



2025年1月31日

各 位

会 社 名 ニッコンホールディングス株式会社
代表者名 代表取締役社長 黒岩 正勝
(コード番号 9072 東証プライム市場)
問合せ先 取締役 執行役員 本橋 秀浩
TEL 03-3541-5330

中央紙器工業株式会社株式(証券コード：3952)に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

ニッコンホールディングス株式会社(以下「公開買付者」といいます。)は、本日付の臨時取締役会決議により、中央紙器工業株式会社(証券コード：3952、株式会社名古屋証券取引所(以下「名古屋証券取引所」といいます。)メイン市場上場、以下「対象者」といいます。)の普通株式(以下「対象者株式」といいます。)を金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。)による公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)により取得することを決定いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

記

1. 買付け等の目的等

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、本日開催の取締役会において名古屋証券取引所メイン市場に上場している対象者株式の全て(但し、トヨタ自動車株式会社(以下「トヨタ自動車」といいます。))が所有する対象者株式1,200,000株(所有割合(注1)：24.16%(以下「トヨタ自動車所有株式」といいます。))及び対象者が所有する自己株式を除きます。以下「本公開買付対象株式」といいます。)を取得し、対象者株式を非公開化するための一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、本公開買付けを実施することを決議いたしました。なお、本日現在、公開買付者は、対象者株式を所有していません。

(注1) 「所有割合」とは、対象者が2024年11月7日に公表した「2025年3月期 第2四半期(中間期)決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「対象者第2四半期決算短信」といいます。)に記載された2024年9月30日現在の対象者の発行済株式総数(5,225,008株)から、同日現在対象者が所有する自己株式数(258,097株)を控除した株式数(4,966,911株)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入)をいいます。以下、所有割合の計算において同じとします。

本取引は、①本公開買付け、②本公開買付けが成立した場合であって、公開買付者

が本公開買付けにおいて、本公開買付対象株式の全てを取得できなかった場合に対象者の株主を公開買付者及びトヨタ自動車のみとすることを目的として実施される会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。)第180条に基づき行う株式併合(以下「本株式併合」といい、本株式併合により対象者の株主を公開買付者及びトヨタ自動車のみとし、対象者株式を非公開化するための一連の手続を「本スクイーズアウト手続」といいます。)、③本スクイーズアウト手続の完了を条件として対象者によって実施されるトヨタ自動車所有株式の自己株式取得(以下「本自己株式取得」といいます。)からそれぞれ構成され、対象者に対する公開買付者及びトヨタ自動車の最終的な議決権所有比率をそれぞれ95%及び5%(以下「本議決権比率」といいます。)(注2)とすることを企図しております。

本公開買付けに際して、公開買付者は、本日付で、対象者の第1位の株主であるトヨタ自動車との間で、トヨタ自動車所有株式の全てについて本公開買付けに応募せず、本スクイーズアウト手続の完了後に本議決権比率を考慮の上、本自己株式取得に応じてトヨタ自動車所有株式の一部を売却する旨の取引基本契約書(以下「本取引基本契約」といいます。)を締結しております。なお、本取引基本契約の詳細については、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2) 本議決権比率について、公開買付者としては、対象者の事業におけるトヨタ自動車との間の事業上の関係及び人的関係により発展成長してきた背景等並びに対象者の事業及びこれまでの発展成長を下支えする経営管理体制づくりにおけるトヨタ自動車の役割及び重要度を総合的に勘案した結果、本取引後もトヨタ自動車が一定割合の対象者株式を保有し対象者の経営に一定の関与をすることは、対象者における企業価値向上に寄与するものと判断したことから、最終的に、トヨタ自動車と交渉をした上で決定しております。なお、本株式併合により対象者の発行済株式総数が減少した後、発行済株式総数並びに公開買付者及びトヨタ自動車の保有株式数が本自己株式取得のみで本議決権比率に分けることができない株式数となった場合は、本議決権比率の実現が可能となるような比率で株式分割を実施することを予定しております。

公開買付者は、本自己株式取得の前までに対象者の株主を公開買付者及びトヨタ自動車のみとすることを予定しており、本株式併合の手続を実施する場合には、会社法第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本取引の実施を確実に遂行すべく、本公開買付けの成立後に公開買付者及びトヨタ自動車が合計で対象者の総株主の総議決権数の3分の2以上を所有することとなるようにするため、買付予定数の下限については、対象者第2四半期決算短信に記載された2024年9月30日現在の対象者の発行済株式総数(5,225,008株)から、同日現在対象者が所有する自己株式数(258,097株)を控除した株式数(4,966,911株)に係る議決権数(49,669個)に3分の2を乗じて得られる議決権数(33,113個。小数点以下切り上げ。)から、トヨタ自動車所有株式(1,200,000株)に係る議決権数(12,000個)を控除した議決権数(21,113個)に、対象者株式1単元(100株)を乗じた株式数(2,111,300株)に設定しております。また、公開買付者は、本公開買付対象株式の全てを取得することにより、対象者株式を非公開化することを企図しておりますので、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らず、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の全部の買付け等を行います。

公開買付者は、本公開買付けにより本公開買付対象株式の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり本スクイーズアウト手続を実施することを予定しております。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、株式会社三菱 UFJ 銀行(以下「三菱 UFJ 銀行」といいます。)から本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日までに合計 19,100,000,000 円を上限として借入れ(以下「本買収ローン」といいます。)を受けることを予定しており、これらの資金をもって、本公開買付けの決済資金に充当する予定です。本買収ローンに係る融資条件の詳細は、三菱 UFJ 銀行と別途協議の上、本買収ローンに係る融資契約において定めることとされております。

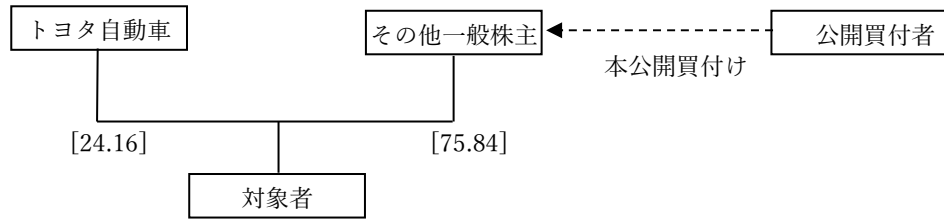
また、本スクイーズアウト手続の完了後、トヨタ自動車が所有する対象者株式の一部(本スクイーズアウト手続の実施前ベースで 1,001,741 株)を、総額 4,204,306,977 円(注 3)(本スクイーズアウト手続によりトヨタ自動車の所有する対象者株式に端数が生じた場合には、当該端数の対価としてトヨタ自動車に交付される金額を控除した金額。以下「本自己株式取得価格」といいます。)で対象者が取得する本自己株式取得を実施することを予定しております。本自己株式取得は、(i)本公開買付けにおける対象者株式の買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)を本自己株式取得における対象者株式 1 株(本スクイーズアウト手続の実施前ベース)当たりの取得価格よりも高く設定することで、対象者株式の一部の取得に要する資金を対象者の少数株主に対してより多く割り当て、より優位な売却機会を提供することで利益の増大化を図り、かつ(ii)本自己株式取得価格には、法人税法(昭和 40 年 3 月 31 日法律第 34 号。その後の改正を含みます。以下同じです。)に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることになるため、トヨタ自動車が理論上享受しうる当該税務メリットを最大限考慮した場合においても、トヨタ自動車が本自己株式取得により得る税引き後の手取り額と、本自己株式取得で取引する株数を本公開買付けに応募する場合に得る税引後の手取り額が同等となる金額を基準として設定しております。

(注 3) 当該金額は、対象者株式 1 株(本スクイーズアウト手続の実施前ベース)当たりの本自己株式取得の取得価格である 4,197 円に、本自己株式取得により対象者が取得する予定の対象者株式の数(本スクイーズアウト手続の実施前ベースで 1,001,741 株)を乗じることにより計算された金額になります。

[本取引のスキーム図]

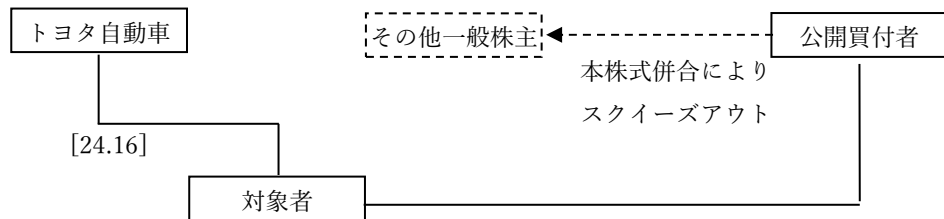
(i)本公開買付け(2025 年 2 月 3 日~2025 年 3 月 18 日(予定))

公開買付者は、本公開買付対象株式の全てを取得するため本公開買付けを実施。



(ii) 本株式併合(2025年6月頃(予定))

公開買付者は、本公開買付けにおいて、本公開買付対象株式の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、対象者に対して本株式併合の手続の実行を要請し、対象者の株主を公開買付者及びトヨタ自動車のみとするための一連の手続を実施。



(iii) 本自己株式取得(2025年8月頃(予定))

対象者株式が上場廃止となり、本スクイーズアウト手続の完了後に、対象者が保有する現預金を利用して、本自己株式取得を実施。本自己株式取得のみで本議決権比率に分けることができない場合は、本自己株式取得に先立ち、本議決権比率の実現が可能となるような比率で株式分割を実施することを予定。



対象者が本日付で公表した「ニッコンホールディングス株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」(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、本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、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議したとのことです。対象者取締役会の意思決定過程の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「(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」の「⑥ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

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

① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

公開買付者は、1953年8月27日、陸上小運送及び運送取扱業、貨物自動車運送業、鉄道発着貨物取扱業、貨物荷造梱包作業請負、梱包資材販売及び損害保険代理業を目的とし、株式会社日本梱包運搬社として設立されました。その後、1965年5月25日、株式の額面変更を目的として、1950年12月7日設立の東洋化成工業株式会社(1962年2月より事業活動を休止、1963年4月に株式会社日本梱包運搬社に商号変更)に吸収合併され、1968年10月1日、商号を日本梱包運輸倉庫株式会社と変更しました。さらに、2015年10月1日に持株会社体制へ移行したことに伴い、商号をニッコンホールディングス株式会社に変更し今日に至っております。

公開買付者は、1970年8月に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。)第二部に株式を上場、1997年9月に東京証券取引所第一部に指定替え、2022年4月に東京証券取引所の市場区分の見直しにより市場第一部からプライム市場へ移行し、本日現在は東京証券取引所プライム市場に株式を上場しております。

公開買付者の企業集団は、公開買付者及び関係会社80社(本日現在。以下、総称して「公開買付者グループ」といいます。)で構成され、運送事業、倉庫事業、梱包事業、テスト事業を主な内容とし、さらにこれらに附随する業務を併せて行っております。

2024年4月、公開買付者グループは新たな三か年計画である第13次中期経営計画をスタートさせ、事業戦略の成長ドライバーとして『海外事業』、『循環事業』、『三温度帯事業』の3つの柱を掲げ、新たなチャレンジの一步を踏み出しました。

一方、対象者は、1957年5月に愛知県知多郡有松町に設立し、段ボール製品を中心とした各種包装材の製造販売を主な事業内容としているとのことです。また、対象者株式については、1993年12月に名古屋証券取引所市場第二部に上場し、2022年4月の名古屋証券取引所における市場区分の見直しにより、本日現在においては名古屋証券取引所メイン市場に上場しているとのことです。なお、1997年4月よりトヨタ自動車が出資参加し、本日現在、対象者は、トヨタ自動車の持分法適用関連会社となっているとのことです。

本日現在、対象者、子会社3社及び関連会社1社により構成される企業グループ(以下「対象者グループ」といいます。)は、「環境に配慮した付加価値の高い包装材の提供を通じ、住み良い地球と豊かな社会づくりに貢献すること」を経営理念としており、また、対象者の発展を通じて、株主の皆様、取引先の皆様の繁栄と従業員の皆様の生活の安定・向上を図ることを経営目的として事業運営を行っているとのことです。

また、対象者グループは、上記の経営理念及び経営目的の実現に向けて、中期経営計画「2025年ビジョン」を策定し、安全で働きがいのある企業風土と多種少量の生産力をベースに、お客様に寄り添った包装物流提案で、着実に成長し続ける会社となるために、(a)SDGs・CN(カーボンニュートラル)の実現、(b)業界 No. 1の安全な会社、(c)最適な生産/物流体制の確立、(d)高付加価値な新製品の開発、

(e)販路の拡大、及び(f)人材育成と企業価値の向上を目標として掲げ、取り組んでいるとのことです。

対象者グループを取り巻く経済環境については、今後、雇用や所得環境の改善等に伴い、物価上昇が続く中でも個人消費は持ち直し、国内景気は緩やかな回復基調で推移すると期待されるものの、国際情勢不安の長期化を背景とした、原材料・エネルギー価格の高騰や為替相場の変動に加え、深刻な人手不足もあり、景気の先行きは依然として不透明な状況が続いているとのことです。

このような経済環境の中、国内の段ボール業界については、生産量は概ね横ばいで推移しており、価格改定の成果は出ているものの、引き続き諸経費の高騰、人手不足等により、厳しい経営環境が続いているとのことです。このような事業環境の中、対象者グループは、収益基盤の維持・強化に向け、諸費用上昇に対する価格改定、受注獲得、及び事務系も含めたグループ総力を挙げた原価低減活動を通じて、「2025年ビジョン」の実現に向けて、対象者グループ全体の更なる持続的成長と企業価値向上に取り組んでいるとのことです。

そのような中、対象者は、対象者の筆頭株主であるトヨタ自動車から、2024年3月中旬、上場継続の必要性及び対象者グループを取り巻く厳しい経営環境を踏まえてトヨタ自動車が所有する対象者株式の取扱いを検討したい旨の意向を受けたことを契機に、トヨタ自動車が所有する対象者株式の売却を前提とした資本政策(対象者株式を非公開化することを目的とする取引に限られません。)に関して、対象者の主幹事証券会社である野村証券株式会社(以下「野村証券」といいます。)と、中長期的な観点から対象者の企業価値を最大化するための資本政策の在り方についての協議及び検討を重ねた結果、2024年8月下旬、対象者の更なる企業価値向上、及びトヨタ自動車を含む対象者の株主共同の利益最大化の観点から、対象者単独で事業を進めるのではなく、対象者の事業に関心を示していると考えられる複数の事業会社及び投資ファンドを対象とする対象者株式の非公開化を前提とした対象者主導の入札手続(以下「本入札プロセス」といいます。)の実施が望ましいとの判断に至ったとのことです。

かかる経緯を踏まえ、公開買付者は、2024年9月12日、野村証券から、本入札プロセスにおける第一次入札プロセス(以下「本第一次入札プロセス」といいます。)を行うこと、及び対象者と同様に梱包事業を営む公開買付者に対象者が関心を示しており、公開買付者を本第一次入札プロセスに招聘する意向であるとの連絡を受けました。これを受けて、公開買付者は、本取引によって公開買付者のサービスを対象者の高品質な商品・サービスによって補完することによる既存顧客への訴求力の強化や、対象者がもつトヨタ自動車グループを中心とする顧客基盤と公開買付者グループがもつ自動車、産業機械業界内の他顧客に強い顧客基盤でのクロスセル、そして公開買付者が保有する広範な地理的ネットワークを活用し、これまで地理的制約で対象者製品を販売することができなかった地域における対象者製品の拡充等を期待し得ることから、本取引は公開買付者の第13次中期経営計画のクロスセル戦略に合致するものであり、公開買付者グループとのシナジー創出によって、対象者が行う事業の更なる成長を実現できるものと考え、2024年9月下旬に本第一次入札プロセスへの参加を決定いたしました。

その後、公開買付者は、本第一次入札プロセスの過程で対象者より開示を受けた対象者への投資意義等を記載したインフォメーション・パッケージや対象者の有価証券報告書、決算情報その他の適時開示情報等の公開情報及び対象者の事業上の強みに関して分析及び検討を行い、2024年10月15日に、対象者の非公開化を前提とした法的拘束力を有しない意向表明書を提出いたしました。なお、当該意向表明書においては、本公開買付けにトヨタ自動車所有株式も応募することを前提としたスキームを提案しておりましたが、併せて本自己株式取得によりトヨタ自動車所有株式を取得するスキームも検討可能であることを記載しておりました。

その後、公開買付者は、野村証券を通じて、対象者から、2024年10月22日に本第一次入札プロセス通過の連絡及び第二次入札プロセス(以下「本第二次入札プロセス」といいます。)への参加が認められる旨の通知を受け、本第二次入札プロセスに参加することとなりました。公開買付者は、本第二次入札プロセスにおいて、2024年10月下旬から同年12月上旬まで、対象者に対する事業、財務・税務及び法務等に関するデュー・ディリジェンスや対象者の経営陣との面談を実施し、対象者株式の取得について、分析、検討を進めました。当該分析及び検討の結果、①公開買付者は、公開買付者と対象者の展開する事業や顧客基盤は相互補完関係にあると理解しており、公開買付者と対象者が協力することにより、両社の持つ取引先へ相互のサービス・製品を提供することが可能となり、両社の売上高を大きく伸ばすことができる可能性があるとの考えに至りました。また、②公開買付者が培ってきた物流に係るノウハウ、人的・資金的リソースを活用し、対象者グループの支援の一環として対象者製品の運送業務を支援することで、対象者における外部委託運送費を含む物流コストの大幅な削減が可能となり、対象者の事業におけるコスト競争力をさらに向上させることができる可能性があるとの認識に至りました。③さらに、公開買付者は、対象者の全国・海外展開、事業規模の拡大を図ることで、上記①及び②に掲げるシナジー効果を最大化し、両社のさらなる成長を推進することが可能になると考えるに至りました。なお、本取引におけるデメリットは特段想定しておりません。

また、2024年11月13日、公開買付者は、トヨタ自動車から、①トヨタ自動車において法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることが見込まれることを考慮し、対象者の少数株主の皆様への配分をより多くすることで、本公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させることができること、及び②本第一次入札プロセスにて対象者を通じて公開買付者を含む本第二次候補先(以下に定義します。)から本自己株式取得に関する提案(トヨタ自動車所有株式を取得するスキームも検討可能である旨の提案を含みます。)を受けていたことを考慮して、本自己株式取得を行うことを前提に本取引を検討したい旨の意向についての連絡を受けました。その後、公開買付者は、本第二次入札プロセスと並行して同年11月下旬にトヨタ自動車との間で実施した面談及び本第二次入札プロセスの間に行われた本取引基本契約に関する交渉の過程を通じて、トヨタ自動車が本取引以降も対象者との取引を維持していきたい意向があり、本議決権比率で対象者株式を継続的に保有する意向を有していることを確認しました。公開買付者としては、対象者の事業におけるトヨタ自動車との間の事業上の関係及び人的

関係により発展成長してきた背景等及び対象者の事業及びこれまでの発展成長を下支えする経営管理体制づくりにおけるトヨタ自動車の役割及び重要度を総合的に勘案した結果、本取引後もトヨタ自動車が一定割合の対象者株式を保有し、対象者の経営への一定の関与を残すことは、公開買付者とトヨタ自動車の間で対象者の業績向上に向けた協力関係を構築し、対象者の事業発展・企業価値向上に資するものであるとの判断に至り当該意向を受け入れました。

そのため、公開買付者は、2024年12月16日付で、対象者に対して、非公開化を前提として、対象者の株式価値を230億円（対象者株式1株あたり株式価値4,631円）、本公開買付価格を4,824円、本自己株式取得価格を4,024円とすることを含む本公開買付価格等の諸条件についての記載を含む法的拘束力を有する最終意向表明書を提出しました。なお、本公開買付価格は、当該最終意向表明書提出日の前営業日である2024年12月13日の名古屋証券取引所メイン市場における対象者株式の終値1,311円に対して267.96%（小数点以下第三位四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの数値（%）の計算において同じです。）、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,314円（小数点以下四捨五入。以下、終値株価の単純平均値（円）の計算において同じです。）に対して267.12%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,327円に対して263.53%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,351円に対して257.07%のプレミアムが付与されていることを確認しております。なお、本自己株式取得価格は、トヨタ自動車において、法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることが見込まれることを踏まえ、対象者の少数株主の皆様への配分をより多くすることで、本公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させることができるとの考えの下、本自己株式取得価格を、仮にトヨタ自動車が本自己株式取得で取引する株数を本公開買付けに応募した場合の税引後手取り額と本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が同等となる金額を基準として設定しております。

その後、公開買付者は、本第二次入札プロセスにおける競争状況等を総合的に勘案し、2024年12月17日付で、対象者に対して、対象者の株式価値を240億円（対象者株式1株あたり株式価値4,832円）、本公開買付価格を5,034円（2024年12月13日の名古屋証券取引所メイン市場における対象者株式の終値1,311円に対して283.98%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,314円に対して283.11%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,327円に対して279.35%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,351円に対して272.61%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とし、本自己株式取得価格を4,197円とした最終意向表明書（以下「本最終意向表明書」といいます。）を書面で提出いたしました。

その上で、2024年12月20日、公開買付者は対象者より、公開買付価格を含む本最終意向表明書の内容が最も優れていた最終買付候補者として公開買付者を選定したこと、並びに、公開買付者及びトヨタ自動車と本自己株式取得を含む本取引の実施に向けた協議及び検討を開始する旨の連絡を受けました。

以上を経て、公開買付者は本日、本公開買付価格を5,034円として本公開買付けを実施することを決定し、トヨタ自動車との間で本取引基本契約を締結いたしました。なお、トヨタ自動車との間では、本公開買付価格及び本自己株式取得価格に関して協議・交渉は行っておりません。

② 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

上記「① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、対象者は、対象者グループ全体の更なる持続的成長と企業価値向上に取り組んでいるとのことですが、対象者の筆頭株主であるトヨタ自動車から、2024年3月中旬、上場継続の必要性及び対象者グループを取り巻く厳しい経営環境を踏まえてトヨタ自動車が所有する対象者株式の取扱いを検討したい旨の意向を受けたことを契機に、トヨタ自動車が所有する対象者株式の売却を前提とした資本政策(対象者株式を非公開化することを目的とする取引に限られません。)に関して、対象者の主幹事証券会社である野村證券と、中長期的な観点から対象者の企業価値を最大化するための資本政策の在り方についての協議及び検討を開始したとのこと。具体的には、対象者は、対象者の企業価値を最大化するための資本政策の在り方についての協議及び検討を進める中で、売却先となり得る潜在的な候補者としての投資ファンド4社との間でも協議を行い、そのうち全ての投資ファンドから経済条件が含まれない初期的な資本政策案を受領したとのこと。当該投資ファンド4社と対象者の間で当該初期的な資本政策案を踏まえた協議は進展しなかったものの、当該初期的な資本政策案の内容を含む当該ファンド4社との協議結果及び株式市場を取り巻く環境の激変を踏まえて上場意義の再検討を行ったとのこと。そして、2024年8月下旬、対象者の更なる企業価値向上、及びトヨタ自動車を含む対象者の株主共同の利益最大化の観点から、対象者単独で事業を進めるのではなく、対象者の事業に関心を示すと考えられる複数の事業会社及び投資ファンドを対象として、対象者株式の非公開化を前提とした本入札プロセスを実施することが望ましいとの判断に至ったとのこと。なお、本入札プロセスは、競争環境を醸成しつつ、具体的な買収価格を提示させることを企図しており、本入札プロセスについてトヨタ自動車として協力する意向があることを確認しているとのこと。

その後、対象者は、2024年9月上旬より、公開買付者を含む複数の事業会社及び投資ファンド19社に対して、本入札プロセスへの参加について打診を開始したとのこと。その結果、14社が本入札プロセスへの参加に関心を示していることを確認したことから、これらの候補者から機密保持に関する誓約書の差入を受け、2024年9月中旬頃より、本第一次入札プロセスを開始し、その際に、対象者が作成した2025年3月期から2029年3月期までの5期分の事業計画(以下「本事業計画」といいます。)を本第一次入札プロセスに参加した全ての候補先に提出したとのこと。そして、2024年10月中旬、公開買付者を含む複数の候補者から第一次意向表明書を受領したとのこと。そこで、対象者は、各候補者から受領した第一次意向表明書から窺われる対象者に対する理解、対象者の株式価値、対象者の業容拡大につながる施策、取得ストラクチャー等について慎重に比較検討を行い、同月17日に、本第二次入札プロセスへの参加を打診する公開買付者を含む候補者3社(以下「本第二次候補先」といいます。)を選定したとのこと。

なお、対象者は、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うにあたり、2024年3月中旬より、野村證券から、及び同年8月下旬より、アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業及び弁護士法人アンダーソン・毛利・友常法律事務所

(以下、総称して「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。)から、それぞれ助言を受けており、また、当該経緯を踏まえ、同年10月17日に開催された対象者取締役会において、野村證券を第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーに、アンダーソン・毛利・友常法律事務所をリーガル・アドバイザーにそれぞれ選任することを正式に承認したとのことです。また、対象者は、下記「(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」の「⑤ 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」の「(i) 設置等の経緯」に記載のとおり、本取引の検討を正式に開始するため、本取引の是非を審議・決議するに先立ち、上場会社である対象者の本取引に係る意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確立すること等を目的として、同日に、対象者、公開買付者及びトヨタ自動車からの独立性を有し、特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスが確保された特別委員会を構成するべく、対象者の独立社外取締役である堀池覚氏(堀池産業株式会社 代表取締役社長)及び対象者の独立社外監査役である齋藤清貴氏(弁護士・齋藤清貴法律事務所)、並びに外部有識者である仁科秀隆氏(弁護士・中村・角田・松本法律事務所)及び鏡高志氏(公認会計士・高野総合コンサルティング株式会社 代表取締役)の4名から構成される特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)を設置し、本取引は対象者の少数株主にとって不利益でないと考えられるか等について諮問したとのことです。さらに、本特別委員会は、下記「(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」の「③ 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「(i) 算定機関の名称並びに上場会社及び公開買付者との関係」、及び「④ 対象者における独立した法律事務所からの助言」に記載のとおり、野村證券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所について対象者、公開買付者及びトヨタ自動車からの独立性に問題がないことを確認したとのことです。加えて、下記「(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」の「⑤ 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」の「(ii) 検討の経緯」に記載のとおり、本特別委員会は、本第二次候補先の選定に関する対象者の判断の合理性について確認しているとのことです。

その後、対象者は2024年10月22日より、本第二次入札プロセスを開始し、本第二次候補先に対して同日から同年12月上旬までデュー・ディリジェンスの機会を提供したとのことです。そして、2024年12月16日及び同月17日に、本第二次候補先全てから法的拘束力のある最終意向表明書を受領したとのことです。なお、対象者は、同月16日に、本第二次候補先全てから最終意向表明書を受領したとのことですが、同日に、対象者が、第二次候補先全てに、当該各最終意向表明書に記載された提示価格は対象者の株式価値を最大限評価した最終提示価格との認識で問題ないか改めて確認したところ、同月17日に、本第二次候補先のうち、公開買付者を含む2社から提示価格を引き上げる旨の連絡を受領し、また、実際に公開買付者1社から提示価格の引き上げを含む法的拘束力を有する最終意向表

明書の再提出を受けたとのこと。この際、公開買付者は、対象者に対して、非公開化を前提として、対象者の株式価値を 230 億円（対象者株式 1 株あたり株式価値 4,631 円）とし、本公開買付価格を 4,824 円、本自己株式取得価格を 4,024 円とすることを含む本公開買付価格等の諸条件についての記載を含む法的拘束力を有する最終意向表明書を提出し、その後、同月 17 日に、対象者の株式価値を 240 億円（対象者株式 1 株あたり株式価値 4,832 円）とし、本公開買付価格を 5,034 円、本自己株式取得価格を 4,197 円とすることを含む本公開買付価格等の諸条件についての記載を含む法的拘束力を有する本最終意向表明書を再提出したとのこと。なお、本第二次入札プロセスと並行して、同年 11 月下旬、トヨタ自動車と本第二次候補先全てとの間でそれぞれ面談が実施されており、当該面談において、トヨタ自動車から本第二次候補先全てに対して、(a)本取引後においてトヨタ自動車が対象者株式の 5%相当を継続保有すること、及び(b)本取引後においてトヨタ自動車から対象者の監査役を派遣することの意向が示されたとのこと。本第二次入札プロセスにおいて、上記(a)及び(b)について、トヨタ自動車と本第二次候補先との間で協議を重ね、その結果、公開買付者を含む本第二次候補先全ては、当該トヨタ自動車の意向を受け入れたとのこと。

対象者は、対象者のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券からの助言、及び対象者のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を踏まえ、対象者の株式価値、本取引実施後の事業戦略の方向性、シナジー効果、従業員の処遇及びガバナンス体制、本取引実施後における経営方針、競争法に基づくクリアランス取得等の手続の確実性等の観点で慎重に協議及び検討した結果、2024 年 12 月 19 日に、上記観点から公開買付者の提案が最善であり、また、本第二次入札プロセスに参加した本第二次候補先のうち、公開買付者から提示された対象者の株式価値が最も高額であったことも踏まえ、公開買付者を最終候補先として選定することが、対象者の株主共同の利益最大化と今後の対象者の更なる企業価値向上に資すると判断したとのこと（本取引実施後の事業戦略・シナジー等、本取引実施後の経営方針等につきましては、下記「③ 本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。）。なお、下記「(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」の「⑤ 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」の「(ii) 検討の経緯」に記載のとおり、本特別委員会は、本第二次入札プロセスに参加した本第二次候補先から受領した最終意向表明書を基に、公開買付者を最終候補先として選定した対象者の判断の合理性について確認しているとのこと。

上記のとおり、対象者は、公開買付者を最終候補先として選定する判断をしたことを踏まえ、かかる判断以降、野村證券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を受けながら、本特別委員会を通じて、本取引の実行の是非及び取引条件に関して、公開買付者との間で質疑応答・確認等を行ったとのこと。

具体的には、本特別委員会は、2024 年 12 月 26 日付で、公開買付者に対して本取引のシナジー、本取引によるデメリットの有無、本取引の手続の公平性に関する質問事項（以下「本質問事項」といいます。）を送付し、2025 年 1 月 14 日付で公開買付者から本質問事項に対する書面による回答を受けるとともに、2025 年 1

月 17 日に本公開買付者との間で当該回答の内容を踏まえた質疑応答を行ったとのことです。また、同日、本特別委員会は、公開買付者に対して、2024 年 12 月 17 日に再提出を受けた本最終意向表明書に記載の提示価格の変更は行わない旨を確認したとのことです。

以上の経緯のもと、対象者は、野村證券から 2025 年 1 月 30 日付で取得した株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(野村證券)」)といひます。)の内容及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本特別委員会における検討及び本特別委員会から提出を受けた答申書(以下「本答申書」といひます。)の内容を最大限尊重しながら、本取引の実行の是非及び取引条件について企業価値向上及び対象者の株主共同の利益最大化の観点から慎重に検討を行ったとのことです。

その結果、対象者は、本取引の実行後、上記「(2) 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の①公開買付者と対象者が協力することにより、両社の持つ取引先へ相互のサービス・製品を提供することが可能となり、両社の売上高を大きく伸ばすこと、②公開買付者が培ってきた物流に係るノウハウ、人的・資金的リソースを活用し、グループ支援の一環として対象者製品の運送業務を支援することで、対象者における外部委託運送費を含む物流コストの大幅な削減が可能となり、対象者の事業におけるコスト競争力をさらに向上させること、及び③対象者の全国・海外展開、事業規模の拡大を図ることで、上記①及び②に掲げるシナジー効果を最大化し、両社のさらなる成長を推進すること、といった各施策の実行及びこれによるシナジーを実現することにより、諸経費の高騰、人手不足等といった対象者の抱える経営課題の克服に繋がると考えられることから、「2025 年ビジョン」の実現に向けて、対象者グループ全体の更なる持続的成長と企業価値向上の実現に貢献すると判断したとのことです。

以上に加えて、対象者は、以下の点から、本公開買付価格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。

(i)本公開買付価格は、対象者において、下記「(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」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採られており、対象者の少数株主への配慮がなされていると認められ、本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られた上で決定された価格であること

(ii)本公開買付価格は、本入札プロセスを実施することにより、複数の候補者間における競争原理に晒された中で提案された価格(かつ、その中でも公開買付者によって提示された提案価格が最も高い提案価格)であること

(iii)本公開買付価格は、下記「(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」の「③ 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」に記載の本株式価値算定書(野村証券)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、類似会社比較法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)によるそれぞれの算定結果の算定レンジの上限をいずれも上回っていること

(iv)本公開買付価格は、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2025年1月30日の対象者株式の名古屋証券取引所メイン市場における終値1,349円に対して273.17%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,342円に対して275.11%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,323円に対して280.50%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,332円に対して277.93%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、また、1994年6月に記録した、対象者株式の上場来高値である2,030円に147.98%のプレミアムを加えた価格であるため、対象者の全ての株主が、当該プレミアム以上の経済利益を享受できる十分な水準のプレミアムが付されていると考えられること

(v)本公開買付価格は、下記「(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」の「⑤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、本特別委員会から提出を受けた本答申書においても、対象者株式の価値が十分に反映されたものと考えることができ、少数株主の利益に十分な配慮がされた水準にあると判断されていること

なお、一般的に、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、知名度や社会的信用の向上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とのことです。もっとも、対象者の現在の財務状況を踏まえると、当面の間エクイティ・ファイナンスの必要性は高くなく、また、知名度や社会的信用の向上についても、対象者の真摯な事業遂行により実現することが可能であることからすれば、対象者における株式の非公開化に伴うデメリットは限定的であると考えているとのことです。

以上より、対象者は、本取引の実施が対象者の株主共同の利益最大化と今後の対象者の更なる企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格は対象者の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、対象者の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、本日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのことです。

上記取締役会決議の詳細は、下記「(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」の「⑥対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び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。

③ 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本公開買付け後の経営方針について、上記「① 本公開買付け

の実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の本取引のシナジーを着実に創出していくため、対象者の経営理念、人材やブランド、創業来築いてきた地域とのつながり、顧客からの信用等を最大限尊重しながら、公開買付者グループの保有する経営資源とのシナジーを最大化すべく、公開買付者グループとして一体の経営を追求していく方針です。本取引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、現状では未定であるものの、対象者の経営陣が引き続き、事業運営に際して主導的な役割を果たすことを想定しておりますが、対象者の中長期の成長を株主として支援することを目的に、公開買付者から代表取締役1名、社外監査役1名等を派遣する予定です。また、公開買付者は、本日付で、トヨタ自動車との間で本取引基本契約を締結し、同契約において、トヨタ自動車が、本自己株式取得日後3年間、対象者の監査役候補者1名を指名することができる旨及び本自己株式取得日後3年が経過するまでに、当該期間経過後の監査役の指名権の取扱いについて誠実に協議の上決定する旨を合意しております。

なお、公開買付者は、対象者グループの従業員については、本取引後も雇用を維持し、雇用条件を不利益に変更しないことを基本方針としております。また、公開買付者は、本取引後の対象者の経営方針として、対象者の経営の自主性を維持・尊重することを基本としつつ、本取引後の対象者の経営方針の詳細については、本公開買付けの成立後、対象者と協議の上で決定していくことを予定しております。

(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

本日現在において、対象者は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当いたしません。また、対象者の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)にも該当いたしません。

もっとも、公開買付者は、本日現在において、対象者株式を所有しておりませんが、(i)公開買付者が対象者のその他の関係会社であるトヨタ自動車との間でトヨタ自動車所有株式を本公開買付けに応募しないこと、及び、本スクイーズアウト手続の完了後に本自己株式取得に応じてトヨタ自動車所有株式の一部を売却することに合意し、本取引基本契約を締結していること、(ii)対象者の株主を公開買付者及びトヨタ自動車のみとする対象者株式の非公開化を公開買付者が企図していること、(iii)対象者においてトヨタ自動車所有株式の一部を取得する本自己株式取得を実施することから、公開買付者及び対象者は、本公開買付けの公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、また利益相反の疑いを回避する観点から、以下の措置を実施いたしました。

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

① 入札手続の実施

対象者プレスリリースによれば、上記「(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「② 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、2024年9月上旬より、公開買付者を含む複数の事業会社及び投資ファンド19社に対して、本入札プロセスへの参加について打診を開始したとのことです。その結果、14社が本入札プロセスへの参加に関心を示していることを確認したことから、これらの候補者から機密保持に関する誓約書の差入を受け、同年9月中旬頃より、本第一次入札プロセスを開始し、その際に、対象者が作成した本事業計画を本第一次入札プロセスに参加した全ての候補先に提出したとのことです。そして、同年10月中旬、公開買付者を含む複数の候補者から第一次意向表明書を受領したとのことです。そこで、対象者は、各候補者から受領した第一次意向表明書の内容から窺われる対象者に対する理解、対象者の株式価値に対する評価、対象者の業容拡大につながる施策、取得ストラクチャー等について慎重に比較検討を行い、同月17日に、本第二次入札プロセスへの参加を打診する公開買付者を含む本第二次候補先を選定したとのことです。その後、対象者は同月22日より、本第二次入札プロセスを開始し、公開買付者を含む本第二次候補先に対して同日から同年12月上旬までデュー・ディリジェンスの機会を提供したとのことです。そして、上記「(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「② 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、同月16日及び同月17日に、本第二次候補先全てから法的拘束力のある最終意向表明書を受領したとのことです。

対象者は、対象者のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券からの助言、及び対象者のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を踏まえ、対象者の株式価値、本取引実施後の事業戦略の方向性、シナジー効果、従業員の処遇及びガバナンス体制、本取引実施後における経営方針、競争法に基づくクリアランス取得等の手続の確実性等の観点で慎重に協議及び検討した結果、2024年12月19日に、上記観点から公開買付者の提案が最善であり、また、本第二次入札プロセスに参加した本第二次候補先のうち、公開買付者から提示された対象者の株式価値が最も高額であったことも踏まえ、公開買付者を最終候補先として選定することが、対象者の株主共同の利益最大化と今後の対象者の更なる企業価値向上に資すると判断したとのことです。

② 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、対象者及びトヨタ自動車から独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社(以下「三菱UFJモルガン・スタンレー証券」といいます。)に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2025年1月30日付で株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(三菱UFJモルガン・スタンレー証券)」)と申します。)を取得しました。なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、公開買付者、対象者及びトヨタ自動車の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。なお、公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに

至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の諸要素を総合的に考慮し、かつ、対象者及びトヨタ自動車との協議・交渉を経て本公開買付け価格を判断・決定しているため、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から本公開買付け価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得していません。

本株式価値算定書(三菱UFJモルガン・スタンレー証券)の概要及び当該意見を踏まえて本公開買付け価格を決定するに至った理由については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「① 算定の基礎」及び「② 算定の経緯」をご参照ください。

③ 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

(i) 算定機関の名称並びに上場会社及び公開買付者との関係

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、公開買付者及びトヨタ自動車のいずれからも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証券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2025年1月30日付で、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。)を取得したとのことです。なお、対象者及び公開買付者において、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を実施していることから、対象者は、野村証券から本公開買付け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、野村証券は、対象者、公開買付者及びトヨタ自動車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、本取引に係る野村証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証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、野村証券の独立性に問題がないことが確認されているとのことです。

(ii) 算定の概要

野村証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、対象者が継続企業であるとの前提のもと、対象者株式の価値を多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者株式が名古屋証券取引所メイン市場に上場していることから市場株価平均法を、対象者と比較的類似する上場会社が複数存在し、類似会社との比較による対象者の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、また、対象者の将来の事業活動の状況を算定

に反映するために DCF 法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行ったと
のことです。

野村證券によれば、対象者株式の株式価値の算定にあたり、採用した手法
及び当該手法に基づいて算定された対象者株式の 1 株当たりの株式価値の範
囲は以下のとおりとのことです。

市場株価平均法	1,322 円～1,354 円
類似会社比較法	657 円～2,696 円
DCF 法	2,629 円～4,817 円

市場株価平均法においては、2025 年 1 月 29 日を算定基準日として、対象
者株式の名古屋証券取引所メイン市場における算定基準日の終値 1,345 円、
直近 5 営業日の終値の単純平均値 1,354 円、直近 1 ヶ月間の終値の単純平均
値 1,342 円、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,322 円及び直近 6 ヶ月間の
終値の単純平均値 1,333 円を基に、対象者株式の 1 株当たりの株式価値の範
囲を 1,322 円から 1,354 円と算定しているとのことです。

類似会社比較法においては、対象者と類似する事業を営む上場会社の市場
株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて対象者の株式価値を算定
し、対象者株式の 1 株当たり株式価値の範囲を 657 円から 2,696 円と算定し
ているとのことです。

DCF 法においては、対象者が作成した本事業計画に基づく収益予測や投資
計画等、合理的と考えられる前提を考慮した上で、対象者が 2025 年 3 月期
第 3 四半期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを基に、
事業リスクに応じた一定の割引率で現在価値に割り戻して企業価値を評価
し、さらに対象者が保有する現金同等物や有利子負債等の価値を加減算する
等財務上の一定の調整を行って、株式価値を分析し、対象者株式の 1 株当
たりの株式価値の範囲を 2,629 円から 4,817 円と算定しているとのことです。
なお、DCF 法の前提とした本事業計画について、大幅な増減益を見込んでい
る事業年度は含まれていないとのことです。また、本取引の実行により実現
することが期待されるシナジー効果については、算定時点において具体的に
見積もることが困難であるため、本事業計画には加味されていないとのこと
です。さらに、下記「(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」の「⑤ 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」の「(ii) 検討の経緯」に記載のとおり、本特別委員会は、本事業計画の
内容及び作成経緯等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行
うことを通じて、本事業計画の合理性について確認しているとのことです。

(注)野村證券は、対象者株式の株式価値の算定に際して、公開情報及び対象
者から提供を受けた一切の情報が正確かつ完全であることを前提とし
ており、独自にそれらの正確性及び完全性についての検証は行っていな
いとのことです。対象者及びその関係会社の資産又は負債(金融派生商
品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。)について、個

別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定への依頼も行っていないとのことです。本事業計画については、対象者の経営陣により算定時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としているとのことです。野村證券の算定は2025年1月29日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものととのことです。なお、野村證券の算定は、対象者取締役会が対象者株式の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としているとのことです。

④ 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者は、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、対象者、公開買付者及びトヨタ自動車のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、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の意思決定方法及び過程その他の意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けているとのことです。なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、対象者、公開買付者及びトヨタ自動車のいずれの関連当事者にも該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。

また、本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認しているとのことです。アンダーソン・毛利・友常法律事務所の報酬は、時間単位の報酬のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用していないとのことです。

⑤ 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

(i) 設置等の経緯

対象者は、対象者取締役会において、本取引の検討を正式に開始するため、本取引の是非を審議・決議するに先立ち、上場会社である対象者の本取引に係る意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確立すること等を目的として、2024年10月17日、対象者、公開買付者及びトヨタ自動車からの独立性を有し、特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスが確保された特別委員会を構成するべく、対象者の独立社外取締役である堀池覚氏(堀池産業株式会社 代表取締役社長)及び対象者の独立社外監査役である齋藤清貴氏(弁護士・齋藤清貴法律事務所)、並びに外部有識者である仁科秀隆氏(弁護士・中村・角田・松本法律事務所)及び鏡高志氏(公認会計士・高野総合コンサルティング株式会社 代表取締役)の4名から構成される本特別委員会を設置したとのことです。(なお、対象者は、本特別委員会の委員として設置当初からこの4名を選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はなく、また対象者は本特別委員会の委員への選定に際して、堀池覚氏、齋藤清貴氏、仁科秀隆氏及び鏡高志氏が、対象者、公開買付者及びトヨタ自動車のいずれとの間でも重要な利害関係を有していないことを確認しているとのことです。また、本特別委員会の各委員に対しては、

その職務の対価として、答申内容にかかわらず固定額又は時間単位の報酬を支払うものとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用していないとのことです。)。なお、本特別委員会の委員の互選により、対象者の独立社外取締役である堀池覚氏が本特別委員会の委員長に就任しているとのことです。

その上で、対象者は、本特別委員会に対し、(a)本取引の目的は正当性・合理性を有するか(本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含む。)、(b)本取引の条件(本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。)の公正性・妥当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)のほか、本取引は対象者の少数株主にとって不利益でないと考えられるか、(e)対象者の取締役会が本公開買付けに賛同し、対象者の株主に応募を推奨する旨の意見表明を行うことの是非(これらを総称して、以下「本諮問事項」といいます。)を諮問し、本諮問事項についての本答申書を対象者に提出することを委嘱したとのことです。

さらに、対象者取締役会は、本特別委員会に対しては、(i)本諮問事項の検討にあたって、本特別委員会は、対象者の株式価値評価及び本取引に係るフェアネス・オピニオンの提供その他本特別委員会が必要と判断する事項を第三者機関等に委託することができるものとし、その場合の当該委託に係る合理的な費用は対象者が負担するものとする権限、(ii)本取引に関する対象者の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、対象者の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権限、及び(iii)本特別委員会に対して、本取引に係る公開買付けにおける買付け等の価格その他の取引条件等について、公開買付者の候補と交渉を行うことができる権限を付与することを決議しているとのことです。

(ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2024年10月21日から2025年1月30日までの間に合計9回にわたって開催され、本諮問事項についての協議及び検討が行われたほか、各会日間においても、本特別委員会の委員の間で随時電子メール等による意見交換が行われたとのことです。具体的には、本特別委員会は、対象者、野村證券、及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から、本取引の背景・経緯、対象者の事業概要、本取引のストラクチャー、各アドバイザーの独立性、本入札プロセスの概要及び状況、公開買付者の選定手続の確認、本公開買付価格の算定手法の合理性、公開買付者との間の協議・交渉の経緯及び内容(公開買付者とトヨタ自動車の間の協議・交渉の内容も含まれます。)等について適時に報告・説明を受けた上で、本特別委員会において質疑応答を行ったとのことです。また、本特別委員会は、対象者から本事業計画の説明を受け、質疑応答を行った上で本事業計画の合理性について確認を行い、その上で対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である

野村證券から、対象者株式の株式価値算定に係る算定手法及び結果に関する説明を受け、質疑応答及び審議・検討を行った上で、その合理性を確認したとのことです。加えて、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・友常法律事務所から、対象者における本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関して対象者が同事務所から得た法的助言の内容についても説明を受け、検討を行ったとのことです。なお、本特別委員会は、本入札プロセスにおいて、対象者、野村證券、及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から、適宜その状況について報告を受け、本第二次入札プロセスへの参加を打診する第二次候補先の選定に関する対象者の判断の合理性、及び本第二次入札プロセスに参加した本第二次候補先から受領した最終意向表明書を基に、公開買付け者を最終候補先として選定に関する対象者の判断の合理性について確認したとのことで、その内容を審議・検討し意見を述べることにより、本第二次候補先及び最終候補先の選定等の重要な局面において実質的に関与しているとのことです。対象者が、最終候補先として公開買付け者を選定した後も、本特別委員会は、上記「(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「② 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、2024年12月26日付で、公開買付け者に対して本質問事項を送付し、2025年1月14日付で公開買付け者から本質問事項に対する書面による回答を受けるとともに、2025年1月17日に本公開買付け者との間で当該回答の内容を踏まえた質疑応答を行ったとのことです。また、同日、本特別委員会は、公開買付け者に対して、2024年12月17日に再提出を受けた本最終意向表明書に記載の本公開買付け価格の変更は行わない旨を確認したとのことです。

(iii) 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯のもと、本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2025年1月30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たとのことです。

i. 答申内容

- (ア)本取引は対象者の企業価値向上に資するものであり、その目的は正当性・合理性を有する。
- (イ)本取引の取引条件(本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。)の公正性・妥当性は確保されている。
- (ウ)本取引において、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされている。
- (エ)上記(ア)から(ウ)までのほか、本取引は対象者の少数株主にとって不利益でないと考えられる。
- (オ)対象者の取締役会が本公開買付けに賛同し、対象者の株主に応募を推奨する旨の意見表明を行うことは合理的である。

ii. 答申理由

(ア)本取引の目的は正当性・合理性を有するか(本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含む。)について

ア. 本取引により期待されるシナジーに関する説明

(a)公開買付者の予測しているシナジー

本入札プロセス及び本特別委員会によるインタビューにおいて、公開買付者からは、本取引によるシナジーとして、大要、以下のような点に期待ができる旨の説明がされた。

a. 両社の取引先に対するクロスセル

- ・公開買付者は、物流に関するあらゆるサービスをワンストップで提供している一方で、対象者は段ボール製品をはじめとする梱包材を提供しているから、公開買付者と対象者の展開する事業や顧客基盤は相互補完関係にあり、両社が協力することにより、両社の持つ取引先へ相互のサービス・製品を提供することが可能となり、両社の売上高を大きく伸ばすことができる可能性がある。
- ・中でも対象者製品の公開買付者の既存顧客に向けた拡販におけるシナジー効果は、本取引におけるシナジーの中でも定量的にみて最も効果が大きいと考えている。
- ・シナジーを実現させる時期については、公開買付者の既存顧客に優先順位をつけて段階的に提案活動を行う想定であり、その結果として、拡販効果を徐々に実現させていく想定である。

b. 公開買付者の経営資源を活用した対象者の物流コスト削減

- ・公開買付者は多くの自前の国内倉庫資産、ドライバー及び営業車両を保有・運営しており、公開買付者が培ってきた物流に係るノウハウ、人的・資金的リソースを活用し、グループ支援の一環として対象者製品の運送業務を支援することで、対象者における外部委託運送費を含む物流コストの大幅な削減が可能となり、対象者のコスト競争力をさらに向上させることができる可能性がある。

c. 対象者の全国・海外展開支援

- ・公開買付者は国内外に数多くの関係会社や拠点を有しており、公開買付者の営業拠点、物流ネットワークの提供を通じて、中部地域に事業基盤が集中する対象者の全国・海外展開を支援することにより、対象者の事業規模拡大に貢献できる可能性がある。
- ・公開買付者は、対象者の全国・海外展開、事業規模の拡大を図ることで、上記「a. 両社の取引先に対するクロスセル」及び上記「b. 公開買付者の経営資源を活用した対象者の物流コスト削減」に掲げるシナジー効果を最大化し、両社のさらなる成長を推進することが可能になると考えている。

以上のような公開買付者の認識及び説明には、対象者の事業の内容や状況と矛盾した点や客観的事実に反している点もなく、特に不合理な点は認められない。

(b)対象者側のシナジーに関する認識

続いて、本特別委員会は、対象者が本取引によるシナジーをどのように認

識しているかについても、対象者に対するインタビューを通じて確認したところ、その結果は下記のとおりである。

a. 両社の取引先に対するクロスセル

- ・公開買付者は、物流全般を取り扱う一方で、対象者は物流のプロセスの中でも梱包に特化している関係にあるから、事業の重複は少ない。したがって、公開買付者グループに入ることによって、対象者の製品についてのビジネスチャンスの拡大を期待することができる。
- ・対象者の強みは梱包資材の設計開発能力(自動車部品等の梱包される製品の品質を保ちつつ、コストを削減した梱包資材を設計開発できること)であるから、公開買付者の顧客に最適な梱包資材の提供を行うにあたって、その能力を活かすことができると考える。

b. 公開買付者の経営資源を活用した対象者の物流コスト削減

- ・現在、対象者は製造した梱包資材について、これを物流に乗せるにあたっては外部委託を活用しており、そのコストがかかっている。
- ・しかし、本取引によって対象者が公開買付者グループに入ることによって、運送を含めて公開買付者の物流リソースを活用することができるようになり、物流コストの削減が可能となるのではないかと期待している。

c. 対象者の全国・海外展開支援

- ・対象者にとって全国・海外展開は今後の課題であるものの、特に海外展開については現在なかなか進展していない状況にある。また、今後、自前で海外展開を行うとすれば、大きな投資が必要となり、自ずと限界がある。
- ・しかし、既に多数の拠点を有している公開買付者グループに入ることによって、その物的・人的リソースを活用することができれば、全国・海外展開の実現にとって大きな後押しになり、事業の成長につながると考えている。

以上のような対象者の説明は、本特別委員会の委員のうち対象者の社外役員を務めている者からみても、これまで社外役員として認識してきた対象者の事業に関する情報から得た知見とも整合的であり、合理的なものであると認められる。

また、対象者は有価証券報告書において、対象者の事業上のリスクとして、業界動向及び競合環境の激化による減収リスク、原材料の市況変動等の原価の上昇による減益リスク、海外展開に伴うリスクを掲げている。上記「a. 両社の取引先に対するクロスセル」から上記「c. 対象者の全国・海外展開支援」に掲げたような本取引により創出されるシナジーは、それぞれ、こうした対象者が課題と認識している事象に合致しており、従前の対象者による開示の内容とも整合しているものと評価することができる。

イ. 本取引によるデメリットの有無

一方、本特別委員会としては、本取引について、シナジーの反面、それを上回るようなデメリットがないのかについても確認する必要があると考え、対象者及び公開買付者に対して、それぞれ本取引に伴うデメリットについての認識を聴取した。

その結果、本取引によるデメリットについて、対象者及び公開買付者から、

下記のような回答を得た。

- ・一般に株式の非公開化に伴うデメリットとしては、①エクイティ・ファイナンスによる資金調達が困難になること、②株式報酬やストックオプションを発行することが困難になり人材確保に悪影響が生じること、③上場会社であることによる対外的な信用が得られなくなること、ブランドイメージの低下などが考えられる。
- ・もっとも、公開買付者グループに入ることによって対象者は公開買付者からグループファイナンスによる資金の調達が可能であり、①について懸念はない。また、公開買付者グループの従業員には持株会の制度が存在し、②についても受皿が存在する。さらに、③についても、対象者はこれまでの事業活動や実績を通じて社会的な信用力を得られており、プライム上場企業である公開買付者グループに加わることで、より強固な経営基盤の下で、事業展開を行うことが可能になるから、非公開化のみの事実をもって信用力やブランドイメージにおいてネガティブな影響はない。
- ・公開買付者からは、対象者の従業員の雇用・待遇を維持する方針であり、対象者の従業員に対して本取引により不利益を生じさせる意図はない旨の意思が繰り返し表明されている。
- ・公開買付者から、本取引の実行後、対象者が公開買付者グループの一員として、「グループ基本理念」「グループ行動指針」「サステナビリティ方針」といったグループの考え方は共有しつつ、経営方針やスローガンは独自に策定することで、経営の自律性を確保した体制を検討したいという説明がされている。
- ・対象者が開示を受けた本取引基本契約においても、対象者の事業運営を過度に制限するような条項は設けられていない。

以上からすれば、本取引を行うことによるデメリットとして重大なものは見当たらないから、本取引により期待されるシナジーは、本取引を行うことによるデメリットを上回るものと考えることができる。

ウ. 小括

以上の事実を前提にすれば、本取引に関して予測されているシナジー(両社の取引先に対するクロスセル、公開買付者の経営資源を活用した対象者の物流コスト削減及び対象者の全国・海外展開支援)は、定性的なストーリーに留まることなく、クロスセルの実施や対象者における物流コストの削減といった具体性を伴ったものであり、またシナジーが予想される項目の中でも定量的・時期的にどのような施策が最も効果が大きいものであるかといった説明も行われているから、本取引によるシナジーについては、定量的な側面からも十分に説明が可能な内容になっている。

したがって、本取引が対象者の企業価値向上に資することが認められるほか、本取引によるデメリットも、本取引により期待されるシナジーを上回るようなものは見当たらない。

その上で、本取引の実施の理由として挙げられた点について、対象者のステークホルダーにとって不合理な結果をもたらすおそれがある点は認められない。

以上からすれば、本取引は対象者の企業価値向上に資するものであり、その目的は合理的であると認められる。

(イ)本取引の条件(本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。)の公正性・妥当性が確保されているか

ア. 交渉状況の確保

まず、本取引の交渉状況については、公開買付者の選定や、本公開買付価格を含む本取引の諸条件の決定に至るまでの過程においては、対象者が野村證券の助言を受けながら本入札プロセスを主体的に進める形で公正な検討が行われ、最終合意に至ったものであることが認められる。

その一連の交渉経緯については、野村證券及び対象者から本特別委員会に対して詳細な説明が行われた。本特別委員会からも当該説明の都度、候補者の選定に関して意見を述べることで、本入札プロセスに主体的に関与した。

また、そもそも公開買付者は現時点で対象者の株式を保有しておらず、対象者と公開買付者は独立当事者同士であり、対象者が公開買付者を選定するにあたって、利益相反の観点からの懸念が存在しているわけではない。

以上のとおり、本取引の公表に至るまでの交渉状況は、対象者と公開買付者との間において、独立当事者間における客観的かつ整合性のある議論を踏まえた結果として決定されたものであり、その過程において、決定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かった。

加えて、本特別委員会は、2025年1月17日に公開買付者との間で本質問事項に対する回答の内容を踏まえた質疑応答を行った際に、公開買付者に対して、2024年12月17日に再提出を受けた本最終意向表明書に記載の提示価格の変更は行わない旨を確認している。

イ. 株式価値算定と本公開買付価格の関係

(a)事業計画

本事業計画は、本入札プロセスを進めるにあたって作成されたものであるが、本入札プロセスの参加者に等しく提供されたものであり、本入札プロセスの参加者に対象者と特段の資本関係が存在するような者が存在しなかったことからみても、その作成方法・作成過程(本取引と利害関係を有する者が事業計画の作成に関与していないことを含む。)について、疑わしい点は存在しない。

また、本事業計画の内容について、本事業計画は、本取引が行われることを前提とするシナジー等を織り込んでいない、スタンドアローン・ベースの事業計画となっている。もっとも、本取引において、対象者は公開買付者側のデュー・ディリジェンスを行うわけではないから、本取引による企業価値向上効果について、現時点において対象者が定量的に数値を見込むことは難しいという事情があり、スタンドアローン・ベースの本事業計画が算定の基礎とされていることは、不合理ではない。

このほか、本特別委員会は、事業計画の内容それ自体についても詳細な検討を行ったが、不合理な点は見当たらなかった。

以上からすれば、本事業計画については、策定プロセスの観点や、その策定方法のいずれからみても、利益相反の観点から恣意的な圧力(過度に保守的

に作成する等の圧力)が介在した事実は認められず、その内容についても合理的なものとして認められる。

(b)算定方法

本特別委員会は、野村証券に対して複数回にわたってヒアリングを実施し、対象者株式の株式価値の算定方法及び評価プロセス並びに株式価値算定等に関する考察過程について詳細な説明を受け、そのいずれについても不合理な点は見当たらないことを確認し、本株式価値算定書(野村証券)は独立した第三者評価機関による株式価値算定書であると評価した。

(c)本公開買付価格の妥当性

本公開買付価格については、下記のような事情が認められるところである。

- ・本株式価値算定書(野村証券)の市場株価平均法及び類似会社比較法による算定の上限を大幅に超えており、かつ、DCF法の算定結果の上限を超える水準にあること。
- ・本公開買付価格のプレミアム水準は、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2025年1月30日の対象者株式の名古屋証券取引所メイン市場における終値1,349円に対して273.17%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,342円に対して275.11%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,323円に対して280.50%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,332円に対して277.93%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、類似案件(2023年1月1日以降に公表され2025年1月29日までに決済の開始日が到来している国内上場企業を対象とする公開買付けのうち、公開買付者による対象者の非公開化を企図している事例。但し、①公表前営業日時点において対象者が公開買付者又はその最終親会社の連結子会社に該当する事例、並びに②MBO事例、対抗公開買付けとして実施した事例、同意なき公開買付けとして実施した事例及び公開買付け公表時において対象者が公開買付けに対し応募推奨を決議していない事例は除く。)とのプレミアムを大幅に上回るものと認められること。
- ・本公開買付価格は対象者の上場来高値である2,030円の2倍以上の価格であり、上場来高値を大幅に超える水準にあること。
- ・本取引は本入札プロセスを経た上で、複数の候補先の中で最も高額かつ最も実現可能性の高い提案を行った公開買付者との間で行われる取引であり、対象者にとって本取引を上回る条件を少数株主に提示することができるような実現可能性のある取引は存在しないこと。

上記に掲げたような事情からすれば、本特別委員会としては、本公開買付価格は、対象者株式価値が十分に反映されたものと考えことができ、少数株主の利益に十分な配慮がされた水準にあるものとする。

なお、本公開買付価格は2025年3月期中間期末における対象者の1株当たり純資産の価額(2,689.61円)を大きく上回る水準であることから、本公開買付価格についてPBRとの関係で特段の懸念もない。

ウ. スキーム等の妥当性

本取引では公開買付けが想定され、株式交換は想定されていないが、このスキームは一般的なものであり、対象者の少数株主に対して特に不利益を及

ばすものではない。

また、本取引の一環としてまず本公開買付け及び本スクイーズアウト手続を行い、その後に対象者が本自己株式取得を行うという手段についても、仮にトヨタ自動車の本公開買付けに応募した場合の税引後手取り額と本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が同等となる金額として設定していることからすれば、対象者の少数株主にとって不相当な点は見当たらない。

エ. 小括

上記「ア. 交渉状況の確保」から上記「ウ. スキーム等の妥当性」に記載のとおり、本取引の交渉状況に疑義はなく、株式価値算定との関係でも本公開買付価格は少数株主の利益に十分な配慮がされたものである。

また、本取引においては、少数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、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。

したがって、本公開買付価格を含めた本取引全体について、対象者の少数株主からみて、条件の公正性・妥当性が確保されていると認められる。

(ウ)本取引において、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされているかについて

ア. 特別委員会の設置

以下のような特別委員会の設置及び運用の状況からすれば、本特別委員会は公正性担保措置として有効に機能していると認められる。

- ・本特別委員会は、対象者の独立社外取締役1名、独立社外監査役1名、外部有識者2名により構成されていること
- ・本特別委員会は、本特別委員会の委員の全員が、公開買付者及びトヨタ自動車から独立していること、並びにその報酬に成功報酬が含まれないことを相互に確認していること
- ・本特別委員会は、本取引に係る取引条件が公開買付者と対象者との間で決定される前の段階で設置されていること
- ・本特別委員会は、M&A指針で最も特別委員会の委員としての適格性があるとされる社外取締役を委員長として構成されていること
- ・対象者が本入札プロセスを進めるに当たり、本第一次入札プロセスの段階から、本特別委員会に対して次のプロセスに進む候補者及びその選定理由について本特別委員会に説明を行って本特別委員会の確認を得ており、これにより、本特別委員会は、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与え得る状況を確認していること
- ・特別委員会のアドバイザーを選任する権限も付与されていること。もっとも、対象者のビジネスの特徴に関する知見(本特別委員会の委員のうち1名が対象者の取締役である。)、企業価値評価への知見(本特別委員会の委員のうち1名が公認会計士である。)、法律面での知見(本特別委員会の委員のうち2名が弁護士である。)がいずれも委員により充足されていること、及び対象者のアドバイザーの専門性・独立性に鑑み、特別委員会としてのアドバイザー選任は不要であると本特別委員会として判断したこと

- ・本取引について予定されている契約や想定されるシナジーは多岐に亘り、その全ての詳細を一般に公開することは難しいところ、本特別委員会が、一般株主に代わり、本取引基本契約の文案も含めて重要な情報を入手し、これを踏まえて検討・判断を行ったこと
- ・対象者取締役会は、本特別委員会に対する諮問事項について決議するに際し、本取引に関する対象者取締役会の意思決定は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、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、対象者取締役会は本取引を行う旨の意思決定を行わない旨を決議していること

イ. 対象者における意思決定プロセス

対象者においては、本公開買付けに係る決議にあたり、取締役6名全員、及び監査役3名のうち2名が審議及び決議に参加することが想定されている。

一方で、対象者の監査役のうち、現にトヨタ自動車の役職員を兼任している尾上恭吾氏(以下「尾上氏」という。)は、対象者取締役会の審議及び決議に参加していない。

対象者取締役会においては、上記のような利害関係のある監査役を審議から外した上で、最終的に対象者の取締役全員の一致により決議がされ、また全監査役から異議がない旨の意見が述べられる予定である。以上から、対象者における意思決定プロセスに関して、公正性に疑義のある点は見当たらない。

ウ. 外部専門家の専門的助言等の取得

(a)法務アドバイザーからの助言の取得

対象者取締役会は、意思決定につき、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所の弁護士から助言を受けている。

同法律事務所の独立性については、本特別委員会がヒアリングにより直接疑義がないことを確認済みである。

(b)第三者評価機関からの株式価値算定書の取得

対象者取締役会は、本公開買付け価格の公正性を担保するために、独立した第三者算定機関である野村證券から、対象者株式の株式価値に関する資料として、本株式価値算定書(野村證券)を取得している。

同社の独立性については、本特別委員会がヒアリングにより直接確認済みである。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が、同種の取引における一般的な実務慣行の範囲内の報酬体系であることから、本特別委員会として、かかる報酬体系であっても野村證券の独立性には問題がないものと判断した。

エ. マーケット・チェック

(a)本入札プロセスの実施

本件では本取引に係る本入札プロセスが実施されており、14社が本入札プロセスへの参加に関心を示し、ここから対象者が公開買付者を候補者として選定したことが認められる。

したがって、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討するいわゆ

る積極的なマーケット・チェックが実施されている。

(b)公開買付期間及び取引保護条項

本公開買付けの買付期間は、公開買付期間を法令上の最短期間より長期に設定することにより、対象者の株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対象者株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図して、30営業日に設定されている。

また、対象者と公開買付者との間において、取引保護条項を含む対抗的買収提案者との接触を制限する旨の合意は行われていないものと認められる。

このように、本取引では、公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことが可能な環境を構築した上でM&Aを実施することによる、いわゆる間接的なマーケット・チェックも実施されている。

オ. マジョリティ・オブ・マイノリティ

本公開買付けの買付予定数の下限は、公開買付者と利害関係を有さない対象者の株主が所有する対象者株式の数に係る議決権の過半数、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」に相当する議決権の数を上回る数に設定されている。

カ. 一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上

対象者が提出予定の意見表明プレスリリースにおいて、対象者から対象者の株主に対し、本特別委員会及び本株式価値算定書(野村証券)の概要、並びに、本入札プロセスの実施状況及び公開買付者との間の交渉経緯等について十分な情報開示がなされる予定である。

キ. 強圧性の排除

本取引のうち本スクイズアウト手続は、株式併合方式を用いるスキームにより実行するとされている。当該スキームの実施の過程で、株主には、会社法第182条の4及び第182条の5の規定により価格決定の申立てを行う権利が認められ、しかも、対象者が提出予定の意見表明プレスリリースにおいてその旨が明示的に開示されている。

さらに、対象者が提出予定の意見表明プレスリリースでは、本スクイズアウト手続は本公開買付け終了後速やかに行われること、本スクイズアウト手続の際に少数株主に対して交付される金銭について、本公開買付価格に当該各株主(対象者及びトヨタ自動車を除く。)の所有する対象者株式の数を乗じた価格と同一となるように算定される予定である旨が開示されている。

ク. 小括

以上、上記「ア. 特別委員会の設置」から「キ. 強圧性の排除」に記載の事項からすれば、本取引では、取引条件の形成過程における独立当事者間取引と認められる状況の確保及び一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保のいずれの面から見ても、本取引にとって必要十分な内容での公正性担保措置が採用されており、実際に実効性をもって運用されていると認められる。

したがって、本取引においては、公正な手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認められる。

(エ)上記(ア)乃至(ウ)に記載の事項のほか、本取引は対象者の少数株主にとって不利益でないと考えられるかについて

本特別委員会としては、上記「(ア)本取引の目的は正当性・合理性を有するか(本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含む。)について」から「(ウ)本取引において、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされているかについて」までに記載の事項が、本取引は対象者の少数株主にとって不利益でないと考えられるかを検討する際の考慮要素になるものとする。そして、上記「(ア)本取引の目的は正当性・合理性を有するか(本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含む。)について」から「(ウ)本取引において、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされているかについて」までに記載のとおり、本特別委員会の審議の結果、それらの事項について、いずれも問題があるとは考えられない。

以上から、本特別委員会は、本取引は対象者の少数株主にとって不利益でないと考えられる。

(オ)対象者の取締役会が本公開買付けに賛同し、対象者の株主に応募を推奨する旨の意見表明を行うことの是非について

上記「(ア)本取引の目的は正当性・合理性を有するか(本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含む。)について」から「(エ)上記(ア)乃至(ウ)に記載の事項のほか、本取引は対象者の少数株主にとって不利益でないと考えられるかについて」までに記載のとおり、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認められる。また、本取引において公正な手続を通じて対象者の少数株主の利益への十分な配慮がなされているうえ、本公開買付け価格について、対象者の少数株主からみて、条件の妥当性が確保されていると認められる。

したがって、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し、対象者の株主に応募を推奨する旨の意見表明を行うことは合理的である旨の意見を答申する。

⑥ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

対象者は、野村証券から取得した本株式価値算定書(野村証券)の内容及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引について、対象者の企業価値の向上、少数株主の皆様の利益保護を含む本取引に関する諸条件の妥当性等の観点から、慎重に協議及び検討を行ったとのこと。

その結果、対象者は、上記「(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「② 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、本日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議したとのこと。

上記の取締役会においては、対象者の取締役6名全員による審議の上、全員一

致により決議を行っており、また対象者の全監査役3名のうち、社外監査役である尾上恭吾氏(以下「尾上氏」といいます。))を除く2名の監査役が出席し、いずれも上記決議を行うことについて異議のない旨の意見を述べているとのことです。なお、尾上氏は、トヨタ自動車の従業員を兼任していることを考慮し、本公開買付けにおける構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを排除し、本公開買付けの公正性を担保する観点から、上記取締役会における審議及び決議に参加していないとのことでした。

なお、上記取締役会に参加した対象者の取締役のうち、取締役社長である山下雅司氏(以下「山下氏」といいます。))は、過去にトヨタ自動車の従業員の地位にあったものの、トヨタ自動車の退職から8年が経過しており、既にトヨタ自動車との兼職関係はなく、トヨタ自動車から指示を受ける立場にないとのことでした。対象者は、上記「⑤ 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」の「(ii) 検討の経緯」に記載のとおり、本取引の背景・経緯、対象者の事業概要、本取引のストラクチャー、各アドバイザーの独立性、本入札プロセスの概要及び状況、公開買付者の選定手続の確認、本事業計画の内容、本公開買付価格の算定手法の合理性、公開買付者との間の協議・交渉の経緯及び内容(公開買付者とトヨタ自動車との間の協議・交渉の内容も含まれます。))等につき本特別委員会に適時に報告し、複数回にわたり本特別委員会と対象者の間で協議を行い、本特別委員会の意見を取得しつつ公開買付者との協議・交渉を進めているとのこと、本特別委員会が対象者における本取引の検討及び公開買付者との協議・交渉の過程において有効に機能しているものと考えているとのことでした。そのため、対象者は、過去、トヨタ自動車の従業員の地位にあった山下氏は、対象者取締役会の審議又は決議から除外されなければ手続の公正性が害されると考えるべき程の利害関係はないものと判断しているとのことでした。

⑦ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、公開買付期間として、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ(法第27条の2第2項、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。以下「令」といいます。))第8条第1項)、公開買付期間を30営業日に設定しております。公開買付期間を法令上の最短期間より長期に設定することにより、対象者の株主の皆様にも本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対象者株式会社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することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図しております。また、公開買付者は、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、当該対抗的買収提案者が対象者との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定と併せて、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

さらに、上記「(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「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、対象者は本入

札プロセスを実施しており、一定の競争状態において、他の複数の候補先との比較を通じて公開買付者を選定した経緯があるとのこと。したがって、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の機会は既に十分に設けられていたと考えているとのこと。

⑧ マジヨリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)を満たす買付予定数の下限の設定

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、本公開買付けにおいて、2,111,300株を買い付け予定数の下限に設定しており、応募株券等の合計が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全ての買付け等を行わないとしているところ、買付予定数の下限である2,111,300株(所有割合:42.51%)は、対象者第2四半期決算短信に記載された2024年9月30日現在の対象者の発行済株式総数(5,225,008株)から、同日現在対象者が所有する自己株式数(258,097株)を控除した株式数(4,966,911株)からトヨタ自動車所有株式(1,200,000株)を控除した株式数(3,766,911株)の過半数に相当する株式数(1,883,456株。これは、公開買付者と利害関係を有さない対象者の株主の皆様が所有する対象者株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジヨリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」に相当する数にあたります。)を上回る水準となっております。これにより、公開買付者の利害関係者以外を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、本公開買付けを含む本取引を行わないこととなっております。対象者の少数株主の皆様の意思を重視したものであると考えております。

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買取に関する事項)

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本公開買付対象株式の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法による本スクイズアウト手続を実施することを予定しております。

公開買付者は、会社法第180条に基づき、本株式併合を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに対象者に要請する予定です。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定であり、また、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」に記載のとおり、本取引基本契約において、トヨタ自動車は、対象者の株主を公開買付者及びトヨタ自動車のみとするために必要な一切の行為(本臨時株主総会における議決権の行使を含みます。)を行うことを合意しておりますので、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。また、本日現在においては、本臨時株主総会の開催日は、2025年5月を予定しています。

本臨時株主総会において本株式併合の議案について承認された場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主の皆様は、本臨時株主総会において承認された本株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。本株式併合により株式の数に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等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株主の皆様(対象者、公開買付者及びトヨタ自動車を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該株主の皆様が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うよう対象者に要請する予定です。また、対象者株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者は、対象者に対して、公開買付者及びトヨタ自動車を対象者株式の全て(但し、対象者が所有する自己株式を除きます。)を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様(対象者、公開買付者及びトヨタ自動車を除きます。)の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう要請する予定です。対象者は、本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定とのことです。

本株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、対象者の株主の皆様は、対象者に対してその所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることが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、本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(対象者、公開買付者及びトヨタ自動車を除きます。)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、本株式併合に反対する対象者の株主の皆様(対象者、公開買付者及びトヨタ自動車を除きます。)は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の対象者株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

本株式併合の各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様(対象者、公開買付者及びトヨタ自動車を除きます。)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の皆様が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の皆様が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。以上の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。なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、対象者の株主の皆様において自らの責任にて税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。

また、公開買付者は、対象者に対して、本スクイーズアウト手続の完了を条件として、2025年6月に開催予定の2025年3月期に係る対象者の定時株主総会(以下「本定時株主総会」といいます。)で権利を行使することのできる株主を公開買付者及びトヨタ自動車のみとするため、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2025年3月31日の株主名簿に記載又は記録された株主であっても、本定時株主総会において権利を行使できない可能性があります。

(5) 上場廃止となる見込み及びその理由

対象者株式は、本日現在、名古屋証券取引所メイン市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、対象者株式は、名古屋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る可能性があります。また、本公開買付けの成立時点で当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後、上記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、公開買付者は、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しておりますので、その場合、対象者株式は名古屋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、対象者株式を名古屋証券取引所メイン市場において取引することはできません。

(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

公開買付者は、トヨタ自動車との間で、本日付で本取引基本契約を締結し、(i)トヨタ自動車が所有する対象者株式(1,200,000株、所有割合：24.16%)の全てについて本公開買付けに応募しないこと、(ii)本公開買付けの決済後、実務上合理的に可能な限り速やかに、本株式併合を行うために必要な手続を行うこと及び(iii)対象者において本自己株式取得を実施するために必要となる分配可能額が確保できていることを条件として、本スクイーズアウト手続の完了後、本議決権比率を実現する自己株式の取得が可能になるように必要に応じて株式分割を行った上で、実務上合理的に可能な限り速やかに、本自己株式取得を実施することについて、合意をしております。

但し、本取引基本契約の締結後、公開買付期間の末日の5営業日前までに、トヨタ自動車が申込み又は申込みの誘因を行っていないにもかかわらず、公開買付者及び本第二次入札プロセスの参加者以外の者が、本公開買付価格を5%以上上回る買付価格による対象者株式に対する公開買付け(但し、当該公開買付けは、買付予定数の上限が設定されていないものであることを要します。)(以下「対抗公開買付け」といいます。)を開始した場合には、トヨタ自動車は、公開買付者に対し、本公開買付価格及び本自己株式取得価格の変更について協議を申し入れることができ、この場合において、公開買付者が当該申入れの日から起算して5営業日を経過する日又は公開買付期間の末日の前日のいずれか早い日までに、(i)本公開買付価格を対抗公開買付けにおける公開買付価格を上回る金額に変更しないとき又は(ii)1株当たりの本自己株式取得の対価を、トヨタ自動車が本自己株式取得により対象者に本自己株式取得に係る株式を売却することにより得る税引後手取り額の総額が、トヨタ自動車に対抗公開買付けに応じることにより得る税引後手取り額の総額を上回る金額に適法に変更しないときには、トヨタ自動車は、トヨタ自動車所有株式の全部又は一部を対抗公開買付けに応募することができるかとされております。

また、本取引基本契約において、トヨタ自動車は、本日から本自己株式取得の実施日までの間、(i)本取引と実質的に矛盾若しくは抵触し、又は本取引の実行を困難に

するおそれのある取引(以下「抵触取引」といいます。)に関連する合意をし、又は抵触取引に応じてはならず、(ii)また、直接又は間接を問わず、抵触取引に関する協議、交渉若しくは情報提供を行わず、(iii)自らが公開買付者以外の者から抵触取引の提案を受け、又はかかる提案が存在することを知った場合、公開買付者に対し、実務上可能な限り速やかに、その旨及び当該提案の内容を通知することとされております。

加えて、本取引基本契約においては、トヨタ自動車が、本自己株式取得日後3年間、対象者の監査役候補者1名を指名することができる旨及び本自己株式取得日後3年が経過するまでに、当該期間経過後の監査役の指名権の取扱い及び本自己株式取得の対象とならなかったトヨタ自動車の所有する対象者株式の取扱いについて本自己株式取得価格を前提として誠実に協議の上決定する旨を合意しているほか、トヨタ自動車は、本取引の実行後も、少なくとも本自己株式取得日後3年間は、原則として本取引基本契約締結日以前のトヨタ自動車から対象者に対する業務の発注の規模を実質的に下回らない規模での発注を継続できるよう商業上合理的な範囲で努力する(但し、対象者の製品・サービスに係る市場環境の変化、需要の変化その他の事情を勘案した発注規模の減少は妨げられない。)旨を合意しております。

上記のほか、本取引基本契約においては、公開買付者が本公開買付けを開始する前提条件(注1)、かかる前提条件の充足を条件として公開買付者が本公開買付けを実施する義務、公開買付者及びトヨタ自動車による表明保証、公開買付者及びトヨタ自動車が本取引基本契約に基づく自らの義務の不履行又は表明保証事項に違反した場合の補償義務、解除に係る条項(注2)、秘密保持義務、契約上の地位又は権利義務の譲渡禁止の義務等を合意しております。

なお、本取引基本契約を除いて、公開買付者とトヨタ自動車との間で本取引に関する合意は存在せず、本自己株式取得価格の支払いを除き、本取引に関して公開買付者からトヨタ自動車に対して付与される利益はありません。

(注1) ①本取引基本契約に基づくトヨタ自動車の表明及び保証がいずれも重要な点において真実かつ正確であること、並びに、本自己株式取得日において本取引基本契約に基づくトヨタ自動車の表明及び保証がいずれも重要な点において真実かつ正確であることが見込まれていること、②トヨタ自動車が本取引基本契約に基づき本公開買付けの開始日までに履行又は遵守すべき義務が全て重要な点において履行又は遵守されていること、③本公開買付けの開始日までに、対象者の取締役会において、本公開買付けに対して賛同する旨の意見表明を行う旨の決議が行われ、これが公表されており、かつ、かかる意見表明を変更若しくは撤回する又はこれと矛盾する内容のいかなる決議も行われていないこと、④本公開買付けの開始日までに、本特別委員会により、対象者の取締役会が上記意見表明を行うことが相当である旨の答申、並びに、本公開買付けに関する対象者の決定が対象者の少数株主にとって不利益ではない旨の答申が行われており、かつ、これらの答申が変更又は撤回されていないこと、⑤司法・行政機関等に対して、本取引を制限又は禁止することを求める旨のいかなる申立て、訴訟等又は手続も係属しておらず、本取引を制限又は禁止する旨のいかなる法令等又は司法・行政機関等の判断等も存在せず、本取引は法令等に違反しておらず、かつ、これらのおそれも存在していないこと、⑥法第166条第2項に規定する対象者に係る業務等に関する重要

事実若しくは法第 167 条第 2 項に規定する対象者の株券等の公開買付け等の実施に関する事実若しくは中止に関する事実、又はこれらの事実に関連するおそれがあると合理的に認められる事実のうち未公表のものが存在しない旨の確認が対象者から得られていること、⑦私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律(昭和 22 年法律第 54 号。その後の改正を含みます。以下「独占禁止法」といいます。)第 10 条第 2 項に基づく株式の取得に関する計画の届出が公正取引委員会によって受理されており、かつ、公開買付者が本取引について重大な影響を与える法的問題がある旨の通知又は勧告を受けていないこと。

(注 2) 重大な本取引基本契約上の義務違反又は表明保証事項の違反がある場合及び相手方に対し倒産手続開始の申立てがなされた場合を事由とする公開買付者又はトヨタ自動車による解除権を規定しております。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

① 名 称	中央紙器工業株式会社	
② 所 在 地	愛知県清須市春日宮重町 363 番地	
③ 代表者の役職・氏名	取締役社長 山下 雅司	
④ 事 業 内 容	段ボール製品を中心とした各種包装材の製造販売	
⑤ 資 本 金	1,077 百万円(2024 年 9 月 30 日現在)	
⑥ 設 立 年 月 日	1957 年 5 月 29 日	
⑦ 大株主及び持株比率 (2024 年 9 月 30 日現在)	トヨタ自動車株式会社	24.15%
	BBH FOR FIDELITY LOW-PRICED STOCK FUND(PRINCIPAL ALL SECTOR SUB PORTFOLIO) (常任代理人 株式会社三菱UFJ 銀行)	7.98%
	伊藤忠紙パルプ株式会社	4.02%
	ダイナパック株式会社	3.68%
	中央紙器工業社員持株会	3.65%
	丸八殖産株式会社	2.41%
	王子マテリア株式会社	2.17%
	特種東海製紙株式会社	2.01%
	カミ商事株式会社	1.91%
	鈴木 洋	1.81%
⑧ 公開買付者と対象者の関係		
資 本 関 係	該当事項はありません。	

人 的 関 係	該当事項はありません。
取 引 関 係	該当事項はありません。
関連当事者への該当状況	該当事項はありません。

(注) 「⑦ 大株主及び持株比率(2024年9月30日現在)」は、対象者が2024年11月11日に提出した第74期半期報告書の「大株主の状況」を基に記載しております。

(2) 日程等

① 日程

取 締 役 会 決 議	2025年1月31日(金曜日)
公開買付開始公告日	2025年2月3日(月曜日) 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/)
公開買付届出書提出日	2025年2月3日(月曜日)

② 届出当初の買付け等の期間

2025年2月3日(月曜日)から2025年3月18日(火曜日)まで(30営業日)

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

(3) 買付け等の価格

普通株式1株につき、金5,034円

(4) 買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、対象者及びトヨタ自動車から独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼しました。なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、公開買付者、対象者及びトヨタ自動車の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、三菱UFJ銀行及び三菱UFJ信託銀行株式会社(以下「三菱UFJ信託銀行」といいます。)と同一の親会社を持つ会社であり、三菱UFJ銀行及び三菱UFJ信託銀行は、公開買付者の株主たる地位を有しており、三菱UFJ銀行は公開買付者に対して通常の銀行取引の一環として融資取引を行っており、また、本公開買付けにかかる決済資金を公開買付者に融資する予定ですが、三菱UFJモルガン・スタンレー証券によれば、法第36条第2項及び金融商品取引業等に関する内閣府令(平成19年内閣府令第52号。その後の改正を含みます。)第70条の4の適用法令に従い、ファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJ

Jモルガン・スタンレー証券、三菱UFJ銀行及び三菱UFJ信託銀行の間及びそれぞれの社内において、弊害防止措置として、公開買付者に関する情報について厳格に管理する情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ、実施していることから、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、三菱UFJ銀行及び三菱UFJ信託銀行の判断に影響を受けることなくファイナンシャル・アドバイザーとしての役務を提供しており、三菱UFJ銀行の株主及び貸付人並びに三菱UFJ信託銀行の株主の地位とは独立した立場で対象者の株式価値の算定を行っているとのことです。公開買付者は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券と三菱UFJ銀行及び三菱UFJ信託銀行の間及びそれぞれの社内における情報管理において厳格な情報管理体制が構築されていること、三菱UFJモルガン・スタンレー証券が過去の同種取引の第三者算定機関としての実績を有していること、本取引に係る三菱UFJモルガン・スタンレー証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ますが、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公開買付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の上、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こと等を踏まえ、三菱UFJモルガン・スタンレー証券を公開買付者、対象者及びトヨタ自動車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選任いたしました。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、市場株価基準法、類似企業比較法及びDCF法の各手法を用いて対象者株式の価値算定を行い、公開買付者は三菱UFJモルガン・スタンレー証券から2025年1月30日付で本株式価値算定書(三菱UFJモルガン・スタンレー証券)を取得しました。なお、公開買付者は、上記「1. 買付け等の目的等」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「① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の諸要素を総合的に考慮し、かつ、対象者及びトヨタ自動車との協議・交渉を経て本公開買付け価格を判断・決定しているため、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から本公開買付け価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券による対象者株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価基準法：1,323円～1,349円

類似企業比較法：2,443円～3,191円

DCF法：4,356円～4,975円

市場株価基準法では、2025年1月30日を基準日として、名古屋証券取引所メイン市場における対象者株式の基準日終値(1,349円)、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値(1,342円)、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値(1,323円)及び同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値(1,332円)を基に、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を1,323円～1,349円と算定しております。

類似企業比較法では、対象者と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて、対象者株式の株式価値を評価し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を2,443円～3,191円と算定しております。

DCF法では、対象者から提供を受けた2025年3月期から2029年3月期までの事業計画を基礎とし、直近までの業績の動向、一般に公開された情報、公開買付者が2024年10月下旬から同年12月上旬まで対象者に対して実施したデュ・ディリジェンスの結果及び本取引の実行により想定されるシナジー効果等の諸要素を考慮して公開買付者が見積もった2026年3月期以降に対象者が将来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くことにより対象者の株式価値を算定し、対象者株式1株当たりの株式価値を4,356円～4,975円と算定しております。なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券がDCF分析に用いた2025年3月から2032年3月までの8期分の対象者の事業計画案は、本取引の実行を前提としており、本取引により想定されるシナジー効果は見込んでおります。

公開買付者は、本株式価値算定書(三菱UFJモルガン・スタンレー証券)に加え、2024年10月下旬から同年12月上旬まで対象者に対して実施したデュ・ディリジェンスの結果、対象者株式の市場株価の動向、対象者の取締役会による本公開買付けへの賛同の有無、本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、対象者及びトヨタ自動車との協議・交渉の結果を踏まえ、最終的に本日開催の取締役会において、本公開買付価格を5,034円とすることを決定いたしました。

なお、本公開買付価格である5,034円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年1月30日の対象者株式の名古屋証券取引所メイン市場における終値1,349円に対して273.17%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,342円に対して275.11%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値1,323円に対して280.50%、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値1,332円に対して277.93%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となります。

(注) 三菱UFJモルガン・スタンレー証券の分析及びその基礎となる対象者株式の株式価値の分析は公開買付者の参考に資するためのみに実施されたものです。本公開買付けに関する一切の公開買付者又は対象者の株主の行動につき、当該株主に対して、意見を述べたり、また、推奨を行ったりするものではございません。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、特定の公開買付価格を公開買付者に推奨することはしておらず、また、特定の公開買付価格が本公開買付けにとって唯一適切なものとして推奨するものでもありません。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、対象者株式の株式価値の算定に際し、公開買付者及び対象者から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。加えて、対象者の財務予測に関する情報については、2024年1月30日(以下「対象日」といいます。)時点で得られる最善の予測と判断に基づき対象者より合理的に作成されたことを前提としております。三菱UFJモルガン・スタン

レー証券は、本取引のために必要な政府機関、監督官庁等による許認可、同意等は全て取得可能であり、かつ、かかる許認可、同意等には、本取引に重大な悪影響を及ぼすような遅延、制限又は条件が付されないことを前提としております。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、法務、会計、税務に関するアドバイザーではありません。三菱UFJモルガン・スタンレー証券はファイナンシャル・アドバイザーであり、法務、会計、税務に関する問題については、独自の検証を行うことなく、公開買付者及びその法務、会計、税務アドバイザー並びに対象者及びその監査法人による判断に依拠しています。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、対象者グループの資産及び負債(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おりません。三菱UFJモルガン・スタンレー証券の算定は、対象日までの上記情報を反映したものであり、対象日現在における金融及び市場その他の状況、並びに対象日現在において三菱UFJモルガン・スタンレー証券が入手している情報に基づくものです。対象日以降に生じる事象が、三菱UFJモルガン・スタンレー証券の分析及び本株式価値算定書(三菱UFJモルガン・スタンレー証券)の作成に用いられた前提に影響を及ぼす可能性はありますが、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、本株式価値算定書(三菱UFJモルガン・スタンレー証券)及び分析を更新し、改訂し、又は再確認する義務を負うものではありません。本株式価値算定書(三菱UFJモルガン・スタンレー証券)の作成及びその基となる分析は複雑な過程を経ており、必ずしも部分的な分析や要約した記載に適したものではありません。本株式価値算定書(三菱UFJモルガン・スタンレー証券)で記載されている特定の分析に基づく評価レンジを、対象者株式の実際の価値に関する三菱UFJモルガン・スタンレー証券による評価であると捉えることはできません。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、本取引に関し、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーとして役務を提供し、当該役務の対価として手数料を受領する予定です。なお、手数料の相当な部分の受領は、本取引に関する取引について合意に達すること及び本取引が完了することを条件としています。

② 算定の経緯

(本公開買付価格の決定に至る経緯)上記「1. 買付け等の目的等」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「① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、公開買付者は、2024年9月12日、野村證券から、本入札プロセスにおける本第一次入札プロセスを行うこと、及び対象者と同様に梱包事業を営む公開買付者に対象者が関心を示しており、公開買付者を本第一次入札プロセスに招聘する意向であるとの連絡を受けました。これを受けて、公開買付者は、本取引によって公開買付者のサービスを対象者の高品質な商品・サービスによって補完することによる既存顧客への訴求力の強化や、対象者がもつトヨタ自動車グループを中心とする顧客基盤と公開買付者グループ

がもつ自動車、産業機械業界内の他顧客に強い顧客基盤でのクロスセル、そして公開買付者が保有する広範な地理的ネットワークを活用し、これまで地理的制約で対象者製品を販売することができなかった地域における対象者製品の拡充等を期待し得ることから、本取引は公開買付者の第13次中期経営計画のクロスセル戦略に合致するものであり、公開買付者グループとのシナジー創出によって、対象者が行う事業の更なる成長を実現できるものと考え、2024年9月下旬に本第一次入札プロセスへの参加を決定いたしました。

その後、公開買付者は、本第一次入札プロセスの過程で対象者より開示を受けた対象者への投資意義等を記載したインフォメーション・パッケージや対象者の有価証券報告書、決算情報その他の適時開示情報等の公開情報及び対象者の事業上の強みに関して分析及び検討を行い、2024年10月15日に、対象者の非公開化を前提とした法的拘束力を有しない意向表明書を提出いたしました。なお、当該意向表明書においては、本公開買付けにトヨタ自動車所有株式も応募することを前提としたスキームを提案しておりましたが、併せて本自己株式取得によりトヨタ自動車所有株式を取得するスキームも検討可能であることを記載しておりました。

その後、公開買付者は、野村証券を通じて、対象者から、2024年10月22日に本第一次入札プロセス通過の連絡及び本第二次入札プロセスへの参加が認められる旨の通知を受け、本第二次入札プロセスに参加することとなりました。公開買付者は、本第二次入札プロセスにおいて、2024年10月下旬から同年12月上旬まで、対象者に対する事業、財務・税務及び法務等に関するデュー・ディリジェンスや対象者の経営陣との面談を実施し、対象者株式の取得について、分析、検討を進めました。当該分析及び検討の結果、①公開買付者は、公開買付者と対象者の展開する事業や顧客基盤は相互補完関係にあると理解しており、公開買付者と対象者が協力することにより、両社の持つ取引先へ相互のサービス・製品を提供することが可能となり、両社の売上高を大きく伸ばすことができる可能性があるとの考えに至りました。また、②公開買付者が培ってきた物流に係るノウハウ、人的・資金的リソースを活用し、対象者グループの支援の一環として対象者製品の運送業務を支援することで、対象者における外部委託運送費を含む物流コストの大幅な削減が可能となり、対象者の事業におけるコスト競争力をさらに向上させることができる可能性があるとの認識に至りました。③さらに、公開買付者は、対象者の全国・海外展開、事業規模の拡大を図ることで、上記①及び②に掲げるシナジー効果を最大化し、両社のさらなる成長を推進することが可能になると考えるに至りました。なお、本取引におけるデメリットは特段想定しておりません。

また、2024年11月13日、公開買付者は、トヨタ自動車から、①トヨタ自動車において法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることが見込まれること、及び②対象者の少数株主の皆様への配分をより多くすることで、本公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させることができること、及び③本第一次入札プロセスにて対象者を通じて公開買付者を含む本第二次候補先から本自己株式取得に関する提案（トヨタ自動車所有株式を取得するスキームも検討可能である旨の提案を含みます。）を受けていたことを慮して、本自己株式取得を行うことを前提に本取引を検討したい旨の意向についての連絡を受けました。

その後、公開買付者は、本第二次入札プロセスと並行して同年11月下旬にトヨタ自動車との間で実施した面談及び本第二次入札プロセスの間に行われた本取引基本契約に関する交渉の過程を通じて、トヨタ自動車が本取引以降も対象者との取引を維持していきたい意向があり、本議決権比率で対象者株式を継続的に保有する意向を有していることを確認しました。公開買付者としては、対象者の事業におけるトヨタ自動車との間の事業上の関係及び人的関係により発展成長してきた背景等及び対象者の事業及びこれまでの発展成長を下支えする経営管理体制づくりにおけるトヨタ自動車の役割及び重要度を総合的に勘案した結果、本取引後もトヨタ自動車が一定割合の対象者株式を保有し、対象者の経営への一定の関与を残すことは、公開買付者とトヨタ自動車の間で対象者の業績向上に向けた協力関係を構築し、対象者の事業発展・企業価値向上に資するものであるとの判断に至り当該意向を受け入れました。

そのため、公開買付者は、2024年12月16日付で、対象者に対して、非公開化を前提として、対象者の株式価値を230億円（対象者株式1株あたり株式価値4,631円）、本公開買付価格を4,824円、本自己株式取得価格を4,024円とすることを含む本公開買付価格等の諸条件についての記載を含む法的拘束力を有する最終意向表明書を提出しました。なお、本公開買付価格は、当該最終意向表明書提出日の前営業日である2024年12月13日の名古屋証券取引所メイン市場における対象者株式の終値1,311円に対して267.96%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,314円に対して267.12%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,327円に対して263.53%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,351円に対して257.07%のプレミアムが付与されていることを確認しております。なお、本自己株式取得価格は、トヨタ自動車において、法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることが見込まれることを踏まえ、対象者の少数株主の皆様への配分をより多くすることで、本公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させることができるとの考えの下、本自己株式取得価格を、仮にトヨタ自動車が本自己株式取得で取引する株数を本公開買付に応募した場合の税引後手取り額と本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が同等となる金額を基準として設定しております。その後、公開買付者は、本第二次入札プロセスにおける競争状況等を総合的に勘案し、2024年12月17日付で、対象者に対して、対象者の株式価値を240億円（対象者株式1株あたり株式価値4,832円）、本公開買付価格を5,034円（2024年12月13日の名古屋証券取引所メイン市場における対象者株式の終値1,311円に対して283.98%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,314円に対して283.11%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,327円に対して279.35%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,351円に対して272.61%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とし、本自己株式取得価格を4,197円とした本最終意向表明書を書面で提出いたしました。

その上で、2024年12月20日、公開買付者は対象者より、公開買付価格を含む本最終意向表明書の内容が最も優れていた最終買付候補者として公開買付者を選定したこと、並びに、公開買付者及びトヨタ自動車と本自己株式取得を含む本取引の実施に向けた協議及び検討を開始する旨の連絡を受けました。

以上を経て、公開買付者は本日、本公開買付価格を5,034円として本公開買付

けを実施することを決定し、トヨタ自動車との間で本取引基本契約を締結いたしました。なお、トヨタ自動車との間では、本公開買付価格及び本自己株式取得価格に関して協議・交渉は行っておりません。

② 算定機関との関係

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、公開買付者、対象者及びトヨタ自動車の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、三菱UFJ銀行及び三菱UFJ信託銀行と同一の親会社を持つ会社であり、三菱UFJ銀行及び三菱UFJ信託銀行は、公開買付者の株主たる地位を有しており、三菱UFJ銀行は公開買付者に対して通常の銀行取引の一環として融資取引を行っており、また、本公開買付けにかかる決済資金を公開買付者に融資する予定ですが、三菱UFJモルガン・スタンレー証券によれば、法第36条第2項及び金融商品取引業等に関する内閣府令(平成19年内閣府令第52号。その後の改正を含みます。)第70条の4の適用法令に従い、ファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券、三菱UFJ銀行及び三菱UFJ信託銀行の間及びそれぞれの社内において、弊害防止措置として、公開買付者に関する情報について厳格に管理する情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ、実施していることから、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、三菱UFJ銀行及び三菱UFJ信託銀行の判断に影響を受けることなくファイナンシャル・アドバイザーとしての役務を提供しており、三菱UFJ銀行の株主及び貸付人並びに三菱UFJ信託銀行の株主の地位とは独立した立場で対象者の株式価値の算定を行っているとのことです。

(5) 買付予定の株券等の数

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
3,766,911(株)	2,111,300(株)	—(株)

(注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限(2,111,300株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(2,111,300株)以上の場合、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3,766,911株を記載しております。これは、対象者第2四半期決算短信に記載された2024年9月30日現在の対象者の発行済株式総数(5,225,008株)から同日現在の対象者が所有する自己株式数(258,097株)及びトヨタ自動車所有株式の数(1,200,000株)を控除した株式数(3,766,911株)です。

(注3) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手続に従い公開買付期間中に自己の株式を買取ることがあります。

(注4) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

せん。

(6) 買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の 所有株券等に係る議決権の数	0 個	(買付け等前における株券等所有割合 0.00%)
買付け等前における特別関係者の 所有株券等に係る議決権の数	12,000 個	(買付け等前における株券等所有割合 24.16%)
買付け等後における公開買付者の 所有株券等に係る議決権の数	37,669 個	(買付け等後における株券等所有割合 75.84%)
買付け等後における特別関係者の 所有株券等に係る議決権の数	12,000 個	(買付け等後における株券等所有割合 24.16%)
対象者の総株主の議決権の数	49,647 個	

(注1) 「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、各特別関係者(但し、特別関係者のうち法第 27 条の 2 第 1 項各号における株券等所有割合の計算において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。以下「府令」といいます。)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。なお、公開買付者は、本日以後に特別関係者が所有する対象者の株券等を確認の上、訂正が必要な場合には、訂正の内容を開示する予定です。

(注2) 「対象者の総株主の議決権の数」は、対象者が 2024 年 11 月 11 日に提出した第 74 期半期報告書に記載された 2024 年 9 月 30 日現在の総株主等の議決権の数です。但し、本公開買付けにおいては単元未満株式についても買付け等の対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、対象者第 2 四半期決算短信に記載された 2024 年 9 月 30 日現在の対象者の発行済株式総数(5,225,008 株)から、同日現在対象者が所有する自己株式数(258,097 株)を控除した株式数(4,966,911 株)に係る議決権数(49,669 個)を分母として計算しております。

(注3) 「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(7) 買付代金 18,963 百万円

(注) 「買付代金」は、本公開買付けにおける買付予定数(3,766,911 株)に、本公開買付価格(5,034 円)を乗じた金額です。

(8) 決済の方法

- ① 買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地
三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社
東京都千代田区大手町一丁目 9 番 2 号
au カブコム証券株式会社(復代理人)
東京都千代田区霞が関三丁目 2 番 5 号

(注) 復代理人は、2025年2月1日に自らの商号を「三菱UFJ eスマート証券株式会社」に変更する予定です。

② 決済の開始日

2025年3月26日(水曜日)

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。)(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。))の場合はその常任代理人)の住所又は所在地宛に郵送します。なお、復代理人による交付はログイン後画面を通じ電磁的方法により行います。

買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金は、応募株主等(外国人株主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、公開買付代理人又は復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します。

④ 株券等の返還方法

下記「(9)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」及び「② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部又は一部を買付けないこととなった場合には、公開買付期間末日の翌々営業日(公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)以後速やかに、返還すべき株券等を応募が行われた直前の記録に戻すことにより返還します。

(9) その他買付け等の条件及び方法

① 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の総数が買付予定数の下限(2,111,300株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(2,111,300株)以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。

② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

令第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、第3号イ乃至チ及びヌ、第4号並びに同条第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準ずる事実」とは、(i)対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合であって、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当の注意を用いたにもかかわらず知ることができなかった場合、及び(ii)対象者の重要な子会社に同号イ乃至トまでに掲げる事実が発生した場合をいいます。

また、公開買付期間満了の日の前日までに、独占禁止法第10条第2項の定め

よる公正取引委員会に対する公開買付者の事前届出に関し、(i)公開買付者が、公正取引委員会から、対象者株式の全部又は一部の処分、その事業の一部の譲渡その他これに準じる処分を命じる内容の排除措置命令の事前通知を受けた場合、(ii)同法に基づく排除措置命令の事前通知がなされるべき措置期間が満了しない場合、又は(iii)公開買付者が同法第10条第1項の規定に違反する疑いのある行為をする者として裁判所の緊急停止命令の申立てを受けた場合には、令第14条第1項第4号の「許可等」を得られなかった場合として、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

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

③ 買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

法第27条の6第1項第1号

の規定により、対象者が公開買付期間中に令第13条第1項に定める行為を行った場合は、府令第19条第1項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

④ 応募株主等の契約の解除権についての事項

応募株主等は、公開買付期間中、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の16時00分までに、応募の受付を行った公開買付代理人の本店又は全国各支店に「公開買付応募申込受付票」及び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、解除書面が以下に指定する者に交付され、又は到達した時に効力を生じます。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の16時00分までに以下に指定する者に到達することを条件とします。復代理人であるauカブコム証券株式会社(2025年2月1日に商号を「三菱UFJ eスマート証券株式会社」に変更予定)を通じて応募された契約の解除をする場合は、同社のホームページ(<https://kabu.com/>)の「株式公開買付(TOB)」(<https://kabu.com/item/tob/>)に記載する方法によりログイン後画面を通じ公開買付期間末日の16時00分までに解除手続を行ってください。

解除書面を受領する権限を有する者

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社

東京都千代田区大手町一丁目9番2号

(その他三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社全国各支店)

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除に伴う損害賠償又は違約金

の支払いを応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「(8)決済の方法」の「④ 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

公開買付者は、公開買付期間中、法第 27 条の 6 第 1 項及び令第 13 条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更等の内容につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

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

⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

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

(10) 公開買付開始公告日

2025 年 2 月 3 日(月曜日)

(11) 公開買付代理人

三菱UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社

東京都千代田区大手町一丁目 9 番 2 号

なお、公開買付代理人は、その事務の一部を再委託するために以下の復代理人を選定しています。

au カブコム証券株式会社(復代理人)

東京都千代田区霞が関三丁目 2 番 5 号

(注) 復代理人は、2025 年 2 月 1 日に自らの商号を「三菱UFJ e スマート証券株式会社」に変更する予定です。

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

(1) 本公開買付け後の方針

本公開買付け後の方針等については、上記「1. 買付け等の目的等」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」、「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買取に関する事項)」及び「(5)上場廃止となる見込み及びその理由」をご参照ください。

(2) 今後の公開買付者の連結業績への影響及び見通し

本取引による公開買付者の業績への影響については、現在精査中であり、今後公表すべき事実が生じた場合には、速やかに公表いたします。

4. その他

(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

① 本公開買付けへの賛同及び応募推奨

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本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、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議したとのことです。

対象者取締役会の意思決定過程の詳細については、対象者プレスリリース及び上記「1. 買付け等の目的等」の「(3)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「⑥ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

② 本自己株式取得

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本取引が対象者の企業価値向上に資するものであると判断し、本取引の一環として、本公開買付けの成立後に実施される本スクイーズアウトの完了後、本議決権比率を実現する自己株式の取得が可能になるように必要に応じて株式分割を行った上で、実務上合理的に可能な限り速やかに、本自己株式取得を実施する予定とのことです。本自己株式取得の詳細につきましては、上記「1. 買付け等の目的等」の「(1)本公開買付けの概要」をご参照ください。

(2) 投資者が買付け等への応募の是非を判断するために必要と判断されるその他の情報

「2025年3月期期末配当予想の修正(無配)に関するお知らせ」の公表

対象者は、本日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2025年3月期の配当予想を修正し、2025年3月期の期末配当を行わないことを決議したとのことです。詳細につきましては、対象者が本日付で公表した「2025年3月期期末配当予想の修正(無配)に関するお知らせ」をご参照ください。

(3) その他

- ・ 本プレスリリースは、本公開買付けを一般に公表するための記者発表文であり、本公開買付けに係る売付け等の申込みの勧誘又は買付け等の申込みを目的として作成され

たものではありません。売付け等の申込みをされる際には、必ず本公開買付けに係る公開買付説明書をご覧いただいた上で、株主ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本プレスリリースは、有価証券に係る売却の申込みの勧誘、購入申込みに該当する、又はその一部を構成するものではなく、本プレスリリース（若しくはその一部）又はその配付の事実が、本公開買付けに係るいかなる契約の根拠となることもなく、また、契約締結に際してこれらに依拠することはできないものとします。

- ・ 本公開買付けは、日本で設立された会社である対象者の普通株式を対象としています。本公開買付けは、日本法で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されるものであり、これらの手続及び基準は米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。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。以下同じとします。）第13条(e)項又は第14条(d)項及びこれらの条項に基づく規則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。本プレスリリースの中に含まれる財務情報は、日本の会計基準に基づいた情報であり、当該会計基準は、米国その他の国における一般会計原則と大きく異なる可能性があります。また、公開買付者は米国外で設立された法人であり、その役員の全部又は一部が米国居住者ではないため、米国の証券関連法を根拠として主張し得る権利又は請求を行使することが困難となる可能性があります。また、米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の法人及びその役員に対して、米国外の裁判所において法的手続を開始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係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。
- ・ 本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語において行われるものとしたします。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たします。
- ・ 本プレスリリースの記載には、米国1933年証券法(Securities Act of 1933。その後の改正を含みます。)第27A条及び米国1934年証券取引所法第21E条で定義された「将来に関する記述」(forward-looking statements)が含まれております。既知若しくは未知のリスク、不確実性又はその他の要因により、実際の結果が「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等と大きく異なることがあります。公開買付者、対象者又はその関係者(affiliate)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予測等が達成されることを保証するものではありません。本プレスリリースの中の「将来に関する記述」は、本日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、対象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。
- ・ 公開買付者、対象者及びトヨタ自動車の各ファイナンシャル・アドバイザー並びに公開買付代理人（これらの関係会社を含みます。）は、その通常の業務の範囲の他、日本の金融商品取引関連法規制及びその他適用ある法令並びに米国1934年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934）規則14e-5(b)上許容される範囲で、対象者株式を自己又は顧客の勘定で、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、当該買付けを行ったファイナンシャル・アドバイザー又は公開買付代理人の英語ウェブサイト（又はその他の公開開示方法）においても開示が行われます。

以上