)へ参入したとのことです。

また、対象者株式は、1992年7月に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、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現物市場の大阪証券取引所の統合に伴い、東京証券取引所JASDAQ市場への上場を経て、本書提出日現在は、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、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関係会社は、対象者及び対象者の連結子会社(株式会社ホビーサーチ(以下「ホビーサーチ」といいます。)及びWATT MANN(THAILAND) CO.,LTD.)の計3社(以下「対象者グループ」といいます。)で構成されており、リユース事業と新品のEC小売業(以下「新品EC事業」といいます。)を主な事業としているとのことです。対象者がリユース事業、ホビーサーチが新品EC事業を行っているとのことです。

対象者グループの事業内容は、以下のとおりとのことです。

(ア)リユース事業

リユース事業は、「総合リユース事業」、「スピンオフ事業」、「海外事業」の3つの事業から構成されており、3つの事業が有機的に連携し、それぞれが他事業の成長を相互に補完する構造となっているとのことです。対象者は、顧客から持ち込んでいただいた物品については、ジャンルや状態にかかわらず買取を実施する「トコトン買取」を理念とし、地球環境に優しい循環型社会の実現を目指しているとのことです。リユース事業では、神奈川県に展開している店舗で商品の買取を行い、クリーニングをほどこした上で消費者に販売しているとのことです。2002年3月にリユース事業へ参入した際にハードオフコーポレーションと締結したフランチャイズ契約を2013年5月に解消した後は、2013年6月にワットマンテック、ワットマンスタイル、ブックオフの3業態となり、2018年4月よりカウマン、2020年3月よりワットマンホビー/Game Station、2020年11月よりSPO&CAM、2021年6月よりワットマンカメラが加わり、合計7業態となっているとのことです。各事業及び業態における主な販売品目は、以下のとおりとのことです。

(イ)総合リユース事業

総合リユース事業では、幅広いジャンル及び価格帯の商品を取り扱う大型店舗を展開しており、以下の2業態で構成されているとのことです。

- ・ワットマンテック：パソコン・テレビ・冷蔵庫・楽器等
- ・ワットマンスタイル：洋服、バッグ等の服飾雑貨・貴金属・ギフト商品等

(ロ)スピンオフ事業

スピンオフ事業では、特定の商品に特化した店舗を出店することで、買取及び販売の双方における専門性の向上を目指しており、以下の5業態で構成されているとのことです。

- ・ブックオフ(注1)：書籍、ビデオテープ、CD、ゲームソフト、DVD等
- ・カウマン：高級オーディオ、ロードバイク
- ・ワットマンホビー/Game Station：ゲーム、フィギュア、トレカ等
- ・SPO&CAM：スポーツ、アウトドア
- ・ワットマンカメラ：カメラ本体・周辺商品

(注1) 対象者はブックオフコーポレーション株式会社とフランチャイズ契約を締結しており、当該契約に基づいてフランチャイズチェーン店の営業を行っているとのことです。

(ハ)海外事業

海外事業では、商品の状態等の要因で国内ではリユースが難しい商品を、東南アジア(タイ、カンボジア等)へ輸出することで再リユースを行っているとのことです。海外での流通販路を確保することで、対象者の理念である「トコトン買取」を支えるとともに、グローバル循環型経済の形成への貢献を目指しているとのことです。

リユース事業における強みは、神奈川県へのドミナント出店(注2)による安定収益の確保、対象者の理念である「トコトン買取」(注3)を支える買取のオペレーションと買取から輸出、販売までを一貫して行い、中間コストを排除したグローバル再リユースの仕組みの主に2つと認識しているとのことです。具体的には、車での来店が可能なロードサイドへ大型店舗を出店する余地の多い神奈川県に集中して出店を行うことで、買取量及び売上高を増加させるだけでなく、人員の融通や海老名買取センターを利用した在庫商品の集約といった経営資源の集中を可能にしているとのことです。加えて、「トコトン買取」は、海老名買取センターから対象者独自の海外への輸送ルートを用いることで、廃棄業者や物流業者へ支払う中間コストを排除した形でグローバル再リユースを行うことができるため、国内では販売が難しく、同業他社では買取が難しい商品にも値段を付けた買取を可能にしているとのことです。

(注2) 「ドミナント出店」とは、特定の地域に集中的に店舗を展開し、当該地域における認知度向上やシェア拡大を目指しつつ、経営資源を集中投下することで、効率的な経営を行う戦略のことです。

(注3) 「トコトン買取」とは、対象者のリユース事業における事業理念であり、「大きなものから、小さなものまで」、「高額品から、低額品まで」、「未使用品から、一部壊れたものまで」をスローガンに、幅広い商品を取り扱うことで買取力を強化し、競争優位性を確保することをいうとのことです。

(イ)新品EC事業

新品EC事業においては、主に問屋から仕入れた新品ホビー商品を自社ECサイトである「ホビーサーチ」を通じて、国内外の個人顧客へ販売しているとのことです。ホビーサーチではフィギュア、プラモデル、鉄道模型、キャラクターグッズ等、幅広いジャンル及び価格帯の商品を取り扱っているとのことです。ホビーサーチはEC黎明期である1999年からサービスを展開している老舗ECサイトの1つと認識しており、業界トップクラスの商品数や、豊富な商品情報を通じた付加価値の提供により、安定した顧客基盤を構築できていることが強みと考えているとのことです。直近は、著名なイラストレーターとコラボレーションした対象者オリジナル商品の展開も開始し、更なる成長に向け、新しい試みを続けているとのことです。

対象者はこのような事業体制の下、経済的価値と社会的価値の双方を高めることで、長期的な企業価値向上を目指しているとのことです。具体的には、以下の取り組みを推進してきたとのことです。

(イ)オーガニック成長戦略

総合リユース事業では、大型店の出店による規模拡大と、対象者の理念である「トコトン買取」を通じた既存店の競争力強化を図り、安定的な成長と確実な利益の創出を目指しているとのことです。スピンオフ事業では、総合リユース事業から特定の商材を独立させて専門性を高めることで、買取・販売の強化を図っているとのことです。また、海外事業では、国内での再利用が難しい商材を海外市場で再流通させることにより、収益性の改善と国内買取力の強化を両立しているとのことです。

新品EC事業においては、顧客に満足いただき、リピーターとなっただけのような、高品質の追及を目指しているとのことです。ホビーサーチが持つ業界トップクラスの品揃えと豊富な商品情報という強みを活かして、SEO(注4)に強いIECサイトを構築し、オンライン市場における競争優位性を確立しているとのことです。今後は、更なる成長を実現するため、各種マーケティング施策の実行、仕入先である問屋等とのリレーション強化を通じて、収益力の拡大を図っていくとのことです。

また、マーケティング施策と仕入先とのリレーション強化の両輪を担うインフラ機能として、商品在庫の状況をタイムリーに反映できるような、システム基盤の強化も検討しているとのことです。

(注4) 「SEO」とは、「Search Engine Optimization」の略であり、検索エンジンで、自社のWebサイトやページが検索結果の上位に表示されるように、サイトの構造やコンテンツを改善・最適化する一連の取り組みのことを指します。

(ロ)インオーガニック成長戦略

非連続な成長を実現する手段として、M&Aの積極的な活用を検討しているとのことです。2021年7月にはM&Aによってホビーサーチをグループに迎え、更なる成長を図ってきたとのことです。「既存のオーガニック事業領域と明確なシナジーを創出できる案件」又は「対象者が有するスキルやノウハウにより確実なバリューアップが見込める案件」を重点的に推進し、成長速度の加速を図っているとのことです。

対象者が中長期的な企業価値向上を実現するためには、「オーガニック成長戦略」としてのリユース事業における新規出店やEC新品事業におけるマーケティング施策の実行、仕入先である問屋等とのリレーション強化、「インオーガニック成長戦略」として、リユース事業や、メーカーとのパイプを有する問屋等のEC新品事業の周辺領域等、対象者グループとの明確なシナジーが創出でき、バリューアップが可能な会社や事業を対象としたM&Aといった新規投資の推進が必要であると考えているとのことです。

一方、対象者グループを取り巻く環境は急速かつ大きく変化しつつあるものと認識しているとのことです。特に、近年は少子高齢化や労働市況の変化に伴う人手不足が大きな問題となっており、対象者においても重要な経営課題であるとの課題意識を持っているとのことです。本書提出日現在、対象者では、経営陣及び幹部従業員の人手不足により、経営陣及び幹部従業員が広範な業務領域をカバーすることを強いられているとのことです。例えば、株式を上場していることに伴い、経営陣や幹部従業員が有価証券報告書や適時開示、株主総会等のIR対応に追われ、事業運営や投資戦略に関する検討時間を十分に確保できない状態が続いているとのことです。このように人的リソースのひっ迫により、「オーガニック成長戦略」における新規出店や、「インオーガニック成長戦略」におけるM&Aといった、成長投資の検討が進まない状況が続いているとのことです。

また、リユース事業の実店舗においても、店舗運営を担う人材の採用・育成が十分でないという課題があると認識しているとのことです。人材の確保が不十分な状況で新規出店を続けてしまうと、既存店舗の人員を新規店舗へ配置換えする必要が生じ、結果として既存店舗の運営体制が脆弱化してしまう懸念があると考えているとのことです。こうした懸念が存在するため、本書提出日現在、対象者は新規出店ベースの制限を強いられているとのことです。これらの人的リソースのひっ迫や実店舗での人手不足は、新規投資の停滞・制限を通じて、対象者の将来的な成長機会の逸失に繋がっているものと認識しているとのことです。

加えて、新品EC事業においても、円安等のマクロ環境に伴う仕入価格の上昇や米国の関税政策による海外向け売上高の低下が想定されており、事業環境の見通しは以前よりも不透明になっていると認識しているとのことです。このような不安定な業界環境においては、マーケティング強化等を通じた、より強い販売体制の構築が必要であると考えているとのことです。一方で、対象者にはマーケティング領域に知見を持った経営陣及び幹部従業員が不足しており、今後はこうした専門人材の確保についても必要になってくるものと認識しているとのことです。

川畑泰史氏を含む対象者の経営陣は、上記の経営課題に対処しながら対象者の更なる事業成長及び企業価値向上を実現するためには、対象者単独での経営努力に加え、外部の経営資源も活用することが有益であると考えていた中で、2025年3月下旬から同年9月上旬にかけて、川畑泰史氏は、引き続き対象者の経営に関与することを前提とした上で、外部の経営資源のいかなる活用方法があるのかを含めて、対象者グループの経営施策や最適な資本構成について、株式会社三菱UFJ銀行(以下「三菱UFJ銀行」といいます。)を含む複数の金融機関との間で幅広く意見交換を実施し、その過程を通じて、外部の経営資源となり得る潜在的な外部パートナー候補先としてプライベートエクイティ投資を中心とした業務を行う投資会社(以下「PEファンド」といいます。)合計7社の紹介を受けたとのことです。その後、川畑泰史氏及び渡邊匡氏は、各PEファンドとの間で、今後の事業環境を踏まえた対象者の各事業に係る成長戦略や対象者への資本参加についての初期的な関心の有無の確認並びにそれぞれの外部パートナー候補先がパートナーとなった場合の本取引のストラクチャー等について、それぞれ面談を実施していたとのことです。その中で、PEファンドの1社として、三菱UFJ銀行よりIAパートナーズの紹介を受け、2025年6月16日、三菱UFJ銀行同席の下、川畑泰史氏、渡邊匡氏及びIAパートナーズとの間で初回面談を実施したとのことです。

川畑泰史氏は、本取引後も継続して、対象者の経営に関与することを前提とした場合、対象者株式を非公開化することで、資本市場から十分な評価を得ることができず、対象者株式の株価が下落し、株式価値を毀損する可能性に左右されることなく、上記の経営課題に対処できることに加えて、上場維持コスト及び上場維持のための業務負担を削減でき、削減した資金やリソースを人的資本や中長期的な成長に投資することが可能となることから、IAパートナーズと共同で対象者に対してマネジメント・バイアウト(MBO)を実施することが有力な選択肢の1つであると考えに至ったとのことです。

その後、川畑泰史氏、渡邊匡氏及びIAパートナーズとの間で、2025年6月下旬から同年11月上旬にかけて合計6回に亘り今後の事業環境を踏まえた対象者の各事業に係る成長戦略やIAパートナーズが本取引におけるパートナーとなった場合のストラクチャーの検討等についてディスカッションを実施しながら意見交換及び議論を重ねてきたとのことです。

かかる川畑泰史氏、渡邊匡氏及びIAパートナーズとの間の意見交換及び議論を通じ、川畑泰史氏及び渡邊匡氏は、対象者の更なる事業成長及び企業価値向上を実現するためには、中長期的な投資判断や持続的な企業価値向上を支える対象者の組織・人材体制の再構築に向けた環境の構築が必要であるとそれぞれ認識したとのことです。一方で、本書提出日現在の対象者の有する経営資源のみでは中長期的な投資判断や持続的な企業価値向上を支える対象者の組織・人材体制の再構築に向けた環境の構築を実現できない可能性があることを再認識し、複数の潜在的な外部パートナー候補先との面談を通じて初期的な関心の有無及び面談を踏まえて初期的な関心を有することが確認出来たIAパートナーズを含むPEファンド2社からの具体的な企業価値向上に向けて想定される施策や本取引のストラクチャーに係る提案内容を総合的に比較、検討した上で、IAパートナーズが有する豊富な経験、実績、人材、経営ノウハウを活用し、短期間でそれらを着実に実行できる体制を構築することが対象者の企業価値最大化のために最適であるとの考えに至ったとのことです。なお、川畑泰史氏及び渡邊匡氏は、IAパートナーズを除くPEファンド6社とは、その後本取引の検討を進めていないとのことです。

一方で、IAパートナーズは、2025年5月に三菱UFJ銀行より、対象者の経営陣がいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)を初期的に検討しており、川畑泰史氏が引き続き対象者の経営に関与することを前提とした上で、外部の経営資源のいかなる活用方法があるのかを含めて、対象者グループの経営施策や最適な資本構成について検討している旨を聴取し、対象者との面談可否について打診を受けました。IAパートナーズとしても、2021年3月の設立以降、日本国内における投資先を模索する中で、対象者の公開情報によれば、対象者は祖業である家電量販店時代に蓄積した店舗網や神奈川県内の地域ネットワークを活かし、総合リユース業界において、競争力のあるポジションを確立していると見受けられ、初期的な関心を有したことから、当該打診を受諾の上、2025年6月16日、三菱UFJ銀行同席の下、IAパートナーズ、川畑泰史氏及び渡邊匡氏との間で初回面談を実施いたしました。

その後、IAパートナーズは、川畑泰史氏及び渡邊匡氏との間で、2025年6月下旬から同年11月上旬にかけて合計6回に亘り今後の事業環境を踏まえた対象者の各事業に係る成長戦略やIAパートナーズが本取引におけるパートナーとなった場合のストラクチャーの検討等についてディスカッションを実施してきました。これらの面談を通じて、IAパートナーズは、総合リユース業界において、対象者が有する競争力の源泉を再認識した一方で、リユース事業においては、昨今、競合各社が市場拡大の機会をとらえ、出店攻勢を強めている中、対象者としても当該潮流に追従する必要性が足元で急速に高まってきており、そのためには大胆かつスピーディーな意思決定による成長投資(出店及びM&A)が肝要となるとの考えに至りました。

IAパートナーズとしては、下記の施策が対象者の企業価値向上に有効であると考えており、下記の施策を通じて対象者グループの更なる事業拡大及び収益性向上を図り、ひいては中長期的な企業価値の最大化に寄与したいと考えております。

(ア)リユース事業の出店強化

IAパートナーズは、総合リユース店及びカメラ専門店の両業態について出店強化を行うことを考えております。具体的には、総合リユース店については、神奈川県以外のエリアへの出店、カメラ専門店については、1都3県を中心とした出店強化を行うことを想定しております。

この点、IAパートナーズは、これまでの投資実績の中でアパレル業界や商業施設オペレーターへの投資を行ってきた経験があり、新規出店における店舗用不動産の開拓や出店戦略の策定に係るノウハウを活用するとともに、経営資源の再分配や経営体制強化、人材獲得・育成に向けた施策を実施することにより、現状の対象者の課題である人手不足を抜本的に補強しながら、企業価値の向上に向けた出店計画の蓋然性を高めることに寄与できるものと考えております。

(イ)リユース事業のロールアップ

IAパートナーズは、総合リユース業界では、ロールアップ(注5)機会が豊富に存在していると考えており、対象者の経営資源を活用した自律的な成長戦略のみならず、同業他社との資本・業務提携やM&A等を通じ外部の経営資源を取り込む成長戦略の推進も選択肢になると考えているところ、これらのM&A戦略の構築やターゲットの選定、その後のM&A実務及びM&A後の統合・シナジーの発現までの全てのフェーズにおいて全面的な支援を提供することが可能であると考えております。IAパートナーズは、これらの支援を通じて、対象者グループ単独では相当の期間を要することが見込まれる総合リユース店の神奈川県以外のエリアへの出店強化やブランドイメージの確立をスピード感を持って推し進めることが可能となり、対象者の更なる成長戦略の推進を支援することができると考えております。

(注5) 「ロールアップ」とは、同一又は関連業種の中小企業を複数買収し、一体運営することで規模拡大を図るM&A戦略を指します。分散していた企業群を統合することで、シナジー創出・コスト削減・交渉力向上等を狙います。

(ウ)新品EC事業の拡販

IAパートナーズは、新品EC事業の拡販に向けて「問屋・メーカー連携強化」、「マーケティング強化」、「海外販売強化」という3つの施策を考えております。その中で、特に「海外販売強化」については、これまで対象者が事業拡大を展望しながらも、海外における事業展開・ビジネス戦略に関するノウハウや知見、海外の商習慣や現地での交渉・折衝に深く精通した人材の不足等により取り組むことが難しかった領域を、IAパートナーズが持つ社内外の人脈を活用し、対象者に対してかかる人材を派遣・参画させることにより戦略的に補強することが可能であると考えております。

但し、IAパートナーズは、対象者がリユース業界の再編をリードするにあたっては、経営資源を集中的に投下する必要があり、特にリユース事業における新店舗の開店にあたっては、新店舗の物件や店舗商品及び人員等の調達にかかる多額の先行投資が発生することから、一時的に収益及びキャッシュ・フローが悪化する可能性は否定できず、短期的には新店舗の出店に伴う開業関連費用の増大や人材関連費用等の先行による営業利益や経常利益の悪化といった対象者の業績や財務状況に大きな影響を与えるリスクがあるため、対象者が上場を維持したまま上記の各施策を実施した場合には、資本市場から十分な評価を得ることができず、対象者株式の株価が下落し、株式価値を毀損する可能性があることと認識しております。

加えて、市場の潮流に追従し、大胆かつスピーディーな意思決定による成長投資を実現するためには、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする体制を構築することが望ましいと考えており、本取引によってかかる体制構築はより柔軟に実施することが可能となると考えております。

IAパートナーズは、上記の事情を勘案し、対象者の一般株主に発生する可能性がある株価の下落による株式価値の毀損を回避しつつも、上記のリユース市場の成長や国内ホビー市場の拡大の潮流に追従し、中・長期的な視点で対象者事業の抜本的な強化を推進することができるという点で、対象者をこの時期・タイミングで非公開化することが対象者の企業価値向上のために最も有効な手段であるとの認識に至りました。

そこで、IAパートナーズは、2025年11月11日、初期的な意向を表明する提案書(以下「初期的意向表明書」といいます。)を対象者へ提出の上、本取引に関する協議を開始し、本取引の実現可能性の精査を目的として対象者に対するデュー・ディリジェンスを実施したい旨のほか、IAパートナーズの会社概要や投資実績、IAパートナーズが想定している成長支援の方向性、本取引のストラクチャーとして、IAパートナーズが設立するSPC(特別目的会社)による本公開買付けを通じて、本不応募合意株主の所有する対象者株式を除く対象者株式を取得し、その後非上場化を行ういわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)を検討している旨を説明いたしました。また、IAパートナーズは、初期的意向表明書の中で、本公開買付価格を900円(提案日の前営業日である2025年11月10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である765円に対して17.65%(小数点以下第三位を四捨五入。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755円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。)に対して19.21%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値762円に対して18.11%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値767円に対して17.34%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする旨の提案を行いました。

また、IAパートナーズは、対象者との本格的な協議を行うにあたり、2025年11月6日、公開買付者グループ、本不応募合意株主、渡邊匡氏、本不応募合意株主及び対象者(以下「公開買付関連当事者」と総称します。)から独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所外国法共同事業を、2025年11月14日、ファイナンシャル・アドバイザーとしてSMB C日興証券株式会社をそれぞれ選任いたしました。

その後、IAパートナーズは、2025年11月下旬から同年12月下旬まで、本取引の実現可能性の精査を目的として対象者に対するデュー・ディリジェンスを実施するとともに、並行して、対象者の事業、財務及び将来計画に関する多面的かつ総合的な分析を基に、対象者及び社外取締役で構成された独立性を有する本特別委員会(下記「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」において定義します。以下同じです。)との間で、本取引の意義・目的や、本取引によって創出が見込まれるシナジー効果、本取引後の経営体制・事業方針等について複数回に亘り協議を実施いたしました。

具体的には、IAパートナーズは、2025年12月5日、本特別委員会より、本取引を実施する目的・理由等、本取引後の経営方針及び本取引の手續・条件等について書面で質問を受けたことから、2025年12月16日、本特別委員会に対して、当該質問事項について書面で回答いたしました。その後、2025年11月下旬から同年12月下旬まで実施した対象者の財務・税務、法務及びビジネスに対するデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、2026年1月15日に対象者及び本特別委員会に対して、本取引のストラクチャー及びスケジュールとともに、対象者の株主からの応募が期待できる水準として、本公開買付価格を910円(提案日の前営業日である2026年1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である744円に対して22.31%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値745円に対して22.15%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値750円に対して21.33%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値759円に対して19.89%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする旨について、提案いたしました(以下「2回目提案」といいます。)

これに対して、IAパートナーズは、2026年1月19日、本特別委員会より、2回目提案価格は対象者株式の市場株価に一定のプレミアムが付加されているものの、直近及び過去の一定期間の本取引と類似した過去事例におけるプレミアム水準や対象者の収益力を踏まえた本源的価値に照らすと、本公開買付けへの賛同表明及び応募推奨を行う上で対象者が想定している価格水準から大きく乖離しているとして、本公開買付価格の再検討を要請する旨の回答を受領いたしました。

その後、IAパートナーズは、2026年1月21日、対象者及び本特別委員会に対して、本公開買付価格を930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である743円に対して25.17%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値744円に対して25.00%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値750円に対して24.00%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値758円に対して22.69%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする旨について、提案いたしました(以下「3回目提案」といいます。)

これに対して、IAパートナーズは、2026年1月22日、本特別委員会より、3回目提案価格は対象者株式の市場株価に一定のプレミアムが付加されているものの、直近及び過去の一定期間の本取引と類似した過去事例におけるプレミアム水準や対象者の収益力を踏まえた本源的価値に照らすと、本公開買付けへの賛同表明及び応募推奨を行う上で対象者が想定している価格水準から依然として大きく乖離しているとして、本公開買付価格の再検討を要請するとともに、本取引後にIAパートナーズが実施することを想定している施策による対象者の企業価値の向上による影響を次回の提案価格に反映することを求める旨の回答を受領いたしました。

その後、IAパートナーズは、2026年1月26日、対象者及び本特別委員会に対して、本公開買付価格を945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である739円に対して27.88%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値743円に対して27.19%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値749円に対して26.17%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値757円に対して24.83%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする旨について、提案いたしました(以下「4回目提案」といいます。)

これに対して、IAパートナーズは、2026年1月28日、本特別委員会より、4回目提案価格は対象者株式の市場株価に一定のプレミアムが付加されており、対象者株式の直近2年間の取引時間中最高値を上回っているものの、直近及び過去の一定期間の本取引と類似した過去事例におけるプレミアム水準や対象者の収益力を踏まえた本源的価値からは依然として乖離しているとして、本公開買付価格の再検討を要請する旨の回答を受領いたしました。

その後、IAパートナーズは、2026年1月30日、対象者及び本特別委員会に対して、本公開買付価格を955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である731円に対して30.64%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値739円に対して29.23%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値748円に対して27.67%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値756円に対して26.32%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする旨について、提案いたしました(以下「5回目提案」といいます。)

これに対して、IAパートナーズは、2026年2月2日、本特別委員会より、5回目提案価格は対象者の一般株主に対する合理的な売却機会の提供という観点からも合理性のある水準とのことで、一定の応募が期待できる点については理解をしたものの、対象者の第三者算定機関による対象者株式価値算定の試算結果及び直近及び過去の一定期間の本取引と類似した過去事例におけるプレミアム水準を踏まえて総合的に検討を行っており、本公開買付けへの賛同表明及び応募推奨を行う上では、本公開買付価格の引き上げを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する旨の回答を受領いたしました。

その後、IAパートナーズは、2026年2月4日、本特別委員会に対して、本公開買付価格を961円(提案日の前営業日である2026年2月3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である733円に対して31.11%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値739円に対して30.04%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値747円に対して28.65%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値755円に対して27.28%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする旨について、提案いたしました(以下「6回目提案」といいます。)

これに対して、IAパートナーズは、2026年2月5日、本特別委員会より、6回目提案価格は対象者の一般株主の皆様に対する配慮といった観点では一定の評価をしているものの、対象者の第三者算定機関による対象者株式価値算定の試算結果及び直近及び過去の一定期間の本取引と類似した過去事例におけるプレミアム水準を踏まえて総合的に検討を行っており、本公開買付けへの賛同表明及び応募推奨を行う上では、再度本公開買付価格の引き上げを要請することが適切であるとして、6回目提案における増額幅は本特別委員会の期待する水準を下回っており、公表日も迫っていることから、本特別委員会として賛同表明及び応募推奨を行うことができる水準に達しないのではないかと懸念していることが添えられて、本公開買付価格の再検討を要請する旨の回答を受領いたしました。

その後、IAパートナーズは、2026年2月6日、本特別委員会に対して、本公開買付価格を969円(提案日の前営業日である2026年2月5日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値である736円に対して31.66%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値738円に対して31.30%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値746円に対して29.89%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値755円に対して28.34%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする旨について、提案いたしました(以下「7回目提案」といいます。)

これに対して、IAパートナーズは、2026年2月9日、本特別委員会より、7回目提案価格における6回目提案価格からの増額幅については一定の評価をしているものの、対象者の第三者算定機関による対象者株式価値算定の試算結果及び直近及び過去の一定期間の本取引と類似した過去事例におけるプレミアム水準を踏まえて総合的に検討を行っており、引き続き上記のプレミアム水準に達していないこと及び対象者の第三者算定機関による対象者株式価値算定の試算結果を踏まえると、依然として増額の余地があるとして、本公開買付価格の再検討を要請する旨の回答を受領いたしました。

その後、IAパートナーズは、2026年2月10日、本特別委員会に対して、本公開買付価格を972円(提案日の前営業日である2026年2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である741円に対して31.17%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値738円に対して31.71%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値745円に対して30.47%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値754円に対して28.91%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする旨について、提案いたしました(以下「8回目提案」といいます。)

これに対して、IAパートナーズは、2026年2月10日、本特別委員会より、8回目提案価格は対象者の一般株主の皆様が享受すべき正当な利益の確保という観点を考慮した上での最大限の提案であることは理解したものの、より多くの対象者の一般株主の皆様から本公開買付けへの賛同を得るためにも、今一度本公開買付価格の検討をいただきたい旨の回答を受領いたしました。

その後、IAパートナーズは、2026年2月12日、本特別委員会に対して、8回目提案価格の引き上げの可能性について真摯に検討を行った結果、8回目提案価格は、IAパートナーズとして対象者及び対象者の一般株主の皆様への最大限の配慮をするべく提示した価格であることから、本公開買付価格を維持し、本公開買付価格を972円(提案日の前営業日である2026年2月10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である732円に対して32.79%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値738円に対して31.71%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値745円に対して30.47%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値754円に対して28.91%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする旨について、提案いたしました(以下「最終提案」といいます。)

これに対して、IAパートナーズは、2026年2月12日、本特別委員会より、最終提案に記載の本公開買付価格について、本特別委員会の外部アドバイザーとの議論も踏まえた上で慎重に検討をした結果、応諾するとの結論に至ったとの旨の回答を受領いたしました。

以上の協議及び交渉を経て、公開買付者は2026年2月13日、本公開買付価格を972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。

上記の対象者及び本特別委員会との交渉と並行して、IAパートナーズは、2026年1月中旬に、本応募合意株主(創業家)との間で本応募契約(創業家)の締結に向けた交渉を開始し、2026年2月13日、公開買付者と本応募合意株主(創業家)との間で本応募契約(創業家)を締結いたしました。

また、IAパートナーズは、2026年1月下旬に、ハードオフコーポレーションとの間で本応募契約(ハードオフコーポレーション)の締結に向けた交渉を開始し、2026年2月13日、公開買付者とハードオフコーポレーションとの間で本応募契約(ハードオフコーポレーション)を締結いたしました。なお、本応募合意株主はIAパートナーズが提示した972円を受諾しており、本応募合意株主との間では、本公開買付価格に関する協議・交渉を行っておりません。

更に、公開買付者は、2026年2月13日付で、本応募合意株主との間で本基本契約を、渡邊匡氏との間で本公開買付契約(渡邊氏)を締結し、また、IAP及び本応募合意株主は、2026年2月13日付で、本株主間契約(本応募合意株主)を締結しております。本応募契約(創業家)、本応募契約(ハードオフコーポレーション)、本基本契約、本公開買付契約(渡邊氏)及び本株主間契約(本応募合意株主)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」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、対象者は、上記「本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、2025年11月11日にIAパートナーズから初期的意向表明書の提出を受けたとのことです。対象者は、本取引がマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、対象者の代表取締役社長である川畑泰史氏が本合併に際して吸収合併存続会社である公開買付者の株式の交付を受けることが予定されており、また、対象者の取締役である渡邊匡氏が本再出資(渡邊氏)を通じて公開買付者の株式を取得することが予定されており、本公開買付価格について対象者及び対象者の一般株主とは異なる利害関係を有する買い手としての性格を併せ持つことから、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21日付の対象者取締役会において、公開買付関連当事者及び本取引の成否のいずれからも独立した、対象者の独立社外取締役1名(片岡宏介氏(片岡公認会計士事務所所長、東京鐵鋼株式会社取締役(監査等委員)、CPAパートナーズ株式会社取締役、株式会社フジテレビジョン監査役))及び独立社外監査役2名(七松優氏(七松公認会計士税理士事務所所長)及び小川晃範氏(元公益財団法人日本環境協会専務理事))によって構成される特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)を設置する旨を決議したとのことです(本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容等については、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。)。また、対象者取締役会が本取引に関する決定を行うに際しては、本特別委員会の判断内容を最大限尊重し、本特別委員会が本取引の取引条件について妥当でないと判断した場合には本取引の実施を決定しないことを前提としているとのことです。

また、対象者は、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)」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、公開買付関連当事者から独立したファイナンシャル・アドバイザーとして、本取引と同種の取引に関する公表内容等を踏まえ、独立性及び専門性・実績等を検討の上、2025年11月14日に、三菱UFJ銀行コーポレート情報営業部財務開発室(以下「三菱UFJ銀行財務開発室」といいます。)を、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関として山田コンサルティンググループ株式会社(以下「山田コンサル」といいます。)(注6)を、また、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長島・大野・常松法律事務所をそれぞれ選任し、公開買付関連当事者から独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の一般株主の利益確保の観点から、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始したとのことです。なお、本取引に係る三菱UFJ銀行財務開発室に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれているとのことです。対象者は、同種の取引における一般的な実務慣行や本取引が不成立となった場合にも対象者に相応の金銭的負担が生じる報酬体系も含まれていること等を踏まえ、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三菱UFJ銀行財務開発室を対象者のファイナンシャル・アドバイザーに選任しているとのことです。

(注6) 法人としての三菱UFJ銀行は、IAパートナーズ及び対象者と預金取引や融資取引があり、IAパートナーズと川畑泰史氏及び渡邊匡氏との間で行われた初回面談にも同席したとのことですが、三菱UFJ銀行は、銀行法(昭和56年法律第59号。その後の改正を含みます。)第13条の3の2第1項及び銀行法施行規則(昭和57年大蔵省令第10号。その後の改正を含みます。)第14条の11の3の3等の適用法令に従った法的義務として、行内における情報隔壁措置等、適切な利益相反管理体制を構築し、かつ、実施しており、ファイナンシャル・アドバイザーとしての三菱UFJ銀行財務開発室は、預金の受入れ及び融資を行う三菱UFJ銀行の別部署とは独立した立場から、財務的見地からの助言を行うことができる体制を構築しているとの説明を受けたとのことであり、対象者は、財務的見地からの助言にあたっては、ファイナンシャル・アドバイザーとしての三菱UFJ銀行財務開発室において適切な弊害防止措置が講じられているものと判断しているとのことです。

更に、本特別委員会は、2025年11月21日開催の第1回特別委員会において、公開買付関連当事者及び本取引の成否からの独立性並びに専門性に問題がないことを確認の上、対象者がファイナンシャル・アドバイザーとして三菱UFJ銀行財務開発室を、第三者算定機関として山田コンサルを、リーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所を選任することをそれぞれ事後承認したとのことです。

また、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「対象者における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、対象者は、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。)を対象者の社内に構築するとともに、2025年11月21日開催の第1回特別委員会において、かかる検討体制に、独立性及び公正性の観点から問題がないことについて、本特別委員会の承認を受けているとのことです。

加えて、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「対象者の特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、本特別委員会は、その付与された権限に基づき、公開買付関連当事者からの独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認の上、2025年12月11日開催の第2回特別委員会において、公開買付関連当事者及び本取引の成否から独立した特別委員会独自の第三者算定機関として株式会社ブルータス・コンサルティング(以下「ブルータス」といいます。)を選任しているとのことです。

上記体制の下、対象者は、本公開買付価格を含む本取引の条件等に関する交渉方針について意見や指示を受ける等、公開買付者グループとの交渉上重要な局面において本特別委員会より意見、指示及び要請を受けるとともに、三菱UFJ銀行財務開発室、山田コンサル及び長島・大野・常松法律事務所の助言を受けながら、初期的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や足元の株価動向を踏まえ、公開買付者グループとの間で上記「本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、協議・検討を重ねた上で、本取引の是非及び取引条件の妥当性について、慎重に検討を行ってきたとのことです。

具体的には、対象者は、2025年11月11日に初期的意向表明書を受領した後、本特別委員会における検討・協議を進め、本特別委員会は、2025年12月5日、IAパートナーズに対して本取引を提案するに至った背景、対象者の事業環境及び経営課題、本取引のメリット及びデメリット、本取引後の経営体制・経営方針、本取引の条件等を含む質問事項を送付し、2025年12月16日付で受領した当該質問事項に対する書面回答を踏まえて、同月19日、IAパートナーズへのインタビューを実施し、当該質問事項等について質疑応答を行ったとのことです。また、本特別委員会は、2025年12月5日、本取引の精査・検討にあたり、対象者に対して本取引のメリット及びデメリット、対象者の事業課題、本取引が及ぼすステークホルダーへの影響等を含む質問事項を送付し、2025年12月19日付で受領した当該質問事項に対する書面回答を踏まえて、同月23日、対象者に対しインタビューを実施し、本取引の意義等についての意見交換を行ったとのことです。また、2025年11月下旬から同年12月下旬にかけてIAパートナーズによる対象者に関するデュー・ディリジェンスを受け入れたとのことです。

また、本公開買付価格については、対象者及び本特別委員会は、IAパートナーズから、2026年1月15日に、本公開買付価格を910円(提案日の前営業日である2026年1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である744円に対して22.31%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値745円に対して22.15%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値750円に対して21.33%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値759円に対して19.89%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする2回目提案を受けたとのことです。これに対して、本特別委員会から、2026年1月19日、2回目提案における価格は、対象者株式の市場株価に一定のプレミアムが付加されているものの、直近及び過去の一定期間の本取引の類似案件(以下に定義します。)におけるプレミアム水準や対象者の収益力を踏まえた本源的価値に照らすと、本公開買付けへの賛同表明及び応募推奨を行う上で対象者が想定している価格水準から大きく乖離しているとして、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、対象者及び本特別委員会は、IAパートナーズから、2026年1月21日に、本公開買付価格を930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である743円に対して25.17%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値744円に対して25.00%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値750円に対して24.00%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値758円に対して22.69%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする3回目提案を受けたとのことです。これに対して、本特別委員会から、2026年1月22日、3回目提案における価格は、対象者株式の市場株価に一定のプレミアムが付加されているものの、直近及び過去の一定期間の本取引の類似案件におけるプレミアム水準や対象者の収益力を踏まえた本源的価値に照らすと、本公開買付けへの賛同表明及び応募推奨を行う上で対象者が想定している価格水準から依然として大きく乖離しているとして、本公開買付価格の再検討を要請するとともに、本取引後にIAパートナーズが実施することを想定している施策による対象者の企業価値の向上による影響を次回の提案価格に反映することを求めたとのことです。

その後、対象者及び本特別委員会は、IAパートナーズから、2026年1月26日に、対象者の企業価値の向上に向けた各施策の効果を加味した価格として、本公開買付価格を945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である739円に対して27.88%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値743円に対して27.19%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値749円に対して26.17%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値757円に対して24.83%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする4回目提案を受けたとのことです。これに対して、本特別委員会から、2026年1月28日、4回目提案における価格は、対象者株式の市場株価に一定のプレミアムが付加されており、対象者株式の直近2年間の取引時間中最高値を上回っているものの、直近及び過去の一定期間の本取引の類似案件におけるプレミアム水準や対象者の収益力を踏まえた本源的価値からは依然として乖離しているとして、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、対象者及び本特別委員会は、IAパートナーズから、2026年1月30日に、本公開買付価格を955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である731円に対して30.64%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値739円に対して29.23%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値748円に対して27.67%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値756円に対して26.32%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする5回目提案を受けたとのことです。これに対して、本特別委員会から、2026年2月2日、5回目提案における価格は、対象者の一般株主に対する合理的な売却機会の提供という観点からも合理性のある水準とのことで、一定の応募が期待できる点については理解をしたものの、対象者の第三者算定機関による対象者株式価値算定の試算結果及び直近及び過去の一定期間の本取引の類似案件におけるプレミアム水準を踏まえて総合的に検討を行っており、本公開買付けへの賛同表明及び応募推奨を行う上では、本公開買付価格の引き上げを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、本特別委員会は、IAパートナーズから、2026年2月4日に、本公開買付価格を961円(提案日の前営業日である2026年2月3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である733円に対して31.11%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値739円に対して30.04%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値747円に対して28.65%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値755円に対して27.28%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする6回目提案を受けたとのことです。これに対して、本特別委員会から、2026年2月5日、6回目提案における価格は、対象者の一般株主の皆様に対する配慮といった観点では一定の評価をしているものの、対象者の第三者算定機関による対象者株式価値算定の試算結果及び直近及び過去の一定期間の本取引の類似案件におけるプレミアム水準を踏まえて総合的に検討を行っており、本公開買付けへの賛同表明及び応募推奨を行う上では、再度本公開買付価格の引き上げを要請することが適切であるとして、6回目提案における増額幅は本特別委員会の期待する水準を下回っており、公表日も迫っていることから、本特別委員会として賛同表明及び応募推奨を行うことができる水準に達しないのではないかと懸念している旨を添えて、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、対象者及び本特別委員会は、IAパートナーズから、2026年2月6日に、本公開買付価格を969円(提案日の前営業日である2026年2月5日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値である736円に対して31.66%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値738円に対して31.30%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値746円に対して29.89%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値755円に対して28.34%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする7回目提案を受けたとのことです。これに対して、本特別委員会から、2026年2月9日、7回目提案における価格は、増額幅を意識している観点では一定の評価ができるものの、本特別委員会は、対象者の第三者算定機関による対象者株式価値算定の試算結果及び直近及び過去の一定期間の本取引の類似案件におけるプレミアム水準を踏まえて総合的に検討を行っており、引き続き一般的なプレミアム水準に達していないことに加え、第三者算定機関による対象者株式価値算定の試算結果からも、まだ増額の余地があると考えているとして、本事業計画に対するIAパートナーズの評価及び本取引後にIAパートナーズが想定している企業価値向上のための施策の織り込み方を含む提案価格の考え方を改めて具体的に説明いただき、それらを反映した提案を求める旨を添えて、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、本特別委員会は、IAパートナーズから、2026年2月10日に、対象者から受領したスタンドアロンの事業計画を踏まえ、足元における業績への影響が一過性のものであるか慎重に検討した上で、デュー・ディリジェンスの結果等を踏まえた調整項目及び本取引後に想定しているリユース事業の出店強化、同事業のロールアップ及び新品EC事業の拡販等の各施策を通じた更なる事業拡大及び収益性向上の効果も加味した提案可能な最大限の価格として、本公開買付価格を972円(提案日の前営業日である2026年2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である741円に対して31.17%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値738円に対して31.71%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値745円に対して30.47%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値754円に対して28.91%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする8回目提案を受けたとのことです。これに対して、本特別委員会から、同日、8回目提案における価格は、対象者の一般株主が享受すべき正当な利益の確保という観点を考慮した最大限の提案であることは理解したものの、より多くの対象者の一般株主から本取引に賛同を得るためにも、今一度検討いただきたいとして、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、本特別委員会は、IAパートナーズから、2026年2月12日に、本公開買付価格の引き上げの可能性について真摯に検討を行った結果、8回目提案における価格は、IAパートナーズとして対象者及び対象者の一般株主の最大限の配慮をするべく提示した価格であることから、8回目提案における価格を維持し、本公開買付価格を972円(提案日の前営業日である2026年2月10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である732円に対して32.79%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値738円に対して31.71%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値745円に対して30.47%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値754円に対して28.91%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする最終提案を受けたとのことです。これに対して、本特別委員会は、同日、対象者のファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJ銀行財務開発室及び対象者のリーガル・アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所からの助言を受けながら、慎重に検討をした結果として、本公開買付価格を972円とすることについて、応諾する旨の回答をしたとのことです。

以上の経緯の下、対象者は、2026年2月13日開催の対象者取締役会において、長島・大野・常松法律事務所から受けた法的助言、三菱UFJ銀行財務開発室及び山田コンサルから受けた財務的見地からの助言、2026年2月12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。)の内容並びに本特別委員会を通じて提出を受けた本特別委員会算定書(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「対象者の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」において定義します。)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」の「()判断内容」にて定義します。以下同じです。)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、本公開買付けを含む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、以下のとおり、本公開買付けを含む本取引は対象者の企業価値の向上に資するとの結論に至ったとのことです。

対象者は、上記「本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、対象者が長期的に企業価値を向上させるためには「オーガニック成長戦略」と「インオーガニック成長戦略」の両方を推進していくことが重要である一方、近年は少子高齢化や労働市況の変化に伴う人手不足により、成長戦略の推進に停滞が生じているものと認識しているとのことです。

このような中で、IAパートナーズは、上記「本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、対象者の企業価値を向上させ、対象者グループの更なる事業拡大及び収益性向上を図り、ひいては中長期的な企業価値の最大化に寄与するためには、(ア)リユース事業の出店強化、(イ)リユース事業のロールアップ、(ウ)新品EC事業の拡販といった具体的な施策を企図しているとのことです。対象者としても以下のことから、上記の施策の実行が必要であると考えているとのことです。

(ア)リユース事業の出店強化については、「トコトン買取」を通じて、大量生産・大量消費・大量廃棄が行われる現代において、地球環境に優しい循環型社会の実現を目指す対象者にとって、商品の買取り力や販売力の向上による再リユース型の社会の実現という観点から最も重要であり、対象者としても取り組むべき最重要施策であると考えているとのことです。(イ)リユース事業のロールアップについては、自社の経営資源だけでなく、他社の経営資源も活用することで、店舗や人員の強化を図り、他社の強みやノウハウを吸収しつつ、成長速度を加速することが可能となり、対象者の企業価値向上に資する施策であると考えているとのことです。(ウ)新品EC事業の拡販については、近年の円安市況や日本のサブカルチャーの海外における流行に鑑み、海外市場の拡大等を通じた新品EC事業の拡販は、対象者の企業価値向上において、極めて有効な手段と考えているとのことです。以上から、いずれの施策も対象者の企業価値向上のために推進していくべきと考えているとのことです。

しかしながら、対象者は、上記の施策は当該施策が対象者グループの業績に貢献するまでに、相応の時間と各種先行投資が必要となることを考慮すると、一時的には対象者グループの財務状況やキャッシュ・フローを悪化させる可能性があると考えているとのことです。そのため、対象者が上場を維持したまま、これらの施策を実行した場合は、株価の下落や配当の減少等、対象者の株主の皆様に対して多大な悪影響を与えてしまう可能性があるものと考えているとのことです。

このような状況下において、対象者としても、対象者の株主の皆様に対して発生する可能性がある上記の悪影響を回避しつつ、中長期的な視点から対象者の企業価値を向上させるためには、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法により、対象者株式を非公開化し、所有と経営を一致させ、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、IAパートナーズが持つ経営資源及びノウハウを享受しながら、対象者及び従業員が一丸となって各施策に迅速かつ果敢に取り組むことができる経営体制を構築することが必要であると考えているとのことです。

なお、一般論として、対象者が本取引を行った場合には、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ほか、知名度や社会的信用の向上といった上場企業として享受してきたメリットを享受できなくなることが挙げられるとのことです。しかしながら、対象者は直近20年ほどエクイティ・ファイナンスを実施しておらず、対象者の本書提出日現在の財務状況を考慮すると、直近においてもその必要性は高くないものと考えているとのことです。知名度につきましても、リユース事業では「トコトン買取」の理念に基づき、地域社会や顧客への価値提供を継続してきたため、非公開化による知名度低下は限定的と考えているとのことです。新品EC事業における仕入先等の取引先につきましても、EC黎明期から取引を続けているため、本取引が当該取引先との関係性に与える影響は大きくないものと考えているとのことです。人材採用についても、対象者は既に一定の知名度を有しており、対象者自身に採用ノウハウが蓄積されていることに鑑み、影響は大きくないものと考えているとのことです。

加えて、マネジメント・バイアウト(MBO)に際して借入金が増加し、資金調達余力が低下することが一般的に懸念される場合がありますが、IAパートナーズ及び対象者は取引金融機関と良好な関係を築いており、新規調達にも特段の問題は無いと考えているとのことです。

更に、対象者では、株式を上場していることに伴い、経営陣や幹部従業員が有価証券報告書や適時開示、株主総会等のIR対応に追われ、事業運営や投資戦略に関する検討時間を十分に確保できない状態が続いているとのことです。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により、株式上場を維持するために必要な人的・金銭的成本は増加を続けており、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と考えているとのことです。本取引により、経営陣や幹部従業員がIR対応から解放されることで事業運営や投資戦略に関する迅速な検討を行うことが可能となるとともに、上場維持コストが削減されれば、長期的な視点での企業価値の向上を図れるものと考えているとのことです。なお、対象者は、上記の各施策の実行により、健全な事業成長の実現が可能であると認識しており、本取引により既存株主との資本関係が消失することによるデメリットは特段認識していないとのことです。

また、本公開買付価格(972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」に記載されている山田コンサル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いること、かつディスカ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ること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2026年2月12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780円に対して24.62%、2026年2月12日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値740円に対して31.35%、過去3ヶ月間の終値単純平均値745円に対して30.47%、過去6ヶ月間の終値単純平均値754円に対して28.91%のプレミアムがそれぞれ加えられた価格であるところ、経済産業省から「公正なM&Aの在り方に関する指針」が公表された2019年6月28日以降、2025年12月31日までの間に公表され、成立した公表日前日における対象会社のPBRが1.5倍を超える上場会社を対象としたマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われた公開買付けにおける事案(以下「類似案件」といいます。)26件のプレミアム水準(公表日の前営業日における終値に対するプレミアムの中央値38.02%、公表前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37.11%、公表前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36.17%、公表前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39.34%)をやや下回るものの、公表日の前営業日における終値に対するプレミアムの比率(24.62%)は類似案件26件のうち上位から19番目、公表前1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの比率(31.35%)は類似案件26件のうち上位から15番目、公表前3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの比率(30.47%)は類似案件26件のうち上位から17番目、公表前6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの比率(28.91%)は類似案件26件のうち上位から17番目であり、類似案件のプレミアム水準のレンジ内にあることから合理的なものであると認められること、(c)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、(d)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IAパートナーズ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、山田コンサル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長島・大野・常松法律事務所から受けた法的助言等を踏まえて、IAパートナーズ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、(e)本特別委員会が、対象者から、対象者とIAパートナーズ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、IAパートナーズに対して、複数回に亘り公開買付価格の再検討を要請する等、IAパートナーズとの間で交渉を行った上で、本公開買付価格を含む本取引の条件について、本取引後にIAパートナーズが実施することを想定している施策による対象者の企業価値の向上による影響を加味しても、妥当である旨の意見を述べていることを踏まえ、対象者は、2026年2月13日開催の対象者取締役会において、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。

こうした判断の下、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考えているとのことです。

以上より、対象者は、2026年2月13日開催の対象者取締役会において、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議したとのことです。なお、かかる対象者取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及び本スクイーズアウト手続を実施することにより対象者株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものとのことです。

対象者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

本公開買付けが成立した後の経営方針については、上記「本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、IAパートナーズは、対象者が今まで築き上げてきた事業基盤を活かしつつ、IAパートナーズが有する豊富な経営ノウハウを提供することで、対象者の企業価値向上に向けた経営を推進する予定であります。

本公開買付け後の対象者の経営体制・取締役会の構成については、本取引完了後も川畑泰史氏が引き続き対象者の代表取締役社長、渡邊匡氏が引き続き対象者の取締役として、対象者の経営に関与し、対象者の企業価値の最大化のための施策を推進していくことを合意しております。一方で、役員派遣の有無その他人事に関する事項を含め、本書提出日現在、本取引後の経営方針について対象者と合意している事項はなく、本取引後、対象者と協議しながら決定していく予定ですが、公開買付者としては、対象者の取締役の過半数をIAパートナーズが指名することを想定しております。

そのため、IAPは、2026年2月13日付で、本不応募合意株主との間で、公開買付者及び対象者の組織及び運営並びに株式の取扱い等に関する内容を含む株主間契約(以下「本株主間契約(本不応募合意株主)」)と申します。)を締結しております。また、渡邊匡氏との間で、本再出資(渡邊氏)日付で、公開買付者の運営並びに株式の取扱い等に関する内容を含む株主間契約(以下「本株主間契約(渡邊氏)」)と申します。)と併せて「本株主間契約」と申します。)を締結する予定です。更に、川畑泰史氏との間で、経営委任契約(以下「本経営委任契約(川畑氏)」)と申します。)を、渡邊匡氏との間で経営委任契約(以下「本経営委任契約(渡邊氏)」)と申します。)と併せて「本経営委任契約」と申します。)をそれぞれ締結し、経営の委任等に関する事項について合意する予定ですが、現時点では契約締結時期及びその具体的内容は未定です。本株主間契約及び本経営委任契約の概要については、それぞれ、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意」の「本株主間契約(本不応募合意株主)」、「本株主間契約(渡邊氏)(締結予定)」及び「本経営委任契約(川畑氏)及び本経営委任契約(渡邊氏)(締結予定)」をご参照ください。

また、本公開買付け後の対象者の役職員については、現時点で決定している具体的な方針はないものの、原則として現在の処遇を維持・向上させることを目指します。加えて、対象者の役職員に対してストックオプション等のインセンティブ・プランの導入を予定しており、公開買付者及び対象者の役職員が一丸となって、対象者の中長期的な企業価値向上を図る体制を構築する予定です。なお、具体的なインセンティブ・プランの内容や導入時期は未定です。

また、上記「第1 公開買付要項」の「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、本スクイズアウト手続の完了後に、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本合併を行う予定です。

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

公開買付者及び対象者は、本公開買付けが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に、以下の措置を実施いたしました。

なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of minority)」の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けにおける買付予定数の下限が高くなり、本公開買付けの成立を不安定にし、本公開買付けに応募する対象者の一般株主の利益に資さない可能性も認められることを踏まえ、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of minority)」の買付予定数の下限は設定しておりません。もっとも、公開買付者及び対象者において以下の措置を講じていることから、対象者の一般株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

また、本特別委員会は、本答申書において、他の公正性担保措置が十分に講じられていると解されること等に鑑みると、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないことのみをもって、適切な公正性担保措置が講じられていないと評価されるものではないと考えられる旨判断しており、対象者としても同様に判断しているとのことです。

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
対象者の特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得
対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得
対象者における独立した法律事務所からの助言の取得
対象者における独立した検討体制の構築
対象者における利害関係を有しない取締役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
取引保護条項の不存在
対象者の一般株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置等

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) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより、対象者株式の全て(但し、本不応募合意株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、本スクイズアウト手続を行うことを企図しております。

具体的には、公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第180条に基づき、対象者株式の併合(以下「本株式併合」といいます。)を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)の開催を対象者に要請する予定です。また、公開買付者は、対象者の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始日以降の近接する日が本臨時株主総会の基準日となるように、対象者に対して本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)中に基準日設定公告を行うことを要請する予定であり、本臨時株主総会の開催時期は、現時点では、2026年6月上旬を予定しております。対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、かかる要請に応じる予定とのことです。なお、公開買付者、本不応募合意株主及び渡邊匡氏は、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、また、本譲渡制限付株式を割り当てられている取締役のうち、利益相反を回避する観点から、決議に参加していない川畑泰史氏及び渡邊匡氏を除く取締役全員が賛成の議決権を行使していることから、本譲渡制限付株式を所有する対象者の取締役(川畑泰史氏及び渡邊匡氏を除きます。)については、本臨時株主総会において上記各議案に賛成することを見込んでおります。

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。以下同じです。)に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主の皆様(但し、公開買付者及び本不応募合意株主を除きます。)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に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、公開買付者及び本不応募合意株主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(但し、公開買付者及び本不応募合意株主を除きます。)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一般株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、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(但し、対象者及び本不応募合意株主を除きます。)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を勧誘するものではありません。

また、上記「(1)本公開買付けの概要」に記載のとおり、本譲渡制限付株式は、その割当契約書において、譲渡制限期間中に、株式の併合(当該株式の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)に関する事項が対象者の株主総会で承認された場合(但し、本スキーズアウト効力発生日が譲渡制限期間の満了時の前に到来するときに限り)には、対象者取締役会の決議により、本譲渡制限付株式の全部について、本スキーズアウト効力発生日の前営業日の直前時をもって、これに係る譲渡制限を解除することとされており、そのため、本譲渡制限付株式(但し、川畑泰史氏が所有する本譲渡制限付株式を除きます。)は、本スキーズアウト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る想定であることから、川畑泰史氏が所有する本譲渡制限付株式を除く本譲渡制限付株式の全てを本株式併合の対象とする予定です。

上記手続については、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(但し、対象者及び本不応募合意株主を除きます。)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に乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。

なお、公開買付者は、本臨時株主総会が2026年6月30日までに開催されることが見込まれる場合には、2026年3月期に係る定時株主総会(以下「本定時株主総会」といいます。)において権利を行使することのできる株主を、本スキーズアウト手続完了後の株主(公開買付者及び本不応募合意株主を意味します。)とするため、本臨時株主総会において、本スキーズアウト手続が完了していることを条件として、定時株主総会の議決権の基準日の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを要請する予定です。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。

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、対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、対象者の株主の皆様が自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(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)」に記載のとおり、公開買付者は本スクイーズアウト手続を実施することを予定しておりますので、その場合、対象者株式は東京証券取引所の上場廃止基準に該当し、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

本基本契約

公開買付者は、2026年2月13日付で、本不応募合意株主との間で、以下の内容を含む本基本契約を締結しており、その概要は以下のとおりです。また、本書提出日現在、本基本契約及び本株主間契約(本不応募合意株主)を除き、本不応募合意株主との間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付価格の支払いを除き、本公開買付けに際して付与される利益はありません。

- (A) 各当事者において、本取引の一連の各取引(本公開買付け、本貸株取引、本スクイーズアウト手続、本株式分割、本貸株取引の解消及び本合併)を実施することを確認する。
- (B) 本不応募合意株主は、本公開買付けが開始された場合、本公開買付けに対し、それぞれが所有する本不応募合意株式の全部について、応募しないものとする。なお、かかる本公開買付けへの不応募について、前提条件は定められていない。
- (C) 川畑遥氏は、本公開買付けに係る決済の完了後、合理的に可能な限り速やかに(遅くとも2026年4月30日までに)、川畑泰史氏との間で、別途本不応募合意株主及び公開買付者が合意する様式及び内容の貸株契約の定めに基づき、本貸株取引を実行する。
- (D) 本不応募合意株主及び公開買付者は、本公開買付けの決済後、公開買付者が本公開買付けによって対象者株式(但し、対象者の所有する自己株式及び本不応募合意株主が所有する本不応募合意株式を除く。)の全部を取得できなかった場合、実務上可能な限り速やかに、()対象者をして、対象者の株主を公開買付者及び川畑泰史氏のみとするために合理的に必要な手続(当該株主総会の開催及び公開買付者が本スクイーズアウト手続を確実に実施するために合理的に必要なと認める場合における対象者の自己株式の消却の実施を含むが、これらに限られない。)を実施させ、かつ、()自ら、本スクイーズアウト手続に合理的に必要な一切の行為(当該株主総会における賛成の議決権の行使を含む。)を行うものとする。
- (E) 本不応募合意株主及び公開買付者は、川畑泰史氏が所有する本譲渡制限付株式に関し、本スクイーズアウト手続後も譲渡制限を引き続き課すことを目的として、対象者をして、別途合意する対象者及び川畑泰史氏との譲渡制限付株式に係る割当契約書の変更契約の締結について、株主総会の議案として上程させるとともに、自ら賛成の議決権の行使をするものとする。
- (F) 本スクイーズアウト手続の実施後、端数相当株式の任意売却許可決定日以降合理的に可能な限り速やかに、公開買付者及び川畑泰史氏は、対象者をして、対象者株式につき株式分割(本株式分割における分割比率は、本株式併合における併合比率の逆数となる比率に設定するものとする。)を実施させるものとする。
- (G) 本株式分割の効力発生を条件として、川畑泰史氏は、端数株式の売却後、川畑遥氏との間で別途合意する方法(本貸株取引により川畑遥氏から借り受けた株式数に相当する対象者株式を川畑泰史氏に対して返還することを含む。)により、本貸株取引を解消するものとする。

- (H) 本不応募合意株主及び公開買付者は、本株式分割及び本貸株取引の解消実施後遅滞なく、自ら又は対象者をして、本合併に係る吸収合併契約(以下「本合併契約」という。)を締結させ、かつ、自ら又は対象者をして、本合併のために合理的に必要な一切の行為(対象者をして株主総会を開催させるとともに、本合併契約の承認議案を上程させ、当該株主総会において賛成の議決権を行使することを含む。)を行い、又は行わせるものとする。
- (I) 本不応募合意株主は、直接であるか間接であるか又は自己の計算であるか他人の計算であるかを問わず、本基本契約締結日から本取引が完了するまでの間、本不応募合意株主が所有する本不応募合意株式の譲渡、贈与、担保設定その他の一切の処分その他本取引と実質的に抵触し又は本取引の実行を困難にする取引及びそれらに関する合意を行わず、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、第三者からかかる取引に関する情報提供、提案、勧誘、協議その他の申出を受けた場合には、速やかに、公開買付者に対して、その事実及び内容を通知し、その対応について、公開買付者との間で誠実に協議するものとする。
- (J) 本不応募合意株主は、本基本契約締結日から本合併の効力発生日までの間、本基本契約に従い、議決権その他の株主権を行使するとともに、公開買付者の事前の書面による承諾なしに、対象者の株主総会の招集請求権(会社法第297条)、議題提案権(会社法第303条第1項及び第2項)若しくは議案提案権(会社法第304条、同法第305条第1項)その他の株主権を行使しないものとする。
- (K) 本不応募合意株主は、本株式併合の効力発生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開催される場合、本取引の実行のために合理的に必要な範囲で、当該株主総会における本不応募合意株主が所有する本不応募合意株式に係る議決権その他の権利の行使について、公開買付者の選択に従い、()公開買付者の指示に従って当該権利行使を行い、又は()公開買付者若しくは公開買付者の指定する者に対して権限者による記名押印のある公開買付者の指定する様式及び内容の適宜な委任状を交付して代理権を授与し、かつ、かかる代理権の授与を撤回しないものとする。

また、上記のほか、本基本契約においては、本不応募合意株主及び公開買付者の表明保証条項(注1)(注2)、本不応募合意株主の義務(注3)、契約の終了事由(注4)が規定されております。

- (注1) 本基本契約において、公開買付者は、設立及び存続の有効性、本基本契約の締結及び履行に必要な権限及び権能、本基本契約の有効性及び強制執行可能性、本基本契約の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、本基本契約の締結及び履行に必要とされる許認可の取得等、倒産手続等の不存在並びに反社会的勢力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) 本基本契約において、川畑泰史氏は、本不応募合意株主に関して、意思能力、注記(注1)記載の乃至、及び本不応募合意株主が所有する対象者株式に対する権利について表明及び保証を行っております。
- (注3) 本基本契約において、本不応募合意株主又は川畑泰史氏は、大要、本基本契約締結日以降、本株式併合の効力発生日までの間、対象者グループをして、善良な管理者の注意をもって、対象者グループにおいて本基本契約締結日以前に行われていたのと実質的に同一かつ通常の業務の範囲において、その業務の執行及び財産の管理・運営を行わせる義務、公開買付者に対する情報提供義務、本取引の実行につき相手方の承諾が必要となる契約等の相手方からの合意取得に係る努力義務、本取引の実行につき相手方に対する通知等が必要となる契約等の相手方に対する通知等を行う義務、本取引を実行するための資金調達への協力義務、自己の表明保証又は本不応募合意株主の義務違反があった場合における補償義務等を負担しております。
- (注4) 本基本契約は、本不応募合意株主及び公開買付者が書面により合意した場合又は本公開買付けが撤回された若しくは本公開買付けが不成立となった場合のいずれかの場合に終了するものとされております。

本公開買付契約(渡邊氏)

公開買付者は、2026年2月13日付で、渡邊匡氏との間で、本公開買付契約(渡邊氏)を締結し、渡邊匡氏が所有する本譲渡制限付株式及び役員持株会を通じて間接的に所有する対象者株式以外の対象者株式16,800株(所有割合:0.19%)について本公開買付けに応募する旨、及び渡邊匡氏が所有する本譲渡制限付株式61,600株(所有割合:0.70%)の全てについて本公開買付けに応募しない旨の合意をしております。なお、かかる本公開買付けへの応募及び不応募について、前提条件は定められておりません。また、本書提出日現在、本公開買付契約(渡邊氏)を除き、渡邊匡氏との間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付価格の支払いを除き、本公開買付けに際して付与される利益はありません。

本公開買付契約(渡邊氏)において、渡邊匡氏は、()公開買付者の合理的な要請に従い公開買付者が本公開買付けを実行するために必要となる資金の調達に合理的に必要な協力を行う義務、()本公開買付けが成立した場合には、本株式併合の承認に係る対象者の株主総会において、渡邊匡氏の所有する本譲渡制限付株式に関し、本スクイーズアウト手続に関連する各議案に賛成する義務、()本スクイーズアウト手続の完了後に実施予定の本合併の効力発生後速やかに、渡邊匡氏が本取引を通じて交付される金銭の額(税引き後)を基礎として渡邊匡氏及び公開買付者が別途合意する金額の本再出資(渡邊氏)を行い、本再出資(渡邊氏)日付で、株主間契約(渡邊氏)を締結する義務を負っています。

また、本公開買付契約(渡邊氏)において、渡邊匡氏は、()直接であるか間接であるか又は自己の計算であるか他人の計算であるかを問わず、本公開買付契約(渡邊氏)締結日後、本公開買付けに係る決済の開始日までの間、渡邊匡氏が応募義務を負う対象者株式16,800株の譲渡、贈与、担保設定その他の一切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取引及びそれらに関する合意を行わず、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、第三者からかかる取引に関する情報提供、提案、勧誘、協議その他の申出を受けた場合には、速やかに、公開買付者に対して、その事実及び内容を通知し、その対応について、公開買付者との間で誠実に協議する義務、()本公開買付けの決済の開始日以前の日を権利行使の基準日とする対象者の株主総会が開催される場合、本公開買付け及びこれに関する取引の実行のために合理的に必要な範囲で、当該株主総会における渡邊匡氏が所有する対象者株式に係る議決権その他の権利の行使について、公開買付者の選択に従い、(a)公開買付者の指示に従って当該権利行使を行い、又は(b)公開買付者若しくは公開買付者の指定する者に対して権限者による記名押印のある公開買付者の指定する様式及び内容の適式な委任状を交付して代理権を授与し、かつ、かかる代理権の授与を撤回しない義務、並びに()本公開買付契約(渡邊氏)締結日以降、公開買付者の事前の書面による承諾なしに、対象者の株主総会の招集請求権(会社法第297条)、議題提案権(会社法第303条第1項及び第2項)及び議案提案権(会社法第304条、同法第305条第1項)その他の株主権を行使しない義務を負っています。

上記の他、本公開買付契約(渡邊氏)において、表明保証条項(注1)(注2)、補償条項、契約の終了に関する規定(注3)、その他一般条項が規定されております。

(注1) 本公開買付契約(渡邊氏)において、渡邊匡氏は、意思能力、本公開買付契約(渡邊氏)の締結及び履行に必要な権限及び権能、本公開買付契約(渡邊氏)の有効性及び強制執行可能性、本公開買付契約(渡邊氏)の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、本公開買付契約(渡邊氏)の締結及び履行に関して必要とされる許認可の取得等、倒産手続等の不存在、反社会的勢力との関係の不存在並びに渡邊匡氏の所有する対象者株式に対する権利について表明及び保証を行っております。

(注2) 本公開買付契約(渡邊氏)において、公開買付者は、設立及び存続の有効性、本公開買付契約(渡邊氏)の締結及び履行に必要な権限及び権能、本公開買付契約(渡邊氏)の有効性及び強制執行可能性、本公開買付契約(渡邊氏)の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、本公開買付契約(渡邊氏)の締結及び履行に関して必要とされる許認可の取得等、倒産手続等の不存在並びに反社会的勢力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) 本公開買付契約(渡邊氏)は、渡邊匡氏及び公開買付者が書面により合意した場合又は本公開買付けが撤回された若しくは本公開買付けが不成立となった場合のいずれかの場合に終了するものとされております。

本応募契約(創業家)

公開買付者は、2026年2月13日付で、本応募合意株主(創業家)との間で、それぞれ本応募契約(創業家)を締結し、本応募合意株主(創業家)は、()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(注1)、()本スクイーズアウト手続の完了後に実施予定の、本合併の効力発生後直ちに、公開買付者の要請に応じて、本再出資(創業家)を行うことを本応募合意株主(創業家)が希望する場合には、本応募合意株主(創業家)及び公開買付者は誠実に協議する旨、及び()公開買付者の合理的な要請に従い公開買付者が本公開買付けを実行するために必要となる資金の調達に合理的に必要な協力を行う旨を合意しております。なお、かかる本公開買付けへの応募について、前提条件は定められておりません。また、本書提出日現在、本応募契約(創業家)を除き、本応募合意株主(創業家)との間で、本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付け価格の支払いを除き、本公開買付けに際して付与される利益はありません。

また、本応募契約(創業家)において、創業家は、()直接であるか間接であるか又は自己の計算であるか他人の計算であるかを問わず、本応募契約(創業家)締結日後、本公開買付けに係る決済の開始日までの間、本応募合意株主(創業家)が所有する対象者株式の全ての譲渡、贈与、担保設定その他の一切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取引及びそれらに関する合意を行わず、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、第三者からかかる取引に関する情報提供、提案、勧誘、協議その他の申出を受けた場合には、速やかに、買付者に対して、その事実及び内容を通知し、その対応について、買付者との間で誠実に協議する義務、()本公開買付けの決済の開始日以前の日を権利行使の基準日とする対象者の株主総会が開催される場合、当該株主総会における本応募合意株主(創業家)が所有する対象者株式に係る議決権その他の権利の行使について、公開買付者の選択に従い、(a)公開買付者の指示に従って当該権利行使を行い、又は(b)公開買付者若しくは公開買付者の指定する者に対して権限者による記名押印のある公開買付者の指定する様式及び内容の適式な委任状を交付して代理権を授与し、かつ、かかる代理権の授与を撤回しない義務、並びに()本応募契約(創業家)締結日以降、公開買付者の事前の書面による承諾なしに、対象者の株主総会の招集請求権(会社法第297条)、議題提案権(会社法第303条第1項及び第2項)及び議案提案権(会社法第304条、同法第305条第1項)その他の株主権を行使しない義務を負っています。

また、上記の他、本応募契約(創業家)において、表明保証条項(注2)(注3)、補償条項、契約の終了事由(注4)、その他一般条項が規定されております。

- (注1) 但し、江木麻紀氏は、本応募契約(江木氏)において、公開買付期間の開始日後、速やかに、所有する対象者株式の全てを本公開買付けに応募することが実務上可能か否かを確認し、応募を行うことが実務上可能であることが確認できた場合には、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合意しております。応募を行うことが実務上可能であることが確認できなかった場合には、江木麻紀氏が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しない旨、上記()の義務を本スクイーズアウト効力発生日まで負う旨、及び、上記()の本応募合意株主(創業家)が所有する対象者株式に係る議決権その他の権利の行使に係る義務の対象を、本スクイーズアウト効力発生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開催される場合とする旨を合意しております。
- (注2) 本応募契約(創業家)において、創業家は、意思能力、本応募契約(創業家)の締結及び履行に必要な権限及び権能、本応募契約(創業家)の有効性及び強制執行可能性、本応募契約(創業家)の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、本応募契約(創業家)の締結及び履行に関して必要とされる許認可の取得等、倒産手続等の不存在、反社会的勢力との関係の不存在並びに本応募合意株主(創業家)の所有する対象者株式に対する権利について表明及び保証を行っております。
- (注3) 本応募契約(創業家)において、公開買付者は、設立及び存続の有効性、本応募契約(創業家)の締結及び履行に必要な権限及び権能、本応募契約(創業家)の有効性及び強制執行可能性、本応募契約(創業家)の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、本応募契約(創業家)の締結及び履行に関して必要とされる許認可の取得等、倒産手続等の不存在並びに反社会的勢力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4) 本応募契約(創業家)は、本応募合意株主(創業家)及び公開買付者が書面により合意した場合又は本公開買付けが撤回された若しくは本公開買付けが不成立となった場合のいずれかの場合に終了するものとされています。

本応募契約(ハードオフコーポレーション)

公開買付者は、2026年2月13日付で、ハードオフコーポレーションとの間で本応募契約(ハードオフコーポレーション)を締結し、()その所有する対象者株式の全て(所有する対象者株式の数：1,288,800株、所有割合：14.73%)について本公開買付けに応募する旨及び()公開買付者の合理的な要請に従い公開買付者が本公開買付けを実行するために必要となる資金の調達に合理的に必要な協力を行う旨を合意しております。なお、かかる本公開買付けへの応募について、前提条件は定められておりません。また、本応募契約(ハードオフコーポレーション)を除いてハードオフコーポレーションとの間で本取引に関する合意は締結されておらず、本公開買付価格の支払いを除き、本公開買付けに際して付与される利益はありません。

また、本応募契約(ハードオフコーポレーション)において、ハードオフコーポレーションは、()直接であるか間接であるか又は自己の計算であるか他人の計算であるかを問わず、本応募契約(ハードオフコーポレーション)締結日後、本公開買付けに係る決済の開始日までの間、ハードオフコーポレーションが所有する対象者株式の全ての譲渡、贈与、担保設定その他の一切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取引及びそれらに関する合意を行わず、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、第三者からかかる取引に関する情報提供、提案、勧誘、協議その他の申出を受けた場合には、速やかに、公開買付者に対して、その事実及び内容を通知し、その対応について、公開買付者との間で誠実に協議する義務、()本公開買付けの決済の開始日以前の日を権利行使の基準日とする対象者の株主総会が開催される場合、当該株主総会におけるハードオフコーポレーションが所有する対象者株式に係る議決権その他の権利の行使について、公開買付者の選択に従い、(a)公開買付者の指示に従って当該権利行使を行い、又は(b)公開買付者若しくは公開買付者の指定する者に対して権限者による記名押印のある公開買付者の指定する様式及び内容の適式な委任状を交付して代理権を授与し、かつ、かかる代理権の授与を撤回しない義務、並びに()ハードオフコーポレーションは、本応募契約(ハードオフコーポレーション)締結日以降、公開買付者の事前の書面による承諾なしに、対象者の株主総会の招集請求権(会社法第297条)、議題提案権(会社法第303条第1項及び第2項)及び議案提案権(会社法第304条、同法第305条第1項)その他の株主権を行使しない義務を負っています。

また、上記の他、本応募契約(ハードオフコーポレーション)において、表明保証条項(注1)(注2)、補償条項、契約の終了事由(注3)、その他一般条項が規定されております。

- (注1) 本応募契約(ハードオフコーポレーション)において、ハードオフコーポレーションは、 設立及び存続の有効性、 本応募契約(ハードオフコーポレーション)の締結及び履行に必要な権限及び権能、 本応募契約(ハードオフコーポレーション)の有効性及び強制執行可能性、 本応募契約(ハードオフコーポレーション)の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、 本応募契約(ハードオフコーポレーション)の締結及び履行に関して必要とされる許認可の取得等、 倒産手続等の不存在、 反社会的勢力との関係の不存在並びに ハードオフコーポレーションの所有する対象者株式に対する権利について表明及び保証を行っております。
- (注2) 本応募契約(ハードオフコーポレーション)において、公開買付者は、 設立及び存続の有効性、 本応募契約(ハードオフコーポレーション)の締結及び履行に必要な権限及び権能、 本応募契約(ハードオフコーポレーション)の有効性及び強制執行可能性、 本応募契約(ハードオフコーポレーション)の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、 本応募契約(ハードオフコーポレーション)の締結及び履行に関して必要とされる許認可の取得等、 倒産手続等の不存在並びに 反社会的勢力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) 本応募契約(ハードオフコーポレーション)は、 ハードオフコーポレーション及び公開買付者が書面により合意した場合又は 本公開買付けが撤回された若しくは本公開買付けが不成立となった場合のいずれかの場合に終了するものとされております。

本株主間契約(本不応募合意株主)

公開買付者の株主であるIAP及び本不応募合意株主は、2026年2月13日付で、公開買付者及び対象者の運営及び株式等に関して、以下の内容を含む本株主間契約(本不応募合意株主)を締結しております。なお、本株主間契約(本不応募合意株主)は、一部の条項は本株式併合の効力発生の時点で、その効力が生じることとされております。

- (A) IAPは、本株式併合の効力発生後、自ら又は公開買付者をして、川畑泰史氏を対象者(本合併後においては公開買付者)の取締役として選任し、又は選任させる。
- (B) IAPが公開買付者又は対象者をして、()事業の全部又は一部の譲渡、又は、子会社の株式の譲渡、()自己又は子会社による合併(本合併を除く。)、会社分割、株式交換、株式移転又は株式交換、()その他、株主総会の特別決議を要する行為等並びに、()対象者の中期経営計画の重大な変更及び当該中期計画から大幅に乖離する内容の予算及び事業計画の策定又は重大な変更を決定しようとする場合、又は 公開買付者が一定の株式等の発行等を行う場合には、本不応募合意株主の事前承諾を要する。
- (C) 本不応募合意株主の所有する公開買付者株式の譲渡制限、IAPによる公開買付者株式の第三者への譲渡時におけるIAPの一括売却請求権(IAPが、本不応募合意株主の所有する公開買付者株式も併せて譲渡予定先に売却できるよう請求できる権利)及び本不応募合意株主の共同売却請求権(本不応募合意株主が、自己の所有する公開買付者株式も併せて譲渡予定先に譲渡するよう請求する権利)。

本株主間契約(渡邊氏)(締結予定)

公開買付者の株主であるIAP及び渡邊匡氏は、本再出資(渡邊氏)日付で、公開買付者及び対象者の運営及び株式等に関して、()IAPが、渡邊匡氏を対象者の取締役として選任すること、()渡邊匡氏の所有する公開買付者株式の譲渡制限、IAPによる公開買付者株式の第三者への譲渡時におけるIAPの一括売却請求権及び本不応募合意株主の共同売却請求権を含む本株主間契約(渡邊氏)を締結することを予定しております。なお、本株主間契約(渡邊氏)は、一部の条項は本株式併合の効力発生の時点で、その効力が生じることとされております。

本経営委任契約(川畑氏)及び本経営委任契約(渡邊氏)(締結予定)

川畑泰史氏及び渡邊匡氏は、本公開買付けの成立後も継続して対象者の経営にあたる予定であり、IAPは、両者との間で経営委任契約を締結することを予定しておりますが、現時点では契約締結時期及びその具体的内容は未定です。

4 【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】

(1) 【買付け等の期間】

【届出当初の期間】

買付け等の期間	2026年2月16日(月曜日)から2026年4月2日(木曜日)まで(32営業日)
公告日	2026年2月16日(月曜日)
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/)

【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】

該当事項はありません。

【期間延長の確認連絡先】

該当事項はありません。

(2) 【買付け等の価格】

株券	普通株式1株につき、金972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>公開買付者グループは、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及び対象者に対して2025年11月下旬から2025年12月下旬まで実施した対象者の財務・税務、法務及びビジネスに対するデュー・ディリジェンスの結果等に基づき、対象者の事業及び財務の状況を多面的・総合的に分析いたしました。また、公開買付者グループは、対象者株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑みて、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年2月12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(780円)、直近1ヶ月、直近3ヶ月及び直近6ヶ月の終値単純平均値(740円、745円及び754円)の推移を参考にいたしました。公開買付者グループは、上記の諸要素を総合的に考慮し、かつ、対象者との協議及び交渉を経て、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募数の見通し等を総合的に勘案し、2026年2月13日に本公開買付価格を972円と決定しております。</p> <p>なお、公開買付者グループは、対象者による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けの成立の見通しを総合的に勘案し、かつ対象者との協議及び交渉を経て本公開買付価格を決定したものであるため、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得していません。</p> <p>本公開買付価格972円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年2月12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780円に対して24.62%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値740円に対して31.35%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値745円に対して30.47%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値754円に対して28.91%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。また、本公開買付価格972円は、本書提出日の前営業日である2026年2月13日の東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の終値751円に対して29.43%のプレミアムを加えた価格となります。</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>公開買付者グループ及び対象者は、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に、以下の措置を実施いたしました。</p> <p>なお、公開買付者グループは、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of minority)」の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けにおける買付予定数の下限が高くなり、本公開買付けの成立を不安定にし、本公開買付けに応募する対象者の一般株主の利益に資さない可能性も認められることを踏まえ、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of minority)」の買付予定数の下限は設定しておりません。もっとも、公開買付者グループ及び対象者において以下の措置を講じていることから、対象者の一般株主の皆様への利益には十分な配慮がなされていると考えております。</p> <p>また、本特別委員会は、本答申書において、他の公正性担保措置が十分に講じられていると解されること等に鑑みると、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないことのみをもって、適切な公正性担保措置が講じられていないと評価されるものではないと考えられる旨判断しており、対象者としても同様に判断しているとのことです。</p> <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</p> <p>()算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係</p> <p>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、IAパートナーズから提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、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山田コンサルに対し、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2026年2月12日付で本株式価値算定書を取得したとのことです。</p> <p>山田コンサルは、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重要な利害関係を有していないとのことです。</p> <p>なお、本取引に係る山田コンサルに対する報酬は、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とする成功報酬は含まれていないとのことです。</p> <p>また、本特別委員会は、第1回特別委員会において、山田コンサルの独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、対象者の第三者算定機関として承認しているとのことです。</p> <p>()算定の概要</p> <p>山田コンサルは、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、対象者と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較法による対象者株式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、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。なお、下記本項に記載のとおり、公開買付者グループ及び対象者において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施していることから、対象者は、山田コンサルから本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)は取得していないとのことです。</p>
-------	---

山田コンサルが上記各手法に基づき算定した対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価法 : 740円～780円
 類似会社比較法 : 719円～789円
 DCF法 : 860円～1,089円

市場株価法では、2026年2月12日を基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の基準日終値780円、直近1ヶ月間の終値単純平均値740円、直近3ヶ月間の終値単純平均値745円、直近6ヶ月間の終値単純平均値754円をもとに、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を740円から780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、対象者と比較的類似する事業を営む類似上場企業として、株式会社トレジャー・ファクトリー、株式会社買取王国、株式会社テイツー、株式会社ゲオホールディングス、株式会社ハードオフコーポレーション、ブックオフグループホールディングス株式会社及びリネットジャパングループ株式会社を選定した上で、事業価値に対するEBITDAマルチプルを用いて、対象者株式の1株当たりの価値の範囲を719円から789円と算定しているとのことです。

DCF法では、対象者が現時点で合理的に予測可能な期間まで作成した2026年3月期から2030年3月期までの事業計画(以下「本事業計画」といいます。)における収益予測及び投資計画、対象者の2026年3月期第3四半期における財務情報、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4四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860円から1,089円と算定しているとのことです。なお、割引率は加重平均資本コストを採用し、8.53%から9.53%を採用しているとのことです。また、継続価値の算定にあたっては永久成長率法及びマルチプル法を採用しているとのことです。永久成長率法では、外部環境等を総合的に勘案した上で永久成長率を0.00%から1.00%として、継続価値を7,541百万円から9,640百万円と算定しているとのことです。マルチプル法では、事業価値に対するEBITDAマルチプルを採用し、事業価値に対するEBITDAマルチプルは業界各社の水準等を踏まえ7.86倍から8.86倍として、継続価値を9,346百万円から10,535百万円と算定しているとのことです。

山田コンサルが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ことです。また、DCF法の算定の前提とした本事業計画について、大幅な増減益又はフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減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。

なお、本事業計画は、対象者の将来の成長を考慮した上で本取引の取引条件の妥当性を検討することを目的として、新品EC事業における、米国の関税措置による利益率の悪化といった足元の事業環境を踏まえて作成されたものとのことです。

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ことです。(注1)

(単位：百万円)

	2026年 3月期 (3ヶ月)	2027年 3月期	2028年 3月期	2029年 3月期	2030年 3月期
売上高	2,954	11,130	12,694	14,445	15,583
営業利益	146	622	731	882	958
EBITDA	175	730	852	1,024	1,121
フリー・キャッ シュ・フロー	236	310	303	358	451

対象者の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

()算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

本特別委員会は、本諮問事項(下記「対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」の「()設置等の経緯」に定義します。)の検討を行うにあたり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の妥当性を確保するために、公開買付関連当事者及び本取引の成否のいずれからも独立した第三者算定機関である、プルータスに対し、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2026年2月12日付で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「本特別委員会算定書」といいます。)を取得したとのことです。

プルータスは、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、本取引に係るプルータスの報酬は、本取引の成否にかかわらず、支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

また、本特別委員会は、第2回特別委員会において、プルータスの独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、本特別委員会の第三者算定機関として選任しているとのことです。

()算定の概要

プルータスは、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、対象者と比較可能な上場会社が複数存在し、類似企業比較法による対象者株式の株式価値の類推が可能であることから類似企業比較法を、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。なお、公開買付者グループ及び対象者において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施していることから、本特別委員会は、プルータスから本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)は取得していないとのことです。

プルータスが上記各手法に基づき算定した対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価法	: 740円～780円
類似企業比較法	: 536円～807円
DCF法	: 837円～1,254円

市場株価法では、2026年2月12日を基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における対象者株式の基準日終値780円、直近1ヶ月間の終値単純平均値740円、直近3ヶ月間の終値単純平均値745円、直近6ヶ月間の終値単純平均値754円をもとに、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を740円から780円までと算定しているとのことです。

類似企業比較法では、対象者と比較的類似する事業を営む類似上場企業として、株式会社ゲオホールディングス、ブックオフグループホールディングス株式会社、株式会社トレジャー・ファクトリー、株式会社ハードオフコーポレーション、株式会社ありがとうサービス、株式会社買取王国、株式会社壽屋、株式会社ブシロードを選定した上で、事業価値に対するEBITAマルチプルを用いて、対象者株式の1株当たりの価値の範囲を536円から807円と算定しているとのことです。

DCF法では、本事業計画における収益予測及び投資計画、対象者の2026年3月期第3四半期における財務情報、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4四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837円から1,254円と算定しているとのことです。なお、割引率は加重平均資本コストを採用し、6.6%から8.2%を採用しており、対象者の規模を踏まえたサイズリスク・プレミアムを考慮しているとのことです。また、継続価値の算定にあたっては永久成長率法及び倍率法を採用しているとのことです。理論上想定される長期的な経済環境等を踏まえ、永久成長率を0%とし、継続価値を8,353百万円から10,293百万円と算定しているとのことです。倍率法ではEBITA倍率を採用し、業界各社の水準等を踏まえ、7.6~11.9倍として、継続価値を7,514百万円から11,803百万円と算定しているとのことです。

プルータスが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ことです。また、DCF法の算定の前提とした本事業計画について、大幅な増減益又はフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減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。

なお、本事業計画は、対象者の将来の成長を考慮した上で本取引の取引条件の妥当性を検討することを目的として、新品EC事業における、米国の関税措置による利益率の悪化といった足元の事業環境を踏まえて作成されたものとのことです。

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、上場維持コストを除き、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ことです。(注2)

(単位：百万円)

	2026年 3月期 (3ヶ月)	2027年 3月期	2028年 3月期	2029年 3月期	2030年 3月期
売上高	2,954	11,130	12,694	14,445	15,583
営業利益	146	622	731	882	958
EBITDA	175	730	852	1,024	1,121
フリー・キャッ シュ・フロー	128	344	336	383	458

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

()設置等の経緯

上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、対象者は、本取引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ること、また、本取引については、公開買付者が対象者の一般株主に本スクイズアウト手続を行うことが想定され、川畑泰史氏及び渡邊匡氏と利益を共通にしていることから、川畑泰史氏及び渡邊匡氏と、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が存在することを踏まえ、本取引の是非や取引条件の妥当性についての検討及び判断が行われる過程全般にわたってその公正性を担保する観点から、2025年11月21日付対象者取締役会における決議により、公開買付関連当事者及び本取引の成否のいずれからも独立した、対象者の独立社外取締役である片岡宏介氏(片岡公認会計士事務所所長、東京鐵鋼株式会社取締役(監査等委員)、CPAパートナーズ株式会社取締役、株式会社フジテレビジョン監査役)、並びに対象者の独立社外監査役である七松優氏(七松公認会計士税理士事務所所長)及び小川晃範氏(元公益財団法人日本環境協会専務理事)の3名によって構成される特別委員会を設置したとのことです。また、本特別委員会の委員の互選により、片岡宏介氏が本特別委員会の委員長に就任しているとのことです(なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更していないとのことです。また、本特別委員会の各委員の報酬は、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です。)。なお、対象者は、本特別委員会の委員の候補となる対象者の社外取締役及び社外監査役の独立性及び適格性について確認を行うとともに、公開買付関連当事者のいずれからも独立性を有すること、及び本取引の成否に関して一般株主とは異なる重要な利害関係を有していないことを確認した上で、本特別委員会の委員を選任しているとのことです。

対象者は、上記の対象者取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、本取引の目的の正当性・合理性(本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否かを含む。)、本取引に係る取引条件の公正性(対価の水準、本取引の実施方法及び対価の種類等の公正性を含む。)、本取引に係る手続の公正性(いかなる公正担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。)、本公開買付けについて対象者取締役会が賛同すべきか否か、及び、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否か並びに本取引を行うことの決定(対象者取締役会が本公開買付けに対して賛同の意見表明を行うこと及び対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを含む。)が対象者の一般株主(少数株主を含む。以下同じです。)にとって公正であるか(乃至 を、以下「本諮問事項」と総称します。)について諮問したとのことです。

また、対象者は、上記の対象者取締役会決議において、対象者取締役会において本取引に関する重要な決定を行うに際しては、本特別委員会の答申を最大限尊重し、本特別委員会が本取引の取引条件について妥当でないと判断した場合には、対象者取締役会は、本取引の実施を決定しない(本公開買付けに賛同せず、応募推奨をしないことを含む。)旨を決議しているとのことです。併せて、対象者取締役会は、上記の対象者取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、()業務執行取締役等による、本取引その他それに派生又は関連する事項(以下「対象事項」と総称します。)の検討について、必要な助言を行う権限、()公開買付者との対象事項に関する協議及び交渉について事前の方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、対象事項に関する協議及び交渉について意見を述べ、対象者取締役会に対して勧告や要請を行い、また、必要に応じて法令上許容される範囲で公開買付者を含む第三者と直接協議・交渉を行う権限、()対象者における本取引の検討、交渉及び判断を行う体制について、事前の方針を確認し、意見を述べ、又は勧告や要請を行う権限、()業務執行取締役等に対し、対象事項に関する進捗、検討状況その他の事項の報告及び情報提供を随時求める権限、()本特別委員会の役割を果たすために必要な範囲で、自らのためのアドバイザー等を対象者の費用負担により選任する権限、及び対象者のアドバイザー等を評価し、選任について意見し、又は承認(事後承認を含む。)する権限を、それぞれ付与しているとのことです。

() 検討の経緯

本特別委員会は、2025年11月21日から2026年2月12日までに、合計13回、約13.5時間開催されたほか、会日外においても電子メール等を通じて報告・情報共有、審議及び意思決定を行い、本諮問事項に関し、慎重に検討を行ったとのことです。

具体的には、本特別委員会は、まず、2025年11月21日、対象者のファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJ銀行財務開発室及び第三者算定機関である山田コンサル並びに対象者のリーガル・アドバイザーである長島・大野・常松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上、その選任を事後承認したとのことです。

また、本特別委員会は、公開買付関連当事者からの独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認の上、2025年12月11日に、公開買付関連当事者から独立した特別委員会独自の第三者算定機関としてブルータスを選任したとのことです。

本特別委員会は、2025年12月5日、IAパートナーズに対して、本取引を提案するに至った背景、対象者の事業環境及び経営課題、本取引のメリット及びデメリット、本取引後の経営体制・経営方針、本取引の条件等を含む質問事項を送付し、2025年12月16日付で受領した当該質問事項に対する書面回答を踏まえて、同月19日、IAパートナーズへのインタビューを実施し、当該質問事項等について質疑応答を行ったとのことです。また、本特別委員会は、2025年12月5日、本取引の精査・検討にあたり、対象者に対して本取引のメリット及びデメリット、対象者の事業課題、本取引が及ぼすステークホルダーへの影響等を含む質問事項を送付し、2025年12月19日付で受領した当該質問事項に対する書面回答を踏まえて、同月23日、対象者に対しインタビューを実施し、本取引の意義等についての意見交換を行ったとのことです。

更に、本特別委員会は、三菱UFJ銀行財務開発室及び山田コンサル並びにブルータスから、本取引の条件等についての交渉経緯及び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、長島・大野・常松法律事務所から、本取引の手續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、これらに関するも質疑応答を行っているとのことです。

また、本特別委員会は、対象者から、対象者とIAパートナーズ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、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972円とする旨の提案を受けるに至るまで、IAパートナーズとの間で交渉を行ったとのことです。

() 判断内容

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検討及び協議を重ねた結果、委員全員一致の決議により、2026年2月12日付で、対象者取締役会に対し、答申書(以下「本答申書」といいます。)を提出したとのことです。本特別委員会の答申内容及び答申の理由については、以下に引用するとおりです。なお、以下の本答申書の引用部分の定義語については、本答申書に記載のまま掲載してあります。(以下引用)

答 申 書

株式会社ワットマン特別委員会(以下「本特別委員会」という。)は、IAパートナーズ株式会社(以下「IAパートナーズ」という。)が管理を行うIAパートナーズ1号投資事業有限責任組合が株式会社ワットマン(以下「当社」という。)の普通株式(以下「当社株式」という。)を取得することを目的として設立したIAPF3株式会社(以下「公開買付者」という。)による当社株式に対する公開買付け(以下「本公開買付け」という。)、並びに、本公開買付けが成立した場合に、当社の株主を公開買付者及び当社の代表取締役である川畑泰史氏(以下「川畑泰史氏」という。)及び川畑泰史氏の配偶者である川畑遥氏(以下「川畑遥氏」といい、川畑泰史氏と総称して「本不応募合意株主」という。)のみとし、当社株式を非公開化するための一連の手續(以下「本スクイーズアウト手續」といい、本公開買付け及び本スクイーズアウト手續を総称して「本取引」という。)に関して、当社の取締役会(以下「当社取締役会」という。)から諮問された下記第1記載の事項(以下「本諮問事項」という。)に関して、下記第2に記載のとおり答申する。

第1 本諮問事項

本特別委員会は、本取引に関して、当社取締役会から下記の事項の諮問を受けた。

1. 本取引の目的の正当性・合理性(本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かを含む。)(以下「本諮問事項1」という。)
2. 本取引に係る取引条件の公正性(対価の水準、本取引の実施方法及び対価の種類を含む。)(以下「本諮問事項2」という。)
3. 本取引に係る手續の公正性(いかなる公正担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。)(以下「本諮問事項3」という。)
4. 本公開買付けについて当社取締役会が賛同すべきか否か、及び、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否か(以下「本諮問事項4」という。)
5. 本取引を行うことの決定(当社取締役会が本公開買付けに対して賛同の意見表明を行うこと及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを含む。)(当社の一般株主(少数株主を含む。))にとって公正であるか(以下「本諮問事項5」という。)

第2 本諮問事項に対する本特別委員会の意見

本特別委員会は、特別委員全員の一致により、本諮問事項に関して以下の意見を答申する。

1. 本取引は、当社の企業価値向上に資することが見込まれ、本取引の目的の正当性・合理性が認められると考える。
2. 本公開買付けを含む本取引に係る取引条件(対価の水準、本取引の実施方法及び対価の種類を含む。)は公正なものであると考える。
3. 本取引の実施に際して適切な公正性担保措置が実施されており、本取引に係る手續は公正なものであると考える。
4. 本公開買付けについて当社取締役会が賛同の意見を表明すること、及び、当社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、妥当であると考え。
5. 本取引を行うことの決定(当社取締役会が本公開買付けに対して賛同の意見表明を行うこと及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを含む。)(は、当社の一般株主(少数株主を含む。))にとって公正なものであると考える。

第3 本特別委員会及び検討経過

(1) 本特別委員会設置の経緯

当社は、IAパートナーズから、2025年11月11日付で本取引の提案を受けた。本取引がマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、川畑泰史氏及び当社の取締役である渡邊匡氏(以下「渡邊匡氏」という。)が本公開買付けにおける買付け等の価格(以下「本公開買付価格」という。)について当社及び当社の一般株主とは異なる利害関係を有する買い手としての性格を併せ持つことから、当社又は当社の一般株主との間に構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在することに鑑み、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社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、透明性及び客観性を確保することを目的として、2025年11月21日付で、当社取締役会の諮問機関として本特別委員会が設置された。

なお、本取引においては、本取引の実施後、公開買付者を存続会社、当社を消滅会社とする吸収合併(以下「本合併」という。)が行われることが予定されており、本不応募合意株主は、本合併に際して吸収合併存続会社である公開買付者の株式の交付を受けることが予定されており、また、渡邊匡氏は、本合併の効力発生後直ちに、公開買付者に対して出資を行うことが予定されているため、本取引はマネジメント・バイアウト(MBO)に該当する。

(2) 本特別委員会の構成

本特別委員会の委員は、以下のとおりである。

委員長 片岡 宏介氏(社外取締役・公認会計士・税理士)

委員 七松 優 氏(社外監査役・公認会計士・税理士)

委員 小川 晃範氏(社外監査役)

(3) 本特別委員会の権限

本特別委員会は、本特別委員会の設置に際して、当社取締役会から以下の権限を付与された。

当社の業務執行取締役等による本取引その他それに派生又は関連する事項(以下「対象事項」と総称する。)の検討について、必要な助言を行うこと

公開買付者との対象事項に関する協議及び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、対象事項に関する協議及び交渉について意見を述べ、当社取締役会に対して勧告や要請を行い、また、必要に応じて法令上許容される範囲で公開買付者を含む第三者と直接協議・交渉を行うこと

当社における本取引の検討、交渉及び判断を行う体制について、事前に方針を確認し、意見を述べ、又は勧告や要請を行うこと

業務執行取締役等に対し、対象事項に関する進捗、検討状況その他の事項の報告及び情報提供を随時求めること

その役割を果たすために必要な範囲で、自らのためのアドバイザー等を当社の費用負担により選任すること、及び当社のアドバイザー等を評価し、選任について意見し、又は承認(事後承認を含む。)すること

(4) 委員会の開催

本特別委員会は、当社取締役会からの諮問を受けて、2025年11月21日から2026年2月12日にかけて、全13回(合計：約13.5時間)開催され、その全ての委員会に委員全員が出席し、本諮問事項について慎重な協議及び検討を行い審議を尽くした。

(5) 専門的助言の取得、ヒアリング及びインタビュー等を通じた情報収集

本特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザーである株式会社三菱UFJ銀行(以下「三菱UFJ銀行」という。)コーポレート情報営業部財務開発室(以下「三菱UFJ銀行財務開発室」という。)、当社の第三者算定機関である山田コンサルティンググループ株式会社(以下「山田コンサル」という。)及び当社のリーガル・アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所から、本諮問事項を検討する上での考え方、同種案件における取扱いその他の事項に関して、専門的な見地から情報及び分析の提供を受けることで、専門的な助言を受けた。また、本特別委員会は、本特別委員会の独自の第三者算定機関として株式会社ブルータス・コンサルティング(以下「ブルータス」という。)を選任の上、同種案件における取扱いその他の事項に関して、専門的な見地からの助言を受けるとともに、特別委員会算定書(注1)を取得した。

加えて、本特別委員会による本諮問事項の検討に際しては、下記のヒアリング・インタビューの実施、質疑応答の実施、質問事項の送付及び回答の受領等(以下「本インタビュー等」と総称する。)、並びに価格交渉への関与といった各種のプロセスを経た。

公正性担保措置に関する説明及び質疑応答(第1回特別委員会)

本株式価値算定書(注2)及び特別委員会算定書の前提となる本事業計画(注3)の内容及び策定手続・方法等についての当社からの説明及び質疑応答(第2回特別委員会)

本事業計画に関する三菱UFJ銀行財務開発室及びその再委託先である株式会社三菱UFJリサーチ&コンサルティングによる専門的な見地からの分析の提供及び質疑応答(第2回特別委員会)

IAパートナーズに対する本取引に関するインタビューの実施及び質疑応答(第3回特別委員会)

当社に対する質問事項の送付、並びに本取引に関するインタビューの実施及び質疑応答(第4回特別委員会)

山田コンサルによる当社株式に係る株式価値算定の説明及び質疑応答並びにブルータスによる当社株式に係る株式価値算定の説明及び質疑応答(第5回特別委員会、第12回特別委員会)

(注1) ブルータス作成に係る2026年2月12日付の株式価値算定書をいう。以下同じ。

(注2) 山田コンサル作成に係る2026年2月12日付の株式価値算定書をいう。以下同じ。

(注3) 本取引の検討のために当社が作成した事業計画をいう。以下同じ。

(6) 書類の検討

本特別委員会は、本事業計画、本株式価値算定書、特別委員会算定書、公開買付届出書(注4)のドラフト、意見表明プレスリリース(注5)のドラフト及び本インタビュー等その他の委員会において配付された各種資料(以下「本検討対象資料」と総称する。)を検討した。

(注4) 公開買付者が2026年2月16日付で提出予定の公開買付届出書をいう。以下同じ。

(注5) 当社が2026年2月13日付で開示予定のプレスリリース「MBOの実施に関する賛同の意見表明及び応募の推奨に関するお知らせ」をいう。以下同じ。

(7) 当社とIAパートナーズの間交渉への関与

本特別委員会は、当社及び三菱UFJ銀行財務開発室から、随時、当社とIAパートナーズとの間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件等に関する交渉状況等に関する委員会の期日又は電子メールによる適時の報告を受け、本特別委員会としての意見を当社及び三菱UFJ銀行財務開発室に述べた。また、本特別委員会は、IAパートナーズに対して、複数回にわたり本公開買付価格の再検討を要請するなど、IAパートナーズとの間で交渉を行った。

(8) 答申書の完成にあたっての決議

上記の各プロセスを経て、本特別委員会は、本書作成日において、委員全員の一致をもって、本書を作成している。

第4 本特別委員会の意見の理由

1. 本諮問事項1について

(1) 本特別委員会の検討方針

本特別委員会は、本諮問事項1につき、当社における事業環境及び経営課題の認識等を踏まえ、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるか、また、その目的が正当であり、かつ、合理的なものであるかを検討した。

(2) 当社における現状認識

本特別委員会がインタビュー等において当社から受けた回答及び本検討対象資料によれば、当社の沿革及び事業内容並びに当社が認識する事業環境及び経営課題は、概要以下のとおりである。

ア 当社の沿革及び事業内容

- ・ 当社は、1978年9月に株式会社電化センターシミズとして設立された。当社はその後1989年9月に株式会社シミズデンキとの合併を経て、1990年4月に社名を「株式会社ワットマン」に変更し、2002年3月にハードオフ/オフハウス横浜上郷店を開店し、リユース品の小売業(以下「リユース事業」という。)へ参入した。
- ・ 当社株式については、1992年7月に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」という。)に上場した。その後、株式会社大阪証券取引所(以下「大阪証券取引所」という。)によるジャスダック証券取引所の吸収合併及び2013年7月に行われた株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」という。)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JASDAQ市場への上場を経て、現在は、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、東京証券取引所スタンダード市場に上場している。
- ・ 本書作成日現在、当社グループは、当社及び当社の連結子会社(株式会社ホビーサーチ(以下「ホビーサーチ」という。))及びWATT MANN(THAILAND) CO.,LTD.)の計3社で構成されており、リユース事業と新品のEC小売業(以下「新品EC事業」という。)を主な事業としている。当社がリユース事業、ホビーサーチが新品EC事業を行っている。

イ 当社における事業環境及び経営課題の認識

- ・ 近年は少子高齢化や労働市況の変化に伴う人手不足が大きな問題となっており、当社においても重要な経営課題であるとの課題意識を持っている。現在、当社では、経営陣及び幹部従業員の人手不足により、経営陣及び幹部従業員が広範な業務領域をカバーすることを強いられている。例えば、株式を上場していることに伴い、経営陣や幹部従業員が有価証券報告書や適時開示、株主総会などのIR対応に追われ、事業運営や投資戦略に関する検討時間を十分に確保できない状態が続いている。このように人的リソースのひっ迫により、「オーガニック成長戦略」における新規出店や、「インオーガニック成長戦略」におけるM&Aといった、成長投資の検討が進まない状況が続いている。
- ・ また、リユース事業の実店舗においても、店舗運営を担う人材の採用・育成が十分でないという課題があると認識している。人材の確保が不十分な状況で新規出店を続けてしまうと、既存店舗の人員を新規店舗へ配置換えする必要が生じ、結果として既存店舗の運営体制が脆弱化してしまう懸念があると考えている。こうした懸念が存在するため、現在、当社は新規出店ベースの制限を強いられている。これらの人的リソースのひっ迫や実店舗での人手不足は、新規投資の停滞・制限を通じて、当社の将来的な成長機会の逸失に繋がっているものと認識している。

- ・ 加えて、新品EC事業においても、円安などのマクロ環境に伴う仕入価格の上昇や米国の関税政策による海外向け売上高の低下が想定されており、事業環境の見通しは以前よりも不透明になっていると認識している。このような不安定な業界環境においては、マーケティング強化などを通じた、より強い販売体制の構築が必要であると考えている。一方で、当社にはマーケティング領域に知見を持った経営陣及び幹部従業員が不足しており、今後はこうした専門人材の確保についても必要になってくるものと認識している。

(3) 本取引の意義

本特別委員会がインタビュー等においてIAパートナーズ及び当社から受けた回答並びに本検討対象資料によれば、IAパートナーズ及び当社が考える本取引の意義は、以下のとおりとのものである。

ア IAパートナーズが考える本取引の意義

IAパートナーズは本取引の実行後、下記(ア)乃至(ウ)の各施策を実行することを検討している。

(ア)リユース事業の出店強化

- ・ IAパートナーズは、総合リユース店及びカメラ専門店の両業態について出店強化を行うことを考えている。具体的には、総合リユース店については、神奈川県以外のエリアへの出店、カメラ専門店については、1都3県を中心とした出店強化を行うことを想定している。
- ・ この点、IAパートナーズは、これまでの投資実績の中でアパレル業界や商業施設オペレーターへの投資を行ってきた経験があり、新規出店における店舗用不動産の開拓や出店戦略の策定に係るノウハウを活用するとともに、経営資源の再分配や経営体制強化、人材獲得・育成に向けた施策を実施することにより、現状の当社の課題である人手不足を抜本的に補強しながら、企業価値の向上に向けた出店計画の蓋然性を高めることに寄与できるものと考えている。

(イ)リユース事業のロールアップ

- ・ IAパートナーズは、総合リユース業界では、ロールアップ機会が豊富に存在していると考えており、当社の経営資源を活用した自律的な成長戦略のみならず、同業他社との資本・業務提携やM&A等を通じ外部の経営資源を取り込む成長戦略の推進も選択肢になると考えているところ、これらのM&A戦略の構築やターゲットの選定、その後のM&A実務及びM&A後の統合・シナジーの発現までの全てのフェーズにおいて全面的な支援を提供することが可能であると考えている。IAパートナーズは、これらの支援を通じて、当社グループ単独では相当の期間を要することが見込まれる総合リユース店の神奈川県以外のエリアへの出店強化やブランドイメージの確立をスピード感を持って推し進めることが可能となり、地域拡大・業容拡大による当社の更なる成長戦略の推進を支援することができると考えている。
- ・ なお、「ロールアップ」とは、同一又は関連業種の中小企業を複数買収し、一体運営することで規模拡大を図るM&A戦略を指し、分散していた企業群を統合することで、シナジー創出・コスト削減・交渉力向上等を狙っている。

(ウ) 新品EC事業の拡販

- ・ IAパートナーズは、新品EC事業の拡販に向けて「問屋・メーカー連携強化」、「マーケティング強化」、「海外販売強化」という三つの施策を考えている。その中で、特に「海外販売強化」については、これまで当社が事業拡大を展望しながらも、海外における事業展開・ビジネス戦略に関するノウハウや知見、海外の商習慣や現地での交渉・折衝に深く精通した人材の不足等により取り組むことが難しかった領域を、IAパートナーズが持つ社内外の人脈を活用し、当社に対してかかる人材を派遣・参画させることにより戦略的に補強することが可能であると考えている。

一方で、IAパートナーズは、当社がリユース業界の再編をリードするにあたっては、経営資源を集中的に投下する必要があり、特にリユース事業における新店舗の開店にあたっては、新店舗の物件や店舗商品及び人員等の調達にかかる多額の先行投資が発生することから、一時的に収益及びキャッシュ・フローが悪化する可能性は否定できず、短期的には新店舗の出店に伴う開業関連費用の増大や人材関連費用等の先行による営業利益や経常利益の悪化といった当社の業績や財務状況に大きな影響を与えるリスクがあるため、当社が上場を維持したまま上記の各施策を実施した場合には、資本市場から十分な評価を得ることができず、当社株式の株価が下落し、株式価値を毀損する可能性があることを認識している。

加えて、市場の潮流に追従し、大胆かつスピーディーな意思決定による成長投資を実現するためには、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする体制を構築することが望ましいと考えており、本取引によってかかる体制構築はより柔軟に実施することが可能となると考えている。

IAパートナーズは、上記の事情を勧告し、当社の一般株主に発生する可能性がある株価の下落による株式価値の毀損を回避しつつも、上記のリユース市場の成長や国内ホビー市場の拡大の潮流に追従し、中・長期的な視点で当事業の抜本的な強化を推進することができるという点で、当社をこの時期・タイミングで非公開化することが当社の企業価値向上のために最も有効な手段であるとの認識に至った。

イ 当社が考える本取引の意義

当社は、IAパートナーズが企図している上記ア記載の各種施策について、以下の理由から、これを実行することが必要であると考えている。

- ・ (ア)リユース事業の出店強化については、「トコトン買取」を通じて、大量生産・大量消費・大量廃棄が行われる現代において、地球環境に優しい循環型社会の実現を目指す当社にとって、商品の買取力や販売力の向上による再リユース型の社会の実現という観点から最も重要であり、当社としても取り組むべき最重要施策である。
- ・ (イ)リユース事業のロールアップについては、自社の経営資源だけでなく、他社の経営資源も活用することで、店舗や人員の強化を図り、他社の強みやノウハウを吸収しつつ、成長速度を加速することが可能となり、当社の企業価値向上に資する施策である。
- ・ (ウ)新品EC事業の拡販については、近年の円安市況や日本のサブカルチャーの海外における流行に鑑み、海外市場の拡大等を通じた新品EC事業の拡販は、当社の企業価値向上において、極めて有効な手段と考えている。以上から、いずれの施策も当社の企業価値向上のために推進していくべきである。

しかしながら、当社は、上記の施策は当該施策が当社グループの業績に貢献するまでに、相応の時間と各種先行投資が必要となることを考慮すると、一時的には当社グループの財務状況やキャッシュ・フローを悪化させる可能性があると考えている。そのため、当社が上場を維持したまま、これらの施策を実行した場合は、株価の下落や配当の減少等、当社の株主に対して多大な悪影響を与えてしまう可能性があるものと考えている。

このような状況下において、当社としても、当社の株主に対して発生する可能性がある上記の悪影響を回避しつつ、中長期的な視点から当社の企業価値を向上させるためには、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法により、当社株式を非公開化し、所有と経営を一致させ、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、IAパートナーズが持つ経営資源及びノウハウを享受しながら、当社及び従業員が丸となって各施策に迅速かつ果敢に取り組むことができる経営体制を構築することが必要であると考えている。

(4) 本特別委員会における検討

ア 当社の現状を踏まえた本取引の意義の評価

当社による事業環境及び経営課題の認識については、矛盾した点や客観的事実に反している点は認められず、また、当社の属する業界及び市場の環境として一般に説明されている内容や当社取締役会の理解とも整合するものと考えられる。

そして、上記(3)ア記載のIAパートナーズの考える本取引の意義は、当社の経営課題を踏まえたものであり、当社が考える本取引の意義とも整合的であると評価することができる。また、上記(3)イ記載の当社が考える本取引の意義も、当社の経営課題に照らして整合的であり、不合理な点は見当たらない。そして、本取引後に実行することが予定されている各施策は、当社の現在の事業内容及び経営課題を前提とした合理的なものであり、当社における将来の中長期的な企業価値の向上のための施策として現実的なものであると考えられる。

イ 本取引の実施による他の影響

本検討対象資料の検討及び本インタビュー等の結果、本取引の実施により、当社の事業活動に生じ得る懸念の有無について、以下の事項が確認された。

- ・ すなわち、一般論として、当社が本取引を行った場合には、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ほか、知名度や社会的信用の向上といった上場企業として享受してきたメリットを享受できなくなることが挙げられる。
- ・ しかしながら、当社は直近20年ほどエクイティ・ファイナンスを実施しておらず、当社の現在の財務状況を考慮すると、直近においてもその必要性は高くないものと考えている。知名度についても、リユース事業では「トコトン買取」の理念に基づき、地域社会や顧客への価値提供を継続してきたので、非公開化による知名度低下は限定的と考えている。新品EC事業における仕入先等の取引先についても、EC黎明期から取引を続けているため、本取引が当該取引先との関係性に与える影響は大きくないものと考えている。人材採用についても、当社はすでに一定の知名度を有しており、当社自身に採用ノウハウが蓄積されていることに鑑み、影響は大きくないものと考えている。
- ・ 加えて、マネジメント・パイアウト(MBO)に際して借入金が増加し、資金調達余力が低下することが一般的に懸念される場合があるが、IAパートナーズ及び当社は取引金融機関と良好な関係を築いており、新規調達にも特段の問題は無いと考えている。
- ・ さらに、当社では、株式を上場していることに伴い、経営陣や幹部従業員が有価証券報告書や適時開示、株主総会などのIR対応に追われ、事業運営や投資戦略に関する検討時間を十分に確保できない状態が続いている。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により、株式上場を維持するために必要な人的・金銭的成本は増加を続けており、これらのコストが当社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と考えている。本取引により、経営陣や幹部従業員がIR対応から解放されることで事業運営や投資戦略に関する迅速な検討を行うことが可能となるとともに、上場維持コストが削減されれば、長期的な視点での企業価値の向上を図れるものと考えている。
- ・ なお、当社は、上記の各施策の実行により、健全な事業成長の実現が可能であると認識しており、本取引により既存株主との資本関係が消失することによるデメリットは特段認識していない。

さらに、本検討対象資料によれば、本取引の実施による他の影響に関して、IAパートナーズとしては、以下のとおり考えており、これは、当社の認識と概ね一致しているものと評価できる。

- ・ IAパートナーズは、当社がリユース業界の再編をリードするにあたっては、経営資源を集中的に投下する必要があり、特にリユース事業における新店舗の開店にあたっては、新店舗の物件や店舗商品及び人員等の調達にかかる多額の先行投資が発生することから、一時的に収益及びキャッシュ・フローが悪化する可能性は否定できず、短期的には新店舗の出店に伴う開業関連費用の増大や人材関連費用等の先行による営業利益や経常利益の悪化といった当社の業績や財務状況に大きな影響を与えるリスクがあるため、当社が上場を維持したまま上記の各施策を実施した場合には、資本市場から十分な評価を得ることができず、当社株式の株価が下落し、株式価値を毀損する可能性があることを認識している。
- ・ 加えて、市場の潮流に追従し、大胆かつスピーディーな意思決定による成長投資を実現するためには、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする体制を構築することが望ましいと考えており、本取引によってかかる体制構築はより柔軟に実施することが可能となると考えている。
- ・ IAパートナーズは、上記の事情を勘案し、当社の一般株主に発生する可能性がある株価の下落による株式価値の毀損を回避しつつも、上記のリユース市場の成長や国内ホビー市場の拡大の潮流に追従し、中・長期的な視点で当社事業の抜本的な強化を推進することができるという点で、当社をこの時期・タイミングで非公開化することが当社の企業価値向上のために最も有効な手段であるとの認識に至った。

以上の点、及びこれに関する本特別委員会と当社との質疑応答等の内容に鑑みると、本取引を実施することによる当社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は、特段、見受けられない。

ウ 他の手法の採用可能性(上場廃止を手段として選択することの必要性)

本インタビュー等における当社の説明によれば、上記(3)ア及びイ記載の各種施策の実行は、当該施策が当社グループの業績に貢献するまでに、相応の時間と各種先行投資が必要となることを考慮すると、一時的には当社グループの財務状況やキャッシュ・フローを悪化させる可能性があると考えている。そのため、当社が上場を維持したまま、これらの施策を実行した場合は、株価の下落や配当の減少等、当社の株主に対して多大な悪影響を与えてしまう可能性があるものと考えている。このような状況下において、当社としても、当社の株主に対して発生する可能性がある上記の悪影響を回避しつつ、中長期的な視点から当社の企業価値を向上させるためには、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法により、当社株式を非公開化し、所有と経営を一致させ、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、IAパートナーズが持つ経営資源及びノウハウを享受しながら、当社及び従業員が一丸となって各施策に迅速かつ果敢に取り組むことができる経営体制を構築することが必要であると考えている。

加えて、本検討対象資料及び本インタビュー等におけるIAパートナーズの説明によれば、当社の一般株主に発生する可能性がある株価の下落による株式価値の毀損を回避しつつも、上記のリユース市場の成長や国内ホビー市場の拡大の潮流に追従し、中・長期的な視点で当社事業の抜本的な強化を推進することができるという点で、当社をこの時期・タイミングで非公開化することが当社の企業価値向上のために最も有効な手段であるとの認識に至ったとのことである。

上記の説明を踏まえ、本特別委員会としては、当社株式が上場維持をした状態で、当社が上記(3)ア及びイ記載の各種施策の実行をすることが不可能であるとまでの確信には至ったというわけでは必ずしもないものの、各施策が実行されれば、当社グループの財務状況やキャッシュ・フローを悪化させる可能性があり、当社が上場を維持したまま、これらの施策を実行した場合は、株価の下落や配当の減少等、当社の株主に対して多大な悪影響を与えてしまう可能性があるとの当社の説明や、リユース市場の成長や国内ホビー市場の拡大の潮流に追従し、中・長期的な視点で当社事業の抜本的な強化を推進することが可能になることから、当社株式を非公開化することが当社の企業価値向上のために最も有効な手段であるとのIAパートナーズの説明は合理的なものであると考えられる。

以上の点に鑑みると、当社株式の非公開化を行った上で、各施策を実行するべく、本取引を行うという判断は、合理性を有するものと考えられる。

(5) 小括

以上の事実を前提にすれば、当社の経営課題に照らして、当社及びIAパートナーズが実施を企図している各施策は合理的なものといえ、それを実施する前提として、本取引を実施する意義を否定する事情は見当たらない。

加えて、本取引の実施により、当社株式は上場を廃止されるとともに、IAパートナーズが企図している上記(3)アの各施策が実行されることによって、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする体制を構築することができ、リユース事業の出店強化、リユース事業のロールアップ、新品EC事業の拡販といった目的の達成が容易になるとともに、上場維持コストの削減といった効果も併せて見込まれ、これらは当社の企業価値の向上に大きく資するものと認められる。他方、本取引を実施することによる当社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は、特段、見受けられないことに照らすと、本取引の実施は、当社が認識する経営課題の解決、さらには当社の企業価値の向上に資することを否定する事情は見当たらない。

したがって、本取引は、当社の企業価値向上に資することが見込まれ、本取引の目的の正当性・合理性が認められると考える。

2. 本諮問事項2について

(1) 本特別委員会の検討方針

本特別委員会は、本諮問事項2につき、IAパートナーズとの協議・交渉の過程、株式価値算定の内容及びその前提とした財務予測・前提条件等の合理性、並びに、過去の市場株価・同種案件に対するプレミアム水準の妥当性を踏まえ、対価の水準、本取引の実施方法及び対価の種類を含む本取引の取引条件が構成なものであるか検討した。

(2) IAパートナーズとの協議・交渉の過程

当社は、本取引に係る取引条件について、2025年11月11日、IAパートナーズから受領した「初期的な意向を表明する提案書」において、本公開買付価格を900円(提案日の前営業日である2025年11月10日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値である765円に対して17.65%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じ。)、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値755円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じ。))に対して19.21%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値762円に対して18.11%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値767円に対して17.34%のプレミアムをそれぞれ加えた価格。以下「当初提案価格」という。)とする提案を受けた。それ以降、本特別委員会は、山田コンサル及びブルータスによる当社株式の株式価値の算定に関する助言、三菱UFJ銀行財務支援室による助言、並びに長島・大野・常松法律事務所による法的助言を受けながら、IAパートナーズとの間で、複数回にわたる協議・交渉を重ねた。具体的な交渉の経過は以下のとおりである。

- ・ 当社及び本特別委員会は、IAパートナーズから、2026年1月15日に、本公開買付価格を910円とすることの提案を受けた。当該提案を踏まえて、本特別委員会は、同月19日、当該価格は、当社株式の市場価格に対して一定程度のプレミアムを付加してはいるものの、直近及び過去の一定期間の本件と類似した過去事例におけるプレミアム水準や当社の収益力を踏まえた本源的価値に照らすと、本公開買付けへの賛同表明及び応募推奨を行う上で当社及び本特別委員会が想定している価格水準から大きく乖離していることから、本公開買付価格を再検討することを求める旨を回答した。

- ・ 当社回答を受け、IAパートナーズは、2026年1月21日、当社及び本特別委員会に対して、本公開買付価格を930円とすることを提案した。これに対して、本特別委員会は、同月22日、当該価格は、当社株式の市場株価に一定のプレミアムが付加されているものの、直近及び過去の一定期間の本取引と類似した過去事例におけるプレミアム水準や当社の収益力を踏まえた本源的価値に照らすと、本公開買付けへの賛同表明及び応募推奨を行う上で当社及び本特別委員会が想定している価格水準から依然として大きく乖離していることから、本公開買付価格を再検討するとともに、本取引後にIAパートナーズが実施することを想定している施策による当社の企業価値の向上による影響を次回の提案価格に反映することを求める旨を回答した。
- ・ 当社回答を受け、IAパートナーズは、2026年1月26日、当社及び本特別委員会に対して、当社の企業価値の向上に向けた各施策の効果を加味した価格として、本公開買付価格を945円とすることを提案した。これに対して、本特別委員会は、同月28日、当該価格は、当社株式の市場株価に一定のプレミアムが付加されており、当社株式の直近2年間の取引時間中最高値を上回っているものの、直近及び過去の一定期間の本取引と類似した過去事例におけるプレミアム水準や当社の収益力を踏まえた本源的価値からは依然として乖離していることから、本公開買付価格を再検討することを求める旨を回答した。
- ・ 当社回答を受け、IAパートナーズは、2026年1月30日、当社及び本特別委員会に対して、本公開買付価格を955円とすることを提案した。これに対して、本特別委員会は、同年2月2日、当該価格は、当社の一般株主に対する合理的な売却機会の提供という観点からも合理性のある水準とのことで、一定の応募が期待できる点については理解をしたものの、本特別委員会は、当社の第三者算定機関による当社株式価値算定の試算結果及び直近及び過去の一定期間の本取引と類似した過去事例におけるプレミアム水準を踏まえて総合的に検討を行っており、本公開買付けへの賛同表明及び応募推奨を行う上では、本公開買付価格の引き上げを要請することが適切であることから、本公開買付価格の再検討を要請する旨を回答した。
- ・ 当社回答を受け、IAパートナーズは、2026年2月4日、本特別委員会に対して、本公開買付価格を961円とすることを提案した。これに対して、本特別委員会は、同月5日、当該価格は、当社の一般株主に対する配慮といった観点では一定の評価をしているものの、本特別委員会は、当社の第三者算定機関による当社株式価値算定の試算結果及び直近及び過去の一定期間の本取引と類似した過去事例におけるプレミアム水準を踏まえて総合的に検討を行っており、本公開買付けへの賛同表明及び応募推奨を行う上では、再度本公開買付価格の引き上げを要請することが適切であることから、当該提案における増額幅は本特別委員会の期待する水準を下回っており、公表日も迫っていることから、本特別委員会として賛同表明及び応募推奨を行うことができる水準に達しないのではないかと懸念している旨を添えて、本公開買付価格の再検討を要請する旨を回答した。
- ・ 当社回答を受け、IAパートナーズは、2026年2月6日、本特別委員会に対して、本公開買付価格を969円とすることを提案した。これに対して、本特別委員会は、同月9日、当該価格は、増額幅を意識している観点では一定の評価ができるものの、本特別委員会は、当社の第三者算定機関による当社株式価値算定の試算結果及び直近及び過去の一定期間の本取引と類似した過去事例におけるプレミアム水準を踏まえて総合的に検討を行っており、引き続き一般的なプレミアム水準に達していないことに加え、第三者算定機関による当社株式価値算定の試算結果からも、まだ増額の余地があると考えているとして、本事業計画に対するIAパートナーズの評価及び本取引後にIAパートナーズが想定している企業価値向上のための施策を反映した提案を求める旨を添えて、本公開買付価格の再検討を要請する旨を回答した。

- ・ 当社回答を受け、IAパートナーズは、2026年2月10日、本特別委員会に対して、本取引後に想定しているリユース事業の出店強化、同事業のロールアップ及び新品EC事業の拡販等の各施策を通じた更なる事業拡大及び収益性向上の効果も加味した提案可能な最大限の価格として、本公開買付価格を972円とすることを提案した。これに対して、本特別委員会は、同日、当該価格は、当社の一般株主が享受すべき正当な利益の確保という観点を考慮した最大限の提案であることは理解したものの、より多くの一般株主から本取引に賛同を得るためにも、今一度本公開買付価格の再検討を要請する旨を回答した。
- ・ 当社回答を受け、IAパートナーズは、2026年2月12日、本特別委員会に対して、本公開買付価格の引き上げの可能性について真摯に検討を行った結果として、前回提案価格を維持し、本公開買付価格を972円とすることを提案した。これに対して、本特別委員会は、同日、慎重に検討をした結果として、当該提案を応諾する旨を回答した。
- ・ 以上の協議及び交渉を経て、公開買付者は、2026年2月13日、本公開買付価格を972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する予定である。

以上のとおり、本公開買付価格は、専門家による本特別委員会に対する助言を踏まえて、本特別委員会とIAパートナーズとの間の価格交渉の結果として決定されており、また、本特別委員会は過去7回にわたり価格の再検討を求め、IAパートナーズは、かかる再検討の要請を受け、本公開買付価格を当初提案価格より72円高い972円まで引き上げている。

したがって、本特別委員会とIAパートナーズとの間の協議・交渉は、実質的にも独立当事者間の交渉に相当するものと評価でき、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合理的な努力が行われたものと考えられる。

(3) 株式価値算定の内容及びその前提とした財務予測・前提条件等の合理性

ア 事業計画の合理性

本インタビュー等及び本検討対象資料によれば、本事業計画は、当社のリユース事業とホビーサーチの新品EC事業についてそれぞれ予測損益計算書を作成した上で合算し、決算調整をすることで事業計画を作成し、本取引の実施を前提としないスタンドアローン・ベースで作成されたものである。

本特別委員会は、以下の事情から、本事業計画の作成プロセス及び内容について合理性を否定する事情は認められないと判断した。

本インタビュー等の回答を踏まえると、本事業計画について、IAパートナーズ若しくは公開買付関連当事者(注6)がその作成に関与し、又は影響を及ぼした事実は窺われない。

山田コンサルは、本事業計画について、複数回、当社と質疑応答を行い、その作成経緯及び当社の現状を把握した上で、それらに不合理な点がないかという観点から、当社の事業計画の合理性を確認しているところ、本特別委員会は、山田コンサルからは、いずれも不合理な点がない旨の報告を受け、質疑応答を行ったが、山田コンサルによる本事業計画に関する分析に不合理な点は見当たらない。

ブルータスは、本事業計画について、複数回、当社と質疑応答を行い、その作成経緯及び当社の現状を把握した上で、当社の事業計画の分析及び検討を行っているところ、本特別委員会は、ブルータスと質疑応答を行ったが、ブルータスによる本事業計画に関する分析に不合理な点は見当たらない。

本事業計画の内容としても、開店・閉店計画を織り込んだ上で、当社のリユース事業については過去の実績数値を踏まえ、店舗の業態ごとに異なる粗利率を設定しており、また、ホビーサーチの新品EC事業については、売上高を、商品売上高、送料売上高、支払手数料売上高の3つに分類した上で予測しており、本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について特段不合理な点は見受けられない。

(注6) IAパートナーズ、公開買付者、本不応募合意株主、渡邊匡氏、本不応募合意株主(当社の創業家である、渡邊未来氏、堀内裕紀氏、渋谷万葉氏、江木麻紀氏、清水一郷氏、清水とも子氏、田中玲子氏、田中和雄氏、及び株式会社ハードオフコーポレーションの総称)及び当社の総称をいう。以下同じ。

イ 算定方法及び算定根拠の合理性

本特別委員会は、第5回特別委員会において、山田コンサル及びブルータスから、当社株式の株式価値の算定結果、算定方法及び前提条件等について、詳細な説明を受けた。

(ア)算定方法の選択

山田コンサル及びブルータスが採用した算定手法は、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、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」という。)及び類似会社比較法(類似企業比較法)を採用している。市場株価を基準にして、当社と比較的類似する事業を営む上場会社の株価を参考にしつつ、将来キャッシュ・フローの現在価値を評価に織り込むDCF法にて評価上限を把握する算定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と評価できる。

(イ)算定根拠の合理性

市場株価法

山田コンサル及びブルータスは、市場株価法において、本取引の公表日の前営業日を基準日として、基準日の終値並びに基準日の直近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採用して株価を算出している。当社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、山田コンサル及びブルータスの算定における株価評価期間の設定は適切であり、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考える。

DCF法

()山田コンサルのDCF法による算定

山田コンサルは、割引率について加重平均資本コストを採用し、割引率のレンジを8.53%から9.53%としており、これらの数値の計算根拠等について不合理な点は認められない。

また、山田コンサルは、継続価値の算出について、永久成長率法及びマルチプル法を採用している。永久成長率法における永久成長率として0.00%から1.00%を採用し、継続価値を7,541百万円から9,640百万円と算定している。また、マルチプル法では事業価値に対するEBITDAマルチプルを採用し、同倍率を7.86倍から8.86倍として、継続価値を9,346百万円から10,535百万円と算定している。

本インタビュー等において、山田コンサルに対してDCF法の算定過程の確認を行ったが、DCF法で採用した各種算出根拠については、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。

()ブルータスのDCF法による算定

ブルータスは、割引率について加重平均資本コストを採用し、割引率のレンジを6.6%~8.2%としており、これらの数値の計算根拠等について不合理な点は認められない。

また、ブルータスは、継続価値の算定について、永久成長率法及び倍率法を採用している。永久成長率法における永久成長率として0%を採用し、継続価値を8,353百万円から10,293百万円と算定している。倍率法における比較指標としてEV/EBITA倍率を採用の上、同倍率をそれぞれ7.6倍~11.9倍として、継続価値を7,514百万円から11,803百万円と算定している。

本インタビュー等において、ブルータスに対してDCF法の算定過程の確認を行ったが、DCF法で採用した各種算出根拠については、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。

類似会社比較法(類似企業比較法)

山田コンサル及びブルータスは、他社との事業性、資本構成割合及び財務指標等を勘案し、当社と類似する上場会社を複数社選定し算定している。本インタビュー等において、山田コンサル及びブルータスに対してその選定理由の確認を行ったが、特段指摘すべき恣意的な選定や不合理な点はないと判断した。

以上のとおり、市場株価法、DCF法及び類似会社比較法(類似企業比較法)の選択、並びにそれぞれの算定方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、当社株式の株式価値の検討にあたり、山田コンサル及びブルータスが作成した本株式価値算定書及び特別委員会算定書に依拠することができるものと評価した。

ウ 株式価値算定の結果(山田コンサル)

山田コンサルが作成した本株式価値算定書によれば、各算定方法による当社株式の株式価値は以下の表1のとおりである。

<表1 山田コンサルによる当社株式の株式価値>

算定方法	基準日	1株当たり株式価値
市場株価法	2026年2月12日	740円～780円
DCF法	2026年2月6日	860円～1,089円
類似会社比較法	2026年2月6日	719円～789円

本公開買付価格(1株当たり972円)は、市場株価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いること、かつDCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であることが認められる。

以上から、本公開買付価格は、山田コンサルにより算定された当社株式の株式価値との比較の観点からしても、一般株主(少数株主を含む。)にとって公正なものであると考えられる。

エ 株式価値算定の結果(ブルータス)

ブルータスが作成した特別委員会算定書によれば、各算定方法による当社株式の株式価値は以下の表2のとおりである。

<表2 ブルータスによる当社株式の株式価値>

算定方法	基準日	1株当たり株式価値
市場株価法	2026年2月12日	740円～780円
DCF法	2026年1月31日	837円～1,254円
類似企業比較法	2026年1月31日	536円～807円

本公開買付価格(1株当たり972円)は、市場株価法及び類似企業比較法に基づく算定結果のレンジの上限を上回っていること、かつDCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であることが認められる。

以上から、本公開買付価格は、ブルータスにより算定された当社株式の株式価値との比較の観点からしても、一般株主(少数株主を含む。)にとって公正なものであると考えられる。

(4) 過去の市場株価・同種案件に対するプレミアム水準の妥当性

ア 過去の市場株価に対するプレミアム

本インタビュー等における三菱UFJ銀行財務開発室の説明によれば、本公開買付価格は、2026年2月12日(以下「直前営業日」という。)までの東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値に対して、以下の表3に示すプレミアムを加えた金額となっている。

<表3 本公開買付価格のプレミアム>

参照値	株価	プレミアム
直前営業日の終値	780円	24.62%
直前営業日の過去1ヶ月の終値単純平均値	740円	31.35%
直前営業日の過去3ヶ月の終値単純平均値	745円	30.47%
直前営業日の過去6ヶ月の終値単純平均値	754円	28.91%

イ 過去の同種案件に対するプレミアム水準

本インタビュー等における三菱UFJ銀行財務開発室の説明によれば、経済産業省から「公正なM&Aの在り方に関する指針」(以下「公正M&A指針」という。)が公表された、2019年6月28日から2025年12月31日までの間に公表され、成立した公表日前日における対象会社のPBRが1.5倍を超える上場会社を対象としたマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われる公開買付けにおける事例26件(以下「類似案件」という。)における買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアム水準は、以下の表4のとおりであるとのことであり、上記表3に示すプレミアムは、類似案件のプレミアムの中央値をやや下回るものの、公表日の前営業日における終値に対するプレミアムの比率(24.62%)は類似案件26件のうち上位から19番目、公表前1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの比率(31.35%)は類似案件26件のうち上位から15番目、公表前3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの比率(30.47%)は類似案件26件のうち上位から17番目、公表前6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの比率(28.91%)は類似案件26件のうち上位から17番目であり、類似案件のプレミアム水準のレンジ内にあるため、合理的な水準といえることができる。

<表4 類似案件のプレミアム>

参照値	プレミアム (中央値)	表3に示すプレミアムを超える事例数	表3に示すプレミアム以下の事例数
直前営業日の終値	38.02%	18件	8件
直前営業日の過去1ヶ月の終値単純平均値	37.11%	14件	12件
直前営業日の過去3ヶ月の終値単純平均値	36.17%	16件	10件
直前営業日の過去6ヶ月の終値単純平均値	39.34%	16件	10件

(5) 本取引の実施方法及び対価の種類公正性

本取引においては、本公開買付けの成立後に当社株式の併合(以下「本株式併合」という。)を行う手法が想定されている。そして、本検討対象資料によれば、本株式併合をする際に、当社の株主(公開買付者及び本不応募合意株主を除く。)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当社株式の数に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。

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、二段階目の手続において、反対する当社の株主は、裁判所に対して、会社法の規定に基づいて、価格決定の申立てが可能である。

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、対価の把握の容易さ、並びにその価値の安定性及び客観性が高く、他の財貨と交換するために換金する必要性がないという点で優れており、当社の非公開化を迅速に行うという要請と、一般株主等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望ましいと考えられる。

以上より、買収の方法として公開買付けを伴う二段階買収の方法を採用し、買収対価を現金とすることは当社の株主にとっても望ましく、本取引の実施方法及び対価の種類公正性が認められる。

(6) 小括

上記(1)から(5)までにおいて述べたとおり、本公開買付価格は、()IAパートナーズとの間で協議・交渉を重ねた結果として決定されており、()山田コンサル及びブルータスによる株式価値算定の結果とも整合していること、()過去の同種案件のプレミアム水準と比較して合理的な水準のプレミアムが確保されていると認められることから、本取引後にIAパートナーズが実施することを想定している施策による当社の企業価値の向上による影響を加味しても、公正なものであると考えられる。また、本取引の実施方法及び対価の種類公正性が認められることから、本公開買付けを含む本取引に係る取引条件(対価の水準、本取引の実施方法及び対価の種類公正性を含む。)は公正なものであると考える。

3. 本諮問事項3について

(1) 本特別委員会の検討方針

本特別委員会は、本諮問事項3について、公正M&A指針で例示されている公正性担保措置の実施状況及び本取引と類似の案件における公正性担保措置の実施状況を確認することを通じて本取引に係る手続が公正なものであるか検討を行った。

(2) 特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

本特別委員会は、当社取締役会の決議により設置され、本諮問事項についての諮問を受けており、本諮問事項の検討にあたって、公正M&A指針で特別委員会が果たすべきとされる役割(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続の公正性について検討・判断すること)を実施した。

このほか、本特別委員会については、その実効性を高めるために以下の実務上の工夫が講じられており、公正性担保措置として有効に機能していると考えられる。

ア 設置の時期

上記第3(1)に記載のとおり、当社取締役会は、2025年11月11日にIAパートナーズから「初期的な意向を表明する提案書」を受領した後、同月21日に本特別委員会が設置され、第1回特別委員会が開催されている。

したがって、本特別委員会は買収者から買収提案を受けた後、可及的速やかに設置及び開催がなされており、取引条件の形成過程全般にわたってその公正性を担保する機能を果たした。

イ 委員構成

本特別委員会の委員は当社の独立社外取締役1名及び独立社外監査役2名で構成されており、このうち2名は、公認会計士及び税理士としての資格を有し、M&Aの経験又は財務的な知見を有している。各委員は、公開買付関連当事者及び本取引の成否から独立性を有しており、かつ、委員としての適格性を有している。

ウ 買収者との取引条件の交渉過程への関与

本特別委員会は、本取引の取引条件に関する交渉について、必要に応じて法令上許容される範囲で公開買付者を含む第三者と直接協議・交渉を行うことができることを確認するとともに、本特別委員会は、IAパートナーズに対して、複数回にわたり本公開買付価格の再検討を要請するなど、IAパートナーズから本公開買付価格を1株当たり972円とする旨の提案を受けるに至るまで、IAパートナーズとの間で交渉を行った。

エ アドバイザー等

本特別委員会は、その役割を果たすために必要な範囲で、自らのためのアドバイザー等を当社の費用負担により選任し、又は当社のアドバイザー等を承認(事後承認を含む。)した上で、本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、当該アドバイザー等から専門的助言若しくは説明を受ける権限が与えられているところ、(ア)第1回特別委員会において、当社のファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJ銀行財務開発室、当社の第三者算定機関である山田コンサル及び当社のリーガル・アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所について、それぞれ高い専門性を有しており、独立性にも問題ないことを確認の上で事後承認し、(イ)第2回特別委員会において、本特別委員会の第三者算定機関であるブルータスについて、高い専門性を有しており、独立性にも問題ないことを確認の上で本特別委員会の第三者算定機関として選任した。

したがって、特別委員会が自らの役割を適切に理解し、その役割を十分に果たす上で必要となる、手続の公正性や企業価値評価に関する専門的助言を受けながら本諮問事項について慎重に検討及び協議を行っていたと考えられる。

なお、三菱UFJ銀行は、IAパートナーズ及び対当社と預金取引や融資取引を行っており、また、IAパートナーズと川畑泰史氏及び渡邊匡氏との間で行われた初回の面談にも同席したが、三菱UFJ銀行からは、銀行法第13条の3の2第1項及び銀行法施行規則第14条の11の3の3等の適用法令に従った法的義務として、行内における情報隔壁措置等、適切な利益相反管理体制を構築し、かつ、実施しており、ファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJ銀行財務開発室は、預金の受入れ及び融資を行う三菱UFJ銀行の別部署とは独立した立場から、財務的見地からの助言を行うことができる体制を構築しているとの説明を受けており、本特別委員会は、財務的見地からの助言にあたっては、ファイナンシャル・アドバイザーとしての三菱UFJ銀行財務開発室において適切な弊害防止措置が講じられているものと判断している。

オ 情報の取得

本特別委員会は、IAパートナーズ及び当社に対し質問事項を送付し、回答を得るとともに、追加の情報提供を求める等、検討及び判断に必要な情報を収集した。

したがって、本特別委員会は、一般株主に代わり、非公開情報を含めて重要な情報を入手し、全体として、重要な情報を十分に踏まえた上で、本諮問事項の検討・判断を行っていたと考えられる。

カ 報酬

本特別委員会の各委員の報酬は、答申内容にかかわらず、固定額の報酬を支払うこととされているため、特別委員が時間的・労力的なコミットメントを行いやすく、かつ本取引の成否から独立した立場から判断を行うための環境が整えられていたと考えられる。

キ 当社取締役会における特別委員会の判断の取扱い

当社取締役会は、当社取締役会において本取引に関する重要な決定を行うに際しては、本特別委員会の答申を最大限尊重し、本特別委員会が本取引の取引条件について妥当でないと判断した場合には、本公開買付けに賛同せず、応募推奨をしない旨を決議している。

したがって、本取引を行うことの決定に際しては、本特別委員会の設置の趣旨に鑑み、取締役会が本特別委員会の意見を最大限尊重して意思決定を行う体制が確保されていたと考えられる。

(3) 当社の社内検討体制

当社では、2026年2月13日に開催予定の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対して、本公開買付けへの応募を推奨することが決議される予定である。

なお、上記の当社取締役会においては、当社の取締役4名のうち、川畑泰史氏が本合併に際して吸収合併存続会社である公開買付者の株式の交付を受けることが予定されており、また、渡邊匡氏が本合併の効力発生後直ちに公開買付者に対して出資を行うこと通じて公開買付者の株式を取得することが予定されており、当社又は当社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、利益相反の可能性を排除する観点から、まず、()川畑泰史氏及び渡邊匡氏を除く2名の取締役(小松創氏及び片岡宏介氏)において審議の上、全員一致により上記の決議を行い、さらに、()上記議案につき会社法に定める特別の利害関係を有していない可能性があり、その場合、当該議案について取締役会の定足数を満たしていないことになる可能性があることから、利益相反の可能性を可能な限り排除しつつ、確実に会社法の定足数を満たす有効な決議を行うため、川畑泰史氏及び渡邊匡氏のうち、本取引を主導する立場にあり、渡邊匡氏よりも利益相反の程度が強いと考えられる川畑泰史氏ではなく、より利益相反の度合いが低いと思われる渡邊匡氏のみを加えた3名の取締役において改めて審議の上、決議に参加した取締役全員の賛成により上記の決議を行うという二段階の手続を経る予定である。また、当社の取締役4名のうち、川畑泰史氏が本合併に際して吸収合併存続会社である公開買付者の株式の交付を受けることが予定されていることから、本取引において当社又は当社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ことを踏まえて、本取引に係る当社取締役会の審議及び決議には一切参加しておらず、上記の当社取締役会にも参加しないことが予定されている。また、当社の立場において、本取引に係る検討並びに公開買付者関連当事者との協議及び交渉に一切参加しておらず、今後も一切参加しない予定である。そして、渡邊匡氏は、上記のとおり、2026年2月13日開催予定の当社取締役会において、確実に会社法の定足数を満たす有効な決議を行う観点から二段階目の審議及び決議に参加する予定であるが、当社の立場において、公開買付関連当事者との協議及び交渉に参加しておらず、今後も参加しない予定である。

加えて、当社は、上記(2)のとおり、本特別委員会を設置してその意見を取得することとしているが、本取引に関する当社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われるものとし、特に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ときには、当社取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないものとする等踏まえれば、本取引に関する当社の意思決定の恣意性は排除され、意思決定のプロセスの公正性、透明性及び客観性が確保されているといえる。

(4) 第三者算定機関等からの株式価値算定書等の取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、IAパートナーズ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、2025年11月21日に、公開買付関連当事者から独立した山田コンサルを第三者算定機関に選任した上で、山田コンサルに当社株式の株式価値の算定を依頼し、2026年2月12日付で本株式価値算定書を取得している。

加えて、本特別委員会は、2025年12月11日に、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として、ブルータスを選任し、ブルータスに当社株式の株式価値の算定を依頼し、2026年2月12日付で特別委員会算定書を取得している。

本株式価値算定書及び特別委員会算定書においては、上記2(3)で詳述しているように、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、公開買付者関連当事者又は当社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、本株式価値算定書及び特別委員会算定書は、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、当社及び本特別委員会はフェアネス・オピニオンの取得はしていないが、公正M&A指針においても、フェアネス・オピニオンの取得は必須とされており、他に採用された公正性担保措置を勘案すると、当社及び本特別委員会が本株式価値算定書及び特別委員会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も、公正性との関係で問題はないと考えられる。

(5) 法務アドバイザーからの助言の取得

当社は、本取引に関し、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11月14日に、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長島・大野・常松法律事務所を選任し、同事務所から、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社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。なお、長島・大野・常松法律事務所は、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。

長島・大野・常松法律事務所に対する報酬は、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。また、本特別委員会は、2025年11月21日開催の第1回特別委員会において、長島・大野・常松法律事務所の公開買付関連当事者及び本取引の成否からの独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして選任することを事後承認している。

以上から、当社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考えられる。

(6) 他の買収者による買収提案の機会の確保

本検討対象資料によれば、公開買付者は、法令に定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間が20営業日であるところ、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」という。)を32営業日に設定している。公開買付期間を法定の最短期間より長期に設定することにより、当社の一般株主が本取引の是非や本公開買付価格の妥当性について熟慮し、本公開買付けに対する応募の是非について適切な判断を行うための期間を提供しつつ当社株式について公開買付者以外の者(以下「対抗的買収提案者」という。)にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することも企図している。

また、公開買付者と当社は、当社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当社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を行っていない。このように、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、いわゆる間接的なマーケット・チェックを実施し、本公開買付けの公正性の担保に配慮している。

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の他の措置が十分に行われていることを鑑みて、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。

(7) マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定

本検討対象資料によれば、公開買付者は、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)に相当する買付予定数の下限は設定されていない。その理由は、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)に相当する買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けにおける買付予定数の下限が高くなり、本公開買付けの成立を不安定にし、かえって本公開買付けに応募することを希望する一般株主の利益に資さない可能性も認められるためであるとのことである。

本公開買付けにおいては、当社を除く公開買付関連当事者が所有する当社株式が合計5,469,132株(所有割合(注7)にして62.51%)であり、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の設定による企業価値の向上に資するM&Aに対する阻害効果の懸念が当てはまるものと考えられる。また、本特別委員会は、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための他の措置が十分に行われていることを鑑みて、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)条件が設定されていないことのみをもって、適切な公正性担保措置が講じられていないと評価されるものではないと考えられる。

(注7) 当社が2026年2月13日に公表予定の「2026年3月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」に記載された2025年12月31日現在の当社の発行済株式総数(9,094,832株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(345,813株)を控除した株式数(8,749,019株)に対する割合をいい、その計算において小数点以下第三位を四捨五入している。

(8) 一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上

本取引では、公開買付届出書のドラフト、及び意見表明プレスリリースのドラフトにおいて、本特別委員会に付与された権限の内容、本特別委員会における検討経緯や交渉過程への関与状況、本書の内容及び本特別委員会の委員の報酬体系等、本株式価値算定書及び特別委員会算定書の概要、本取引の実施に至るプロセスや交渉経緯等について充実した情報開示がなされる予定となっており、当社の株主等に対し、取引条件の妥当性等についての判断に資する重要な判断材料は提供されていると認められる。

(9) 強圧性の排除

本検討対象資料によれば、公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、本株式併合を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会を2026年6月上旬に開催することを要請する予定であるところ、本株式併合をする際に、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(公開買付者及び本不応募合意株主を除く。)に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定する予定であることが公開買付届出書のドラフトにおいて明らかにされている。

さらに、当社の株主に株式買取請求権及びそれに伴う裁判所に対する価格決定申立権が、それぞれ確保されていることを踏まえると、本取引においては、一般株主は、本公開買付けに応募するか否かの判断にあたって、仮に応募しないとしても不利に取り扱われることが予想される状況には陥らないよう配慮がなされており、強圧性は生じないものと認められる。

(10) 総括

上記(2)から(9)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から見ても、十分な公正性担保措置が実効的に実施されていると認められるから、本取引の実施に際して適切な公正性担保措置が実施されており、本取引に係る手続は公正なものであると考える。

4. 本諮問事項4について

上記1.から3.に記載のとおり、本諮問事項1から3までにおいて、本取引の目的の正当性・合理性、本取引に係る取引条件の公正性及び本取引に係る手続の公正性が認められることから、本取引は、当社の企業価値向上及び一般株主(少数株主を含む。)の利益の観点から公正なものであると考える。

以上から、本公開買付けについて当社取締役会が賛同の意見を表明すること、及び、当社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、妥当であると考えられる。

5. 本諮問事項5について

本諮問事項1から3までの検討の結果、本取引は、一般株主(少数株主を含む。)の利益の観点から公正なものであると考えられることは、上記4.に述べたとおりである。

以上から、本取引を行うことの決定(当社取締役会が本公開買付けに対して賛同の意見表明を行うこと及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを含む。)が当社の一般株主(少数株主を含む。)にとって公正であると考えられる。

以上

(引用終了)

対象者における独立した法律事務所からの助言の取得

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、対象者は、本取引に関し、本公開買付け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、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長島・大野・常松法律事務所を選任し、同事務所から、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、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です。なお、長島・大野・常松法律事務所は、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重要な利害関係を有していないとのことです。また、長島・大野・常松法律事務所に対する報酬は、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です。また、本特別委員会は、第1回特別委員会において、長島・大野・常松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

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、対象者は、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、対象者を除く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11月11日にIAパートナーズから初期的意向表明書を受領して以降、本取引に係る対象者の検討、交渉及び判断の過程に、川畑泰史氏及び渡邊匡氏を関与させないこととした上で、対象者を除く公開買付関連当事者からの独立性が認められ、かつ、常務取締役営業本部本部長として対象者グループの事業に精通していることから、本取引の検討に際し適切であると考えられる小松創氏(取締役)のほか、幹部従業員2名を含む役職員のみで構成される検討体制を構築し、本特別委員会とともに、対象者と公開買付者グループとの間の本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程及び対象者株式の価値評価の基礎となる対象者の本事業計画の作成過程に関与しており、本書提出日に至るまでかかる取扱いを継続しているとのことです。なお、本事業計画の作成・検討・承認の過程において、渡邊匡氏は本事業計画の作成に必要な客観的データの所在等を指摘する限度でのみ関与しており、実際の将来予測には一切関与していないとのことです。

以上の取扱いを含めて、対象者の社内に構築した本取引の検討体制(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。)は長島・大野・常松法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立性及び公正性の観点から問題がないことについて、本特別委員会の承認を得ているとのことです。

対象者における利害関係を有しない取締役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

対象者は、長島・大野・常松法律事務所から受けた法的助言、三菱UFJ銀行財務開発室及び山田コンサルから受けた財務的見地からの助言、本株式価値算定書の内容、公開買付者グループとの間で実施した複数回にわたる継続的な協議の内容並びにその他の関連資料を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討をしたとのことです。

その結果、対象者は、上記「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、2026年2月13日開催の対象者取締役会において、対象者の経営課題の解決及び株主様への利益還元のための提供という観点から、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、本株式価値算定書の算定結果、本公開買付価格のプレミアム水準、公開買付者グループとの交渉過程及び本公開買付価格の決定プロセス等に照らし、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、本公開買付けへの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。上記の対象者取締役会においては、対象者の取締役4名のうち、川畑泰史氏が本合併に際して吸収合併存続会社である公開買付者の株式の交付を受けることが予定されており、また、渡邊匡氏が本再出資(渡邊氏)を通じて公開買付者の株式を取得することが予定されており、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、利益相反の可能性を排除する観点から、まず、()川畑泰史氏及び渡邊匡氏を除く2名の取締役(小松創氏及び片岡宏介氏)において審議の上、全員一致により上記の決議を行い、更に、()上記議案につき会社法に定める特別の利害関係を有していない可能性があり、その場合、当該議案について対象者取締役会の定足数を満たしていないことになる可能性があることから、利益相反の可能性を可能な限り排除しつつ、確実に会社法の定足数を満たす有効な決議を行うため、川畑泰史氏及び渡邊匡氏のうち、本取引を主導する立場にあり、渡邊匡氏よりも利益相反の程度が強いと考えられる川畑泰史氏ではなく、より利益相反の度合いが低いと思われる渡邊匡氏のみを加えた3名の取締役において改めて審議の上、決議に参加した取締役全員の賛成により上記の決議を行うという二段階の経路を辿っているとのことです。また、上記の対象者取締役会には、対象者の監査役3名全員が出席し、上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べているとのことです。

なお、対象者の取締役4名のうち、川畑泰史氏が本合併に際して吸収合併存続会社である公開買付者の株式の交付を受けることが予定されており、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ことを踏まえて、上記の対象者取締役会を含む本取引に係る対象者取締役会の審議及び決議には一切参加しておらず、かつ、対象者の立場において、本取引に係る検討並びに公開買付者グループとの協議及び交渉に一切参加していないとのことです。そして、渡邊匡氏は、上記のとおり、2026年2月13日開催の対象者取締役会において、確実に会社法の定足数を満たす有効な決議を行う観点から二段階目の審議及び決議に参加しておりますが、対象者の立場において、公開買付関連当事者との協議及び交渉に参加していないとのことです。

取引保護条項の不存在

公開買付者グループ及び対象者は、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、対抗的買収提案者が対象者との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

	<p>対象者の一般株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置等</p> <p>公開買付者は、法令に定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間が20営業日であるところ、公開買付期間を32営業日に設定しております。このように、公開買付期間を法定の最短期間より長期に設定することにより、対象者の一般株主の皆様が本取引の是非や本公開買付価格の妥当性について熟慮し、本公開買付けに対する応募の是非について適切な判断を行うための期間を提供しつつ、対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することも企図しております。</p> <p>公開買付者は、上記「3 買付け等の目的」の「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、()本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第180条に基づき、本株式併合を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む本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、対象者の株主の皆様に対して、株式買取請求権や価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、並びに、()本株式併合をする際に、対象者の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主の皆様が所有する対象者株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかにしていることから、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に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しております。</p>
--	--

- (注1) 山田コンサルは、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、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていないとのことです。また、対象者の資産及び負債(簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。加えて対象者の財務予測に関する情報については、対象者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。但し、山田コンサルは、算定の基礎とした本事業計画について、複数回、対象者と質疑応答を行い、その作成経緯及び対象者の現状を把握した上で、それらに不合理な点がないかという観点から、本事業計画の合理性を確認しているとのことです。また、山田コンサルの算定は、2026年2月12日までの上記情報を反映したものであるとのことです。
- (注2) ブルータスは、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、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていないとのことです。また、対象者の資産及び負債(簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。加えて対象者の財務予測に関する情報については、対象者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。但し、ブルータスは、算定の基礎とした本事業計画について、複数回、対象者と質疑応答を行い、その作成経緯及び対象者の現状を把握した上で、本事業計画の分析及び検討を行っているとのことです。また、ブルータスの算定は、DCF法及び類似企業比較法については2026年1月31日までの、市場株価法については2026年2月12日までの上記情報を反映したものであるとのことです。また、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しているとのことです。

(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	6,575,235(株)	3,592,600(株)	- (株)
合計	6,575,235(株)	3,592,600(株)	- (株)

- (注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限(3,592,600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(3,592,600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) 本公開買付けにより公開買付者が取得する対象者株式の数は、最大で6,575,235株になります。これは、本基準株式数(8,749,019株)から、本不応募合意株式(2,173,784株)を控除した株式数(6,575,235株)です。
- (注3) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手續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)	65,752
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16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16日現在)(個)(g)	21,982
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)	87,461
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)(%)	75.15
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(6,575,235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16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(但し、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(2026年2月16日現在)(個)(g)」のうち、本不応募合意株主が所有する本不応募合意株式(2,173,784株)に係る議決権の数(21,737個)のみを分子に加算しております。

(注3) 「対象者の総株主等の議決権の数(2025年9月30日現在)(個)(j)」は、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(但し、対象者が所有する単元未満の自己株式を除きます。)についても買付け等の対象としているため、「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、本基準株式数(8,749,019株)に係る議決権の数(87,490個)を分母として計算しております。

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

6 【株券等の取得に関する許可等】

該当事項はありません。

7 【応募及び契約の解除の方法】

(1) 【応募の方法】

公開買付代理人

S M B C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

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

オンライントレード(<https://trade.smbcnikko.co.jp/>)(以下「日興イーリートレード」といいます。)による応募株主等は、日興イーリートレードログイン後、画面より「日興イーリートレード 公開買付け取引規程」を確認の上、所要事項を入力し、公開買付期間の末日の15時30分までに応募してください。なお、日興イーリー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。)における日興イーリー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、日興イーリートレードにおいては、外国人株主等からの応募の受付を行いません。

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

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

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

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

<個人>

A. 番号確認書類 (いずれか1点)	個人番号カード(両面)(1)	
	通知カード	
	住民票の写し(個人番号あり)(2)	
B. 本人確認書類 (写真あり1点又は写真なし2点)	写真あり	運転免許証(運転経歴証明書)(3)
		在留カード
		特別永住者証明書
		パスポート(4)
	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上、お手続きください。)。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間の末日の15時30分までに、下記に指定する者に到達することを条件とします(但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認の上、お手続きください。)

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

解除書面を受領する権限を有する者

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

(その他の S M B C 日興証券株式会社国内各営業店)

(3) 【株券等の返還方法】

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

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

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

8 【買付け等に要する資金】

(1) 【買付け等に要する資金等】

買付代金(円)(a)	6,391,128,420
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)	60,000,000
その他(円)(c)	3,000,000
合計(円)(a) + (b) + (c)	6,454,128,420

(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(6,575,235株)に、本公開買付価格(972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)
- 預金	-
計(a)	-

【届出日前の借入金】

イ 【金融機関】

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

ロ 【金融機関以外】

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

【届出日以後に借入れを予定している資金】

イ 【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1	-	-	-	-
2	銀行	株式会社横浜銀行 (神奈川県横浜市西区みなとみらい三丁目1番1号)	買付け等に要する資金に充当するための借入れ(注) (1) ターンローンA貸付 借入期間：7年(分割返済) 金利：日本円TIBORに基づく変動金利 担保：公開買付者株式等 (2) ターンローンB貸付 借入期間：7年(満期一括返済) 金利：日本円TIBORに基づく変動金利 担保：公開買付者株式等	(1) ターンローンA貸付 1,520,000 (2) ターンローンB貸付 2,980,000
計(b)				4,500,000

(注) 公開買付者は、上記金額の裏付けとして、横浜銀行から4,500,000千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13日付で取得しております。なお、当該融資の貸付実行の前提条件として、本書の添付資料である融資証明書記載のものが当該融資に係る契約書において定められる予定です。

ロ 【金融機関以外】

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

【その他資金調達方法】

内容	金額(千円)
IAパートナーズ1号投資事業有限責任組合(注1)	2,660,000
Stakeholder Investment Private Equity Fund LP(注2)	840,000
計(d)	3,500,000

(注1) 公開買付者は、上記金額の裏付けとして、IAパートナーズ1号投資事業有限責任組合(IAパートナーズ・ファンド(日本))より、2,660,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を2026年2月13日付で取得しています。IAパートナーズ・ファンド(日本)は、日本法に基づき組成された投資事業有限責任組合です。IAパートナーズ・ファンド(日本)に対する出資コミットメントは、主として投資会社、金融機関及び事業会社等であるIAパートナーズ・ファンド(日本)のリミテッド・パートナー(以下「IAパートナーズ・ファンドLP(日本)」)といひます。)によって行われています。IAパートナーズ・ファンドLP(日本)は、IAパートナーズ・ファンド(日本)に対し一定額(以下「コミットメント金額(日本)」)の金銭出資を行うことを約束しています。IAパートナーズ・ファンド(日本)の投資期間内に、IAパートナーズ・ファンド(日本)のジェネラル・パートナー(以下「IAパートナーズ・ファンドGP(日本)」)といひます。)が金銭出資の履行を求める通知を出した場合には、各IAパートナーズ・ファンドLP(日本)は、例外的な場合を除き、それぞれのコミットメント金額(日本)の割合に応じて、自らの未使用のコミットメント金額(日本)の範囲内で、IAパートナーズ・ファンド(日本)に対し金銭出資を行うことが義務付けられています。また、一部のIAパートナーズ・ファンドLP(日本)が上記出資義務を履行しなかった場合であっても、他のIAパートナーズ・ファンドLP(日本)はその出資義務を免れるものではなく、IAパートナーズ・ファンドGP(日本)の求めに応じて、一定の範囲において、当該履行がなされなかった分について自らのコミットメント金額(日本)の割合に応じた額を追加出資する契約上の義務を負っております。

(注2) 公開買付者は、上記金額の裏付けとして、Stakeholder Investment Private Equity Fund LP(IAパートナーズ・ファンド(ケイマン))より、840,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を2026年2月13日付で取得しています。IAパートナーズ・ファンド(ケイマン)は、ケイマン諸島法に基づき設立された免除リミテッド・パートナーシップです。IAパートナーズ・ファンド(ケイマン)に対する出資コミットメントは、主として投資会社であるIAパートナーズ・ファンド(ケイマン)のリミテッド・パートナー(以下「IAパートナーズ・ファンドLP(ケイマン)」)といひます。)によって行われています。IAパートナーズ・ファンドLP(ケイマン)は、IAパートナーズ・ファンド(ケイマン)に対し一定額(以下「コミットメント金額(ケイマン)」)の金銭出資を行うことを約束しています。IAパートナーズ・ファンド(ケイマン)の投資期間内に、IAパートナーズ・ファンド(ケイマン)のジェネラル・パートナー(以下「IAパートナーズ・ファンドGP(ケイマン)」)といひます。)が金銭出資の履行を求める通知を出した場合には、各IAパートナーズ・ファンドLP(ケイマン)は、例外的な場合を除き、それぞれのコミットメント金額(ケイマン)の割合に応じて、自らの未使用のコミットメント金額(ケイマン)の範囲内で、IAパートナーズ・ファンド(ケイマン)に対し金銭出資を行うことが義務付けられています。また、一部のIAパートナーズ・ファンドLP(ケイマン)が上記出資義務を履行しなかった場合であっても、他のIAパートナーズ・ファンドLP(ケイマン)はその出資義務を免れるものではなく、IAパートナーズ・ファンドGP(ケイマン)の求めに応じて、一定の範囲において、当該履行がなされなかった分について自らのコミットメント金額(ケイマン)の割合に応じた額を追加出資する契約上の義務を負っております。

【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計】

8,000,000千円((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4月9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(3,592,600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(3,592,600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、対象者の業務執行を決定する機関が、本公開買付けの決済の開始日前を基準日とする剰余金の配当(株主に交付される金銭その他の財産の額が、対象者の最近事業年度の末日における貸借対照表に記載された純資産の帳簿価額の10%に相当する額未満であると見込まれるものを除きます。)を行うことについての決定をした場合(具体的な剰余金の配当の額を示さず、本公開買付けの決済の開始日前を剰余金の配当の基準日とする旨を決定した場合を含みます。)又は上記配当を行う旨の議案を対象者の株主総会に付議することを決定した場合、及び対象者の業務執行を決定する機関が、自己株式の取得(株式を取得すると引換えに交付する金銭その他の財産の額が、対象者の最近事業年度の末日における貸借対照表上の純資産の帳簿価額の10%に相当する額未満であると見込まれるものを除きます。)を行うことについての決定をした場合には、対象者の会社財産が大量に社外に流出することとなり、公開買付者が本公開買付けの開始を決定する際に前提とした対象者の資産価値が著しく毀損することとなるため、令第14条第1項第1号ネに定める「イからツまでに掲げる事項に準ずる事項」に該当するものとして、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。また、令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実」に準ずる事実」とは、対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合であって、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当の注意を用いたにもかかわらず知ることができなかった場合、及び対象者の重要な子会社に同号イから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等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

(5) 【買付条件等の変更をした場合の開示の方法】

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

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

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

(6) 【訂正届出書を提出した場合の開示の方法】

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

(7) 【公開買付けの結果の開示の方法】

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

(8) 【その他】

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

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

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

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

第2 【公開買付者の状況】

1 【会社の場合】

(1) 【会社の概要】

【会社の沿革】

年月	沿革
2026年1月	商号をIAPF3株式会社とし、本店所在地を東京都港区虎ノ門五丁目13番1号 虎ノ門40MTビル5階、資本金を10,000円とする株式会社として設立

【会社の目的及び事業の内容】

(会社の目的)

1. 他の会社の有価証券を取得・所有することにより当該会社の事業活動を支配・管理する業務
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、対象者株式を取得及び所有し、対象者の事業活動を支配及び管理すること等を主たる事業の内容としています。

【資本金の額及び発行済株式の総数】

2026年2月16日現在

資本金の額(円)	発行済株式の総数(株)
10,000	10,000,000

(注) 公開買付者は、上記「第1 公開買付要項」の「8 買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「その他資金調達方法」に記載のとおり、2,660,000千円を上限とする出資をIAパートナーズ・ファンド(日本)から、また、840,000千円を上限とする出資をIAパートナーズ・ファンド(ケイマン)から受ける予定です。

【大株主】

2026年2月16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(%)
IAパートナーズ1号投資事業有限責任組合	東京都港区虎ノ門五丁目13番1号 虎ノ門40MTビル 5階	10,000,000	100.00
計	-	10,000,000	100.00

【役員の職歴及び所有株式の数】

2026年2月16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	-	西林 忠宣	1965年2月15日	1988年4月 株式会社富士銀行入行 2001年9月 BNPパリバ証券株式会社入社 2006年8月 UBS証券株式会社入社 2012年3月 ジェットスター・ジャパン株式会社入社 2024年10月 IAパートナーズ株式会社 マネージング・ディレクター (現任) 2026年1月 公開買付者 代表取締役 (現任)	-
計					-

(2) 【経理の状況】

公開買付者は、2026年1月19日に設立された株式会社であり、設立後、最初の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】

(2026年2月16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	21,982(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	21,982	-	-
所有株券等の合計数	21,982	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

(注1) 上記の「所有する株券等の数」には、対象者の役員持株会における持分に相当する株式7,704株(小数点以下切捨て)に係る議決権の数77個が含まれています。

(注2) 上記の「所有する株券等の数」には、本譲渡制限付株式969,600株に係る議決権の数9,696個が含まれていません。

(2) 【公開買付者による株券等の所有状況】

(2026年2月16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16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	21,982(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	21,982	-	-
所有株券等の合計数	21,982	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

(注1) 上記の「所有する株券等の数」には、対象者の役員持株会における持分に相当する株式7,704株(小数点以下切捨て)に係る議決権の数77個が含まれています。

(注2) 上記の「所有する株券等の数」には、本譲渡制限付株式969,600株に係る議決権の数9,696個が含まれています。

(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16日現在)

氏名又は名称	川畑 泰史
住所又は所在地	神奈川県横浜市旭区鶴ヶ峰本町一丁目27番13号(対象者所在地)
職業又は事業の内容	対象者 代表取締役社長
連絡先	連絡者 LBX法律事務所(旧 柴田・鈴木・中田法律事務所) 弁護士 柴田 堅太郎 連絡場所 東京都千代田区霞が関3-2-5 霞が関ビルディング13階LBX法律事務所 電話番号 03-6550-9663
公開買付者との関係	公開買付者との間で共同して対象者の株主として議決権その他の権利を行使することを合意している者 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1) 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」の「本基本契約」に記載のとおり、川畑泰史氏は、本基本契約において、本株式併合の議案を目的とする本臨時株主総会における賛成の議決権の行使について合意しているため、川畑泰史氏は、公開買付者との間で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に合意している者に該当し、また、本合併を通じて、公開買付者の株式を取得することを予定していることから、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。

(2026年2月16日現在)

氏名又は名称	川畑 遥
住所又は所在地	神奈川県横浜市旭区鶴ヶ峰本町一丁目27番13号(対象者所在地)
職業又は事業の内容	会社員
連絡先	連絡者 LBX法律事務所(旧 柴田・鈴木・中田法律事務所) 弁護士 柴田 堅太郎 連絡場所 東京都千代田区霞が関3-2-5 霞が関ビルディング13階LBX法律事務所 電話番号 03-6550-9663
公開買付者との関係	公開買付者との間で共同して対象者の株主として議決権その他の権利を行使することを合意している者 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2) 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」の「本基本契約」に記載のとおり、川畑遥氏は、本基本契約において、本株式併合の議案を目的とする本臨時株主総会における賛成の議決権の行使について合意しているため、川畑遥氏は、公開買付者との間で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に合意している者に該当し、また、本合併を通じて、公開買付者の株式を取得することを予定していることから、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。

(2026年2月16日現在)

氏名又は名称	渡邊 匡
住所又は所在地	神奈川県横浜市旭区鶴ヶ峰本町一丁目27番13号(対象者所在地)
職業又は事業の内容	対象者 取締役
連絡先	連絡者 LBX法律事務所(旧 柴田・鈴木・中田法律事務所) 弁護士 柴田 堅太郎 連絡場所 東京都千代田区霞が関3-2-5 霞が関ビルディング13階LBX法律事務所 電話番号 03-6550-9663
公開買付者との関係	公開買付者との間で共同して対象者の株主として議決権その他の権利を行使することを合意している者 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3) 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」の「本公開買付契約(渡邊氏)」に記載のとおり、渡邊匡氏は、本公開買付契約(渡邊氏)において、本株式併合の議案を目的とする本臨時株主総会における賛成の議決権の行使について合意しているため、渡邊匡氏は、公開買付者との間で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に合意している者に該当し、また、対象者の株券等を直接取得することは予定しておりませんが、本公開買付けが成立した場合、本再出資(渡邊氏)を行うことを予定していることから、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】

川畑 泰史

(2026年2月16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	17,920(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	17,920	-	-
所有株券等の合計数	17,920	-	-
(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、本譲渡制限付株式908,000株に係る議決権の数9,080個が含まれていません。

川畑 遥

(2026年2月16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	3,201(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	3,201	-	-
所有株券等の合計数	3,201	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

渡邊 匡

(2026年2月16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	861(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	861	-	-
所有株券等の合計数	861	-	-
(所有潜在株券等の合計数)	(-)	-	-

(注1) 上記の「所有する株券等の数」には、対象者の役員持株会における持分に相当する株式7,704株(小数点以下切捨て)に係る議決権の数77個が含まれています。

(注2) 上記の「所有する株券等の数」には、本譲渡制限付株式61,600株に係る議決権の数616個が含まれています。

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
渡邊 匡	普通株式	126株	-	126株増加

(注) 渡邊匡氏は、対象者の役員持株会を通じての市場取引による買付けにより、2025年12月19日に63株(小数点以下切捨て)、2026年1月20日に63株(小数点以下切捨て)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】

公開買付者は、2026年2月13日付で、本不応募合意株主との間で、本基本契約を締結し、本不応募合意株主が、本不応募合意株式(川畑氏)(対象者株式2,112,184株、所有割合：24.14%)について本公開買付けに応募しない旨、渡邊匡氏との間で、本公開買付契約(渡邊氏)を締結し、()渡邊匡氏が所有する本譲渡制限付株式及び役員持株会を通じて間接的に所有する対象者株式以外の対象者株式16,800株(所有割合：0.19%)について本公開買付けに応募する旨、()渡邊匡氏が所有する本譲渡制限付株式61,600株(所有割合：0.70%)の全て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。

なお、各契約の詳細については、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意」の「本基本契約」、「本公開買付契約(渡邊氏)」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13日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨する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

本基本契約

公開買付者は、2026年2月13日付で川畑泰史氏との間で、本基本契約を締結しております。

本公開買付契約(渡邊氏)

公開買付者は、2026年2月13日付で、渡邊匡氏との間で、本公開買付契約(渡邊氏)を締結しております。

本株主間契約(本不応募合意株主)

公開買付者の株主であるIAP並びに本不応募合意株主である川畑泰史氏は、2026年2月13日付で、公開買付者及び対象者の運営及び株式等に関して、以下の内容を含む本株主間契約(本不応募合意株主)を締結しております。

本株主間契約(渡邊氏)

公開買付者の株主であるIAP及び渡邊匡氏は、本再出資(渡邊氏)日付で、公開買付者及び対象者の運営及び株式等に関して、本株主間契約(渡邊氏)を締結することを予定しております。

経営委任契約

川畑泰史氏及び渡邊匡氏は、本公開買付けの成立後も継続して対象者の経営にあたる予定であり、IAPは、両者との間で経営委任契約を締結することを予定しておりますが、現時点では契約締結時期及びその具体的内容は未定です。

なお、各契約書の詳細については、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意」の「本基本契約」、「本公開買付契約(渡邊氏)」、「本株主間契約(本不応募合意株主)」、「本株主間契約(渡邊氏)(締結予定)」、「本経営委任契約(川畑氏)及び本経営委任契約(渡邊氏)(締結予定)」をご参照ください。

第5 【対象者の状況】

1 【最近3年間の損益状況等】

(1) 【損益の状況】

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

(2) 【1株当たりの状況】

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

2 【株価の状況】

金融商品取引所名 又は認可金融商品 取引業協会名	東京証券取引所 スタンダード市場						
	月別	2025年 8月	2025年 9月	2025年 10月	2025年 11月	2025年 12月	2026年 1月
最高株価(円)	779	789	771	789	757	750	849
最低株価(円)	754	758	743	741	740	727	731

(注) 2026年2月については、2月13日までの株価です。

3 【株主の状況】

(1) 【所有者別の状況】

年 月 日現在

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

(2) 【大株主及び役員の所有株式の数】

【大株主】

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

【役員】

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

4 【継続開示会社たる対象者に関する事項】

(1) 【対象者が提出した書類】

【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第48期(自 2023年4月1日 至 2024年3月31日) 2024年6月27日 関東財務局長に提出

事業年度 第49期(自 2024年4月1日 至 2025年3月31日) 2025年6月27日 関東財務局長に提出

【半期報告書】

事業年度 第50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】

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】

株式会社ワットマン

(神奈川県横浜市旭区鶴ヶ峰本町一丁目27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3月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」の公表

対象者は、2026年2月13日付で対象者第3四半期決算短信を公表しております。当該公表に基づく、対象者第3四半期決算短信の概要は以下のとおりです。なお、対象者第3四半期決算短信の内容につきましては、法第193条の2第1項の規定に基づく監査法人のレビューを受けていないとのことです。また、以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。

損益の状況

会計期間	第3四半期連結会計期間
売上高	6,417百円
売上原価	3,609百円
販売費及び一般管理費	2,432百円
営業外収益	21百円
営業外費用	3百円
親会社株主に帰属する四半期純利益	397百円

1株当たりの状況

会計期間	第3四半期連結会計期間
1株当たり四半期純利益	45.40円
1株当たり純資産額	418.166円

(2) 「2026年3月期配当予想の修正(無配)に関するお知らせ」の公表

対象者は、2026年2月13日付で「2026年3月期配当予想の修正(無配)に関するお知らせ」を公表しており、当該公表によれば、対象者は同日開催の対象者取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、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。

(3) 「特別利益計上に関するお知らせ」の公表

対象者は、2026年2月13日付で「特別利益計上に関するお知らせ」を公表しており、当該公表によれば、対象者は、2026年3月期第3四半期会計期間において、対象者の経営する一部店舗について、賃貸人の都合による撤退に伴い、受取補償金213,717千円を特別利益として計上したとのことです。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。