

公開買付説明書

2020年12月

NFS株式会社
(対象者：日本フォームサービス株式会社)

公開買付説明書

本説明書により行う公開買付けは、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。)第2章の2第1節の規定の適用を受けるものであり、本説明書は金融商品取引法第27条の9の規定により作成されたものです。

【届出者の氏名又は名称】	NFS株式会社
【届出者の住所又は所在地】	東京都江東区亀戸6丁目25番1号
【最寄りの連絡場所】	東京都江東区亀戸6丁目25番1号
【電話番号】	080-8901-7405
【事務連絡者氏名】	代表取締役 山下 宗吾
【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】	NFS株式会社 (東京都江東区亀戸6丁目25番1号) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

(注1) 本書中の「公開買付者」とは、NFS株式会社をいいます。

(注2) 本書中の「対象者」とは、日本フォームサービス株式会社をいいます。

(注3) 本書中の記載において、計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。

(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「本公開買付け」とは、本書提出に係る公開買付けをいいます。

(注8) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

(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。

目 次

	頁
第1 【公開買付要項】	1
1 【対象者名】	1
2 【買付け等をする株券等の種類】	1
3 【買付け等の目的】	1
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】	22
5 【買付け等を行った後における株券等所有割合】	37
6 【株券等の取得に関する許可等】	37
7 【応募及び契約の解除の方法】	38
8 【買付け等に要する資金】	41
9 【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】	42
10 【決済の方法】	43
11 【その他買付け等の条件及び方法】	43
第2 【公開買付者の状況】	45
1 【会社の場合】	45
2 【会社以外の団体の場合】	46
3 【個人の場合】	46
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】	47
1 【株券等の所有状況】	47
2 【株券等の取引状況】	49
3 【当該株券等に関して締結されている重要な契約】	49
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】	49
第4 【公開買付者と対象者との取引等】	50
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】	50
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】	50
第5 【対象者の状況】	51
1 【最近3年間の損益状況等】	51
2 【株価の状況】	51
3 【株主の状況】	52
4 【継続開示会社たる対象者に関する事項】	53
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】	53
6 【その他】	54
【対象者に係る主要な経営指標等の推移】	55

第 1 【公開買付要項】

1 【対象者名】

日本フォームサービス株式会社

2 【買付け等をする株券等の種類】

普通株式

3 【買付け等の目的】

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、本公開買付けの手法により、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)の開設する市場である東京証券取引所JASDAQスタンダード市場に上場している対象者の普通株式(以下「対象者株式」といいます。)の取得及び所有等を目的として、2020年11月12日付けで設立された株式会社であり、対象者の経営企画室室長であり、本書提出日現在において、対象者の筆頭株主でもある山下宗吾氏がその発行済株式の全てを所有し、かつ、代表取締役を務めております。

今般、公開買付者は、対象者株式の全て(ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。以下、他の取扱いを定めていない限り同じです。)を取得し、対象者株式を非公開化するための一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一環として本公開買付けを実施することといたしました。なお、山下宗吾氏は、本取引後、対象者の取締役に就任の上、対象者の経営に関与することを予定しています。山下宗吾氏は、本書提出日現在において、対象者の取締役ではないことから、本取引は、経済産業省により策定された「公正なM&Aの在り方に関する指針」(2019年6月28日)における、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)(注1)には必ずしも該当しませんが、山下宗吾氏は対象者株式を266,008株(所有割合(注2) : 66.80%)所有していることから、本取引は、支配株主による従属会社の買収として、公正性担保措置が求められる取引類型に該当すると考えております。

(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である取引、又は公開買付者が対象者の役員の依頼に基づき公開買付けを行う者であって対象者の役員と利益を共通にする者である取引をいいます。

(注2) 「所有割合」とは、対象者が2020年11月13日に公表した「2020年9月期 決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「本決算短信」といいます。)に記載された2020年9月30日現在の発行済株式総数(402,000株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(3,787株)を控除した株式数(398,213株)に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の記載について同じとします。

公開買付者は、本書提出日現在において、対象者株式を所有しておりませんが、公開買付者の発行済株式の全てを所有し、かつその代表取締役を務める山下宗吾氏は、対象者株式を266,008株(所有割合 : 66.80%)所有しております。なお、公開買付者は、2020年12月23日、山下宗吾氏との間で、山下宗吾氏が所有する対象者株式(所有株式数の合計 : 266,008株、所有割合の合計 : 66.80%、以下「不応募対象株式」といいます。)について、本公開買付けに応募しない旨及び本公開買付けが成立した場合には本臨時株主総会(下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に定義します。以下同じです。)において本スクイーズアウト手続(下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に定義します。以下同じです。)に関連する各議案に賛成する旨を合意しております。なお、当該合意の概要については、下記「(3) 本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、対象者株式の全てを取得することを目的としているため、買付予定数の上限を設定しておりません。また、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)やその他の買付予定数の下限を設定しておりませんが、これは、対象者の株主の皆様に対して広く対象者株式の売却機会を提供することができなくなることを避けるためです。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「① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、対象者は、2019年8月8日付けで東京証券取引所より特設注意市場銘柄に指定され、本書提出日において、特設注意市場銘柄の指定の解除には至っておらず、特設注意市場銘柄への指定日から1年6ヶ月を経過した日である2021年2月8日の到来後速やかに内部管理体制確認書の再提出を行わなければなりません。このまま指定解除に至らない場合には、対象者株式は上場廃止となり、対象者株式の流動性が失われ、対象者の株主の利益は大きく損なわれることになります。このような状況において、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「① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、対象者は、2019年8月8日付けで東京証券取引所より特設注意市場銘柄に指定されているところ、山下宗吾氏は、対象者においてこのまま指定解除に至らない場合には、対象者株式は上場廃止となり、対象者の取引先との関係に甚大な悪影響が生じるほか、対象者株式の流動性が失われ、対象者の株主の利益は大きく損なわれることを懸念し、それよりは、山下宗吾氏が自ら又は自己が支配する会社を通じて対象者を非公開化の方がかかる悪影響が生じることを防止できる上、対象者の他の株主にも対象者株式の売却機会を与えることができるため適切であると考えに至り、本公開買付けを実施することとしました。このような本公開買付け実施の理由に鑑みれば、公開買付けに下限を設定して本公開買付けの成立を不安定なものとするのは、かえって少数株主の利益の保護には資さないと考えられることから、公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を設定しておらず、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。)の全部の買付け等を行います。また、公開買付者は、対象者株式を非公開化することを目的としているため、本公開買付けにより対象者株式の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の本スクイーズアウト手続を実施することにより、対象者の株主を公開買付者及び山下宗吾氏のみとすることを予定しております。また、公開買付者は、本スクイーズアウト手続実行後に、公開買付者を吸収合併消滅会社、対象者を吸収合併存続会社とする吸収合併を行うことを予定しており、その結果、公開買付者が所有する対象者株式については、対象者における自己株式として扱われることとなり、最終的には、山下宗吾氏が対象者が発行する全ての株式(対象者が所有する自己株式を除く。)を所有することとなります。かかる手続に関する具体的な日程等の詳細については未定です。

また、公開買付者は、本公開買付けに係る決済に要する資金を、株式会社りそな銀行(以下「りそな銀行」といいます。)からの借入れ(以下「本件買収ローン」といいます。)により賄うことを予定しております。本件買収ローンについては、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、りそな銀行から総額14.2億円を上限とした融資を受けることを予定しております。なお、本件買収ローンにおいては、本公開買付けの決済の開始日後、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により取得し所有することとなる対象者株式その他公開買付者の一定の資産等に対して担保が設定されること、本スクイーズアウト手続により対象者の株主が公開買付者及び山下宗吾氏のみとなった後は、対象者の一定の資産について担保が設定されること及び対象者が連帯保証することが予定されております。本件買収ローンに係る融資条件の詳細は、りそな銀行と別途協議の上、本件買収ローンに係る融資契約において定めることとされておりますが、本件買収ローンに係る融資契約では、本書の添付書類である融資証明書に記載されている貸出実行条件及び一定の財務制限条項等の同種の融資契約に通常定められる契約条件が規定される予定です。

さらに、対象者が2020年12月23日付けで公表した「支配株主である山下宗吾氏とその発行済株式の全てを所有するNFS株式会社による当社株式に対する公開買付けに係る意見表明及び応募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、2020年12月23日開催の対象者の取締役会において、本公開買付けへ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。上記対象者の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及び下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「④ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

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

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

① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

対象者は、1956年10月、オフィス事務の合理化に対するコンサルティング及び事務機器等の製造・販売を行うことを目的として設立された株式会社です。その後、同事業を中心に事業展開を行い、1992年7月及び1994年10月には米国法人と業務提携を行い、シルバー産業用機器(起立補助機能付電動椅子：本書提出日現在は仕入れ先を変更した上で介護事業部にて販売を継続しているとのことです。)やモニコンラック(集中監視用モニターラック：本書提出日現在は販売が中止になっているとのことです。)等の製品について、海外への販売展開も実現したとのことです。その後、2003年6月には、アーム関連製品の製造工場としてフォービステクノ株式会社を、2013年11月には、大型液晶ディスプレイや太陽光等を中心とした再生エネルギー関連製品の総合設備工事を事業とするフォービスリンク株式会社を設立したとのことです。また、対象者は、介護事業を営んでおり、1999年10月には介護事業部を新設し介護事業に参入したとのことです。居宅事業所として1999年12月にはフォービスライフ江東を、2000年2月にはフォービスライフ西葛西を開設し、2004年7月には東京都江戸川区松江にグループホーム及びデイサービス施設の完成によりグループホーム「英」をオープンし、事業展開しているとのことです。

なお、対象者株式は、資金調達力の増大、財務体質の強化及び人材の活性化と優秀な人材の確保等を目的として1997年7月に日本証券業協会に株式を店頭登録し、2004年12月に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。)に株式を上場し、2010年4月に行われたジャスダック証券取引所と株式会社大阪証券取引所(以下「大阪証券取引所」といいます。)の合併に伴い、大阪証券取引所(JASDAQ市場)に上場し、同年10月に大阪証券取引所(新JASDAQ市場)に上場し、2013年7月に行われた東京証券取引所と大阪証券取引所の統合に伴い、現在は東京証券取引所JASDAQ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連結子会社2社(対象者、フォービステクノ株式会社及びフォービスリンク株式会社)により構成されます。以下、総称して「対象者グループ」といいます。)は、函物及び機械設備関連事業、AV関連製品の製造事業、再生エネルギー関連製品の設計・施工・メンテナンス及び電気工事業並びに介護関連事業を営んでいるとのことです。対象者の主たる事業である函物及び機械設備関連事業は、AV関連製品、サーバーラック、キャビネット製品、環境・エネルギー製品、セキュリティ製品及び地震・災害対策製品の製造販売並びにこれらに付帯する業務を主な内容として扱っており、主力製造拠点である千葉工場で製造した製品やフォービステクノ株式会社等から仕入れた製品等を国内の民間企業に販売しているとのことです。また、フォービスリンク株式会社は、大型液晶ディスプレイや太陽光等を中心とした再生エネルギー関連製品の総合設備工事を請け負っているとのことです。介護関連事業については、東京都江戸川区及び東京都杉並区において認知症対応型共同生活介護(グループホーム)を営んでいる他、在宅介護サービスとして、東京都内の4拠点において地域包括支援センターを受託しているとのことです。

対象者の業績について、2015年9月期から2018年9月期にかけて、製造事業については対象者主力製品である19インチラックの需要減少やFIT改正法に伴い再生可能エネルギー関連製品の需要減少、介護事業については有資格者の人材確保ができなかったことや訪問看護の事業譲渡などにより、売上計画が未達となる時期が続いていたとのことです。また、製造事業については、原価低減の一環として標準部品の統一化を図るために設備導入に注力していましたが、受注分の自社製品取り込みが計画どおりにいかず、売上だけでなく利益面においても厳しい経営環境が続いたとのことです。しかしながら、2019年9月期より、「東京2020オリンピック」に関連し、公共施設や商業施設に対して工事を絡めたAV関連製品の受注増加や、太陽光発電事業においても顧客側における自家消費を目的とした投資案件が増加したことを受け、売上高は堅調に回復する傾向にあったとのことです。また、コスト面に関して生産ラインの見直しによる製造製品の標準化を図ったことによる効果が徐々に表れ、2020年9月期においても、新型コロナウイルス感染症の世界的流行とそれを受けて「東京2020オリンピック」が延期されたことでグループ全体に影響が発生したものの、5Gの基地局増設や、リモートワークの増加により、通信設備への投資を行う企業からの受注依頼が増加しているとのことです。2018年9月期以降、業績は少しずつ改善傾向に変わってきており、2019年9月期から2020年9月期においては、2期連続で経常利益を計上しているとのことです。

このように、対象者の経営状況は徐々に改善の傾向が見られた一方、2019年6月21日付け「第三者委員会の報告書全文開示に関するお知らせ」にて公表されておりますとおり、第三者委員会の調査により、対象者においては不適切な会計処理が行われていたことが明らかとなったとのことです。その後、対象者は、2019年8月7日付け「特設注意市場銘柄の指定及び上場契約違約金の徴求に関するお知らせ」にて公表されておりますとおり、東京証券取引所より2019年8月8日付けで特設注意市場銘柄に指定されたとのことです。これにより、対象者は、東京証券取引所より、当社における会社機関の機能不全の状況及びそうした中で対象者の前代表取締役社長である山下岳英氏の指示による組織的な不正を長期間にわたって行っていたことが指摘されており、対象者の内部管理体制等の改善が求められていたとのことです。さらに、当該指定期間内(本書提出日においては、2021年2月8日まで)に内部管理体制等について改善がなされなかったと日本取引所自主規制法人が認める場合(改善の見込みがなくなったと日本取引所自主規制法人が認める場合に限る。)には、対象者の上場が廃止されることになるとのことです。その後、対象者は、2019年12月26日付け「「改善計画・状況報告書」の公表について」にて公表されておりますとおり、改善計画・状況報告書を取りまとめて開示し、取締役会及び監査役会の正常化、内部監査体制の構築、コンプライアンス研修の継続実施や内部通報制度の整備等に取り組み、適宜、日本取引所自主規制法人に報告を行っていたとのことです。

そのような中、2020年2月中旬に、対象者の創業者である山下孝行氏の孫であり、かつ対象者の当時第2位の大株主であり、対象者の経営企画室室長である山下宗吾氏は、対象者より、上記の改善計画に記載した各改善策の進捗状況について2020年2月中旬に実施された対象者と日本取引所自主規制法人との話し合いの内容を踏まえた限りでは、対象者における組織的な不正に関与した対象者の元代表取締役社長(山下岳英氏)の対象者への影響力の排除については、山下岳英氏の対象者の筆頭株主の地位が維持される限り、根本的な解決に至ったとは言えないのではないかと認識していることを知らされました。これを受け、山下宗吾氏は、山下岳英氏の持株比率を筆頭株主ではない水準に低減させることが、内部管理体制等の一部の改善に繋がると判断し、2020年2月中旬から同年4月中旬まで、山下岳英氏との間で、同氏所有の対象者株式の全部又は一部を第三者に譲渡させ、山下岳英氏の持株比率を筆頭株主ではない水準にするべく協議を行いました。しかし、山下岳英氏は、対象者の取締役としての地位及び権限は失ったものの、株主の権利として、引続き対象者株式に係る価値(中長期的な株式の値上がり益や剰余金配当請求権)は享受したいとの意向を示し、同年4月中旬の時点では、対象者株式の一部であっても譲渡には応じないとの意思を明らかにしました。そのため、山下宗吾氏は、2020年4月中旬、山下岳英氏との協議を中止し、当該協議状況及び山下岳英氏を対象者株主に残したままでも内部管理体制の改善等を実現する方法は無いのか、日本取引所自主規制法人と相談してほしい旨を対象者に伝えました(なお、山下宗吾氏がかかる協議を中止した後も、対象者においては、山下岳英氏に対し、同氏が所有する対象者株式の全部または一部を第三者に譲渡すること等による影響力排除に向けた働きかけを継続していたとのことです。)。また、山下宗吾氏は、同時期に、対象者側で実施できる対策として、大規模な希薄化を伴うエクイティ・ファイナンスにより、山下岳英氏の持株比率を低減するという選択肢について対象者と協議をしましたが、不祥事を起こした企業の第三者割当てによる増資案は、対金融機関を含め実現の可能性が低いこと及び対象者に具体的な資金使途が無いことから、第三者割当て増資の候補先を探すといった具体的な検討には至りませんでした。

その後、山下宗吾氏は、対象者が日本取引所自主規制法人との間で内部管理体制の改善等に関する相談を進める中、対象者から適宜かかる話合いの内容の報告を受け、2020年7月上旬、対象者の代表取締役社長である齋藤太誉氏から、山下岳英氏を対象者株主に残したまま対象者の内部管理体制の改善等を実現する方法は存在しないと考えられる旨を伝えられました。山下宗吾氏は、対象者のかかる認識及び山下岳英氏を対象者株式をその一部についても第三者へ譲渡することを強く拒否している現状を踏まえると、日本取引所自主規制法人が求めていると対象者が認識している山下岳英氏の対象者への影響力の排除については根本的な解決に至らないことから、特設注意市場銘柄の指定解除の目的が立たないとの認識を強く抱きました。そして、2020年7月上旬に、山下宗吾氏は、山下岳英氏が所有する対象者株式の譲渡の意向は同時点で確認できていなかったものの、東京証券取引所から対象者の上場が廃止された場合には、対象者の取引先との関係に甚大な悪影響が生じることを懸念し、それよりは山下宗吾氏が自ら又は自己が支配する会社を通じて対象者を非公開化の方がかかる悪影響が生じることを防止できる上、対象者の他の株主にも対象者株式の売却機会を与えることができるため適切であるとの考えから、対象者を非公開化したい方針を山下岳英氏に伝えたところ、同氏からかかる方針について反対はありませんでした。2020年7月上旬に、山下宗吾氏は、このような山下岳英氏の反応を踏まえ、山下岳英氏に対して、同氏が所有する対象者株式の譲渡を働きかけ続けることとし、山下岳英氏との間で、対象者株式の譲渡に関する協議を再開しました。そして、2020年7月上旬に、山下宗吾氏は、仮に、山下岳英氏を対象者株式の譲渡に合意しない場合は、山下岳英氏を対象者株主として残したまま対象者を非公開化することも選択肢の一つとした上で、対象者を非公開化することが最善の選択肢の一つであるとの決断に至り、かかる考えに基づき公開買付けの手法による非公開化の検討を開始することとし、かかる決断後直ちにその旨を対象者の代表取締役社長である齋藤太誉氏に口頭で伝えました。このように、山下宗吾氏が非公開化を決断した理由は、上記のとおり、対象者は、2019年8月8日付けで東京証券取引所より特設注意市場銘柄に指定されており、このまま指定解除に至らない場合には、対象者株式は上場廃止となり、対象者の取引先との関係に甚大な悪影響が生じるほか、対象者株式の流動性が失われ、対象者の株主の利益が大きく損なわれることを懸念し、それよりは、山下宗吾氏が自ら又は自己が支配する会社を通じて対象者を非公開化の方がかかる悪影響が生じることを防止できる上、対象者の他の株主にも対象者株式の売却機会を与えることができるため適切であると考えたためです。また、山下宗吾氏が、市場株価にプレミアムを加えた価格で他の株主の皆様から株式を取得する公開買付けを実施する手法を経る二段階の手続により非公開化を行った場合には、他の株主の皆様にも、特設注意市場銘柄への指定日から1年6ヶ月を経過した日である2021年2月8日の到来前に株式の売却機会を与えることが可能となるため、山下宗吾氏は、上場会社である対象者の創業者の孫として、他の対象者の株主の皆様への責任を果たすためには、本公開買付けを実施することが最善の選択肢の一つであると考えに至ったものです。なお、2020年7月上旬のこの決断の際に、公開買付けを行わず、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。)第180条に基づき、対象者株式の併合を行うことにより、対象者の非公開化を行う手法については、対象者に公正性担保措置が講じられ少数株主の保護にならないと判断し、検討対象の手法から外しました。

他方、対象者は、2020年2月中旬には、改善計画の中心である、対象者の元代表取締役社長(山下岳英氏)の対象者への影響力の排除については、改善計画に記載した各改善策の進捗状況について行われた対象者と日本取引所自主規制法人との話合いの内容を踏まえた限りでは、山下岳英氏の対象者の筆頭株主の地位が維持される限り、根本的な解決に至ったとは言えないのではないかと認識したため、山下宗吾氏にその旨を伝えたとのことです。そして、対象者は、2020年2月中旬以降、対象者の株主の皆様が発生する可能性のあるリスクを回避することが最重要事項と考え、今後、対象者として改善策を引き続き推し進めたとしても、結果として特設注意市場銘柄の指定解除に至らず上場廃止となった場合、対象者の株主の皆様を利益を大きく損なう可能性があるものと認識していたとのことです。

2020年4月中旬、対象者は、山下宗吾氏から、山下岳英氏との対象者株式の譲渡についての協議状況を報告され、山下岳英氏は、対象者株式の一部であっても譲渡には応じないとの意思を明らかにしたことを伝えられたとのことです。併せて、山下宗吾氏から、同氏を対象者株主に残したままでも内部管理体制の改善等を実現する方法は無いのか、日本取引所自主規制法人と相談してほしい旨を伝えられたとのことです。なお、対象者は、2020年4月中旬、対象者側で実施できる対策として、大規模な希薄化を伴うエクイティ・ファイナンスにより、山下岳英氏の持株比率を低減するという選択肢について山下宗吾氏と協議をしましたが、不祥事を起こした企業の第三者割当てによる増資案は、対金融機関を含め実現の可能性が低いこと及び対象者に具体的な資金使途が無いことから、第三者割当増資の候補先を探すといった具体的な検討には同時点で至らなかったとのことです。2020年4月中旬以降、2020年7月上旬まで、対象者は、日本取引所自主規制法人との間で内部管理体制の改善等に関する相談を進め、山下宗吾氏に対し、適宜かかる話し合いの内容を報告したとのことです。そして、2020年7月上旬、対象者は、引続き山下岳英氏が対象者の筆頭株主としての地位を維持し、対象者株式の一部についても第三者へ譲渡することを強く拒否している限りは、日本取引所自主規制法人が求める内部管理体制等の一部の改善は実現できないと判断し、対象者の代表取締役社長である齋藤太誉氏は、同時期に、山下宗吾氏に対し、山下岳英氏を対象者株主に残したまま対象者の内部管理体制の改善等を実現する方法は存在しないと考えられる旨を伝えたとのことです。そうしたところ、その面談において、齋藤太誉氏は、山下宗吾氏から、2020年7月上旬に対象者を非公開化することが最善の選択肢の一つであるとの決断に至ったため、かかる考えに基づき対象者を公開買付けの手法により非公開化するための検討を開始する旨を口頭にて伝えられたとのことです。これを受け、齋藤太誉氏は、2020年8月中旬に、他の役員と協議を行ったとのことです。具体的には、対象者の株主の皆様、本公開買付け後の経営体制とコンプライアンス・ガバナンス体制の維持・強化、上場廃止に伴う従業員への心理的影響、取引先との継続取引への影響及び本公開買付けの実行可能性について議論を行ったとのことです。その結果、対象者は、2020年8月下旬には、改善策を引き続き推し進めたとしても、山下岳英氏の持株比率が筆頭株主の地位ではない水準に低減しない場合、すなわち山下岳英氏が対象者株式の一部であっても第三者へ譲渡しない場合には、日本取引所自主規制法人が求める内部管理体制等の一部の改善は実現できないとの判断から、結果として特設注意市場銘柄の指定解除に至らず上場廃止に至る可能性が高いと考え、対象者の株主の皆様を大きく損なうことを避けるべく、特設注意市場銘柄への指定日から1年6ヶ月を経過した日である2021年2月8日までに到来する日を公開買付け期間の末日として、対象者を非公開化することを目的とした公開買付けを実施することにより、対象者の株主の皆様、公開買付け期間の末日までに対象者株式の売却の機会を提供することが最善の選択肢の一つであるとの考えに至ったとのことです。そして、対象者は、2020年7月上旬に山下宗吾氏から検討を開始したと伝えられた公開買付けの手法による非公開化を提案された場合の準備を、2020年8月下旬に開始したとのことです。なお、対象者は、2020年8月下旬に、かかる準備を対象者においても開始した旨を山下宗吾氏に口頭にて伝えました。対象者における準備とは、具体的には、対象者にて公開買付けの実施に際するアドバイザーの選定(ファイナンシャル・アドバイザー、リーガル・アドバイザー)及び本取引について諮問することを目的とした特別委員会の委員候補者の選定、並びに本件買収ローンの貸付人となることが想定されたりりそな銀行との質疑応答への対応(りそな銀行は、本件買収ローンの提供の可否を検討するにあたり、対象者の経営・財務状況についての情報を求めたため、対象者はこれに協力しました。)であるとのことです。その後、対象者においては、2020年9月下旬に、山下宗吾氏より、りそな銀行より本件買収ローンを提供される確度が高まったと口頭で伝えられたため、この時点において、公開買付けの手法による非公開化の実現性が高まったと判断したとのことです。

山下宗吾氏は、対象者に対し、対象者を非公開化することが最善の選択肢の一つであるとの決断に基づき公開買付けの手法による非公開化の検討を開始したことを伝えた2020年7月上旬以降、りそな銀行から本件買収ローンを受けるべく、りそな銀行と協議を開始しました。かかる協議では、りそな銀行の理解を得るべく、主に本公開買付けの目的や対象者の経営状況を説明いたしました。また、山下宗吾氏は、2020年8月下旬に、対象者から、対象者においても、公開買付けの手法による非公開化を提案された場合の準備を開始した旨を伝えられたとのことです。その後、山下宗吾氏は、2020年9月下旬に、山下宗吾氏が新設し、その発行済株式の全てを所有する法人(公開買付者)を借入人としてりそな銀行より本件買収ローン(同時点で具体的な金額は確定しておりませんが、本件買収ローン金額の最大額は、2020年9月下旬時点で山下宗吾氏が所有する対象者株式(111,888株)を除いた全ての対象者株式の買付けを前提とした金額です。)を提供される確度が高くなったと判断したことから、同時期に、その旨を対象者に口頭で伝えました。また、2020年9月23日付けで、山下宗吾氏は、山下宗吾氏、公開買付者及び対象者グループから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として三田証券株式会社(以下「三田証券」といいます。)を選任しました。そして、山下宗吾氏は、2020年9月23日より、三田証券の助言を受けながら、山下岳英氏の所有株式の譲渡の時期、譲渡の手法(有償又は無償)、山下宗吾氏が直接又は間接に対象者株式を100%所有するための手法及び本公開買付け終了後の組織再編に関して具体的な検討を開始しました。

そのような中、山下宗吾氏は、2020年9月下旬に、同氏が所有する対象者株式の譲渡対象となる株式数、譲渡の時期及び譲渡の手法(有償又は無償)について山下岳英氏との間で協議を進める中で、山下岳英氏より、以下の条件が満たされる場合は、同氏が所有する対象者株式の全てを山下宗吾氏に有償(2020年9月下旬頃の対象者株式の時価)で売却する余地があるとの意向を受けました。かかる意向を受け、山下宗吾氏は、山下岳英氏より同氏が所有する対象者株式を譲り受けた上で、本公開買付けを実施する方針といたしました。

- (i) 山下宗吾氏が同氏の株式売却の相手方であること。
- (ii) 山下宗吾氏が対象者の非公開化後において、直接又は間接に対象者株式を100%所有すること。
- (iii) 山下宗吾氏が対象者の取締役役に就任し経営を担うこと。

2020年10月上旬には、山下宗吾氏は、対象者株式の非公開化を行った場合のデメリットに関しても検証しました。山下宗吾氏は、対象者株式を非公開化した場合、対象者は、将来的には資本市場からエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、対象者の知名度の向上による優れた人材の確保、社会的な信用力の維持といったこれまで上場会社として享受してきたメリットを享受できなくなる可能性があると考えましたが、当面の間は、エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性は高くないと判断しました。また、山下宗吾氏は、対象者グループの社会的な信用力等については、上場会社であること自体よりも事業活動を通じて獲得・維持されている部分が大きくなってきていることから、かかるデメリットを踏まえても対象者を非公開化することが最善の選択肢の一つであると判断しました。

その後、2020年10月5日に、山下宗吾氏は、三田証券の助言を受け、本取引に係るスキームについては、以下の方針といたしました。

- (i) 最終的には、本スクイーズアウト手続実行後の組織再編をもって、対象者を、山下宗吾氏が新設し、その発行済株式の全てを所有する法人の完全子会社とした上で上場廃止をすることを目的として、公開買付けの手法による対象者株式の取得を行う。
- (ii) 山下宗吾氏が所有する対象者株式については、本件買収ローンで借り入れる金額を可能な限り低減させるとの観点から、本公開買付けへの応募は行わない。
- (iii) 2020年9月下旬の時点で、山下岳英氏は対象者株式を山下宗吾氏に有償で譲渡する余地があるとの意向を示していたこと、及び山下宗吾氏がその発行済株式の全てを所有する法人ではなく、山下宗吾氏個人が対象者株式を譲り受けるほうが、山下宗吾氏にとって税務上の観点から望ましいことを踏まえ、山下岳英氏が所有する対象者株式については、本公開買付けに応募はさせず、山下宗吾氏が直接譲り受けるスキームを優先して検討する。また、譲渡の対象となる対象者株式の数及び株式譲渡の時期については、引き続き山下岳英氏の意向も踏まえた上で検討をする。

- (iv) 本スクイーズアウト手続については、本公開買付け後、山下宗吾氏及び公開買付者の所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の90%以上となり、山下宗吾氏が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、対象者の株主(公開買付者及び対象者を除きます。)の全員に対し、その所有する対象者株式の全てを売り渡すことを請求する手法(以下「本売渡請求権スキーム」といいます。)もあり得るところ、山下宗吾氏が本スクイーズアウト手続に係る資金を借入れる意向は無いことを踏まえ、具体的な検討対象の手法からは外す。今後対象者と協議の上決定する。
- (v) 本スクイーズアウト手続後の組織再編については、(a)山下宗吾氏が所有する対象者株式と、山下宗吾氏が100%出資により設立する予定の公開買付者が発行する株式を株式交換した上で、公開買付者が対象者株式の全てを所有するに至り、公開買付者及び対象者の双方が当該手続後も存続する場合、(b)公開買付者を吸収合併消滅会社、対象者を吸収合併存続会社とする吸収合併を行う場合(その結果、山下宗吾氏が吸収合併存続会社が発行する株式の全てを所有する)、(c)公開買付者を吸収合併存続会社、対象者を吸収合併消滅会社とする吸収合併を行う場合(その結果、山下宗吾氏が吸収合併存続会社が発行する株式の全てを所有する)、が想定されるところ、山下宗吾氏は、(b)及び(c)を選択した場合は、公開買付者及び対象者の合併後の存続会社の会計上の自己資本比率が、本書提出日時点の対象者の自己資本比率より減少することから、対象者の取引先への信用力が低下すると考えたことを踏まえ、(a)のスキームを優先的に検討しつつ、今後対象者と協議の上決定する。

そして、山下宗吾氏は、2020年10月7日に、対象者の取締役会に対して、本取引に関する意向表明書(以下「本意向表明書」といいます。)を提出いたしました。本意向表明書においては、以下の内容を対象者に提案しました。

- (i) 最終的には、本スクイーズアウト手続実行後の組織再編をもって、対象者を、山下宗吾氏が新設し、その発行済株式の全てを所有する法人の完全子会社とした上で上場廃止をすることを目的として、公開買付けの手法による対象者株式の取得を行うこと。
- (ii) 山下岳英氏は、公開買付けに応募するのではなく、所有する対象者株式の全てを山下宗吾氏に譲渡することを予定しているが、この予定は今後変更する可能性もあること。
- (iii) 本公開買付けの買付主体は、りそな銀行との本件買取ローンの条件において、りそな銀行より、山下宗吾氏が新設し、その発行済株式の全てを所有する法人となることが条件とされ、かつ他の資金調達手段も無かったことから、本公開買付けの買付主体は公開買付者となること。
- (iv) 上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載の理由により、本公開買付けの買付予定の株式の数に、上限を設定しないこと。また下限の設定の有無及び設定した場合の買付予定の株式数は今後確定次第、改めて提案すること。
- (v) 公開買付価格については、本意向表明書提出時点では決定しておらず、一定のプレミアムを加算した買付価格を予定しており、今後確定次第改めて提案すること。
- (vi) 本公開買付けの開始日は2020年12月中旬頃を目途としていること。
- (vii) 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。)は30営業を想定していること。
- (viii) 対象者の経営陣及び従業員が一丸となって取り組んでいる内部管理体制の強化に関しては、山下宗吾氏も最重要課題として取り組んでいくこと。

そして、2020年10月7日以降、2020年11月11日までは山下宗吾氏が、同年11月12日以後は公開買付者が、本取引の実行の是非及び本公開買付けに係る買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)を含めた本取引の諸条件等について、対象者との間において具体的な協議及び交渉を開始し、複数回にわたって協議及び交渉を行いました。

なお、対象者は、2020年10月7日に山下宗吾氏から本意向表明書を提出されたことを受けて、2020年10月12日付けで、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてエイチ・エス証券株式会社(以下「エイチ・エス証券」といいます。)を、リーガル・アドバイザーとして柴田・鈴木・中田法律事務所を選任したとのことです。また、対象者は、本取引について諮問することを目的として、同日付けで、特別委員会(特別委員会の詳細については、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「③ 対象者における特別委員会の設置」をご参照ください。以下「本特別委員会」といいます。)を設置したとのことです。

(本取引の実行の是非に関する具体的な協議及び交渉)

山下宗吾氏は、2020年10月14日付けで、本特別委員会より、本意向表明書に対する質問事項(本取引及び本公開買付けの概要に関する質問並びに本取引後の山下宗吾氏の対象者への関与の方針に関する質問が記載されたもの)を書面で受領しました。山下宗吾氏は、当該書面にて、対象者より以下の質問事項を受けました。

- (i) 山下宗吾氏が非公開化の検討を開始した時期について
- (ii) 本公開買付けにおいて、山下宗吾氏が100%出資する買付者が、対象者の発行済株式の全てを取得されないスキームとなる場合が想定される背景について
- (iii) 山下岳英氏が本公開買付けに応募されない場合が想定される理由について
- (iv) 本公開買付け終了後、山下宗吾氏の対象者への関与の方針について
- (v) 山下岳英氏が所有する対象者株式の山下宗吾氏への譲渡の手法(無償譲渡又は有償譲渡)について
- (vi) 山下岳英氏が所有する対象者株式の譲渡について、書面で行われるか否かについて
- (vii) 上場廃止後に山下岳英氏が対象者の経営トップに返り咲くようなことは想定していないかについて
- (viii) 本公開買付け価格に関して、山下宗吾氏が想定するプレミアムの水準について
- (ix) 本公開買付け価格の対象者側への提示時期について

これを受け、山下宗吾氏は、2020年10月23日付けで、対象者に対して書面で以下のとおりの内容を回答いたしました。なお、下記(ii)乃至(iii)については、2020年10月中旬、山下宗吾氏が100%出資により設立する予定の公開買付者が本件買取ローンで借り入れる金額を可能な限り低減させるとの観点から、山下岳英氏が所有する対象者株式については、山下宗吾氏が100%出資する公開買付者ではなく、山下宗吾氏が無償譲渡又は有償譲渡の手法で取得の方が税務上望ましいストラクチャーだと判断したことを踏まえて回答いたしました。

- (i) 山下宗吾氏が非公開化の検討を開始した時期は、2020年7月上旬頃であること。
- (ii) 山下岳英氏の所有株式については、山下宗吾氏がその発行済株式の全てを所有する法人ではなく、山下宗吾氏個人が無償又は有償で譲り受けたほうが、山下宗吾氏にとって、税務上の観点から望ましいと判断したため。また山下岳英氏の意向も踏まえ、このような予定としていたこと。
- (iii) 上記(ii)への回答と同様の理由からであること。すなわち、山下岳英氏の所有株式については、山下宗吾氏がその発行済株式の全てを所有する法人ではなく、山下宗吾氏個人が無償又は有償で譲り受けたほうが、山下宗吾氏にとって、税務上の観点から望ましいと判断したため。また山下岳英氏の意向も踏まえ、このような予定としていたこと。
- (iv) 本公開買付け終了後、山下宗吾氏は、対象者の取締役役に就任した上で、対象者の経営を担う意思があること。
- (v) 山下岳英氏が所有する対象者株式の山下宗吾氏への譲渡の手法(有償か無償譲渡かの別、及び時期)は、同時点では確定しておらず、山下岳英氏との間で今後も協議を継続すること。
- (vi) 山下岳英氏が所有する対象者株式の譲渡は、書面にて行う予定であること。
- (vii) 山下岳英氏が対象者の経営トップに返り咲くようなことは想定していないこと。

- (viii) 本公開買付価格の設定に際して、山下宗吾氏が想定するプレミアムの水準については、下記「(本取引の実行の是非に関する具体的な協議及び交渉)」で記載のとおり、2020年10月15日付けで、山下宗吾氏が対象者に対して提出した書面をもって提示したこと。
- (ix) 本公開買付価格の対象者側への提示については本書提出日の前営業日に最終的に確定した金額を提示する事。想定するプレミアム水準や価格の目安について変更がある場合は、意向表明書をもって提示すること。

その後、山下宗吾氏は、2020年11月6日に、本特別委員会の委員と面談を行い、本取引の目的及び山下岳英氏との交渉の状況について説明した上で、対象者との間で、本意向表明書の内容について協議しました。この協議において、山下宗吾氏は、本公開買付け後の対象者への関与の方針及び内部管理体制の強化・コーポレートガバナンス体制の強化についての考えについて、以下のとおり説明しました。

- (i) 非公開化後、山下宗吾氏は、対象者の取締役役に就任をした上で、対象者の経営に関与していくことを企図していること。山下宗吾氏は、対象者の経営企画室室長として特設注意市場銘柄指定以降の内部管理体制の構築、予算編成、中長期計画の策定、社内規定の改定に尽力しており、非公開化後は対象者の取締役役として経営に関与することにより、引続き、対象者の内部管理体制の強化に尽力していきたいと考えていること。
- (ii) 本取引終了後、対象者株式は上場廃止となるが、特設注意市場銘柄に指定されてから今日まで取り組んできた内部管理体制の強化、コーポレートガバナンス体制の強化については、山下宗吾氏は、対象者の上場有無にかかわらず、多くの取引会社様や従業員から信頼され続ける企業であるためには、何よりも優先して取り組んでいく必要があると考えており、継続して推進していく必要があると考えていること。特に先般発生した不正会計については、二度と起こさないような組織作りを行っていくことが経営基盤を構築する上でも必要不可欠であると考えていること。

2020年11月6日に実施したこの面談において、山下宗吾氏は、本意向表明書の記載事項のうち、(i)乃至(iii)、(iv)に記載の条件のうち本公開買付けの買付予定の株式の数に、上限を設定しない旨の条件及び(v)乃至(viii)の条件については、対象者の一定の理解を得ました。また、本意向表明書の(iv)に記載の条件(すなわち、本公開買付けの買付予定の株式の数の下限については、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(majority of minority)やその他の買付予定数の下限を設定していないこと)に関して、山下宗吾氏から、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載したとおり、公開買付けに下限を設定して本公開買付けの成立を不安定なものとするのは、かえって少数株主の利益の保護には資さないと考えたためであることを対象者に説明したところ、対象者からは、本公開買付けの買付予定の株式の数に下限を設定しない場合は、当該事由を踏まえた上で、公開買付価格については対象者の市場株価に対し十分なプレミアムを設定してほしい旨の要請がありました。なお、この際、プレミアムについて具体的な数値の目安の提示はありませんでした。

さらに、この面談において、山下宗吾氏は、本意向表明書には記載の無い事項として、山下宗吾氏が所有する対象者株式については、本件買収ローンで借り入れる金額を可能な限り低減させるとの観点から、本公開買付けへの応募は行わない方針であることを伝えました。また、山下宗吾氏は、本スクイーズアウト手続後の組織再編については、同時期に、改めて各手法のメリット及びデメリットを慎重に検討した上で決定すべきとの考えに至り、この面談において、次のとおり現時点の方針を伝えました。すなわち、本スクイーズアウト後、公開買付者及び対象者を合併させるスキームと両社を存続させるスキームが存在するところ、仮に合併させるスキームを選択した場合には、合併後の存続会社の会計上の自己資本比率が本書提出日時点の対象者の自己資本比率より減少することから、対象者の取引先への信用力が低下する影響があり得るため、公開買付者及び対象者が存続するスキーム、すなわち、公開買付者を株式交換完全親会社とし、対象者が株式交換完全子会社とする株式交換を行うことにより、公開買付者が対象者株式の全てを所有するスキームの方が、両社を合併させるスキームと比較して、相対的に望ましいのではないかと同時にこの考えを、対象者に伝えました。また、この面談において、当該論点については、引続き各手法のメリット及びデメリットの検討を行い、改めて対象者と協議の上最終的に決定することを伝えました。

その後、公開買付者は本取引のスキームについて検討を進める中で、2020年11月中旬に、三田証券の助言を受け、税務上の効果や本取引の実行可能性について検証をし、本取引に係るスキームについて検討をした結果、以下の方針といたしました。

- (i) 本スクイーズアウト手続実行後の組織再編については、公開買付者と対象者を合併させた場合、合併後の存続会社の会計上の自己資本比率は、本書提出日時点の対象者の自己資本比率より減少するが、本公開買付けに係る公開買付価格の水準を前提に計算すると、かかる自己資本比率の減少率は限定的だと推測される。そして、非公開化後には、合併後の存続会社が、中長期的にはその事業運営により利益を計上し、自己資本比率も上昇していくという見込みも踏まえると、合併による自己資本比率の減少により対象者の取引先への信用力が低下する可能性は大きくはないと考えられる。他方で、仮に公開買付者が法人として存続し、りそな銀行が公開買付者と対象者の2社と取引を継続することとなった場合、りそな銀行の手続や法人の管理コストが二重にかかるというデメリットを鑑みると、公開買付者と対象者を合併して一法人にすることが合理的であり、かつ、対象者を存続会社とすることで、対象者の許認可手続の維持と対象者の取引先との契約関係の維持も可能であることも踏まえ、本スクイーズアウト手続実行後に、公開買付者及び対象者が存続するスキーム(すなわち、株式交換により対象者を公開買付者の完全子会社とするスキーム)ではなく、公開買付者を吸収合併消滅会社、対象者を吸収合併存続会社とする吸収合併を行うスキーム(すなわち、対象者を山下宗吾氏の完全子会社とするスキーム)に、2020年11月中旬の三田証券との面談をもって、方針を変更した。
- (ii) 山下岳英氏が所有する対象者株式を山下宗吾氏が取得するための資金は、公開買付者が本件買収ローンの一部としてりそな銀行から借り入れた上で山下宗吾氏に貸し付ける必要があるところ、本件買収ローンの金額を低くするために、山下岳英氏が所有する対象者株式は、有償ではなく無償で譲り受けることが望ましい。また、本公開買付けの実施前に山下宗吾氏と山下岳英氏が対象者株式の譲渡について合意し、本公開買付けの開始前に、山下岳英氏が所有する対象者株式の譲渡の実行まで完了させることで、本取引の実行の可能性が高まると考えられることから、山下岳英氏が所有する対象者株式の山下宗吾氏への譲渡は、本公開買付けの開始前に実行することが望ましい。そのため、2020年11月中旬以降、山下宗吾氏は、山下岳英氏に対して、本公開買付け前に対象者株式を無償で譲渡するように働きかける方針とする(なお、山下岳英氏との対象者株式の交渉の詳細については、下記「(山下宗吾氏及び山下岳英氏間における対象者株式の交渉の経緯)」をご参照ください。)。
- (iii) 本スクイーズアウト手続について、本売渡請求権スキームは、山下宗吾氏が本スクイーズアウト手続に係る資金を借入れる意向は無いため、具体的な検討対象の手法から外す。

その後、公開買付者は、2020年11月26日に、本スクイーズアウト手続実行後の組織再編について、対象者との面談をもって協議しました。この協議において、公開買付者は、上記(i)のとおりの方針から、公開買付者を吸収合併消滅会社、対象者を吸収合併存続会社とする吸収合併を行う意向について、対象者に説明し一定の理解を得ました。さらに、本スクイーズアウト手続についても、この協議において、上記(iii)のとおりの方針から、対象者の株主(公開買付者及び対象者を除きます。)の全員に対し、その所有する対象者株式の全てを売り渡すことを請求する手法もあり得るところ、本売渡請求権スキームは、具体的な検討対象の手法から外しましたが、かかる方針についても対象者に説明し一定の理解を得ました。

(本公開買付価格を含む本取引の諸条件等における協議及び交渉について)

山下宗吾氏は、2020年10月15日付けで、対象者に対して、本公開買付価格及び買付予定の株式の数に関して以下の内容を書面にて提案しました。

- (i) 本公開買付価格は、同時点の対象者株価の時価に対して約15%程度のプレミアムを設定することを想定していること(2020年10月14日付の終値、1ヶ月平均、3ヶ月平均、6ヶ月平均を参考とした場合、1株あたり3,335円)

- (ii) 上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載の理由により、本公開買付けの買付予定の株式の数に、下限を設定しないこと。

これに対し、2020年10月下旬、対象者から、対象者において事業計画の策定に時間を要しているため、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。))による対象者株式の算定結果が未だ確認できないことから、対象者の本公開買付価格に関する見解を伝えるのには一定の時間を要する旨を伝えられました。山下宗吾氏は、同時期に、このような事情及び本公開買付価格については本公開買付けの公表日の時期に近い時点における対象者の株価水準を踏まえて判断することが適当であると考え、この時点において公開買付者が本公開買付けの開始日として予定していた2020年12月上旬頃に改めて対象者に対し書面にて公開買付価格について提案を行う方針としました。

その後、対象者は、2020年11月13日に「当社株式の特設注意市場銘柄の継続に関するお知らせ」と題するプレスリリースを公表しました。これによれば、東京証券取引所は、対象者においては一定の取組みが行われているものの、以下のとおり内部管理体制に関して更なる取組みを必要とする状況が存在しており、これらの改善に向けた取組みの進捗等についてなお確認する必要があると判断し、2020年11月13日、対象者株式について特設注意市場銘柄指定を継続する旨を通知したとのことです。

- (i) 改善計画の中心である、対象者の当時の支配株主であった元代表取締役社長(山下岳英氏)による影響力の排除について、根本的な解決に至っていないこと。
- (ii) 不適切な会計処理に中心的に関与していた者が、依然として同社の事業運営の中核を担っていること。
- (iii) 社内規程の整備を行ったものの、運用において不備が認められること。
- (iv) 子会社における内部監査が十分に実施できていないこと。

そのため、対象者においては、引続き日本取引所自主規制法人による内部管理体制等の審査が行われ、2021年2月8日以後に、対象者から提出される内部管理体制確認書の内容等を確認し、内部管理体制等について改善がなされなかったと認められる場合は、対象者株式は上場廃止になるとの認識に至ったとのことです。

公開買付者は、上述のとおり対象者から2020年11月13日付けで開示された上記のプレスリリース(「当社株式の特設注意市場銘柄の継続に関するお知らせ」)の時点でも特設注意市場銘柄の指定が継続し、2021年2月8日以後、対象者株式が上場廃止となる可能性が従前より高まったことを踏まえると、当該時点以降の対象者株式の株価水準は、内部管理体制に関して更なる取組みを必要とする対象者における対象者株式の客観的な価値を反映したものであると考え、2020年11月下旬、本公開買付価格は、直近の株価水準を重視して設定することが合理的であると判断しました。

そして、再度対象者に対して公開買付価格を提案するべく、2020年11月下旬以降、公開買付者は、対象者株式の直近の株価推移に加え、ファイナンシャル・アドバイザーである三田証券の助言、対象者の事業及び財務の状況、本公開買付けに対する応募数の見通し並びに本公開買付けが支配株主である山下宗吾氏の従属会社の買収として公正性担保措置が求められる取引類型に該当することを踏まえ、過去の本公開買付けと同種と考えられる発行者以外の者による株式の公開買付けの事例(2018年以降に実施されたMBO案件)において買付け等の価格決定の際に付されたプレミアム水準等を勘案し、本公開買付価格について検討を続けました。

その後、公開買付者は、最新の株価を基準に再度本公開買付価格を対象者に提案し、対象者の見解を確認した
いと考えたことから、2020年12月2日付けで、対象者に対し、同時点の対象者株価に対して15%以上のプレミアム
を設定することを想定している旨(2020年11月30日付けの終値、1ヶ月平均、3ヶ月平均、6ヶ月平均を参考と
した場合、1株あたり2,750円)の再提案を書面により行いました。プレミアム15%以上という水準は、上記のMB
O案件の事例におけるプレミアム水準(約34%~約39%)よりも低いプレミアム水準ですが、公開買付者は、対象
者において特設注意市場銘柄への指定日から1年6ヶ月を経過した日である2021年2月8日の到来前に、対象者
の株主の皆様に対象者株式の売却機会を与えることを目的として本公開買付けを行うことから、同時点では必ず
しも当該事例に近い高いプレミアムを設定する必然性が低いと考えていた点を踏まえ、また、今後対象者との複
数回の協議が見込まれる中で、公開買付価格の引上げを想定していた点をも鑑み、このような提案を行いました。
対象者は、当該再提案について、その妥当性を本特別委員会に確認するほか、エイチ・エス証券からの助言等も
踏まえて慎重に検討を行ったとのことです。その後、2020年12月5日付けで、公開買付者は、対象者より、本公
開買付けに買付予定数の下限の設定が予定されていないため、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(majority
of minority)に係る公正性担保措置が講じられないことを踏まえると、公開買付者の提案した公開買付価格より
十分なプレミアムを設定するべきとの説明を受け、本公開買付価格の再検討の要請を受けました。公開買付者は、
対象者からの要請を踏まえ、三田証券からの助言等を勘案した上で、2020年12月8日付けで対象者に対し、本公
開買付けに買付予定数の下限の設定が予定されていない理由及びDCF法による算定結果が2,604円から3,025円
であること等を説明した上で、本公開買付価格を1株あたり2,980円とする旨を書面にて再提案しました。当該提
案に対し、公開買付者は、対象者から、2020年12月8日付けで、公開買付価格のプレミアムの設定については6
ヶ月平均株価(2020年12月7日を基準とした場合、1株あたり2,592円)を重視していること、及び対象者の直近1
年間(2020年12月7日を基準とした場合)のPBRが0.30倍から0.66倍の範囲内にて推移しているところ、PBR
が1倍を下回る水準の企業に対する公開買付けにおける過去事例を検討すると、公開買付けの対象となる上場企
業のPBRが1倍を超える公開買付け事例と比べて高水準のプレミアムが付されているとの考えから、2018年以
降に行われたMBO案件のうち、MBO案件公表日の前営業日の株価がPBR1倍割れの事例を参考に、当該事
例の6ヶ月平均株価に対する平均的なプレミアム水準(41.59%)を加味した公開買付価格として1株あたり3,670
円を提示され、本公開買付価格の再検討の要請を受けました。公開買付者は、対象者からの再要請を踏まえ、三
田証券からの助言等を勘案した上で、2020年12月9日付けで、対象者に対し、本公開買付価格の決定にあたり、
直近1ヶ月平均株価を参考価格として重視した理由(対象者は、2020年11月13日付けで対象者が「当社株式の特設
注意市場銘柄の継続に関するお知らせ」とのプレスリリースを公表したことにより対象者株価が下落したことか
ら、直近1ヶ月平均株価ではなく直近6ヶ月平均株価を重視したと公開買付者は認識したが、同プレスリリース
により下落した株価は対象者株式の客観的な価値を反映したものであり、これを基準として本公開買付価格を設
定することが合理的であると考え、上場会社におけるMBO・非公開化事案や組織再編事案に伴う株式の
公正な価格が争点となった株価算定事件では、多くの裁判例において、直近の1ヶ月平均株価をもって株式の客
観的価値と判断していること)等を説明した上で、本公開買付価格を1株あたり3,000円とする旨を書面にて再提
案しました。当該提案に対し、2020年12月10日付けで、公開買付者は、対象者より直近6ヶ月間における対象者
の株主の価格帯別売買高を踏まえた上で個人投資家の利益に配慮した価格を検討してほしい等との説明を受け(公
開買付価格を1株あたり3,200円と想定した場合、直近6ヶ月間の対象者の株主の価格帯別売買高の最高値(3,165
円)を超えるため、対象者の全個人株主の利益に配慮している、との説明を受けました。)、本公開買付価格の再
検討の要請を受けました。公開買付者は、対象者からの再要請を踏まえ、三田証券からの助言等を勘案した上で、
2020年12月10日付けで、対象者に対し、本公開買付価格の決定にあたり直近1ヶ月平均株価を参考価格として重
視した理由等を再度説明した上で、対象者が開示した価格帯別売買高の情報を踏まえ、本公開買付価格を1株あ
たり3,000円から3,100円に引き上げる旨を書面にて再提案しました。なお、公開買付者は、その後、2020年12月
14日付けで三田証券に対して、対象者の将来の事業活動やキャッシュフローを基礎として算定するDCF法によ
る対象者株式の株式価値の算定の要請を行い、三田証券より2020年12月15日を基準日として、2020年12月15日付
けで対象者株式の1株あたりの株式価値の算定結果(1株あたり、2,761円~3,186円)を取得いたしました。本公
開買付価格である3,100円は当該DCF法による算定結果のレンジの範囲の中で高い価格水準であることから、
本公開買付価格の変更は行いませんでした。さらに、公開買付者は、2020年12月18日付けでも、三田証券に対
して、同様にDCF法による対象者株式の株式価値の算定の要請を行い、三田証券より2020年12月18日を基準日と
して、2020年12月18日付けで対象者株式の1株あたりの株式価値の算定結果(1株あたり、2,755円~3,177円)を

取得いたしました。引続き本公開買付価格である3,100円は当該DCF法による算定結果のレンジの範囲の中で高い価格水準であることから、本公開買付価格の変更は行いませんでした。その後、対象者は、2020年12月21日付けでエイチ・エス証券から取得した株式価値算定書(以下「対象者株式価値算定書」といいます。))の内容も踏まえて、慎重に検討を行ったとのこと。そして、2020年12月22日、公開買付者は、対象者より、本公開買付価格を3,100円とすることを承諾する旨の連絡を受け、2020年12月23日、取締役会において、本公開買付けへ賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議が得られたことから、公開買付者は、本取引の一環として本公開買付けを行うことを決定しました。なお、公開買付者は、特設注意市場銘柄への指定日から1年6ヶ月を経過した日である2021年2月8日までに到来する日を公開買付期間の末日として本公開買付けを実施することを目標として検討及び準備を進めていたものの、公開買付けの開始が遅れた一方で、対象者は、公正性担保措置として公開買付期間を30営業日確保する必要があると判断したことから、公開買付者は、公開買付期間の末日を、2021年2月8日ではなく同月10日として、本公開買付けを行うこととしました。なお、特設注意市場銘柄への指定日から1年6ヶ月を経過した日である2021年2月8日までに到来する日までに本公開買付けを終了することができない場合に、日本取引所自主規制法人が、対象者についてどのような判断を下すかについては、対象者は把握できていないとのこと。

(山下宗吾氏及び山下岳英氏間における対象者株式の交渉の経緯)

本公開買付けの実施に際しては、山下宗吾氏は、父である山下岳英氏が所有する対象者株式の全て(154,120株(所有割合:38.69%))について、譲渡を受けるべく山下岳英氏と交渉を重ねた結果、2020年12月16日付けで、山下岳英氏より、公開買付者をして、2020年12月24日までに本公開買付けを開始させることを譲渡実行後の山下宗吾氏の義務として、2020年12月16日付けで山下岳英氏及び山下宗吾氏間で締結の贈与契約書(以下「本件贈与契約書」といいます。))により、山下岳英氏が所有する対象者株式154,120株(所有割合:38.69%)を無償で譲り受けており(なお、本件贈与契約書の定めにより、山下宗吾氏がかかる義務を履行しなかった場合には、本件贈与契約書による契約は解除され、山下宗吾氏は、2020年12月31日までに、無償で譲り受けた対象者株式の全てを山下岳英氏に返還する義務を負います。)、本書提出日現在の山下宗吾氏の所有株式は266,008株(所有割合:66.80%)となります。なお、山下宗吾氏と山下岳英氏の取引の経緯は以下のとおりです。

- (i) 2020年2月中旬以降、山下宗吾氏は、山下岳英氏所有の対象者株式を第三者に譲渡させるべく山下岳英氏と協議を開始しましたが、山下岳英氏は、対象者の取締役としての地位及び権限は失ったものの、株主の権利として、対象者株式に係る価値(株式の値上がり益や剰余金配当請求権)は享受したいとの意向を示し、対象者株式の一部であっても、譲渡には応じないとの意思を明らかにしました。
- (ii) 2020年4月中旬、山下岳英氏が引続き売却の意向が無いことから、協議を中止しました。
- (iii) 2020年7月上旬、山下宗吾氏は、山下岳英氏に対し、対象者を非公開化したい方針を山下岳英氏に伝えたところ、同氏からかかる方針について反対はありませんでした。そこで、山下宗吾氏は、公開買付けの手法による非公開化の検討を開始することとし、同時に、山下岳英氏に対する株式の譲渡の働きかけを再開しました。
- (iv) 2020年9月下旬、山下宗吾氏は、山下岳英氏より、(a)山下宗吾氏が株式売却の相手方であること、(b)山下宗吾氏が対象者株式を対象者の非公開化後において、直接又は間接に100%所有すること、(c)山下宗吾氏が対象者の取締役に就任し経営を担うこと、という条件が満たされる場合は、山下岳英氏が所有する対象者株式の全てを本公開買付け開始前に山下宗吾氏に有償(2020年9月下旬頃の対象者株式の時価)で売却する余地がある旨の意向を確認しました。
- (v) 2020年11月中旬、山下岳英氏が所有する全ての対象者株式154,120株(所有割合:38.69%)について、山下宗吾氏に有償譲渡(2020年11月中旬頃の対象者株式の時価から10%程度のディスカウント)をする方向で山下岳英氏から内諾を得ました。

- (vi) 2020年11月下旬、山下宗吾氏は、山下岳英氏と対象者株式の譲渡の具体的な方法について協議を複数回行い、公開買付者が負う有利子負債額を軽減させたいという意向の下、公開買付者の対象者株式の買付け等に要する資金を抑制する観点から、山下岳英氏が所有する対象者株式は、無償で譲り受けたい旨、並びに実行の時期について、本公開買付け前に無償譲渡の実行を完了することで、本取引の実行可能性を高めた旨を山下岳英氏に伝えました。そのような中、山下岳英氏より、2020年11月13日付けで対象者が「当社株式の特設注意市場銘柄の継続に関するお知らせ」とのプレスリリースを公表したことを要因として、対象者株式の株価がその後大きく下落したという認識に至り、対象者の元代表取締役としての責任をより強く実感しているとの見解を2020年11月下旬に受けました。そして、同時期に、山下宗吾氏は、山下岳英氏から、公開買付者の対象者株式の買付け等に要する資金を抑制したいという強い希望に理解を示された上で、公開買付けへの応募ではなく、本公開買付け開始前に山下宗吾氏が無償で譲り受けることについて、山下岳英氏から内諾を得ました。
- (vii) 2020年12月16日付けで、本件贈与契約書に基づき、山下宗吾氏は、山下岳英氏より、公開買付者をして、2020年12月24日までに本公開買付けを開始させることを譲渡実行後の山下宗吾氏の義務として、山下岳英氏が所有する対象者株式154,120株(所有割合：38.69%)を無償で譲り受けました(なお、本件贈与契約書の定めにより、山下宗吾氏がかかる義務を履行しなかった場合には、本件贈与契約書による契約解除され、山下宗吾氏は、2020年12月31日までに、無償で譲り受けた対象者株式の全てを山下岳英氏に返還する義務を負います。)。かかる合意は、書面により行われました。なお、山下宗吾氏が、山下岳英氏との間で、かかる無償譲渡以外の事項について、合意をした事項はありません。また、山下岳英氏が、公開買付者、山下宗吾氏、及び対象者を含む第三者からかかる無償譲渡の対価として受領するものではなく、何らかの便益を受けることもございません。

(山下宗吾氏による対象者株式の取得及び所有株式数の経緯)

山下宗吾氏は、本書提出日現在で対象者株式を266,008株(所有割合：66.80%)所有しておりますが、当該所有株式数に至る対象者株式の取得及び所有株式数の経緯は、以下のとおりです。

- (i) 2004年12月の対象者株式の上場前の時点から36,160株を所有しておりました。
- (ii) 2008年11月27日付けで、山下孝行氏から、1,082,000株を、取引所市場外取引にて無償で譲り受けております(同時点の所有株数の合計は1,118,160株(所有割合：27.81%)。)
- (iii) 2018年4月1日まで(日付につきましては、本届出書提出日時点で公開買付者及び対象者が所有する資料等で確認できておりません。)に、山下孝行氏から720株を、取引所市場外取引にて無償で譲り受けております(同時点の所有株数の合計は1,118,880株(所有割合：28.10%))。
- (iv) 2018年4月1日付けで効力が発生した10株につき1株の株式併合により、所有株式は111,888株(所有割合：28.10%)となりました。
- (v) 2020年12月16日、本件贈与契約書に基づき、山下岳英氏より、公開買付者をして、2020年12月24日までに本公開買付けを開始させることを譲渡実行後の山下宗吾氏の義務として、山下岳英氏が所有する対象者株式154,120株(所有割合：38.69%)を無償で譲り受けました(同日付の山下岳英氏との合意に関して、無償譲渡以外に合意をした事項は何らございません。なお、本件贈与契約書の定めにより、山下宗吾氏がかかる義務を履行しなかった場合には、本件贈与契約書による契約は解除され、山下宗吾氏は、2020年12月31日までに、無償で譲り受けた対象者株式の全てを山下岳英氏に返還する義務を負います。)。その結果、対象者株式を266,008株(所有割合：66.80%)所有するに至りました。

② 対象者における意思決定の過程及び理由

対象者の代表取締役社長である齋藤太誉氏は、2020年7月上旬、山下宗吾氏より、東京証券取引所から対象者の上場が廃止された場合には、取引先との関係に甚大な悪影響が生じるおそれがあるところ、それよりは山下宗吾氏が自ら又は自己が支配する会社を通じて対象者を非公開化の方がかかる悪影響が生じることを防止できる上、対象者の他の株主にも対象者株式の売却機会を与えることができるため適切であるとの考えの下、対象者を非公開化することが最善の選択肢の一つであるとの決断に至ったため、かかる考えに基づき公開買付けの手法による非公開化の検討を開始することを口頭で伝えられました。齋藤太誉氏は、山下宗吾氏からのかかる知らせを受け、2020年8月中旬、他の役員と公開買付けの手法による非公開化について協議を行ったとのこと。具体的には、対象者の株主の皆様の利益、本公開買付け後の経営体制とコンプライアンス・ガバナンス体制の維持・強化、上場廃止に伴う従業員への心理的影響、取引先との継続取引への影響及び本公開買付けの実行可能性について議論を行ったとのこと。その結果、対象者は、2020年8月下旬には、改善策を引き続き推し進めたとしても、山下岳英氏の持株比率が筆頭株主の地位ではない水準に低減しない場合、すなわち山下岳英氏が対象者株式の一部であっても第三者へ譲渡しない場合には、結果として特設注意市場銘柄の指定解除に至らず上場廃止に至る可能性が高いと考え、対象者の株主の皆様の利益を大きく損なうことを避けるべく、特設注意市場銘柄への指定日から1年6ヶ月を経過した日である2021年2月8日の到来前に対象者を非公開化することが最善の選択肢の一つであるとの考えに至ったとのこと。そして、対象者は、2020年7月上旬に山下宗吾氏から検討を開始したと伝えられた公開買付けの手法による非公開化を提案された場合の準備を2020年8月下旬に開始したとのこと。なお、対象者は、2020年8月下旬に、公開買付けの手法による非公開化に関する提案を受けた場合の準備を対象者においても開始した旨を山下宗吾氏に口頭にて伝えました。対象者における準備とは、具体的には、対象者にて公開買付けの実施に際するアドバイザーの選定(ファイナンシャル・アドバイザー、リーガル・アドバイザー)及び本取引について諮問することを目的とした特別委員会の委員候補者の選定、並びに本件買収ローンの貸付人となることが想定されていたりそな銀行との質疑応答の対応(りそな銀行は、本件買収ローンの提供の可否を検討するにあたり、対象者の経営・財務状況についての情報を求めたため、対象者はこれに協力したとのこと)であるとのこと。その後、対象者においては、2020年9月下旬に、山下宗吾氏より、りそな銀行より本件買収ローンを提供される確度が高まったとの伝達を口頭で受けたため、この時点において、公開買付けの手法による非公開化の実現性が高まったと判断したとのこと。

その後、対象者は、2020年10月7日、山下宗吾氏より本意向表明書を受領したことを受け、本意向表明書において示された公開買付けの手法による対象者株式の取得を含む公開買付けによる対象者の完全子会社化について検討するにあたり、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、2020年10月12日付けでファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてエイチ・エス証券を、2020年10月12日付けでリーガル・アドバイザーとして柴田・鈴木・中田法律事務所を、それぞれ選任するとともに、本特別委員会を2020年10月12日に設置したとのこと。

その後、対象者は、本意向表明書に記載された本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が対象者に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、要請等に基づいて、エイチ・エス証券及び柴田・鈴木・中田法律事務所の助言を受けながら、公開買付け者との間で複数回に亘る協議・交渉を重ねたとのこと。

すなわち、対象者は、本意向表明書において、本公開買付けの買付主体は、山下宗吾氏为新設し、その発行済株式の全てを所有する公開買付け者となる旨、本公開買付けの買付予定の株式の数に、上限及び下限を設定しない旨、公開買付け価格については、一定のプレミアムを加算した買付け価格を予定しており、今後確定次第改めて提案する旨の提案を公開買付け者より受けました。

本意向表明書を受けて、対象者の本特別委員会は、2020年10月14日付けで、山下宗吾氏に対し、本意向表明書に対する質問事項(本取引及び本公開買付けの概要に関する質問並びに本取引後の経営方針に関する質問が記載されたもの)を書面で送付し、2020年10月23日付けで、これに対する回答を書面で受領しました。

また、本特別委員会は、2020年11月6日に、山下宗吾氏と面談し、山下宗吾氏から、本取引の目的、山下岳英氏との交渉の状況、本公開買付け後の対象者への関与の方針及び内部管理体制の強化・コーポレートガバナンス体制の強化についての考えについて説明を受けました。また、この面談において、対象者の特別委員会は、山下宗吾氏に対し、本公開買付けの買付予定の株式の数に下限を設定しない場合は、当該事由を踏まえた上で、公開買付け価格については対象者の市場株価に対し十分なプレミアムを設定してほしい旨を要請しました。

対象者は、2020年11月26日、公開買付者と面談し、本スクイーズアウト手続実行後の組織再編について、対象者と協議しました。この協議において、対象者は、公開買付者を吸収合併消滅会社、対象者を吸収合併存続会社とする吸収合併を行う方針及び本スクイーズアウト手続について説明を受けました。

他方、本公開買付価格については、対象者は、山下宗吾氏より、2020年10月15日付けで、本公開買付価格を、同時点の対象者株価の時価に対して約15%程度のプレミアムを設定することを想定している(2020年10月14日付けの終値、1ヶ月平均、3ヶ月平均、6ヶ月平均を参考とした場合、1株あたり3,335円)旨の提案を受けました。これに対し、対象者は、対象会社において事業計画の策定に時間を要しているため、DCF法による対象者株式の算定結果が未だ確認できないことから、対象者の本公開買付価格に関する見解を伝えるのには一定の時間を要する旨を山下宗吾氏に伝えました。山下宗吾氏は、対象者に対し、公開買付者が本公開買付けの開始日として予定している2020年12月上旬頃に改めて対象者に対し書面にて公開買付価格について提案を行う旨を伝えました。対象者は、公開買付者より、2020年12月2日付けで、その後の株価動向を踏まえた上で最新の株価を基準に再度本公開買付価格を検討したとして、同時点の対象者株価の時価に対して15%以上のプレミアムを設定することを想定している旨(2020年11月30日の終値、1ヶ月平均、3ヶ月平均、6ヶ月平均を参考とした場合、1株あたり2,750円)の提案を受けました。対象者は、当該再提案について、その妥当性を本特別委員会に確認するほか、エイチ・エス証券からの助言等も踏まえて慎重に検討を行ったとのことです。その後、対象者は、本特別委員会により事前に確認された交渉方針を踏まえた上で、2020年12月5日に、公開買付者に対し、本公開買付けに買付予定数の下限の設定が予定されていないため、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(majority of minority)に係る公正性担保措置が講じられないことを踏まえると、公開買付者の提案した公開買付価格より十分なプレミアムを設定すべきとの説明を公開買付者に行ったとのことであり、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、対象者は、2020年12月8日に、公開買付者より、本公開買付けに買付予定数の下限の設定が予定されていない理由及びDCF法による算定結果が2,604円から3,025円であること等の説明を受けた上で、本公開買付価格を1株あたり2,980円とする旨を書面にて受けました。これを受けて、対象者は、本特別委員会より事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、要請等を踏まえた上で、エイチ・エス証券の助言を受けながら、本公開買付価格について、2020年12月8日に、公開買付価格のプレミアムについては6ヶ月平均株価(2020年12月7日を基準とした場合、2,592円)を重視していること、また、対象者の直近1年間(2020年12月7日を基準とした場合)のPBRが0.30倍から0.66倍の範囲内にて推移しているところ、PBRが1倍を下回る水準の企業に対する公開買付けにおける過去事例を検討すると、公開買付けの対象となる上場企業のPBRが1倍を超える公開買付け事例と比べて高水準のプレミアムが付されているとの考えから、2018年以降に行われたMBO案件のうち、MBO案件公表日前日にてPBR1倍割れの事例を参考に、当該事例の6ヶ月平均株価に対する平均的なプレミアム水準(約41.59%)を加味した買付価格として1株あたり3,670円を公開買付者に提示した上で、本公開買付価格の再検討を要請したとのことです。対象者は、2020年12月9日に、公開買付者より、本公開買付価格の決定にあたり直近1ヶ月平均株価を参考価格として重視した理由(対象者は、2020年11月13日付けで対象者が「当社株式の特設注意市場銘柄の継続に関するお知らせ」とのプレスリリースを公表したことにより対象者株価が下落したことから、直近1ヶ月平均株価ではなく直近6ヶ月平均株価を重視したと公開買付者は認識したが、同プレスリリースにより下落した株価は対象者株式の客観的な価値を反映したものであり、これを基準として本公開買付価格を設定することが合理的であると考えること、上場会社におけるMBO・非公開化事案や組織再編事案に伴う株式の公正な価格が争点となった株価算定事件では、多くの裁判例において、直近の1ヶ月平均株価をもって株式の客観的な価値と判断していること)等の説明を受けた上で、本公開買付価格を1株あたり3,000円とする旨を書面にて受けましたとのことです。その後、対象者は、本特別委員会より事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、要請等を踏まえた上で、エイチ・エス証券の助言を受けながら、本公開買付価格について、2020年12月9日に、直近6ヶ月間における対象者株価の価格帯別売買高を踏まえた上で個人投資家の利益に配慮した価格を検討すべき等の説明(公開買付価格を1株あたり3,200円と想定した場合、直近6ヶ月間の対象者株主の価格帯別売買高の最高値(3,165円)を超えるため、対象者の全個人株主の利益に配慮している、との説明)を公開買付者に行ったとのことであり、本公開買付価格の再検討を要請したとのことです。対象者は、2020年12月10日に、公開買付者より、対象者が開示した価格帯別売買高の情報を踏まえ、本公開買付価格を1株あたり3,100円とする旨を書面にて受けましたとのことです。対象者は、当該再提案について、その妥当性を本特別委員会に確認するほか、2020年12月22日付けでエイチ・エス証券から取得した対象者株式価値算定書の内容も踏まえて慎重に検討を行ったとのことです。このように、対象者は、公開買付者との間で、継続的に本公開買付価格の交渉を行ったとのことです。

また、対象者は、リーガル・アドバイザーである柴田・鈴木・中田法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2020年12月22日付けで答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受けたとのこと(本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(4) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③対象者における独立した特別委員会の設置及び意見(答申書)の入手」をご参照ください。)。その上で、対象者は、リーガル・アドバイザーである柴田・鈴木・中田法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関であるエイチ・エス証券から取得した対象者株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引における本公開買付け価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか、本取引が対象者の株主の皆様に対して不利益を生じさせるような内容にならないか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

対象者において、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「①公開買付け者が本公開買付けを実施するに至った背景、理由及び意思決定の過程」に記載した事情を熟考した結果、改善計画に記載した各改善策の進捗状況について行われた対象者と日本取引所自主規制法人との話合いの内容を踏まえた限りでは、対象者株式が特設注意市場銘柄の指定解除に向けて改善を果たすには、山下岳英氏の影響力の排除の実現が不可欠と考えており、これが実現に至らず対象者株式が上場廃止となった場合には、対象者株式の流動性が失われ、対象者の株主の利益は大きく損なわれることとなる可能性があることを踏まえ、上場廃止によって対象者の株主の皆様の投下資本の回収が困難になる等の株主の皆様に生じる不利益を回避することを重要な課題と捉え、また、今後対象者株式が東京証券取引所の上場廃止基準に抵触する可能性を拭えぬまま不安定な状況で経営を行っていく状況の解消を直ちに実現する必要があることを認識したうえで、本公開買付けによる本公開買付けによって対象者グループを非公開化することが、対象者の株主の皆様にとっても最良の選択となるとの判断に至ったとのこと。また、対象者においては、本取引の検討にあたっては特設注意市場銘柄への指定日から1年6ヶ月を経過した日である2021年2月8日の到来前に早急な対応を行う必要があったことから、本取引以外の手法による非公開化については、具体的な検討には至っていないとのこと。なお、対象者株式の非公開化を行った場合、対象者は、資本市場からエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、知名度の向上による優れた人材の確保、社会的な信用の維持といったこれまで上場会社として享受してきたメリットを享受できなくなること。しかしながら、当面の間、エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性は高くなく、対象者グループの社会的な信用力については、事業活動を通じて獲得・維持されている部分が大きくなってきていると考えたとのこと。

以上を踏まえ、対象者取締役会は、2020年12月23日、本公開買付けを含む本取引により対象者株式を非公開化することが対象者の株主の皆様にとって資するものと判断したとのこと。

また、本公開買付価格(3,100円)が、(a)「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」に記載されているエイチ・エス証券による対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法及び類似会社比較法に基づく算定結果の範囲を上回っており、かつ、DCF法による算定結果のレンジの範囲内にあること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2020年12月22日の東京証券取引所JASDAQスタンダード市場における対象者株式の終値2,010円に対して54.23%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。)、2020年12月22日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,037円(小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。))に対して52.18%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,329円に対して33.10%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,480円に対して25.00%のプレミアムが加算されており、本公開買付けが、支配株主である山下宗吾氏の従属会社の買収として、公正性担保措置が求められる取引類型に該当するとの考えの下で、近時のMBO事例を参照し、かかるMBO事例におけるプレミアムと比較して遜色のない水準のプレミアムが付されていると考えられること並びに、直近6ヶ月間の対象者株主の価格帯別売買高を踏まえた場合、価格帯別売買高が3,100円以下となる売買高は、当該期間の価格帯別売買高の100%(取引日終値基準)を占めていることから、対象者の個人株主の利益に配慮していること、(c)下記「(4) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の利益相反を解消するための措置が採られており、少数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)上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、対象者と公開買付者の間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること、(e)本特別委員会が、事前に交渉方針を確認するとともに、適時にその状況の報告を受け、交渉上重要な局面において意見、要請等を踏まえた上で、本公開買付価格について妥当である旨の意見を述べていること、(f)対象者の2020年9月30日現在の1株あたり純資産額である4,962.47円を下回っているものの、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、相当程度毀損する可能性もあることに加え、純資産額は会社の清算価値を示すものあり、対象者株式の株式価値の算定にあたっては、対象者が継続企業であることを前提とすべきであり、1株あたり純資産額のみをもって本公開買付価格の妥当性を判断すべきではないと考えられること等を踏まえ、(i)本公開買付けを含む本取引により対象者グループの企業価値が向上すると見込まれるとともに、(ii)対象者取締役会は、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、株主の皆様に対して、合理的な株券等の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

以上より、対象者は2020年12月23日開催の取締役会において、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の決議をしたとのことです。

③ 本公開買付け後の経営方針

公開買付者の持分を所有する、対象者の経営企画室室長である山下宗吾氏は、本スクイーズアウト手続終了後に、対象者の取締役に就任した上で、今後経営に関与していきますが、山下宗吾氏が取締役に就任することを除き、現状の経営体制は維持し引き続きコンプライアンス及びガバナンス体制は強化していく予定です。その詳細については、本公開買付け成立後、対象者と協議しながら決定していく予定です。

また、公開買付者は、本スクイーズアウト手続実行後に、公開買付者を吸収合併消滅会社、対象者を吸収合併存続会社とする吸収合併を行うことを予定しており、その結果、公開買付者が所有する対象者株式については、対象者における自己株式として扱われることとなり、最終的には、山下宗吾氏が対象者が発行する全ての株式(対象者が所有する自己株式を除く。)を所有することとなります。かかる手続に関する具体的な日程等の詳細については未定です。

(3) 本公開買付けに係る重要な合意等

本公開買付けに際して、公開買付者は、山下宗吾氏が所有する対象者株式の全て(合計266,008株、所有割合66.80%)について、本公開買付けに応募しない旨及び本公開買付けが成立した場合には本臨時株主総会において本スクイーズアウト手続に関連する下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の各議案に賛成する旨を合意しております。なお、山下宗吾氏との合意に基づく本公開買付けへの不応募には前提条件は特に定められておりません。また、本株式併合(下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」において定義します。)後に山下宗吾氏が所有する対象者株式については、公開買付者を吸収合併消滅会社、対象者を吸収合併存続会社とする吸収合併を行うことを予定しており、その結果、最終的には、山下宗吾氏が対象者が発行する全ての株式(対象者が所有する自己株式を除く。)を所有することとなります。

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

公開買付者及び対象者は、本公開買付けを含む本取引が、対象者株式を266,008株(所有割合：66.80%)所有する対象者の支配株主である山下宗吾氏が、発行済株式の全てを所有し、かつ代表取締役を務める公開買付者によって行われる公開買付けであることから、支配株主との重要な取引に該当し、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付け価格の公正性の担保、本公開買付けを含む本取引の実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下のような措置を実施いたしました。

本公開買付けにおいては、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(majority of minority)やその他の買付予定数の下限を設定しておりません。これは、本書提出日現在、山下宗吾氏は、対象者株式を266,008株(所有割合：66.80%)所有していることから、公開買付者及び山下宗吾氏からすると、本公開買付けを行わずに本スクイーズアウト手続により対象者株式を非公開化することも選択肢となり得ますが、山下宗吾氏は、対象者株式の非公開化を進めるにあたっては、公開買付けを行わずに実施する一段階のスクイーズアウト手続ではなく、市場株価にプレミアムを加えた価格で他の株主の皆様から株式を取得する公開買付けの手法を経る二段階の手続によることが、上場会社である対象者の創業者の孫として、他の株主の皆様への責任を果たすために望ましいと考えるに至り、本公開買付けを実施することとしたという経緯からは、公開買付けに下限を設定して本公開買付けの成立を不安定なものとするのは、かえって対象者の株主の皆様の利益を大きく損なう可能性があると考えられたこと、またマジョリティ・オブ・マイノリティやその他の買付予定数の下限が設定されたことにより本公開買付けが成立しない場合、対象者株式は上場廃止となる可能性が高く、その場合、少数株主は投下資本回収の機会を大きく制限されること、このような結果となることは、少数株主保護の観点からは好ましいものとは言えず、本公開買付けの成立の可能性を高めることこそが少数株主保護に資するものと考えたためです。これに加え、公開買付者は、公開買付者及び対象者において以下①から⑥の措置を実施していることから、対象者の少数株主の利益には、十分な配慮がなされていると考えております。また、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と判断しており、対象者としても同様に判断しているとのことです。

- ① 公開買付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
- ② 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
- ③ 対象者における独立した法律事務所からの助言
- ④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び意見(答申書)の入手
- ⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見
- ⑥ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

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

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより対象者株式の全て(ただし、公開買付者が所有する対象者株式並びに対象者が所有する自己株式及び不応募予定株式を除きます。)を取得することができなかった場合には、本公開買付けの成立後、対象者に対し、以下の一連のスクイーズアウト手続(本書において「本スクイーズアウト手続」といいます。)の実行を要請することを予定しております。

具体的には、本公開買付けの成立後、公開買付者は、会社法第180条に基づき、対象者株式の併合を行うこと(以下「本株式併合」といいます。)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(本書において「本臨時株主総会」といいます。)の開催を対象者に要請する予定です。なお、公開買付者及び山下宗吾氏は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた対象者の株主の皆様に対して、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、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。)に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者に売却することにより得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様(公開買付者及び対象者を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付けに当該各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よう対象者に要請する予定です。また、対象者株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者は、対象者株式の全て(ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。)を公開買付者及び山下宗吾氏のみが所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様(公開買付者、山下宗吾氏及び対象者を除きます。)の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう対象者に対して要請する予定です。

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本株式併合がなされた場合であっても、本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、対象者の株主の皆様は、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会社法上定められています。なお、上記価格決定の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。

上記手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様(公開買付者、山下宗吾氏及び対象者を除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付けに当該各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される予定です。

公開買付者は、本臨時株主総会について、2021年3月中旬頃を目途に開催するよう対象者に要請する予定ですが、具体的な手続及びその実施時期等については、対象者から受けた説明によれば、公開買付者と対象者にて協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定とのことです。なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記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において自らの責任にて税務専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

また、公開買付者は、本スクイーズアウト手続実行後に、公開買付者を吸収合併消滅会社、対象者を吸収合併存続会社とする吸収合併を行うことを予定しており、その結果、公開買付者が所有する対象者株式については、対象者における自己株式として扱われることとなり、最終的には、山下宗吾氏が対象者が発行する全ての株式(対象者が所有する自己株式を除く。)を所有することとなります。かかる手続に関する具体的な日程等の詳細については未定です。

(6) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者株式は、本書提出日現在、東京証券取引所JASDAQ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おらず、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の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、本公開買付けの完了時点で当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、上記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の本スクイーズアウト手続が実行された場合には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。上場廃止後は、対象者株式を東京証券取引所JASDAQスタンダード市場において取引することはできません。

4 【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】

(1) 【買付け等の期間】

① 【届出当初の期間】

買付け等の期間	2020年12月24日(木曜日)から2021年2月10日(水曜日)まで(30営業日)
公告日	2020年12月24日(木曜日)
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://disclosure.edinet-fsa.go.jp/)

② 【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。

③ 【期間延長の確認連絡先】

該当事項はありません。

(2) 【買付け等の価格】

株券	普通株式 1 株につき 金3,100円						
新株予約権証券	—						
新株予約権付社債券	—						
株券等信託受益証券 ()	—						
株券等預託証券 ()	—						
算定の基礎	公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、山下宗吾氏、公開買付者及び対象者グループから独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーである三田証券に対して、対象者株式価値の算定を依頼いたしました。なお、三田証券は、山下宗吾氏、公開買付者及び対象者グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。 三田証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、対象者株式が東京証券取引所JASDAQスタンダード市場に上場していることから市場株価平均法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行い、公開買付者は2020年12月22日付けで三田証券から株式価値算定書(以下「公開買付者株式価値算定書」といいます。)を取得いたしました。なお、公開買付者は三田証券から本公開買付価格の妥当性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。 三田証券による対象者株式の1株あたりの株式価値の算定結果は以下のとおりです。 <table><tr><td>市場株価平均法</td><td>:</td><td>2,037円～2,480円</td></tr><tr><td>DCF法</td><td>:</td><td>2,731円～3,148円</td></tr></table> 市場株価平均法では、2020年12月22日を基準日として、東京証券取引所JASDAQスタンダード市場における対象者株式の基準日終値2,020円、直近5営業日の終値単純平均値2,030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。)、直近1ヶ月間の終値単純平均値2,037円、直近3ヶ月間の終値単純平均値2,329円、及び直近6ヶ月間の終値単純平均値2,480円を基に対象者株式の1株あたりの株式価値の範囲を2,037円から2,480円までと算定しております。 DCF法では、対象者の2021年9月期から2025年9月期までの5期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2021年9月期第2四半期以降に対象者が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を算定し、対象者株式の1株あたりの株式価値の範囲を2,731円から3,148円までと算定しております。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、反映しておりません。なお、三田証券がDCF法に用いた対象者の2021年9月期から2025年9月期までの事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれておりません。 公開買付者は、三田証券から取得した公開買付者株式価値算定書記載の各手法の算定結果を参考にし、かつ、対象者との協議及び交渉を経て、対象者の事業及び財務の状況、対象者株式の直近の株価推移、本公開買付けに対する応募数の見通し並びに本公開買付けが支配株主である山下宗吾氏の従属会社の買収として公正性担保措置が求められる取引類型に該当することを踏まえ、過去の本公開買付けと同種と考えられる発行者以外の者による株式の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付されたプレミアムの事例(2018年以降に実施されたMBO案件)、対象者の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株式の直近1ヶ月間、3ヶ月間、6ヶ月間における市場株価の動向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、2020年12月23日に本公開買付価格を1株あたり3,100円と決定しております。	市場株価平均法	:	2,037円～2,480円	DCF法	:	2,731円～3,148円
	市場株価平均法	:	2,037円～2,480円				
	DCF法	:	2,731円～3,148円				

	なお、本公開買付価格である1株あたり3,100円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2020年12月22日の東京証券取引所JASDAQスタンダード市場における対象者株式の終値2,010円に対して54.23%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値2,037円に対して52.18%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値2,329円に対して33.10%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値2,480円に対して25.00%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。また、本書提出日の前営業日である2020年12月23日の対象者株式の東京証券取引所JASDAQスタンダード市場における終値2,020円に対して53.47%のプレミアムを加えた価格となります。
算定の経緯	(本公開買付価格の決定に至る経緯) 上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けを実施するに至った背景、目的並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 本公開買付けの目的及び背景」に記載のとおり、2020年2月中旬に、山下宗吾氏は、対象者と日本取引所自主規制法人との話合いの内容を踏まえた限りでは、対象者における組織的な不正に関与した対象者の元代表取締役社長(山下岳英氏)の対象者への影響力の排除については、山下岳英氏の対象者の筆頭株主の地位が維持される限り、根本的な解決に至ったとは言えないのではないかと認識していることを知らされ、山下岳英氏の持株比率を筆頭株主ではない水準に低減させることが、対象者の内部管理体制等の改善に繋がると判断し、2020年2月中旬から同年4月中旬まで、山下岳英氏との間で、同氏所有の対象者株式の全部又は一部を第三者に譲渡させるべく協議を行いました。が、同年4月中旬の時点では、対象者株式の一部であっても譲渡には応じないとの同氏の意向を受け、同氏との協議を中止しました。 その後、山下宗吾氏は、2020年7月上旬に、山下岳英氏が所有する対象者株式の譲渡の意向は同時点で確認できていなかったものの、対象者を非公開化したい方針を山下岳英氏に伝えたところ、同氏からかかる方針について反対はありませんでした。2020年7月上旬に、山下岳英氏に対しては同氏が所有する対象者株式の譲渡を働きかけ続けることとした上で、仮に、山下岳英氏が対象者株式の譲渡に合意しない場合は、山下岳英氏を対象者株主として残したまま対象者を非公開化することも選択肢の一つとした上で、対象者を非公開化することが最善の選択肢の一つであるとの決断に至り、かかる考えに基づき公開買付けの手法による非公開化の検討を開始することとしました。 山下宗吾氏は、2020年7月中旬以降、本件買収ローンを受けるべく、りそな銀行と協議を開始し、2020年9月下旬に、山下宗吾氏が新設し、その発行済株式の全てを所有する法人(公開買付者)を借入人として、りそな銀行より本件買収ローン(同時点で具体的な金額は確定しておりませんが、本件買収ローン金額の最大額は、2020年9月下旬時点で山下宗吾氏が所有する対象者株式(111,888株)を除いた全ての対象者株式の買付けを前提とした金額です。)を提供される確度が高くなったと判断したことから、2020年9月23日付けで、山下宗吾氏、公開買付者及び対象者グループから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として三田証券を選任した上で、本取引に係るスキームの検討を開始しました。 そのような中、山下宗吾氏は、2020年9月下旬に、山下岳英氏より、同氏が所有する対象者株式の全てを山下宗吾氏に有償(2020年9月下旬頃の対象者株式の時価)で売却する余地があるとの意向を受けました。山下宗吾氏は、山下岳英氏より同氏が所有する対象者株式を譲り受けた上で、本公開買付けを実施する方針といたしました。 その後、山下宗吾氏は、2020年10月7日に、対象者の取締役役会に対して、本意向表明書を提出いたしました。そして、同日以降、本取引の実行の是非及び本公開買付価格を含めた本取引の諸条件等について対象者との間において具体的な協議及び交渉を開始し、複数回にわたって協議及び交渉を行いました。 山下宗吾氏は、2020年10月14日付けで、本特別委員会より、本意向表明書に対する質問事項を書面で受領し、その書面の中で山下宗吾氏が想定する本公開買付価格のプレミアムに関して質問を受けました。そこで、山下宗吾氏は、2020年10月15日付けで、対象者に対し、本公開買付価格に関して、以下の内容を書面にて提案しました。 (i) 「本公開買付価格は、2020年10月15日に、本公開買付価格を、同時点の対象者株価の時価に対して約15%程度のプレミアムを設定することを想定していること。(2020年10月14日付けの終値、1ヶ月平均、3ヶ月平均、6ヶ月平均を参考とした場合、1株あたり3,335円) (ii) 上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載の理由により、本公開買付けの買付予定の株式の数に、下限を設定しないこと。

	その後、山下宗吾氏は、2020年10月下旬に、この時点において公開買付者が本公開買付けの開始日として予定していた2020年12月上旬頃に改めて対象者に対し書面にて公開買付価格について提案を行う方針としました。 公開買付者は、対象者が2020年11月13日の時点でも特設注意市場銘柄の指定が継続し、2021年2月8日以後、対象者株式が上場廃止となる可能性が従前より高まったことを踏まえると、2020年11月13日付けで開示された上記のプレスリリース(「当社株式の特設注意市場銘柄の継続に関するお知らせ」)が公表された時点以降の対象者株式の株価水準は、内部管理体制に関して更なる取組みを必要とする対象者における対象者株式の客観的な価値を反映したものであると考え、2020年11月下旬に、直近の株価水準を重視して本公開買付価格を設定することが合理的であると判断しました。 そして、再度対象者に対して公開買付価格を提案するべく、2020年11月下旬以降、公開買付者は、ファイナンシャル・アドバイザーである三田証券の助言、対象者の事業及び財務の状況、対象者株式の直近の株価推移、本公開買付けに対する応募数の見通し並びに本公開買付けが支配株主である山下宗吾氏の従属会社の買収として公正性担保措置が求められる取引類型に該当することを踏まえ、過去の本公開買付けと同種と考えられる発行者以外の者による株式の公開買付けの事例(2018年以降に実施されたMBO案件)において買付け等の価格決定の際に付されたプレミアム水準等を勘案し、本公開買付価格について検討を続けました。その後、公開買付者は、2020年12月2日付けで、最新の株価を基準に再度本公開買付価格を対象者に提案し、対象者の見解を確認したいと考えたことから、同時点の対象者株価に対して15%以上のプレミアムを設定することを想定している旨(2020年11月30日付けの終値、1ヶ月平均、3ヶ月平均、6ヶ月平均を参考とした場合、1株あたり2,750円)の再提案を、書面により行いました。プレミアム15%以上という水準は、上記のMBO案件の事例におけるプレミアム水準(約34%～約39%)よりも低いプレミアム水準ですが、公開買付者は、対象者において特設注意市場銘柄への指定日から1年6ヶ月を経過した日である2021年2月8日の到来前に、対象者の株主の皆様に対象者株式の売却機会を与えることを目的として本公開買付けを行うことから、同時点では必ずしも当該事例に近い高いプレミアムを設定する必然性が低いと考えていた点を踏まえ、また、今後対象者との複数回の協議が見込まれる中で、公開買付価格の引上げを想定していた点をも鑑み、設定しております。対象者は、当該再提案について、その妥当性を本特別委員会に確認するほか、エイチ・エス証券からの助言等も踏まえて慎重に検討を行ったとのことでした。その後、2020年12月5日付けで、公開買付者は、対象者より、本公開買付けに買付予定数の下限の設定が予定されていないため、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(majority of minority)に係る公正性担保措置が講じられないことを踏まえると、公開買付者の提案した公開買付価格より十分なプレミアムを設定するべきとの説明を受け、本公開買付価格の再検討の要請を受けました。
--	--

公開買付者は、対象者からの要請を踏まえ、三田証券からの助言等を勘案した上で、2020年12月8日付けで対象者に対し、本公開買付けに買付予定数の下限の設定が予定されていない理由及びDCF法の算定結果が2,604円から3,025円であること等を説明した上で、本公開買付価格を1株あたり2,980円とする旨を書面にて再提案しました。当該提案に対し、公開買付者は、対象者から、2020年12月8日付けで、公開買付価格のプレミアムの設定については6ヶ月平均株価(2020年12月7日を基準とした場合、1株あたり2,592円)を重視していること、及び対象者の直近1年間(2020年12月7日を基準とした場合)のPBRが0.30倍から0.66倍の範囲内にて推移しているところ、PBRが1倍を下回る水準の企業に対する公開買付けにおける過去事例を検討すると、公開買付けの対象となる上場企業のPBRが1倍を超える公開買付け事例と比べて高水準のプレミアムが付されているとの考えから2018年以降に行われたMBO案件のうち、MBO案件公表日の前営業日の株価がPBR1倍割れの事例を参考に、当該事例の6ヶ月平均株価に対する平均的なプレミアム水準(41.59%)を加味した公開買付価格として1株あたり3,670円を提示され、本公開買付価格の再検討の要請を受けました。公開買付者は、対象者からの再要請を踏まえ、三田証券からの助言等を勘案した上で、2020年12月9日付けで、対象者に対し、本公開買付価格の決定にあたり、直近1ヶ月平均株価を参考価格として重視した理由(対象者は、2020年11月13日付けで対象者が「当社株式の特設注意市場銘柄の継続に関するお知らせ」とのプレスリリースを公表したことにより対象者株価が下落したこと、直近1ヶ月平均株価ではなく直近6ヶ月平均株価を重視したと公開買付者は認識したが、同プレスリリースにより下落した株価は対象者株式の客観的な価値を反映したものであり、これを基準として本公開買付価格を設定することが合理的であると考えること、上場会社におけるMBO・非公開化事案や組織再編事案に伴う株式の公正な価格が争点となった株価算定事件では、多くの裁判例において、直近の1ヶ月平均株価をもって株式の客観的な価値と判断していること)等を説明した上で、本公開買付価格を1株あたり3,000円とする旨を書面にて再提案しました。当該提案に対し、2020年12月10日付けで、公開買付者は、対象者より直近6ヶ月間における対象者の株主の価格帯別売買高を踏まえた上で個人投資家の利益に配慮した価格を検討してほしい等との説明を受け(公開買付価格を1株あたり3,200円と想定した場合、直近6ヶ月間の対象者の株主の価格帯別売買高の最高値(3,165円)を超えるため、対象者の全個人株主の利益に配慮している、との説明を受けました)、本公開買付価格の再検討の要請を受けました。公開買付者は、対象者からの再要請を踏まえ、三田証券からの助言等を勘案した上で、2020年12月10日付けで、対象者に対し、本公開買付価格の設定にあたって直近1ヶ月平均株価を参考価格として重視した理由等を再度説明した上で、対象者が開示した価格帯別売買高の情報を踏まえ、本公開買付価格を1株あたり3,000円から3,100円に上げる旨を書面にて再提案しました。なお、公開買付者は、その後、2020年12月14日付けで三田証券に対して、対象者の将来の事業活動やキャッシュフローを基礎として算定するDCF法による対象者株式の株式価値の算定の要請を行い、三田証券より2020年12月15日を基準日として、2020年12月15日付けで対象者株式の1株あたりの株式価値の算定結果(1株あたり、2,761円～3,186円)を取得いたしました。本公開買付価格である3,100円は当該DCF法による算定結果のレンジの範囲の中で高い価格水準であることから、本公開買付価格の変更は行いませんでした。さらに、公開買付者は、2020年12月18日付けでも、三田証券に対して、同様にDCF法による対象者株式の株式価値の算定の要請を行い、三田証券より2020年12月18日を基準日として、2020年12月18日付けで対象者株式の1株あたりの株式価値の算定結果(1株あたり、2,755円～3,177円)を取得いたしました。引続き本公開買付価格である3,100円は当該DCF法による算定結果のレンジの範囲の中で高い価格水準であることから、本公開買付価格の変更は行いませんでした。その後、対象者は、2020年12月22日付けでエイチ・エス証券から取得した対象者株式価値算定書の内容も踏まえて慎重に検討を行ったとのこと。そして、2020年12月22日、公開買付者は、対象者より、本公開買付価格を3,100円とすることを承諾する旨の連絡を受け、2020年12月23日、対象者取締役会において、本公開買付けへ賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議が対象者取締役会から同意を得られたことから、公開買付者は、本取引の一環として本公開買付けを行うことを決定しました。

なお、三田証券は、市場株価分析及びDCF分析を用いて対象者株式の株式価値の算定を行っておりますが、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された対象者株式の1株あたり株式価値の範囲は以下のとおりであり、本公開買付価格はDCF分析による株式価値の範囲内です(公開買付者は三田証券から、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)は取得しておりません。)

市場株価分析： 2,037円から2,480円

DCF分析： 2,731円から3,148円

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

公開買付者及び対象者は、本公開買付けを含む本取引が、対象者株式を266,008株(所有割合：66.80%)所有する対象者の支配株主である山下宗吾氏が、発行済株式の全てを所有し、かつ代表取締役を務める公開買付者によっ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、本公開買付けを含む本取引の実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下①乃至⑥のような措置を実施いたしました。

なお、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)やその他の買付予定数の下限を設定しておりませんが、これは、対象者の株主の皆様に対して広く対象者株式の売却機会を提供することができなくなる機会を避けるためです。本書提出日現在、山下宗吾氏は、対象者株式を266,008株(所有割合：66.80%)所有していることから、公開買付者及び山下宗吾氏からすると、本公開買付けを行わずに本スクイーズアウト手続により対象者株式を非公開化することも選択肢となり得ますが、山下宗吾氏は、対象者株式の非公開化を進めるにあたっては、公開買付けを行わずに実施する一段階のスクイーズアウト手続ではなく、市場株価にプレミアムを加えた価格で他の株主の皆様から株式を取得する公開買付けの手法を経る二段階の手続によることが、上場会社である対象者の創業者の孫として、他の株主の皆様への責任を果たすために望ましいと考えるに至り、本公開買付けを実施することとしました。このような本公開買付実施の理由に鑑みれば、公開買付けに下限を設定して本公開買付けの成立を不安定なものとすることは、かえって少数株主の利益の保護には資さないと考えられます。その他、公開買付者及び対象者において以下①乃至⑥の措置を講じていることから、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。また、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。

① 公開買付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

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、山下宗吾氏、公開買付者及び対象者グループから独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーである三田証券に対して、対象者株式価値の算定を依頼し、公開買付者株式価値算定書を取得いたしました。なお、三田証券は、山下宗吾氏、公開買付者及び対象者グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。詳細については、上記「(2) 買付け等の価格」の「算定の基礎」をご参照ください。

② 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

(i) 算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

対象者取締役会は、本公開買付けを含む本取引に関する対象者取締役会における意思決定の過程における公正性を担保するために、対象者及び公開買付者から独立した第三者算定機関として、エイチ・エス証券に対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2020年12月22日に対象者株式価値算定書を取得いたしました。なお、エイチ・エス証券は、山下宗吾氏、対象者及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。

また、本特別委員会において、エイチ・エス証券の独立性に問題がないことが確認されているとのことです。エイチ・エス証券の報酬は、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。

(ii) 算定の概要

エイチ・エス証券は、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JASDAQスタンダード市場に上場していることから市場株価平均法を、比較可能な類似会社複数存在し、類似会社比較法による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、対象者の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行い、対象者はエイチ・エス証券から2020年12月22日に対象者株式価値算定書を取得いたしました。なお、対象者は、エイチ・エス証券から本公開買付け価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。フェアネス・オピニオンを取得していない理由としては、フェアネス・オピニオンは、一般的に情報優位にある経営者や大株主が情報の非対称性を利用して、一般株主からフェアバリュー(適正価格)以下で対象会社株式を取得することを防止する機能となるものでありますが、本件に関しては上場廃止となる恐れがある中で株主保護の観点から創業家によって行われる公開買付けであり、通常のMBO等とは異なる特殊事情があるため、別途フェアネス・オピニオンを取得するのではなく、第三者評価機関から提出される株価算定書に基づき現状の市場株価に一定のプレミアムを付与することで対応可能と判断したためであるとのことです。

対象者株式価値算定書によると、上記各手法に基づいて算定された対象者株式1株あたりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価平均法	2,010円から2,480円
類似会社比較法	2,264円から3,046円
DCF法	3,036円から3,993円

市場株価平均法では、基準日を2020年12月21日として、東京証券取引所JASDAQスタンダード市場における対象者株式の基準日終値(2,010円)、直近1ヶ月間(2020年11月24日から2020年12月22日まで)の終値の単純平均値(2,037円)、直近3ヶ月間(2020年9月23日から2020年12月21日まで)の終値の単純平均値(2,329円)、直近6ヶ月間(2020年6月22日から2020年12月21日まで)の終値の単純平均値(2,480円)を基に、対象者株式1株あたりの株式価値の範囲を2,010円から2,480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、事業内容及び規模等を総合的に勘案し、対象者と比較的類似性があると判断される類似上場会社として、株式会社稲葉製作所、株式会社研創及び日本アイ・エス・ケイ株式会社を選定した上で、PERマルチプル及びPBRマルチプルをベースに算定し、対象者株式の1株あたりの価値の範囲を2,264円から3,046円までと算定しているとのことです。

DCF法では、対象者が作成した対象者の2021年9月期から2025年9月期までの事業計画に基づく収益予測等を踏まえ、対象者が2021年9月期以降、将来において生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式の1株あたりの株式価値の範囲を3,036円から3,993円までと算定しております。割引率は加重平均資本コスト(WACC: Weighted Average Cost of Capital)とし、3.04%~3.64%を採用しております。継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率を0%として分析しております。

エイチ・エス証券が、DCF法の算定の前提とした対象者の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりとのことです。以下の財務予測には、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりません。なお、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、反映していないとのことです。

(単位：百万円)

	2021年 9月期	2022年 9月期	2023年 9月期	2024年 9月期	2025年 9月期
売上高	3,010	3,100	3,200	3,300	3,400
営業利益	83	88	91	95	99
EBITDA	184	191	189	189	188
フリー・キャッシュ・フロー	127	129	125	125	124

③ 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者は、本公開買付けを含む本取引に係る対象者取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するために、山下宗吾氏、対象者及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーとして柴田・鈴木・中田法律事務所を選任し、同事務所から、本取引に関する諸手続を含む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けているとのことです。柴田・鈴木・中田法律事務所は、山下宗吾氏、対象者及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。

また、本特別委員会においても、柴田・鈴木・中田法律事務所の独立性に問題がないことが確認されております。柴田・鈴木・中田法律事務所の報酬は、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。

④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び意見(答申書)の入手

対象者は、本公開買付けを含む本取引に係る対象者の意思決定に慎重を期し、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、2020年10月8日開催の対象者取締役会において、対象者及び公開買付者から独立した委員によって構成される本特別委員会(本特別委員会の委員としては、対象者の社外取締役である高野茂氏及び社外監査役である井上明子氏並びに外部の有識者である中田貴夫氏(公認会計士 中田公認会計士事務所)を選定したとのことです。また、対象者は、当初からこの3名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。)を設置することを決議したとのことです。

そして、対象者は、同日の取締役会決議において、本特別委員会に対し、(i)本取引の目的の正当性・合理性、(ii)本取引における手続の公正性、(iii)本取引の取引条件(本公開買付け価格を含みます。)の公正性・妥当性、(iv)上記(i)～(iii)の観点から、本公開買付けに対して賛同する旨及び応募を推奨する旨の意見表明の決定を含む本公開買付けが対象者の少数株主にとって不利益なものでないか(以下「本諮問事項」といいます。)について諮問し、本諮問事項についての答申書を対象者取締役会に提出することを委嘱いたしました。加えて、対象者は、本特別委員会の設置に際し、対象者と買付者の間での公正な交渉状況を確保するべく、対象者が買付者との間で行う交渉過程に関与すること、本取引のために講じるべき公正性担保措置の程度を検討し、必要に応じて意見・提言すること、対象者の役職員から本公開買付けの検討及び判断に必要な情報を取得すること、対象者取締役会における本取引に関する意思決定については、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、本特別委員会が、本取引の条件が妥当でないと判断した場合には、対象者取締役会は本取引を承認しないこととするを同日の取締役会において併せて決議したとのことです。なお、本特別委員会の委員の報酬は、本公開買付けを含む本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

本特別委員会は、2020年10月13日より2020年12月9日まで合計6回開催され、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行った結果、2020年12月22日に、大要以下の内容の答申書を対象者取締役会に対して提出したとのことです。

第1. 答申

(i)本取引の目的の正当性・合理性、(ii)本取引における手続の公正性、(iii)本取引の取引条件(本公開買付けにおける買付け等の価格(以下「本公開買付け価格」という。)を含む。)の公正性等の観点を総合考慮した結果、本公開買付けに対して賛同し、応募を推奨する旨の意見表明の決定を含む本取引は、対象者少数株主にとって不利益なものとはいえないと考える。

第2. 答申の理由(答申にあたり考慮した要素)

本特別委員会が上記の答申を行うにあたり考慮した主要な要素は以下のとおりである。

1. 本取引の目的の正当性・合理性

本特別委員会が対象者及び公開買付者から説明を受けた、大要以下のような本取引の必要性・背景事情及び本取引のメリットからすれば、本取引は対象者の少数株主保護に資するものであり、本取引の目的は正当性、合理性を有するものである。

① 2019年6月21日付「第三者委員会の報告書全文開示に関するお知らせ」にて公表されたとおり、対象者において不適切な会計処理が行われた疑いについて、第三者委員会の調査により、不適切な会計処理の事実が存在していたことが明らかになっている。その後、対象者は、2019年8月7日付「特設注意市場銘柄の指定及び上場契約違約金の徴求に関するお知らせ」にて公表されたとおり、東京証券取引所より、2019年8月8日付けで特設注意市場銘柄に指定されている。これにより、対象者は東京証券取引所より、対象者における会社機関の機能不全の状況、及びそうした中で対象者の前代表取締役社長である山下岳英氏による組織的な不正を長期間にわたって行っていたことが指摘されており、対象者の内部管理体制等の改善が求められている。さらに、当該指定後の改善期間内(本日においては、2021年2月8日まで)に内部管理体制等について改善がなされなかったと日本取引所自主規制法人が認める場合(改善の見込みがなくなったと日本取引所自主規制法人が認める場合に限る)には、対象者の上場が廃止されることになる。さらに当該指定後の改善期間内(本日においては、2021年2月8日まで)に内部管理体制等について改善がなされなかったと日本取引所自主規制法人が認める場合(改善の見込みがなくなったと日本取引所自主規制法人が認める場合に限る)には、対象者の上場が廃止されることになる。

	② そのような中、2020年2月中旬に、対象者の創業者である山下孝行氏の孫であり、かつ対象者の当時第2位の大株主であり、対象者の経営企画室室長である山下宗吾氏は、対象者より、上記の改善計画に記載した各改善策の進捗状況について2020年2月中旬に実施された対象者と日本取引所自主規制法人との話合いの内容を踏まえた限りでは、対象者における組織的な不正に関与した対象者の元代表取締役社長(山下岳英氏)の対象者への影響力の排除については、山下岳英氏の対象者の筆頭株主の地位が維持される限り、根本的な解決に至ったとは言えないのではないかという認識である旨を聞いている。これを受け、山下宗吾氏は、山下岳英氏の持株比率を筆頭株主ではない水準に低減させることが、内部管理体制等の一部の改善に繋がると判断し、2020年2月中旬から同年4月中旬まで、山下岳英氏との間で、同氏所有の対象者株式の全部又は一部を第三者に譲渡させ、山下岳英氏の持株比率を筆頭株主ではない水準にするべく協議を行った。しかし、山下岳英氏は、対象者の取締役としての地位及び権限は失ったものの、株主の権利として、引続き対象者の株式に係る価値(中長期的な株式の値上がり益や剰余金配当請求権)は享受したいとの意向を示し、同年4月中旬の時点では、対象者株式の一部についてであっても譲渡には応じないとの意思を明らかにした。そのため、山下宗吾氏は、2020年4月中旬、山下岳英氏との協議を中止し(対象者においては山下岳英氏に対し、同氏が所有する対象者株式の一部または全てについて第三者に譲渡すること等による影響力排除に向けた働きかけを山下宗吾氏が中止した間も継続していた)、当該協議状況及び山下岳英氏を対象者株主に残したままでも内部管理体制の改善等を実現する方法は無い、日本取引所自主規制法人と相談してほしい旨を対象者に伝えた。また、山下宗吾氏は同時期に、対象者側で実施できる対策として、大規模な希薄化を伴うエクイティ・ファイナンスにより、山下岳英氏の持株比率を低減するという選択肢について対象者と協議をしたが、不祥事を起こした企業の第三者割り当てによる増資案は、対金融機関を含め実現の可能性が低いことから、第三者割当増資の候補先を探すといった具体的な検討には至らなかった。 ③ その後、山下宗吾氏は、対象者が日本取引所自主規制法人との間で内部管理体制の改善等に関する相談を進める中、対象者から適宜かかる話合いの内容の報告を受けていたが、山下岳英氏を対象者株式をその一部についても第三者へ譲渡することを強く拒否している現状では、日本取引所自主規制法人が求めていると対象者が認識している山下岳英氏の対象者への影響力の排除については根本的な解決に至らないことから、特設注意市場銘柄の指定解除の目的が立たないとの認識を強く抱いた。そして、2020年7月上旬に、山下宗吾氏は、山下岳英氏が所有する対象者株式の譲渡の意向は同時点で確認できていなかったものの、東京証券取引所から対象者の上場が廃止された場合には、対象者の取引先との関係に甚大な悪影響が生じることを懸念し、それよりは山下宗吾氏が自ら又は自己が支配する会社を通じて対象者を非公開化の方がかかる悪影響が生じることを防止できる上、対象者の他の株主にも対象者株式の売却機会を与えることができるため適切であるとの考えから、対象者を非公開化したい方針を山下岳英氏に伝えたところ、同氏からかかる方針について反対はなかった。山下宗吾氏は、このような山下岳英氏の反応を踏まえ、2020年7月上旬に、山下岳英氏を対象者株式の一部であっても譲渡に応じないことから、2020年4月中旬頃、山下岳英氏を対象者株主に残したままでも内部管理体制の改善等を実現する方法は無い、日本取引所自主規制法人と相談してほしい旨を対象者に伝えた上で中止していた山下岳英氏と対象者株式の譲渡に関する協議を再開し、2020年7月以降は、同氏に対しては同氏が所有する対象者株式の譲渡を働きかけ続けることとした上で、仮に、山下岳英氏を対象者株式の譲渡に合意しない場合は、山下岳英氏を対象者株主として残したまま対象者を非公開化することも選択肢の一つとした上で、対象者を非公開化することが最善の選択肢の一つであるとの決断に至り、かかる考えに基づき公開買付けの手法による非公開化の検討を開始することとし、かかる決断後直ちにその旨を対象者の代表取締役社長である齋藤太誉氏に口頭で伝えた。
--	--

	④ このように、山下宗吾氏が非公開化を決断した理由は、上記のとおり、対象者は、2019年8月8日付けで東京証券取引所より特設注意市場銘柄に指定されており、このまま指定解除に至らない場合には、対象者株式は上場廃止となり、対象者取引先との関係に甚大な悪影響が生じるほか、対象者株式の流動性が失われ、対象者の株主の利益が大きく損なわれることを懸念し、それよりは、山下宗吾氏が自ら又は自己が支配する会社を通じて対象者を非公開化の方がかかる悪影響が生じることを防止できる上、対象者の他の株主にも対象者株式の売却機会を与えることができるため適切であると考えた。また、山下宗吾氏が、市場株価にプレミアムを加えた価格で他の株主の皆様から株式を取得する公開買付けを実施する手法を経る二段階の手続により非公開化を行った場合には、他の株主に、特設注意市場銘柄への指定日から1年6ヶ月を経過した日である2021年2月8日の到来前に株式の売却機会を与えることが可能となるため、山下宗吾氏は、上場会社である対象者の創業者の孫として、他の対象者の株主の皆様への責任を果たすためには、本公開買付けを実施することが最善の選択肢の一つであると考えに至った。なお、2020年7月上旬のこの決断の際に、公開買付けを行わず、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含む。)第180条に基づき、対象者株式の併合を行うことにより、対象者の非公開化を行う手法については、対象者に公正性担保措置が講じられず少数株主の保護にならないと判断し、検討対象の手法から外した。 ⑤ 他方、対象者は、2020年2月中旬には、改善計画の中心である、対象者の元代表取締役社長(山下岳英氏)の対象者への影響力の排除については、改善計画に記載した各改善策の進捗状況について行われた、対象者が日本取引所自主規制法人との話合いの内容を踏まえた限りでは、山下岳英氏の対象者の筆頭株主の地位が維持される限り、根本的な解決に至ったとは言えないのではないかと認識したため、山下宗吾氏にその旨を伝えた。そして、対象者は、2020年2月中旬以降、対象者の株主の皆様が発生する可能性のあるリスクを回避することが最重要事項と考え、今後、対象者として改善策を引き続き推し進めたとしても、結果として特設注意市場銘柄の指定解除に至らず上場廃止となった場合、対象者の株主の利益を大きく損なう可能性があるものと認識していた。
--	---

- ⑥ 2020年4月中旬、対象者は、山下宗吾氏から、山下岳英氏との対象者株式の譲渡についての協議状況を報告され、山下岳英氏は、対象者株式の一部についてであっても譲渡には応じないとの意思を明らかにしたことを伝えられた。併せて、山下宗吾氏から、同氏を対象者株主に残したままでも内部管理体制の改善等を実現する方法は無いのか、日本取引所自主規制法人と相談してほしい旨を伝えられた。その後、対象者は、2020年4月中旬、対象者側で実施できる対策として、大規模な希薄化を伴うエクイティ・ファイナンスにより、山下岳英氏の持株比率を低減するという選択肢について山下宗吾氏と協議をしたが、不祥事を起こした企業の第三者割り当てによる増資案は、対金融機関を含め実現の可能性が低いことから、第三者割当増資の候補先を探すといった具体的な検討には同時点で至らなかった。2020年4月中旬以降、2020年7月上旬まで対象者は日本取引所自主規制法人との間で内部管理体制の改善等に関する相談を進める限りでは、引続き山下岳英氏が対象者の筆頭株主としての地位を維持し、対象者株式の一部についても第三者へ譲渡することを強く拒否している限りは、日本取引所自主規制法人が求める内部管理体制等の一部の改善は実現できないと2020年7月上旬に判断した。その後、2020年7月上旬、対象者の代表取締役社長である齋藤太誉氏は、山下宗吾氏から、対象者を非公開化することが最善の選択肢の一つであるとの決断に至ったため、かかる考えに基づき対象者を公開買付けの手法により非公開化するための検討を開始する旨を口頭にて伝えられた。これを受け、齋藤太誉氏は、2020年8月中旬に、他の役員と協議を行った。具体的には、対象者の株主の皆様様の利益、本公開買付け後の経営体制とコンプライアンス・ガバナンス体制の維持・強化、上場廃止に伴う従業員への心理的影響、取引先との継続取引への影響及び本公開買付けの実行可能性について議論を行った。その結果、対象者は、2020年8月下旬には、改善策を引き続き推し進めたとしても、山下岳英氏の持株比率が筆頭株主の地位ではない水準に低減しない場合、すなわち山下岳英氏が対象者株式の一部であっても第三者へ譲渡しない場合には、対象者が2020年4月中旬から2020年7月上旬まで日本取引所自主規制法人との間で行った相談の内容を踏まえると、結果として特設注意市場銘柄の指定解除に至らず上場廃止に至る可能性が高いと考え、対象者の株主の皆様様の利益を大きく損なうことを避けるべく、特設注意市場銘柄への指定日から1年6ヶ月を経過した日である2021年2月8日の到来前に対象者を非公開化株式の売却機会を与えるべく本公開買付けを実施することが最善の選択肢の一つであるとの考えに至った。
- ⑦ 対象者株式の非公開化を行った場合のデメリットとして、対象者が、将来的には資本市場からエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、対象者の知名度の向上による優れた人材の確保、社会的な信用力の維持といったこれまで上場会社として享受してきたメリットを享受できなくなる可能性があるが、当面の間は、エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性は高いこと、また、対象者グループの社会的な信用力の向上等については、上場会社であること自体よりも事業活動を通じて獲得・維持されている部分が大きくなってきていることから、かかるデメリットを踏まえても対象者を非公開化することが最善の選択肢であると判断した。

2. 本取引における手続の公正性

本取引の交渉過程等の手続について、対象者は、以下のとおり、公正性及び適正性を担保するために必要かつ相当な対応をしているものとする。

- ① 本公開買付価格につき、本特別委員会会議での審議・検討内容を尊重した上で、本公開買付価格がより高いものとなるよう公開買付者との協議を行ったこと。
- ② 公開買付者から提示された本公開買付価格を検討し、本公開買付けに対する意見を決定するにあたり、対象者及び公開買付者から独立した第三者算定機関であるエイチ・エス証券に対象者株式価値の算定を依頼し、2020年12月22日付けで株式価値算定書(以下「対象者株式価値算定書」という。)を取得したこと。

	③ 本取引に関する意思決定過程の恣意性を排除し、対象者の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、本特別委員会を設置し、諮問を行ったこと。 ④ 対象者及び公開買付者から独立した対象者のリーガル・アドバイザーである柴田・鈴木・中田法律事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点について法的助言を受けていること(具体的には、本取引に関する意思決定を行うためには本取引が少数株主にとって不利益ではないと判断できることが必要であり、その主な判断要素としては、(i)目的の正当性・合理性、(ii)手続の公正性、(iii)取引条件の公正性が挙げられること、本取引に係る条件交渉における留意点等について説明を受けていること。) ⑤ 対象者の職員のうち、公開買付者の役員を兼務している山下宗吾氏は、対象者取締役会における本取引の検討に関する議題の審議には(事実上の参加を含め)一切参加しておらず、また、本取引の意見表明に関する2020年12月23日開催予定の取締役会における審議及び決議にも(事実上の参加を含め)一切参加しない予定であり、対象者の立場において本取引の検討、本取引に係る公開買付者との協議・交渉に一切参加していないこと。 ⑥ 対象者の株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対象者株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付けの適正性を担保することを意図して、本公開買付けにおける買付け等の期間を、法令に定められた最短期間である20営業日より長い30営業日に設定していること。また、対象者と公開買付者とは、対象者が公開買付者以外の対抗的買収提案者と接触することを制限するような合意は行っていないこと。 ⑦ 対象者は前述のとおり現在特設注意市場銘柄に指定されており、上場廃止となる可能性が高いため、本公開買付けが成立しない場合には上場廃止によって対象者の株主の利益を大きく損なう可能性があるところ、買付予定数の下限を設定して本公開買付けの成立を不安定なものとするとは、かえって対象者の株主の利益を大きく損なう可能性があることを理由に、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティやその他の買付予定数の下限を設定していないことについても一定の合理性が認められると思料されること。 ⑧ 本スクイズアウト手続のスキームとして、株式併合が予定されており、反対する株主に対して価格決定の申立てを行う機会が保障されていること。 3. 本取引の取引条件(本公開買付価格を含む。)の公正性 (1) 本公開買付価格 本公開買付価格である3,100円は、以下の理由から不公正な価格とは言えないものとする。 ① エイチ・エス証券による対象者株式価値算定書においては、対象者の1株あたりの株式価値を、市場株価平均法では2,010円～2,480円、類似会社比較法では2,264円～3,046円、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー分析では3,036円～3,993円、と算定しており、この株式価値の算定につき、エイチ・エス証券が特別委員会に行った説明において、特に不合理な点は認められなかったこと。 ② エイチ・エス証券が対象者株式価値を算定するにあたり前提とした対象者事業計画(2021年9月期から2025年9月期までの5年間)その他各種の変数等について、本公開買付価格が不合理に低く算定されるような前提を置いているなどの不合理な点は認められなかったこと。
--	--

- ③ 本公開買付価格は、2020年12月22日の東京証券取引所JASDAQスタンダード市場における対象者株式の終値2,010円に対して54.23%、2020年12月21日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,037円に対して52.18%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,329円に対して33.10%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,480円に対して25.00%のプレミアムが加算されており、本取引が、支配株主である山下宗吾氏の従属会社の買収として、公正性担保措置が求められる取引類型に該当するとの考えの下で、近時の他のMBO事例におけるプレミアムと比較して不合理に低い水準とは考えられないこと並びに今回の公開買付価格3,100円は、2020年12月22日以前6ヶ月間の対象者株主の価格帯別売買高の100%(取引成立価格基準)を占めていることから、対象者の個人株主の利益に配慮しているものと考えられること。
- ④ 本公開買付価格を決定するにあたっては、利益相反を解消するための措置が採られていること等、少数株主の利益への配慮がなされた上で、対象者と公開買付者が独立した当事者として、協議及び交渉を重ねた上で決定されていること。
- ⑤ 本公開買付価格は、対象者の2020年9月30日現在の1株あたり純資産額である4,962.47円を下回っているものの、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、相当程度毀損する可能性もあることに加え、対象者株式の株式価値の算定にあたっては、対象者が継続企業であることを前提とすべきであり、1株あたり純資産額のみをもって本公開買付価格の公正性を判断すべきではないと考えられること。

(2) 本スクイーズアウト手続において少数株主に交付される金額

本公開買付けにおいて対象者株式の全てを取得できなかった場合に実施することが予定されている本スクイーズアウト手続においては、少数株主に交付されることになる金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定されることとが予定されていることから、当該金銭の額については、本公開買付価格と同様の考え方により、公正性が担保された額であると考えられる。

⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見

対象者は、エイチ・エス証券より取得した対象者株式価値算定書、柴田・鈴木・中田法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に検討したとのことです。

その結果、対象者取締役会は、本公開買付けを含む本取引により対象者株式を非公開化することが、対象者グループの企業価値の向上に資するものであると判断するとともに、本公開買付けは、株主の皆様に対して、合理的な株券等の売却の機会を提供するものであると判断し、本日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役(取締役3名全員)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、かつ、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いたしました。また、上記取締役会には、対象者の監査役3名全員が出席し、いずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

⑥ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、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。)を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しております。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、対象者の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対象者株式について公開買付者以外の者(以下「対抗的買収提案者」といいます。)にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しております。

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

(注) エイチ・エス証券は、対象者株式の株式価値の算定に際し、対象者から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を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、対象者の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としているとのことです。但し、エイチ・エス証券は、算定の基礎とした対象者の事業計画について、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、対象者の事業計画の合理性を確認しております。また、エイチ・エス証券の算定は、2020年12月21日までの上記情報を反映したものであるとのことです。

(3) 【買付予定の株券等の数】

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
132, 205 (株)	— (株)	— (株)

(注1) 本公開買付けにおいては、買付け等を行う株券等の上限及び下限を設定しておりませんので、応募株券等の全部の買付け等を行います。買付予定の株券等の数は、買付予定数に記載しているとおり、本決算短信に記載された2020年9月30日現在の発行済株式総数(402,000株)から同日現在対象者が所有する自己株式数(3,787株)並びに不応募予定株式数(266,008株)を控除した株式数(132,205株)になります。

(注2) 本公開買付けを通じて、対象者の所有する自己株式を取得する予定はありません。

(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、対象者は法令の手続に従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

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)	1,322
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(2020年12月24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(2020年12月24日現在)(個)(g)	2,660
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(2020年6月30日現在)(個)(j)	3,974
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)(%)	33.20
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(132,205株)に係る議決権の数を記載しております。

(注2) 「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2020年12月24日現在)(個)(g)」は、特別関係者が所有する株券等の数(266,008株)に係る議決権の数を記載しております。

(注3) 「対象者の総株主等の議決権の数(2020年6月30日現在)(個)(j)」は、対象者が2020年8月14日に提出した第64期第3四半期報告書に記載された2020年6月30日現在の総株主の議決権の数(1単元の株式数を100株として記載されたもの)です。ただし、本公開買付けにおいては、単元未満株式(ただし、自己株式を除きます。)についても本公開買付け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、本決算短信に記載された2020年9月30日現在の対象者株式の発行済株式総数(402,000株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(3,787株)を控除した対象者株式数(398,213株)に係る議決権数(3,982個)を分母として計算しております。

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

6 【株券等の取得に関する許可等】

該当事項はありません。

7 【応募及び契約の解除の方法】

(1) 【応募の方法】

- ① 公開買付代理人
三田証券株式会社 東京都中央区日本橋兜町3番11号
- ② 本公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する承諾又は売付け等の申込みをする方(以下「応募株主等」といいます。)は、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載の上、公開買付期間末日の15時30分までに、公開買付代理人の本店において応募してください。応募の際には、ご印鑑をご用意ください。また、応募の際に本人確認書類(注1)が必要になる場合があります。
- ③ 応募に際しては、応募株主等が公開買付代理人に開設した応募株主等名義の口座(以下「応募株主等口座」といいます。)に、応募する予定の株券等が記録されている必要があります。そのため、応募する予定の株券等が、公開買付代理人以外の金融商品取引業者に開設された口座(対象者の特別口座の口座管理機関である東京証券代行株式会社に開設された特別口座を含みます。)に記録されている場合は、応募に先立ち、応募株主等口座への振替手続を完了していただく必要があります。かかる手続を行った上、公開買付期間末日の15時30分までに、公開買付代理人の本店において応募してください。
- ④ 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を経由した応募の受付けは行われません。
- ⑤ 公開買付代理人である三田証券株式会社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(法人の場合は、口座開設申込書に法人番号を必ずご記入ください)。口座を開設される場合には、本人確認書類(注1)をご提出いただく必要があります。また、既に口座を有している場合であっても、本人確認書類(注1)が必要な場合があります。
- ⑥ 上記③の応募株券等の振替手続及び上記⑤の口座の新規開設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。
- ⑦ 外国の居住者である株主(法人株主を含みます。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1)をご提出いただく必要があります。
- ⑧ 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2)の適用対象となります。
- ⑨ 公開買付代理人における応募の受付けに際しては、公開買付代理人より応募株主等に対して、「公開買付応募申込受付票」を交付いたします。

(注1) 本人確認書類について

公開買付代理人に新規に口座を開設して応募される場合又は外国人株主等が常任代理人を通じて応募される場合には、次の本人確認書類が必要になります。また、既に口座を有している場合であっても、本人確認書類が必要な場合があります。なお、本人確認書類等の詳細につきましては、公開買付代理人にお尋ねください。

・個人の場合

下記、A～Cいずれかの書類をご提出ください。

	個人番号(マイナンバー)確認書類	本人確認書類
A	個人番号カードの裏面(コピー)	個人番号カードの表面(コピー)
B	通知カード(コピー)	a のいずれか1種類 又はbのうち2種類
C	個人番号記載のある住民票の写し又は住民票記載事項証明書の原本	a 又はbのうち、 「住民票の写し」「住民票記載事項証明書」 以外の1種類

a. 顔写真付の本人確認書類

- ・有効期間内の原本のコピーの提出が必要
パスポート、運転免許証、運転経歴証明書、在留カード、住民基本台帳カード 等

b. 顔写真のない本人確認書類

- ・発行から6ヶ月以内の原本の提出が必要
住民票の写し、住民票記載事項証明書、印鑑証明書
- ・有効期間内の原本のコピーの提出が必要
各種健康保険証、各種年金手帳、各種福祉手帳 等
(氏名・住所・生年月日の記載があるもの)

・法人の場合

下記、A及びBの書類をご提出ください。

A	法人のお客様の本人確認書類 ※右記のいずれか一つ ※発行から6ヶ月以内のもの	・登記簿謄本又はその抄本(原本) ・履歴事項全部証明書又は現在事項全部証明書(原本) ・その他官公署の発行書類
B	お取引担当者の本人確認書類	・個人番号カード表面のコピー ・又は上記個人の場合の本人確認書類(aの中から1種類又はbの中から2種類)のコピー

・外国人株主等の場合

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です。)の原本証明及び本人確認済証明付の写し、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

※住所等の訂正が記載されていない場合においても裏面のコピーを併せてご提出ください。

※パスポートの場合には、2020年2月3日以前に発行されたものに限りです。

※各種健康保険証の場合には、ご住所等の記載もれ等がないかをご確認ください。

※住民票の写し等は発行者の印・発行日が記載されているページまで必要となります。

※郵送でのお申込みの場合、いずれかの書類の原本又は写しをご用意ください。写しの場合、改めて原本の提示をお願いする場合があります。公開買付代理人より本人確認書類の記載住所に「口座開設のご案内」を転送不要郵便物として郵送し、ご本人様の確認をさせていただきます。なお、ご本人様の確認がとれない場合は、公開買付代理人に口座を開設することができません。

(注2) 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)

日本の居住者である個人株主の方につきましては、株主等の譲渡所得等には原則として申告分離課税が適用されます。税務上の具体的なご質問等は税理士等の専門家にご相談いただき、ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

(2) 【契約の解除の方法】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも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、公開買付期間末日の15時30分までに、以下に指定する者の本店に「公開買付応募申込受付票」を添付の上、「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。)」を交付又は送付してください。ただし、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の15時30分までに、以下に指定する者の本店に到達することを条件といたします。従って、解除書面を送付する場合は、解除書面が公開買付期間末日の15時30分までに公開買付代理人に到達しなければ解除できないことにご注意ください。なお、解除書面は、下記に指定する者の本店に備え置いていますので、契約の解除をする場合は、下記に指定する者にお尋ねください。

解除書面を受領する権限を有する者

三田証券株式会社 東京都中央区日本橋兜町3番11号

(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いたします。

(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】

三田証券株式会社 東京都中央区日本橋兜町3番11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)	409,835,500
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 (b)	9,000,000
その他 (c)	2,000,000
合計 (a)+(b)+(c)	420,835,500

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄には、本公開買付けにおける買付予定数(132,205株)に本公開買付価格(3,100円)を乗じた金額を記載しています。

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

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

(注4) 上記金額には消費税等は含まれていません。

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

(2) 【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

① 【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額(千円)
—	—
計(a)	—

② 【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)
1	—	—	—	—
2	—	—	—	—
計				—

③ 【届出日以後に借入を予定している資金】

イ 【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1	—	—	—	—
2	銀行	株式会社りそな銀行 (大阪府大阪市中央区備後町二丁目2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) タームローンA 弁済期: 2028年3月末日 (分割返済) 金利: 日本円 TIBOR+1.75% 担保: 公開買付者株式等 (2) タームローンB 弁済期: 2028年3月末日 (期限一括返済) 金利: 日本円 TIBOR+2.00% 担保: 公開買付者株式等	タームローンA 400,000 タームローンB 1,020,000
計(b)				1,420,000

(注1) 公開買付者は、上記金額の融資の裏付けとして、りそな銀行から1,420,000千円を限度として融資を行う用意がある旨の証明書を2020年12月23日付け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、本書の添付書類である融資証明書記載のものが定められる予定です。

(注2) 本スクイーズアウト手続により対象者の株主が公開買付者及び山下宗吾氏のみとなった後に、対象者の一定の資産について担保が設定されること、及び対象者による連帯保証が付されることが予定されております。

ロ 【金融機関以外】

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

④ 【その他資金調達方法】

内容	金額(千円)
—	—
計(d)	—

⑤ 【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】

1,420,000千円((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】

三田証券株式会社 東京都中央区日本橋兜町3番11号

(2) 【決済の開始日】

2021年2月15日(月曜日)

(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はその常任代理人)の住所宛に郵送いたします。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を応募株主等(外国人株主等の場合はその常任代理人)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はその常任代理人)の指定した場所へ送金するか、公開買付代理人の応募受付けをした応募株主等の口座へお支払いします。

(4) 【株券等の返還方法】

下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(1) 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部又は一部を買付けないこととなった場合には、公開買付期間末日の翌々営業日(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)以後速やかに、返還すべき株券等を応募が行われた直前の記録(応募が行われた直前の記録とは、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。なお、あらかじめ株券等を他の金融商品取引業者等に開設した応募株主等の口座に振り替える旨を指示した応募株主等については、当該口座に振り替えることにより返還いたします。

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】

本公開買付けにおいては、買付け等を行う株券等の上限及び下限を設定しておりませんので、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号イ乃至リ及びヲ乃至ソ、第3号イ乃至チ並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事情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。撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、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、公開買付期間中に対象者が令第13条第1項に定める行為を行った場合には、府令第19条第1項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、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、公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除の方法については、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があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求しません。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、その変更内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表を行い、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

(6) 【訂正届出書を提出した場合の開示の方法】

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

(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(ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。)を利用して行われるものでもなく、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できません。

本公開買付けへの応募に際し、応募株主等(外国人株主等の場合は常任代理人)は公開買付代理人に対し、以下の表明及び保証を行うことを求められることがあります。

応募株主等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。本公開買付けに関するいかなる情報(その写しを含みます。)も、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付け等若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、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(ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、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。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと(当該他の者が買付け等に関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。)

第2 【公開買付者の状況】

1 【会社の場合】

(1) 【会社の概要】

① 【会社の沿革】

年 月	事 項
2020年11月	本店所在地を東京都江東区亀戸6丁目25番1号、資本金を10万円とする株式会社として設立。

② 【会社の目的及び事業の内容】

イ. 会社の目的

公開買付者は、次の事業を営むことを目的としております。

1. 不動産投資業
2. 不動産の所有、賃貸及び管理
3. 有価証券の取得、保有及び管理
4. 前各号に附帯関連する一切の事業

ロ. 事業の内容

公開買付者は、投資業を主な事業として取り組んでおります。

③ 【資本金の額及び発行済株式の総数】

(2020年12月24日現在)

資本金の額(円)	発行済株式の総数(株)
100,000	10

④ 【大株主】

(2020年12月24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(%)
山下 宗吾	東京都杉並区松庵	10	100.00
計	—	10	100.00

⑤ 【役員の職歴及び所有株式の数】

(2020年12月24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	—	山下 宗吾	1982年2月4日	2004年4月	株式会社ベンチャー・オンライン入社	10
				2008年1月	対象者入社	
				2013年1月	対象者経営企画室 室長 (現任)	
				2015年10月	対象者商品企画室 室長	
				2020年11月	公開買付者 代表取締役 (現任)	

(2) 【経理の状況】

公開買付者は、2020年11月12日に設立された会社であり、設立後、事業年度が終了していないため、財務諸表は作成されていません。

(3) 【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

① 【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 【四半期報告書又は半期報告書】

ハ 【訂正報告書】

② 【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】

(2020年12月24日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に 該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に 該当する株券等の数
株券	2,660(個)	—(個)	—(個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券()	—	—	—
株券等預託証券()	—	—	—
合計	2,660	—	—
所有株券等の合計数	2,660	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(2) 【公開買付者による株券等の所有状況】

(2020年12月24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)】

(2020年12月24日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に 該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に 該当する株券等の数
株券	2,660(個)	—(個)	—(個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券()	—	—	—
株券等預託証券()	—	—	—
合計	2,660	—	—
所有株券等の合計数	2,660	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(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)】

① 【特別関係者】

(2020年12月24日現在)

氏名又は名称	山下 宗吾
住所又は所在地	東京都杉並区松庵一丁目
職業又は事業の内容	NFS株式会社 代表取締役 山下 宗吾
連絡先	連絡者 NFS株式会社 代表取締役 山下 宗吾 連絡場所 東京都杉並区松庵一丁目 電話番号 080-8901-7405
公開買付者との関係	公開買付者の役員 公開買付者に対して特別資本関係を有する個人

② 【所有株券等の数】

山下 宗吾

(2020年12月24日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に 該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に 該当する株券等の数
株券	2,660(個)	—(個)	—(個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券()	—	—	—
株券等預託証券()	—	—	—
合計	2,660	—	—
所有株券等の合計数	2,660	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

2 【株券等の取引状況】

(1) 【届出日前60日間の取引状況】

氏名又は名称	株券等の種類	増加数	減少数	差引
山下宗吾(注)	普通株式	154,120株	-株	154,120株

(注) 山下宗吾氏は、2020年12月16日、山下宗吾氏の父である山下岳英氏から、山下岳英氏が所有する対象者株式154,120株を無償で譲り受けております。

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、2020年12月23日、山下宗吾氏との間で、山下宗吾氏が所有する対象者株式について、本公開買付けに応募しない旨の契約書を書面で締結しております。

4 【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

第4 【公開買付者と対象者との取引等】

1 【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

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又はその役員との間の合意の有無及び内容

対象者によれば、対象者は、2020年12月23日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのこと。対象者の意思決定の過程に係る詳細については、上記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「⑥ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

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

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については、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、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。

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

本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置については、上記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」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株あたりの状況】

決算年月	—	—	—
1株あたり当期純損益	—	—	—
1株あたり配当額	—	—	—
1株あたり純資産額	—	—	—

2 【株価の状況】

(単位：円)

金融商品取引所名 又は認可金融商品 取引業協会名	東京証券取引所 市場ジャスダック						
月別	2020年 6月	2020年 7月	2020年 8月	2020年 9月	2020年 10月	2020年 11月	2020年 12月
最高株価	3,815	2,755	2,720	2,700	2,900	2,685	2,130
最低株価	2,250	2,504	2,478	2,460	2,481	1,950	1,906

(注) 2020年12月については、同年12月23日までのものです。

3 【株主の状況】

(1) 【所有者別の状況】

年 月 日現在

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

(2) 【大株主及び役員の所有株式の数】

① 【大株主】

年 月 日現在

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

② 【役員】

年 月 日現在

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

4 【継続開示会社たる対象者に関する事項】

(1) 【対象者が提出した書類】

① 【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第62期(自 2017年10月1日 至 2018年9月30日)

2018年12月20日 関東財務局長に提出

事業年度 第63期(自 2018年10月1日 至 2019年9月30日)

2019年12月26日 関東財務局長に提出

事業年度 第64期(自 2019年10月1日 至 2020年9月30日)

2020年12月25日 関東財務局長に提出予定

② 【四半期報告書又は半期報告書】

事業年度 第64期第3四半期報告書(自 2020年4月1日 至 2020年6月30日)

2020年8月14日 関東財務局長に提出

③ 【臨時報告書】

企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第4号(主要株主の異動)の規定に基づき、臨時報告書を2020年12月24日に関東財務局長に提出

④ 【訂正報告書】

訂正有価証券報告書(上記①の第62期有価証券報告書の訂正報告書)

2019年6月26日に関東財務局長に提出

訂正有価証券報告書(上記①の第62期有価証券報告書の訂正報告書)

2019年9月13日に関東財務局長に提出

(2) 【上記書類を縦覧に供している場所】

日本フォームサービス株式会社

(東京都千代田区内幸町二丁目2番2号)

株式会社東京証券取引所

(東京都中央区日本橋兜町2番1号)

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】

対象者は、2020年11月13日付けで本決算短信を公表しております。当該公表に基づく対象者の本決算短信の概要は以下のとおりです。なお、本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四半期レビューを受けていないということです。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。

① 損益の状況(連結)

会計期間	2020年9月期
売上高	2,845百万円
売上原価	2,014百万円
販売費及び一般管理費	783百万円
営業外収益	79百万円
営業外費用	22百万円
当期純利益	86百万円

② 1株あたりの状況(連結)

会計期間	2020年9月期
1株あたり当期純利益	217.17円
1株あたり配当金	50.00円

【対象者に係る主要な経営指標等の推移】

主要な経営指標等の推移

(1) 連結経営指標等

回次	第59期	第60期	第61期	第62期	第63期
決算年月	2015年 9 月	2016年 9 月	2017年 9 月	2018年 9 月	2019年 9 月
売上高 (千円)	3, 518, 388	3, 011, 968	2, 707, 589	3, 006, 790	3, 129, 243
経常利益又は経常損失 (△) (千円)	13, 316	△74, 295	△124, 893	6, 499	81, 515
親会社株主に帰属する 当期純利益又は 親会社株主に帰属する 当期純損失(△) (千円)	△21, 106	△796, 223	△134, 859	15, 537	△45, 629
包括利益 (千円)	△18, 936	△797, 721	△126, 597	5, 242	△47, 132
純資産額 (千円)	2, 935, 585	2, 117, 947	1, 971, 187	1, 956, 487	1, 889, 436
総資産額 (千円)	5, 020, 226	4, 131, 007	3, 785, 332	3, 636, 965	3, 631, 679
1 株当たり純資産額 (円)	7, 369. 75	5, 317. 08	4, 949. 82	4, 913. 11	4, 744. 79
1 株当たり 当期純利益又は 1 株当たり 当期純損失(△) (円)	△52. 99	△1, 998. 91	△338, 056	39. 02	△114. 58
潜在株式調整後 1 株当たり 当期純利益 (円)	—	—	—	—	—
自己資本比率 (%)	58. 5	51. 3	52. 1	53. 8	52. 0
自己資本利益率 (%)	△0. 7	△31. 5	△6. 6	0. 8	△2. 4
株価収益率 (倍)	—	—	—	82. 8	—
営業活動による キャッシュ・フロー (千円)	230, 198	△23, 095	163, 236	△44, 588	△80, 093
投資活動による キャッシュ・フロー (千円)	△213, 573	△229, 044	121, 466	△37, 368	135, 877
財務活動による キャッシュ・フロー (千円)	△44, 976	73, 367	△179, 941	△4, 822	△23, 871
現金及び現金同等物 の期末残高 (千円)	260, 242	81, 318	186, 138	99, 354	131, 308
従業員数 (外、平均臨時 雇用者数) (人)	192 (146)	195 (135)	174 (126)	178 (122)	186 (112)

(注) 1 売上高には消費税等は含まれておりません。

2 潜在株式調整後 1 株当たり当期純利益については、潜在株式が存在しないため記載しておりません。

3 第59期、第60期、第61期及び第63期の株価収益率については、1 株当たり当期純損失計上のため記載しておりません。

4 対象者は、2018年 4 月 1 日付で普通株式10株につき 1 株の割合で株式併合を行っております。第59期の期首に当該株式併合が行われたと仮定し、1 株当たり純資産額及び 1 株当たり当期純利益又は 1 株当たり当期純損失 (△) 及び潜在株式調整後 1 株当たり当期純利益を算定しております。

5 従業員数は就業人員数を表示しております。

6 臨時従業員は主に介護関連事業に携わるパート職員であります。

7 「『税効果会計に係る会計基準』の一部訂正」(企業会計基準第28号 平成30年 2 月16日)等を第63期から適用しており、第62期に係る主要な経営指標等については、当該会計基準等を遡って適用した後の指標等となっております。

8 「営業外収益」区分に表示しておりました「補助金収入」のうち、介護事業の包括的支援事業に関するものは第63期より「売上高」に変更して表示しております。なお、第62期の売上高において、営業外収益の「補助金収入」に表示しておりました70, 270千円を「売上高」に組み替えております。

(2) 対象者の経営指標等

回次	第59期	第60期	第61期	第62期	第63期
決算年月	2015年 9 月	2016年 9 月	2017年 9 月	2018年 9 月	2019年 9 月
売上高 (千円)	3, 449, 285	2, 920, 357	2, 589, 180	2, 634, 700	3, 063, 445
経常利益又は 経常損失(△) (千円)	299	△96, 640	△113, 439	△5, 472	26, 318
当期純損失(△) (千円)	△31, 506	△813, 965	△122, 504	△25, 021	△86, 054
資本金 (千円)	395, 950	395, 950	395, 950	395, 950	395, 950
発行済株式総数 (株)	4, 020, 000	4, 020, 000	4, 020, 000	402, 000	402, 000
純資産額 (千円)	2, 890, 254	2, 054, 874	1, 920, 470	1, 865, 211	1, 757, 734
総資産額 (千円)	4, 915, 282	4, 001, 835	3, 567, 505	3, 478, 214	3, 515, 689
1株当たり純資産額 (円)	7, 255. 95	5, 158. 74	4, 822. 47	4, 683. 90	4, 414. 06
1株当たり配当額 (内1株当たり 中間配当額) (円)	5 (―)	5 (―)	5 (―)	50 (―)	― (―)
1株当たり 当期純損失(△) (円)	△79. 10	△2, 043. 45	△307. 55	△62. 83	△216. 10
潜在株式調整後 1株当たり 当期純利益 (円)	―	―	―	―	―
自己資本比率 (%)	58. 8	51. 3	53. 8	53. 6	50. 0
自己資本利益率 (%)	△1. 1	△32. 9	△6. 2	△1. 3	△4. 9
株価収益率 (倍)	―	―	―	―	―
配当性向 (%)	―	―	―	―	―
従業員数 (外、平均臨時 雇用者数) (人)	171 (140)	172 (131)	149 (120)	151 (120)	158 (107)
株主総利回り (%)	90. 6	77. 2	104. 0	115. 1	65. 8
(比較指標：配当込み JASDAQ株価指数) (%)	(102. 4)	(109. 1)	(155. 6)	(162. 2)	(150. 0)
最高株価 (円)	338	387	411	8, 100 (291)	3, 230
最低株価 (円)	245	213	213	2, 680 (263)	1, 550

(注) 1 売上高には消費税等は含まれておりません。

2 潜在株式調整後1株当たり当期純利益については、潜在株式が存在しないため記載しておりません。

3 株価収益率及び配当性向については、1株当たり当期純損失計上のため記載しておりません。

4 対象者は、2018年4月1日付で普通株式10株につき1株の割合で株式併合を行っております。第59期の期首に当該株式併合が行われたと仮定し、1株当たり純資産額及び1株当たり当期純利益又は1株当たり当期純損失(△)及び潜在株式調整後1株当たり当期純利益を算定しております。

5 従業員数は就業人員数を表示しております。

6 臨時従業員は主に介護関連事業に携わるパート職員であります。

7 最高株価及び最低株価は東京証券取引所 JASDAQ (スタンダード)におけるものであります。

なお、2018年4月1日付で普通株式10株につき1株の割合で株式併合を行っております。第62期の株価については、株式併合後の最高・最低株価を記載し、()内に株式併合前の最高・最低株価を記載しております。

8 「『税効果会計に係る会計基準』の一部訂正」(企業会計基準第28号 平成30年2月16日)等を第63期から適用しており、第62期に係る主要な経営指標等については、当該会計基準等を遡って適用した後の指標等となっております。

9 「営業外収益」区分に表示しておりました「補助金収入」のうち、介護事業の包括的支援事業に関するものは第63期より「売上高」に変更して表示しております。なお、第62期の売上高において、営業外収益の「補助金収入」に表示しておりました70,270千円を「売上高」に組み替えております。