

【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】	2021年11月9日
【届出者の氏名又は名称】	株式会社かたくら
【届出者の住所又は所在地】	東京都中央区明石町6番4号
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区大手町一丁目1番2号 大手門タワー 西村あさひ法律事務所
【電話番号】	03-6250-6200(代表)
【事務連絡者氏名】	弁護士 佐藤 丈文/同 渡邊 貴久/同 池田 将樹
【代理人の氏名又は名称】	該当事項はありません。
【代理人の住所又は所在地】	該当事項はありません。
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません。
【電話番号】	該当事項はありません。
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません。
【縦覧に供する場所】	株式会社かたくら (東京都中央区明石町6番4号) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

(注1) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社かたくらをいいます。

(注2) 本書中の「対象者」とは、片倉工業株式会社をいいます。

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

(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。

第1 【公開買付要項】

1 【対象者名】

片倉工業株式会社

2 【買付け等をする株券等の種類】

普通株式

3 【買付け等の目的】

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、対象者の普通株式(以下「対象者株式」といいます。)の取得及び所有することを主たる目的として、対象者の取締役会長である佐野公哉氏(以下「佐野氏」といいます。所有株式数：23,191株(注1)、所有割合：0.07%(注2))及び対象者の代表取締役社長である上甲亮祐氏(以下「上甲氏」といいます。所有株式数：2,906株(注3)、所有割合：0.01%)がその株式の全てを所有する2021年9月16日付で設立された株式会社です。本書提出日現在、佐野氏は、公開買付者の発行済株式の50%を所有し取締役を務め、上甲氏は、公開買付者の発行済株式の50%を所有し代表取締役を務めております。なお、本書提出日現在、公開買付者は対象者株式を所有しておりません。

(注1) 佐野氏は、対象者の役員持株会を通じた持分として1,891株(小数点以下を切捨て)に相当する対象者株式を間接的に所有しており、上記佐野氏の所有株式数(23,191株)には、佐野氏が当該役員持株会を通じた持分として間接的に所有している対象者株式1,891株が含まれております。

(注2) 「所有割合」とは、対象者が2021年11月9日に提出した「2021年12月期 第3四半期報告書」(以下「対象者第3四半期報告書」といいます。)に記載された2021年9月30日現在の発行済株式総数(35,215,000株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(1,907,422株。なお、自己株式数には、同日現在の対象者の株式給付信託(BBT)の所有分である88,700株は含まない株式数で、以下、対象者が所有する自己株式の記載について同じとします。)を控除した株式数(33,307,578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してあります。)をいいます。以下、所有割合の記載について同じです。

(注3) 上甲氏は、対象者の役員持株会を通じた持分として806株(小数点以下を切捨て)に相当する対象者株式を間接的に所有しており、上記上甲氏の所有株式数(2,906株)には、上甲氏が当該役員持株会を通じた持分として間接的に所有している対象者株式806株が含まれております。

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。)市場第一部に上場している対象者株式の全て(ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得し、対象者株式を非公開化させ、対象者の株主を公開買付者のみと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、2021年11月8日に本公開買付けを実施することを決定しました。本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)(注4)(以下「MBO」といいます。)に該当し、佐野氏及び上甲氏は、本取引後も継続して対象者の経営にあたることを予定しております。なお、本書提出日現在、公開買付者は、対象者のその他の取締役及び監査役との間で本公開買付け後の役員就任について何らの合意も行っておりません。

(注4) 「マネジメント・バイアウト(MBO)」とは、一般に、買収対象会社の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。

加えて、公開買付者は、公開買付者が企図する本施策(下記「(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「 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程」において定義されます。以下同じです。))において対象者の役職員の主体的な経営参加が重要な要素と考えていることから、佐野氏及び上甲氏以外の対象者の役職員にも経営意識を持っていただけるような資本構成とするために、本スクイズアウト手続(以下に定義されます。以下同じです。))の完了後、佐野氏及び上甲氏以外の対象者の役職員に対しても、公開買付者への出資を募ることを検討しております。これが実現すれば、本公開買付けはマネジメン・エンプロイー・バイアウト(MEBO)(注5)(以下「MEBO」といいます。))としての性質を有することとなります。なお、本書提出日現在、佐野氏及び上甲氏以外の対象者の役職員との間では、出資に関する協議を実施していないことから、佐野氏及び上甲氏以外の対象者の役職員による公開買付者への具体的な出資ストラクチャー、出資者及び出資比率等は決定しておりません。公開買付者としては、上記のとおり、佐野氏及び上甲氏以外の対象者の役職員にも経営意識を持っていただくことを重視しておりますので、対象者の役職員に対しては、役職等の特段の制限なく広く公開買付者への出資を募ることを想定しております。もっとも、当該出資が本取引後の佐野氏及び上甲氏を中核とする対象者の経営陣による本施策の迅速な実行の妨げとならないように、出資に際して株主間契約を締結することや、経営陣とそれ以外の役職員との間で出資比率や出資ストラクチャーに差異を設ける等の措置を講じることにより、佐野氏及び上甲氏を中核とする経営陣による迅速かつ果敢な意思決定を可能とする体制を構築することを検討しております。当該体制についても、その具体的な内容は、対象者株式の非公開化後に、対象者の役職員とも協議をしながら決定する想定です。

(注5) 「マネジメン・エンプロイー・バイアウト(MEBO)」とは、一般に、買収対象会社の経営陣と従業員が一体となって、買収資金の全部又は一部を共同で出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。

本公開買付けに際して、公開買付者は、2021年11月8日付で、対象者の筆頭株主及び主要株主であるOasis Investments Master Fund Ltd.を運用するOasis Management Company Ltd.(所有株式数:3,519,613株、所有割合:10.57%、以下「Oasis」といいます。))との間で、Oasis Investments Master Fund Ltd.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する旨の契約(以下「本応募契約(Oasis)」)を、2021年11月8日付で、対象者の第2位の大株主である三井物産株式会社(所有株式数:2,200,000株、所有割合:6.61%、以下「三井物産」といいます。))との間で、三井物産が三井住友信託銀行株式会社を受託者とする退職給付信託に拠出している対象者株式の全てについて本公開買付けへの応募を指図する旨の契約(以下「本応募契約(三井物産)」)を、2021年11月8日付で、対象者の第4位の大株主である損害保険ジャパン株式会社(所有株式数:1,715,000株、所有割合:5.15%、以下「損保ジャパン」といいます。))との間で、損保ジャパン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する旨の契約(以下「本応募契約(損保ジャパン)」)を、2021年11月8日付で、対象者の第5位の大株主である農林中央金庫(所有株式数:1,690,000株、所有割合:5.07%)との間で、農林中央金庫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する旨の契約(以下「本応募契約(農林中央金庫)」)を、2021年11月8日付で、対象者の第7位の大株主である大成建設株式会社(所有株式数:1,400,000株、所有割合:4.20%、以下「大成建設」といいます。))との間で、大成建設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する旨の契約(以下「本応募契約(大成建設)」)をそれぞれ締結しております(これらの応募契約を締結した株主(所有株式数の合計:10,524,613株、所有割合の合計:31.60%)を以下「本応募予定株主」、本応募予定株主との間で締結した応募契約を以下「本応募契約」と総称します。))。

さらに、本公開買付けに際して、公開買付者は、2021年11月8日付で、対象者の創業家出身である片倉康行氏(所有株式数:52,900株、所有割合:0.16%、以下「片倉氏」といいます。))との間で、片倉氏が所有する対象者株式の全て(以下「本応募株式(片倉氏)」)について本公開買付けに応募する旨の契約(以下「本応募契約(片倉氏)」)を締結しており、また、佐野氏との間でその所有する対象者株式のうち21,300株(所有割合:0.06%)について、上甲氏との間でその所有する対象者株式のうち2,100株(所有割合:0.01%)について(所有株式数の合計:23,400株、所有割合の合計:0.07%、以下「本応募株式(佐野氏・上甲氏)」)と総称します。)(注6)、それぞれ本公開買付けに応募することを口頭で合意しております。

これらの契約及び合意の詳細については、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

(注6) 佐野氏及び上甲氏が対象者の役員持株会を通じた持分として間接的に所有している対象者株式(佐野氏：1,891株、上甲氏：806株、合計2,697株)については、佐野氏及び上甲氏が応募の是非を判断する権限を有していないことから、本応募株式(佐野氏・上甲氏)に含まれておりません。以下、本応募株式(佐野氏・上甲氏)の記載について同じとします。

本公開買付けにおいて、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。)を取得し、対象者株式を非公開化させ、対象者の株主を公開買付者のみとすることを目的としているため、買付予定数の下限を22,146,000株(所有割合：66.49%)に設定しており、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の数の合計が買付予定数の下限(22,146,000株)に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。なお、買付予定数の下限(22,146,000株)は、本基準株式数(33,307,578株)から対象者の株式給付信託(BBT)の所有分(88,700株)を控除した株式数(33,218,878株)に3分の2を乗じた株式数の1単元(100株)未満に係る数を切り上げた株式数(22,146,000株)に設定しております。対象者の株式給付信託(BBT)の所有分については、本公開買付けへの応募が想定されず、かつ、対象者と株式給付信託の受託者であるみずほ信託銀行株式会社との間で締結されている株式給付信託契約において、受託者は信託管理人の指図に基づき信託財産に属する対象者株式の議決権を一律に行使しない旨が規定されており、議決権を行使することが想定されないため、公開買付者が本公開買付けにより買付予定数の下限以上の対象者株式を取得した場合には、公開買付者が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3分の2未満であった場合であっても、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)」の「株式併合」において定義されます。))において、公開買付者のみの賛成によって、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)」の「株式併合」において定義されます。)に係る議案を承認することが可能となるため、かかる買付予定数の下限の設定により、本公開買付けの成立後に本スクイズアウトが確実に実行されることとなります。

また、買付予定数の下限(22,146,000株)は、本基準株式数(33,307,578株)から本応募株式(片倉氏)(52,900株)及び本応募株式(佐野氏・上甲氏)(23,400株)(合計76,300株、以下「本応募株式」と総称します。)並びに対象者の株式給付信託(BBT)の所有分(88,700株)を控除した株式数(33,142,578株)の過半数に相当する株式数(16,571,290株)は、公開買付者と重要な利害関係を有さない対象者の株主の皆様が所有する対象者株式数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」に相当する数にあたります。)に、本応募株式(76,300株)を加算した株式数(16,647,590株、所有割合：49.98%)を上回るものとなります。これにより、公開買付者と重要な利害関係を有さない対象者の株主の皆様が過半数の賛同が得られない場合には、対象者の少数株主の皆様が意思を重視して、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしております。

なお、本応募予定株主は、公開買付者と利害関係を有しない独立した第三者であるところ、本応募契約は、独立した当事者間で行われた真摯な協議・交渉に基づき締結に至ったものであることから、公開買付者としては、本応募契約の締結の事実により、本応募予定株主が、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」条件の判断における、公開買付者と利害関係を有する対象者の株主に該当することになるものではないと考えております。本応募契約の詳細につきましては、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

一方、本公開買付けは、上記と同様の理由により、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(22,146,000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。

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、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。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、対象者の株主を公開買付者のみとするための一連の手続(以下「本スクイズアウト手続」といいます。)を実施することを予定しております。

また、公開買付者は、下記「 8 買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「 届出日以後に借入れを予定している資金」に記載のとおり、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けに係る決済に要する資金を、株式会社みずほ銀行(以下「みずほ銀行」といいます。)から890億62百万円を限度とした借入れ(以下「本銀行融資」といいます。)により賄うことを予定しております。本銀行融資に関する融資条件の詳細については、みずほ銀行と別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約において定めることとされており、本銀行融資に係る融資契約では、佐野氏及び上甲氏が所有する公開買付者の発行済株式及び公開買付者が本公開買付けにより取得する対象者株式等が担保に供されることが予定されています。

なお、対象者が2021年11月8日付で公表した「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」(以下「対象者プレスリリース」といいます。)によれば、対象者は、同日開催の対象者の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行ったとのことです。

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

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

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

本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程

対象者プレスリリースによると、対象者は1873年に座繰製糸(注1)から始まり、製糸、蚕種、紡績等事業の発展に伴い、片倉組を設立し、1920年3月、片倉製糸紡績株式会社を設立したとのこと。その後、1943年11月に商号を片倉製糸紡績株式会社から現商号に変更し、1949年5月に株式を東京証券取引所に上場したとのこと。

対象者グループ(対象者及び対象者の連結子会社5社をいいます。以下同じです。)は対象者の1873年の創業以来、国内最大手のシルクメーカーとして「カタクラシルク」のブランドを世界に広めると同時に、わが国近代産業の発展に寄与してきたとのこと。また、長い歴史の中で培われてきた信頼と製糸、蚕種、紡績等事業において使用した旧製糸工場等の不動産を活用することにより不動産事業を進展させ、事業運営の中で得た研究開発成果及び機械技術を活用することで医薬品事業及び機械関連事業を進展させてきたとのこと(例えば、対象者の子会社であるトーアエイヨー株式会社は蚕蛹からのビタミンB₂抽出の研究を端緒に設立されたことが本書提出日現在、対象者の医薬品事業の基礎になっているとのこと)。このように対象者は事業運営により培った有形無形の財産の有効活用により、事業の多角化を推進し、対象者グループとして広く社会に貢献してきたとのこと。創業から140年以上の長きにわたり培われた社風である「親和協力」のもと、ステークホルダーの皆様のご満足を得ることに努め、社会と共に持続的な発展を目指すために、「カタクラグループ(対象者グループを意味します)は、信義、誠実、親和協力を旨とし、命と健康を守り健全で豊かな社会の実現に貢献する。」の経営理念を掲げているとのこと。また、対象者の経営ビジョンは以下のとおりとのこと。

分散と融合を追求し、健康、安全・快適、環境との共生を実現する企業集団を目指し、新しい「成長の芽」を創り出す。

人々の健康な暮らしに貢献する事業を創り出す。

人々の安全で快適な暮らしに貢献する事業を創り出す。

環境に貢献する事業を創り出す。

(注1) 「座繰製糸」とは、歯車仕掛けの木製の簡単な器具を使用して製糸する方法のことをいいます。

対象者グループは、ショッピングセンターの運営、各種の不動産賃貸事業を行っている「不動産事業」、医療用医薬品の製造・販売を行っている「医薬品事業」、消防自動車、防災機器の製造・販売を行っている「機械関連事業」、衣料品及び機能性繊維の製造・販売を行っている「繊維事業」、並びに、ビル管理サービス及び訪花昆虫の販売等の事業を行っている「その他」の事業活動を展開しており、各事業の概要は次のとおりとことです。

() 不動産事業

対象者がショッピングセンターの運営及び各種の不動産賃貸事業を行っております。

() 医薬品事業

対象者の子会社であるトーアエイヨー株式会社が虚血性心疾患や高血圧、不整脈等の医療用医薬品の製造・販売を行っております。

() 機械関連事業

対象者の子会社である日本機械工業株式会社が消防自動車、防災機器の製造・販売を行っております。

() 繊維事業

対象者が肌着、靴下等の衣料品の企画・製造・販売を行っております。対象者の子会社である株式会社ニチピが水溶性繊維、耐熱性繊維等の機能性繊維の製造・販売、対象者の子会社であるオグランジャパン株式会社が肌着、エプロン等の企画・販売、ブランドライセンス業を行っております。

() その他

対象者が訪花昆虫(交配用ミツバチ)の販売等を行っております。また、対象者の子会社である株式会社片倉キャロンサービスがビル管理サービスの事業を行っております。

対象者は、2017年2月、中長期的な経営戦略として2017年度(2017年1月1日～2017年12月31日)を初年度とし2021年度(2021年1月1日～2021年12月31日)を最終年度とする5ヶ年の中期経営計画「カタクラ2021」(以下「対象者中期経営計画」といいます。)を発表したとことです。

対象者は、対象者中期経営計画の基本戦略である「成長事業への転換」に基づき、収益改善に向けて繊維・医薬品・機械関連等の製造事業におきましては、より一層のコストダウン努力に加えて、付加価値の高い製品提供や独自性のある製品の開発強化に努め、不動産事業におきましては、既存商業施設の鮮度維持・向上による収益の安定化、社有地開発による収益の拡大に努めるなどの様々な施策に取り組み収益構造を改善しつつ、事業の構造改革にも取り組んできたとのことです。特に2019年4月以降においては事業の構造改革を一層加速させたとのことです。具体的には、()不採算事業については計画策定時からの更なる事業環境の悪化により2019年度(2019年1月1日～2019年12月31日)には、事業の構造改革の責任部署を明確化するために新たに構造改革推進室を設置するとともに、2020年度(2020年1月1日～2020年12月31日)での黒字化が見込めない事業の大幅な縮小又は撤退を実行したとのことです。これにあわせて()効率的な組織・人員体制への再構築に取り組み、選択定年優遇制度の拡充や希望退職と経費の見直しを推し進めた結果、約23%の経費及び労務費の削減を実現させたとのことです。更に、()対象者中期経営計画の期間中に新規事業として成長を見込んでいた5事業(化粧品事業、デイサービス直営事業、前広便座販売事業、はなびらたけ(きのこの一種)事業、高付加価値野菜事業)から全て撤退するなどの構造改革(上記()～())の取組みを併せて「本構造改革」といいます。)を断行したことにより、計画策定時に想定していた既存事業の事業領域を拡大させるとともに、他社との業務提携やM & Aを積極的に活用しながら、グループの新たな柱となる事業創出を企図した事業ポートフォリオから大きく異なる状況となったとのことです。加えて、2020年年初からの新型コロナウイルスの感染拡大の影響もあり、対象者中期経営計画の最終年度である2021年度(2021年1月1日～2021年12月31日)の目標「連結売上高566億円、連結営業利益52億円」の達成が困難となったことから、2020年6月25日に対象者中期経営計画は取り下げられたとのことです。なお、対象者の2020年度(2020年1月1日～2020年12月31日)の連結ベースの売上高は39,639百万円、営業利益は3,595百万円に留まり、対象者が2021年11月8日に公表した「2021年12月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」に記載のとおり、対象者は2021年度(2021年1月1日～2021年12月31日)の連結業績予想について売上高を38,400百万円、営業利益を3,000百万円と予想しており、対象者中期経営計画の最終年度である2021年度の目標として掲げた水準を下回る状況に留まっているとのことです。

2020年6月25日に対象者中期経営計画を取り下げて以降、佐野氏及び上甲氏は、経営会議や取締役会等の場で、対象者のその他の役員及び従業員と共に、対象者グループの置かれている事業環境や経営課題及びそれらを踏まえた今後の事業戦略に関して日々議論を重ねてきました。それらの議論も踏まえて、対象者の経営に携わる対象者の代表取締役社長である上甲氏としては、2017年以降、対象者は、不採算事業の大幅な縮小・撤退やこれに伴う人員の合理化などの本構造改革を行ってきたこともあり、対象者の本構造改革については一定の目途が立ち、その結果として本構造改革実施前の2016年12月期と比較して2020年12月期の売上総利益率は35.4%から38.5%と3.1ポイント、営業利益率は3.2%から9.1%と5.9ポイント向上するなど対象者の収益体質は大幅に改善されたと認識しております。一方で、対象者グループの今後の成長に向けては、対象者が所有する中核不動産であるJRさいたま新都心駅前社有地のコクーンシティ(埼玉県さいたま市所在。以下「コクーンシティ」といいます。)をより付加価値のある不動産とするための施策検討や不動産事業以外の事業における事業環境の変化への対応など依然として多くの残された課題があるとの認識のもと2021年4月下旬、上甲氏は、これらの課題を解決することなく、先送りにしたままでは更なる対象者グループの持続的な成長は困難であるとの考えに至り、併せて、対象者グループが今後更に企業価値を向上させていくためには、中長期的な観点で見た抜本的な施策(以下「本施策」といいます。)が必要との考えに至りました。

また、上甲氏は、対象者の取締役会長で上甲氏と共に本構造改革の中心を担った佐野氏とも、本構造改革を行っていた頃から、対象者に係る課題認識を共有してきておりました。当該課題認識の共有も通じて、佐野氏としても、対象者グループを取り巻く事業環境は変革期を迎えており、各事業の延長線上で業務を継続しただけでは事業環境の悪化は免れず、厳しい将来業績も予想されることから、対象者グループの持続成長のためには、長期的な事業戦略を念頭に置いた事業運営が必要と考え、上甲氏と同様に本施策が必要との考えを持つに至りました。

そこで、佐野氏及び上甲氏は、共に対象者グループの経営課題についてさらに踏み込んだ議論を重ねることにより、本施策をより具体化していき、コクーンシティの大型開発に係る先行投資を含む抜本的な成長施策や新たな収益源の獲得、新規事業を創出するための新規分野への投資を含む将来性を見据えた事業運営の方策を検討してきました。その結果、2021年5月中旬、上甲氏は、長年対象者の事業運営及び経営に関与し対象者の事業や実務に精通し、対象者中期経営計画の策定及び本構造改革開始時の代表取締役としてその実行を中心的に担ってきた佐野氏と本施策を実行することが、本施策の実行力強化の観点から最善であるとの考えに至りました。佐野氏としても、自らの後任として対象者の代表取締役社長に就任して対象者の事業運営を担い、本構造改革を共に中心となって実行してきた上甲氏と共に本施策を実行することが対象者グループにとって最善であると考えに至りました。

その上で、佐野氏及び上甲氏は、2021年6月上旬、より一層の議論を重ね、対象者グループの各事業における経営課題及び今後の事業戦略としての本施策に関して、以下のとおり考えるに至りました。

() 不動産事業

対象者の不動産事業は、以下のとおり、地方における不動産事業に係る(a)成熟事業分野とコクーンシティにおける大型開発を行う(b)成長事業分野に分けられると考えております。

(a) 成熟事業分野

成熟事業分野の地方物件については国内の少子高齢化に伴う人口減少による市場の縮小や建物の老朽化により、商業施設向けの物件としての集客、競争力の低下の問題が一層強まっていると考えております。また、昨今のEC(電子商取引)の進展による商業施設における売上減少要因や新規出店意欲の減退要因が対象者の賃料収入に与える影響は非常に大きく、今後その傾向は更に加速するものと考えております。しかも、対象者が保有する不動産の多くは商業施設用途であることもあり、これらの賃貸先テナントの競争力低下に伴う業績不振、人口減少による市場縮小に伴う将来のマーケット衰退予測による採算性低下を理由に、対象者に対し賃料の減額を要請すること、さらには撤退(退店)に至ることまでを対象者は想定しておく必要があると考えております。

いずれにしても、成熟期にある地方物件群のマーケットの将来性は不透明の状況にあり、厳しい事業将来性を十分想定した上で、個々の物件のマーケット動向を注視し、対象者の企業価値を今後低下させないための手立てとして、賃貸事業を継続するための追加投資や万が一テナントの撤退があった場合の対応策を検討し、適時に柔軟な戦略的判断が行えるように備えておく必要があると考えております。

(b) 成長事業分野

一方、成長事業分野については、コクーンシティにおいて大きな開発ポテンシャルがあると考えており、コクーンシティの大型開発を実現させることは、持続的に街を成長させるだけでなく、対象者の企業価値向上に資するものであり、必要不可欠と考えております。

具体的には、対象者は、製糸工場の拠点を移した1916年からこれまで、行政や地元住民と連携し、ともに成長、発展を続け、現在に至っております。特に、2000年のさいたま新都心「街びらき」により、JRさいたま新都心駅、さいたまスーパーアリーナ、各省庁の地方支分部局などが設置されて以降、さいたま新都心駅周辺地区の開発が加速してきました。その後、大規模分譲マンションの建設も進み、さいたま新都心駅周辺地区は、訪れる人、働く人、住まう人が年々増加傾向にあります。その中において、コクーンシティも、対象者が所有している広大な敷地を活かしつつ、街機能を支える商業施設を中心として街の成長に貢献し、街とともに発展してきました。今後も対象者が持続的な成長を続けるためには、対象者の事業の中核であるコクーンシティのさらなる付加価値の向上施策が重要であり、そのためには、現状の商業施設を中心としたにぎわいのある街を基本としながら、加速する街の発展にも深く関与し、その開発施策を検討する必要があると考えており、対象者が所有する土地全体を一体的に捉え、最適な街機能の集積を目指していくことが、さいたま新都心の街魅力の向上、地元住民の生活利便性の向上、ひいては対象者の企業価値の向上にとって有益と考えております。

さいたま新都心は、対象者の経営理念をその開発、運営を通じて体現できる場所として、「訪れる人々」、「働く人々」、「住まう人々」が心地よく過ごせる街づくりを目指していくべきと考えており、本書提出日現在、埼玉県やさいたま市が推進する「スマートシティ」(注2)の実現における持続可能な社会に寄与するべく、長期的な視点でコクーンシティの開発を推し進めることが必要と考えております。

(注2) 「スマートシティ」とは、先進的技術の活用により、都市や地域の機能やサービスを効率化・高度化し、各種課題の解決を図るとともに、快適性や利便性を含めた新たな価値の創出に取り組む都市のことをいいます。

() 医薬品事業

対象者の子会社であるトーアエイヨー株式会社は、長年にわたりアステラス製薬株式会社と販売提携関係にありますが、当該販売提携関係は2022年3月31日に終了される予定で、2022年4月1日以降は、トーアエイヨー株式会社が自社単独で医薬品の販売を行い、また、医療機関に対し、医薬品の品質、有効性及び安全性に関する情報の提供を行うこととされており、今後のトーアエイヨー株式会社による自社販売体制の構築に際しては、医療機関に対するきめ細かな情報提供と、製品の安定供給が可能な体制構築を進めていく必要があると考えております。また、循環器医療分野に係る専門性をもった製薬会社として成長していくため、自社販売体制構築の結果により得られた医療機関からの情報を、産学連携による新製品の研究開発に活かし、中長期的な視点に立った研究開発投資を行っていく必要があると考えております。加えて、今後毎年発生する薬価改定の影響による長期収載品(注3)の販売低下により、売上の減少が継続的に見込まれることへの対応や工場新設による設備投資を増加させることが必要になると考えております。更には、新薬の開発を通じ、製品ラインナップの一層の強化を図ることが必須であり、そのためには、他の製薬会社や研究機関との業務提携等による研究開発に対するこれまで以上の先行投資が必須になると考えております。

(注3) 「長期収載品」とは、既に特許が切れている、又は再審査期間が終了しており、同じ効能・効果を持つ後発医薬品(ジェネリック医薬品)が発売されている薬のことをいいます。

() 機械関連事業

対象者グループの機械関連事業においては、選択と集中の観点から、対象者の機械電子事業部門を廃止する方針である一方、消防自動車、防災機器の製造・販売を行う日本機械工業株式会社を2020年7月に完全子会社化しており、消防自動車事業においては、更なる生産性向上の観点に立ったオペレーションの強化や既存製品技術の応用による新製品の検討に向けて、重点的に投資・研究開発を行い、競争力強化を図っていく必要があると考えております。

() 繊維事業

対象者及び対象者の子会社であるオグランジャパン株式会社の繊維事業においては、既存商材の拡販や物流拠点の一本化等によるコスト構造の改革を通じて事業基盤の強化を図る一方、IoT(注4)等のデジタル技術を活用した多品種少量生産の実現に向けた積極的な投資・人材の補強が必要と考えております。また、対象者の子会社である株式会社ニチビの主力製品であるアルミナ長繊維(注5)については、今後更なる市場拡大の可能性を秘めている製品と認識しており、用途拡大や機能向上に向けて今後の成長を図っていくためには、研究開発体制の強化に加え、他社との業務提携や資本提携等を視野に入れた取り組みが必要と考えております。

(注4) 「IoT」とは、Internet of Thingsの略で、モノのインターネット化のことをいいます。

(注5) 「アルミナ長繊維」とは、耐熱性に優れ、強度が強く、弾性率も大きく、かつ電気絶縁性など多くの特性を兼ね備えた特殊繊維のことをいいます。

() その他新規事業

コクーンシティの大型開発とともに、成長事業分野として、新たな収益源の獲得や新規事業の創出が必要と考えております。具体的施策については、対象者グループの長期的な企業価値の向上に資する事業提携やM&A等を想定しております。現時点では、具体的な案件を前提とはしておりませんが、M&Aによる他社との統合後における体制も見据えて検討していく考えで、対象者グループ各社及び各部門において専門性の高い人材の外部登用や検討チームの立ち上げが必要であると考えております。

佐野氏及び上甲氏は、本施策の検討を本格的に開始した2021年4月下旬から本施策の実施に係る課題についても認識及び検討してきましたが、上記のような本施策を具体的に検討するに際し、各施策における課題についても併せて以下のとおり考えるに至りました。

具体的には、本施策に基づき上記()不動産事業に関する施策を実現するにあたり、(a)の成熟事業分野については、予期せぬ大型テナントの倒産、撤退、建物の老朽化も懸念される中、個別の不動産の物件規模が大きく、そのような不動産をテナントに対し一括で賃貸していることから、テナントが今後撤退する事態が実際に発生する場合には、一時期に多額の減損、除却損、解体費が生じることになり、四半期や単年度の利益では賄いきれない損失が発生し、業績や株価に悪影響を与える懸念があると考えております。

一方、(b)の成長事業分野について、コクーンシティの開発にあたっては、短期的な収益性に拘らず、長期的な視点での収益性を見据えて、最適な街機能の集積を可能とする大型開発を進めていく必要があると考えております。しかしながら、これらの投資の性質上、安定的な収支計画を見通すことが困難であることのみならず、これらの投資を実現するためには、地方自治体との連携及び調整が不可欠であり、地元住民やテナント企業とも適切な情報開示の上で協議を行っていく必要があるため、開発に至るまでに相応の期間を要すると考えております。さらに、既に開発が一巡し、遊休地が存在しないこともあって、新たな開発に際しては現状の不動産にかかる除却損、解体費や租税等開発期間中の費用の負担や開発着手までの間においても、建物所有者、運営者としてのライフサイクルコストや維持・管理のための一定の支出も生じるため、不動産事業における中長期的な企業価値向上施策として開発を実行するためには、相当期間の収益水準の低下が避けられないものと考えております。また、上記()医薬品事業から()繊維事業の施策に関しては、本構造改革により、一定の成果は得られたものの、対象者グループを取り巻く事業環境は変革期を迎えており、各事業の延長線上で業務を継続しただけでは業績の悪化や競争力の低下は免れず、課題解決に向けた更なる戦略や投資判断が必要であると考えているため、事業環境の変化に柔軟に対応しながら、個別事業の状況に鑑み、中長期的な観点から機動的に先行投資を行っていきたくと考えております。上記()その他新規事業に関しても、中長期的な企業価値の向上に資するアライアンスやM&A等の実施を想定しているところ、M&Aの実施に際して、相応の資金調達が必要となるため、収益化までのタイムラグも見据えて、間接金融を主体とした資金調達手法を検討した上で対応していくことを想定しております。もっとも、これらが、直ちに収益に貢献するとは限らず、相応の時間とそれに伴う先行投資の発生により、対象者グループの利益やキャッシュフローが悪化し業績への悪影響が想定されるため、その間の業績の変動は資本市場から必ずしも十分な評価を得ることができず、対象者の一般株主に影響が生じる可能性があると考えております。加えて、競争環境が予想以上に激化する場合や、新規事業分野の立ち上がりの状況によっては、これらの施策が利益に貢献するまでに想定以上の期間を要し、対象者グループの中長期的な損益に悪影響を及ぼすリスクもあると考えております。

以上の考えや経緯・検討を踏まえ、佐野氏及び上甲氏は、2021年6月下旬、本施策の実行には、相当期間における収益水準の低下のリスクや対象者グループの中長期的な損益に悪影響を及ぼすリスクがあることから、対象者グループの中長期的な企業価値向上に向けた本施策の実行によって生じうる悪影響を一般株主の皆様が被ることなく対象者株式を売却できる機会を提供するとともに、対象者株式を非公開化させ株主構成を簡素化することで、短期的な株式市場からの評価にとらわれることなく、機動的かつ統一的な意思決定の基で中長期的な視点で貫徹できる経営体制を可及的速やかに構築した上で、対象者の経営陣及び従業員が一体となって本施策に取り組むことが最も有効な手段であると考えてに至りました。加えて、株式の非公開化を行った場合には、対象者における株式上場を維持するために必要な費用(有価証券報告書等の継続開示に要する費用、株主総会運営や株主名簿管理人への事務委託費用等)を削減することができ、かつ株式上場を維持するために配置していた人員などの経営資源のさらなる有効活用を図ることも可能になると考えております。

なお、対象者株式の非公開化が行われた場合には、株式市場から資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として対象者が享受してきた知名度や信用力に影響を及ぼす可能性が考えられます。しかしながら、佐野氏及び上甲氏は、通常の事業活動を行うために必要な資金は金融機関からの借入等を通じて確保ができています。対象者グループの現在の財務状況及び昨今の低金利環境における間接金融の状況に鑑みると、当面の間は対象者におけるエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は高くなく、また対象者グループのブランド力や社会的な信用も、事業活動を通じて維持・獲得される部分がより大きくなっていることから、今後も継続して対象者株式を上場することの意義を見出しにくい状況にあると考えております。

また、佐野氏及び上甲氏は、対象者グループが本施策を実施し中長期的な観点から企業価値を向上させるために対象者を非公開化するにあたっては、長年対象者の事業運営及び経営に関与し対象者の事業や実務に精通し、対象者中期経営計画の策定及び本構造改革の開始時の代表取締役としてその実行を中心的に担ってきた佐野氏と対象者の代表取締役として対象者の事業運営を担い、本構造改革を中心となって実行してきた上甲氏が出資する公開買付者を通じて対象者を非公開化し、継続して対象者の取締役として経営を行うことが、上記の本施策を迅速かつ果敢に実施するために最も効果的であると考えました。そのため、佐野氏及び上甲氏が出資する公開買付者が、MBOの手法により対象者株式を非公開化することが対象者が本施策を実施するにあたり最も有効な手段であり、対象者の企業価値のさらなる向上に資するとの認識に至りました。加えて、株式の非公開化後も対象者の役職員にモチベーションを高く持って働いていただく観点から、佐野氏及び上甲氏が公開買付者の主要な株主として残存しつつ、対象者の経営を担いながらも、将来的に佐野氏及び上甲氏以外の対象者の役職員からも公開買付者への出資を募り、役職員にも経営意識を持っていただけるような資本構成(MEBO)とすることで、対象者と対象者の役職員の意思や利害を一致させる体制・仕組みを構築することが有効であるとの考えに至りました。そこで、2021年6月下旬、佐野氏及び上甲氏は、対象者に対して、本取引の実施に向けた検討・協議を依頼する可能性がある旨の初期的な意向を伝えるとともに、利益相反を解消するための社内体制の構築についても検討するよう依頼しました。

一方、上甲氏は、2019年3月下旬に自らが対象者の代表取締役社長に就任して以降、対象者の代表取締役の立場でOasisとの間で定期的に対象者の事業運営や経営課題についての意見交換を行ってまいりました。なお、当該意見交換の場で、Oasisから対象者株式の買取り等を具体的に要請されたことはありません。上甲氏としては、2021年6月下旬、本取引の実現可能性を判断するにあたり、対象者の筆頭株主及び主要株主であるOasisの本取引の前提となる本公開買付けへの応募の見込みの有無を確認することが重要であると考えました。そこで、上甲氏は、2021年6月下旬に、定期的に行っていた意見交換とは別にOasisとの間で面談を行い、本取引の実施の是非についても意見を交換したところ、Oasisとして本取引に関して前向きに協議に応じる意向がある旨を確認しました。そこで、上甲氏は、2021年7月中旬から同年8月上旬までの間にOasisと3回面談を実施し、佐野氏及び上甲氏の考える対象者における最適な経営戦略や資本戦略に関して説明するとともに、本取引の意義、本公開買付けを実施する場合の対象者の事業継続を前提とした本公開買付けにおける対象者株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付け価格」といいます。)の考え方、及び、第三者が対象者株式に対し公開買付けを開始した場合における応募の撤回条件の内容について、初期的な協議を行いました。かかる協議を経て、上甲氏は、Oasisとの間で、本取引が、中長期的に対象者の収益力を高め、対象者の株主を含む全てのステークホルダーに利益をもたらすものであるとの認識を共有するとともに、応募契約の内容といった本公開買付けの条件についての協議が整い、本公開買付け価格が2,000円を一定程度超える水準であれば、本公開買付けの開始前に、本応募契約(Oasis)を締結することも可能であるとの感触を得ました。

その後、佐野氏及び上甲氏は、2021年8月16日、将来的なMEBOの実施の可能性にも言及した、本公開買付けを通じてのMBOに関する提案書(以下「本提案書」といいます。)を対象者に対して提出しました。これに対し、佐野氏及び上甲氏は、2021年8月18日、対象者から、特別委員会を設置し、本取引の実施に向けた協議・交渉に応じる旨の連絡を受けました。

以降、佐野氏及び上甲氏は、対象者と本取引に向けた具体的な協議・検討を開始いたしました。佐野氏及び上甲氏は、対象者に対して2021年9月上旬から2021年9月下旬までデュー・ディリジェンスを実施するとともに、これと並行して、対象者との間で、本取引の意義及び目的や、本取引の諸条件等に関する協議・検討を複数回にわたって重ねてまいりました。

佐野氏及び上甲氏は、2021年9月16日、公開買付者を設立し、公開買付者は、本公開買付価格を含む本取引の諸条件等の検討を進めた結果、2021年10月4日、対象者に対し、デュー・ディリジェンスでの発見事項や対象者株式の過去の株価推移に係る分析結果等を勘案し、本公開買付価格を1,875円とする初回提案を行いました。当該価格の提案に際しては、直近の東京証券取引所市場第一部における対象者株式の市場株価に対するプレミアムの水準以上に、過去13年間という相応の期間における対象者株式の最高値(1,795円)を一定程度超えることを重視し、本公開買付価格を1,875円とすることが対象者の株主に不利益とならない価格であると判断しました。なお、上記のとおり、O a s i s との間の初期的な協議において本公開買付価格が2,000円を一定程度超える水準であれば、本公開買付けの開始前に、本応募契約(O a s i s)を締結することも可能であるとの感触を得ておりましたが、対象者に対する初回提案の時点では、本応募契約(O a s i s)を締結できるか否かについて定かではなく、公開買付者としては、本応募契約(O a s i s)を締結できなくても、対象者と合意する価格の水準や、他の株主との応募契約の交渉の状況等によっては、本公開買付けが成立する可能性もあると考えていたことから、本応募契約(O a s i s)を締結する場合にO a s i s から求められる水準の価格ではなく、O a s i s との間の当該初期的な協議後に実施したデュー・ディリジェンスでの発見事項や対象者株式の過去の株価推移に係る分析結果等も勘案して公開買付者として妥当と判断した1,875円の価格をもって初回提案を行ったものであります。

また、公開買付者は、上記協議及び交渉と並行して、三井物産に対しては2021年9月下旬に、損保ジャパン、農林中央金庫及び大成建設に対しては2021年10月上旬に、それぞれ本取引を実施する意向がある旨を説明するとともに、本取引を実施した場合の本公開買付けへの応募について初期的な打診を行いました。その際、三井物産、損保ジャパン、農林中央金庫及び大成建設から、それぞれ本公開買付けへの応募について検討する旨の回答を得たことから、本応募契約(三井物産)、本応募契約(損保ジャパン)、本応募契約(農林中央金庫)及び本応募契約(大成建設)に関する協議・交渉を開始しました。

さらに、公開買付者は、2021年10月上旬に、O a s i s に対して、公開買付価格については対象者との交渉状況を踏まえて改めて提示することを前提に、本応募契約(O a s i s)の締結に向けた協議・交渉を開始することの打診を行い、その際、O a s i s から、本公開買付けへの応募について検討する旨の回答を得たことから、本応募契約(O a s i s)に関する協議・交渉を開始しました。

その後、2021年10月14日、公開買付者は、対象者から、2021年10月4日に公開買付者が提案した1,875円という本公開買付価格が対象者の少数株主の利益保護の観点から期待される水準に達していないことなどから本公開買付価格の再検討を要請する旨の書面を受領しました。その後、公開買付者は、2021年10月18日に、本公開買付価格を1,975円とする旨の再提案を書面にて行ったところ、2021年10月20日に、対象者から、本公開買付価格が依然として対象者の少数株主が享受すべき価値が適切に反映されていないことから再検討を要請する旨の書面を受領しました。

一方、本応募予定株主との関係では、公開買付者は、2021年10月14日に大成建設、同月15日に農林中央金庫、同月18日に三井物産、同月20日に損保ジャパンそれぞれに対し、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」に記載の本応募契約の主要な条項に関する説明を行いました。なお、当該説明に際して、公開買付者は、上記のとおり、当該時点においては対象者に対して2,000円より低い価格を提示していたものの、対象者との交渉状況を踏まえると、最終的な本公開買付価格は2,000円以上となる可能性があり、本公開買付価格については、対象者との交渉の状況を踏まえて改めて提示する旨の説明を行い、本公開買付価格が2,000円以上であれば、本公開買付けの開始前に、本応募予定株主との間で本応募契約を締結することも可能であるとの感触を得ました。

その後、対象者との関係では、公開買付者は、2021年10月27日に、対象者の回答内容を真摯に検討し、プレミアムを考慮するにあたっては、客観性及び合理性を確保する観点から、直近の株価水準のみならず、一時的な株価変動の影響等を排除できる、過去の一定期間の平均株価という標準化された値を参照するのが望ましいと考えていること、その上で本公開買付価格を2,000円とした場合、当該価格には東京証券取引所市場第一部における対象者株式の同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値に対して29.77%(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。)のプレミアムが付与されており、直近3年間に実施された非公開化を目的としたMBO案件におけるプレミアムの実例29件(公表日の前営業日を基準日として、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値におけるプレミアム率の最小値18.50%、中央値41.78%)と比べて不合理とはいえないプレミアムが付与されていること及び本応募予定株主との交渉を踏まえ、本公開買付価格を2,000円以上とすることで本応募契約の締結確度を相応に高められるとの感触を得ていたことを総合的に考慮の上、本公開買付価格を2,000円とする旨の再提案を書面にて行いました。これに対し、2021年11月1日に、公開買付者は、対象者から、対象者及び本特別委員会(下記「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」において定義されます。以下同じです。)が選任した各第三者算定機関による対象者株式価値の試算並びに本特別委員会の意見を踏まえた結果、本公開買付価格を2,228円とする提案を受けました。

上記対象者との協議と並行して、2021年11月1日に、公開買付者は、Oasisとの間で本公開買付価格を含めた本公開買付けの条件についての協議を行った結果、2021年11月2日に、公開買付者は、本公開買付価格が2,150円であれば、本応募契約(Oasis)の締結につき応諾する旨のOasisの意向を確認しました。そこで、同日、公開買付者は、2021年11月1日に受領した対象者の回答内容を真摯に検討し、本公開買付価格を2,150円とした場合のLBOファイナンスによる財務負担、対象者の筆頭株主及び主要株主であるOasisから本応募契約(Oasis)を締結する意向が示されたこと、本公開買付価格が2,150円であればOasis以外の本応募予定株主についても本応募契約の締結に至る確度が高いと判断したことから、本公開買付価格を2,150円とする旨の再提案を対象者に書面で行いました。また、公開買付者は、当該提案と並行して11月4日乃至5日にOasis以外の本応募予定株主及び片倉氏についても、本公開買付価格を2,150円とした場合に応募契約が締結可能か確認をしたところ、11月5日に、全ての本応募予定株主及び片倉氏がそれぞれの応募契約の締結につき応諾する旨の意向を有していることを確認しました。その後、公開買付者は、2021年11月6日、対象者から、公開買付者と本応募予定株主との間で本応募契約が締結されることを停止条件として、本公開買付価格を1株当たり2,150円とする旨の再提案を応諾する旨の回答を受けました。

以上の協議・交渉を経て、公開買付者は、2021年11月8日、本取引の一環として、本公開買付価格を2,150円として本公開買付けを実施することを決定し、公開買付者は、同日、O a s i sとの間で本応募契約(O a s i s)を、三井物産との間で本応募契約(三井物産)を、損保ジャパンとの間で本応募契約(損保ジャパン)を、農林中央金庫との間で本応募契約(農林中央金庫)を、大成建設との間で本応募契約(大成建設)を、片倉氏との間で本応募契約(片倉氏)を、それぞれ締結しました。また、公開買付者は、対象者が開示している財務情報等の資料、対象者に対して2021年9月上旬から2021年9月下旬まで実施したデュー・ディリジェンスによって発見された対象者の企業価値を引き下げる要因となり得る事項を踏まえた対象者の事業及び財務状況の多面的・総合的な分析及び直近3年間に実施された非公開化を目的としたM B O案件におけるプレミアムの実例29件(公表日の前営業日を基準日として、同日までの過去1ヶ月間、同過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値におけるそれぞれのプレミアム率の中央値が36.19%~41.78%)、並びに、対象者並びにO a s i s、三井物産、損保ジャパン、農林中央金庫及び大成建設との協議・交渉を踏まえ、対象者の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の成立の見通しを総合的に勘案し、本公開買付価格を決定したことから、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。

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、理由及び意思決定の過程」に記載のとおり、2021年6月下旬、佐野氏及び上甲氏より本取引の実施に向けた検討・協議を依頼する可能性がある旨の初期的な意向の表明を受けるとともに、利益相反を解消するための社内体制の構築についても検討するよう依頼されたとのこと。これを受けて対象者は、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、2021年6月下旬に、佐野氏、上甲氏、対象者グループ及び本応募予定株主(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中村・角田・松本法律事務所を選任するとともに、2021年8月中旬に、公開買付関連当事者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として株式会社K P M G F A S(以下「K P M G」といいます。)を選任したとのこと。

さらに、対象者は、佐野氏及び上甲氏から、2021年8月16日に本取引に関する正式な意向を表明する提案書を受領したことを受け、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、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、2021年8月18日に開催した対象者取締役会において、特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)を設置する旨を決議したとのこと。

これを受けて、本特別委員会は本特別委員会に付与された権限(権限の具体的な内容については、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。)に基づき、2021年8月20日に、(i)公開買付関連当事者からの独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、対象者のリーガル・アドバイザーとしての中村・角田・松本法律事務所の選任、並びに対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてのKPMGの選任をそれぞれ承認するとともに、()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」及び「特別委員会における独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得」に記載のとおり、公開買付関連当事者から独立した独自のリーガル・アドバイザーとして日比谷パーク法律事務所を選任し、本取引に係る検討・交渉を行う体制を構築したとのことです。また、本特別委員会は、当該権限に基づき、2021年10月13日に、本取引に係る取引条件の交渉及び本特別委員会の答申に際しての判断の客観性を担保すること等を目的として、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「特別委員会における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からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、公開買付関連当事者から独立した独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてベネディ・コンサルティング株式会社(以下「ベネディ・コンサルティング」といいます。)を選任したとのことです。

上記の体制の下、対象者は、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、本公開買付価格を含む本取引の諸条件について、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本特別委員会からの意見・指示・要請等に基づいて、中村・角田・松本法律事務所及びKPMGの助言を受けながら、公開買付者との間で複数回にわたる協議・検討を重ねたとのことです。

また、本公開買付価格については、対象者は、2021年10月4日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり1,875円とする旨の提案を受けた後、KPMGから受けた対象者株式の株式価値算定に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会の意見を踏まえた上で、2021年10月14日、公開買付者に対して、提案された本公開買付価格が対象者の少数株主の利益保護の観点から期待される水準に達していないことなどから、本公開買付価格の再検討の要請を書面にて行ったとのことです。その後、対象者は、2021年10月18日に公開買付者より、本公開買付価格を1,975円とする旨の再提案を書面にて受けたところ、2021年10月20日に、本公開買付価格が依然として対象者の少数株主が享受すべき価値が適切に反映されていないことから、公開買付者に対して、再検討の要請を書面にて行ったとのことです。その後も公開買付者との間で、継続的に協議、交渉を行い、その結果、2021年10月27日に、公開買付者から本公開買付価格を2,000円とする旨の再提案を書面にて受けたとのことです。これを受けて対象者は、本公開買付価格が依然として対象者の少数株主が享受すべき価値が適切に反映されたものと判断しうる水準とはいえないため、公開買付者に対し、2021年11月1日に、対象者及び本特別委員会が選任した各第三者算定機関による対象者株式価値の試算並びに本特別委員会の意見を踏まえて、本公開買付価格を2,228円とする提案を書面にて行ったとのことです。その後対象者は、2021年11月2日に、公開買付者より、以下に記載するとおり対象者の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格により合理的に売却の機会を提供するものと対象者が判断する、本公開買付価格を2,150円とする旨の再提案を書面にて受けるに至ったとのことです。

さらに、対象者は、中村・角田・松本法律事務所から、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共に、本特別委員会から2021年11月8日付で答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受けたとのことです(本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動については、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。)。なお、対象者は、本答申書と併せて、本特別委員会から、2021年11月5日付で本特別委員会がベネディ・コンサルティングから取得した株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(ベネディ)」)といっています。)の提出も受けているとのことです。その上で、対象者は、KPMGから受けた財務的見地からの助言及び同社から2021年11月5日付で取得した株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(KPMG)」)といっています。)、並びに中村・角田・松本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、本取引を通じて対象者の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより少数株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議を行ったとのことです。

その結果、対象者は、以下の点等を踏まえると、本取引が対象者グループの企業価値向上に資するものであると考えるに至ったとのことです。

- () 上記「 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程」に記載の対象者中期経営計画の実施結果及び現在対象者グループの置かれている事業環境や経営課題を踏まえると、対象者グループの中長期的な企業価値向上を図る観点からは、本施策を講じることが適切であること
- () 一方、本施策の実行には、相応の時間とそれに伴う先行投資が発生することから、対象者の利益やキャッシュフローが悪化し業績への悪影響が想定されるため、それによる株価の下落のリスクを対象者の既存株主に負担させるおそれがあることからすれば、そのようなおそれ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方法として、対象者株式を非公開化するという手法には合理性があると考えられること
- () MBOにより対象者株式を非公開化すること、すなわち、対象者の事業内容を最も熟知している対象者の取締役会長である佐野氏及び対象者の代表取締役社長である上甲氏が現時点で公開買付者に対して出資しており、下記()の佐野氏及び上甲氏以外の対象者の役職員による出資後も佐野氏及び上甲氏は公開買付者の主要な株主として残存することが想定されており、かつ、佐野氏及び上甲氏が非公開化後も継続的に対象者の経営を担うことは、本施策に関する各施策を適時適切に、機動的かつ統一的な意思決定の下で実施していく上で有用であり、また、佐野氏及び上甲氏が公開買付者に対して出資していること及び下記()の佐野氏及び上甲氏以外の対象者の役職員による出資後も佐野氏及び上甲氏は公開買付者の主要な株主として残存することが想定されていることは、対象者株式の非公開化及びその後の対象者グループの経営に対する佐野氏及び上甲氏による高いコミットメントであり、対象者グループの役職員、取引先その他のステークホルダーとの関係性の維持・発展等の観点から、かかるコミットメントは本取引成立後の対象者の企業価値向上に資すると考えられること
- () 公開買付者は、本取引完了後に、佐野氏及び上甲氏以外の対象者の役職員に対して、公開買付者への出資を募ること(本取引を実質的なMEBOとすること)も検討しているとのことであるところ、これが実現すれば、対象者の経営陣と役職員とのより一層の一体感、連帯感が醸成され、経営陣と役職員が一丸となって企業価値向上への邁進が期待できると考えられること

- () 一般に、株式の非公開化に伴うデメリットとしては、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなることや、対外信用力の低下、人材登用力の低下といった上場会社として享受してきたメリットを以後享受できなくなることが挙げられるものの、エクイティ・ファイナンスによる資金調達については、対象者がこれまで大規模な直接金融による市場調達を実行してこなかった経緯や昨今の間接金融における低金利環境等を考慮すると、少なくとも当面の間その必要性は高くなく、また、対外信用力の低下、人材登用力の低下についても、長年にわたる地域性ある事業展開による信用力や人材登用手段の多様化などによりデメリットは限定的で、株式の非公開化にはメリットの方が大きいと考えられること

また、対象者は、以下の点等を考慮した結果、本公開買付価格は対象者の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは合理的な対象者株式の売却の機会を提供するものであるとの考えに至ったとのことです。

- () 本公開買付価格が、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フィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の本株式価値算定書(KPMG)におけるKPMGによる対象者株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー(以下「DCF」といいます。)法に基づく算定結果のレンジの上限を上回るものであり、かつ、サムオブザパーツ法に基づく算定結果のレンジの中央値を上回る金額であること
- () 本公開買付価格が、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「特別委員会における独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の本株式価値算定書(ベネディ)におけるベネディ・コンサルティングによる対象者株式価値の算定結果のうち、市場株価基準方式、DCF方式及び、類似企業比準方式に基づく算定結果のレンジの上限を上回る金額であること
- () 本公開買付価格の決定に際しては、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)」に記載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
- () 本公開買付価格が、上記措置が採られた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、対象者と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が行われ、真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として提案された価格であること
- () 本公開買付価格は、本応募予定株主が、公開買付者との間の本応募契約に係る独立当事者間の協議・交渉を踏まえて最終的に同意した価格であること
- () 下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、対象者が本特別委員会から2021年11月8日付で取得した本答申書においても、本公開買付価格を含む本取引の条件の公正性が確保されている旨判断されていること

- () プレミアムについては、対象者株式の直近の急激な株価上昇による影響を合理的な範囲で取り込みつつ適正な水準を検討するためには、ある程度長期間の平均値を基準として評価することが望ましいと考えられるところ、本公開買付価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である2021年11月5日までの過去3ヶ月間の東京証券取引所市場第一部における対象者株式の終値の単純平均値1,619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32.80%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,555円に対して38.26%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、これらは他の同種事例と比較しても遜色ない水準であることに照らすならば、プレミアムが、同日の終値1,831円に対して17.42%、及び同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,750円に対して22.86%であることを勘案しても、なお妥当であると考えられること

以上より、対象者は、2021年11月8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行ったとのことです。

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

本公開買付け後の経営方針

本取引は、いわゆるMBOに該当し、佐野氏は対象者の取締役会長として、上甲氏は対象者の代表取締役社長として本公開買付け終了後も継続してそれぞれ対象者の経営にあたることを予定しており、上記「本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程」に記載の経営を推進することを検討しております。本書提出日現在において、公開買付者と対象者のその他の取締役及び監査役との間には、本公開買付け後の役員就任について何らの合意を行っておらず、本公開買付け実施後の対象者の役員構成を含む経営体制の詳細については、公開買付者は、対象者の現行の経営体制を維持していくことを含め、本公開買付けの成立後、対象者と協議しながら決定していく予定ですが、原則として現在の経営体制を維持することを予定しております。

なお、公開買付者は、本スクイーズアウト手続の完了後、佐野氏及び上甲氏以外の対象者の役職員に対しても、公開買付者への出資を募ることを検討しております。これが実現すれば、本公開買付けはMBOとしての性質を有することとなります。本書提出日現在、佐野氏及び上甲氏以外の対象者の役職員との間では、出資に関する協議を実施していないことから、佐野氏及び上甲氏以外の対象者の役職員による公開買付者への具体的な出資ストラクチャー、出資者及び出資比率等は決定しておりません。公開買付者としては、上記のとおり、佐野氏及び上甲氏以外の対象者の役職員にも経営意識を持っていただくことを重視しておりますので、対象者の役職員に対しては、役職等の特段の制限なく広く公開買付者への出資を募ることを想定しております。もっとも、当該出資が本取引後の佐野氏及び上甲氏を中核とする対象者の経営陣による本施策の迅速な実行の妨げとならないように、出資に際して株主間契約を締結することや、経営陣とそれ以外の役職員との間で出資比率や出資ストラクチャーに差異を設ける等の措置を講じることにより、佐野氏及び上甲氏を中核とする経営陣による迅速かつ果敢な意思決定を可能とする体制を構築することを検討しております。当該体制についても、その具体的な内容は、対象者株式の非公開化後に、対象者の役職員とも協議をしながら決定する想定です。

- (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MBOのための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や情報の非対称性の問題が存在することを踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

対象者における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得
対象者における独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得
対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得
特別委員会における独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得
特別委員会における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からの株式価値算定書の取得
対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見
本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保
マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)に相当する数を上回る買付予定数の下限の設定

以上の詳細については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付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。

(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(ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、本スクイズアウト手続を実施することを予定しています。

株式売渡請求

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

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした規定としては、会社法第179条の8その他関係法令の定めに従って、売渡株主は、裁判所に対してその所有する対象者株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。なお、これらの申立てがなされた場合における、対象者株式の売買価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

株式併合

公開買付者は、本公開買付けの成立により、対象者の総株主の議決権の90%未満を所有する場合には、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「株式併合」といいます。)及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款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。)を2022年2月下旬を目途に開催することを、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後の近接する日(本書提出日現在においては、2021年12月31日を予定しております。)が本臨時株主総会の基準日となるよう、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株式併合に係る議案についてご承認をいただいた場合には、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ご承認をいただいた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。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って得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった対象者の各株主の皆様(公開買付者及び対象者を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該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、株式併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者が対象者の発行済株式の全て(対象者が所有する自己株式を除きます。)を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様(公開買付者及び対象者を除きます。)の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定です。

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした規定として、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。上記のとおり、株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様(公開買付者及び対象者を除きます。)の所有する対象者株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、株式併合に反対する対象者の株主の皆様は、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、価格決定の申立てを行うことが可能となる予定です。これらの申立てがなされた場合における、対象者株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

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

上記及びの各手続については、関係法令の改正、施行、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各株主の皆様(公開買付者及び対象者を除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法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になるよう算定される予定です。

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

また、上記の各手続により、本スクイズアウト手続が2022年3月31日までに完了することが見込まれる場合、公開買付者は、対象者に対して、本スクイズアウト手続の完了を条件として、対象者の2021年12月期に係る第113回定時株主総会(以下「本定時株主総会」といいます。)で権利を行使することができる株主を、本スクイズアウト手続の完了後の株主(公開買付者を意味します。)とするため、本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2021年12月31日の株主名簿に記載又は記録された株主であっても、本定時株主総会において権利を行使できない可能性があります。

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

(5) 上場廃止となる見込み及びその理由

対象者株式は、本書提出日現在、東京証券取引所市場第一部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、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、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、本スクイズアウト手続が実施された場合には、対象者株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、対象者株式を東京証券取引所市場第一部において取引することはできません。

(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

本応募契約(Oasis)

本公開買付けに際して、公開買付者は、2021年11月8日付で、対象者の筆頭株主及び主要株主であるOasisとの間で、Oasisが運営するOasis Investments Master Fund Ltd.が所有する対象者株式の全て(所有株式数:3,519,613株、所有割合:10.57%)について本公開買付けに対して応募することを内容とする本応募契約(Oasis)を締結しております。本応募契約(Oasis)においては、Oasisによる応募の前提条件として、()公開買付者が本応募契約(Oasis)に違反していないこと、及び()本公開買付けで企図される対象者株式の買付けが法令に違反しておらず、かつ、金融庁その他当局から本公開買付けで企図される対象者株式の買付けが法令に違反する旨又は実施を停止若しくは延期すべき旨の指導・回答・勧告その他措置・処分がないことが規定されております。なお、本応募契約(Oasis)上、Oasisは、その任意の裁量により、当該前提条件を放棄の上、本公開買付けに応募することは禁止又は制限されております。

その他、本応募契約(Oasis)においては、()Oasisの表明保証(注1)が真実かつ正確であること、()公開買付者は、本公開買付けの公表後、Oasisが本公開買付けに関するOasisの意見表明(注2)を含むプレスリリースを行うことに同意すること、()各当事者は、本公開買付け及び本応募契約(Oasis)に関するプレスリリースを行う場合、事前に協議の上、その内容、時期及び方法につき合意すること、()非公開化又はOasisがこれまで対象者に対して積極的に行ってきた提案と一致する内容の経営計画を持ち、対象者が将来にわたって持続的な成長を遂げることに有益な貢献を果たすとOasisが判断する第三者が、本公開買付け価格(又は本公開買付けの開始日以降に公開買付者が本公開買付け価格をそれより高い価格に上方修正した場合はその価格)よりも大幅に高い価格で買い付ける提案を行う場合であって、本公開買付けに対して応募することが投資家に対してOasisが負っている受託者責任に反するとOasisが判断する場合は、応募義務にOasisは拘束されないこと、()公開買付者は、本応募契約(Oasis)締結後遅滞なく、公開買付届出書その他法の規定に基づき届出又は提出が必要な書類の届出又は提出を行い法その他適用ある法令に従って本公開買付けを開始するために必要な手続をとること、及び()Oasisは、Oasisが所有する対象者株式について第三者に対する担保設定、第三者への売却その他本応募契約(Oasis)に基づく本公開買付けへの応募を妨げる可能性のある一切の行為及び本応募契約(Oasis)の目的を阻害する可能性のある一切の行為を行わないことを合意しております。

- (注1) 本応募契約(Oasis)では、Oasisの表明保証事項として、()OasisはOasisが所有する対象者株式について、本応募契約(Oasis)に従って本公開買付けに応募する正当な権限を有していること、及び()Oasisが所有する対象者株式は、質権、譲渡担保権、代物弁済の予約等いかなる担保権の制限に服していないことが規定されております。
- (注2) 本応募契約(Oasis)では、()Oasisは、公開買付者が企図する非公開化は、Oasisがこれまで対象者との間で積極的に行ってきた対話の方向性に沿うものであり、今後、対象者の収益力を高め、全てのステークホルダーに利益をもたらすものであると信じており、本公開買付けに賛同を表明すること、及び()Oasisは、本公開買付価格が対象者の株主にとって受け入れられるべき公開買付価格であり、Oasisにとって合理的に満足できる価格であることを確認することが規定されております。

加えて、本応募契約(Oasis)においては、各当事者は、上記のほか、秘密保持義務及び本応募契約(Oasis)に定めのない事項についての誠実協議義務を負担しております。

本応募契約(三井物産)

本公開買付けに際して、公開買付者は、2021年11月8日付で、対象者の第2位の大株主である三井物産との間で、三井物産が三井住友信託銀行株式会社を信託受託者とする退職給付信託に拠出している対象者株式の全て(三井物産株式会社退職給付信託口(信託受託者：三井住友信託銀行株式会社、再信託受託者：株式会社日本カストディ銀行名義)(以下「本件信託口座」といいます。))による所有分を意味します。所有株式数：2,200,000株、所有割合：6.61%)について本公開買付けに対して応募を指図することを内容とする本応募契約(三井物産)を締結しております。本応募契約(三井物産)においては、三井物産による応募の前提条件として、()公開買付者が遵守し又は履行すべき本応募契約(三井物産)上の義務が、重要な点において全て遵守又は履行されていること、()本公開買付けで企図される対象者株式の買付けが法令に違反しておらず、かつ、金融庁その他当局から本公開買付けで企図される対象者株式の買付けが法令に違反する旨又は実施を停止若しくは延期すべき旨の指導・回答・勧告その他措置・処分がなく、本公開買付けが法令及び本応募契約(三井物産)の規定に従って開始され、その後に撤回されていないこと、()対象者に関し、三井物産が知っているインサイダー情報で、未公表のものが存在しないこと、及び()対象者の取締役会が、本公開買付けに賛同し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を表明することについて適法かつ有効に決議し、当該決議を変更又は撤回していないことが規定されております。なお、本応募契約(三井物産)上、三井物産は、その任意の裁量により、当該前提条件を放棄の上、本公開買付けに応募することは禁止又は制限されておられません。

その他、本応募契約(三井物産)においては、()三井物産の表明保証(注3)が真実かつ正確であること、()本応募契約(三井物産)締結後本公開買付けの最終日まで、公開買付者以外の第三者により、本公開買付価格(又は本公開買付けの開始日以降に公開買付者が本公開買付価格をそれより高い価格に上方修正した場合はその価格)を超える価格で、対象者株式に対する公開買付けの申出又は公表がなされた場合であって、本公開買付けに対して応募することが、三井物産の取締役の善管注意義務に違反するおそれが高いと客観的かつ合理的に認められる場合は、三井物産は本公開買付けに応募せず、又は応募により成立した本公開買付けに係る契約を解除することができること、()公開買付者は、本応募契約(三井物産)締結後、公開買付届出書その他法の規定に基づき届出又は提出が必要な書類の届出又は提出を適時に行い、法その他適用ある法令に従って本公開買付けを開始するために必要な手続をとること、及び()三井物産は、本応募契約(三井物産)締結後、三井物産が保有する対象者株式について、信託受託者及び再信託受託者をして、指図により、本応募契約(三井物産)に従って本公開買付けに応募させるために必要な手続をとることを合意しております。

(注3) 本応募契約(三井物産)では、三井物産の表明保証事項として、()三井物産は三井物産が保有する対象者株式について、信託受託者及び再信託受託者をして、指図により、本応募契約(三井物産)に従って本公開買付けに応募させる正当な権限を有していること、()三井物産が保有する対象者株式は、信託受託者及び再信託受託者に対して有効かつ適法に信託財産として拠出され、再信託受託者が全て単独で適法かつ有効に保有しており、質権、譲渡担保権、代物弁済の予約等いかなる担保権の制限にも服していないこと、及び()三井物産が保有する対象者株式は、本件信託口座に係る契約上の制限のために、信託受託者及び再信託受託者をして本公開買付けに応募させることができないおそれのある事情が存在しないこと()本応募契約(三井物産)締結時点において、三井物産の知る限り、三井物産が公開買付者に別途通知したものを除き、対象者に関するインサイダー情報で未公表のものは存在しないことが規定されております。

加えて、本応募契約(三井物産)においては、各当事者は、上記のほか、秘密保持義務及び本応募契約(三井物産)に定めのない事項についての誠実協議義務を負担しております。

本応募契約(損保ジャパン)

本公開買付けに際して、公開買付者は、2021年11月8日付で、対象者の第4位の大株主である損保ジャパンとの間で、損保ジャパンが所有する対象者株式の全て(所有株式数：1,715,000株、所有割合：5.15%)について本公開買付けに対して応募することを内容とする本応募契約(損保ジャパン)を締結しております。本応募契約(損保ジャパン)においては、損保ジャパンによる応募の前提条件として、()公開買付者が遵守し又は履行すべき本応募契約(損保ジャパン)上の義務が、重要な点において全て遵守又は履行されていること、()本公開買付けで企図される対象者株式の買付けが法令に違反しておらず、かつ、金融庁その他当局から本公開買付けで企図される対象者株式の買付けが法令に違反する旨又は実施を停止若しくは延期すべき旨の指導・回答・勧告その他措置・処分がないこと、及び()対象者に関し、損保ジャパンが知っているインサイダー情報で、未公表のものが存在しないことが規定されております。なお、本応募契約(損保ジャパン)上、損保ジャパンは、その任意の裁量により、当該前提条件を放棄の上、本公開買付けに応募することは禁止又は制限されておられません。

その他、本応募契約(損保ジャパン)においては、()損保ジャパンの表明保証(注4)が真実かつ正確であること、()公開買付者は、本応募契約(損保ジャパン)締結後、公開買付届出書その他法の規定に基づき届出又は提出が必要な書類の届出又は提出を適時に行い、法その他適用ある法令に従って本公開買付けを開始するために必要な手続をとること、()損保ジャパンは、本応募契約(損保ジャパン)締結後、損保ジャパンが所有する対象者株式について、本応募契約(損保ジャパン)に従って本公開買付けに応募するために必要な手続をとること、及び()損保ジャパンは、損保ジャパンが所有する対象者株式について第三者に対する担保設定、第三者への売却その他本公開買付けへの本応募契約(損保ジャパン)に基づく応募を妨げる可能性のある一切の行為及び本応募契約(損保ジャパン)の目的を阻害する可能性のある一切の行為を行わないことを合意しております。

(注4) 本応募契約(損保ジャパン)では、損保ジャパンの表明保証事項として、()損保ジャパンは損保ジャパンが所有する対象者株式について、本応募契約(損保ジャパン)に従って本公開買付けに応募する正当な権限を有していること、()損保ジャパンが所有する対象者株式は、損保ジャパンが全て単独で適法かつ有効に所有しており、質権、譲渡担保権、代物弁済の予約等いかなる担保権の制限にも服していないこと、及び()損保ジャパンの知る限り、別途通知したものを除き、対象者に関するインサイダー情報で未公表のものは存在しないことが規定されております。

加えて、本応募契約(損保ジャパン)においては、各当事者は、上記のほか、秘密保持義務及び本応募契約(損保ジャパン)に定めのない事項についての誠実協議義務を負担しております。

本応募契約(農林中央金庫)

本公開買付けに際して、公開買付者は、2021年11月8日付で、対象者の第5位の大株主である農林中央金庫との間で、農林中央金庫が所有する対象者株式の全て(所有株式数：1,690,000株、所有割合：5.07%)について本公開買付けに対して応募することを内容とする本応募契約(農林中央金庫)を締結しております。本応募契約(農林中央金庫)においては、農林中央金庫による応募の前提条件として、()対象者の取締役会が、本公開買付けに賛同し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を表明することについて適法かつ有効に決議し、その旨を公表しており、かつ、当該決議を変更又は撤回していないこと、()公開買付者の表明保証(注5)が真実かつ正確であること、()公開買付者が遵守し又は履行すべき本応募契約(農林中央金庫)上の義務が、重要な点において全て遵守又は履行されていること、()本公開買付けで企図される対象者株式の買付けが法令に違反しておらず、かつ、金融庁その他当局から本公開買付けで企図される対象者株式の買付けが法令に違反する旨又は実施を停止若しくは延期すべき旨の指導・回答・勧告その他措置・処分がないこと、及び()対象者に関し、農林中央金庫が知っているインサイダー情報で、未公表のものが存在しないことが規定されております。なお、本応募契約(農林中央金庫)上、農林中央金庫は、その任意の裁量により、当該前提条件を放棄の上、本公開買付けに応募することは禁止又は制限されておられません。

(注5) 本応募契約(農林中央金庫)では、公開買付者の表明保証事項として、()公開買付者は、本公開買付けを実施する正当な権限を有していること、()公開買付者は、本公開買付けの決済の日において、本公開買付けを決済するための十分な資金を保有しており、本応募契約(農林中央金庫)の締結日において、本公開買付けの決済の日までにかかる資金を確保することができる確実な見込みがあること、及び()公開買付者の知る限り、別途通知したものを除き、対象者に関するインサイダー情報で未公表のものは存在しないことが規定されております。

その他、本応募契約(農林中央金庫)においては、()農林中央金庫の表明保証(注6)が真実かつ正確であること、()本応募契約(農林中央金庫)の締結後に公開買付者以外の第三者が対象者株式に対して公開買付けを開始した場合、両当事者は本応募契約(農林中央金庫)の内容につき誠意をもって協議すること、()公開買付者は、本応募契約(農林中央金庫)締結後、公開買付届出書その他法の規定に基づき届出又は提出が必要な書類の届出又は提出を適時に行い、法その他適用ある法令に従って本公開買付けを開始するために必要な手続をとること、()農林中央金庫は、本応募契約(農林中央金庫)締結後、農林中央金庫が所有する対象者株式について、本応募契約(農林中央金庫)に従って本公開買付けに応募するために必要な手続をとること、及び()農林中央金庫は、農林中央金庫が所有する対象者株式について第三者に対する担保設定、第三者への売却その他本公開買付けへの本応募契約(農林中央金庫)に基づく応募を妨げる可能性のある一切の行為及び本応募契約(農林中央金庫)の目的を阻害する可能性のある一切の行為を行わないことを合意しております。

(注6) 本応募契約(農林中央金庫)では、農林中央金庫の表明保証事項として、()農林中央金庫は農林中央金庫が所有する対象者株式について、本応募契約(農林中央金庫)に従って本公開買付けに応募する正当な権限を有していること、()農林中央金庫が所有する対象者株式は、農林中央金庫が全て単独で適法かつ有効に所有しており、質権、譲渡担保権、代物弁済の予約等いかなる担保権の制限にも服していないこと、及び()農林中央金庫の知る限り、別途通知したものを除き、対象者に関するインサイダー情報で未公表のものは存在しないことが規定されております。

加えて、本応募契約(農林中央金庫)においては、各当事者は、上記のほか、秘密保持義務及び本応募契約(農林中央金庫)に定めのない事項についての誠実協議義務を負担しております。

本応募契約(大成建設)

本公開買付けに際して、公開買付者は、2021年11月8日付で、対象者の第7位の大株主である大成建設との間で、大成建設が所有する対象者株式の全て(所有株式数：1,400,000株、所有割合：4.20%)について本公開買付けに対して応募することを内容とする本応募契約(大成建設)を締結しております。本応募契約(大成建設)においては、大成建設による応募の前提条件として、()公開買付者が適法かつ有効に本公開買付けを開始しており、撤回されていないこと、()対象者の取締役会が、本公開買付けに賛同し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を表明することについて適法かつ有効に決議し、その旨を公表しており、かつ、当該決議を変更又は撤回していないこと、()公開買付者が遵守し又は履行すべき本応募契約(大成建設)上の義務が、重要な点において全て遵守又は履行されていること、()本公開買付けで企図される対象者株式の買付けが法令に違反しておらず、かつ、金融庁その他当局から本公開買付けで企図される対象者株式の買付けが法令に違反する旨又は実施を停止若しくは延期すべき旨の指導・回答・勧告その他措置・処分がないこと、()対象者に関し、大成建設が知っているインサイダー情報で、未公表のものが存在しないこと、及び()本公開買付けへの応募の実施及び維持が客観的に不可能となるような天変地異、市場環境の悪化又は法令の改正がないことが規定されております。なお、本応募契約(大成建設)上、大成建設は、その任意の裁量により、当該前提条件を放棄の上、本公開買付けに応募することは禁止又は制限されておられません。

その他、本応募契約(大成建設)においては、()大成建設の表明保証(注7)が真実かつ正確であること、()本公開買付けの最終日までに、公開買付者以外の第三者により、本公開買付けの買付条件よりも有利な対象者株式に対する公開買付けが開始、公表又は提案された場合であって、本公開買付けに対して応募することが、大成建設の取締役の善管注意義務に違反する蓋然性があると客観的かつ合理的に認められる場合は、応募義務に大成建設は拘束されず、本公開買付けへの応募を実施しないことのほか、応募の実施後であっても、応募を撤回し、応募により成立する大成建設が所有する対象者株式の買付け等に係る契約を解除することができること、()公開買付者は、本応募契約(大成建設)締結後、公開買付届出書その他法の規定に基づき届出又は提出が必要な書類の届出又は提出を適時に行い、法その他適用ある法令に従って本公開買付けを開始するために必要な手続をとること、及び()大成建設は、本応募契約(大成建設)締結後、大成建設が所有する対象者株式について、本応募契約(大成建設)に従って本公開買付けに応募するために必要な手続をとることを合意しております。

(注7) 本応募契約(大成建設)では、大成建設の表明保証事項として、()大成建設は大成建設が所有する対象者株式について、本応募契約(大成建設)に従って本公開買付けに応募する正当な権限を有していること、()大成建設が所有する対象者株式は、大成建設が全て単独で適法かつ有効に所有しており、質権、譲渡担保権、代物弁済の予約等いかなる担保権の制限にも服していないこと、及び()本応募契約(大成建設)締結時点において、大成建設の知る限り、大成建設が公開買付者に別途通知したものを除き、対象者に関するインサイダー情報で未公表のものは存在しないことが規定されております。

加えて、本応募契約(大成建設)においては、各当事者は、上記のほか、秘密保持義務及び本応募契約(大成建設)に定めのない事項についての誠実協議義務を負担しております。

本応募契約(片倉氏)

本公開買付けに際して、公開買付者は、2021年11月8日付で、片倉氏との間で、本応募株式(片倉氏)(所有株式数：52,900株、所有割合：0.16%)について本公開買付けに応募する旨の本応募契約(片倉氏)を締結しております。本応募契約(片倉氏)においては、片倉氏による応募の前提条件は存在しません。

本応募株式(佐野氏・上甲氏)

本公開買付けに際して、公開買付者は、2021年11月8日付で、佐野氏及び上甲氏との間で、本応募株式(佐野氏・上甲氏)(所有株式数の合計：23,400株、所有割合の合計：0.07%)について、それぞれ本公開買付けに応募することを口頭で合意しております。これらの合意についての応募の前提条件は存在しません。

4 【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】

(1) 【買付け等の期間】

【届出当初の期間】

買付け等の期間	2021年11月9日(火曜日)から2021年12月21日(火曜日)まで(30営業日)
公告日	2021年11月9日(火曜日)
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス https://disclosure.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2,150円
新株予約権証券	
新株予約権付社債券	
株券等信託受益証券 ()	
株券等預託証券 ()	
算定の基礎	<p>公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際して、対象者が開示している財務情報等の資料、対象者に対して2021年9月上旬から2021年9月下旬まで実施したデュー・ディリジェンスによって発見された対象者の企業価値を引き下げる要因となり得る事項を踏まえた対象者の事業及び財務状況を多面的・総合的に分析しました。また、公開買付者は、対象者株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑みて、本公開買付けの公表日の前営業日である2021年11月5日の東京証券取引所市場第一部における対象者株式の終値(1,831円)、同日までの直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均値(1,750円、1,619円及び1,555円)の推移を参考にしました。更に、公開買付者は、直近3年間に実施された非公開化を目的としたMBO案件におけるプレミアムの実例29件(公表日の前営業日を基準日として、同日までの過去1ヶ月間、同過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値におけるそれぞれのプレミアム率の中央値が36.19%~41.78%)、対象者並びにOasis、三井物産、損保ジャパン、農林中央金庫及び大成建設との協議・交渉の結果、対象者の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の成立の見通しを総合的に勘案し、本公開買付価格を決定しており、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>なお、本公開買付価格である2,150円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2021年11月5日の東京証券取引所市場第一部における対象者株式の終値1,831円に対して17.42%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,750円に対して22.86%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,619円に対して32.80%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,555円に対して38.26%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。</p> <p>また、本公開買付価格である2,150円は、本書提出日の前営業日である2021年11月8日の東京証券取引所市場第一部における対象者株式の終値1,822円に対して18.00%のプレミアムを加えた価格となります。</p>

<p>算定の経緯</p>	<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、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「 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程」に記載のとおり、佐野氏及び上甲氏は、対象者グループが本施策を実施し中長期的な観点から企業価値を向上させるために対象者を非公開化するにあたっては、長年対象者の事業運営及び経営に関与し対象者の事業や実務に精通し、対象者中期経営計画の策定及び本構造改革の開始時の代表取締役としてその実行を中心的に担ってきた佐野氏と対象者の代表取締役として対象者の事業運営を担い、本構造改革を中心となって実行してきた上甲氏が出資する公開買付者を通じて対象者を非公開化し、継続して対象者の取締役として経営を行うことが、上記の本施策を迅速かつ果敢に実施するために最も効果的であると考えました。そのため、佐野氏及び上甲氏が出資する公開買付者が、MBOの手法により対象者株式を非公開化することが対象者が本施策を実施するにあたり最も有効な手段であり、対象者の企業価値のさらなる向上に資するとの認識に至りました。加えて、株式の非公開化後も対象者の役職員にモチベーションを高く持って働いていただく観点から、佐野氏及び上甲氏が公開買付者の主要な株主として残存しつつ、対象者の経営を担いながらも、将来的に佐野氏及び上甲氏以外の対象者の役職員からも公開買付者への出資を募り、役職員にも経営意識を持っていただけるような資本構成(MEBO)とすることで、対象者と対象者の役職員の意思や利害を一致させる体制・仕組みを構築することが有効であるとの考えに至りました。そこで、2021年6月下旬、佐野氏及び上甲氏は、対象者に対して、本取引の実施に向けた検討・協議を依頼する可能性がある旨の初期的な意向を伝えるとともに、利益相反を解消するための社内体制の構築についても検討するよう依頼しました。</p> <p>一方、上甲氏は、2019年3月下旬に自らが対象者の代表取締役社長に就任して以降、対象者の代表取締役の立場でOasisとの間で定期的に対象者の事業運営や経営課題についての意見交換を行ってまいりました。なお、当該意見交換の場で、Oasisから対象者株式の買取り等を具体的に要請されたことはありません。上甲氏としては、2021年6月下旬、本取引の実現可能性を判断するにあたり、対象者の筆頭株主及び主要株主であるOasisの本取引の前提となる本公開買付けへの応募の見込みの有無を確認することが重要であると考えました。そこで、上甲氏は、2021年6月下旬に、定期的に行っていた意見交換とは別にOasisとの間で面談を行い、本取引の実施の是非についても意見を交換したところ、Oasisとして本取引に関して前向きに協議に応じる意向がある旨を確認しました。そこで、上甲氏は、2021年7月中旬から同年8月上旬までの間にOasisと3回面談を実施し、佐野氏及び上甲氏の考える対象者における最適な経営戦略や資本戦略に関して説明するとともに、本取引の意義、本公開買付けを実施する場合の対象者の事業継続を前提とした本公開買付価格の考え方、及び、第三者が対象者株式に対し公開買付けを開始した場合における応募の撤回条件の内容について、初期的な協議を行いました。かかる協議を経て、上甲氏は、Oasisとの間で、本取引が、中長期的に対象者の収益力を高め、対象者の株主を含む全てのステークホルダーに利益をもたらすものであるとの認識を共有するとともに、応募契約の内容といった本公開買付けの条件についての協議が整い、本公開買付価格が2,000円を一定程度超える水準であれば、本公開買付けの開始前に、本応募契約(Oasis)を締結することも可能であるとの感触を得ました。</p> <p>その後、佐野氏及び上甲氏は、2021年8月16日、本提案書を対象者に対して提出しました。これに対し、佐野氏及び上甲氏は、2021年8月18日、対象者から、特別委員会を設置し、本取引の実施に向けた協議・交渉に応じる旨の連絡を受けました。</p> <p>以降、佐野氏及び上甲氏は、対象者と本取引に向けた具体的な協議・検討を開始いたしました。佐野氏及び上甲氏は、対象者に対して2021年9月上旬から2021年9月下旬までデュー・ディリジェンスを実施するとともに、これと並行して、対象者との間で、本取引の意義及び目的や、本取引の諸条件等に関する協議・検討を複数回にわたって重ねてまいりました。</p>
--------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

佐野氏及び上甲氏は、2021年9月16日、公開買付者を設立し、公開買付者は、本公開買付価格を含む本取引の諸条件等の検討を進めた結果、2021年10月4日、対象者に対し、デュー・ディリジェンスでの発見事項や対象者株式の過去の株価推移に係る分析結果等を勘案し、本公開買付価格を1,875円とする初回提案を行いました。当該価格の提案に際しては、直近の東京証券取引所市場第一部における対象者株式の市場株価に対するプレミアムの水準以上に、過去13年間という相応の期間における対象者株式の最高値(1,795円)を一定程度超えることを重視し、本公開買付価格を1,875円とすることが対象者の株主に不利益とならない価格であると判断しました。なお、上記のとおり、Oasisとの間の初期的な協議において本公開買付価格が2,000円を一定程度超える水準であれば、本公開買付けの開始前に、本応募契約(Oasis)を締結することも可能であるとの感触を得ておりましたが、対象者に対する初回提案の時点では、本応募契約(Oasis)を締結できるか否かについて定かではなく、公開買付者としては、本応募契約(Oasis)を締結できなくても、対象者と合意する価格の水準や、他の株主との応募契約の交渉の状況等によっては、本公開買付けが成立する可能性もあると考えていたことから、本応募契約(Oasis)を締結する場合にOasisから求められる水準の価格ではなく、Oasisとの間の当該初期的な協議後に実施したデュー・ディリジェンスでの発見事項や対象者株式の過去の株価推移に係る分析結果等も勘案して公開買付者として妥当と判断した1,875円の価格をもって初回提案を行ったものであります。

また、公開買付者は、上記協議及び交渉と並行して、三井物産に対しては2021年9月下旬に、損保ジャパン、農林中央金庫及び大成建設に対しては2021年10月上旬に、それぞれ本取引を実施する意向がある旨を説明するとともに、本取引を実施した場合の本公開買付けへの応募について初期的な打診を行いました。その際、三井物産、損保ジャパン、農林中央金庫及び大成建設から、それぞれ本公開買付けへの応募について検討する旨の回答を得たことから、本応募契約(三井物産)、本応募契約(損保ジャパン)、本応募契約(農林中央金庫)及び本応募契約(大成建設)に関する協議・交渉を開始しました。

さらに、公開買付者は、2021年10月上旬に、Oasisに対して、公開買付価格については対象者との交渉状況を踏まえて改めて提示することを前提に、本応募契約(Oasis)の締結に向けた協議・交渉を開始することの打診を行い、その際、Oasisから、本公開買付けへの応募について検討する旨の回答を得たことから、本応募契約(Oasis)に関する協議・交渉を開始しました。

その後、2021年10月14日、公開買付者は、対象者から、2021年10月4日に公開買付者が提案した1,875円という本公開買付価格が対象者の少数株主の利益保護の観点から期待される水準に達していないことなどから本公開買付価格の再検討を要請する旨の書面を受領しました。その後、公開買付者は、2021年10月18日に、本公開買付価格を1,975円とする旨の再提案を書面にて行ったところ、2021年10月20日に、対象者から、本公開買付価格が依然として対象者の少数株主が享受すべき価値が適切に反映されていないことから再検討を要請する旨の書面を受領しました。

一方、本応募予定株主との関係では、公開買付者は、2021年10月14日に大成建設、同月15日に農林中央金庫、同月18日に三井物産、同月20日に損保ジャパンそれぞれに対し、上記「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」に記載の本応募契約の主要な条項に関する説明を行いました。なお、当該説明に際して、公開買付者は、上記のとおり、当該時点においては対象者に対して2,000円より低い価格を提示していたものの、対象者との交渉状況を踏まえると、最終的な本公開買付価格は2,000円以上となる可能性があり、本公開買付価格については、対象者との交渉の状況を踏まえて改めて提示する旨の説明を行い、本公開買付価格が2,000円以上であれば、本公開買付けの開始前に、本応募予定株主との間で本応募契約を締結することも可能であるとの感触を得ました。

その後、対象者との関係では、公開買付者は、2021年10月27日に、対象者の回答内容を真摯に検討し、プレミアムを考慮するにあたっては、客観性及び合理性を確保する観点から、直近の株価水準のみならず、一時的な株価変動の影響等を排除できる、過去の一定期間の平均株価という平準化された値を参照するのが望ましいと考えていること、その上で本公開買付価格を2,000円とした場合、当該価格には東京証券取引所市場第一部における対象者株式の同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値に対して29.77%のプレミアムが付与されており、直近3年間に実施された非公開化を目的としたMBO案件におけるプレミアムの事例29件(公表日の前営業日を基準日として、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値におけるプレミアム率の最小値18.50%、中央値41.78%)と比べて不合理とはいえないプレミアムが付与されていること及び本応募予定株主との交渉を踏まえ、本公開買付価格を2,000円以上とすることで本応募契約の締結確度を相応に高められるとの感触を得ていたことを総合的に考慮の上、本公開買付価格を2,000円とする旨の再提案を書面にて行いました。これに対し、2021年11月1日に、公開買付者は、対象者から、対象者及び本特別委員会が選任した各第三者算定機関による対象者株式価値の試算並びに本特別委員会の意見を踏まえた結果、本公開買付価格を2,228円とする提案を受けました。

上記対象者との協議と並行して、2021年11月1日に、公開買付者は、O a s i sとの間で本公開買付価格を含めた本公開買付けの条件についての協議を行った結果、2021年11月2日に、公開買付者は、本公開買付価格が2,150円であれば、本応募契約(O a s i s)の締結につき応諾する旨のO a s i sの意向を確認しました。そこで、同日、公開買付者は、2021年11月1日に受領した対象者の回答内容を真摯に検討し、本公開買付価格を2,150円とした場合のLBOファイナンスによる財務負担、対象者の筆頭株主及び主要株主であるO a s i sから本応募契約(O a s i s)を締結する意向が示されたこと、本公開買付価格が2,150円であればO a s i s以外の本応募予定株主についても本応募契約の締結に至る確度が高いと判断したことから、本公開買付価格を2,150円とする旨の再提案を対象者に書面で行いました。また、公開買付者は、当該提案と並行して11月4日乃至5日にO a s i s以外の本応募予定株主及び片倉氏についても、本公開買付価格を2,150円とした場合に応募契約が締結可能か確認をしたところ、11月5日に、全ての本応募予定株主及び片倉氏がそれぞれの応募契約の締結につき応諾する旨の意向を有していることを確認しました。その後、公開買付者は、2021年11月6日、対象者から、公開買付者と本応募予定株主との間で本応募契約が締結されることを停止条件として、本公開買付価格を1株当たり2,150円とする旨の再提案を応諾する旨の回答を受けました。

以上の協議・交渉を経て、公開買付者は、2021年11月8日、本取引の一環として、本公開買付価格を2,150円として本公開買付けを実施することを決定し、公開買付者は、同日、O a s i sとの間で本応募契約(O a s i s)を、三井物産との間で本応募契約(三井物産)を、損保ジャパンとの間で本応募契約(損保ジャパン)を、農林中央金庫との間で本応募契約(農林中央金庫)を、大成建設との間で本応募契約(大成建設)を、片倉氏との間で本応募契約(片倉氏)をそれぞれ締結しました。

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

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

なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

対象者における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

対象者プレスリリースによれば、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「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、公開買付関連当事者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてKPMGを選任し、対象者株式の価値算定、公開買付者との交渉方針に関する助言を含む財務的見地からの助言及び補助を受けるとともに、2021年11月5日付で本株式価値算定書(KPMG)を取得しているとのことです。なお、KPMGは、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとのことです。なお、本取引に係るKPMG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及び時間単位の報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないとのことです。

KPMGは、対象者株式の価値算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、対象者の経営陣から事業の現状及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、対象者株式の価値算定を行っているとのことです。KPMGは、複数の株式価値算定手法の中から対象者株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者株式が東京証券取引所市場第一部に上場しており、市場株価が存在することから市場株価平均法を、さらに将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法をそれぞれ採用して対象者の株式価値の算定を行ったとのことです。なお、対象者は、KPMGから本公開買付価格が対象者の少数株主にとって財務的見地から公正である旨の意見書(フェアネス・オピニオン)は取得していないとのことです。

KPMGが上記各手法に基づき算定した対象者株式の1株当たりの価値はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価平均法：1,555円～1,831円

DCF法：1,358円～1,914円

市場株価平均法では、2021年11月5日を基準日として、東京証券取引所市場第一部における対象者株式の基準日の終値1,831円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,750円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,619円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,555円をもとに、対象者株式の1株当たりの価値の範囲を1,555円から1,831円までと算定しているとのことです。

DCF法では、対象者の2021年12月期から2026年12月期までの事業見通し、直近までの業績の動向に基づき、事業見通しの合理性を確認する観点から、対象者と事業見通しの内容に係る質疑応答を経た上で、2021年第3四半期以降対象者が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株当たりの価値のレンジを1,358円から1,914円までと分析しているとのことです。DCF法による分析にあたっては、事業ごとの事業価値をそれぞれ分析し、当該価値を合算して企業価値や株式価値を分析しているとのことです。その際、割引率(加重平均資本コスト)については、株式価値評価実務において一般的に用いられているCAPM(資本資産価格モデル)理論に基づき分析を行っており、3.3%から8.9%を使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、PA(Perpetuity Assumption)法を採用しており、その際、永久成長率については0%を使用しているとのことです。

また、KPMGは、DCF法による検討結果を補足する観点から、サムオブザパーツ法による追加分析を行っており、当該手法に基づき算定した対象者株式の1株当たりの価値は以下のとおりとのことです。

サムオブザパーツ法：1,741円～2,223円

サムオブザパーツ法では、合理的な市場売却価額が推定可能であり、かつ、最も有効使用の観点から実現可能と考えられる不動産の含み益を株式価値に反映する趣旨から、それらに該当する対象者保有不動産に関して不動産鑑定評価額を用いて分析を行った不動産事業の事業価値と、DCF法により分析したそれ以外の事業の事業価値を合算して、対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式1株当たり価値を1,741円から2,223円までと分析しているとのことです。

KPMGがDCF法による分析の前提とした対象者が提供した事業見通し(以下「本事業見通し」といいます。)に基づく連結財務予測(以下「本連結財務予測(KPMG)」)といいます。)は、以下のとおりとのことです。なお、本連結財務予測(KPMG)については、KPMGが対象者との間で複数回質疑応答を行う等してその内容をレビューしており、また、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」に記載のとおり、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。

なお、DCF法の前提とした対象者の将来の財務予測には、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。2022年12月期の営業利益が低い水準となっている要因は、医薬品事業における、2022年3月31日を以てアステラス製薬株式会社との販売提携が終了することに伴う一時的な売上高の減少、及び、同販売提携終了に関連した販売管理費の増加に起因しているとのことです。また、本取引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、現時点において見積もることが困難であるため、本連結財務予測(KPMG)には加味されていないとのことです。

(単位：百万円)

	2021年12月期 (注1)	2022年12月期	2023年12月期
売上高	16,334	36,405	39,967
営業利益	163	1,407	3,496
EBITDA	1,546	4,124	6,233
フリー・キャッシュ・フロー	181	1,022	1,126

	2024年12月期	2025年12月期	2026年12月期
売上高	41,320	42,692	44,119
営業利益	3,436	3,774	3,711
EBITDA	6,540	7,037	7,116
フリー・キャッシュ・フロー	1,070	3,765	3,717

(注1) 2021年12月期は、第2四半期会計期間以降の2021年7月1日から2021年12月31日までです。

KPMGは、対象者の株式価値算定に際して、対象者から提供を受けた情報、ヒアリングにより聴取し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、採用したそれらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全であること、対象者の株式価値算定に重大な影響を与える可能性がある事実でKPMGに対して未開示の事実はないこと等を前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証は行っていないとのことです。また、KPMGは、対象者及びその関係会社の資産及び負債(デリバティブ取引、簿外資産・負債、その他偶発債務を含みます。)について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自の評価又は鑑定を行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行ってないとのことです。また、かかる算定において参照した対象者の財務見通しについては、対象者により現時点で得られる最善の予測及び判断に基づき合理的に準備・作成されたことを前提としていること、並びにかかる算定は2021年11月5日現在の情報と経済情勢を反映したものであることを前提としているとのことです。

対象者における独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得

対象者プレスリリースによれば、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、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「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、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中村・角田・松本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担保するために講じるべき措置、本取引に関する諸手続を含む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けているとのこと。

なお、中村・角田・松本法律事務所は、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとのこと。また、中村・角田・松本法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず時間単位の報酬のみとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないとのこと。

対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

対象者プレスリリースによれば、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「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、2021年8月18日に開催した対象者取締役会において、本特別委員会を設置する旨を決議したとのことですが、かかる本特別委員会の設置に先立ち、対象者は、2021年6月下旬に、公開買付者から独立した立場で、対象者の企業価値向上及び対象者の一般株主の皆様との利益の確保の観点から、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築するため、中村・角田・松本法律事務所の助言も得つつ、その時点の対象者の独立社外取締役及び独立社外監査役の全員に対して、佐野氏及び上甲氏から、対象者に対して、本取引の実施に向けた検討・協議を依頼する可能性がある旨の初期的な意向が伝達された旨、並びに本取引が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する取引に該当するため、本取引に係る検討・交渉等を行うにあたっては、特別委員会の設置をはじめとする本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置を十分に講じる必要がある旨を説明したとのこと。また、対象者は、並行して、中村・角田・松本法律事務所の助言を得つつ、特別委員会の委員の候補となる対象者の独立社外取締役、及び外部有識者の独立性及び適格性等についても確認を行ったとのこと。その上で、対象者は、佐野氏、上甲氏、及び対象者グループからの独立性を有すること(大室康一氏、桑原道夫氏及び松山遙氏と佐野氏、上甲氏、及び対象者グループとの間に重要な利害関係は存在しないことを確認しているとのこと。)、及び本取引の成否に関して一般株主の皆様と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、中村・角田・松本法律事務所の助言を得て、特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスを確保しつつ適正な規模をもって特別委員会を構成するべく、事業会社の経営者として培われた豊富な経験と、とりわけ不動産事業に係る幅広い見識を有する大室康一氏(対象者独立社外取締役、学校法人芝浦工業大学専務理事、アークランドサカモト株式会社社外取締役)、総合商社及び事業会社の経営者として培われた豊富な経験と、とりわけ商業施設の運営に係る幅広い見識を有する桑原道夫氏(対象者独立社外取締役、国立大学法人東京外国語大学監事、東芝テック株式会社社外取締役)、長年にわたり企業法務をはじめとした法律に関する職務等に携わり、これらを通じて培われた豊富な経験と幅広い見識を有する松山遙氏(日比谷パーク法律事務所パートナー弁護士、株式会社T&Dホールディングス社外取締役、三井物産株式会社社外監査役、株式会社レスターホールディングス社外取締役(監査等委員))の3氏を本特別委員会の委員の候補として選定したとのこと(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。)

その上で、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、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「 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、2021年8月18日に開催した対象者取締役会において、本特別委員会を設置する旨、及び、本特別委員会に対し、(a)本取引の目的は合理的か(本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含む。)、(b)本取引における取引条件(本取引の実施方法及び買付け等の価格を含みます。)の公正性が確保されているか、(c)本取引において公正な手続を通じた対象者の一般株主の利益への十分な配慮がなされているか、(d)上記(a)乃至(c)その他の事項を前提に、本取引に関する意見表明を含め対象者取締役会が本取引を行う旨の意思決定をすることが適切か、また、対象者の一般株主にとって不利益なものでないか、(e)その他、本特別委員会設置の趣旨に鑑み、本取引に関し、取締役会又は取締役(佐野氏及び上甲氏を除きます。)が必要と認めて諮問する事項(以下、かかる(a)乃至(e)の事項を総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問する旨を決議しているとのことです。なお、対象者は、当該決議に際し、(a)本特別委員会を、対象者取締役会から独立した合議体であると同時に、対象者及び対象者の一般株主の利益を図る立場に立って本諮問事項について検討・判断する組織として位置付け、対象者取締役会において本取引に係る意思決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について妥当でない判断した場合には、本取引を行う旨の意思決定を行わないこと、(b)対象者が公開買付者と本取引の取引条件等について交渉するにあたり、本特別委員会に適時にその状況を報告し、重要な局面でその意見、指示及び要請を受けるものとするとともに、本特別委員会は、対象者及び対象者の一般株主の利益を図る観点から、必要と認める場合、当該交渉を直接行うことができるものとする、(c)本特別委員会が必要と認めるときは、対象者の費用負担の下、独自の弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを選任することができること、並びに(d)本特別委員会は、対象者の費用負担の下、その職務に関連する調査(本取引に係る対象者の役員若しくは従業員又は本取引に係る対象者のアドバイザーに対し、その職務に必要な事項について質問を行い、説明又は助言をを求めることを含みます。)を行うことができること等を、併せて決議しているとのことです。

かかる対象者取締役会においては、審議及び決議に参加した対象者の取締役(取締役合計7名のうち、佐野氏及び上甲氏を除いた取締役5名(うち社外取締役3名))の全員一致で、当該決議を行っているとのことです。

なお、本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、固定額又は時間単位の報酬を支払うものとしているとのことです。

本特別委員会は、2021年8月20日から2021年11月6日までの間に合計18回、合計約26.7時間にわたって開催されたほか、各会日間においても頻りに電子メールやWeb会議等の方法を用いて、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を実施したとのことです。

具体的には、本特別委員会は、まず、2021年8月20日に、下記「 特別委員会における独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得」に記載のとおり、公開買付関連当事者から独立した独自のリーガル・アドバイザーとして日比谷パーク法律事務所を選任したとのことです。

また、本特別委員会は、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるKPMG並びに対象者のリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認しているとのことです。

その上で、本特別委員会は、日比谷パーク法律事務所から受けた法的助言及び中村・角田・松本法律事務所から聴取した意見を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っているとのことです。

本特別委員会は、公開買付者による対象者株式の価値分析並びにKPMG及びベネディ・コンサルティングによる対象者株式の価値算定の基礎となる対象者の事業見通しについて、その重要性に鑑み、慎重にその内容を精査した上で、対象者経営陣としての見解及び関連する情報を聴取するとともに、これらの事項について質疑応答を経て、2021年9月9日、事業見通しを公開買付者に提出することを承認したとのことです。なお、対象者は、2021年9月13日付の対象者取締役会の決議(書面決議)により、本特別委員会の承認を受けた事業見通しを承認し、同日、公開買付者に提出したとのことです。なお、佐野氏及び上甲氏は、当該取締役会の決議(書面決議)の手続に加わっていないとのことです。

本特別委員会は、佐野氏及び上甲氏に対して、本取引の背景・意義・目的、本取引のスケジュール、対象者の各事業に係る本施策の詳細等について、書面による質問を送付し、これらの事項について、佐野氏及び上甲氏からの書面による回答を受けるとともに、上甲氏から直接説明を受け、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、対象者の水澤健一氏(取締役執行役員)に対して、本特別委員会への出席を求め、佐野氏及び上甲氏からの本取引の提案を踏まえた、本取引の意義及び本取引のデメリット等に係る対象者経営陣としての考え方について説明を受け、質疑応答を行っているとのことです。

そして、本特別委員会は、2021年10月13日に、本取引に係る取引条件の交渉及び本特別委員会の答申に際しての判断の客観性を担保すること等を目的として、複数のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関の候補者の独立性及び専門性・実績等を検討の上、公開買付関連当事者から独立した独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてベネディ・コンサルティングを選任し、対象者株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。

上記「対象者における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からの株式価値算定書の取得」及び下記「特別委員会における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からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、KPMG及びベネディ・コンサルティングは、本特別委員会及び対象者取締役会の決議により承認された事業見通しを前提として対象者株式の価値算定を実施したとのことですが、本特別委員会は、KPMG及びベネディ・コンサルティングから、それぞれが実施した対象者株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定の内容及び重要な前提条件について説明を受けるとともに、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しているとのことです。

また、本特別委員会は、対象者と公開買付者との交渉について、随時、対象者及びKPMGから報告を受け、ベネディ・コンサルティングから受けた財務的見地からの助言、日比谷パーク法律事務所から受けた法的見地からの助言、並びにKPMG及び中村・角田・松本法律事務所から聴取した意見等も踏まえて審議・検討を行い、対象者の交渉方針につき、適宜、必要な意見を述べ、交渉に実質的に関与したとのことです。その結果、対象者は、対象者株式1株当たり2,150円という本公開買付価格の決定に至るまでに、これを1,875円とする公開買付者の当初の提案より、275円の価格引上げを引き出すことに成功しているとのことです。

さらに、本特別委員会は、中村・角田・松本法律事務所から、複数回、対象者が公表又は提出予定の本公開買付けに係る対象者プレスリリース及び意見表明報告書のドラフトの内容について説明を受け、日比谷パーク法律事務所から助言を受けつつ、充実した情報開示がなされる予定であることを確認しているとのことです。

本特別委員会は、以上の経緯の下で、日比谷パーク法律事務所から受けた法的助言、ベネディ・コンサルティングから受けた財務的見地からの助言、及び2021年11月5日付で取得した本株式価値算定書(ベネディ)の内容を踏まえつつ、本諮問事項について慎重に協議・検討した結果、2021年11月8日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しているとのことです。

() 本特別委員会の意見

本取引は対象者の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的は合理的であるといえる。

本取引における取引条件の公正性は確保されているといえる。

本取引においては公正な手続を通じて対象者の一般株主の利益への十分な配慮がなされているといえる。

対象者取締役会が本取引を行う旨の意思決定をすることは適切であり、対象者の一般株主にとって不利益なものとはいえない。

	<p>() 上記意見の理由</p> <p>以下の点より、本取引は対象者の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的は合理的であるといえる。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・本特別委員会の質問に対する公開買付者の回答及び上甲氏の説明を踏まえると、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程」に記載の公開買付者の本取引の意義に係る認識について、本特別委員会としても異存はない。また、対象者の説明を踏まえると、上記「(2) 意見の根拠及び理由」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」に記載の対象者の本取引の意義に係る認識について、本特別委員会としても異存はない。 ・すなわち、対象者グループを取り巻く事業環境や経営課題を踏まえると、対象者グループが中長期的な成長を目的として本施策を実行することは合理的と認められる一方で、対象者における本施策の実行期間中の業績の変動は資本市場から評価されず対象者の一般株主に悪影響が生じる可能性があるといえる。かかる悪影響のリスクを一般株主が被ることのないよう対象者株式を売却する機会を提供するために本取引を実施するとの判断に不合理な点は認められない。 ・特に、対象者の主たる事業である不動産事業におけるコクーンシティの次期開発については、短期的な業績に左右されることなく、行政や地元住民と密に連携しながら、県・市・地元住民も含めた大型の全体最適開発として検討・実施していくことが、SDGsに資するものであり、対象者の企業価値の向上に資するものと認められる。他方で、かかる大型開発にあたっては、投資金額が大きくなると考えられるし、コクーンシティには遊休地が存在しないことに鑑みれば、コクーンシティにおけるいずれかの施設の稼働の停止が必要となり、その場合には既存事業収益が止まり、また、そのための除却損、解体費、その後の租税等開発期間中の費用等の負担が生じることが想定される。本施策の実行による相当期間に亘るかような収益水準の低下については、資本市場から十分な評価を得られず、対象者の株価の下落を招き、対象者の一般株主の期待に沿えないおそれがあるといえる。 ・以上からすると、対象者の一般株主に対して発生するおそれがある株価の下落等の悪影響を回避し、コクーンシティの次期開発を含む本施策を各ステークホルダーと連携しながら迅速かつ果敢に実行していくために、対象者株式を非公開化し、所有と経営を一致させることで柔軟かつ機動的な経営体制を構築することは合理的であると考えられる。そして、仮に、本取引を実質的なMBOとすることが実現されれば、対象者の役職員が一丸となった体制が期待できることから、本取引は、より一層企業価値向上に資するものになると考えられる。 <p>以下の点より、本取引における取引条件の公正性は確保されているといえる。</p> <p>(a) 交渉プロセスの合理性</p> <ul style="list-style-type: none"> ・取引条件の交渉プロセスとしては、本「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」に記載の公正性担保措置が講じられたうえで、本特別委員会が、ベネディ・コンサルティング及びKPMGの株価算定結果や同種事例のプレミアム水準、過去の対象者株式の株価推移等の諸事情を総合的に勘案して、本公開買付価格を中心とする交渉の方針等について対象者及びKPMGに指示等を行って、公開買付者との間で交渉が行われた。 ・すなわち、公開買付者は、2021年10月4日、1株当たり1,875円の公開買付価格を提案した。
--	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

- ・これに対して、本特別委員会は、2021年10月14日、1株あたり1,875円という価格は、本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値のしかるべき部分が一般株主に適切に配分された価格として十分な水準にあるとはいえないこと、並びに本取引に類似する公開買付けの場合に一般的に付与される株価プレミアムの水準に到達していないのではないかと判断されることから、公開買付者に対し、再度公開買付価格の提案を要請するよう対象者及びKPMGに対して指示し、同日、対象者は公開買付者に対してかかる要請を行った。
- ・これを受けて、公開買付者は、2021年10月18日、対象者に対し、1株あたり1,975円の公開買付価格を提案した。
- ・これに対して、本特別委員会は、1株あたり1,975円という価格は、依然として対象者の一般株主が享受すべき価値が適切に反映されたものとはいえないと判断されたこと等から、公開買付者に対して改めて公開買付価格の再検討を要請した。
- ・公開買付者は、2021年10月27日、対象者に対し、1株あたり2,000円の公開買付価格を提案した。
- ・これに対し、本特別委員会は、1株あたり2,000円という価格は、対象者として合意できる価格ではなく、ベネディ・コンサルティング及びKPMGの株式価値算定結果等を踏まえ、公開買付価格として1株あたり2,228円とする旨の提案をするよう対象者及びKPMGに対して指示し、対象者は、2021年11月1日、公開買付者に対してかかる提案を行った。
- ・そうしたところ、公開買付者は、2021年11月2日、対象者に対し、現時点で提示可能な最大限の価格であるとして1株あたり2,150円の公開買付価格を提案するとともに、当該価格にてOasisから応募契約の締結につき応諾する旨の意向が確認できており、三井物産、損保ジャパン、農林中央金庫及び大成建設とも応募合意の締結に至る確度が極めて高いうえ、対象者創業者出身者とも応募契約の締結を調整中の価格である旨の説明を行った。
- ・本特別委員会は、2021年11月4日、結論として、公開買付者とOasis、三井物産、損保ジャパン、農林中央金庫及び大成建設との間でそれぞれ応募契約が締結されることを条件として、1株あたり2,150円の公開買付価格に合意できる旨を判断し、対象者及びKPMGに対し、その旨を公開買付者に伝えるよう指示した。
- ・以上の交渉を経て、2021年11月8日、1株あたり2,150円の公開買付価格にて公開買付者とOasis、三井物産、損保ジャパン、農林中央金庫及び大成建設との間でそれぞれ応募契約が締結されたことから、最終的に、2021年11月8日、対象者株式については、1株当たり2,150円という本公開買付価格で合意されるに至った。
- ・かかる交渉の過程では、公開買付者において、対象者の取締役会長又は代表取締役社長としての立場を利用して有利な条件を引きだそうとするような言動はなく、対象者においても、公開買付者の意向を斟酌するような言動は見当たらず、両社間においては、対等な交渉が行われたと評価でき、少数株主の利益を顧慮することなく不公正な価格交渉を行ったという事実は認められない。
- ・以上に加え、本「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」のとおり、十分な公正性担保措置が講じられていることをも勘案すると、価格を中心とした取引条件の交渉プロセスは合理的であったといえる。

(b) 株式価値算定の算定手法と結果の合理性

- ・ベネディ・コンサルティングによる対象者株式価値算定の算定手法と結果は、下記「特別委員会における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からの株式価値算定書の取得」とのとおりである。

- ・ K P M Gによる対象者株式価値算定の算定手法と結果は、上記「対象者における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からの株式価値算定書の取得」のとおりである。
 - ・ 本特別委員会は、対象者に対してヒアリングを行った結果等により、本事業見通しの作成経緯及び合理性に関し、不合理な点が認められないことを確認した。また、本事業見通しは、実現可能性を見込むことができる全社的施策並びに各事業部門及び各関係会社における努力要素を織り込み、足下の市況を踏まえ、対象者において現状で最も実現可能性の高い事業見通しを新たに作成したものであると認められることから、本特別委員会は、本事業見通しの内容にも一定の合理性が認められることを確認した。
 - ・ 本特別委員会は、ベネディ・コンサルティングが採用する類似企業比準方式の前提となる類似企業の選定の考え方に関し、ベネディ・コンサルティングにヒアリングを行ったが、類似会社の選定方法につき恣意性は認められなかった。
 - ・ 本特別委員会は、合理的な市場売却価額が推定可能であり、かつ、最も有効使用の観点から実現可能と考えられる不動産の含み益を株式価値に反映する趣旨で K P M G が採用したサムオブザパーツ法において不動産鑑定評価額が用いられる不動産についての考え方等に関し、対象者及び K P M G に対してヒアリングを行うとともに、必要に応じて書面での説明を求めた。その結果によれば、K P M G によるサムオブザパーツ法の前提に不合理な点は認められないものと確認された。
 - ・ 以上からすれば、ベネディ・コンサルティング及び K P M G による算定手法及び算定結果に不合理な点は認められず、各手法に基づいて算定された対象者株式の株式価値の範囲内あるいは上限値を超える水準で本公開買付価格が合意されたことについては、一定の合理性が認められるといえる。
- (c) 買収の方法及び買収対価の種類等の妥当性
- ・ 本取引における買収の方法は、本取引のような M B O においては一般的に採用されている方法であり、一般株主が買収対価が不当に低いと考える場合には裁判手続によって争うことが可能なスキームであることから、本取引の買収の方法は、買収対価の種類も含め、妥当であると考えられる。
 - ・ その他、価格以外の本取引の取引条件において、対象者の少数株主の犠牲のもとに、公開買付者が不当に利益を得たという事実は認められず、当該条件の妥当性を害する事情は見当たらない。
- (d) 本応募予定株主との真摯な交渉による応募契約の締結
- ・ 上記「3 買付け等の目的」の「本公開買付けの概要」のとおり、公開買付者が本応募予定株主との間で独立した当事者間として真摯な交渉を行い、本公開買付価格を2,150円とする応募契約を締結するに至ったことが認められる。
 - ・ 本応募予定株主は、投資ファンド、事業会社又は金融機関であるところ、いずれも公開買付者と重要な利害関係を有していない。
 - ・ 公開買付者が本応募予定株主との間で真摯な交渉により本公開買付価格での応募契約の締結に至ることは、本公開買付けの取引条件の公正さを裏付けるといえる。

(e) 小括

- ・ 本「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」のとおり実効性のある公正性担保措置がとられた上で対象者と公開買付者との間で交渉が行われたこと、本公開買付価格は、ベネディ・コンサルティング及びKPMGの対象者株式の株式価値算定結果の範囲内であるか又は上限を超えていること、本公開買付価格は、公開買付者と本応募予定株主5社という独立当事者間においてそれぞれ真摯な交渉が行われたうえで応募合意に至った価格であること、本公開買付けは、下記「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)に相当する数を上回る買付予定数の下限の設定」のとおりマジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されており、対象者の少数株主の意思を尊重する仕組みがとられていること、プレミアムについては、対象者株式の直近の急激な株価上昇による影響を合理的な範囲で取り込みつつ適正な水準を検討するためには、ある程度長期間の平均値を基準として評価することが望ましいと考えられるところ、本公開買付価格は、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,619円に対して32.80%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,555円に対して38.26%のプレミアムが加えられており、これらは他の同種事例と比較しても遜色ない水準であること等に照らすならば、プレミアムが、過去1ヶ月間の終値単純平均値1,750円に対して22.86%、2021年11月5日の終値1,831円に対して17.42%であることを勘案しても、本取引に係る取引条件の公正性は認められるといえる。

以下の点より、本取引においては公正な手続を通じて対象者の一般株主の利益への十分な配慮がなされているといえる。

(a) 本取引の適法性

- ・ 対象者は、対象者取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、外部のリーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を選任し、本公開買付け及びその後の一連の手続に対する対象者取締役会の意思決定の過程及び方法その他の留意点に関する法的助言を受けており、本取引を構成する各取引においては、金融商品取引法、会社法その他の関係法令に抵触する手続は想定されていない。したがって、本取引における手続の公正性の前提として、本取引の適法性は確保されている。

(b) 公正性担保措置

- ・ 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、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、2021年8月18日に開催した対象者取締役会において、本特別委員会を設置した。本特別委員会は、2021年8月20日より同年11月6日までの間に合計18回開催され、本諮問事項について、慎重に協議及び検討を行った。本特別委員会は、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2021年11月8日に、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で本答申書を提出する。
- ・ 本特別委員会は、独立性及び十分な専門性を有する本特別委員会のリーガル・アドバイザーとして日比谷パーク法律事務所を選任し、以降、本取引に関連する事項全般に関する法的助言を受けている。
- ・ 本特別委員会は、独立性及び十分な専門性を有する本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてベネディ・コンサルティングを選任し、本株式価値算定書(ベネディ)を取得した。本特別委員会は、試算過程における説明や本株式価値算定書(ベネディ)から得られる情報を重要な参考情報として位置付け、本公開買付価格の交渉方針を検討するとともに、本公開買付価格の妥当性を検証した。

- ・本特別委員会は、公開買付者及び対象者から情報を入手しつつ18回に亘り開催され、上記のとおり専門的な助言を受けながら、上記 (a) のとおり、本取引の交渉に実質的に関与した。したがって、本特別委員会が公開買付者からの提案を吟味検討のうえ、交渉方針について対象者及びKPMGに対して指示等を行っており、本特別委員会は本取引の取引条件の交渉に実質的に関与したものといえる。
- ・対象者は、独立性及び十分な専門性を有する対象者のリーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を選任し、本公開買付け及びその後の一連の対する対象者取締役会意思決定の過程及び方法その他の留意点に関する法的助言を受けている。なお、本特別委員会は中村・角田・松本法律事務所を選任を承諾している。
- ・対象者は、独立性及び十分な専門性を有する対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてKPMGを選任し、本株式価値算定書(KPMG)を取得した。なお、本特別委員会は、対象者によるKPMGの選任を承諾している。
- ・本取引に係る対象者の取締役会における審議・決議においては、利害関係を有する取締役及び監査役の影響が排除されており、公正性を害する事情は認められない。
- ・本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する数を上回る買付予定数の下限が設定されている。なお、本応募予定株主は、「マジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority)」条件の判断における、公開買付者と利害関係を有する対象者の株主に該当することになるものではないと整理されているところ、これらは公開買付者と利害関係を有しない独立した第三者であり、本応募契約は、独立した当事者間で行われた真摯な協議・交渉に基づき締結に至ったものであることを踏まえれば、不合理ではない。
- ・本公開買付けを含む本取引においては、一般株主が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に、強圧性が生じないよう配慮がなされているものと認められる。
- ・対象者は、本取引の内容を含め、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を、対象者の一般株主に対し適切に提供するものと認められる。

(c) 価格等の取引条件の交渉プロセス

- ・取引条件の交渉プロセスは、上記 (a) のとおりであり、価格を中心とした取引条件の交渉プロセスは合理的であり、公正性を害する事情は見当たらない。

以下の点より、対象者取締役会が本取引を行う旨の意思決定をすることは適切であり、対象者の一般株主にとって不利益なものとはいえない。

上記 乃至 の検討のとおり、本取引の実施は対象者の企業価値の向上に資するものと認められ、対象者の一般株主の利益を図る観点から、手続の公正性及び取引条件の公正性は認められる。したがって、本特別委員会は、対象者取締役会における本公開買付けを含む本取引についての決定、つまり、本公開買付けに賛同の意見を表明し、対象者株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定、及び、本取引の一環として本公開買付け後に行う株式売渡請求又は株式併合に係る決定は、対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

特別委員会における独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得

対象者プレスリリースによれば、本特別委員会は、上記「対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、公開買付関連当事者から独立した独自のリーガル・アドバイザーとして日比谷パーク法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を担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本特別委員会の審議の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けているとのこと。なお、日比谷パーク法律事務所は、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。

特別委員会における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からの株式価値算定書の取得

対象者プレスリリースによれば、本特別委員会は、本諮問事項について検討するにあたり、本取引に係る取引条件の交渉及び本特別委員会の答申に際しての判断の客観性を担保すること等を目的として、公開買付関連当事者から独立した独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるベネディ・コンサルティングに対し、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2021年11月5日付で、本株式価値算定書(ベネディ)を取得したとのことです。なお、対象者取締役会は、2021年11月8日、本特別委員会から本答申書の提出を受けた際、併せて本株式価値算定書(ベネディ)の提出を受けており、本株式価値算定書(ベネディ)の内容も踏まえて、下記「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」に記載の決議を実施したとのことです。ベネディ・コンサルティングは、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。また、本取引に係るベネディ・コンサルティングの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬及び時間単位の報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないとのことです。上記「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」に記載のとおり、本特別委員会は、複数のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関の候補者の独立性及び専門性・実績等を検討の上、ベネディ・コンサルティングを独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しているとのことです。

ベネディ・コンサルティングは、複数の株式価値算定手法の中から対象者株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者株式の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者株式が東京証券取引所市場第一部に上場しており、市場株価が存在することから市場株価基準方式、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方式及び対象者が営む各事業と比較的類似する事業を営む上場会社が複数存在し、類似企業との比較による株式価値の類推が可能であることから類似企業基準方式を算定方法として用いて、対象者株式の1株当たりの株式価値の算定を行っているとのことです。なお、対象者は、ベネディ・コンサルティングから本公開買付価格が対象者の少数株主にとって財務的見地から公正である旨の意見書(フェアネス・オピニオン)は取得していないとのことです。

上記の各手法に基づいて算定された対象者株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価基準方式 : 1,555円 ~ 1,831円
DCF方式 : 1,549円 ~ 2,046円
類似企業基準方式 : 1,530円 ~ 1,798円

市場株価基準方式では、基準日を2021年11月5日として、東京証券取引所市場第一部における対象者株式の基準日終値(1,831円)、直近1ヶ月間(2021年10月6日から同年11月5日まで)の終値単純平均値(1,750円)、直近3ヶ月間(2021年8月6日から同年11月5日まで)の終値単純平均値(1,619円)、直近6ヶ月間(2021年5月6日から同年11月5日まで)の終値単純平均値(1,555円)をもとに、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲は、1,555円から1,831円までと算定しているとのことです。

DCF方式では、対象者が作成した2021年12月期から2026年12月期までの6期分の事業見通しにおける収益予測及び投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2021年12月期第3四半期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を算定し、対象者株式の1株当たりの価値を1,549円から2,046円までと算定しているとのことです。なお、割引率には加重平均資本コスト(Weighted Average Cost of Capital:WACC)を使用し、具体的には、不動産事業においては3.2%~4.2%、医薬品事業では5.4%~6.4%、機械関連事業では6.1%~7.1%、繊維事業では5.5%~6.5%をそれぞれ採用しているとのことです。また、継続価値の算定については永久成長率法を採用し、0%の永久成長率を採用しているとのことです。

ベネディ・コンサルティングがDCF方式による分析の前提とした対象者作成の本事業見通しに基づく連結財務予測(以下「本連結財務予測(ベネディ)」)といえます。)は、以下のとおりとのことです。本連結財務予測(ベネディ)には対前年度比較において大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。2022年12月期の営業利益が低い水準となっている要因は、医薬品事業における、2022年3月31日を以てアステラス製薬株式会社との販売提携が終了することに伴う一時的な売上高の減少、及び、同販売提携終了に関連した販売管理費の増加に起因しているとのことです。

また、本取引実現後に公開買付者が想定する企業価値の向上を中長期的な観点から図っていくための抜本的な施策については、現時点において価値算定に重要な影響を及ぼす可能性を定量的に評価できる事項は認識していないため、本連結財務予測(ベネディ)には加味していないとのことです。従って、本連結財務予測(ベネディ)は、必ずしも本公開買付けの実行を前提としたものではないとのことです。

(単位：百万円)

	2021年7月～ 12月期	2022年12月期	2023年12月期
売上高	16,334	36,405	39,967
営業利益	163	1,407	3,496
EBITDA	1,546	4,124	6,233
フリー・キャッ シュ・フロー	665	1,579	1,618

	2024年12月期	2025年12月期	2026年12月期
売上高	41,320	42,692	44,119
営業利益	3,436	3,774	3,711
EBITDA	6,540	7,037	7,116
フリー・キャッ シュ・フロー	1,006	3,767	3,707

類似企業比率方式では、対象者と比較的類似する事業を営む上場会社として、不動産事業についてはダイトウボウ株式会社、平和不動産株式会社、ダイビル株式会社、株式会社テーオーシー、イオンモール株式会社及び日本アセットマーケティング株式会社を、医薬品事業においては持田製薬株式会社、キッセイ薬品工業株式会社、東和薬品株式会社、キョーリン製薬ホールディングス株式会社、日本ケミファ株式会社及び科研製薬株式会社を、機械関連事業については株式会社モリタホールディングス、日本ドライケミカル株式会社及び帝国繊維株式会社を、繊維事業についてはグンゼ株式会社、富士紡ホールディングス株式会社、日東紡績株式会社、東レ株式会社及びアツギ株式会社をそれぞれ選定しているとのことです。その上で、事業セグメントごとにEBITDA倍率を用いて、対象者株式の株式価値を算定し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を1,530円から1,798円と算定しているとのことです。

ベネディ・コンサルティングは、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、対象者の株式価値算定に重大な影響を与える可能性がある事実でベネディ・コンサルティングに対して未開示の事実はないこと等を前提としており、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。加えて対象者の事業見通しに関する情報については、対象者による現時点での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。また、対象者及びその関係会社の資産及び負債(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。なお、上記「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」に記載のとおり、対象者が作成した本事業見通しについては、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。

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

対象者プレスリリースによれば、対象者は、KPMGから得た財務的見地からの助言、中村・角田・松本法律事務所から得た法的助言、及び本株式価値算定書(KPMG)の内容、並びに本特別委員会を通じて提出を受けた本株式価値算定書(ベネディ)の内容を踏まえつつ、本答申書の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、及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当か否かについて慎重に検討したとのことです。

その結果、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本取引が対象者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、本公開買付けは合理的な対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2021年11月8日開催の対象者取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役(取締役合計7名のうち、佐野氏及び上甲氏を除いた取締役5名(うち社外取締役3名))の全員一致で、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのことです。なお、上記取締役会には、対象者の監査役4名(うち社外監査役2名)が出席し、その全員が上記決議に異議がない旨の意見を述べているとのことです。

なお、佐野氏及び上甲氏は、上記取締役会における審議及び決議を含む、本取引に関連した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、また、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していないとのことです。

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、対象者との間で、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を一切行っておりません。また、公開買付者は、公開買付期間を法令に定められた最短期間である20営業日であるところ、30営業日に設定しております。このように、公開買付者は、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しつつ、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公正性の担保に配慮しております。

	<p>マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)に相当する数を上回る買付予定数の下限の設定</p> <p>本公開買付けにおいて、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。)を取得し、対象者株式を非公開化させ、対象者の株主を公開買付者のみとすることを目的としているため、買付予定数の下限を22,146,000株(所有割合:66.49%)に設定しており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(22,146,000株)に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。なお、買付予定数の下限(22,146,000株)は、本基準株式数(33,307,578株)から対象者の株式給付信託(BBT)の所有分である88,700株を控除した株式数(33,218,878株)に3分の2を乗じた株式数の1単元(100株)未満に係る数を切り上げた株式数(22,146,000株)に設定しております。対象者の株式給付信託(BBT)の所有分については、本公開買付けへの応募が想定されず、かつ、対象者と株式給付信託の受託者であるみずほ信託銀行株式会社との間で締結されている株式給付信託契約において、受託者は信託管理人の指図に基づき信託財産に属する対象者株式の議決権を一律に行使しない旨が規定されており、議決権を行使することが想定されないため、公開買付者が本公開買付けにより買付予定数の下限以上の対象者株式を取得した場合には、公開買付者が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3分の2未満であった場合であっても、本臨時株主総会において、公開買付者のみの賛成によって、株式併合に係る議案を承認することが可能となるため、かかる買付予定数の下限の設定により、本公開買付けの成立後に本スクイズアウトが確実に実行されることとなります。</p> <p>また、買付予定数の下限(22,146,000株)は、本基準株式数(33,307,578株)から本応募株式(76,300株)及び対象者の株式給付信託(BBT)の所有分(88,700株)を控除した株式数(33,142,578株)の過半数に相当する株式数(16,571,290株。これは、公開買付者と重要な利害関係を有さない対象者の株主の皆様が所有する対象者株式数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」に相当する数にあたります。)に、本応募株式(76,300株)を加算した株式数(16,647,590株、所有割合:49.98%)を上回るものとなります。これにより、公開買付者と重要な利害関係を有さない対象者の株主の皆様の過半数の賛同が得られない場合には、対象者の少数株主の皆様の意思を重視して、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしております。</p> <p>なお、本応募予定株主は、公開買付者と利害関係を有しない独立した第三者であるところ、本応募契約は、独立した当事者間で行われた真摯な協議・交渉に基づき締結に至ったものであることから、公開買付者としては、本応募契約の締結の事実により、本応募予定株主が、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」条件の判断における、公開買付者と利害関係を有する対象者の株主に該当することになるものではないと考えております。</p> <p>本応募契約の詳細につきましては、上記「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。</p>
--	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

(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	33,218,878(株)	22,146,000(株)	(株)
合計	33,218,878(株)	22,146,000(株)	(株)

- (注1) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(22,146,000株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(22,146,000株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。
- (注2) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は本公開買付けにおいて公開買付者が買付け等を行う対象者株式の最大数である本基準株式数(33,307,578株)から対象者の株式給付信託(BBT)の所有分である88,700株を控除した株式数(33,218,878株)を記載しております。
- (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(対象者の株式給付信託(BBT)の所有分を含みます。)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)	332,188
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(2021年11月9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(2021年11月9日現在)(個)(g)	
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(2021年6月30日現在)(個)(j)	335,636
買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合(a/j)(%)	100.00
買付け等を行った後における株券等所有割合 $((a + d + g) / (j + (b - c) + (e - f) + (h - i))) \times 100$ (%)	100.00

(注1) 「買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)」は、本公開買付けにおける買付予定数(33,218,878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(2021年11月9日現在)(個)(g)」は、各特別関係者(ただし、特別関係者のうち法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において府令第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。)が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。ただし、特別関係者が所有する株券等についても買付け等の対象としているため、「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2021年11月9日現在)(個)(g)」は分子に加算しておりません。

(注3) 「対象者の総株主等の議決権の数(2021年6月30日現在)(個)(j)」は、対象者第3四半期報告書に記載された2021年6月30日現在の総株主等の議決権の数(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、本公開買付け等においては単元未満株式(ただし、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(33,307,578株)から対象者の株式給付信託(BBT)の所有分である(88,700株)株を控除した株式数(33,218,878株)に係る議決権数(332,188個)を分母として計算しております。

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

6 【株券等の取得に関する許可等】

該当事項はありません。

7 【応募及び契約の解除の方法】

(1) 【応募の方法】

公開買付代理人

みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号

本公開買付けに応募する際には、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載し、公開買付期間の末日の15時までに、公開買付代理人の本店又は全国各支店において応募してください。なお、オンライントレードである「みずほ証券ネット倶楽部」においては応募の受付は行いません。

本公開買付けに係る応募の受付にあたっては、本公開買付けに応募する株主(以下「応募株主等」といいます。)が、公開買付代理人に証券取引口座を開設した上、応募する予定の株券等を当該証券取引口座に記録管理し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経由した応募の受付は行われません。また、本公開買付けにおいては、対象者指定の特別口座の口座管理機関であるみずほ信託銀行株式会社に設定された特別口座に記録されている株券等をもって本公開買付けに応募することはできません。応募する予定の株券等が、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等に開設された証券取引口座又は特別口座の口座管理機関に設定された特別口座に記載又は記録されている場合は、応募に先立ち、公開買付代理人に開設した証券取引口座への振替手続を完了していただく必要があります。(注1)

公開買付代理人に証券取引口座を開設しておられない応募株主等は、新規に証券取引口座を開設していただく必要があります。証券取引口座を開設される場合には、個人番号(マイナンバー)又は法人番号及び本人確認書類(注2)が必要になるほか、ご印鑑が必要になる場合があります。

上記の応募株券等の振替手続及び上記の口座の新規開設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。

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」といいます。)の場合、日本国内の常任代理人を通じて応募してください。

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、一般的に株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税の適用対象となります。(注3)

応募の受付に際し、公開買付代理人より応募株主等に対して、公開買付応募申込みの受付票が交付されます。

(注1) 対象者指定の特別口座の口座管理機関に設定された特別口座から公開買付代理人の証券取引口座に株券等の記録を振り替える手続について

対象者指定の特別口座の口座管理機関に設定された特別口座から公開買付代理人の証券取引口座に株券等の記録を振り替える手続を公開買付代理人経由又は特別口座の口座管理機関にて行う場合は、特別口座の口座管理機関に届け出ている個人情報と同一の情報が記載された「口座振替申請書」による申請が必要となります。詳細については、公開買付代理人又は特別口座の口座管理機関にお問合せください。ようお願ひ申し上げます。

(注2) 個人番号(マイナンバー)又は法人番号及び本人確認書類の提出について

公開買付代理人において新規に証券取引口座を開設される場合、又は日本国内の常任代理人を通じて応募する外国人株主の場合には、次の本人確認書類等が必要となります。番号確認書類及び本人確認書類の詳細につきましては、公開買付代理人へお問合せください。

個人株主の場合 次の表の から のいずれかの個人番号確認書類及び本人確認書類が必要になります。なお、個人番号(マイナンバー)をご提供いただけない方は、公開買付代理人であるみずほ証券株式会社にて口座開設を行うことはできません。また、公開買付代理人において既に証券取引口座を開設している方であっても、氏名、住所、個人番号(マイナンバー)を変更する場合には個人番号確認書類及び本人確認書類が必要になります。

番号 確認 書類	個人番号カード (両面) 顔写真付き	通知カード	個人番号が記載された住民票 の写し 又は 住民票記載事項証明書 (当該書類は本人確認書類 の1つになります。)
+		+	+
本人 確認 書類		a. 以下のいずれかの書類1 つ(顔写真付き確認書類) ・運転免許証 ・運転経歴証明書 ・旅券(パスポート) ・在留カード ・療育手帳 ・身体障害者手帳等	a. 以下のいずれかの書類1 つ(顔写真付き確認書類) ・運転免許証 ・運転経歴証明書 ・旅券(パスポート) ・在留カード ・療育手帳 ・身体障害者手帳等
		又は b. 以下のいずれかの書類2 つ(a.の提出が困難な場 合) ・住民票の写し ・住民票の記載事項証明書 ・国民健康保険被保険者証 などの各種健康保険証 ・印鑑登録証明書 ・国民年金手帳等	又は b. 以下のいずれかの書類1 つ(a.の提出が困難な場 合) ・国民健康保険被保険者証 などの各種健康保険証 ・印鑑登録証明書 ・国民年金手帳等

- ・個人番号カード(両面)をご提出いただく場合、別途本人確認書類のご提出は不要です。
- ・通知カードは、通知カードに記載された氏名、住所等が住民票に記載されている事項と一致している場合に限り、個人番号確認書類としてご利用になれます。
- ・氏名、住所、生年月日の記載のあるものをご提出ください。
- ・本人確認書類は有効期限内のもの、期限の記載がない場合は6ヶ月以内に作成されたものをご提出ください。

- 法人株主の場合 「法人番号指定通知書」の写し、又は、国税庁法人番号公表サイトから印刷した法人番号が印刷された書面及び本人確認書類(登記事項証明書(6ヶ月以内に作成されたもので名称及び本店又は主たる事務所の所在地並びに事業内容を確認できるもの))が必要になります。なお、法人自体の本人確認書類に加え、取引担当者(当該法人の代表者が取引する場合はその代表者)個人の本人確認書類が必要となります。また、公開買付代理人において既に証券取引口座を開設している法人であっても、法人名称及び所在地を変更する場合には法人番号確認書類及び本人確認書類が必要になります。
- 外国人株主の場合 日本国政府の承認した外国政府又は権限ある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の上記本人確認書類に準じるもの等(本人確認書類は、自然人の場合は、氏名、住所、生年月日の記載のあるもの(1)、法人の場合は、名称及び本店又は主たる事務所の所在地並びに事業内容の記載のあるもの(2))が必要です。また、当該本人確認書類は、自然人及び法人ともに6ヶ月以内に作成されたもの、又は有効期間若しくは期限のある書類は有効なものに限ります。)及び常任代理人との間の委任契約に係る委任状又は契約書の写し(3)が必要となります。
- (1) 外国に居住される日本国籍を有する株主の方は、原則として旅券(パスポート)の提出をお願いいたします。
 - (2) 法人の場合、当該法人の事業内容の確認が必要であるため、本人確認書類に事業内容の記載がない場合は、別途事業内容の確認ができる書類(居住者の本人確認書類に準じる書類又は外国の法令の規定により当該法人が作成されることとされている書類で事業内容の記載があるもの)の提出が必要です。
 - (3) 当該外国人株主の氏名又は名称、国外の住所地の記載のあるもの限り、常任代理人による証明年月日、常任代理人の名称、住所、代表者又は署名者の氏名及び役職が記載され、公開買付代理人の証券取引口座に係る届出印により原本証明が付されたもの。

(注3) 日本の居住者の株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税について(個人株主の場合)
日本の居住者である個人株主の方の場合、株式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。本公開買付けへの応募による売却につきましても、通常の金融商品取引業者を通じた売却として取り扱われることとなります。税務上の具体的なご質問等につきましては、税理士等の専門家にご確認いただき、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、公開買付期間の末日の15時までに、応募受付けをした公開買付代理人の本店又は全国各支店に公開買付応募申込みの受付票を添付の上、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。契約の解除は、解除書面が公開買付代理人に交付され、又は到達した時に効力を生じます。したがって、解除書面を送付する場合は、解除書面が公開買付期間の末日の15時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。

解除書面を受領する権限を有する者

みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号
(その他みずほ証券株式会社全国各支店)

(3) 【株券等の返還方法】

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

(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】

みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5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)	71,420,587,700
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)	200,000,000
その他(c)	12,000,000
合計(a)+(b)+(c)	71,632,587,700

(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(33,218,878株)に、本公開買付価格(2,150円)を乗じた金額を記載しております。

(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おります。

(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おります。

(注4) 上記金額には消費税等は含まれていません。

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

(2) 【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額(千円)
計(a)	

【届出日前の借入金】

イ 【金融機関】

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

ロ 【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
計			

【届出日以後に借入れを予定している資金】

イ 【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1				
2	銀行	株式会社みずほ銀行 (東京都千代田区大手町一丁目5番5号)	買付け等に要する資金に 充当するための借入れ (注) (1) シニアローン 弁済期限：2026年12月22 日 金利：全銀協日本円T I B O Rに基づく変動金利 担保：対象者株式等 (2) 劣後ローン 弁済期：2026年12月22日 金利：固定金利 担保：対象者株式等	(1) シニアローン 80,606,000 (2) 劣後ローン 8,456,000
計(b)				89,062,000

(注) 公開買付者は、上記金額の融資の裏付けとして、みずほ銀行から、89,062,000千円を限度として融資を行う用意がある旨の融資証明書を2021年11月8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、本書の添付書類である融資証明書に記載のものが定められる予定です。

ロ 【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
計(c)			

【その他資金調達方法】

内容	金額(千円)
計(d)	

【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計】

89,062,000千円((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】

みずほ証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目5番1号

(2) 【決済の開始日】

2021年12月28日(火曜日)

(3) 【決済の方法】

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等(外国人株主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けをした応募株主等の口座へお支払いします。

(4) 【株券等の返還方法】

下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(1) 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付代理人は、返還することが必要な株券等を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、速やかに応募が行われた時の状態に戻します。

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】

応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(22,146,000株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(22,146,000株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(2) 【公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法】

令第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、第3号イ乃至チ及びヌ、並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが発生した場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実に基づき事実」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、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。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。

(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項に定める基準により買付け等の価格の引下げを行うことがあります。

買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

(4) 【応募株主等の契約の解除権についての事項】

応募株主等は、公開買付期間中においては、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】

【会社の沿革】

年 月	沿 革
2021年9月	商号を株式会社かたくら、本店所在地を東京都中央区明石町6番4号、資本金を100万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. 会社の株式又は持分を所有することにより、当該会社の事業活動を支配、管理すること
2. 不動産の保有、売買、仲介、賃貸及び管理
3. 有価証券の保有、売買、投資及び運用
4. 前記各号に付帯関連する一切の事業

(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を事業の内容としております。

【資本金の額及び発行済株式の総数】

2021年11月9日現在

資本金の額	発行済株式の総数
1,000,000円	100株

【大株主】

2021年11月9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(%)
佐野 公哉	山梨県山梨市	50	50.00
上甲 亮祐	東京都杉並区	50	50.00
計		100	100.00

【役員の職歴及び所有株式の数】

2021年11月9日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴	所有株式数 (株)
取締役		佐野 公哉	1955年3月8日	1977年4月 対象者入社 2008年1月 対象者総務部長 2010年1月 対象者小売事業部長 2010年3月 対象者執行役員小売事業部長 2011年2月 対象者執行役員経理部長 2013年3月 対象者常務取締役 2015年3月 対象者代表取締役社長 2019年3月 対象者代表取締役会長 2020年3月 対象者取締役会長(現任) 2021年9月 公開買付者 取締役(現任)	50
代表取締役		上甲 亮祐	1961年8月6日	1985年4月 株式会社富士銀行入行 2010年4月 株式会社みずほ銀行大阪支店長 2012年4月 株式会社みずほフィナンシャルグループ執行役員秘書室長 2014年4月 株式会社みずほ銀行常務執行役員営業担当役員 2017年4月 同行理事 2017年5月 対象者入社 2017年5月 対象者常勤顧問 2018年3月 対象者専務取締役 2019年3月 対象者代表取締役社長(現任) 2021年9月 公開買付者代表取締役(現任)	50
計					100

(2) 【経理の状況】

公開買付者は2021年9月16日に設立された会社であり、設立後、事業年度が終了していないため、財務諸表は作成されておりません。

(3) 【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

【公開買付者が提出した書類】

イ 【有価証券報告書及びその添付書類】

ロ 【四半期報告書又は半期報告書】

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】

該当事項はありません。

(2) 【公開買付者による株券等の所有状況】

該当事項はありません。

(3) 【特別関係者による株券等の所有状況（特別関係者合計）】

該当事項はありません。

(4) 【特別関係者による株券等の所有状況（特別関係者ごとの内訳）】

該当事項はありません。

2 【株券等の取引状況】

(1) 【届出日前60日間の取引状況】

該当事項はありません。

3 【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

該当事項はありません。

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

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2021年11月8日開催の対象者の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行ったとのことです。

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監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

また、本公開買付けに際して、公開買付者は、2021年11月8日付で、佐野氏及び上甲氏との間で、本応募株式(佐野氏・上甲氏)(所有株式数の合計:23,400株、所有割合の合計:0.07%)について、それぞれ本公開買付けに応募することを口頭で合意しております。当該合意の詳細については、「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本応募株式(佐野氏・上甲氏)」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、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。

(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

上記「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」をご参照ください。

第5 【対象者の状況】

1 【最近3年間の損益状況等】

(1) 【損益の状況】

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

(2) 【1株当たりの状況】

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

2 【株価の状況】

(単位：円)

金融商品取引所名 又は認可金融商品 取引業協会名	東京証券取引所 市場第一部						
	2021年 5月	2021年 6月	2021年 7月	2021年 8月	2021年 9月	2021年 10月	2021年 11月
最高株価	1,560	1,555	1,541	1,620	1,731	1,808	1,861
最低株価	1,387	1,451	1,420	1,409	1,442	1,663	1,744

(注) 2021年11月は、同月8日までのものです。

3 【株主の状況】

(1) 【所有者別の状況】

年 月 日現在

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

(2) 【大株主及び役員の所有株式の数】

【大株主】

年 月 日現在

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

【役員】

年 月 日現在

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

4 【継続開示会社たる対象者に関する事項】

(1) 【対象者が提出した書類】

【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第111期(自 2019年 1月 1日 至 2019年12月31日) 2020年 3月27日 関東財務局長に提出

事業年度 第112期(自 2020年 1月 1日 至 2020年12月31日) 2021年 3月30日 関東財務局長に提出

【四半期報告書又は半期報告書】

事業年度 第113期第 3 四半期(自 2021年 7月 1日 至 2021年 9月30日) 2021年11月 9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】

片倉工業株式会社

(東京都中央区明石町 6 番 4 号)

株式会社東京証券取引所

(東京都中央区日本橋兜町 2 番 1 号)

5 【伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等】

該当事項はありません。

6 【その他】

(1) 「2021年12月期配当予想の修正(無配)及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」の公表

対象者は、2021年11月8日付で公表した「2021年12月期配当予想の修正(無配)及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」に記載のとおり、2021年11月8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、2021年12月期の配当予想を修正し、2021年12月期の期末配当を行わないこと及び株主優待制度を廃止することを決議したとのことです。詳細につきましては、対象者が2021年11月8日付で公表した「2021年12月期配当予想の修正(無配)及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」をご参照ください。