

【表紙】

【提出書類】 公開買付届出書の訂正届出書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 2024年4月26日

【届出者の氏名又は名称】 XYZ株式会社

【届出者の住所又は所在地】 東京都港区六本木六丁目10番1号

【最寄りの連絡場所】 東京都港区六本木六丁目10番1号六本木ヒルズ森タワー23階
T M I 総合法律事務所

【電話番号】 03-6438-5511

【事務連絡者氏名】 弁護士 宮下央 / 同 海沼智也 / 同 林竜希

【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】 XYZ株式会社
(東京都港区六本木六丁目10番1号)
株式会社東京証券取引所
(東京都中央区日本橋兜町2番1号)

- (注1) 本書中の「公開買付者」とは、XYZ株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「対象者」とは、ローランド ディー・ジー・株式会社をいいます。
- (注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は必ずしも計数の総和と一致しません。
- (注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注5) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注6) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注7) 本書中の記載において、日数又は日時に記載がある場合は、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、
- (注8) 本書記載の公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、日本の金融商品取引法で定められた手続及び情報開示基準に準拠して行われるものとし、その手続及び基準は、米国で適用される手続及び情報開示基準と必ずしも同一ではありません。特に、米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)(その後の改正を含みます。)第13条(e)又は第14条(d)は、本公開買付けには適用されず、本公開買付けは、これらの手続及び基準に沿ったものではありません。本書及び本書の参考書類の中に含まれる財務情報は、米国企業の財務諸表と必ずしも同等ではありません。公開買付者及び対象者が米国外で設立され、その取締役が米国外居住者であるため、米国の証券関連法に基づいて発生する権利又は請求権を行使することが困難となる可能性があります。また、株主は、米国外の会社及びその取締役に対して、米国の証券関連法の違反を根拠として米国外の裁判所に提訴することができない可能性があります。さらに、米国外の法人並びに当該法人の子会社及び関連会社に米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。
- (注9) 公開買付者及び対象者の財務アドバイザー及びその関連会社は、その通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引法及びその他適用ある法令上許容される範囲で、米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)規則14e 5(b)の要件に従い、対象者の普通株式(以下「対象者株式」といいます。)を自己又は顧客の計算で、本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付け期間」といいます。)中に本公開買付けによらず買付け又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付けに関する情報が日本で開示された場合には、米国においても同様の方法によって開示が行われます。

- (注10) 本公開買付けに関する手続は全て日本語で行われるものとし、本公開買付けに関する書類の全部又は一部は英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存在した場合には、日本語の書類が優先するものとし、
- (注11) 本書又は本書の参照書類の記載には、米国1933年証券法(Securities Act of 1933)(その後の改正を含みます。)第27 A条及び米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)第21 E条で定義された「将来に関する記述」が含まれています。既知又は未知のリスク、不確実性その他の要因によって、実際の結果がこれらの将来に関する記述に明示的又は黙示的に示された内容と大きく異なる可能性があります。公開買付者又はその関係者は、これらの将来に関する記述に明示的又は黙示的に示された結果が達成されることを保証するものではありません。本書又は本書の参照書類の中の「将来に関する記述」は、本書の日付の時点で公開買付者が有する情報を基に作成されたものであり、法令で義務付けられている場合を除き、公開買付者及びその関係者は、将来の事象や状況を反映するためにその記述を変更又は修正する義務を負うものではありません。
- (注12) 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。)に従って株主による単元未満株式の買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手続に従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

1 【公開買付届出書の訂正届出書の提出理由】

2024年2月13日付で提出いたしました公開買付届出書(2024年3月7日、同月8日、同月27日、同月29日及び4月12日付で提出した公開買付届出書の訂正届出書により訂正された事項を含みます。以下同じです。)につきまして、2024年4月26日、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を5,035円から5,370円に変更することを決定し、法令に基づき、公開買付期間を公開買付届出書の訂正届出書の提出日である2024年4月26日から起算して10営業日を経過した日にあたる2024年5月15日まで延長し、合計62営業日とすることといたしました。

これに伴い、2024年2月13日付で提出いたしました公開買付届出書の記載事項の一部に訂正及び追加すべき事項が生じたので、これを訂正するとともに、当該訂正すべき事項に関連する添付書類を追加及び修正するため、法第27条の8第2項の規定に基づき、公開買付届出書の訂正届出書を提出するものです。

2 【訂正事項】

公開買付届出書

第1 公開買付要項

3 買付け等の目的

(1) 本公開買付けの概要

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

公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程

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

(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)

株式併合

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

(2) 買付け等の価格

8 買付け等に要する資金

(1) 買付け等に要する資金等

(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

届出日以後に借入れを予定している資金

イ 金融機関

その他資金調達方法

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

10 決済の方法

(2) 決済の開始日

第2 公開買付者の状況

1 会社の場合

(1) 会社の概要

資本金の額及び発行済株式の総数

第4 公開買付者と対象者との取引等

2 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

(1) 公開買付者と対象者との間の合意の有無及び内容

公開買付届出書の添付書類

3 【訂正前の内容及び訂正後の内容】

訂正箇所には下線を付しております。

公開買付届出書

第1 【公開買付要項】

3 【買付け等の目的】

(1) 本公開買付けの概要

(訂正前)

(前略)

その後、対象者が2024年3月26日付で公表した「XYZ株式会社による当社の普通株式に対する公開買付けに関する意見の変更についてのお知らせ」(以下「変更後対象者プレスリリース」といいます。)によれば、対象者は、2024年3月26日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見は維持するものの、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、株主の皆様のご判断に委ねる旨の決議をしたとのことです。但し、本公開買付けに賛同する旨の意見については、今後のブラザー工業株式会社(以下「ブラザー工業」といいます。)との間の協議状況に応じて変更される可能性があるとのことです。

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

(後略)

(訂正後)

(前略)

その後、対象者が2024年3月26日付で公表した「XYZ株式会社による当社の普通株式に対する公開買付けに関する意見の変更についてのお知らせ」(以下「変更後対象者プレスリリース」といいます。)によれば、対象者は、2024年3月26日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見は維持するものの、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、株主の皆様のご判断に委ねる旨の決議をしたとのことです。但し、本公開買付けに賛同する旨の意見については、今後のブラザー工業株式会社(以下「ブラザー工業」といいます。)との間の協議状況に応じて変更される可能性があるとのことです。

その後、対象者が2024年4月26日付で公表した「XYZ株式会社による当社の普通株式に対する公開買付けに関する意見の変更についてのお知らせ」(以下「4月26日付対象者プレスリリース」といいます。)によれば、対象者は、2024年4月26日開催の対象者取締役会において、下記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「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」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同する旨の意見を維持するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を改めて推奨することを決議したとのことです。

なお、当該対象者取締役会決議の詳細については、対象者プレスリリース、変更後対象者プレスリリース、4月26日付対象者プレスリリース及び下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

(後略)

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

(前略)

タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、デュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、対象者の事業及び財務に関する多面的かつ総合的な分析及び対象者の過去の一定期間における市場株価の動向等を参考に、2023年12月20日、対象者に対して、タイヨウ提案において、本公開買付価格を5,035円(提案前営業日である2023年12月19日を基準日とした過去1ヶ月間の終値の単純平均値3,614円(小数点以下四捨五入。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39.32%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの数値(%))において同じです。)、過去3ヶ月間の終値の単純平均値3,458円に対して45.60%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値3,484円に対して44.52%のプレミアムとする旨の価格提案を行いました。

その後、2024年1月16日、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、対象者から、対象者少数株主保護の観点から本公開買付価格を引き上げることについての要請を受けました。これに対し、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、2024年1月19日、対象者に対し、公開買付価格を引き上げる意向はないことを伝達いたしました。当該回答を受け、対象者として、本公開買付価格を5,035円とする旨の価格提案の妥当性を特別委員会においても確認し、慎重に検討を行った結果、2024年2月9日、タイヨウ・パシフィック・パートナーズに対して、当該提案に応諾する旨の回答を行ったとのことです。

その後、公開買付者は、2024年2月13日から本公開買付けを開始しておりますが、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、2024年3月15日、本特別委員会より、本公開買付けにおける買付け等の条件を変更する意向があるか示すよう要請を受けました。タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、2024年3月22日、本公開買付価格の変更を含む本公開買付けにおける買付け等の条件の変更については引き続き検討中である旨回答いたしました。

その後、2024年3月27日、対象者が対象者の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を撤回し、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨することの是非については中立の立場をとった上で、株主の皆様のご判断に委ねるのが相当であるとの判断をしたことを受け、公開買付届出書の訂正届出書を提出することとなり、それにより、法令に基づき、当該訂正届出書の提出日から起算して10営業日経過した日までの間公開買付期間を延長する必要があるところ、対象者が2024年3月29日に第43期有価証券報告書を東海財務局長に提出する予定であり、それにより再度公開買付届出書の訂正届出書を提出する必要がある結果、当該訂正届出書の提出日から起算して10営業日経過した日までの間公開買付期間を延長する必要があることを踏まえ、法令に基づき、本買付条件等変更を決定いたしました。

さらに、対象者がブラザー工業から公開買付けによって同社の完全子会社となる提案を受けており、本公開買付けに対する意見について引き続き検討を行っているため、2024年4月12日、対象者における検討期間を確保するために、公開買付期間をさらに10営業日延長することが相当であると考え、公開買付期間を2024年4月26日まで延長し、合計52営業日とすることを決定いたしました。

(後略)

(訂正後)

(前略)

タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、デュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、対象者の事業及び財務に関する多面的かつ総合的な分析及び対象者の過去の一定期間における市場株価の動向等を参考に、2023年12月20日、対象者に対して、タイヨウ提案において、本買付条件等変更(以下に定義します。)前の本公開買付価格を5,035円(提案前営業日である2023年12月19日を基準日とした過去1ヶ月間の終値の単純平均値3,614円(小数点以下四捨五入。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39.32%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの数値(%)において同じです。)、過去3ヶ月間の終値の単純平均値3,458円に対して45.60%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値3,484円に対して44.52%のプレミアム)とする旨の価格提案を行いました。

その後、2024年1月16日、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、対象者から、対象者少数株主保護の観点から本買付条件等変更前の本公開買付価格を引き上げることについての要請を受けました。これに対し、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、2024年1月19日、対象者に対し、公開買付価格を引き上げる意向はないことを伝達いたしました。当該回答を受け、対象者として、本買付条件等変更前の本公開買付価格を5,035円とする旨の価格提案の妥当性を特別委員会においても確認し、慎重に検討を行った結果、2024年2月9日、タイヨウ・パシフィック・パートナーズに対して、当該提案に承諾する旨の回答を行ったとのことです。

その後、公開買付者は、2024年2月13日から本公開買付けを開始しておりますが、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、2024年3月15日、本特別委員会より、本公開買付けにおける買付け等の条件を変更する意向があるか示すよう要請を受けました。タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、2024年3月22日、本買付条件等変更前の本公開買付価格の変更を含む本公開買付けにおける買付け等の条件の変更については引き続き検討中である旨回答いたしました。

その後、2024年3月27日、対象者が対象者の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を撤回し、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨することの是非については中立の立場をとった上で、株主の皆様のご判断に委ねるのが相当であるとの判断をしたことを受け、公開買付届出書の訂正届出書を提出することとなり、それにより、法令に基づき、当該訂正届出書の提出日から起算して10営業日経過した日までの間公開買付期間を延長する必要があるところ、対象者が2024年3月29日に第43期有価証券報告書を東海財務局長に提出する予定であり、それにより再度公開買付届出書の訂正届出書を提出する必要がある結果、当該訂正届出書の提出日から起算して10営業日経過した日までの間公開買付期間を延長する必要性が生じることを踏まえ、法令に基づき、公開買付期間の変更を決定いたしました。

さらに、対象者がブラザー工業から公開買付けによって同社の完全子会社となる提案を受けており、本公開買付けに対する意見について引き続き検討を行っているため、2024年4月12日、対象者における検討期間を確保するために、公開買付期間をさらに10営業日延長することが相当であると考え、公開買付期間を2024年4月26日まで延長し、合計52営業日とすることを決定いたしました。

その後、2024年4月19日、対象者及び本特別委員会からタイヨウ・パシフィック・パートナーズに対し、本公開買付価格を含む本公開買付けにおける買付け等の条件を変更する意向があるか示すよう要請があり、2024年4月23日、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、本公開買付けの成立の確度を高めるため、本公開買付価格を5,035円から5,370円に引き上げること及び公開買付期間を延長する意向がある旨の回答をいたしました。その結果、公開買付者は、2024年4月26日、本公開買付価格を5,035円から5,370円に変更すること(以下「本買付条件等変更」といいます。)を決定し、法令に基づき、公開買付期間を公開買付届出書の訂正届出書の提出日である2024年4月26日から起算して10営業日を経過した日にあたる2024年5月15日まで延長し、合計62営業日とすることといたしました。

(後略)

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
(訂正前)

(前略)

本公開買付価格については、対象者は2023年12月20日にタイヨウ・パシフィック・パートナーズから受領したタイヨウ提案において本公開買付価格を5,035円とする旨の価格提案を受けた後、野村證券から受けた対象者株式の株式価値に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会の意見を踏まえた上で、野村證券の助言を受けながら、2024年1月16日、対象者は、タイヨウ・パシフィック・パートナーズに対して、対象者少数株主保護の観点から本公開買付価格を引き上げることについての要請を行ったとのことです。その後、2024年1月19日、対象者はタイヨウ・パシフィック・パートナーズより、本公開買付価格を引き上げる意向はない旨、回答を受領したとのことです。当該回答を受け、対象者として、本公開買付価格を5,035円とする旨の価格提案の妥当性を本特別委員会においても確認し、慎重に検討を行った結果、タイヨウ・パシフィック・パートナーズに対して、2024年2月9日、当該提案に応諾する旨の回答を行ったとのことです。

また、対象者は、以下の点から、本公開買付価格である5,035円は対象者の少数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、対象者の少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での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たとのことです。

()本公開買付価格が、対象者において、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)」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の関与の下、公開買付者との間で十分な交渉を重ねた結果、合意された価格であること。また、全てのアライアンス候補先からの提案価格のうち、最終的に最も高い提案価格はタイヨウ提案であること。

()本公開買付価格が、株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(野村證券)」)といひます。)における野村證券による対象者株式の価値算定結果のうち、市場株価平均法及び類似会社比較法の各レンジの上限値を上回り、かつ、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といひます。)のレンジの中央値(4,867円)を上回り、その範囲内に入る水準となっていること。なお、対象者は、2023年11月9日付で「業績予想の修正に関するお知らせ」を公表し、2023年12月期の業績予想を下方修正しておりますが、野村證券による対象者株式の価値算定結果の前提となる事業計画(以下「本事業計画」といひます。)の策定にあたっては、野村證券が複数回対象者に対するインタビューを行いその内容を分析及び検討しており、また、本特別委員会も、野村證券から受けた財務的見地からの助言を踏まえつつ、対象者の本事業計画について、対象者からその内容、重要な前提条件及び作成経緯等(田部耕平氏及びブライアン・K・ヘイウッド氏が本事業計画の作成に関与していないことを含むとのことです。)について説明を受けるとともに、これらの事項について合理性を確認しており、本事業計画の作成過程及び内容に不合理な点はないものと考えているとのことです。

()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第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されている野村證券による対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法及び類似会社比較法に基づく算定レンジの上限を上回り、DCF法による算定結果のレンジの中央値(4,867円)を上回り、その範囲内に入る価格となっており、また、本公開買付け実施についての公表日前営業日である2024年2月8日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値3,895円に対して29.27%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値3,790円に対して32.85%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値3,676円に対して36.97%及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値3,532円に対して42.55%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、2021年2月9日から2024年2月8日までに公表された国内上場企業を対象としたマネジメント・バイアウト(MBO)事例(債務超過となっている会社を対象とした事例等を除きます。)38件における買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアム水準(公表日前営業日の終値に対するプレミアムの平均値・中央値(45.85%、45.59%)、直近1ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値・中央値(48.76%、49.41%)、直近3ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値・中央値(52.45%、53.69%)、及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値・中央値(54.16%、55.78%))と比較して、必ずしも高い水準であるとは言いがたいものの、過去事例の水準と概ね近接しており遜色がないこと、また上記のとおり一定のプレミアムが付されていることから、対象者の少数株主に投資回収機会を提供する観点では一定の合理性を有する水準であると認められること。

()本公開買付価格は、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答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると判断されていること。

以上より、対象者として、本取引が対象者の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2024年2月9日開催の対象者取締役会において、賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議したとのことです。

その後、2024年3月13日、ブラザー工業より、対象者株式に対する公開買付け(以下「ブラザー公開買付け」といいます。)の開始予定に関する公表がなされました。これを受け、対象者は、本公開買付けに賛同する旨の意見及び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意見を維持することができるか否かについて検討を開始するとともに、当該検討に際して意見を聴取するため、本特別委員会に対して特別委員会の開催を要請したとのことです。

当該要請を受け、本特別委員会は、2024年3月14日に特別委員会を開催し、本公開買付価格(5,035円)がブラザー公開買付けの開始予定の公表後の対象者株式の市場株価の終値及びブラザー公開買付けにおける買付け等の価格(5,200円)(以下「ブラザー公開買付価格」といいます。)を下回っていることから、本特別委員会より本公開買付けにおける買付け等の条件を変更する意向があるか示すようタイヨウ・パシフィック・パートナーズに要請することを決め、2024年3月15日、当該要請を記した書簡を提示したところ、2024年3月22日にタイヨウ・パシフィック・パートナーズから本公開買付価格の変更を含む本公開買付けにおける買付け等の条件の変更については引き続き検討中である旨の回答があったものの、2024年3月26日時点では、具体的な意向についての回答を受けていないとのことです。

(中略)

本特別委員会から報告を受けた上記の検討結果を踏まえ、対象者は、2024年3月26日開催の対象者取締役会において、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を撤回し、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨することの是非については中立の立場をとった上で、株主の皆様のご判断に委ねるのが相当であると判断し、本公開買付けに賛同する旨の意見は維持するものの、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、株主の皆様のご判断に委ねる旨の決議をしたとのことです。但し、本公開買付けに賛同する旨の意見については、今後のブラザー工業との間の協議状況に応じて変更される可能性があるとのことです。

なお、上記取締役会には、対象者の監査役4名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べているとのことです。

(後略)

(訂正後)

(前略)

本買付条件等変更前の本公開買付価格については、対象者は2023年12月20日にタイヨウ・パシフィック・パートナーズから受領したタイヨウ提案において本買付条件等変更前の本公開買付価格を5,035円とする旨の価格提案を受けた後、野村證券から受けた対象者株式の株式価値に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会の意見を踏まえた上で、野村證券の助言を受けながら、2024年1月16日、対象者は、タイヨウ・パシフィック・パートナーズに対して、対象者少数株主保護の観点から本買付条件等変更前の本公開買付価格を引き上げることについての要請を行ったとのことです。その後、2024年1月19日、対象者はタイヨウ・パシフィック・パートナーズより、本買付条件等変更前の本公開買付価格を引き上げる意向はない旨、回答を受領したとのことです。当該回答を受け、対象者として、本買付条件等変更前の本公開買付価格を5,035円とする旨の価格提案の妥当性を本特別委員会においても確認し、慎重に検討を行った結果、タイヨウ・パシフィック・パートナーズに対して、2024年2月9日、当該提案に応諾する旨の回答を行ったとのことです。

また、対象者は、以下の点から、本買付条件等変更前の本公開買付価格である5,035円は対象者の少数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、対象者の少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での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たとのことです。

()本買付条件等変更前の本公開買付価格が、対象者において、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)」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の関与の下、公開買付者との間で十分な交渉を重ねた結果、合意された価格であること。また、全てのアライアンス候補先からの提案価格のうち、最終的に最も高い提案価格はタイヨウ提案であること。

- ()本買付条件等変更前の本公開買付価格が、株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(野村証券)」といいます。)における野村証券による対象者株式の価値算定結果のうち、市場株価平均法及び類似会社比較法の各レンジの上限値を上回り、かつ、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)のレンジの中央値(4,867円)を上回り、その範囲内に入る水準となっていること。なお、対象者は、2023年11月9日付で「業績予想の修正に関するお知らせ」を公表し、2023年12月期の業績予想を下方修正しておりますが、野村証券による対象者株式の価値算定結果の前提となる事業計画(以下「本事業計画」といいます。)の策定にあたっては、野村証券が複数回対象者に対するインタビューを行いその内容を分析及び検討しており、また、本特別委員会も、野村証券から受けた財務的見地からの助言を踏まえつつ、対象者の本事業計画について、対象者からその内容、重要な前提条件及び作成経緯等(田部耕平氏及びブライアン・K・ヘイウッド氏が本事業計画の作成に関与していないことを含む)のことです。)について説明を受けるとともに、これらの事項について合理性を確認しており、本事業計画の作成過程及び内容に不合理な点はないものと考えているとのことです。
- ()本買付条件等変更前の本公開買付価格が、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第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されている野村証券による対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法及び類似会社比較法に基づく算定レンジの上限を上回り、DCF法による算定結果のレンジの中央値(4,867円)を上回り、その範囲内に入る価格となっており、また、本公開買付け実施についての公表日前営業日である2024年2月8日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値3,895円に対して29.27%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値3,790円に対して32.85%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値3,676円に対して36.97%及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値3,532円に対して42.55%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、2021年2月9日から2024年2月8日までに公表された国内上場企業を対象としたマネジメント・バイアウト(MBO)事例(債務超過となっている会社を対象とした事例等を除きます。)38件における買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアム水準(公表日前営業日の終値に対するプレミアムの平均値・中央値(45.85%、45.59%)、直近1ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値・中央値(48.76%、49.41%)、直近3ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値・中央値(52.45%、53.69%)、及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値・中央値(54.16%、55.78%))と比較して、必ずしも高い水準であるとは言いがたいものの、過去事例の水準と概ね近接しており遜色がないこと、また上記のとおり一定のプレミアムが付されていることから、対象者の少数株主に投資回収機会を提供する観点では一定の合理性を有する水準であると認められること。
- ()本買付条件等変更前の本公開買付価格は、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答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると判断されていること。

以上より、対象者として、本取引が対象者の企業価値の向上に資するものであるとともに、本買付条件等変更前の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2024年2月9日開催の対象者取締役会において、賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議したとのことです。

4月26日付対象者プレスリリースによれば、その後、2024年3月13日、ブラザー工業より、対象者株式に対する公開買付け(以下「ブラザー公開買付け」といいます。)の開始予定に関する公表がなされました。これを受け、対象者は、本公開買付けに賛同する旨の意見及び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意見を維持することができるか否かについて検討を開始するとともに、当該検討に際して意見を聴取するため、本特別委員会に対して特別委員会の開催を要請したとのことです。

当該要請を受け、本特別委員会は、2024年3月14日に特別委員会を開催し、本買付条件等変更前の本公開買付価格(5,035円)がブラザー公開買付けの開始予定の公表後の対象者株式の市場株価の終値及びブラザー公開買付けにおける買付け等の価格(5,200円)(以下「ブラザー公開買付価格」といいます。)を下回っていることから、本特別委員会より本公開買付けにおける買付け等の条件を変更する意向があるか示すようタイヨウ・パシフィック・パートナーズに要請することを決め、2024年3月15日、当該要請を記した書簡を提示したところ、2024年3月22日にタイヨウ・パシフィック・パートナーズから本買付条件等変更前の本公開買付価格の変更を含む本公開買付けにおける買付け等の条件の変更については引き続き検討中である旨の回答があったものの、2024年3月26日時点では、具体的な意向についての回答を受けていなかったとのことです。

(中略)

本特別委員会から報告を受けた上記の検討結果を踏まえ、対象者は、2024年3月26日開催の対象者取締役会において、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を撤回し、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨することの是非については中立の立場をとった上で、株主の皆様のご判断に委ねるのが相当であると判断し、本公開買付けに賛同する旨の意見は維持するものの、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、株主の皆様のご判断に委ねる旨の決議をしたとのことです。但し、本公開買付けに賛同する旨の意見については、今後のブラザー工業との間の協議状況に応じて変更される可能性があるとのことです。

なお、上記取締役会には、対象者の監査役4名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べているとのことです。

また、4月26日付対象者プレスリリースによれば、対象者は、2024年3月13日にブラザー公開買付けの開始予定に関して公表がなされて以降、本公開買付けに賛同する旨の意見を維持することができるか否かについて慎重に検討するために、ブラザー工業及びタイヨウ・パシフィック・パートナーズとの間で、本特別委員会を交え、本公開買付け及びブラザー公開買付けの双方に関して、誠実に協議を継続してきたとのことです。

4月26日付対象者プレスリリースによれば、ブラザー工業からは、ブラザー公開買付けの意義やシナジー・ディスシナジーに関する見立てについて、2024年3月19日に本特別委員会に対して、2024年4月5日に対象者執行部(対象者の執行サイドで本取引の検討・交渉を主導している対象者常務執行役員を指します。)、取締役会(対象者の代表取締役社長執行役員である田部耕平氏及び社外取締役のブライアン・K・ヘイウッド氏を除きます。)に対して、それぞれ説明がなされたものの、2024年4月5日時点において、対象者及び本特別委員会としては、ブラザー公開買付けによるシナジー発生の実現性やディスシナジー発生懸念は依然として払拭できていない状況にあったとのことです。なお、ブラザー公開買付けにかかる対象者の懸念は「ディスシナジー発生による対象者製品の競争力低下及びこれによる中長期的視野での企業価値低下の蓋然性」を払拭できないことにあるとのことです。具体的に想定している主なディスシナジーは以下のとおりとのことです。なお、対象者は、ブラザー工業との間で、ブラザー公開買付けによるシナジー発生の実現性やディスシナジーに関して引き続き協議を行っているとのことです。しかしながら、変更後対象者プレスリリースにおいて、2024年3月26日時点における対象者の本公開買付けに賛同する旨の意見については、今後のブラザー工業との間の協議状況に応じて変更される可能性がある旨をお知らせしていたところ、ブラザー公開買付けの開始予定が公表された後における同社との間の協議状況を踏まえた、ブラザー公開買付けによるシナジー発生の実現性やディスシナジー発生懸念に関する対象者における検討状況については、株主の皆様において本公開買付けに関するご判断をいただくにあたり重要な情報であると考え、以下、2024年4月26日時点における対象者の見解をお示したとのことです。なお、4月26日付対象者プレスリリースに係る訂正内容は、本公開買付けに関して対象者の意見を述べるものであり、ブラザー公開買付けに関する対象者の意見を表明するものではないとのことです。対象者としては、ブラザー公開買付けについては、2024年4月26日現在、上記のとおり各種懸念を有しているものの、引き続き真摯に検討を行っていくとともに、ブラザー公開買付けに対する対象者の意見については、ブラザー工業との間の協議を継続の上、対象者として正式に決定次第速やかにお知らせするとのことです。また、下記の内容については、ブラザー工業との間の今後の協議を踏まえて変更が生じる可能性があるとのことです。

対象者の主力製品である産業用プリンターの基幹部品(プリンターヘッド)について、主要サプライヤーA(以下に定義します。以下同じです。)から対象者への仕入価格を含む取引条件の悪化、主要サプライヤーAの最新技術を搭載した最先端のプリンターヘッドが優先して供給されなくなる蓋然性が高いこと、及び、対象者の製品開発について早期段階から密接に連携し製品発売後も品質サポートを含め密接に協働することや技術支援を受けることができなくなる蓋然性が高いこと

- ・ 対象者は現在、対象者製品に搭載する基幹部品であるプリンターヘッドを一部ブラザー工業から仕入れているとのことですが、約8割程度のプリンターヘッドは、特に良質な性能及び多様なラインアップのプリンターヘッドを擁する事業会社(以下「主要サプライヤーA」といいます。なお、対象者としては、主要サプライヤーAのプリンターヘッドは、様々なインクに対応しており、高速・高精細な印刷を実現する主要サプライヤーAのプリンターヘッドでないと、対象者が実現し、又はお客様に提供したい価値が実現できないと考えているとのことです。)
- ・ 対象者としては、現在、主要サプライヤーAとの間で、非常に良好な関係のもと、仕入価格を含め優遇された条件で取引を行っていると認識しており、また、これに加え、主要サプライヤーAが製造する製品の中でも、同社の最新技術を搭載した最先端のプリンターヘッドの供給を受けているとのことです。最先端のプリンターヘッドの供給については、市場における競合他社との競争下において、汎用品と比較して利益率の高い高機能の製品を顧客に提供し、結果として高い利益率を確保する上で、非常に重要な構成要素の1つと位置付けており、また、本事業計画においても、引き続き、主要サプライヤーAより最先端のプリンターヘッドの供給を受けることが前提とされているとのことです。
- ・ これに加え、対象者は、主要サプライヤーAとの間で製品の早期開発段階における密接な連携及び製品発売後も品質サポートを含め密接に協働しており、主要サプライヤーAとの間で技術陣の活発な交流及び技術支援を受けるなど、非常に良好な関係のもと優遇された条件で取引を行っていると認識しており、これらは、対象者における早期の開発の着手と対象者の製品の安定した品質の維持に寄与しているものと理解しているとのことです。
- ・ 一方で、ブラザー公開買付けによって対象者がブラザー工業の傘下(ブラザー工業の子会社や関連会社となることを含みます。以下同じです。)に入ることとなった場合には、対象者と主要サプライヤーAは、良好な関係から競合関係へと変化し、主要サプライヤーAから現在供給を受けているプリンターヘッドや今後新開発されるプリンターヘッドに競合関係になく良好な関係にあることを前提とする現在の仕入条件が維持されない可能性が高いほか、最先端のプリンターヘッドの供給や対象者の製品開発について早期段階からの密接な連携及び製品発売後の品質サポートを含めた密接な協働及び技術支援等を受けられず、取引内容や条件の変更(価格の値上げや主要サプライヤーAからの協力が得られないことによる対象者製品の開発遅延・開発停止等)によるディスシナジーが発生し、対象者製品の品質・競争力低下が生じる可能性が高いものと考えているとのことです。
- ・ この点について、対象者は、主要サプライヤーAに対し、対象者がブラザー工業の傘下に入ることとなった場合の今後の取引等に関する考えを確認し、2024年4月9日、この点に関して確認するための質問状を送付したところ、2024年4月11日、主要サプライヤーAより、正式に、重要パートナーとしての価格の提示や、最先端のプリンターヘッドの供給、対象者の製品開発について早期段階からの密接な連携及び製品発売後の品質サポートを含めた密接な協働や、技術支援などに関する取引関係の見直し検討は不可避である旨の回答を受領したとのことです。
- ・ このように、対象者としては、本によるディスシナジー発生蓋然性については、相当程度高いものであると考えているとのことです。
- ・ なお、主要サプライヤーA及びブラザー工業以外のサプライヤーのプリンターヘッドを利用することで代替するという選択肢についても検討したとのことですが、(i)そもそも他のサプライヤーとの間で、対象者と主要サプライヤーAとの間の現在の事業上の関係性のような深度の深い関係性を構築することができる保証が何ら存在しないこと、()仮に他のサプライヤーとの間において、対象者と主要サプライヤーAとの間の現在の事業上の関係性と同等の関係性を構築できたと仮定した場合でも、現在対象者が主要サプライヤーAから供給を受けているプリンターヘッドと同等の良質な性能及び多様なラインアップを揃えることは困難であり、また、当該他のサプライヤーのプリンターヘッドを主軸とするための製品開発に相当の時間を要することが想定されることから、当該選択肢については現実性がないものと考えているとのことです。

主要サプライヤーAとの間で従前と同様の取引が困難となった場合にはブラザー工業製のプリンターヘッドの採用数の増加が考えられるものの、ブラザー工業製のプリンターヘッドでは、当該主要サプライヤーAのプリンターヘッドのラインアップをカバーできないことから、対象者の新製品の開発が計画どおりに実行できず、その結果として、対象者の製品ラインアップを充足できず、対象者業績に著しい影響が生じる可能性が高いものと考えられること。加えて、ブラザー工業製のプリンターヘッドを搭載した製品については、対象者製品の性能・生産プロセス・対顧客の観点で悪影響を及ぼす可能性があること

- ・ 対象者と主要サプライヤーAが競合関係となり、上記にかかるディスシナジーが生じた結果、主要サプライヤーAとの間で従前と同様の取引が困難となった場合には、代替としてブラザー工業が製造するプリンターヘッドの使用量の増加が考えられるとのことですが、ブラザー工業製のプリンターヘッドでは、当該主要サプライヤーAのプリンターヘッドのラインアップをカバーできないことから、対象者の新製品の開発が計画どおりに実行できず、その結果として、対象者の製品ラインアップを充足できず、対象者業績に著しい影響が生じる可能性が高いものと考えられるとのことです。
- ・ また、ブラザー工業製のプリンターヘッドは、対象者が仕入れているブラザー工業以外の他社サプライヤー製のプリンターヘッドと比較して、生産された製品の総数に対する不良品の数の割合が高く、対象者製品に搭載する前に対象者において全ノズル検査(全ノズルの画像確認による検査をいいます。以下同じです。)を実施しなければならない状況にあり(なお、現状、対象者においてブラザー工業以外のサプライヤーが製造するプリンターヘッドを使用する際に、上記のような全ノズル検査は実施していないとのことです。)、対象者製品の製造コストの増加や、対象者の生産プロセス及び対顧客の観点で重大な悪影響が出ているとのことです。従って上記のディスシナジーの発生の伴う損失を補うことはできず、結果として対象者製品の品質・競争力低下に繋がると考えているとのことです。

対象者とブラザー工業との過去の協業及び取引における経緯・実勢を踏まえ、企業戦略・技術戦略や企業文化の違いによる対象者の競争力の低下の可能性があること

- ・ 対象者は価値創造や市場創造を成長の中核とする中、ニーズの多様化をはじめとした市場変化への適応力に加えて、機動的な事業活動を推進していくことが重要と考えており、市場の変化を的確にとらえた迅速な意思決定を実現する組織体制への改革を進めることで、スピード感あふれる市場創造を目指しているとのことです。
- ・ こうした中、対象者とブラザー工業とは、部品の仕入れ・販売という取引関係に加えて、両社の製品のクロスセルの検討や、産業用プリンターの共同開発プロジェクトの推進等の協業を行ってきたとのことです。当該取引・協業の過程において、()ブラザー工業内における意思疎通が十分でないことにより、2020年の取引当初提示されていたプリンターヘッドの価格がブラザー工業の社内事情により担当事業部が変更になったことにより、後々の2021年になって見直し撤回され、対象者において大幅な調達コスト増を余儀なくされたという経緯があったこと、()協業の過程において、ブラザー工業より、ブラザー工業には産業印刷分野の知見が蓄積されておらず、ブラザー工業が自社として技術を有していないという主張とともに、対象者に対して度重なる開発製品のスペックダウンを求めてきたこと、といったような経緯があったとのことです。こうした中、対象者は部門間・子会社間での意思疎通・連携やスピードの点で対象者との違いを強く認識し、また、産業印刷分野における技術戦略や販売戦略等に関する考え方や企業文化が明確に異なると認識するに至っており、対象者がブラザー工業の傘下に入ることとなった場合には、ニーズの多様化をはじめとした市場変化へ迅速に適応できず、スピード感あふれる市場創造が困難となる上、対象者がグローバルに有する優れた人材が大量に離反する懸念があり、これらが顕在化した場合には対象者競争力が低下し、対象者の企業価値を毀損すると考えているとのことです。

4月26日付対象者プレスリリースによれば、その後、対象者は、上記に記載の主要サプライヤーAから受領した回答の概要及びブラザー公開買付けによるシナジー発生の実現性やディスシナジー発生の懸念に関する対象者の見解を改めて説明するため、2024年4月10日付で、ブラザー工業に対し、当該懸念に関する質問状を送付するとともに、面談の要請を行い、2024年4月16日にブラザー工業との面談を実施したとのことです。その後の2024年4月23日には、対象者の各懸念に対するブラザー工業の見解についての説明を受けたとのことです。当該面談において、ブラザー工業から、主要サプライヤーAとの取引に関し、(a)主要サプライヤーAは取引関係の見直し自体ではなく見直しの「検討」を行うと言っているに過ぎず、取引条件をどのように見直すかの具体的な内容も不明であることから事業会社の支配関係の異動を伴う取引において生じる一般的な「取引関係の見直し」の懸念の範疇を超えていないと考えられること、(b)主要サプライヤーAがプリンターヘッドの製造設備への投資を実施しており、外販事業を積極的に拡大していること、(c)ブラザー工業と主要サプライヤーAは競合関係に該当しないこと、(d)ブラザー工業と主要サプライヤーAは特許権の許諾等の契約を締結している友好的な関係にあり、主要サプライヤーAが広範な領域でのブラザー工業との関係悪化に発展し得るような行為を取ることは考えづらいこと等から、取引関係の変更・悪化及びそれに伴うディスシナジーは発生しないとの主張があったとのことです。そこで、対象者は、主要サプライヤーAに対し、2024年4月24日、対象者がブラザー工業の傘下に入ることとなった場合の今後の取引等に関する考えを改めて照会したところ、2024年4月25日、主要サプライヤーAより大要以下の正式回答を受領いたしましたとのことです。

- ・ 主要サプライヤーAは対象者をプリンターヘッドに関する重要取引先・重要パートナーと位置付けており、主要サプライヤーAが開発・製造するプリンターヘッドに関して、対象者に対し、重要パートナーとしての価格設定による販売や、最先端のプリンターヘッドの供給、対象者の製品開発について早期段階からの密接な連携及び製品発売後の品質サポートを含めた密接な協働や、技術支援などを提供(以下～を総称して「現行取引関係」といいます。)している
- ・ 本公開買付けが成立した場合、対象者が引き続き主要サプライヤーAの重要取引先・重要パートナーであることに変わりはなく、主要サプライヤーAとして現行取引関係を変更することは考えていない
- ・ 主要サプライヤーAのプリンターヘッドの外販事業の販売先や取引内容は、販売先及びその企業が属するグループと主要サプライヤーAのグループとの競合状況、関係性、主要サプライヤーAの事業戦略等を勘案し、個別に決定している。対象者がブラザー工業の傘下に入ることとなった場合、プリンターヘッドの事業に関する対象者と主要サプライヤーAの関係についての主要サプライヤーAの認識は、これまでの重要取引先・重要パートナーという関係から競合関係へと変化するため、主要サプライヤーAが開発・製造するプリンターヘッドに関し、現時点で対象者に販売しているプリンターヘッドは、重要パートナーとしての価格で販売することが難しく、現行の価格設定の大幅な見直しをせざるを得ないと考えており、現時点で主要サプライヤーAが対象者に販売しているプリンターヘッド以外のプリンターヘッド(対象者が今後発売する新製品に搭載するプリンターヘッドや、主要サプライヤーAが今後発売する最先端のプリンターヘッドを含みます。)を対象者に販売することは難しく、対象者の製品開発について早期段階からの密接な連携及び製品発売後の品質サポートを含めた密接な協働や技術支援などについてもやむを得ず停止せざるを得ないと考えている。

なお、対象者は、ブラザー公開買付けが行われることによるディスシナジー発生の蓋然性に対する懸念に関し客観的かつ定量的な評価を行うため、ビジネスコンサルティング・サービスを提供する株式会社Resolve & Capital(以下「R & C」といいます。)に対し、対象者がブラザー工業の傘下に入ることによって、主要サプライヤーAから回答を受けた上記の現行取引関係の見直しが起こる可能性及びそれに伴い生じる対象者業績へのインパクトについての評価・試算を依頼したとのことです。R & Cからは、2024年4月25日、主要サプライヤーAの上記回答を前提とした場合、(A)現時点で主要サプライヤーAが対象者に販売しているプリンターヘッドの価格を値上げするリスクは相応にあると考えられること、(B)供給責任の観点から既存製品の供給が完全に止まるリスクは低いものの、将来的な技術情報・最新式のプリンターヘッドの提供がなされなくなる可能性が高く、対象者製品の開発停止や上市の深刻な遅延を引き起こすリスクが存在すること、(C)さらに(A)(B)の影響によって対象者製品の競争力やキャッシュ創出力が低下し、それに伴う対象者の産業用プリンターにおける業界シェアの減少やR & D投資の減少によって長期的には更なる企業価値の毀損に繋がるリスクが存在する旨の報告を受けたとのことです。また、定量面では、対象者がブラザー工業の傘下に入ることとなった場合、2026年12月期においては営業利益ベース50億円(2026年12月期の営業利益予想値63億円に対して約80%減)のディスシナジーが生じる可能性が高く、それ以降も合理的に業績悪化への影響が見込まれる旨の報告も受けており、当該報告結果は、対象者のディスシナジー発生の蓋然性に対する懸念を裏付けるものであると考えているとのことです。

また、2024年4月23日の面談においては、主要サプライヤーAとの取引に関してのみならず、その他の対象者の各懸念に対するブラザー工業の見解についても説明を受けたとのことです。が、いずれもシナジー発生の実現性やディスシナジー発生の蓋然性に関する対象者の懸念を払拭する材料とはならなかったため、引き続きブラザー工業と協議すべく、当該懸念が払拭されない理由等を対象者から説明するための面談を要請したものの、ブラザー工業の都合により実現しなかったことを踏まえ、2024年4月25日付で当該理由等を説明する書面を対象者からブラザー工業に対して送付したとのことです。その後、対象者説明に対するブラザー工業から追加の説明は受けていないため、2024年4月26日時点において、ブラザー工業の想定するシナジー発生の実現性及びディスシナジー発生可能性に対する懸念は払拭されていないとのことです。なお、ブラザー公開買付けに関してブラザー工業から説明を受けているシナジーの内容に対して対象者が考える当該シナジーの実現性に対する懸念は以下のとおりとのことです。

ア 開発面：ブラザー工業の技術等の「活用」が対象者製品の競争力強化に繋がるのか

- ・ ブラザー工業からは、ブラザー工業が保有するインクジェット技術等の資産を活用した対象者製品の競争力強化を実現できるとの説明がありました。対象者としては、ブラザー工業のプリンターヘッドは使用難易度が高いと評価しており、ブラザー工業の技術をベースとして競争力のある製品を展開することにはハードルがあると考えているとのこと（例えば、ブラザー工業のプリンターヘッドは、生産性の向上のためにヘッド駆動周波数を上げた場合の発熱量が他社のプリンターヘッドと比べて多いため、ブラザー工業のプリンターヘッドを利用している対象者の現行製品においては、低粘度のインクしか使用することができず、かつ、冷却ファンを組み込まざるを得ない状況となっているとのこと。一方で、市場に存在する多種多様なアプリケーションに対応するためのUVインクは、高粘度インクを温めて粘度を下げて使用するため、インクヒーターをプリンターヘッド付近に配置する必要がありますが、上記の冷却ファンとは相反するため、UVインクに対応するための難易度が高いと対象者は考えているとのこと。）。また、ブラザー工業のプリンターヘッドのラインアップでは対象者製品のラインアップをカバーできず、対象者製品の競争優位性を確保するための領域に関する特許の保有数が充実しているとは言い難いため、対象者製品の差別化、ひいては競争優位性の維持・向上には繋がらないと考えているとのこと。
- ・ ブラザー工業のグループ会社であり、五面加工機や大型マシニングセンターを使用した大型機械加工を手掛ける昭和精機株式会社は、対象者と長年協力関係にあるため、対象者がブラザー工業グループに参画することで、DGSHAPE事業とDigital Fabricationの2つの領域においてシナジーの発揮が期待できる旨の説明を受けたとのことですが、DGSHAPE事業の売上の大半を占めるデンタル加工機の製造・販売において、対象者と昭和精機株式会社との協業は限定的であり、対象者がブラザー工業グループに参画することで、同社との協業によるシナジーがどのように発生するかは現時点で具体的な説明がないため、シナジーの実現性は不明瞭と考えているとのこと。
- ・ ブラザー工業の産業機器事業から対象者への技術供与により、DGSHAPE事業における歯医者クリニックのシェア向上・売上向上に寄与できる旨の説明を受けたとのことですが、ブラザー工業の産業機器は大型であり対象者がターゲットとするような歯医者クリニックでの導入は難しい面があると考えているとのこと。

イ 製造面：具体的にどの程度の製造コスト削減が期待できるのか

- ・ ブラザー工業からは、ブラザー工業のプリンティング・アンド・ソリューションズ事業との共同購買などを通じた製造コストの削減が実現できるとの説明を受けたとのことですが、部品共通化の余地がある電子部品が調達コストに占める割合は限定的である上、両社が海外の異なる国に製造拠点を有する中、どの程度具体的に製造拠点・調達ネットワークの相互活用機会・効果があるか現時点で不明であると考えているとのこと。

ウ 販売・マーケティング面：過去の実績を踏まえクロスセルによる売上拡大がどの程度可能なのか

- ・ ブラザー工業からは、両社の補完関係にある販売チャネル・顧客基盤の相互活用によって、対象者製品のクロスセルによる売上拡大を狙うとの説明を受けたとのことですが、過去に両社でクロスセルの可能性を模索していたものの、世界中の販売チャネルが競合したためにクロスセルの実績は極めて限定的であり、このような過去実績に鑑みても、今後大きくクロスセルが増えることは想定しづらく、クロスセルによる売上拡大が実際にどの程度可能なのか現時点で不明と考えているとのこと。

エ リソース活用面：対象者の成長のために研究開発人材をどの程度シフトしてもらえるのか具体的なプランが不明瞭

- ・ ブラザー工業からは、ブラザー工業が保有する幅広い研究開発の土壌・人的・財務的リソース等の活用による対象者の中長期的な成長の支援が可能との説明を受けたとのことですが、対象者としては、ブラザー工業の主力であるコンシューマプリンタ事業は、オフィスでのペーパーレスや年賀ハガキ減少の流れから将来的な市場縮小が想定され、ブラザー工業にとって研究開発人材のシフトが課題であると認識しているとのこと。そのような状況下において、研究開発人材のうちどのような人材を対象者にリソースとして投下してもらえるのか、どの事業分野にどのようなリソースを投下するのか具体的な計画についての説明は無く、リソース活用面におけるメリットは現時点で不明瞭と考えているとのこと。

また、4月26日付対象者プレスリリースによれば、タイヨウ・パシフィック・パートナーズとの間では、本公開買付けが対象者の中長期的な更なる成長と企業価値向上に資するという判断に変わりがないかを確認するために、2024年4月19日、本特別委員会からタイヨウ・パシフィック・パートナーズに対してインタビューを行ったとのことです。当該インタビューを通じて、本取引によるシナジーや対象者の企業価値向上策についての検討を行ったとのことですが、本公開買付けの公表前にタイヨウ・パシフィック・パートナーズから説明を受けた内容については、現時点において当該判断に変わりがないことを再確認するとともに、ブラザー公開買付けにおけるシナジー項目が抽象的かつ実現確度が低いことに比べ、本取引におけるシナジー及び企業価値向上策は具体的であることを確認したとのことです。すなわち、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは対象者に対して19年超という長年にわたって投資し、また、2020年3月以降は社外取締役の派遣及びアドバイザーサービスの提供を通じて対象者の企業価値向上に直接関与し、対象者の中核的な価値・強みとともに解決すべき経営課題を熟知しているところ、タイヨウ・パシフィック・パートナーズからの提案内容は、対象者の社外取締役でもある本特別委員会のメンバーが認識している対象者の課題(溶剤プリンタ・先進国市場依存からの脱却、デンタル以降の柱となる新事業の早期確立、グローバル連携の一層の強化、起業家精神をコアとする企業文化の再構築等)と共通した課題を認識し、これらの課題について、個別のテーマ毎に具体的かつ定量化された企業価値向上策(溶剤プリンタ・先進国市場依存からの脱却及びデンタル以降の柱となる新事業の早期確立及び起業家精神をコアとする企業文化の再構築については、新規事業や新興国の営業機能や開発資源の配分及びこれによる売上目標の設定、グローバル連携の一層の強化については外国拠点の重複機能の統合及びコスト削減目標の設定等)が提案されており、合理的なものであると考えるとのことです。また、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは当時対象者の親会社であったローランド株式会社のスポンサーとして2014年に同社を非上場化、2020年に再上場を実現していますが、この間同社は、売上高は約1.8倍、EBITDAは約5倍、ROICは約7倍となるまでの成長を果たしました。ローランド株式会社と対象者は元親子関係であることから、抱える経営課題や企業文化に多くの共通点があるところ、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは既にローランド株式会社で十分な実績を上げていることから、対象者の企業価値向上を実現する確度も相応に高いと当該インタビューで確認したとのことです。

一方で、4月26日付対象者プレスリリースによれば、公開買付期間が2024年4月26日までとなっていること及び本買付条件等変更前の本公開買付価格がブラザー公開買付価格を下回っている状況にあることを踏まえ、2024年3月15日及び同年4月19日、対象者及び本特別委員会からタイヨウ・パシフィック・パートナーズに対し、本公開買付価格を含む本公開買付けにおける買付け等の条件を変更する意向があるか示すよう要請したところ、2024年4月23日、タイヨウ・パシフィック・パートナーズより、本公開買付けの成立の確度を高めるため、本公開買付価格を5,035円から5,370円に引き上げること及び公開買付期間を延長する意向がある旨の回答を受領したとのことです。これに対し、対象者は、同日、当該回答に対して応諾する旨を回答したとのことです。

4月26日付対象者プレスリリースによれば、対象者は、以上の協議状況等や、本特別委員会から2024年4月26日に受領した同日までの協議状況等を考慮した追加諮問事項に対する当該時点での検討結果を踏まえ、慎重に検討した結果、()ブラザー公開買付けによるディスシナジーの発生可能性の懸念を払拭できておらず、かつ、シナジー発生の実現性への疑念も解消できていないこと、()タイヨウ・パシフィック・パートナーズによるマネジメント・バイアウト(MBO)の手法によって対象者株式を非公開化することが対象者の中長期的な更なる成長と企業価値向上に資するとの考えに変わりはないと判断したこと、()公開買付者が本公開買付価格を5,035円から、ブラザー公開買付けに係る買付等の価格(5,200円)を上回る5,370円に引き上げること及び公開買付期間を延長することを決定したこと、2024年4月26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6名のうち、田部耕平氏及びブライアン・K・ヘイウッド氏を除く取締役4名)の全員一致で、本公開買付けに賛同する旨の意見を維持するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を改めて推奨することを決議したとのことです。

なお、4月26日付対象者プレスリリースによれば、上記取締役会には、対象者の監査役3名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べているとのことです。

(後略)

(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)

株式併合

(訂正前)

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者が所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の90%未満である場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、対象者に対し、会社法第180条に基づき対象者株式の併合(以下「株式併合」といいます。)を行うこと及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款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2024年7月下旬を目途に開催することを要請する予定です。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

(後略)

(訂正後)

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者が所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の90%未満である場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、対象者に対し、会社法第180条に基づき対象者株式の併合(以下「株式併合」といいます。)を行うこと及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款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2024年8月上旬を目途に開催することを要請する予定です。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

(後略)

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】

(訂正前)

買付け等の期間	2024年2月13日(火曜日)から2024年4月26日(金曜日)まで(52営業日)
公告日	2024年2月13日(火曜日)
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/)

(訂正後)

買付け等の期間	2024年2月13日(火曜日)から2024年5月15日(水曜日)まで(62営業日)
公告日	2024年2月13日(火曜日)
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/)

(2) 【買付け等の価格】

(訂正前)

株券	普通株式1株につき、金5,035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、対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者の財務情報等及び対象者の株価の動向、対象者との協議及び交渉の結果、過去の公開買付けの実例におけるプレミアム率、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けへの応募の見通し等を総合的に勘案して、公開買付者は、2024年2月9日、本公開買付価格を5,035円とし、本取引の一環として本公開買付けを開始することを決定いたしました。</p> <p>なお、公開買付者は、上記のとおり財務情報等の客観的な資料を参考に、対象者株式の株式価値に関する諸要素を総合的に考慮し、かつ、対象者との協議・交渉を踏まえて本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得しておりません。</p> <p>本公開買付価格5,035円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2024年2月8日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値3,895円に対して29.27%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値3,790円に対して32.85%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値3,676円に対して36.97%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値3,532円に対して42.55%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。また、本公開買付価格5,035円は、本書提出日の前営業日である2024年2月9日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値3,870円に対して30.10%のプレミアムを加えた価格となります。</p>

算定の経緯	<p>(本公開買付価格の決定に至る経緯)</p> <p>上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、対象者に対し2023年11月中旬から2023年12月中旬までの間、デュー・デリジェンスや対象者の経営陣との面談等を実施した後、デュー・デリジェンスの結果等を踏まえ、対象者の事業及び財務に関する多面的かつ総合的な分析及び対象者の過去の一定期間における市場株価の動向等を参考に、2023年12月20日、対象者に対して、タイヨウ提案において、本公開買付価格を5,035円(提案前営業日である2023年12月19日を基準日とした過去1ヶ月間の終値の単純平均値3,614円に対して39.32%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値3,458円に対して45.60%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値3,484円に対して44.52%のプレミアム)とする旨の価格提案を行いました。</p> <p>その後、2024年1月16日、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、対象者から、対象者少数株主保護の観点から本公開買付価格を引き上げることに付いての要請を受けました。これに対し、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、2024年1月19日、対象者に対し、公開買付価格を引き上げる意向はないことを伝達いたしました。当該回答を受け、対象者として、本公開買付価格を5,035円とする旨の価格提案の妥当性を特別委員会においても確認し、慎重に検討を行った結果、2024年2月9日、タイヨウ・パシフィック・パートナーズに対して、当該提案に応諾する旨の回答を行ったとのことです。</p> <p>(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)</p> <p>(中略)</p> <p>対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得</p> <p>対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、対象者、田部耕平氏及び公開買付者(以下、田部耕平氏及び公開買付者を総称して「公開買付者ら」といいます。)から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2024年2月8日付で、本株式価値算定書(野村證券)を取得したとのことです。なお、対象者は、公開買付者及び対象者において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施していることから、野村證券から本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。また、野村證券は、対象者及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。なお、本取引に係る野村證券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれているとのことです。対象者は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に対象者に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系により野村證券を対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しているとのことです。また、本特別委員会において、野村證券の独立性に問題がないことが確認されているとのことです。</p> <p>(中略)</p>
-------	---

対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得
(中略)

その後、本特別委員会は、対象者及び野村證券から、公開買付者らと対象者との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会において協議し、本公開買付価格につき、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり交渉が行われ、公開買付者らに対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を対象者に意見するなどして、公開買付者らとの交渉に関与したとのことです。さらに、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から本取引において利益相反を軽減又は防止するために取られている措置及び本取引に関する説明を受け、それぞれ、質疑応答を行うとともに、対象者及び野村證券からは本取引の諸条件の交渉経緯及び決定過程等に関する説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。

(中略)

(ウ)本取引の条件の妥当性が確保されているか

以下の点を踏まえると、本取引の交渉状況やスキーム等の妥当性を前提に、本公開買付価格については、その妥当性が認められる。また、本取引においては、一般株主が本公開買付け又は本スクイズアウト手続のいずれによって対価を得たとしても、対象者株式1株当たり本公開買付価格と同額の対価を得ることが確保されていることから、本公開買付けを含む本取引の条件の妥当性は確保されていると認められる。

・本公開買付価格の交渉状況についてみると、対象者は、マーケット・チェックを行う一環として、潜在的な買収者の有無を調査・検討し、公開買付者とは別の買収提案者による提案の提出を受けた上で、各買収提案者との間での面談を実施するとともに、厳格な入札プロセスを実施し、かかる面談の結果や、デュー・ディリジェンスのプロセスに進んだ買収提案者による各最終提案書の内容等の比較検討を通じて、公開買付価格に係る提案において最も高い価格で対象者を評価した公開買付者との間で本取引を実行することを決定したものであること、2023年12月20日にタイヨウ・パシフィック・パートナーズから受領したタイヨウ提案において本公開買付価格を5,035円とする旨の価格提案を受けた後、野村證券から受けた対象者株式の株式価値に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会の意見を踏まえた上で、野村證券の助言を受けながら、2024年1月16日、対象者は、タイヨウ・パシフィック・パートナーズに対して、対象者少数株主保護の観点から本公開買付価格を引き上げることについての要請を行ったこと、その後、2024年1月19日、対象者はタイヨウ・パシフィック・パートナーズより、本公開買付価格を引き上げる意向はない旨の回答を受領したこと、当該回答を受け、対象者として、本公開買付価格を5,035円とする旨の価格提案の妥当性を本特別委員会においても確認し、慎重に検討を行った結果、タイヨウ・パシフィック・パートナーズに対して、当該提案に応諾する旨の回答を行ったこと、対象者は、公開買付者以外の者による対象者株式に対する買付け等その他の取引機会を積極的に設け、対象者の企業価値を高めつつ少数株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指した合理的な努力を行っていることからすれば、本取引における本公開買付価格の合意は、対象者と公開買付者との間において、実質的にも独立当事者間に相当する客観的かつ整合性のある議論を踏まえた交渉の結果なされたものであることが推認され、合意プロセスの透明性や公正性を疑わせるような事情は見当たらない。

- ・本事業計画については、本取引の実施を前提としないスタンドアロン・ベースで作成されており、公開買付者ら及びタイヨウ・パシフィック・パートナーズ又はそれらの関係者がその作成に関与し、又は影響を及ぼした事実は窺われず、対象者は、公開買付者ら及びタイヨウ・パシフィック・パートナーズとの交渉において、本事業計画について公開買付者ら及びタイヨウ・パシフィック・パートナーズに対して一定の説明を行っているが、公開買付者ら及びタイヨウ・パシフィック・パートナーズの指示により、又はその意を汲んで、策定又は修正が行われたという事実も窺われず、本事業計画については、その策定プロセスに、公開買付者ら及びタイヨウ・パシフィック・パートナーズの圧力が介在した事実は認められず、また、その内容において不合理な予測となっている点は認められない。
- ・野村證券の本株式価値算定書(野村證券)については、野村證券に対するヒアリング等によれば、市場株価平均法、類似会社比較法及びDCF法の選択、並びにそれぞれの算定方法及び算定根拠について、いずれも不合理な点は見当たらず、本特別委員会は、対象者株式の株式価値の検討にあたり、野村證券が作成した本株式価値算定書(野村證券)に依拠することができるものと評価した。その上で、本公開買付価格である1株当たり5,035円は、市場株価平均法及び類似会社比較法に基づく算定レンジの上限を上回り、DCF法による算定結果のレンジの中央値(4,867円)を上回り、その範囲内に入る価格であると認められる。さらに、本公開買付価格である1株当たり5,035円は、2024年2月8日までの東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値、直近1ヶ月、3ヶ月及び6ヶ月の終値の単純平均値に対して29.27%から42.55%のプレミアムが付されているところ、本取引においては他の同種案件と比較して必ずしも高い水準であるとは言いがたいものの、過去事例の水準と概ね近接しており遜色がなく、上記のとおり一定のプレミアムが確保されていると認められる。以上を勘案すれば、本公開買付価格の水準は、不合理とはいえない。上記のとおり、本公開買付価格はその価格の妥当性が否定される水準ではないと評価できるものと考えられる。
- ・本取引の手法は、この種の非公開化取引においては一般的に採用されている方法であり、かつ、二段階目のいずれの手続においても、裁判所に対する売渡価格の決定の申立て又は株式買取請求後の価格決定の申立てが可能であること、本取引の方法は、株主が受領する対価が現金であることから、対価の分かり易さ、並びにその価値の安定性及び客観性が高いという点で望ましく、対象者の完全子会社化を迅速に行うという要請と、一般株主等による十分な情報に基づく適切な判断の機会と時間の確保を両立させることができるという観点でも、特に株式等を対価とする株式交換等の組織再編よりも望ましいと考えられること、株式売渡請求又は株式併合をする際に、対象者の株主に対価として交付される金銭が、本公開買付価格に各株主の所有する対象者株式の数を乗じた価格と同一になるように算定される予定であることも明らかにされていることから、買取の方法として公開買付けを伴う二段階買取の方法を採用し、買取対価を現金とすることには、合理性が認められる。
- ・アライアンス提案Aについては、当初よりアライアンス候補先Aとの間で継続的に協議を重ねてきたものの、対象者の判断のとおり、ディスシナジー発生による対象者製品の競争力低下及びこれによる中長期的視野での企業価値低下の蓋然性は相応にあることから、対象者としてアライアンス提案Aを受諾する旨の経営判断は困難であるとの結論に至ったものであるから、公開買付者による本取引に係る取引条件の妥当性の判断において影響を与えるものではないと考えられる(なお、念のため付言すると、アライアンス提案Aにおいて提案されていた対象者株式1株当たりの価格(2月6日付け修正意向表明書による提案価格)は、本公開買付価格を下回る価格である。)

・対象者は、2023年11月9日付で、対象者の2023年12月期に係る通期連結業績予想について下方修正を行っている。もっとも、当該業績予想の下方修正は、2023年12月期第3四半期末時点における業績状況を踏まえた判断であり、本取引とは無関係の要因によるものであるとの対象者による説明には合理性が認められる。また、その他当該業績予想の下方修正について、本取引により対象者の少数株主に交付される対価を不当に引き下げようとする企図が行われたことが疑われる事情も見当たらない。したがって、当該下方修正が行われたことをもって、本公開買付価格の妥当性が否定されることにはならないものと考えられる。

(中略)

当該要請を受け、本特別委員会は、2024年3月14日に特別委員会を開催し、本公開買付価格(5,035円)がブラザー公開買付けの開始予定の公表後の対象者株式の市場株価の終値及びブラザー公開買付価格を下回っていることから、本特別委員会より本公開買付けにおける買付け等の条件を変更する意向があるか示すようタイヨウ・パシフィック・パートナーズに要請することを決め、2024年3月15日、当該要請を記した書簡を提示したところ、2024年3月22日にタイヨウ・パシフィック・パートナーズから本公開買付価格の変更を含む本公開買付けにおける買付け等の条件の変更については引き続き検討中である旨の回答があったものの、2024年3月26日時点では、具体的な意向についての回答を受けていないとのことです。

タイヨウ・パシフィック・パートナーズからの回答を踏まえ、対象者は、2024年3月22日、本特別委員会に対し、追加諮問事項について諮問をしたとのことです。本特別委員会は、2024年3月22日に改めて特別委員会を開催し、本特別委員会独自のリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所を選任し、追加諮問事項について慎重に検討を行ったとのことです。その後、2024年3月26日、当該検討結果について、対象者取締役会に報告しているとのことです。本特別委員会の当該検討結果は以下のとおりとのことです。

(a) 本取引が対象者の企業価値向上に資するものであり、本公開買付け及び本取引の目的が正当かつ合理的であると認められることは、本答申書のとおりである。本公開買付価格(5,035円)を含む本公開買付けにおける買付け等の条件の変更については引き続き検討中である旨の回答があったものの、2024年3月26日時点では、具体的な意向についての回答を受けていないこと及びブラザー公開買付けの開始予告が公表されたことは、上記答申内容を直ちに左右する事情ではないが、ブラザー公開買付けが対象者の企業価値を中長期的に向上させる取引であるかについては、シナジーが一定程度見込まれる一方、相応のディスシナジーの発生可能性も想定され、ブラザー公開買付けの開始予定に関する公表後、2024年3月26日までに実施したブラザー工業との協議において、この点に関する説明がなされたものの、対象者及び本特別委員会としては、当該懸念を払拭できておらず、今後のブラザー工業との間の協議も踏まえ、引き続き慎重な検討を要する。そのため、現時点においても、対象者の取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を維持することは不合理とは認められない。但し、本公開買付けに賛同する旨の意見については、今後のブラザー工業との間の協議状況に応じて変更される可能性がある点については留保を付すべきである。

(b) 本取引に係る手続の公正性が認められ、公正な手続を通じて対象者の少数株主(一般株主)の利益への十分な配慮がなされており、本取引に係る取引条件の公正性及び妥当性が確保されていると認められることは、本答申書のとおりである。しかし、ブラザー公開買付けの開始予定の公表後の対象者株式の市場株価の推移に加え、対象者株式1株当たりの買付け等の価格を5,200円とするブラザー公開買付けの開始予定に関する公表がなされている状況において、公開買付者から本公開買付け価格(5,035円)を含む本公開買付けにおける買付け等の条件の変更については引き続き検討中である旨の回答があったものの、2024年3月26日時点では、具体的な意向についての回答を受けていないことに鑑みると、対象者の取締役会が、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を撤回し、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨することの是非については中立の立場をとることは、不合理とは認められず、また、対象者の少数株主(一般株主)にとって不利益となる事情も見当たらない。

(c) 以上から、本特別委員会は、対象者の取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見は維持するものの、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を撤回し、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨することの是非については中立の立場をとることは、対象者の少数株主(一般株主)にとって不利益なものではないと考える。但し、本公開買付けに賛同する旨の意見については、今後のブラザー工業との間の協議状況に応じて変更される可能性がある点については留保を付すべきである。

(中略)

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

(中略)

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、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、対象者取締役会は、本取引について、本公開買付けを含む本取引により、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、かつ、機動的な意思決定を可能とする経営体制を構築し、経営の柔軟性を向上させ、タイヨウ・パシフィック・パートナーズによる経営支援を最大限活用することで対象者の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本公開買付け価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は対象者の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断し、2024年2月9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、田部耕平氏及びブライアン・K・ヘイウッド氏を除く取締役5名)の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨すること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名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べているとのことです。

(中略)

対象者は、公開買付けに対して賛同するか否かは当該公開買付けが企業価値の向上に資するか否かで判断されるべきと考えているところ、タイヨウ・パシフィック・パートナーズによるマネジメント・バイアウト(MBO)の手法によって対象者株式を非公開化することが、対象者の中長期的な更なる成長と企業価値向上に資するとの考えに変わりはないとのことです。ブラザー公開買付けが対象者の企業価値を中長期的に向上させる取引であるかについては、シナジーが一定程度見込まれる一方、相応のディスシナジーの発生可能性も想定され、ブラザー公開買付けの開始予定に関する公表後、2024年3月26日までに実施したブラザー工業との協議において、この点に関する説明がなされたものの、対象者及び本特別委員会としては、当該懸念を払拭できておらず、今後のブラザー工業との間の協議も踏まえ、引き続き慎重な検討を要すると考えているとのことです。以上の事情を踏まえると、対象者としては、現時点においても、本公開買付けに賛同する旨の意見を維持することが相当であるとと考えているとのことです。一方で、本公開買付価格(5,035円)がブラザー公開買付けの開始予定の公表後の対象者株式の市場株価の終値及びブラザー公開買付価格(5,200円)を下回っていることから、2024年3月15日に本特別委員会より本公開買付けにおける買付け等の条件を変更する意向があるか示すよう要請したところ、タイヨウ・パシフィック・パートナーズから本公開買付価格の変更を含む本公開買付けにおける買付け等の条件の変更については引き続き検討中である旨の回答があったものの、2024年3月26日時点では、具体的な意向についての回答を受けていないことを踏まえ、対象者として慎重に検討した結果、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を撤回し、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨することの是非については中立の立場をとった上で、株主の皆様のご判断に委ねるのが相当であるとの判断に至ったとのことです。そこで、対象者は、2024年3月26日開催の取締役会において、本特別委員会から報告を受けた検討結果も踏まえ、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、田部耕平氏及びブライアン・K・ヘイウッド氏を除く取締役5名)の全員一致で、本公開買付けに賛同する旨の意見は維持するものの、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、株主の皆様のご判断に委ねる旨の決議をしたとのことです。但し、本公開買付けに賛同する旨の意見については、今後のブラザー工業との間の協議状況に応じて変更される可能性があるとのことです。

なお、上記取締役会には、対象者の監査役4名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べているとのことです。

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、52営業日に設定しております。公開買付期間を法定の最短期間に照らして長期に設定することにより、対象者の株主の皆様が本公開買付け応募するか否かについて適切な判断を行う機会を確保するとともに、対象者株式について公開買付者以外の者(以下「対抗的買収提案者」といいます。)にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保することを企図しています。

(後略)

(後略)

(訂正後)

株券	普通株式 1 株につき、金5,370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、対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者の財務情報等及び対象者の株価の動向、対象者との協議及び交渉の結果、過去の公開買付けの実例におけるプレミアム率、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けへの応募の見通し等を総合的に勘案して、公開買付者は、2024年2月9日、本買付条件等変更前の本公開買付け価格を5,035円とし、本取引の一環として本公開買付けを開始することを決定いたしました。</p> <p>その後、公開買付者は、2024年4月26日、本公開買付けの成立の確度を高めるため、本買付条件等変更を決定いたしました。</p> <p>なお、公開買付者は、上記のとおり財務情報等の客観的な資料を参考にすると、対象者株式の株式価値に関する諸要素を総合的に考慮し、かつ、対象者との協議・交渉を踏まえて本買付条件等変更前の本公開買付け価格及び本買付条件等変更後の本公開買付け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おりません。</p> <p>本買付条件等変更前の本公開買付け価格5,035円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2024年2月8日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値3,895円に対して29.27%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値3,790円に対して32.85%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値3,676円に対して36.97%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値3,532円に対して42.55%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。また、本買付条件等変更前の本公開買付け価格5,035円は、本書提出日の前営業日である2024年2月9日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値3,870円に対して30.10%のプレミアムを加えた価格となります。</p> <p>一方、本買付条件等変更後の本公開買付け価格である5,370円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2024年2月8日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値3,895円に対して37.87%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値3,790円に対して41.69%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値3,676円に対して46.08%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値3,532円に対して52.04%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。</p>
算定の経緯	<p>(本公開買付け価格の決定に至る経緯)</p> <p>上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、対象者に対し2023年11月中旬から2023年12月中旬までの間、デュー・ディリジェンスや対象者の経営陣との面談等を実施した後、デュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、対象者の事業及び財務に関する多面的かつ総合的な分析及び対象者の過去の一定期間における市場株価の動向等を参考に、2023年12月20日、対象者に対して、タイヨウ提案において、本買付条件等変更前の本公開買付け価格を5,035円(提案前営業日である2023年12月19日を基準日とした過去1ヶ月間の終値の単純平均値3,614円に対して39.32%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値3,458円に対して45.60%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値3,484円に対して44.52%のプレミアム)とする旨の価格提案を行いました。</p>

その後、2024年1月16日、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、対象者から、対象者少数株主保護の観点から本買付条件等変更前の本公開買付価格を引き上げることについての要請を受けました。これに対し、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、2024年1月19日、対象者に対し、公開買付価格を引き上げる意向はないことを伝達いたしました。当該回答を受け、対象者として、本買付条件等変更前の本公開買付価格を5,035円とする旨の価格提案の妥当性を特別委員会においても確認し、慎重に検討を行った結果、2024年2月9日、タイヨウ・パシフィック・パートナーズに対して、当該提案に応諾する旨の回答を行ったとのことです。

その後、公開買付者は、2024年2月13日から本公開買付けを開始しておりますが、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、2024年3月15日、本特別委員会より、本公開買付けにおける買付け等の条件を変更する意向があるか示すよう要請を受けました。タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、2024年3月22日、本買付条件等変更前の本公開買付価格の変更を含む本公開買付けにおける買付け等の条件の変更については引き続き検討中である旨回答いたしました。

その後、2024年4月19日、対象者及び本特別委員会からタイヨウ・パシフィック・パートナーズに対し、本公開買付価格を含む本公開買付けにおける買付け等の条件を変更する意向があるか示すよう要請があり、2024年4月23日、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、本公開買付けの成立の確度を高めるため、本公開買付価格を5,035円から5,370円に引き上げること及び公開買付期間を延長する意向がある旨の回答をいたしました。その結果、公開買付者は、2024年4月26日、本買付条件等変更を決定いたしました。

(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)

(中略)

対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、対象者、田部耕平氏及び公開買付者(以下、田部耕平氏及び公開買付者を総称して「公開買付者ら」といいます。)から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2024年2月8日付で、本株式価値算定書(野村證券)を取得したとのことです。なお、対象者は、公開買付者及び対象者において、本買付条件等変更前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を実施していることから、野村證券から本買付条件等変更前の本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。また、野村證券は、対象者及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。なお、本取引に係る野村證券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれているとのことです。対象者は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に対象者に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系により野村證券を対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しているとのことです。また、本特別委員会において、野村證券の独立性に問題がないことが確認されているとのことです。なお、4月26日付対象者プレスリリースによれば、対象者は、本買付条件等変更に関する意見表明を行うにあたり、本株式価値算定書(野村證券)において前提とした対象者の事業の現状及び将来の見通し等の情報に重大な変更がないことから、新たに対象者株式の価値に関する株式価値算定書を取得していないとのことです。

(中略)

	<p>対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得 (中略)</p> <p>その後、本特別委員会は、対象者及び野村證券から、公開買付者らと対象者との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会において協議し、本買付条件等変更前の本公開買付価格につき、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり交渉が行われ、公開買付者らに対して本買付条件等変更前の本公開買付価格の増額を要請すべき旨を対象者に意見するなどして、公開買付者らとの交渉に関与したとのことです。さらに、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から本取引において利益相反を軽減又は防止するために取られている措置及び本取引に関する説明を受け、それぞれ、質疑応答を行うとともに、対象者及び野村證券からは本取引の諸条件の交渉経緯及び決定過程等に関する説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。</p> <p>(中略)</p>
--	---

(ウ)本取引の条件の妥当性が確保されているか

以下の点を踏まえると、本取引の交渉状況やスキーム等の妥当性を前提に、本買付条件等変更前の本公開買付価格については、その妥当性が認められる。また、本取引においては、一般株主が本公開買付け又は本スクイーズアウト手続のいずれによって対価を得たとしても、対象者株式1株当たり本公開買付価格と同額の対価を得ることが確保されていることから、本公開買付けを含む本取引の条件の妥当性は確保されていると認められる。

- ・本買付条件等変更前の本公開買付価格の交渉状況についてみると、対象者は、マーケット・チェックを行う一環として、潜在的な買収者の有無を調査・検討し、公開買付者とは別の買収提案者による提案の提出を受けた上で、各買収提案者との間での面談を実施するとともに、厳格な入札プロセスを実施し、かかる面談の結果や、デュー・ディリジェンスのプロセスに進んだ買収提案者による各最終提案書の内容等の比較検討を通じて、公開買付価格に係る提案において最も高い価格で対象者を評価した公開買付者との間で本取引を実行することを決定したものであること、2023年12月20日にタイヨウ・パシフィック・パートナーズから受領したタイヨウ提案において本買付条件等変更前の本公開買付価格を5,035円とする旨の価格提案を受けた後、野村證券から受けた対象者株式の株式価値に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会の意見を踏まえた上で、野村證券の助言を受けながら、2024年1月16日、対象者は、タイヨウ・パシフィック・パートナーズに対して、対象者少数株主保護の観点から本買付条件等変更前の本公開買付価格を引き上げることについての要請を行ったこと、その後、2024年1月19日、対象者はタイヨウ・パシフィック・パートナーズより、本買付条件等変更前の本公開買付価格を引き上げる意向はない旨の回答を受領したこと、当該回答を受け、対象者として、本買付条件等変更前の本公開買付価格を5,035円とする旨の価格提案の妥当性を本特別委員会においても確認し、慎重に検討を行った結果、タイヨウ・パシフィック・パートナーズに対して、当該提案に応諾する旨の回答を行ったこと、対象者は、公開買付者以外の者による対象者株式に対する買付け等その他の取引機会を積極的に設け、対象者の企業価値を高めつつ少数株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指した合理的な努力を行っていることからすれば、本取引における本買付条件等変更前の本公開買付価格の合意は、対象者と公開買付者との間において、実質的にも独立当事者間に相当する客観的かつ整合性のある議論を踏まえた交渉の結果なされたものであることが推認され、合意プロセスの透明性や公正性を疑わせるような事情は見当たらない。
- ・本事業計画については、本取引の実施を前提としないスタンドアローン・ベースで作成されており、公開買付者ら及びタイヨウ・パシフィック・パートナーズ又はそれらの関係者がその作成に関与し、又は影響を及ぼした事実は窺われず、対象者は、公開買付者ら及びタイヨウ・パシフィック・パートナーズとの交渉において、本事業計画について公開買付者ら及びタイヨウ・パシフィック・パートナーズに対して一定の説明を行っているが、公開買付者ら及びタイヨウ・パシフィック・パートナーズの指示により、又はその意を汲んで、策定又は修正が行われたという事実も窺われず、本事業計画については、その策定プロセスに、公開買付者ら及びタイヨウ・パシフィック・パートナーズの圧力が介在した事実は認められず、また、その内容において不合理な予測となっている点は認められない。

- ・野村證券の本株式価値算定書(野村證券)については、野村證券に対するヒアリング等によれば、市場株価平均法、類似会社比較法及びDCF法の選択、並びにそれぞれの算定方法及び算定根拠について、いずれも不合理な点は見当たらず、本特別委員会は、対象者株式の株式価値の検討にあたり、野村證券が作成した本株式価値算定書(野村證券)に依拠することができるものと評価した。その上で、本買付条件等変更前の本公開買付価格である1株当たり5,035円は、市場株価平均法及び類似会社比較法に基づく算定レンジの上限を上回り、DCF法による算定結果のレンジの中央値(4,867円)を上回り、その範囲内に入る価格であると認められる。さらに、本買付条件等変更前の本公開買付価格である1株当たり5,035円は、2024年2月8日までの東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値、直近1ヶ月、3ヶ月及び6ヶ月の終値の単純平均値に対して29.27%から42.55%のプレミアムが付されているところ、本取引においては他の同種案件と比較して必ずしも高い水準であるとは言いがたいものの、過去事例の水準と概ね近接しており遜色がなく、上記のとおり一定のプレミアムが確保されていると認められる。以上を勘案すれば、本買付条件等変更前の本公開買付価格の水準は、不合理とはいえない。上記のとおり、本買付条件等変更前の本公開買付価格はその価格の妥当性が否定される水準ではないと評価できるものと考えられる。
- ・本取引の手法は、この種の非公開化取引においては一般的に採用されている方法であり、かつ、二段階目のいずれの手続においても、裁判所に対する売渡価格の決定の申立て又は株式買取請求後の価格決定の申立てが可能であること、本取引の方法は、株主が受領する対価が現金であることから、対価の分かり易さ、並びにその価値の安定性及び客観性が高いという点で望ましく、対象者の完全子会社化を迅速に行うという要請と、一般株主等による十分な情報に基づく適切な判断の機会と時間の確保を両立させることができるという観点でも、特に株式等を対価とする株式交換等の組織再編よりも望ましいと考えられること、株式売渡請求又は株式併合をする際に、対象者の株主に対価として交付される金銭が、本公開買付価格に各株主の所有する対象者株式の数を乗じた価格と同一になるように算定される予定であることも明らかにされていることから、買取の方法として公開買付けを伴う二段階買取の方法を採用し、買取対価を現金とすることには、合理性が認められる。
- ・アライアンス提案Aについては、当初よりアライアンス候補先Aとの間で継続的に協議を重ねてきたものの、対象者の判断のとおり、ディスシナジー発生による対象者製品の競争力低下及びこれによる中長期的視野での企業価値低下の蓋然性は相応にあることから、対象者としてアライアンス提案Aを受諾する旨の経営判断は困難であるとの結論に至ったものであるから、公開買付者による本取引に係る取引条件の妥当性の判断において影響を与えるものではないと考えられる(なお、念のため付言すると、アライアンス提案Aにおいて提案されていた対象者株式1株当たりの価格(2月6日付け修正意向表明書による提案価格)は、本買付条件等変更前の本公開買付価格を下回る価格である。)。
- ・対象者は、2023年11月9日付で、対象者の2023年12月期に係る通期連結業績予想について下方修正を行っている。もっとも、当該業績予想の下方修正は、2023年12月期第3四半期末時点における業績状況を踏まえた判断であり、本取引とは無関係の要因によるものであるとの対象者による説明には合理性が認められる。また、その他当該業績予想の下方修正について、本取引により対象者の少数株主に交付される対価を不当に引き下げることが企図して行われたことが疑われる事情も見当たらない。したがって、当該下方修正が行われたことをもって、本買付条件等変更前の本公開買付価格の妥当性が否定されることにはならないものと考えられる。

(中略)

当該要請を受け、本特別委員会は、2024年3月14日に特別委員会を開催し、本買付条件等変更前の本公開買付価格(5,035円)がブラザー公開買付けの開始予定の公表後の対象者株式の市場株価の終値及びブラザー公開買付価格を下回っていることから、本特別委員会より本公開買付けにおける買付け等の条件を変更する意向があるか示すようタイヨウ・パシフィック・パートナーズに要請することを決め、2024年3月15日、当該要請を記した書簡を提示したところ、2024年3月22日にタイヨウ・パシフィック・パートナーズから本買付条件等変更前の本公開買付価格の変更を含む本公開買付けにおける買付け等の条件の変更については引き続き検討中である旨の回答があったものの、2024年3月26日時点では、具体的な意向についての回答を受けていないとのことです。

タイヨウ・パシフィック・パートナーズからの回答を踏まえ、対象者は、2024年3月22日、本特別委員会に対し、追加諮問事項について諮問をしたとのことです。本特別委員会は、2024年3月22日に改めて特別委員会を開催し、本特別委員会独自のリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所を選任し、追加諮問事項について慎重に検討を行ったとのことです。その後、2024年3月26日、当該検討結果について、対象者取締役会に報告しているとのことです。本特別委員会の当該検討結果は以下のとおりとのことです。

(a) 本取引が対象者の企業価値向上に資するものであり、本公開買付け及び本取引の目的が正当かつ合理的であると認められることは、本答申書のとおりである。本買付条件等変更前の本公開買付価格(5,035円)を含む本公開買付けにおける買付け等の条件の変更については引き続き検討中である旨の回答があったものの、2024年3月26日時点では、具体的な意向についての回答を受けていないこと及びブラザー公開買付けの開始予告が公表されたことは、上記答申内容を直ちに左右する事情ではないが、ブラザー公開買付けが対象者の企業価値を中長期的に向上させる取引であるかについては、シナジーが一定程度見込まれる一方、相応のディスシナジーの発生可能性も想定され、ブラザー公開買付けの開始予定に関する公表後、2024年3月26日までに実施したブラザー工業との協議において、この点に関する説明がなされたものの、対象者及び本特別委員会としては、当該懸念を払拭できておらず、今後のブラザー工業との間の協議も踏まえ、引き続き慎重な検討を要する。そのため、現時点においても、対象者の取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を維持することは不合理とは認められない。但し、本公開買付けに賛同する旨の意見については、今後のブラザー工業との間の協議状況に応じて変更される可能性がある点については留保を付すべきである。

(b) 本取引に係る手続の公正性が認められ、公正な手続を通じて対象者の少数株主(一般株主)の利益への十分な配慮がなされており、本取引に係る取引条件の公正性及び妥当性が確保されていると認められることは、本答申書のとおりである。しかし、ブラザー公開買付けの開始予定の公表後の対象者株式の市場株価の推移に加え、対象者株式1株当たりの買付け等の価格を5,200円とするブラザー公開買付けの開始予定に関する公表がなされている状況において、公開買付者から本買付条件等変更前の本公開買付価格(5,035円)を含む本公開買付けにおける買付け等の条件の変更については引き続き検討中である旨の回答があったものの、2024年3月26日時点では、具体的な意向についての回答を受けていないことに鑑みると、対象者の取締役会が、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を撤回し、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨することの是非については中立の立場をとることは、不合理とは認められず、また、対象者の少数株主(一般株主)にとって不利益となる事情も見当たらない。

(c) 以上から、本特別委員会は、対象者の取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見は維持するものの、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を撤回し、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨するのは是非については中立の立場をとることは、対象者の少数株主(一般株主)にとって不利益なものではないと考える。但し、本公開買付けに賛同する旨の意見については、今後のブラザー工業との間の協議状況に応じて変更される可能性がある点については留保を付すべきである。

上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、4月26日付対象者プレスリリースによれば、本特別委員会は、2024年3月13日にブラザー公開買付けの開始予定に関して公表がなされて以降、対象者が本公開買付けに賛同する旨の意見を維持することができるか否かについて慎重に検討するために、ブラザー工業及びタイヨウ・パシフィック・パートナーズとの間での協議に継続的に参加していたとのことです。

4月26日付対象者プレスリリースによれば、タイヨウ・パシフィック・パートナーズの間では、本公開買付けが対象者の中長期的な更なる成長と企業価値向上に資するという判断に変わりがないかを確認するために、2024年4月19日、本特別委員会は、タイヨウ・パシフィック・パートナーズに対してインタビューを行ったとのことです。当該インタビューを通じて、本特別委員会は、本公開買付けの公表前にタイヨウ・パシフィック・パートナーズから説明を受けたシナジーや対象者の企業価値向上策を改めて検証したとのことです。一方、現時点において当該判断に変わりがないことを再確認したとのことです。一方で、本公開買付け価格が依然としてブラザー公開買付けの開始予定の公表後の対象者株式の市場株価の終値及びブラザー公開買付け価格を下回っている状況にあることを踏まえ、2024年3月15日及び同年4月19日、本特別委員会からタイヨウ・パシフィック・パートナーズに対し、本公開買付け価格を含む本公開買付けにおける買付け等の条件を変更する意向があるか示すよう要請していたところ、2024年4月23日、タイヨウ・パシフィック・パートナーズより、本公開買付けの成立の確度を高めるため、本公開買付け価格を5,035円から5,370円に引き上げること及び公開買付け期間を延長する意向がある旨の回答を受領したとのことです。

4月26日付対象者プレスリリースによれば、その後、本特別委員会は、ブラザー工業及びタイヨウ・パシフィック・パートナーズとの足元の協議状況等を踏まえ、追加諮問事項に対する検討結果について、2024年4月26日、委員全員的一致で、大要以下の内容の答申書(以下「追加答申書」といいます。)を提出したとのことです。

下記(ア)乃至(ウ)のとおり、本取引の目的の合理性、本取引に係る手続の公正性及び本取引に係る取引条件の妥当性が確認されたことから、対象者取締役会は、本公開買付けに賛同する旨の意見は維持するべきであり、また、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては株主の皆様のご判断に委ねる旨の意見を変更し、対象者の株主が本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見に変更すべきである。対象者取締役会が上記の決定を行うことは、対象者の少数株主にとって不利益なものではないと認められる。

なお、本ブラザー取引については、本ブラザー取引によるディスシナジーの懸念が払拭できない状況にあり、ブラザー提案については引き続き協議中であることから、追加答申書においてはブラザー取引についての意見を述べることは差し控える。

(ア)企業価値の向上・目的の合理性

以下のとおり、本取引が対象者の企業価値向上に資するものであり、本公開買付け及び本取引の目的が正当かつ合理的であると認められることは、本答申書のとおりであり、本答申書の提出以降、今般の追加答申書提出までの間に、これらの点に反する事情は特段生じていない。また、本ブラザー取引については、シナジー発生の実現性及びディスシナジー発生可能性に対する懸念が依然として払拭されていない状況にあることから、本公開買付けを含む本取引は企業価値の向上に資するものであって、その目的は正当かつ合理的であるとの判断に影響しない。

・ 本特別委員会は、ブラザー提案を踏まえ、タイヨウ・パシフィック・パートナーズとの協議及び対象者執行部と本特別委員会との間の協議等を通じて改めて、本取引によるシナジーや対象者の企業価値向上策、本取引により対象者の事業活動にもたらされる懸念があるディスシナジーについての検討を行ったが、本公開買付けの公表前にタイヨウ・パシフィック・パートナーズから説明を受けた内容については、現時点において当該判断に変わりがなく、本取引による対象者の企業価値向上に対する重大な支障となる事情として認められるものは特に見受けられないことを再確認するとともに、ブラザー提案におけるシナジー項目が抽象的であることに比べ、本取引におけるシナジー及び企業価値向上策は具体的であることを確認した。すなわち、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは対象者に対して19年超という長年にわたって投資し、また、近年は社外取締役の派遣及びアドバイザリーサービスの提供を通じて対象者の企業価値向上に直接関与し、対象者の中核的な価値とともに課題を熟知しているところ、タイヨウ・パシフィック・パートナーズの作成したvalue creation planは、対象者の社外取締役でもある本特別委員会のメンバーが有している対象者の課題(溶剤プリンタ・先進国市場依存からの脱却、デンタル以降の柱となる新事業の早期確立、グローバル連携の一層の強化、起業家精神をコアとする企業文化の再構築等)と共通し、これらの課題について、個別のテーマ毎に定量化された企業価値向上策(溶剤プリンタ・先進国市場依存からの脱却及びデンタル以降の柱となる新事業の早期確立及び起業家精神をコアとする企業文化の再構築については、新規事業や新興国の営業機能や開発資源の配分及びこれによる売上目標の設定、グローバル連携の一層の強化については外国拠点の重複機能の統合及びコスト削減目標の設定等)が提案されている。かかるタイヨウ・パシフィック・パートナーズとの協議も踏まえると、当該想定されるシナジーの内容は、相互に矛盾する点や明らかに客観的事実に反している点は見当たらず、合理的なものであると考えられる。

	<p>・ 一方で、本ブラザー取引については、対象者執行部として、ブラザー工業が想定するシナジーの実現性に関し懸念を有しており、これに関する対象者とブラザー工業との間の質疑応答等の内容に鑑み、執行部の懸念について、矛盾する点や明らかに客観的事実に反している点は見当たらない。また、対象者執行部からは、本ブラザー取引のディスシナジーその他の影響として、対象者の主力製品である産業用プリンターの基幹部品(プリンターヘッド)について、主要サプライヤーAから対象者への仕入価格を含む取引条件の悪化、主要サプライヤーAの最新技術を搭載した最先端のプリンターヘッドが優先して供給されなくなる蓋然性が高いこと、及び、対象者の製品開発について早期段階からの密接な連携及び製品発売後の品質サポートを含めた密接な協働や技術支援を受けることができなくなる蓋然性が高いこと、(a)主要サプライヤーAとの間で従前と同様の取引が困難となった場合にはブラザー工業製のプリンターヘッドの採用量の増加が考えられるものの、ブラザー工業製のプリンターヘッドでは、主要サプライヤーAのプリンターヘッドのラインアップをカバーできないことから、対象者の新製品の開発が計画どおりにできず、その結果として、対象者の製品ラインアップを充足できず、対象者業績に著しい影響が生じる可能性が高いものと考えられ、また、ブラザー工業製のプリンターヘッドを搭載した製品については、対象者製品の性能・生産プロセス・対顧客の観点で悪影響を及ぼす可能性があること、加えて、(b)主要サプライヤーA及びブラザー工業以外のサプライヤーのプリンターヘッドを利用することで代替するという選択肢についても検討したが、()そもそも他のサプライヤーとの間で、対象者と主要サプライヤーAとの間の現在の事業上の関係性のような深度の深い関係性を構築することができる保証が何ら存在しないこと、()仮に他のサプライヤーとの間において、対象者と主要サプライヤーAとの間の現在の事業上の関係性と同等の関係性を構築できたと仮定した場合でも、現在対象者が主要サプライヤーAから供給を受けているプリンターヘッドと同等の性能及び多様なラインアップを揃えることは困難であり、また、当該他のサプライヤーのプリンターヘッドを主軸とするための製品開発に相当の時間を要することが想定されることから、当該選択肢については現実性がないこと、ブラザー工業との過去の協業及び取引の経緯・実績を踏まえ、企業戦略・技術戦略や企業文化の違いによる対象者の競争力の低下の可能性があるので、本ブラザー取引による対象者の企業価値向上に対する重大な支障となる懸念が払拭できないものと判断しているとのことであり、ブラザー工業に対する質問状や対象者からのディスシナジーの懸念に係る説明に対するブラザー工業からの反論及び質疑応答、ブラザー工業の反論に対する対象者執行部の再反論や、R & Cに対し、本ブラザー取引による主要サプライヤーAとの取引への影響(値上げリスク・新製品・技術情報提供中止の影響等)についての定量面を含めた評価・試算を依頼し報告を受けていること、主要サプライヤーAから取引関係の変更に係るレターを受領していること等を踏まえると、かかる懸念は一段と強まったといえる。また、従って、ブラザー公開買付けによるディスシナジー発生懸念は依然として払拭できていないとの対象者執行部の説明は、合理的である。</p>
--	--

	<ul style="list-style-type: none">・ <u>ブラザー工業との協議状況等を踏まえ、ブラザー公開買付けによるディスシナジーの発生可能性の懸念が払拭できておらず、他方、タイヨウ・パシフィック・パートナーズの間では、本公開買付けが対象者の中長期的な更なる成長と企業価値向上に資するという判断に変わりがないか、本公開買付けの公表前にタイヨウ・パシフィック・パートナーズから説明を受けたシナジーや対象者の企業価値向上策についてタイヨウ・パシフィック・パートナーズとの協議及び対象者執行部と本特別委員会との間の協議等を通じて改めて検証を行い、現時点において当該判断に変わりがないことを再確認したことから、対象者の企業価値の及びタイヨウ・パシフィック・パートナーズによるマネジメント・バイアウト(MBO)の手法によって対象者株式を非公開化することが対象者の中長期的な更なる成長と企業価値向上に資するもので、本ブラザー取引に比して本取引が対象者の中長期的な更なる成長及び企業価値向上の実現に貢献するとの対象者執行部の判断は、合理的なものと考えられる。</u> <p>(イ) 手続の公正性</p> <p>本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性の確保が認められることについては、本答申書に記載のとおりであり、本答申書の提出以降、今般の追加答申書提出までの間に、これらの点に反する事情は特段生じていない。本答申書後の事実経過及び本ブラザー取引との関係でも、以下のとおり、本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性の確保が認められる。</p> <ul style="list-style-type: none">・ <u>対象者取締役会は、本ブラザー取引との関係でも、対象者の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保すること等を目的として、本特別委員会に対し、追加諮問事項について検討することを委嘱しており、本特別委員会の委員について、いずれもブラザー工業及び買付者からの独立性を有していること並びに本ブラザー取引及び本取引の成否に関して特段の利害関係を有していないことをあらためて確認するとともに、必要な権限等を付与している。したがって、本特別委員会は、本取引及び本ブラザー取引との関係で、公正性担保措置として有効に機能していると認められる。</u>・ <u>対象者の取締役及び監査役は、いずれもブラザー工業又は本ブラザー取引と重大な利害関係を有しないことを確認しており、2024年4月26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6名のうち、田部耕平氏及びブライアン・K・ヘイウッド氏を除く取締役4名)の全員一致で、本公開買付けに係る意見が決議される予定であり、上記取締役会には、対象者の監査役3名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べられる予定である。また、本取引及び本ブラザー取引に関する対象者取締役会の意思決定は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、対象者取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないものとするなどを踏まえれば、本取引及び本ブラザー取引に関する対象者の意思決定の恣意性は排除され、意思決定のプロセスの公正性、透明性及び客観性が確保されているといえる。</u>・ <u>本特別委員会は、2024年3月22日に本特別委員会を開催し、対象者のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所に加え、本特別委員会独自のリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所を選任し、本取引に係る検討にあたり、リーガル・アドバイザーによる専門的助言を取得している。</u>
--	---

	<ul style="list-style-type: none">・ <u>本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、対象者及び公開買付者ら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、野村證券に対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2024年2月8日付で本株式価値算定書(野村證券)を取得している。なお、本特別委員会は、本取引公表後も随時、野村證券に対して、本公開買付価格及び本ブラザー公開買付けに係る公開買付価格について、本株式価値算定書(野村證券)を踏まえた株式価値の分析を依頼してその報告を受けており、対象者が本株式価値算定書(野村證券)をもとに本取引及び本ブラザー取引に係る判断をすることも、公正性との関係で問題はないと考えられる。加えて、対象者執行部は対象者の本ブラザー取引によるディスシナジー発生¹の蓋然性に対する懸念²に関し客観的かつ定量的な評価を行うため、R&C³に対し、本ブラザー取引による主要サプライヤーAとの取引への影響(値上げリスク・新製品・技術情報提供中止の影響等)についての評価・試算を依頼し報告を受けている。</u>・ <u>対象者は、本答申書以降も、本取引及び本ブラザー取引に係る対象者の検討状況や交渉経緯等について、プレスリリース等によって適時に適切な開示を行っており、本取引及び本ブラザー取引について、対象者の株主等に対し、取引条件の妥当性等についての判断に資する重要な判断材料は提供されていると認められる。</u> <p>(ウ)取引条件の妥当性</p> <p><u>本取引の交渉状況やスキーム等の妥当性を前提に、本買付条件等変更前の本公開買付価格(5,035円)を含む本取引の条件についてその妥当性が認められることは、本答申書のとおりである。以下のとおり、公開買付価格を1株当たり5,370円とする本公開買付けは、引き続き、対象者の少数株主に対して適切なプレミアムを付した価格で対象者株式の売却の機会を提供するものであると考えられる。</u></p> <ul style="list-style-type: none">・ <u>本答申書の提出時点において、本取引の交渉状況やスキーム等の妥当性を前提に、本買付条件等変更前の本公開買付価格(5,035円)を含む本取引の条件についてその妥当性が認められることは、本答申書のとおりであり、本答申書の提出以降、今般の追加答申書提出までの間に、これらの点に反する事情は特段生じていない。</u>・ <u>本答申書以降、本公開買付価格が5,035円から、ブラザー公開買付けに係る買付等の価格(5,200円)を上回る5,370円に引き上げること及び公開買付期間を延長することが決定されている。本ブラザー取引は、一段階目に公開買付けを行い、二段階目に株式売渡請求又は株式併合を行うという手法が想定され、スキーム等の妥当性の観点では、本取引と本ブラザー取引に大きな相違はないものと考えられるところ、価格の観点で、本取引は本ブラザー取引に優越するものと認められ、本ブラザー取引との比較においても、本取引に係る取引条件は合理性を有するものと認められる。</u> <p>(中略)</p>
--	--

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

(中略)

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、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、対象者取締役会は、本取引について、本公開買付けを含む本取引により、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、かつ、機動的な意思決定を可能とする経営体制を構築し、経営の柔軟性を向上させ、タイヨウ・パシフィック・パートナーズによる経営支援を最大限活用することで対象者の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本買付条件等変更前の本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は対象者の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断し、2024年2月9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、田部耕平氏及びブライアン・K・ヘイウッド氏を除く取締役5名)の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨すること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名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べているとのことです。

(中略)

対象者は、公開買付けに対して賛同するか否かは当該公開買付けが企業価値の向上に資するか否かで判断されるべきと考えているところ、タイヨウ・パシフィック・パートナーズによるマネジメント・バイアウト(MBO)の手法によって対象者株式を非公開化することが、対象者の中長期的な更なる成長と企業価値向上に資するとの考えに変わりはないとのことです。ブラザー公開買付けが対象者の企業価値を中長期的に向上させる取引であるかについては、シナジーが一定程度見込まれる一方、相応のデイスナジーの発生可能性も想定され、ブラザー公開買付けの開始予定に関する公表後、2024年3月26日までに実施したブラザー工業との協議において、この点に関する説明がなされたものの、対象者及び本特別委員会としては、当該懸念を払拭できておらず、今後のブラザー工業との間の協議も踏まえ、引き続き慎重な検討を要すると考えているとのことです。以上の事情を踏まえると、対象者としては、現時点においても、本公開買付けに賛同する旨の意見を維持することが相当であると考えているとのことです。一方で、本買付条件等変更前の本公開買付価格(5,035円)がブラザー公開買付けの開始予定の公表後の対象者株式の市場株価の終値及びブラザー公開買付価格(5,200円)を下回っていることから、2024年3月15日に本特別委員会より本公開買付けにおける買付け等の条件を変更する意向があるか示すよう要請したところ、タイヨウ・パシフィック・パートナーズから本買付条件等変更前の本公開買付価格の変更を含む本公開買付けにおける買付け等の条件の変更については引き続き検討中である旨の回答があったものの、2024年3月26日時点では、具体的な意向についての回答を受けていないことを踏まえ、対象者として慎重に検討した結果、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を撤回し、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨することの是非については中立の立場をとった上で、株主の皆様のご判断に委ねるのが相当であるとの判断に至ったとのことです。そこで、対象者は、2024年3月26日開催の取締役会において、本特別委員会から報告を受けた検討結果も踏まえ、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、田部耕平氏及びブライアン・K・ヘイウッド氏を除く取締役5名)の全員一致で、本公開買付けに賛同する旨の意見は維持するものの、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、株主の皆様のご判断に委ねる旨の決議をしたとのことです。但し、本公開買付けに賛同する旨の意見については、今後のブラザー工業との間の協議状況に応じて変更される可能性があるとのことです。

なお、上記取締役会には、対象者の監査役4名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べているとのことです。

	<p>また、4月26日付対象者プレスリリースによれば、対象者は、2024年3月13日にブラザー公開買付けの開始予定に関して公表がなされて以降、本公開買付けに賛同する旨の意見を維持することができるか否かについて慎重に検討するために、ブラザー工業及びタイヨウ・パシフィック・パートナーズとの間で、本特別委員会を交え誠実に協議を継続したとのことです。</p> <p>4月26日付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、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、ブラザー工業及びタイヨウ・パシフィック・パートナーズとの協議状況等や、本特別委員会から2024年4月26日に受領した同日までの協議状況等を考慮した追加諮問事項に対する当該時点での検討結果を踏まえ、慎重に検討した結果、()ブラザー公開買付けによるディスシナジーの発生可能性の懸念が払拭できておらず、かつ、シナジー発生の実現性への懸念も解消できていないこと、()タイヨウ・パシフィック・パートナーズによるマネジメント・バイアウト(MBO)の手法によって対象者株式を非公開化することが対象者の中長期的な更なる成長と企業価値向上に資するとの考えに変わりはないと判断したこと、(iii)公開買付者が本公開買付け価格を5,035円から、ブラザー公開買付けに係る買付等の価格(5,200円)を上回る5,370円に引き上げること及び公開買付け期間を延長することを決定したことから、2024年4月26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6名のうち、田部耕平氏及びブライアン・K・ヘイウッド氏を除く取締役4名)の全員一致で、本公開買付けに賛同する旨の意見を維持するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を改めて推奨することを決議したとのことです。</p> <p>なお、4月26日付対象者プレスリリースによれば、上記取締役会には、対象者の監査役3名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べているとのことです。</p> <p>本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保 公開買付者は、公開買付け期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、62営業日に設定しております。公開買付け期間を法定の最短期間に照らして長期に設定することにより、対象者の株主の皆様が本公開買付け応募するか否かについて適切な判断を行う機会を確保するとともに、対象者株式について公開買付け以外の者(以下「対抗的買収提案者」といいます。)にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保することを企図しています。</p> <p>(後略)</p>
--	--

(後略)

8 【買付け等に要する資金】

(1) 【買付け等に要する資金等】

(訂正前)

買付代金(円)(a)	62,028,143,755
金銭以外の対価の種類	-
金銭以外の対価の総額	-
買付手数料(円)(b)	200,000,000
その他(円)(c)	12,000,000
合計(円)(a) + (b) + (c)	62,240,143,755

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄は、本公開買付けにおける買付予定数(12,319,393株)に、本公開買付価格(5,035円)を乗じた金額です。

(後略)

(訂正後)

買付代金(円)(a)	66,155,140,410
金銭以外の対価の種類	-
金銭以外の対価の総額	-
買付手数料(円)(b)	200,000,000
その他(円)(c)	16,000,000
合計(円)(a) + (b) + (c)	66,371,140,410

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄は、本公開買付けにおける買付予定数(12,319,393株)に、本買付条件等変更後の本公開買付価格(5,370円)を乗じた金額です。

(後略)

(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】

【届出日以後に借入れを予定している資金】

イ 【金融機関】

(訂正前)

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1	-	-	-	-
2	銀行	株式会社りそな銀行 (大阪市中央区備後町 二丁目2番1号)	買付け等に要する資金に充当 するための借入れ(注) (1) タームローンA 弁済期：7年(分割弁済) 金利：全銀協日本円TIBORに 基づく変動金利 担保：対象者株式等 (2) タームローンB 弁済期：7年(期限一括弁済) 金利：全銀協日本円TIBORに 基づく変動金利 担保：対象者株式等 (3)ブリッジローン 弁済期：6ヶ月(期限一括弁 済) 金利：りそな銀行が公表する 短期プライムレートに基づく 変動金利 担保：対象者株式等	(1) タームローンA 16,593,000 (2)タームローンB 24,889,000 (3)ブリッジローン 2,800,000
計(b)				44,282,000

(注) 公開買付者は、上記金額の融資の裏付けとして、りそな銀行から、44,282,000千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2024年2月9日付で取得しております。なお、当該融資の貸付実行の前提条件として、本書の添付資料である融資証明書記載のものが定められる予定です。

(訂正後)

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1	-	-	-	-
2	銀行	株式会社りそな銀行 (大阪市中央区備後町 二丁目2番1号)	買付け等に要する資金に充当 するための借入れ(注) (1) タームローンA 弁済期：7年(分割弁済) 金利：全銀協日本円TIBORに 基づく変動金利 担保：対象者株式等 (2) タームローンB 弁済期：7年(期限一括弁済) 金利：全銀協日本円TIBORに 基づく変動金利 担保：対象者株式等 (3)ブリッジローン 弁済期：6ヶ月(期限一括弁 済) 金利：りそな銀行が公表する 短期プライムレートに基づく 変動金利 担保：対象者株式等	(1) タームローンA 17,727,000 (2)タームローンB 26,591,000 (3)ブリッジローン 2,800,000
計(b)				47,118,000

(注) 公開買付者は、上記金額の融資の裏付けとして、りそな銀行から、47,118,000千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2024年4月25日付で取得しております。なお、当該融資の貸付実行の前提条件として、本書の添付資料である融資証明書記載のものが定められる予定です。

【その他資金調達方法】

(訂正前)

内容	金額(千円)
本ファンドによる普通株式の引受けによる出資(注1、2)	20,000,000
計(d)	20,000,000

(注1) 公開買付者は、上記金額の出資の裏付けとして、本ファンドより、公開買付者に対して20,000,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を2024年2月9日付で取得しております。また、本ファンドは、本ファンドのリミテッド・パートナーであるTaiyo Saturn Holdings L.P.(以下「Saturnファンド」といいます。)から上記出資のために使用する金額を調達する予定であり、Saturnファンドより、本ファンドに対して20,000,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を取得しております。

(注2) Saturnファンドは、本ファンドへの出資の実行にあたっては、Saturnファンドのリミテッド・パートナー(以下「SaturnファンドLP」といいます。)から必要な資金の出資を受ける予定であり、その出資の確約を得ているとのことです。また、当該出資を行うSaturnファンドLPは民間投資ファンド及び政府系投資機関である機関投資家であり、Saturnファンドは、決済の開始日より前にSaturnファンドLPとのリミテッド・パートナーシップ契約が締結される予定であることに加え、SaturnファンドLPの金融機関の残高証明等及び過去の投資実績等を確認することにより、上記出資が履行されることは確実であると考えているとのことです。

(後略)

(訂正後)

内容	金額(千円)
本ファンドによる普通株式の引受けによる出資(注1、2)	21,339,000
計(d)	21,339,000

(注1) 公開買付者は、上記金額の出資の裏付けとして、本ファンドより、公開買付者に対して21,339,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を2024年4月24日付で取得しております。また、本ファンドは、本ファンドのリミテッド・パートナーであるTaiyo Saturn Holdings L.P.(以下「Saturnファンド」といいます。)から上記出資のために使用する金額を調達する予定であり、Saturnファンドより、本ファンドに対して21,339,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を取得しております。

(注2) Saturnファンドは、本ファンドへの出資の実行にあたっては、Saturnファンドのリミテッド・パートナー(以下「SaturnファンドLP」といいます。)から必要な資金の出資を受ける予定であり、その出資の確約を得ているとのことです。また、当該出資を行うSaturnファンドLPは民間投資ファンドである機関投資家であり、Saturnファンドは、決済の開始日より前にSaturnファンドLPとのリミテッド・パートナーシップ契約が締結される予定であることに加え、SaturnファンドLPの金融機関の残高証明等を確認することにより、上記出資が履行されることは確実であると考えているとのことです。

(後略)

【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】

(訂正前)

64,282,000千円((a)+(b)+(c)+(d))

(訂正後)

68,457,000千円((a)+(b)+(c)+(d))

10 【決済の方法】

(2) 【決済の開始日】

(訂正前)

2024年5月8日(水曜日)

(訂正後)

2024年5月22日(水曜日)

第2 【公開買付者の状況】

1 【会社の場合】

(1) 【会社の概要】

【資本金の額及び発行済株式の総数】

(訂正前)

2024年2月13日現在

資本金の額(円)	発行済株式の総数(株)
50,000	1

(注) 公開買付者は、上記「第1 公開買付要項」の「8 買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「その他資金調達方法」に記載のとおり、20,000,000千円を上限とした出資を本ファンドから受ける予定であり、これにより、公開買付者の資本金の額及び発行済株式の総数が増加することが予定されております。

(訂正後)

2024年4月26日現在

資本金の額(円)	発行済株式の総数(株)
50,000	1

(注) 公開買付者は、上記「第1 公開買付要項」の「8 買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「その他資金調達方法」に記載のとおり、21,339,000千円を上限とした出資を本ファンドから受ける予定であり、これにより、公開買付者の資本金の額及び発行済株式の総数が増加することが予定されております。

第4 【公開買付者と対象者との取引等】

2 【公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容】

(1) 公開買付者と対象者との間の合意の有無及び内容

(訂正前)

対象者プレスリリースによれば、2024年2月9日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのことです。

また、変更後対象者プレスリリースによれば、対象者は、2024年3月26日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見は維持するものの、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、株主の皆様のご判断に委ねる旨の決議をしたとのことです。但し、本公開買付けに賛同する旨の意見については、今後のブラザー工業との間の協議状況に応じて変更される可能性があるとのことです。なお、当該対象者取締役会決議の詳細については、対象者プレスリリース、変更後対象者プレスリリース及び上記「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

(訂正後)

対象者プレスリリースによれば、2024年2月9日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのことです。

また、変更後対象者プレスリリースによれば、対象者は、2024年3月26日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見は維持するものの、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、株主の皆様のご判断に委ねる旨の決議をしたとのことです。但し、本公開買付けに賛同する旨の意見については、今後のブラザー工業との間の協議状況に応じて変更される可能性があるとのことです。

4月26日付対象者プレスリリースによれば、対象者は、2024年4月26日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を維持するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を改めて推奨することを決議したとのことです。

なお、当該対象者取締役会決議の詳細については、対象者プレスリリース、変更後対象者プレスリリース、4月26日付対象者プレスリリース及び上記「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

公開買付届出書の添付書類

(1) 公開買付条件等の変更の公告

公開買付者は、本公開買付けについて、買付条件等の変更を行ったため、2024年4月26日付で「公開買付条件等の変更の公告」の電子公告を行いました。当該「公開買付条件等の変更の公告」を2024年2月13日付「公開買付開始公告」(2024年3月7日及び同月8日付で提出した公開買付届出書の訂正届出書、及び2024年3月27日及び同年4月12日付「公開買付条件等の変更の公告」により訂正された事項を含みます。)の変更として本書に添付いたします。なお、「公開買付条件等の変更の公告」を行った旨は、日本経済新聞に遅滞なく掲載する予定です。

(2) 融資証明書

公開買付者は、本公開買付けについて、買付条件等の変更を行ったため、公開買付者がりそな銀行より取得した融資証明書に変更がありましたので、添付の融資証明書と差し替えます。

(3) 出資証明書

公開買付者は、本公開買付けについて、買付条件等の変更を行ったため、公開買付者が本ファンド及びSaturnファンドより取得した出資証明書に変更がありましたので、それぞれ添付の出資証明書と差し替えます。