



平成 28 年 11 月 10 日

各 位

会 社 名 エア・ウォーター株式会社
代 表 者 名 代表取締役会長 豊田 昌洋
(コード番号 4088 東証第一部・札証)
問 合 せ 先 広報・IR室長 松井 俊文
(TEL 06 - 6252 - 3966)

川本産業株式会社普通株式（証券コード：3604）に対する 公開買付けの開始に関するお知らせ

エア・ウォーター株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、平成 28 年 11 月 10 日開催の取締役会において、川本産業株式会社（コード番号：3604、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）市場第二部、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。）に基づく公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決議いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。なお、対象者は、本取引（後記「1. 買付け等の目的等」の「（1）本公開買付けの概要」で定義します。）を通じて公開買付者の連結子会社となる予定です。

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、平成 28 年 11 月 10 日開催の取締役会において、東京証券取引所市場第二部に上場している対象者株式に対する本公開買付け及び本第三者割当増資（以下で定義されます。以下、同様です。）により、対象者の議決権の数の 50.10%を取得し（但し、本公開買付けが買付予定数の上限で成立した場合には、公開買付者は、本第三割当増資により、対象者株式を取得しません。）、対象者を公開買付者の連結子会社とする取引（以下、本公開買付けと本第三者割当増資を総称して「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを行うことを決議いたしました。なお、公開買付者は、本日現在、対象者株式を所有しておりません。

公開買付者は、本公開買付けに際し、対象者の既存株主との間で応募契約を締結しておりません。対象者の代表取締役社長であり第 3 位株主の川本武氏（所有株式数 296,000 株、所有割合 5.11%（注 1））は、本公開買付けの結果、対象者が公開買付者の連結子会社になった場合も、対象者の代表取締役社長として留任する予定です。そのため、川本武氏は、本公開買付け後も継続して対象者の経営者としての責務を果たすため、原則として、対象者株式の一部を継続して保有する意向であり、公開買付者は、川本武氏から、川本武氏及び川本武氏が代表取締役である対象者の主要株主である筆頭株主の株式会社 TK（以下「TK」といいます。）（所有株式数 615,300 株、所有割合 10.62%）は、川本武氏及び TK 両名が所有する対象者株式合計（所有株式数 911,300 株、所有割合 15.72%）のうち 2 分の 1（所有株式数 455,700 株（但し、100 株未満を切り上げた数）、所有割合 7.86%）については何らの条件なく本公開買付けに応募し、その余については本公開買付けへの応募が買付予定数の下限に満たないおそれがある場合に限って全部又は一部に応募する意向を、平成 28 年 11 月 10 日に口頭にて確認しております。

本公開買付けは、公開買付者による対象者の連結子会社化を目的としており、本公開買付け成立後も引き続き対象者株式の上場を維持する方針であることから、買付予定数の上限を 2,903,600 株

(所有割合 50.10%)と設定しており、本公開買付けに応じて売付け等がなされた株券等(以下「応募株券等」といいます。)の総数が買付予定数の上限(2,903,600株)を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わず、法第27条の13第5項及び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32条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行います。

また、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の下限を2,318,300株(所有割合40.00%)に設定しており、応募株券等の総数が買付予定数の下限(2,318,300株)に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。買付予定数の下限(2,318,300株)は、本公開買付けが成立し、公開買付者の対象者に対する本第三者割当増資後における増資後完全希薄化ベースの持株割合(注2)が50.10%となる数に設定しております。公開買付者は対象者との協議の中で、対象者が事業基盤の強化及び財務基盤の改善のために、今後の設備投資資金として対象者の大阪工場における既存設備の更新・増強のために300百万円、製品の開発・改良活動のために58百万円を必要としており、それに充当する資金として358百万円の資金需要を満たす必要があると判断したことから、本公開買付け後の本第三者割当増資において当該資金需要を満たすために公開買付者が引き受ける必要のある株式数を勘案した上で、買付予定数の下限を設定しております。

なお、対象者によって公表された平成28年11月10日付「エア・ウォーター株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ」(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、公開買付者による対象者の連結子会社化を通じて、公開買付者の信用力を背景とした対象者ブランドへの信頼の回復や公開買付者の広範な販売ネットワークの活用による顧客基盤の再構築を行うことが、対象者の収益力の強化にも資するものであり、対象者の中長期的な企業価値及び株式価値の向上に資すると判断し、公開買付者が対象者を連結子会社化することが望ましい策であると判断するに至ったことから、平成28年11月10日開催の対象者取締役会において、川本武氏を除く全ての取締役(3名)が出席し、出席した取締役の全員一致により、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明することを決議したとのことです。一方で、対象者は、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「本公開買付け価格」といいます。)については、第三者算定機関である株式会社三菱東京UFJ銀行(以下「BTMU」といいます。)から取得した対象者株式の株式価値の算定結果等に照らして合理的であると考えているものの、本公開買付けは対象者株式の上場廃止を企図したものではなく、本公開買付け後も対象者株式の上場を維持する方針であるため、本公開買付け後も対象者株式を所有するという選択をすることにも十分な合理性が認められることに鑑み、対象者の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募について、株主の皆様のご判断に委ねる旨の決議を併せてしたとのことです。

また、当該取締役会に出席した対象者監査役(監査役3名中、出席監査役3名)はいずれも取締役会が上記の各決議を行うことにつき異議がない旨の意見を述べているとのことです。なお、対象者の監査役には本取引に関して利害関係を有する者はいないとのことです。

また、対象者の取締役のうち川本武氏は、本公開買付けに関して応募契約は締結していないものの、上記に記載のとおり、その所有する対象者株式の全部又は一部について本公開買付けに応募する意向を公開買付者に対して示していることから、本公開買付けを含む本取引の公正性、透明性及び客観性を高め、利益相反の疑いを回避するため、上記の取締役会における本公開買付けを含む本取引に関する審議及び決議に参加していないとのことです。

なお、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)本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照下さい。

さらに、対象者が平成28年11月10日に近畿財務局長に提出した有価証券届出書(以下「対象者有価証券届出書」といいます。)及び同日に公表した「第三者割当による新株式発行に関するお知らせ」(以下、対象者有価証券届出書と併せて「対象者有価証券届出書等」といいます。)によれば、対象者は、平成28年11月10日開催の対象者取締役会において、公開買付者を割当予定先とし、本公開買付けに係る買付け等の期間(以下「公開買付け期間」といいます。)の終了後である平成29

年1月10日から同年1月31日までを払込期間とする第三者割当ての方法による募集株式の発行(本公開買付けが買付予定数の上限に達せず成立した場合、増資後完全希薄化ベースの持株割合が50.10%に達するために必要な数として発行株式総数は最大で普通株式1,173,100株、払込価格は本公開買付けと同額である1株当たり314円、発行価額総額368百万円、以下「本第三者割当増資」といいます。なお、当該発行株式総数は、本公開買付けが買付予定数の下限で成立した場合に発行する株式の数であり、当該発行価額の総額は、本公開買付けが買付予定数の下限で成立した場合における発行株式総数の全株式について払込みがあったものとして計算した最大値であります。)について決議しているとのことです。本第三者割当増資に関して、公開買付者は、本公開買付けが買付予定数の上限に達せず成立した場合に、本公開買付けの結果を確認した上で、公開買付者が本公開買付けにより取得する対象者株式と合計して、増資後完全希薄化ベースの持株割合を50.10%とするために必要な数の株式について払込みを行う予定です。そのため、当該合意に従い、公開買付者は、本公開買付けの結果に応じて、本第三者割当増資における募集株式の発行数として対象者が決議した株式数(普通株式1,173,100株)のうち全部又は一部について、払込みを行わない可能性があります。

(注1) 「所有割合」とは、対象者が平成28年11月10日に提出した第87期第2四半期報告書(以下「本四半期報告書」といいます。)に記載された平成28年9月30日現在の対象者の発行済株式総数(6,000,000株)から、対象者が平成28年11月10日に公表した平成29年3月期第2四半期決算短信〔日本基準〕(非連結)(以下「本四半期決算短信」といいます。)に記載された平成28年9月30日現在の対象者が所有する自己株式数(204,283株)を控除した株式数(5,795,717株)に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下の所有割合の記載において同様です。

(注2) 「増資後完全希薄化ベースの持株割合」とは、本取引により公開買付者が保有することとなる対象者株式数を分子とし、本四半期報告書に記載された平成28年9月30日現在の対象者の発行済株式総数(6,000,000株)から、本四半期決算短信に記載された平成28年9月30日現在の対象者が所有する自己株式数(204,283株)を控除した株式数(5,795,717株)に本第三者割当増資により公開買付者が取得する対象者株式数を加算した数を分母として算出される割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下の増資後完全希薄化ベースの持株割合の記載において同様です。

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

公開買付者は、昭和4年の創業から一貫して、地球資源のひとつである空気から酸素や窒素を取り出し、産業と人々の暮らしに役立てる事業を行っており、金融商品会員制法人札幌証券取引所本則市場及び東京証券取引所市場第一部に株式を上場しております。公開買付者の主要事業は、産業ガス関連事業(産業ガス、ガス製造装置、ガスアプリケーション機器(注1)、産業機材等)、ケミカル関連事業(基礎化学品、炭素材(注2)、タール蒸留品(注3)、ファインケミカル(注4)等)、医療関連事業(医療用ガス、医療機器、病院設備工事、病院サービス、在宅福祉サービス等)、エネルギー関連事業(LPガス、灯油、天然ガス、LPガス関連機器、LNG関連機器等)、農業・食品関連事業(ハムデリカ・冷凍食品、農産品、農産加工品)及びその他の事業(塩、マグネシウム化合物、エアゾール(注5)、ゴムリング(注6)、物流サービス、建築材料等)で構成されております。

また、公開買付者は、平成32年に向かっの長期ビジョンとして1兆円の事業規模の達成を掲げておりますが、これを実現するために、公開買付者は、今まで以上に新事業、新分野に積極的な挑戦を重ね、かねてより経営方針として掲げてきた「全天候型経営(注7)」と「ねずみの集団経営(注8)」によって環境の変化に耐え抜きながら持続的な成長を目指しております。

公開買付者の主要事業の1つは医療関連事業であり、公開買付者は、医療ガスの国内大手として、医療用酸素をはじめ各種医療用ガスを全国の医療機関へ安定供給するとともに、各種医療機器の提供、医療ガス配管等の供給設備や手術室・ICU設備(注9)の設計・施工、消耗品のサプライや器具滅菌等の医療ニーズに即応するホスピタルサポート、更に在宅医療や福祉介護まで安全で安心できる質の高い医療サービスを供給しています。前述した平成32年に向けての長期ビジョンに貢献

すべく、医療関連事業の収益増加を図るために、手術室を中心とした病院に対する総合医療サービスビジネスを拡大しようとしております。

一方、対象者プレスリリースによれば、対象者は、大正3年に綿布繙帯材料（注10）の製造販売を開始し、昭和6年の株式会社化を経て、現在では①衛生材料・医療用品・介護用品等の製造販売及び②医療用品・介護用品・育児用品・トイレタリー用品の仕入販売を主たる業務とし、顧客セグメント別にメディカル事業及びコンシューマ事業から構成されているとのことです。メディカル事業においては、国内の医療機関向けを中心に衛生材料・医療用品・介護用品等の製造販売及び仕入販売を行っており、更に、海外向けには自社製造及び製造委託によって製造した衛生材料・医療用品等の輸出を行っているとのことです。また、コンシューマ事業においては、国内の一般消費者向けに衛生材料・医療用品・介護用品・育児用品・トイレタリー用品の製造販売及び仕入販売を行っているとのことです。対象者は医療・衛生材料の総合サプライヤーとして、医療現場でのノウハウの蓄積と常に先を見据えた技術革新によってお客様のニーズに的確に応える医療衛生材料製品を送り続けてきており、平成13年12月には大阪証券取引所（現東京証券取引所）市場第二部に株式を上場し、平成15年6月には東京証券取引所市場第二部への株式上場を果たしたとのことです。

対象者が属する医療衛生材料業界におきましては、人口減少に伴う国内マーケットの縮小に加え、わが国の医療費抑制を目的とした諸施策を受けた医療機関の経費抑制による影響で価格競争が激化しており、厳しい経営環境が続いているとのことです。

対象者においては、このような市場環境を踏まえ、収益力の強化を早期に実現するため、人員構成の適正化を含む一層の事業構造改革が不可欠と判断し、平成26年9月30日を退職日とする早期希望退職制度を実施したとのことです。更に、対象者の主力製品の採算性を改善し更なる利益体質の強化及び保有資産の見直しによる経営資源の有効活用を図るために、平成27年8月に埼玉事業所を閉鎖したとのことです。これらの影響により、平成27年3月期（非連結）決算において、事業構造改善費用として537百万円及び減損損失468百万円が発生し、対象者は1,053百万円の当期純損失（平成26年3月期は59百万円の当期純利益）を計上したとのことです。これに加えて、対象者が製造・販売している滅菌製品に関し、対象者工場の滅菌工程において不備があることが判明し、平成27年10月13日付プレスリリース「当社製品の自主回収について」にありますとおり当該滅菌工程の対象製品を自主回収したとのことです。併せて、工場の滅菌工程の不備の是正及び工場の生産工程を見直すため、関連する全製品の出荷を一時停止し、必要な是正措置が完了した一部の滅菌設備の稼働を再開することにより、平成27年11月2日より製品の出荷を再開したとのことです。このような滅菌製品の自主回収による売上の減少や回収関連費用の影響もあり、対象者は平成28年3月期（非連結）決算において503百万円の当期純損失と2期連続の当期純損失を計上し、自己資本比率が19.7%まで低下するなど対象者の財務健全性は大きく毀損したとのことです。また、平成29年3月期（非連結）決算においては利益率の改善と全社的なコスト抑制に注力しているものの、自主回収により毀損した対象者ブランドへの信頼や顧客基盤を回復するには至らず、平成29年3月期第2四半期（非連結）の四半期純利益は3百万円と低水準に留まっており、信用力の回復及び顧客基盤の再構築、将来的な成長に向けた新たな製品の開発や設備投資の実施、コスト競争力の強化といった課題に喫緊に取り組むべきものと認識しているとのことです。これらの課題に対処するためには、対象者大阪工場における各種医療用製品の生産効率向上のための設備増強や生産設備老朽化に伴う更新、その他大阪工場維持に必要な保守修繕投資、対象者の既存製品ラインナップの強化・改良、新規製品の開発等の資金が必要との認識の下、対象者は、資金調達方法として、公募増資、株主割当又は新株予約権によるライツ・オファリングといった他の資金調達手段も検討いたしましたが、2期連続の当期純損失の計上といった対象者の状況を前提とすると、いずれも実現可能性及び必要資金の調達可能性が乏しいと考えられるため、早期に対象者の収益力を改善し財務基盤を安定させるためには、事業パートナーとの連携が重要な選択肢であると判断し、具体化に向けた検討・協議を行っていたとのことです。

公開買付者は、平成28年6月下旬、取引金融機関から対象者の紹介を受け、独自に企業調査及び事業シナジーの検討を行っていたところ、対象者を連結子会社とすることにより、対象者の長年に亘る医療衛生材料メーカーとしてのブランドと実績、とりわけ高度急性期領域における手術室関連において特徴ある製品開発で強みを有する商材（滅菌ガーゼや滅菌ベンシーツ（注11）等）の拡充や、公開買付者の医療関連事業会社（公開買付者、エア・ウォーター防災株式会社、エア・ウォー

ター・メディエイチ株式会社等をいいます。以下、同様です。)の全国約160ヶ所にのぼる販売ネットワーク(医療関連以外の事業会社を含めた場合、全国約600ヶ所)を活用した対象者の多様な製品の販売、さらには開業医や介護等の生活医療領域に対する事業領域の拡大により、公開買付者及び対象者の顧客基盤の拡大及び収益性の向上を実現し、公開買付者及び対象者の継続的な企業価値及び株式価値向上に貢献できるとの考えに至りました。そこで、公開買付者は、平成28年8月上旬、対象者に対して対象者の連結子会社化を含む両社の連携に関する打診を行い、同月中旬、対象者より前向きに検討する旨の回答を受けました。その後、公開買付者は、平成28年8月から9月にかけて、対象者に対して、対象者との連携に関する公開買付者の取組方針の説明を行うとともに、対象者との間でのシナジー創出に向けた複数回の協議・検討を実施してまいりました。また、公開買付者は、平成28年9月に実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスを経て、平成28年10月上旬に対象者に対して、本取引に関する提案を行い、本公開買付価格について説明するなどし、協議を続けてまいりました。

対象者としては、上記のような対象者の経営・財政状況を踏まえ、将来の成長に向けた事業基盤の強化等を通じた収益力の強化及び財務基盤の改善の必要があると判断し、それらのためには事業パートナーとの連携が必要であると認識していたところ、公開買付者から本取引の検討に関する提案を受けたことを機に、公開買付者との協議を進めてきた結果、公開買付者の連結子会社となり、公開買付者の信用力を背景とした対象者ブランドへの信頼の回復や公開買付者の広範な販売ネットワークの活用による顧客基盤の再構築を行うことが、対象者の収益力の強化にも資するものであり、対象者の中長期的な企業価値及び株式価値の向上に資すると判断したとのことです。

かかる協議の結果、公開買付者は、対象者に対する公開買付け及び第三者割当増資の方法により対象者が発行する対象者株式の引受けを通じて、公開買付者が対象者を連結子会社化することが、対象者の既存事業を何ら毀損することなく、対象者が公開買付者と連携しつつ主体的な経営を継続し、双方がお互いの事業の根幹を成す経営基盤、事業ノウハウ、経営資源等を相互に提供・活用するシナジーにより、公開買付者と対象者の企業価値及び株式価値の向上を図るためには望ましいとの判断に至ったことから、平成28年11月10日開催の取締役会において、本公開買付けを実施することを決議いたしました。

また、対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者を割当予定先とする本第三者割当増資を実施するとともに、対象者を公開買付者の連結子会社とすることを目的とした本公開買付けに賛同意見を表明することとしたとのことです。

本取引により、公開買付者は、対象者の連結子会社化を実現するとともに、対象者は、本取引に含まれる第三者割当増資の結果、①対象者の大阪工場における設備の更新・増強、及び②製品の開発・改良活動のための資金を同時に確保することが可能となるとのことです。なお、公開買付者は、本公開買付けの結果に応じて、本第三者割当増資における募集株式の発行数として対象者が決議した株式数(1,173,100株)のうち全部又は一部について、払込みを行わない可能性があります。対象者有価証券届出書等によれば、その場合は、公開買付者から借入などの資金面での支援を受けることで、上記項目を実施していくとのことであり、この場合における支出予定時期に関しては、現時点では未定であるものの、資金調達の時期及び金額等を踏まえ、公開買付者と協議し、それぞれの効果等を確認しながら、優先順位の高いものから実施する予定とのことです。

対象者の連結子会社化後の経営方針について、公開買付者は、対象者が今後も持続的な発展により企業価値及び株式価値を向上させていくためには、対象者の独自の企業文化、経営の自主性を維持することが重要であると認識しております。また、同様の観点から、公開買付者及び対象者は、対象者の代表取締役社長である川本武氏が、本取引の実行後においても、引き続き対象者の代表取締役社長としてその職務を遂行することを相互に確認しています。なお、公開買付者は、両社の事業シナジーを早期に実現し円滑に進めるため、対象者の役員として公開買付者が推薦する複数名を指名し、対象者に対して臨時株主総会を開催するよう要請し、対象者は、かかる臨時株主総会において、公開買付者が指名する人物の取締役選任議案及び監査役選任議案を会社提案として上程する予定とのことです。なお、公開買付者が推薦する対象者の取締役候補及び監査役候補の具体的な人選については、本日現在未定ですが、公開買付者が推薦する取締役の員数については取締役総数の過半を超えない員数とする予定です。

なお、平成28年11月10日現在の対象者の取締役4名全員につきましては、代表取締役社長である川本武氏は対象者の代表取締役社長として、他の取締役3名は対象者の取締役として、いずれも本取引の成立後も引き続き留任する予定です。

今後の具体的な施策の詳細については、本取引実施後に公開買付者及び対象者との間で協議した上、決定する予定ですが、公開買付者及び対象者は、現時点において、以下のような点での事業シナジーを見込んでおります。

- ①公開買付者の対象者への信用補完による、対象者ブランドへの信頼の回復及び顧客基盤の再構築
- ②対象者において、公開買付者が有する医療関連事業会社の全国約160ヶ所にのぼる販売ネットワークを通じた、対象者製品の販売による新規顧客開拓
- ③手術室関連において、ニーズに的確に答える先進的な医療衛生材料製品の開発の他、両社が有するサービスと製品を組み合わせたより付加価値の高いサービスの提供などに向けた相互協力
- ④公開買付者が有する食品や飲料等の商品の対象者への供給や、他方で、対象者が有する衛生材料・医療用品・介護用品の公開買付者への供給等、両社の相互供給による取扱商品の拡充に向けた相互協力

(注1) 「ガスアプリケーション機器」とは、産業ガスが持つ特性を有効利用して、生産効率化や技術高度化に貢献するガス利用機器・装置（例えば、ガスバーナーやドライアイス洗浄システム等）のことです。

(注2) 「炭素材」とは、石炭化学技術を応用した炭素材製品で、高強度や難燃性といった特性を付加する添加剤（例えば、熱膨張性黒鉛や炭化水素樹脂等）のことです。

(注3) 「タール蒸留品」とは、コークスを製造する際の副生成物の一つのコールタールから、触媒技術や精密分離精製技術により生産されるBTX（ベンゼン・トルエン・キシレン）や無水フタル酸（主に塩化ビニル樹脂の可塑性原料として用いられています。）、95%ナフタリン（無水フタル酸の原料の他、コンクリート減水剤、染料中間物、防腐剤等に用いられています。）等のことです。

(注4) 「ファインケミカル」とは、数十年に亘って培ってきた合成ノウハウを活かした医薬・農薬の中間体の受託合成や電子材料の製造事業のことです。

(注5) 「エアゾール」とは、気化した液化ガス又は圧縮ガスの圧力により、内容物を容器の外に自力で霧状や泡状等にして放出させる製品のことで、この製品は、医薬品・医薬部外品・化粧品等の人体用品をはじめ、家庭用品、工業用品、自動車用品、塗料等、様々な用途があります。

(注6) 「ゴムリング」とは、ゴム成型の加工技術により生産される、断面が円形（O（オー）型）をしたリング状のゴムパッキンのことで、パッキンを適度に圧縮することで生じるゴムの応力によって液体や気体を封止します。

(注7) 「全天候型経営」とは、産業系ビジネス（産業ガス、ケミカル）と生活系ビジネス（医療、エネルギー、農業・食品）とに事業構成の最適バランスを志向しながら、常に安定した収益を目指すという独自の経営モデルです。公開買付者は創業以来、経営環境の変動に左右されない事業体制の確立を目指して、事業多角化と収益力強化に努めています。

(注8) 「ねずみの集団経営」とは、公開買付者を構成する事業部門や地域事業会社、グループ会社などの中堅企業群を、哺乳類でも繁栄した種といわれる「ねずみ」の特長に模した独自の経営モデルです。公開買付者は、それぞれの事業集団が、「ねずみ」のように環境変化に俊敏に対応し、柔軟に新分野・新規事業を開拓する活力を持ち、こうした中堅企業群を育成し産み出し続けることで、持続的な企業成長を実現しています。この経営モデルは、大きな潜在力を持った「ポートフォリオ経営戦略」とも言い換えることができます。

(注9) 「ICU設備」とは、ICU（Intensive Care Unit。病院内の集中治療室）向けの治療に必要な機器を最適に配置できるモジュール化システムや機能性・作業性に優れた設備機器等のことです。

(注10) 「綿布繻帯材料」とは、細い木綿糸(コットン)を漂白して目の粗い平織りにした柔らかい布素材のガーゼ、包帯等の衛生材料のことです。

(注11) 「滅菌ベンシーツ」とは、脳神経外科手術の際、生理食塩水を浸して使用し、脳組織の損傷を防ぐ保護用シートのことです。

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

公開買付者及び対象者は、本公開買付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として、以下のような措置を実施いたしました。なお、以下の記述中の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 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格の決定にあたり、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関である三井住友信託銀行株式会社(以下「SMTB」といいます。)に対して、対象者の株式価値の算定を依頼し、平成28年11月9日付で株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といいます。)を取得いたしました。なお、SMTBは公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。

本株式価値算定書の詳細については、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」及び同「②算定の経緯」をご参照下さい。

② 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

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、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関であるB TMUに対し、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、平成28年11月8日付で対象者の株式価値に関する株式価値算定書(以下「対象者算定書」といいます。)を取得したとのことです。なお、B TMUは、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、公開買付者及び対象者との間で重要な利害関係を有していないとのことです。また、対象者はB TMUから本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

B TMUは、対象者からの依頼に基づき、対象者の収益性、資産性、将来性等の様々な要素を反映し、資本市場において形成される市場株価に基づく客観的手法である市場株価法及び対象者の事業計画に基づく収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素等を前提として、対象者が将来において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割引いて対象者の企業価値や株式価値を算定するディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)の各手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。

対象者算定書によると、当該各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、以下のとおりであるとのことです。

市場株価法 : 208円から221円

DCF法 : 187円から321円

市場株価法では、平成28年11月8日を算定基準日として、対象者株式の東京証券取引所市場第二部における基準日終値221円、直近1ヶ月間(平成28年10月11日から平成28年11月8日まで)の終値単純平均値219円、直近3ヶ月間(平成28年8月9日から平成28年11月8日まで)の終値単純平均値208円及び直近6ヶ月間(平成28年5月9日から平成28年11月8日まで)の終値単純平均値217円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を、208円から221円までと算定しているとのことです。

DCF法では、対象者の事業計画(平成29年3月期から平成32年3月期までの4年間)における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素等を前提として、対象者が平成29年3月期以降において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割引いて対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式の1株当たりの価値の範囲を、187円から321円までと算定しているとのことです。

なお、上記DCF法の算定の基礎となる事業計画には、平成29年3月期から平成32年3月期において、製品の自主回収により失った顧客への再提案活動及び新製品の開発・上市等による売上高の増加、また、不採算取引の見直し及び生産効率の向上による利益改善等により、平成28年3月期以降各期において前期から大幅な増益を見込んでいるとのことです。また、当該事業計画は、本取

引の実行を前提としたものではないとのことです。

B T M Uは、対象者株式価値の算定に際して、対象者から受けた情報、ヒアリングにより聴取した情報、一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、採用したそれらの資料及び情報が全て正確かつ完全なものであること、かつ、対象者株式価値の算定に重大な影響を与える可能性がある事実でB T M Uに対して未開示の事実はないことを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていないとのことです。また、B T M Uは、対象者の資産又は負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）について個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。B T M Uによる対象者株式価値の算定は、平成 28 年 11 月 8 日までの情報及び経済条件等を反映したものであり、B T M UがD C F法による評価に使用した対象者の事業計画については、対象者の経営陣により現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としているとのことです。

③ 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者は、本公開買付けを含む本取引に係る対象者の意思決定に慎重を期し、対象者の取締役会における意思決定の公正性及び適正性を担保するために、公開買付者及び対象者から独立した法務アドバイザーである弁護士法人大江橋法律事務所（以下「大江橋法律事務所」といいます。）から、本公開買付けに関する意見表明についての意思決定過程、意思決定方法その他本取引を実施するにあたっての留意点について法的助言を受けているとのことです。

なお、大江橋法律事務所は、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有していないとのことです。

④ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

対象者は、対象者の経営・財政状況を踏まえ、将来の成長に向けた事業基盤の強化等を通じた収益力の強化及び財務基盤の改善の必要があると判断し、それらのためには事業パートナーとの連携が必要であると認識していたところ、平成 28 年 8 月上旬、公開買付者から、対象者の連結子会社化を含む両社の連携に関する打診を受け、同月中旬、前向きに検討する旨を回答したとのことです。その後、対象者は、平成 28 年 8 月から 9 月にかけて、公開買付者から、対象者との連携に関する公開買付者の取組方針の説明を受けるとともに、公開買付者との間でのシナジー創出に向けた複数回の協議・検討を実施したとのことです。また、対象者は、公開買付者から、平成 28 年 9 月に実施された公開買付者による対象者に対するデュー・ディリジェンスを経て、平成 28 年 10 月上旬に、本取引に関する提案を受けるとともに、本公開買付価格について説明を受けるなどし、協議を続けていたとのことです。

なお、対象者は、このような協議・検討の過程で、本「(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「② 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」及び同「③ 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、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関であるB T M Uに対し、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、対象者算定書を取得し、また、対象者の法務アドバイザーとして、大江橋法律事務所から法的助言を得ているとのことです。

上記協議・検討の結果、対象者は公開買付者による対象者の連結子会社化を通じて、公開買付者の信用力を背景とした対象者ブランドへの信頼の回復や公開買付者の広範な販売ネットワークの活用による顧客基盤の再構築を行うことが、対象者の収益力の強化にも資するものであり、対象者の中長期的な企業価値及び株式価値の向上に資すると判断し、公開買付者が対象者を連結子会社化することが望ましい策であると判断するに至ったことから、平成 28 年 11 月 10 日開催の取締役会において、川本武氏を除く全ての取締役（3名）が出席し、出席した取締役の全員一致により、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明することを決議したとのことです。一方で、対象者は、本公開買付価格（314 円）が、本公開買付けの公表日の前営業日である平成 28 年 11 月 9 日の東京証券取引所市場第二部対象者株式の終値 216 円に対して 45.37%のプレミアムを、過去 1 ヶ月間（平

成 28 年 10 月 11 日から平成 28 年 11 月 9 日まで) の終値単純平均値 219 円に対して 43.38% のプレミアムを、過去 3 ヶ月間 (平成 28 年 8 月 10 日から平成 28 年 11 月 9 日まで) の終値単純平均値 208 円に対して 50.96% のプレミアムを、過去 6 ヶ月間 (平成 28 年 5 月 10 日から平成 28 年 11 月 9 日まで) の終値単純平均値 217 円に対して 44.70% のプレミアムを加えた価格であること、対象者のフィナンシャル・アドバイザーである B T M U から取得した対象者算定書に示された市場株価法に基づいて算定された対象者の 1 株当たり株式価値の範囲を上回り、D C F 法に基づいて算定された対象者の 1 株当たり株式価値の範囲に含まれること、本公開買付けと同種の連結子会社化を目的とした過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例と比較して合理的な範囲であると考えられること等から、本公開買付け価格については合理的であると考えているものの、本公開買付けは対象者株式の上場廃止を企図したのではなく、本公開買付け後も対象者株式の上場を維持する方針であるため、本公開買付け後も対象者株式を所有するという選択をすることにも十分な合理性が認められることに鑑み、対象者の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募について、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。

また、当該取締役会に出席した監査役 (監査役 3 名中、出席監査役 3 名) はいずれも取締役会が上記の各決議を行うことにつき異議がない旨の意見を述べているとのことです。なお、対象者の監査役には本取引に関して利害関係を有する者はいないとのことです。

なお、対象者の取締役のうち川本武氏は、本公開買付けに関して応募契約は締結していないものの、上記「(1) 本公開買付けの概要」記載のとおり、その所有する対象者株式の全部又は一部について本公開買付けに応募する意向を公開買付者に対して示していることから、本公開買付けを含む本取引の公正性、透明性及び客観性を高め、利益相反の疑いを回避するため、上記の取締役会における本公開買付けを含む本取引に関する審議及び決議に参加していないとのことです。

⑤ 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、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合意等、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内容の合意は一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を確保し、本公開買付けの公正性を担保する配慮を行っております。

(4) 本公開買付けに関する重要な合意等

対象者の代表取締役社長である川本武氏は、本公開買付け後も継続して対象者の経営者としての責務を果たすため、原則として、対象者株式の一部を継続して保有する意向であり、公開買付者は、川本武氏から、川本武氏及び川本武氏が代表取締役である対象者の主要株主である筆頭株主の T K (所有株式数 615,300 株、所有割合 10.62%) は、川本武氏及び T K 両名が所有する対象者株式合計 (所有株式数 911,300 株、所有割合 15.72%) のうち 2 分の 1 (所有株式数 455,700 株 (但し、100 株未満を切り上げた数)、所有割合 7.86%) については何らの条件なく本公開買付けに応募し、その余については本公開買付けへの応募が買付予定数の下限に満たないおそれがある場合に限って全部又は一部に応募する意向を、平成 28 年 11 月 10 日に口頭にて確認しております。

(5) 本公開買付け後の株券等の取得予定

対象者有価証券届出書等によれば、対象者は、平成 28 年 11 月 10 日開催の対象者取締役会において、公開買付者を割当予定先とし、公開買付期間の終了後である平成 29 年 1 月 10 日から同年 1 月 31 日までを払込期間とする第三者割当ての方法による募集株式の発行 (本公開買付けが買付予定数の上限に達せず成立した場合、増資後完全希薄化ベースの持株割合が 50.10% に達するために必要な数として発行株式総数は最大で普通株式 1,173,100 株、払込価格は本公開買付価格と同額である 1 株当たり 314 円、発行価額総額 368 百万円。なお、当該発行株式総数は、本公開買付けが買付予定数の下限で成立した場合に発行する株式の数であり、当該発行価額の総額は、本公開買付けが買付予定数の下限で成立した場合における発行株式総数の全株式について払込みがあったものとして計算した最大値であります。) について決議しているとのことです。本第三者割当増資に関して、公開買付者は、対象者との間で、本公開買付けが買付予定数の上限に達せず成立した場合に、本公開買付けの結果を確認した上で、公開買付者が本公開買付けにより取得する対象者株式と合計して、

増資後完全希薄化ベースの持株割合を 50.10%とするために必要な数の株式について払込みを行うことを合意しております。そのため、当該合意に従い、公開買付者は、本公開買付けの結果に応じて、本第三者割当増資における募集株式の発行数として対象者が決議した株式数（普通株式 1,173,100 株）のうちの全部又は一部について、払込みを行わない可能性があります。

また、対象者有価証券届出書等によれば、本第三者割当増資により調達する資金については、①対象者の大阪工場における既存設備の更新・増強及び②製品の開発・改良活動のための資金に充当するとのことです。

なお、公開買付者は、上記のとおり、本公開買付けの結果に応じて、本第三者割当増資における募集株式の発行数として対象者が決議した株式数（普通株式 1,173,100 株）のうちの全部又は一部について、払込みを行わない可能性があります。対象者有価証券届出書等によれば、その場合は公開買付者から借入などの資金面での支援を受けることで、上記項目を実施していくとのことであり、この場合における支出予定時期に関しては、現時点では未定であるものの、資金調達の時期及び金額等を踏まえ、公開買付者と協議し、それぞれの効果等を確認しながら、優先順位の高いものから実施する予定とのことです。

また、公開買付者は、本取引の結果、公開買付者の対象者に対する増資後完全希薄化ベースの持株割合を 50.10%とするために必要な数の対象者株式を取得することができた場合には、現時点で、対象者株式を追加で取得する予定はありません。

(6) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者株式は、本日現在、東京証券取引所市場第二部に上場しておりますが、本公開買付けは、対象者株式 2,903,600 株（所有割合 50.10%）を買付予定数の上限として設定しており、公開買付者は本公開買付けに伴う対象者株式の上場廃止を企図しておりません。したがって、本公開買付け成立後も、対象者株式は、東京証券取引所市場第二部における上場が維持される予定です。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

① 名 称	川本産業株式会社																				
② 所 在 地	大阪府中央区谷町二丁目6番4号																				
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長執行役員 川本 武																				
④ 事業内容	衛生材料、医療用品、介護用品、衣料品等の製造販売事業、及び医療用品、介護用品、育児用品、トイレタリー用品の仕入販売事業 他																				
⑤ 資 本 金	883,000千円(平成28年3月31日現在)																				
⑥ 設 立 年 月 日	昭和6年1月6日																				
⑦ 大株主及び持株比率 (平成28年9月30日現在)	<table border="1"> <tr> <td>株式会社TK</td> <td>10.26%</td> </tr> <tr> <td>株式会社ヘルスケア・キャピタル</td> <td>6.58%</td> </tr> <tr> <td>カワモト取引先持株会</td> <td>5.07%</td> </tr> <tr> <td>川本 武</td> <td>4.93%</td> </tr> <tr> <td>株式会社みずほ銀行</td> <td>4.16%</td> </tr> <tr> <td>株式会社三菱東京UFJ銀行</td> <td>4.16%</td> </tr> <tr> <td>川本産業株式会社(自己株式)</td> <td>3.40%</td> </tr> <tr> <td>株式会社りそな銀行</td> <td>2.92%</td> </tr> <tr> <td>川本 洋之助</td> <td>2.85%</td> </tr> <tr> <td>川本社員持株会</td> <td>1.91%</td> </tr> </table>	株式会社TK	10.26%	株式会社ヘルスケア・キャピタル	6.58%	カワモト取引先持株会	5.07%	川本 武	4.93%	株式会社みずほ銀行	4.16%	株式会社三菱東京UFJ銀行	4.16%	川本産業株式会社(自己株式)	3.40%	株式会社りそな銀行	2.92%	川本 洋之助	2.85%	川本社員持株会	1.91%
株式会社TK	10.26%																				
株式会社ヘルスケア・キャピタル	6.58%																				
カワモト取引先持株会	5.07%																				
川本 武	4.93%																				
株式会社みずほ銀行	4.16%																				
株式会社三菱東京UFJ銀行	4.16%																				
川本産業株式会社(自己株式)	3.40%																				
株式会社りそな銀行	2.92%																				
川本 洋之助	2.85%																				
川本社員持株会	1.91%																				
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。 なお、公開買付者の連結子会社が、対象者から医療用消耗品等を仕入れておりますが、その仕入額は僅少です。																				
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(平成28年9月30日現在)」における持株比率の記載は、対象者の発行済株式総数に対する所有株式数の割合(小数点以下第三位を四捨五入)を記載しております。

(2) 日程等

① 日程

取 締 役 会 決 議	平成28年11月10日(木曜日)
公 開 買 付 開 始 告 告 日	平成28年11月11日(金曜日)
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 http://disclosure.edinet-fsa.go.jp/)
公 開 買 付 届 出 書 提 出 日	平成28年11月11日(金曜日)

② 届出当初の買付け等の期間

平成28年11月11日(金曜日)から平成28年12月16日(金曜日)まで(25営業日)

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性の有無

法第27条の10第3項の規定により、対象者から公開買付期間の延長を請求する旨の記載がされた意見表明報告書が提出された場合は、公開買付期間は、平成28年12月26日(月曜日)まで(30営業日)となります。

(3) 買付け等の価格

普通株式1株につき、金 314 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、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関としてのフィナンシャル・アドバイザーである SMTB に対象者の株式価値の算定を依頼しました。なお、SMTB は公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有していません。

SMTB は、市場株価法、類似上場会社比較法及び DCF 法の各手法を用いて、対象者の株式価値の算定を行い、公開買付者は SMTB から平成 28 年 11 月 9 日付で本株式価値算定書を取得いたしました。なお、公開買付者は、SMTB から本公開買付価格の妥当性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していません。

上記各手法において算定された対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法	: 208 円から 220 円
類似上場会社比較法	: 306 円から 314 円
DCF 法	: 297 円から 316 円

市場株価法では、平成28年11月9日を算定基準日として、東京証券取引所市場第二部における対象者株式の直近1週間の終値単純平均値220円（小数点以下四捨五入。以下、終値単純平均値の計算について同じです。）、直近1ヵ月間の終値単純平均値219円、直近3ヵ月間の終値単純平均値208円及び直近6ヵ月間の終値単純平均値217円を基に、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を208円から220円までと分析しております。

類似上場会社比較法では、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分析し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を306円から314円までと分析しております。

DCF法では、公開買付者が対象者より受領した事業計画（平成29年3月期から平成32年3月期までの4年間）、直近までの業績の動向、対象者へのマネジメント・インタビュー、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した平成29年3月期以降の対象者の将来の収益予想に基づき、対象者が平成29年3月期以降において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を297円から316円までと分析しております。

公開買付者は、本株式価値算定書記載の各手法の算定結果を参考にしつつ、対象者に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果、本公開買付けと同種の連結子会社化を目的とした過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの事例、対象者の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株式の過去3ヵ月間における市場株価の動向、及び本公開買付けに対する応募株数の見通し等を勘案し、平成28年10月上旬に、本公開買付価格を説明し、対象者と協議を行った結果、最終的に平成28年11月10日開催の取締役会において、本公開買付価格を314円とすることに決定いたしました。

本公開買付価格314円は、本公開買付けの公表日の前営業日である平成28年11月9日の東京証券取引所市場第二部における対象者株式の終値216円に対して45.37%、平成28年11月9日までの過去1週間の終値単純平均値220円に対して42.73%、同過去1ヵ月間の終値単純平均値219円に対して43.38%、同過去3ヵ月間の終値単純平均値208円に対して50.96%、同過去6ヵ月間の終値単純平均値217円に対して44.70%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

② 算定の経緯

公開買付者は、平成28年8月上旬、対象者に対して対象者の連結子会社化を含む両社の連携に関する打診を行い、同月中旬、対象者より前向きに検討する旨の回答を受けました。その後、公開買付者は、平成28年8月から9月にかけて、対象者に対して、対象者との連携に関する公開買付者の取組方針の説明を行うとともに、対象者との間でのシナジー創出に向けた複数回の協議・検討を実施してまいりました。また、公開買付者は、平成28年9月に実施した対象者に対するデ

ュー・ディリジェンスを経て、平成 28 年 10 月上旬に対象者に対して、本取引に関する提案を行い、本公開買付価格について説明するなどし、協議を続けてまいりました。

かかる協議の結果、公開買付者は、本公開買付けにより対象者を連結子会社化することが、対象者の既存事業を何ら毀損することなく、対象者が公開買付者と連携しつつ主体的な経営を継続し、双方がお互いの事業の根幹を成す経営基盤、事業ノウハウ、経営資源等を相互に提供・活用するシナジーにより、公開買付者と対象者の企業価値及び株式価値の向上を図るためには望ましいとの判断に至ったことから、平成 28 年 11 月 10 日開催の取締役会において、本公開買付けを実施することを決議し、以下の経緯により、本公開買付価格を決定いたしました。

(i) 算定の際に意見を聴取した第三者の名称

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関として公開買付者のフィナンシャル・アドバイザーである SMTB に対象者の株式価値の算定を依頼しました。なお、SMTB は公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。

SMTB は、市場株価法、類似上場会社比較法及び DCF 法の各手法を用いて、対象者の株式価値の算定を行い、公開買付者は SMTB から本株式価値算定書を取得いたしました。なお、公開買付者は、SMTB から本公開買付価格の妥当性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

(ii) 当該意見の概要

SMTB により上記各手法において算定された対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法	: 208 円から 220 円
類似上場会社比較法	: 306 円から 314 円
DCF 法	: 297 円から 316 円

(iii) 当該意見を踏まえて本公開買付価格を決定するに至った経緯

公開買付者は、本株式価値算定書記載の各手法の算定結果を参考にしつつ、対象者に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果、本公開買付けと同種の連結子会社化を目的とした過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、対象者の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株式の過去 3 ヶ月間における市場株価の動向、及び本公開買付けに対する応募株数の見通し等を勘案し、平成 28 年 10 月上旬に、本公開買付価格を説明し、対象者と協議を行った結果、最終的に平成 28 年 11 月 10 日開催の取締役会において、本公開買付価格を 314 円とすることを決定いたしました。

③ 算定機関との関係

公開買付者のフィナンシャル・アドバイザー（第三者算定機関）である SMTB は、公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しません。

(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
2,903,600 (株)	2,318,300 (株)	2,903,600 (株)

(注 1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限 (2,318,300 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上限 (2,903,600 株) を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わないものとし、法第 27 条の 13 第 5 項及び府令第 32 条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行います。

(注 2) 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（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。）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、対象者は法令の手に従い公開買付期間中に自己の株式を買

い取ることがあります。

(注3) 本公開買付けを通じて、対象者が保有する自己株式を取得する予定はありません。

(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	一個	(買付け等前における株券等所有割合—%)
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	一個	(買付け等前における株券等所有割合—%)
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	29,036 個	(買付け等後における株券等所有割合 50.10%)
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	一個	(買付け等後における株券等所有割合—%)
対象者の総株主の議決権の数	57,946 個	

(注1) 「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」は、本公開買付けにおける買付予定数(2,903,600株)に係る議決権の数を記載しております。

(注2) 「対象者の総株主の議決権の数」は、対象者が平成28年11月10日に提出した本四半期報告書に記載された平成28年9月30日現在の総株主の議決権の数です。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、本四半期報告書に記載された平成28年9月30日現在の発行済株式総数

(6,000,000株)から、本四半期決算短信に記載された平成28年9月30日現在の対象者が所有する自己株式数(204,283株)を控除した株式数(5,795,717株)に係る議決権の数(57,957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。

(注4) 本公開買付けが買付予定数の下限(2,318,300株)により成立した場合に、本取引により公開買付者が保有することになる対象者株式数(3,491,400株)を分子とし、本四半期報告書に記載された平成28年9月30日現在の対象者の発行済株式総数(6,000,000株)から、本四半期決算短信に記載された平成28年9月30日現在の対象者が保有する自己株式数(204,283株)を控除した株式数(5,795,717株)に前述の本第三者割当増資により公開買付者が取得する対象者株式数(1,173,100株)を加算した数(6,968,817株)を分母として算出される持株割合は、50.10%となります。

(7) 買付代金 911,730,400円

(注) 買付代金は、本公開買付けにおける買付予定数(2,903,600株)に、1株当たりの本公開買付価格(314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
SMB C日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

② 決済の開始日

平成28年12月22日(木曜日)

(注) 法第27条の10第3項の規定により、対象者から公開買付期間の延長を請求する旨の記載がされた意見表明報告書が提出された場合は、平成28年12月30日(金曜日)となります。

③ 決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の住所又は所在地宛に郵送します。なお、日興イーリートレードからの応募については、電磁的方法により交付します。

買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金は、応募株主等（外国人株主等の場合にはその常任代理人）の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等（外国人株主等の場合にはその常任代理人）の指定した場所へ送金します。

④ 株券等の返還方法

後記「(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」又は「② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部又は一部を買付けないこととなった場合には、公開買付代理人は、返還することが必要な株券等を、公開買付期間の末日の翌々営業日（本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）に、公開買付代理人の応募株主口座上で、応募が行われた時の状態（応募が行われた時の状態とは、本公開買付けへの応募注文の執行が解除された状態を意味します。）に戻します。

なお、返還することが必要な株券等を公開買付代理人以外の金融商品取引業者へ振替手続される場合は、株券等を管理する口座区分により振替日が異なる場合がございますので、応募の受付をされた公開買付代理人の本店若しくは国内各営業店にご確認ください。

(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（2,318,300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上限（2,903,600株）を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わないものとし、法第27条の13 第5項及び府令第32条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付けに係る受渡しその他の決済を行います（各応募株券等の数に1単元（100株）未満の部分がある場合、あん分比例の方式により計算される買付株数は各応募株券等の数を上限とします。）。

あん分比例の方式による計算の結果生じる1単元未満の株数を四捨五入して計算した各応募株主等からの買付株数の合計が買付予定数の上限に満たない場合は、買付予定数の上限以上になるまで、四捨五入の結果切捨てられた株数の多い応募株主等から順次、各応募株主等につき1単元（追加して1単元の買付けを行うと応募株数を超える場合は応募株数までの数。）の応募株券等の買付けを行います。但し、切捨てられた株数の等しい複数の応募株主等全員からこの方法により買付けを行うと買付予定数の上限を超えることとなる場合には、買付予定数の上限を下回らない範囲で、当該応募株主等の中から抽選により買付けを行う株主を決定します。

あん分比例の方式による計算の結果生じる1単元未満の株数を四捨五入して計算した各応募株主等からの買付株数の合計が買付予定数の上限を超える場合は、買付予定数の上限を下回らない数まで、四捨五入の結果切上げられた株数の多い応募株主等から順次、各応募株主等につき買付株数を1単元（あん分比例の方式により計算される買付株数に1単元未満の株数の部分がある場合は当該1単元未満の株数）減少させるものとし、切上げられた株数の等しい複数の応募株主等全員からこの方法により買付株数を減少させると買付予定数の上限を下回ることとなる場合には、買付予定数の上限を下回らない範囲で、当該応募株主等の中から抽選により買付株数を減少させる株主を決定します。

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

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14条第1項第1号イ乃至リ及びワ乃至ソ、第3号イ乃至チ及びヌ、並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、本公開買付けにおいて、令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実に準ずる事実」とは、対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合をいいます。

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

③ 買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

対象者が公開買付期間中に、法第27条の6第1項第1号の規定により令第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15時30分までに、下記に指定する者に本公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）を交付又は送付してください（但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間をご確認のうえ、お手続きください。）。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間の末日の15時30分までに、下記に指定する者に到達することを条件とします（但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間をご確認のうえ、お手続きください。）。

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

解除書面を受領する権限を有する者

SMB C日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号
（その他のSMB C日興証券株式会社国内各営業店）

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がある場合には、公開買付者の負担とします。

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。

⑧ その他

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

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

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

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

(10) 公開買付開始公告日

平成28年11月11日（金曜日）

(11) 公開買付代理人

SMB C日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

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及び今後の見通し

本公開買付け後の方針等については、「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」及び同「(6) 上場廃止となる見込み及びその事由」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の見通し

本公開買付けによる公開買付者への業績については、現在精査中であり、今後、業績予想の修正の必要性及び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との間の合意の有無及び内容

対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者による対象者の連結子会社化を通じて、公開買付者の信用力を背景とした対象者ブランドへの信頼の回復や公開買付者の広範な販売ネットワークの活用による顧客基盤の再構築を行うことが、対象者の収益力の強化にも資するものであり、対象者の中長期的な企業価値及び株主価値の向上に資すると判断し、公開買付者が対象者を連結子会社化することが望ましい策であると判断するに至ったことから、平成28年11月10日開催の対象者取締役会において、川本武氏を除く全ての取締役（3名）が出席し、出席した取締役の全員一致により、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明することを決議したとのことです。一方で、対象者は、本公開買付価格については、第三者算定機関であるBTMUから取得した対象者算定書の算定結果等に照らして合理的であると考えているものの、本公開買付けは対象

者株式の上場廃止を企図したものではなく、本公開買付け後も対象者株式の上場を維持する方針であるため、本公開買付け後も対象者株式を所有するという選択をすることにも十分な合理性が認められることに鑑み、対象者の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募について、株主の皆様のご判断に委ねる旨の決議を併せてしたとのことです。

また、当該取締役会に出席した監査役（監査役3名中、出席監査役3名）はいずれも取締役会が上記の各決議を行うことにつき異議がない旨の意見を述べているとのことです。なお、対象者の監査役には本取引に関して利害関係を有する者はいないとのことです。

また、対象者の取締役のうち川本武氏は、本公開買付けに関して応募契約は締結していないものの、その所有する対象者株式の全部又は一部について本公開買付けに応募する意向を公開買付者に対して示していることから、本公開買付けを含む本取引の公正性、透明性及び客観性を高め、利益相反の疑いを回避するため、上記の取締役会における本公開買付けを含む本取引に関する審議及び決議に参加していないとのことです。

なお、対象者のかかる意思決定の過程の詳細については、対象者プレスリリース及び前記「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「④対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

(2) 公開買付者と対象者の役員との間の合意の有無及び内容

公開買付者は、対象者の代表取締役社長であり対象者の第3位株主の川本武氏（所有株式数296,000株、所有割合5.11%）から、川本武氏及び川本武氏が代表取締役である対象者の主要株主である筆頭株主のTK（所有株式数615,300株、所有割合10.62%）は、川本武氏及びTK両名が所有する対象者株式合計（所有株式数911,300株、所有割合15.72%）のうち2分の1（所有株式数455,700株（但し、100株未満を切り上げた数）、所有割合7.86%）については何らの条件なく本公開買付けに応募し、その余については本公開買付けへの応募が買付予定数の下限に満たないおそれがある場合に限り全部又は一部に応募する意向を、平成28年11月10日に口頭にて確認しております。

(3) 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

対象者は、平成28年11月10日開催の対象者取締役会において、公開買付者を割当予定先とし、公開買付け期間の終了後である平成29年1月10日から同年1月31日までを払込期間とする第三者割当ての方法による募集株式の発行（本公開買付けが買付予定数の上限に達せずに成立した場合、増資後完全希薄化ベースの持株割合が50.10%に達するために必要な数として発行株式総数は最大で普通株式1,173,100株、払込価格は本公開買付けと同額である1株当たり314円、発行価額総額368百万円。なお、当該発行株式総数は、本公開買付けが買付予定数の下限で成立した場合に発行する株式の数であり、当該発行価額の総額は、本公開買付けが買付予定数の下限で成立した場合における発行株式総数の全株式について払込みがあったものとして計算した最大値であります。）について決議しているとのことです。本第三者割当増資に関して、公開買付者は、対象者との間で、本公開買付けが買付予定数の上限に達せず成立した場合に、本公開買付けの結果を確認した上で、公開買付者が本公開買付けにより取得する対象者株式と合計して、増資後完全希薄化ベースの持株割合を50.10%とするために必要な数の株式について払込みを行うことを合意しております。そのため、当該合意に従い、公開買付者は、本公開買付けの結果に応じて、本第三者割当増資における募集株式の発行数として対象者が決議した株式数（普通株式1,173,100株）のうちの全部又は一部について、払込みを行わない可能性があります。当該第三者割当増資に係る詳細については、前記「1. 買付け等の目的等」の「(5) 本公開買付け後の株券等の取得予定」をご参照ください。

以上