

公開買付説明書

2025年8月

チンクエチェント株式会社
(対象者：株式会社ドラフト)

公開買付説明書

本説明書により行う公開買付けは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)第2章の2第1節の規定の適用を受けるものであり、本説明書は金融商品取引法第27条の9の規定により作成されたものです。

【届出者の氏名又は名称】	チンクエチェント株式会社
【届出者の住所又は所在地】	東京都新宿区新宿2丁目12番13号新宿アントレサロンビル2階
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区丸の内2丁目6番1号丸の内パークビルディング森・濱田松本法律事務所外国法共同事業
【電話番号】	03-5220-1800
【事務連絡者氏名】	弁護士 近澤 諒／同 小林 高大／同 江角 航介／同 草壁 空之佑
【代理人の氏名又は名称】	該当事項はありません
【代理人の住所又は所在地】	該当事項はありません
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません
【電話番号】	該当事項はありません
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません
【縦覧に供する場所】	チンクエチェント株式会社 (東京都新宿区新宿2丁目12番13号新宿アントレサロンビル2階) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

(注1) 本書中の「公開買付者」とは、チンクエチェント株式会社をいいます。

(注2) 本書中の「対象者」とは、株式会社ドラフトをいいます。

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

(注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注5) 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注6) 本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注7) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。

(注8) 本書中の「株券等」とは、株式及び新株予約権に係る権利をいいます。

(注9) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

(注10) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。

目 次

	頁
第1 【公開買付要項】	1
1 【対象者名】	1
2 【買付け等をする株券等の種類】	1
3 【買付け等の目的】	1
4 【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】	21
5 【買付け等を行った後における株券等所有割合】	29
6 【株券等の取得に関する許可等】	29
7 【応募及び契約の解除の方法】	30
8 【買付け等に要する資金】	35
9 【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】	37
10 【決済の方法】	37
11 【その他買付け等の条件及び方法】	37
第2 【公開買付者の状況】	40
1 【会社の場合】	40
2 【会社以外の団体の場合】	41
3 【個人の場合】	41
第3 【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】	42
1 【株券等の所有状況】	42
2 【株券等の取引状況】	45
3 【当該株券等に関して締結されている重要な契約】	45
4 【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】	45
第4 【公開買付者と対象者との取引等】	46
1 【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】	46
2 【公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容】	46
第5 【対象者の状況】	47
1 【最近3年間の損益状況等】	47
2 【株価の状況】	47
3 【株主の状況】	47
4 【継続開示会社たる対象者に関する事項】	48
5 【伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等】	49
6 【その他】	49
【対象者に係る主要な経営指標等の推移】	50

第 1 【公開買付要項】

1 【対象者名】

株式会社ドラフト

2 【買付け等をする株券等の種類】

(1) 普通株式

(2) 新株予約権

- ① 2018年7月23日付の対象者取締役会決議に基づき発行された新株予約権(以下「第1回新株予約権」といいます。)(行使期間は2020年8月1日から2028年7月22日まで)
- ② 2019年8月29日付の対象者取締役会決議に基づき発行された新株予約権(以下「第2回新株予約権」といいます。)(行使期間は2021年9月7日から2029年8月28日まで)
- ③ 2021年4月22日付の対象者取締役会決議に基づき発行された新株予約権(以下「第3回新株予約権」といい、第1回新株予約権、第2回新株予約権及び第3回新株予約権をあわせて「本新株予約権」と総称します。)(行使期間は2023年5月8日から2026年5月7日まで)

3 【買付け等の目的】

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、本公開買付けによる対象者の普通株式(以下「対象者株式」といいます。)及び本新株予約権の取得及び所有等を主たる目的として、2025年7月16日付で設立された株式会社であり、対象者の創業者であり代表取締役である山下泰樹氏(以下「山下氏」といいます。)がその発行済株式の全てを所有し、同氏が代表取締役を務めております。なお、本書提出日現在、公開買付者は対象者株式を所有しておりません。

なお、公開買付者の代表取締役を務める山下氏が所有する対象者株式数は609,000株(所有割合(注1):6.04%)です。また、山下氏の資産管理会社であるTDA株式会社(以下「TDA」といいます。)が所有する対象者株式数は5,165,000株(所有割合51.20%)です。

(注1) 「所有割合」とは、対象者が2025年8月14日に提出した「第18期 半期報告書」(以下「対象者半期報告書」といいます。)に記載された2025年6月30日現在の発行済株式総数(10,044,200株)に、同日現在残存し行使可能な本新株予約権(対象者によれば第1回新株予約権58個(目的となる株式数:5,800株)、第2回新株予約権185個(目的となる株式数:18,500株)及び第3回新株予約権200個(目的となる株式数:20,000株))の目的である対象者株式数の合計(44,300株)を加算した株式数(10,088,500株、以下「本基準株式数」といいます。)に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の記載について同じとします。

今般、公開買付者は、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)が開設する東京証券取引所グロース市場(以下「グロース市場」といいます。)に上場している対象者株式(但し、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、対象者が所有する自己株式(注2)及び本不応募合意株式(以下に定義します。)を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得し、対象者を完全子会社化するための一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一環として本公開買付けを実施することといたしました。なお、本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)(注3)に該当し、山下氏は、本取引後も継続して対象者の経営にあたることを予定しております。

(注2) 対象者半期報告書によれば、2025年6月30日現在、対象者が所有する自己株式はありません。

(注3) マネジメント・バイアウト(MBO)とは、一般に、買収対象会社の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。

本公開買付けの実施に当たり、公開買付者は、対象者の第2位株主(2025年6月30日時点)であり、対象者の代表取締役である山下氏(所有株式数：609,000株、所有割合：6.04%)から、その所有する対象者株式について本公開買付けに応募する意向であることを確認しております。また、本書提出日現在、対象者の主要株主、筆頭株主かつ支配株主であり、かつ、対象者の代表取締役である山下氏の資産管理会社であるTDA(所有株式数：5,165,000株、所有割合：51.20%)との間で、2025年8月14日付で、不応募契約(以下「本不応募契約」といいます。)を締結し、TDAが所有する対象者株式の全て(以下「本不応募合意株式」といいます。)を本公開買付けに応募しない旨を合意しております。本不応募契約の詳細につきましては、下記「(3) 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。

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1,560,700株(所有割合：15.47%)としており、本公開買付けに応じて応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。なお、買付予定数の下限である1,560,700株は、本基準株式数(10,088,500株)に係る議決権数である100,885個に3分の2を乗じた数(67,257個、小数点以下を切り上げしております。)に対象者の単元株式数(100株)を乗じた数から本不応募合意株式(5,165,000株)を控除した株式数を設定しております。かかる買付予定数の下限を設定したのは、本取引においては、対象者を完全子会社化することを目的としているところ、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)」に記載する株式併合の手続を実施する際には、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、本公開買付け後に公開買付者及びTDAの保有議決権数を合計して対象者の総株主の総議決権数の3分の2以上となるようにすることで、当該要件を満たすことができるようにするためです。なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する対象者の少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)の買付予定数の下限は設定していません。

他方、本公開買付けは対象者を完全子会社化することを目的としておりますので、買付予定数の上限は設けておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合、応募株券等の全部の買付けを行います。

本取引は、①本公開買付け、②本公開買付けの成立を条件として、本公開買付けにより対象者株式(但し、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)及び本新株予約権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TDAのみとすることを目的として対象者が会社法第180条に基づいて行う対象者株式の併合(以下「本株式併合」といいます。)(注4)、③本株式併合の完了を条件として、本自己株式取得(以下に定義します。)に係る資金を確保するために行う、公開買付者による対象者に対する資金提供(公開買付者を引受人とする第三者割当増資若しくは対象者に対する貸付け、又はその両方によることを予定しています。以下「本資金提供」といいます。)、④本資金提供の完了を条件として、対象者により本自己株式取得の対象となる対象者株式数の調整を目的として実施される株式分割、及び株式分割の完了を前提に対象者により実施される不応募合意株式の一部の自己株式取得(以下「本自己株式取得」といいます。)(注5)、並びに⑤本自己株式取得の完了を条件として、公開買付者を株式交換完全親会社、対象者を株式交換完全子会社とし、公開買付者の株式を対価として行われる株式交換(以下「本株式交換」といいます。)(注6)のそれぞれの手続により構成され、最終的に公開買付者が対象者を完全子会社化することを企図しております。

(注4) なお、本公開買付けの決済開始日以降、本株式併合の効力発生前において、公開買付者が所有する対象者株式の数以上の対象者株式を所有する株主(TDAを除きます。)が存在し又は生ずることが合理的に否定できない場合の対応については、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)」をご参照ください。

(注5) 本自己株式取得の取得価格(本株式併合前の対象者株式1株当たり561円。)は、(i)法人税法(昭和40年法律第34号、その後の改正を含みます。)に定めるみなし配当の益金不算入制度が適用される法人であるTDAが本自己株式取得に応じた場合の税引後手取り額として計算される金額が、(ii)仮にTDAが本公開買付けに応募した場合(対象者株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)750円。)の税引後手取り額として計算される金額と同様となるよう設定しております。但し、本株式併合手続及びその後に予定する株式分割を実施した後の対象者株式の発行済株式数に応じた形式的な調整を行う予定です。

(注6) 本株式交換の株式交換比率は本書提出日現在未定ですが、当該比率を定めるに当たっては、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に反しないよう、対象者株式の価値は、本公開買付価格と実質的に同額で評価いたします。

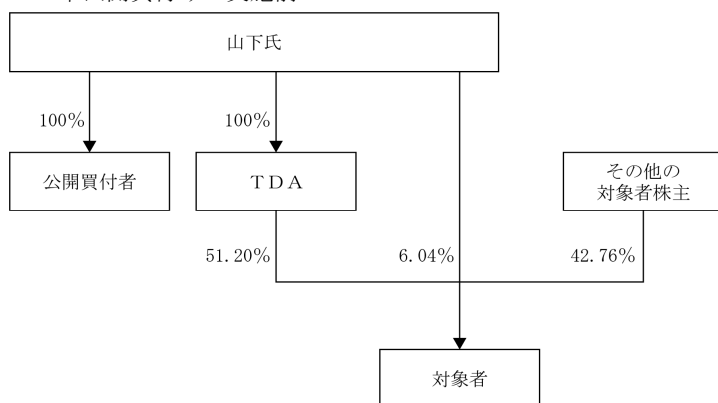
なお、上記の詳細については、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」をご参照ください。

公開買付者は、下記「8 買付け等に要する資金」に記載のとおり、本公開買付けに係る決済に要する資金を、株式会社みずほ銀行(以下「みずほ銀行」といいます。)からの52億10百万円を限度とした借入れ(以下「本銀行融資」といいます。)により賄うことを予定しており、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日までに本銀行融資を受けることを予定しております。本銀行融資に係る融資条件の詳細は、みずほ銀行と別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約において定めることとされておりますが、本銀行融資に係る融資契約では、公開買付者が本公開買付けにより取得する対象者株式が担保に供されるほか、本株式併合手続を通じて対象者の株主が公開買付者及びTDAのみとなった後は、対象者の一定の資産等が担保に供されることが予定されております。

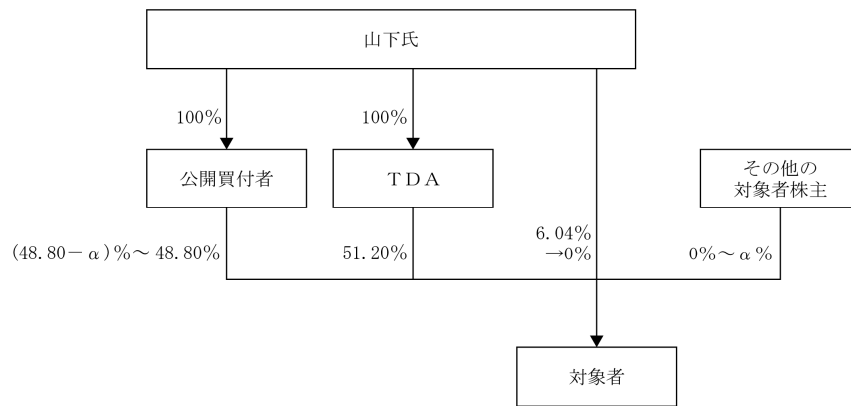
対象者が2025年8月14日付で公表した「MB0の実施及び応募の推奨に関するお知らせ」(以下「対象者プレスリリース」といいます。)によれば、対象者は、2025年8月14日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨すること、及び、本新株予約権の所有者(以下「本新株予約権者」といいます。)の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議したとのことです。これらの詳細については、対象者プレスリリース及び下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「④ 対象者における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員である取締役を含む。)の承認」をご参照ください。

<本公開買付け及びその後の想定されている各手続のストラクチャー概要>

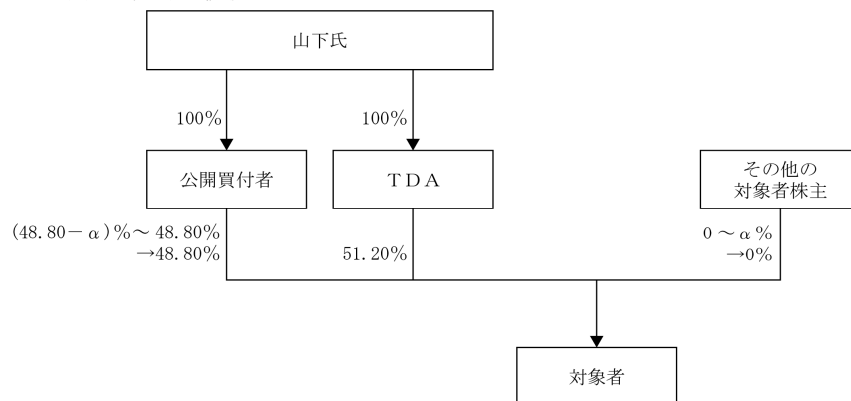
I. 本公開買付けの実施前



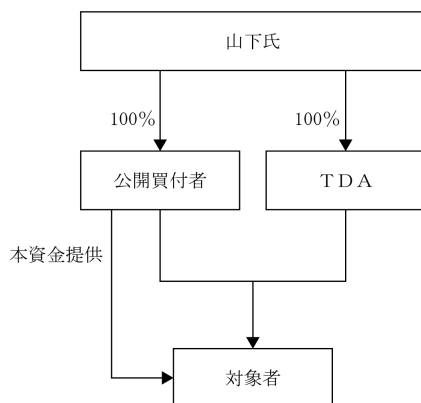
Ⅱ．本公開買付けの実施後



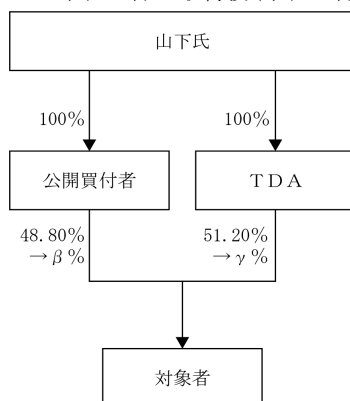
Ⅲ．本株式併合手続後



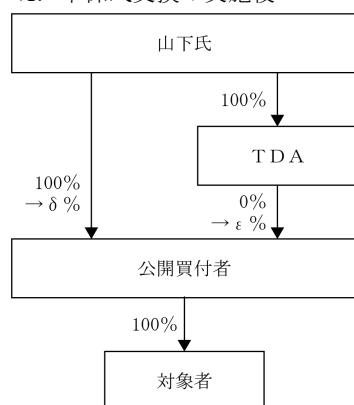
Ⅳ．本資金提供



Ⅴ．本自己株式取得後(本自己株式取得前の株式分割を含む)



VI. 本株式交換の実施後



(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

対象者は、2008年4月にオフィスデザインを主な目的とする会社として設立されたとのことです。2020年3月には対象者株式を東京証券取引所マザーズ市場に上場し、2022年4月の東京証券取引所の市場区分の見直しにより、本書提出日現在、対象者株式をグロース市場に上場しているとのことです。

対象者及び連結子会社4社によって構成される対象者グループは、「ALL HAPPY BY DESIGN」を経営理念とし、HX(ヒューマン・エクスペリエンス)(注1)を向上させる空間の創造を通じて、この経営理念の実現を目指しているとのことです。

対象者グループの経営理念である「ALL HAPPY BY DESIGN」は、デザインの力で世界にHAPPYの循環を作り出し、これによって社会に貢献することを意図しているとのことです。対象者グループは、ディスプレイ、インテリア、建築、プロダクトから企業ブランディングの領域まで、デザインを軸に分野横断的に事業を展開しており、オフィス・商業施設・都市全体等のデザインを通じて、企業や社会の課題解決に取り組んでいるとのことです。

世界におけるデザイン関連市場は、2028年には5.9兆ドル(約839兆円)まで成長すると見込まれており、同市場の約30%強を占める建築デザイン・技術コンサル分野は、2028年には262兆円まで拡大すると予想されているとのことです(注2)。一方、ディスプレイ業の国内における市場規模は、コロナ禍からの経済回復に伴い、2023年度は前年度比16.8%増の1兆6,000億円と推計されているとのことです。2024年度以降も順調に拡大する見通しであり(注3)、新しい空間デザインを常に創出し続けてきた対象者グループにとっては事業を伸展させる好機だと捉えているとのことです。このような状況下、対象者グループでは、一層の事業拡大のため、①優秀な人材の確保及び育成、②業務実施体制の高度化、並びに、③内部管理体制の拡充及びコンプライアンスの徹底の3点を対処すべき課題と認識し、対応を進めているとのことです。

(注1) 「HX(ヒューマン・エクスペリエンス)」とは、顧客だけではなく、従業員や株主など「ヒト」がある一定の体験から得られる価値(体験価値)を重視する考え方を言います。

(注2) Business Research Company「Specialized Design Services Global Market Report 2024」

(注3) 株式会社矢野経済研究所 2025年4月22日発表データ

このような事業環境のもと、2024年11月、山下氏としては、対象者グループが今後も更なる成長を遂げ、十分なキャッシュ・フローを創出し続けるためには、中長期的な視点で経営戦略を立案し、それに基づく各種施策を積極的かつ機動的に検討・実行できる経営体制を構築することで、対象者グループが対象者グループの企業価値の最大化を実現することのできる施策を実行することが重要であると考えてに至りました。具体的には、下記(A)～(C)の施策を実行することを考えております。

(A) 中長期を見据えた新規案件の獲得

山下氏は、対象者グループが手がけるデザインビジネスについて、クライアントからの依頼により獲得する受注型プロジェクトである「REGULAR PROJECT」、対象者グループの企画提案により生まれる提案型プロジェクトである「PROPOSAL PROJECT」、大規模な建築コンペティションや設計競技を通じた挑戦型プロジェクトである「LEADING PROJECT」の3つのプロジェクトタイプに分類しております。このような中、対象者は、トップデザイナー・建築家でもある「山下泰樹」を中心に、LEADING PROJECTとして社会的に認知度の高い大型プロジェクトの実績を積み重ね、対象者のブランド力向上を図り、REGULAR PROJECTの更なる獲得を目指す事業モデルの確立を推し進めてまいりました。さらに、対象者は、同事業モデルによりREGULAR PROJECTによる実績を積み重ねることで、対象者の評価や認知度を高め、より話題性の高い大型プロジェクトを獲得するといったプロジェクトのサイクルを形成し、デザイン会社として独自のポジショニングとブランド認知度を確立することで、対象者グループが手掛けるデザインビジネスのコモディティ化(注4)による低収益化を避け、対象者グループの収益を伸ばすといった、アトリエ系デザイン事務所の柔軟性と組織力を融合させた成長戦略を定めております。山下氏は、これまでの取り組みにより対象者グループの知名度や信用度が向上し、大型案件も含め安定的な受注が形成できてきたと認識している一方で、対象者が上場会社であり、業績の安定性を優先させるためには、プロジェクトの遅延による売上計上の期ずれやクライアントの要求変更によるプロジェクトの見直し等が生じやすい長期的なプロジェクトよりも、REGULAR PROJECTのような、短期的かつ堅実なプロジェクトにも相応の時間とリソースを割かざるを得ないことから、対象者グループが持つ企画力やデザイン力といった強みを十分に発揮できていないと認識しております。山下氏は、上記の成長戦略をさらに推進し、対象者グループの中長期的な事業成長を図るためには、短期的なプロジェクトのみならず、LEADING PROJECTに代表される挑戦的な大型案件を獲得し、意欲的に取り組んでいくことが重要であると考えております。

(B) ブランド力を向上させるための組織体制の構築と周辺領域への進出・拡大

山下氏は、建築デザイン領域の専門性向上と先端技術の研究を目的とした対象者グループの一事業である「山下泰樹建築デザイン研究所」において、革新的なデザインを追求し大型案件や話題性の高いプロジェクトの実績を重ね、山下氏個人の知名度を国内外で高めるとともに、組織力の更なる向上を図ることで、対象者グループの総合デザイン会社としてのブランド価値や収益力の向上にもつながるとの考えから、山下泰樹建築デザイン研究所と対象者の二軸体制を強固に確立させるための組織体制づくりが重要であると認識しております。対象者が上場会社であることにより生じる有価証券報告書、適時開示等の書類作成や株主総会の開催にかかる各種準備等、山下氏をはじめとする経営陣や従業員が本業以外の部分に多くの時間とリソースを割かれていたところ、山下氏は、対象者を非上場化することにより、これらの時間とリソースを本業であるデザインビジネスに集中させることができるような組織体制を構築することが可能になると考えております。また、総合デザイン会社としてのブランド力を高めるため、デザイン性を追求したハイクラスの家具・インテリア小物のデザイン・開発を手掛けるブランド「DAFT about DRAFT」や既存物件のリノベーションから維持管理までを手掛ける新規クリエイション事業「Re-Design Project」など、デザイン周辺領域への進出・拡大を推進することで、対象者グループのブランド力を向上させつつ、業績の拡大にも繋げ、対象者グループの成長をさらに加速させることが可能になると考えております。

(C) 海外展開の強化

デザイン業界の市場規模は年々拡大傾向にあり、The Business Research Companyによる調査では、2028年には839兆円の巨大市場に成長するとされており。山下氏は、対象者グループについて、日本国内では安定的に案件を獲得できているものの、今後の対象者グループの更なる収益拡大を実現するためには、海外市場の獲得が必要であると認識しております。しかしながら、現在対象者グループは、3D制作といった一部の業務をセブやバオグラードに置く海外拠点で手掛けることはあるものの、現地市場に向けた営業活動やブランド展開といった海外進出に向けた各種取り組みの推進までは至っていない状況であり、山下氏としては、海外展開の基盤形成が重要な課題となっているものと認識しております。そこで、山下氏は、2025年秋頃を目途に、ロンドンに対象者グループの活動拠点を立ち上げることも視野に入れ、世界的に市場規模が拡大しているデザイン市場の中でも、特に対象者グループの事業の中心である空間デザイン(注5)領域における海外展開の足掛かりを築き、ヨーロッパ圏における協業パートナーや人材の獲得などコネクション強化や海外案件の獲得を図り、今後、海外における対象者グループのブランド認知度と競争力を早期に高めていくことを目指しております。成長が続く海外のデザイン市場に早期に参入し、上記の取り組みを推進させるためには、迅速な意思決定と目の利益にとらわれない強力な実行力が求められるところ、対象者の非上場化により対象者の所有と経営を一致させることで、山下氏を含む経営陣による迅速な意思決定が可能になると考えております。また、上記「(A) 中長期を見据えた新規案件の獲得」に記載のとおり、対象者が上場会社であることで、業績の安定性を優先させるために短期的かつ堅実なプロジェクトに相応の時間とリソースを割かざるを得なかったところ、対象者の非上場化により、海外展開をはじめとした短期的な業績にとらわれない中長期的な目線での取り組みを積極的に実行することが可能になると考えております。

(注4) 「コモディティ化」とは、類似の商品やサービスにおける性能、品質、ブランド力等に差がなくなり均質化されることで、特定の商品・サービスの市場価値が低下してしまうことをいいます。

(注5) 「空間デザイン」とは、機能的かつ美しい空間を創造し、人々が快適に過ごせる環境を提供するデザイン手法をいいます。

一方で、上記の各施策を具体的に検討する過程で、2024年11月、山下氏は、かかる施策は中長期的に見れば対象者グループの事業の成長及び収益の安定化が見込まれるものの、周辺領域への進出や海外展開等の施策は長期的かつ将来的な取り組みを伴うものであり、直ちに対象者グループの利益に貢献するものではなく、営業基盤の構築に相応の時間を要するほか、営業拠点の立ち上げや人材の確保等による多額の先行投資等、経営資源の集中的な投下が必要になると考えるようになり、短期的には対象者グループの利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化等、一時的に対象者グループの財務状況や業績に大きな影響が生じる可能性や、対象者グループが期待される利益を生み出すことが一時的に困難となる可能性も否定できないと考えるようになりました。

また、山下氏は、対象者が上場企業である以上、短期的な業績に対してコミットメントが求められる中、これらの中長期的な成長を目指す施策を優先的に実行した場合には、資本市場からの十分な評価を得ることができず、対象者株式の市場株価に悪影響を及ぼす等の不利益を対象者の株主の皆様と与える可能性があるため、対象者の上場を維持したまま、これらの施策を実行することは困難であると考えようになりました。同時に、山下氏は、対象者グループが直面する空間デザイン業界を取り巻く事業環境や、空間デザイン市場という市場において激化する競争環境下で勝ち抜くためには、可及的速やかにこれらの施策を実施するべきであると強く認識するようになりました。

加えて、近年のコーポレートガバナンス・コードの改訂、資本市場に対する規制強化により、金融商品取引法上の有価証券報告書やコーポレート・ガバナンスに関する報告書等を通じたステークホルダーに対する追加的かつ継続的な情報開示のための対応事項は年々増加しており、上場会社として株式上場を維持するために必要な人的・金銭的コストの負担は増加傾向にあり、山下氏としては、対象者株式の上場を維持するためのこれらのコストが、対象者の経営推進上の大きな負担となる可能性も否定できないことから、対象者株式の上場を維持することの意義を見出しにくい状況にあるとの考えに至りました。

また、山下氏としては、対象者が2020年3月に東京証券取引所マザーズ市場に株式上場して以来、知名度やブランド力、社会的信用力の向上等の上場メリットを享受してきた一方で、エクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達必要性は当面見込まれていないこと、一定のブランド力やクライアントに対する信用力は十分に確保できていると考えていること、金融機関との間で良好な関係を築けていること等から、現在では対象者が上場を維持する必要性やメリットは相対的に低下していると考えに至りました。

上記を踏まえ、山下氏は、2025年1月、今後も対象者株式の上場を維持することのメリット、デメリット等を慎重に検討した結果、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法により対象者を完全子会社化することが、対象者の株主の皆様に対して発生する可能性がある上記の悪影響やリスクを回避するとともに、中長期的な視点から抜本的かつ機動的な経営戦略を迅速に実行し、対象者グループの企業価値を向上させるために最も有効な手段であるとの判断に至りました。

以上の考えのもと、山下氏は、2025年3月上旬、対象者の代表取締役である荒浪昌彦氏に対して、対象者の完全子会社化について初期的な検討を行っている旨の口頭での打診を行い、また、対象者の完全子会社化の具体的な検討を進めるにあたり、2025年4月4日にファイナンシャル・アドバイザーとして東海東京証券株式会社(以下「東海東京証券」といいます。))を、リーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所外国法共同事業(以下「森・濱田松本法律事務所」といいます。))をそれぞれ選任したうえで、本取引に係る必要事項やスケジュール等の検討を開始いたしました。そして、2025年4月17日に、対象者に対して、本取引に関する意向表明書(以下「当初意向表明書」といいます。))を提出いたしました。その後、2025年4月18日に、対象者から本特別委員会(下記「② 対象者における意思決定の過程及び理由」において定義します。))を設置し、本取引の実施に向けた協議・交渉に応じる旨の連絡を受け、2025年4月18日から2025年5月下旬まで対象者に対する財務・税務及び法務のデュー・ディリジェンス(以下「本デュー・ディリジェンス」といいます。))を実施いたしました。

なお、山下氏は、対象者に対するデュー・ディリジェンスの実施と並行して、対象者の企業価値を向上させる施策を広く検討していたところ、2025年5月中旬にプライベート・エクイティ・ファンド1社(以下「本件PEファンド」といいます。))と面談を実施したことを契機として、山下氏単独でマネジメント・バイアウト(MBO)を実施する方法のほか、戦略的パートナーシップの相手方として本件PEファンドと共同でマネジメント・バイアウト(MBO)を実施することで、対象者グループの企業価値を向上させる方法も比較検討すべきであると考え、同年6月9日、本件PEファンドとの共同マネジメント・バイアウト(MBO)の実施可能性について協議を開始する旨の意向についても対象者に伝達いたしました。もっとも、山下氏は、その後本件PEファンドと協議・検討を行う中で、2025年7月上旬、本件PEファンドと事業上の提携施策等も含めた対象者グループの企業価値向上施策について協議を行いました。が、双方の意見や見解に一定の乖離が見られ、その後の協議によりこれを解消していくためには相応の時間をかけた協議が必要になると判断したことから、現時点で合意に至ることは難しく、山下氏単独でマネジメント・バイアウト(MBO)を実施し、対象者グループの企業価値向上に向けた施策を迅速に実施していくことが最も対象者グループの企業価値向上に資するものとの判断に至り、2025年7月8日、対象者に対して、改めて山下氏単独でマネジメント・バイアウト(MBO)を検討する旨の意向表明書を対象者に提出いたしました。その後、山下氏は対象者との協議を行うにあたり、2025年7月上旬、ファイナンシャル・アドバイザーとして山田コンサルティンググループ株式会社(以下「山田コンサル」といいます。))を、既にファイナンシャル・アドバイザーとして選任していた東海東京証券に加えて選任しております。

山下氏は、本デュー・ディリジェンスについて同日までの検討状況等に基づく対象者の事業及び財務の状況を多面的かつ総合的に分析し、また、対象者の市場株価が提案日までの過去1年間において取引時間中の最高値が675円であったこと等の市場株価の動向を踏まえ、本公開買付けに対する応募株式数の見通し等を総合的に勘案し、2025年7月14日、対象者に対し、本公開買付価格を675円(提案日の前営業日である2025年7月11日のグロース市場における対象者株式の終値519円に対して30.06%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。)、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値515円(円未満を四捨五入。以下、終値単純平均値について同じです。))に対して31.07%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値533円に対して26.64%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値549円に対して22.95%のプレミアムを加えた価格)、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格(以下「本新株予約権買付価格」といいます。))をいずれも1円とする旨の初回の価格提案を行いました。これに対して、山下氏は、2025年7月16日に、本特別委員会より、(a)本公開買付価格に係る当該提案価格は、対象者の少数株主にとって十分な価格として議論を進めるに値する水準を大きく下回るものであることを理由に本公開買付価格を再検討するよう要請する旨、(b)本新株予約権買付価格については、改めて検討結果を連絡する旨の回答を受けました。

本特別委員会からの要請を受け、山下氏は、2025年7月22日、対象者及び本特別委員会に対し、本公開買付価格を690円(提案日の前営業日である2025年7月18日のグロース市場における対象者株式の終値540円に対して27.78%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値516円に対して33.72%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値533円に対して29.46%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値547円に対して26.14%のプレミアムを加えた価格)、本新株予約権買付価格をいずれも1円とする旨の価格提案を行いました。これに対して、山下氏は、2025年7月23日に、本特別委員会より、本公開買付価格に係る当該提案価格は、対象者の株式価値の評価の基礎となる事業計画(以下「本事業計画」といいます。))に基づいて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フロンティア・マネジメント株式会社(以下「FMI」といいます。))が試算した株式価値等を勘案し検討した結果、(a)依然として対象者の少数株主にとって十分な価格として議論を進めるに値する水準を大きく下回るものであること、(b)本公開買付価格を900円にて再検討するよう要請する旨、(c)本新株予約権買付価格については、改めて検討結果を連絡する旨の回答を受けました。

本特別委員会からの要請を受け、山下氏は、2025年7月25日、対象者及び本特別委員会に対し、本公開買付価格を695円(提案日の前営業日である2025年7月24日のグロース市場における対象者株式の終値538円に対して29.18%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値520円に対して33.65%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値532円に対して30.64%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値546円に対して27.29%のプレミアムを加えた価格)、本新株予約権買付価格をいずれも1円とする旨の価格提案を行いました。これに対して、山下氏は、2025年7月29日に、本特別委員会より、本公開買付価格に係る当該提案価格は、本事業計画に基づいてFMIが試算した株式価値及び過去に行われた公開買付けを通じたマネジメント・バイアウト(MBO)において買付け等の価格に付与されたプレミアムの水準等を勘案し検討した結果、(a)依然として対象者の少数株主にとって十分な価格とはいえないこと、(b)本公開買付価格を845円にて再検討するよう要請する旨の回答を、本特別委員会による検討内容の根拠及び背景の説明とともに受けました。

本特別委員会からの要請を受け、山下氏は、2025年7月31日、対象者及び本特別委員会に対し、本公開買付価格を720円(提案日の前営業日である2025年7月30日のグロース市場における対象者株式の終値536円に対して34.33%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値524円に対して37.40%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値532円に対して35.34%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値544円に対して32.35%のプレミアムを加えた価格)、本新株予約権買付価格をいずれも1円とする旨の価格提案を行いました。これに対して、山下氏は、2025年8月3日に、本特別委員会より、本公開買付価格に係る当該提案価格は、本事業計画に基づいてFMIが試算した株式価値及び過去に行われた公開買付けを通じたマネジメント・バイアウト(MBO)において買付け等の価格に付与されたプレミアムの水準等を勘案し検討した結果、(a)依然として対象者の少数株主にとって十分な価格とはいえないこと、(b)本公開買付価格を794円にて再検討するよう要請する旨の回答を、本特別委員会として参照すべきと考える期間及び対象取引の条件等についての説明とともに受けました。

本特別委員会からの要請を受け、山下氏は、2025年8月4日、対象者及び本特別委員会に対し、本公開買付価格を730円(提案日の前営業日である2025年8月1日のグロース市場における対象者株式の終値549円に対して32.97%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値526円に対して38.78%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値532円に対して37.22%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値543円に対して34.44%のプレミアムを加えた価格)、本新株予約権買付価格をいずれも1円とする旨の価格提案を行いました。これに対して、山下氏は、2025年8月6日に、本特別委員会より、本公開買付価格に係る当該提案価格は、本事業計画に基づいてFMIが試算した株式価値、過去に行われた公開買付けを通じたマネジメント・バイアウト(MBO)において買付け等の価格に付与されたプレミアムの水準及び対象者のIPO価格等を勘案し検討した結果、(a)依然として対象者の少数株主にとって十分な価格とはいえないこと、(b)本公開買付価格を766円にて再検討するよう要請する旨の回答を受けました。

本特別委員会からの要請を受け、山下氏は、2025年8月7日、対象者及び本特別委員会に対し、本公開買付価格を740円(提案日の前営業日である2025年8月6日のグロース市場における対象者株式の終値565円に対して30.97%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値534円に対して38.58%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値533円に対して38.84%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値542円に対して36.53%のプレミアムを加えた価格)、本新株予約権買付価格をいずれも1円とする旨の価格提案を、提示できる最大額であるとして行いました。これに対して、山下氏は、2025年8月7日に、本特別委員会より、本公開買付価格に係る当該提案価格は、本事業計画に基づいてFMIが試算した株式価値、過去に行われた公開買付けを通じたマネジメント・バイアウト(MBO)において買付け等の価格に付与されたプレミアムの水準、対象者のIPO価格及び直近の対象者の株価の上昇傾向等を勘案し検討した結果、(a)依然として対象者の少数株主にとって十分な価格とはいえないこと、(b)本公開買付価格を758円にて再検討するよう要請する旨の回答を、最終段階の提示として受けました。また、本新株予約権買付価格については、いずれも1円とする旨の価格提案を内諾する旨の回答を受けました。

本特別委員会からの要請を受け、山下氏は、2025年8月12日、対象者及び本特別委員会に対し、本公開買付価格を750円(提案日の前営業日である2025年8月8日のグロース市場における対象者株式の終値566円に対して32.51%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値539円に対して39.15%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値533円に対して40.71%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値542円に対して38.38%のプレミアムを加えた価格)とする旨の価格提案を行いました。これに対して、山下氏は、2025年8月12日に、本特別委員会より、2025年8月14日に開催される対象者取締役会決議による承認及び対象者株式の市場株価を含む市場・経済環境等が大きく変動しないことを前提として、本公開買付価格を750円とする旨の価格提案を内諾する旨の回答を受けました。

以上の協議及び交渉を経て、公開買付者は、2025年8月14日、本公開買付価格を750円、本新株予約権買付価格を1円とし、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決定いたしました。

② 対象者における意思決定の過程及び理由

対象者プレスリリースによれば、対象者は、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、2025年4月17日に、山下氏から当初意向表明書が提出されたことを踏まえ、本取引に関する具体的な検討を開始したとのことです。

対象者は、2025年4月18日開催の対象者取締役会決議により、結城大輔氏(対象者社外取締役・弁護士・米国ニューヨーク州弁護士・公認不正検査士)、田島祥朗氏(対象者社外取締役(常勤監査等委員)・公認会計士)、大村尚子氏(対象者社外取締役(監査等委員)・公認会計士)、三代まり子氏(対象者社外取締役(監査等委員)・米国カリフォルニア州公認会計士)の4名によって構成される特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。なお、本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容等については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)を設置し、本特別委員会に対し、(i)本取引の是非(本取引が対象者企業価値向上に資するかを含みます。)に関する事項、(ii)本取引の取引条件の公正性(買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類等が公正なものとなっているか否かを含みます。)に関する事項、(iii)本取引の手続の公正性(取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられているか否か)に関する事項、(iv)上記(i)から(iii)その他の事項を踏まえ、本取引が一般株主にとって公正であるか否かについて諮問したとのことです(以下では(i)乃至(iv)を総称して「本諮問事項」といいます。)。また、対象者は、下記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本公開買付けがマネジメント・バイアウト(MBO)のための本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付けの公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、本取引と同種の取引である、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)を含む非公開化を想定した公開買付け事例に関する公表内容等を踏まえ、独立性及び専門性・実績等を検討の上、公開買付者、山下氏及びTDA並びに対象者(以下、「公開買付関連当事者」と総称します。)から独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を、また、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FMIを、それぞれ本特別委員会の承認を得られることを条件として選任したとのことです。そして、対象者は、本取引の公正性を担保するため、TMI総合法律事務所による本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定に当たっての留意点等についての助言を踏まえ、直ちに、公開買付者、山下氏及びTDAから独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の少数株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始したとのことです。

対象者は、2025年4月18日開催の対象者取締役会において、本特別委員会の設置にあたり、対象者取締役会における本取引に関する意思決定は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うものとする、及び、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、対象者取締役会は本取引を行う旨の意思決定(本公開買付けに関する対象者の賛同及び応募推奨を内容とする意見表明を含みます。)を行わないこととすることを決議するとともに、本特別委員会に対し、対象者の費用負担の下、本取引に係る調査(本取引に係る対象者の役員若しくは従業員又は本取引に係る対象者のアドバイザーに対し、本諮問事項の検討に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求めることを含みます。)を行うことができる権限、特別委員会自ら取引関係者と協議・交渉することができ、また、対象者の役職員(利益相反のおそれがないものに限り、)をして、上記協議・交渉に関与させることができる権限、対象者の費用負担の下、特別委員会独自の弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを選任することができる権限、本取引に係る対象者のアドバイザーを指名し、又は変更を求めることができるほか、対象者のアドバイザーに対して必要な指示を行うことができる権限を付与することを決議したとのことです。

また、対象者は、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、2025年4月28日、本特別委員会において、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FMI並びに対象者のリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所について、その独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けたとのことです。

さらに、対象者は、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「⑤ 対象者における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、公開買付者、山下氏及びTDAから独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を対象者の社内に構築したとのことです。具体的には、対象者は、本取引に係る検討、交渉及び判断(本事業計画の作成等高い独立性が求められる職務を含みます。)は、全て公開買付者、山下氏及びTDAから独立した者が担当することとした上で、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する観点から、公開買付者、山下氏及びTDAからの独立性が認められる経営企画部ゼネラルマネージャー3名、同部企画部マネージャー1名及び同企画部・法務担当1名の合計5名で構成するものとしたとのことです。

かかる体制の下で、本特別委員会は、本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が対象者に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、また、FMIから対象者株式の株式価値の算定結果に関する報告、山下氏との交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を受けるとともに、TMI総合法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応についての法的助言を受け、これらを踏まえ、以下のとおり、山下氏との間で、2025年8月13日まで複数回にわたる協議・交渉を行ったとのことです。

具体的には、本特別委員会は、2025年5月15日に山下氏に対する質問事項書を送付するとともに、同年5月27日に山下氏に対するインタビューを実施し、本取引の背景(本取引に係る提案を上記の時期に行うに至った背景を含みます。)、経緯、非公開化の必要性、目的及び効果、本取引後の経営方針、本取引のスキーム等について確認を行ったとのことです。

また、本公開買付価格については、対象者は、2025年7月14日、山下氏より、本公開買付価格を675円(提案日の前営業日である2025年7月11日のグロース市場における対象者株式の終値519円に対して30.06%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値515円に対して31.07%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値533円に対して26.64%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値549円に対して22.95%のプレミアムを加えた価格)、本新株予約権買付価格をいずれも1円とする旨の初回の価格提案を受けたとのことです。これに対して、本特別委員会は、2025年7月16日、山下氏に対して、(a)本公開買付価格に係る当該提案価格は、対象者の少数株主にとって十分な価格として議論を進めるに値する水準を大きく下回るものであることを理由に本公開買付価格を再検討するよう要請する旨、(b)本新株予約権買付価格については、改めて検討結果を連絡する旨の回答を行ったとのことです。

その後、対象者及び本特別委員会は、2025年7月22日、山下氏より、本公開買付価格を690円(提案日の前営業日である2025年7月18日のグロース市場における対象者株式の終値540円に対して27.78%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値516円に対して33.72%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値533円に対して29.46%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値547円に対して26.14%のプレミアムを加えた価格)、本新株予約権買付価格をいずれも1円とする旨の価格提案を受けたとのことです。これに対して、本特別委員会は、2025年7月23日、山下氏に対して、本公開買付価格に係る当該提案価格は、本事業計画に基づいてFMIが試算した株式価値等を勘案し検討した結果、(a)依然として対象者の少数株主にとって十分な価格として議論を進めるに値する水準を大きく下回るものであること、(b)本公開買付価格を900円にて再検討するよう要請する旨、(c)本新株予約権買付価格については、改めて検討結果を連絡する旨の回答を行ったとのことです。

その後、対象者及び本特別委員会は、2025年7月25日、山下氏より、本公開買付価格を695円(提案日の前営業日である2025年7月24日のグロース市場における対象者株式の終値538円に対して29.18%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値520円に対して33.65%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値532円に対して30.64%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値546円に対して27.29%のプレミアムを加えた価格)、本新株予約権買付価格をいずれも1円とする旨の価格提案を受けたとのことです。これに対して、本特別委員会は、2025年7月29日、山下氏に対して、本公開買付価格に係る当該提案価格は、本事業計画に基づいてFMIが試算した株式価値及び過去に行われた公開買付けを通じたマネジメント・バイアウト(MBO)において買付け等の価格に付与されたプレミアムの水準等を勘案し検討した結果、(a)依然として対象者の少数株主にとって十分な価格とは言い難いこと、(b)本公開買付価格を845円にて再検討するよう要請する旨の回答を、本特別委員会による検討内容の根拠及び背景の説明とともにに行ったとのことです。

その後、対象者及び本特別委員会は、2025年7月31日、山下氏より、本公開買付価格を720円(提案日の前営業日である2025年7月30日のグロース市場における対象者株式の終値536円に対して34.33%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値524円に対して37.40%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値532円に対して35.34%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値544円に対して32.35%のプレミアムを加えた価格)、本新株予約権買付価格をいずれも1円とする旨の価格提案を受けたとのことです。これに対して、本特別委員会は、2025年8月3日、山下氏に対して、本公開買付価格に係る当該提案価格は、本事業計画に基づいてFMIが試算した株式価値及び過去に行われた公開買付けを通じたマネジメント・バイアウト(MBO)において買付け等の価格に付与されたプレミアムの水準等を勘案し検討した結果、(a)依然として対象者の少数株主にとって十分な価格とは言い難いこと、(b)本公開買付価格を794円にて再検討するよう要請する旨の回答を、本特別委員会として参照すべきと考える期間及び対象取引の条件等についての説明とともにに行ったとのことです。

その後、対象者及び本特別委員会は、2025年8月4日、山下氏より、本公開買付価格を730円(提案日の前営業日である2025年8月1日のグロース市場における対象者株式の終値549円に対して32.97%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値526円に対して38.78%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値532円に対して37.22%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値543円に対して34.44%のプレミアムを加えた価格)、本新株予約権買付価格をいずれも1円とする旨の価格提案を受けたとのことです。これに対して、本特別委員会は、2025年8月6日、山下氏に対して、本公開買付価格に係る当該提案価格は、本事業計画に基づいてFMIが試算した株式価値、過去に行われた公開買付けを通じたマネジメント・バイアウト(MBO)において買付け等の価格に付与されたプレミアムの水準及び対象者のIPO価格等を勘案し検討した結果、(a)依然として対象者の少数株主にとって十分な価格とは言い難いこと、(b)本公開買付価格を766円にて再検討するよう要請する旨の回答を行ったとのことです。

その後、対象者及び本特別委員会は、2025年8月7日、山下氏より、本公開買付価格を740円(提案日の前営業日である2025年8月6日のグロース市場における対象者株式の終値565円に対して30.97%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値534円に対して38.58%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値533円に対して38.84%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値542円に対して36.53%のプレミアムを加えた価格)、本新株予約権買付価格をいずれも1円とする旨の価格提案を、提示できる最大額であるとして受けたとのことです。これに対して、本特別委員会は、2025年8月7日、山下氏に対して、本公開買付価格に係る当該提案価格は、本事業計画に基づいてFMIが試算した株式価値、過去に行われた公開買付けを通じたマネジメント・バイアウト(MBO)において買付け等の価格に付与されたプレミアムの水準、対象者のIPO価格及び直近の対象者の株価の上昇傾向等を勘案し検討した結果、(a)依然として対象者の少数株主にとって十分な価格とは言い難いこと、(b)本公開買付価格を758円にて再検討するよう要請する旨の回答を、最終段階の提示として行ったとのことです。また、本新株予約権買付価格については、いずれも1円とする旨の価格提案を内諾する旨の回答を行ったとのことです。

その後、対象者及び本特別委員会は、2025年8月12日、山下氏より、本公開買付価格を750円(提案日の前営業日である2025年8月8日のグロース市場における対象者株式の終値566円に対して32.51%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値539円に対して39.15%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値533円に対して40.71%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値542円に対して38.38%のプレミアムを加えた価格)とする旨の価格提案を受けたとのことです。これに対して、本特別委員会は、2025年8月12日、山下氏に対して、2025年8月14日に開催される対象者取締役会決議による承認及び対象者株式の市場株価を含む市場・経済環境等が大きく変動しないことを前提として、本公開買付価格を750円とすることに内諾する旨を連絡したとのことです。

さらに、対象者は、リーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2025年8月13日付で答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受けたとのことです(本答申書の概要については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)。その上で、対象者は、リーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関であるFMIから2025年8月13日付で取得した株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といいます。)の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により対象者の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付価格を含む本取引の諸条件は公正なものか等の観点から慎重に協議・検討を行ったとのことです。

その結果、対象者は、以下の点等を踏まえると、本取引を通じて対象者を完全子会社化することが対象者の企業価値の向上に資するものであるとの判断に至ったとのことです。

対象者は、創業以来増収を続けており(変則決算期を除く)、今後も成長を継続できるものと考えておりますが、長期的視点で更なる企業価値の向上を考えた場合には、実現までに数年を要する大型プロジェクトや意欲的なプロジェクトへ積極的に参画し、当該プロジェクトの成功を通じてブランド価値を高めていく必要があるとのことです。また、日本市場だけではなく海外市場で高い評価を得ていくこともブランド価値向上、ひいては企業価値向上のための有効な施策であると考えたとのことです。一方で、上場会社としては四半期毎に市場が期待する売上高・利益を獲得していくことも重要な経営課題であるとのことです。

このような中で、対象者は、山下氏から、本取引の協議・交渉の過程において、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」に記載のとおり、(A)中長期を見据えた新規案件の獲得、(B)ブランド力を向上させるための組織体制の構築と周辺領域への進出・拡大、(C)海外展開の強化といった施策を実行することで、対象者グループの中長期的な企業価値向上を実現する旨の説明を受け、これを慎重に検討した結果、対象者としても、これらの施策は、対象者の今後の成長を考えたときに積極的に推進していくべきものであり、ひいては対象者の中長期的な企業価値の向上に資するものであると考えているとのことです。

しかしながら、上記の各施策は、中長期的に見れば対象者の企業価値向上が期待されるものの即時に対象者の業績に貢献できるものではなく、その実現に向けて相当の期間を要することが想定されるほか、対象者の限られた人的資源を新たな事業分野に投入することはもちろん、既存事業に関しても抜本的な改革等には各種の先行投資が発生することから、一時的に利益及びキャッシュ・フローが悪化する可能性は否定できず、短期的には対象者の業績や財務状況に悪影響を与えるリスクがあり、資本市場から十分な評価が得られず、対象者の株主の皆様に対して、対象者株式の市場株価の下落といった不利益を与えるおそれが懸念されるところとされているとのことです。例えば、(A)中長期を見据えた新規案件の獲得については、LEADING PROJECTを中心とした大型案件への取り組みは、企画から収益化までに時間を要することから、短期的な収益の拡大も期待される上場会社としては積極的な推進が難しく、また(B)ブランド力を向上させるための組織体制の構築と周辺領域への進出・拡大については、山下泰樹建築デザイン研究所との二軸体制の強化や家具・インテリアブランド等の周辺領域への展開に際して初期投資や人材投入を要するため、短期的な収益性との両立が困難とされているとのことです。さらに、(C)海外展開の強化については、ロンドン拠点の設立を視野に入れた海外展開が、収益化までの時間やリスクを伴うことから、株主の理解を得ることが難しく、資本市場から十分な評価が得られない可能性があると考えており、いずれの施策も対象者株式の上場を維持したまま各施策を実施することは慎重な判断が求められる状況であると考えているとのことです。一方で、本取引により対象者株式を非公開化することで、長期的な視点で公開買付者からの提案にあるような各施策の実行に取り組むことが可能となると考えており、本取引の実行は対象者の企業価値向上の観点からもメリットがあると考えているとのことです。

そのため、対象者としても、対象者の株主の皆様が短期的な悪影響を被ることなく株式を売却できる機会を提供するとともに、対象者株式を非公開化することにより株式市場からの評価にとらわれず、かつ、株主と経営陣が一体化して機動的かつ柔軟な意思決定が可能な強固かつ安定した新たな経営体制を構築することこそ、対象者の企業価値向上を実現する選択であると判断したとのことです。加えて、山下氏は対象者の事業内容を熟知していること、これまで対象者を牽引してきた実績があること、「山下泰樹」がブランドの1つとして確立し、指名での受注案件も確保していることを踏まれば、山下氏がマネジメント・バイアウト(MBO)の手法によって引き続き対象者の経営陣の立場であり続けること、すなわち山下氏が所有と経営の双方を担うことに十分な合理性があると判断したとのことです。

また、対象者株式の非公開化により、対象者株式の上場を維持するために必要な費用(有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用、株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する費用等)を削減することができ、かつ、上場会社として必要となる管理部門の維持のための費用その他のコスト等、対象者株式の上場を維持することによるその他の経営負担も軽減され、より一層、事業成長への経営資源の集中を図ることも可能になると考えているとのことです。

なお、上場廃止に伴うデメリットとしては、資本市場から資金調達を行うことができなくなるもののほか、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享受できなくなることが一般的に挙げられますが、対象者としては、金融機関との間で良好な関係を築けていることや、これまでの事業活動を通じて知名度や社会的信用は既に確立していると考えられることから、対象者株式の上場廃止による特段のデメリットは想定していないとのことです。加えて、マネジメント・バイアウト(MBO)に際して借入金が増加して、一般的には資金調達余力が一定低下することが懸念される場合がありますが、無担保での借入は実務上可能であり、本取引を通じて資金調達の柔軟性を失うものではないと判断しているとのことです。

以上を踏まえ、対象者としても、対象者の株主の皆様に対して発生する可能性がある上記の不利益を回避しつつ、中長期的な視点から対象者の企業価値を向上させるためには、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法により対象者株式を非公開化し、短期的な株式市場からの評価にとらわれずに各施策に迅速かつ果敢に取り組むことができる経営体制を構築することが必要であると考えているとのことです。

さらに、対象者は、以下の点等を踏まえると、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は対象者の株主の皆様にとって公正であり、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して、合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

- (a) 本公開買付価格が、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「① 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されているFMIによる対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法に基づく算定結果のレンジの上限値を上回る価格であり、類似会社比較法に基づく算定結果においてもレンジの上限値を上回る価格であり、また、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。)に基づく算定結果においてもレンジの範囲内であることが認められ、合理的な水準にあると評価できる。
- (b) 本公開買付価格が、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年8月13日のグロース市場における対象者株式の終値569円に対して31.81%、2025年8月13日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値545円に対して37.61%、直近3ヶ月間の終値単純平均値532円に対して40.98%、直近6ヶ月間の終値単純平均値540円に対して38.89%のプレミアムがそれぞれ加えられた価格であり、他社の類似取引事例におけるプレミアム割合の中央値(注)と比較するとやや見劣りするものの、これらを大きく下回るものではなく、公表日前営業日の終値に対するプレミアムについても本公開買付価格と同等程度又はそれ以下のプレミアムが付されていた事例も相当数存在することから、本公開買付価格には合理的なプレミアムが付されていると評価できる。
- (注) 経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降、2025年8月13日までの間に公表され成立した非公開化を目的としたマネジメント・バイアウト(MBO)事例88件における、公表日前営業日の終値、並びに直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値は、順に42.33%、45.18%、46.01%、48.57%です。
- (c) 2020年3月17日の対象者株式の上場から約5年半経過した時点において本取引が検討されていることに照らし、対象者の上場直後の時期から対象者株式を所有している少数株主の利益についても検討すると、対象者株式の上場当時の公募価格である1,580円(2020年12月15日付で行われた対象者株式1株につき2株の割合による株式分割を考慮後の公募価格は790円)に対し、その後2020年12月4日に最高値3,365円(2020年12月15日付で行われた対象者株式1株につき2株の割合による株式分割を考慮後の最高値は1,683円)を記録するなど、上記公募価格を上回る株価形成もされており、上場時の株主の利益の確保を行う機会は存在していたと評価できる。一方で、対象者の株価は上場後約半年経過後から上場後約1年半経過後の株価が最も高く、直近6ヶ月間の最高値は639円であること、対象者の株価推移及び上記(a)及び(b)並びに下記(d)乃至(g)に鑑みると、本公開買付価格は、山下氏との交渉の結果、対象者の少数株主に対して適切なプレミアムを付した価格での対象者株式の売却機会を提供するものであり、本株式価値算定書におけるFMIによる対象者株式の価値算定結果及び同種事例のプレミアム水準に鑑みても、本取引を通じた少数株主の利益の確保についても一定程度配慮がなされていると評価できる。
- (d) 本公開買付価格は、2021年12月21日付で行われた公募による新株式発行時の発行価格である708円を上回る価格であること。
- (e) 下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」に記載の利益相反を回避するための措置が採られていること等、対象者の少数株主の利益への配慮がなされていると認められる。
- (f) 本公開買付価格は、上記利益相反を回避するための措置が採られた上で、FMIによる対象者株式の株式価値に係る算定結果の内容や財務的見地からの助言及びTMI総合法律事務所から受けた法的助言等を踏まえて、本特別委員会と山下氏との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格である。
- (g) 本特別委員会が、取引条件に係る交渉過程に直接関与した上で、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本答申書において、本公開買付価格を含む本取引の条件は公正なものであると考えられる旨の意見が示されている。

なお、本新株予約権買付価格については、公開買付者は本新株予約権を取得したとしてもこれらを行行使することができないものと解される上、本新株予約権は、本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「本公開買付け期間」といいます。)に行行使可能であり、かつ、本新株予約権の行使時の対象者株式1株当たりの払込金額はいずれも本公開買付け価格(750円)を下回っているため、本新株予約権者としては、本新株予約権を行行使して対象者株式に転換した上で本公開買付けに応募することができることから、本新株予約権買付価格が1円とされていることが不合理であるとはいえないと判断したとのことです。

以上より、対象者は、2025年8月14日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、及び、本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議したとのことです。上記取締役会における決議の方法につきましては、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付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(監査等委員である取締役を含む。)の承認」をご参照ください。

③ 本公開買付け後の経営方針

本取引は、マネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、対象者の代表取締役である山下氏は、本取引後も継続して代表取締役として対象者の経営にあたることを予定しており、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」に記載の経営施策を推進する予定です。

なお、公開買付者は、本書提出日現在において、対象者のその他の取締役(監査等委員である取締役を含む。)との間で、本取引後の役員就任や処遇について何らの合意も行っておらず、対象者の役員構成を含む経営体制については、本取引後、対象者と協議しながら決定していく予定です。

(3) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

本不応募契約

公開買付者は、本公開買付けに関し、2025年8月14日付で、TDAとの間で本不応募契約を締結しております。本不応募契約の内容は以下のとおりです。なお、本書提出日現在、公開買付者とTDAとの間で、本不応募契約以外に、本取引に係る合意をしておらず、本株式併合により本不応募合意株式に1株未満の端数が生じる場合における当該端数の売却代金、本自己株式取得の対価及び本株式交換により交付される公開買付者の株式以外に、本取引に関して公開買付者又は対象者からTDAに対して供与される利益は存在しません(なお、本自己株式取得の取得価格及び本株式交換の株式交換比率については、上記「(1) 本公開買付けの概要」の注5及び注6をご参照ください。)

(ア) 本公開買付けに応募しないこと等に関する合意

TDAは、本不応募合意株式(5,165,000株)全てについて本公開買付けに応募しない旨を合意しております。

また、TDAは、本不応募契約に定める場合又は公開買付者の事前の書面による承諾がある場合を除き、本不応募合意株式の全部又は一部について、譲渡、担保権の設定その他一切の処分(本公開買付け以外の公開買付けへの応募を含む。)を行わない旨を合意しております。

(イ) 本株式併合に関する合意

公開買付者は、本公開買付けの成立後に予定されている、対象者の株主を公開買付者及びTDAのみとするための一連の手続(以下「本スクイーズアウト手続」といいます。)の一環として、本株式併合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。)の開催を対象者に要請する旨合意しており、公開買付者及びTDAは、本臨時株主総会において、本臨時株主総会の基準日時点で所有する対象者株式の全部について、当該議案に賛成の議決権を行行使するとともに、本スクイーズアウト手続の実施に必要な協力を行う旨を合意しております。

また、TDA及び公開買付者は、本公開買付けの決済後において、公開買付者が保有する対象者株式の数と同数以上の対象者株式を保有する株主(TDAを除きます。以下「多数保有株主」といいます。)が存在し、又は多数保有株主が生ずることが見込まれる場合には、法令等上可能な範囲で、本スクイーズアウト手続により対象者の株主をTDA及び公開買付者のみとするために必要な手続を実施することを合意しております。

(ウ) 本自己株式取得及び本株式交換に関する合意

公開買付者及びTDAは、本株式併合の効力発生日以降、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、及び本自己株式取得に係る資金を確保するために必要な場合には、公開買付者から対象者に対する資金提供(公開買付者を引受人とする第三者割当増資若しくは対象者に対する貸付け、又はその両方によります。)を行うことを合意しております。

また、公開買付者及びTDAは、本自己株式取得の実行後、実務上合理的に可能な限り速やかに、本株式交換を実施することを合意しております。

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けに係る手続完了後、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本臨時株主総会の開催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、公開買付者及びTDAは、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。公開買付者は、対象者の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会をできるだけ早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始日以降の近接する日が本臨時株主総会の基準日となるように、対象者に対して公開買付期間中に基準日設定公告を行うことを要請する予定です。また、本書提出日現在において、本臨時株主総会の開催時期は、2025年11月頃を予定しております。本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた対象者の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。)に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった対象者の各株主の皆様(公開買付者及びTDAを除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを対象者に対して要請する予定です。また、対象者株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者が対象者の発行済株式の全て(但し、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様(公開買付者及びTDAを除きます。)の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定です。但し、本公開買付けの決済開始日以降、本株式併合の効力発生前において、公開買付者が所有する対象者株式の数以上の対象者株式を所有する株主(TDAを除きます。)が存在し又は生ずることが合理的に否定できない場合、本株式併合後に必要に応じて再度対象者株式に関して株式併合を行う等の方法によって、公開買付者及びTDAのみが対象者株式(但し、対象者が所有する自己株式を除きます。)の全てを所有することとなるようにする予定です。

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規定として、本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、対象者の株主は、対象者に対してその所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して対象者株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められております。なお、これらの申立てがなされた場合における、対象者株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

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

上記の各手続については、関係法令の改正、施行、当局の解釈等の状況、本公開買付け後の公開買付者の対象者株式の所有割合、公開買付者及びTDA以外の対象者株主の対象者株式の所有状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。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各株主の皆様（公開買付者及びTDAを除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定です。

また、公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、対象者に、本新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実践することを要請する予定です。

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。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り扱いについては、対象者の株主及び新株予約権者の皆様が自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

また、公開買付者、対象者及びTDAは本株式併合の完了後に、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載の本自己株式取得（本自己株式取得に先立ち実施される本資金提供及び株式分割を含みます。）及び本株式交換を実施する予定ですが、それぞれの実施時期や条件等については、本書提出日現在未定であり、本株式併合の完了後、公開買付者、対象者及びTDAで協議の上決定される予定です。なお、いずれの取引においても、どちらか一方が不当に利益を得るような条件で実施することは想定しておらず、公正性の担保に十分配慮しながら進めていく予定です。

(5) 上場廃止となる見込みがある旨及びその理由

対象者株式は、本書提出日現在、グロース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は、買付け等を行う株券等の数に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、本公開買付けに係る手続が完了した時点で、東京証券取引所の上場廃止基準に該当し、当該基準に従い、対象者株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けに係る手続が完了した時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けに係る手続が完了した後に、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）」に記載の本株式併合手続が実行された場合には東京証券取引所の上場廃止基準に該当し、対象者株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。上場廃止後は、対象者株式をグロース市場において取引することはできません。

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

公開買付者及び対象者は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト(MBO)に該当する本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する対象者の少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)の買付予定数の下限は設定しておりません。もっとも、公開買付者及び対象者において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として、以下の①乃至⑥の措置を実施していることから、対象者の少数株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えております。また、本特別委員会は、本答申書において、他の公正性担保措置の実施状況に照らせば、マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)に係る条件が設定されていないことのみをもって、本取引の条件の公正性が否定されるものではないと考えられる旨判断しているとのことであり、対象者としても同様に判断しているとのことです。

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

- ① 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
- ② 対象者における独立した法律事務所からの助言
- ③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得
- ④ 対象者における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員である取締役を含む。)の承認
- ⑤ 対象者における独立した検討体制の構築
- ⑥ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

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

4 【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】

(1) 【買付け等の期間】

① 【届出当初の期間】

買付け等の期間	2025年8月15日(金曜日)から2025年9月29日(月曜日)まで(30営業日)
公告日	2025年8月15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 (https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/)

② 【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】

該当事項はありません。

③ 【期間延長の確認連絡先】

該当事項はありません。

(2) 【買付け等の価格】

株券	普通株式1株につき金750円
新株予約権証券	第1回新株予約権 1個につき金1円 第2回新株予約権 1個につき金1円 第3回新株予約権 1個につき金1円
新株予約権付社債券	—
株券等信託受益証券	—
株券等預託証券	—
算定の基礎	(1) 普通株式 公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者の財務情報等及び対象者の直近の株価動向等を参考に、対象者との協議及び交渉の結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、2025年8月12日、本公開買付価格を750円とすることを決定いたしました。なお、公開買付者は、上記の諸要素を勘案して本公開買付価格を決定していることから、第三者算定機関からの株式価値算定及びフェアネス・オピニオンは取得しておりません。 なお、本公開買付価格である750円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2025年8月13日のグロース市場における対象者株式の終値569円に対して31.81%、直近1ヶ月間(2025年7月14日から同年8月13日まで)の終値単純平均値545円に対して37.61%、直近3ヶ月間(2025年5月14日から同年8月13日まで)の終値単純平均値532円に対して40.98%、直近6ヶ月間(2025年2月14日から同年8月13日まで)の終値単純平均値540円に対して38.89%をそれぞれ加えた価格です。 また、本公開買付価格は、本書提出日の前営業日である2025年8月14日のグロース市場における対象者株式の終値571円に対して、31.35%のプレミアムを加えた価格となります。 (2) 本新株予約権 本新株予約権は、その権利行使の条件として、権利行使時においても、対象者、対象者子会社又は対象者関連会社の取締役、監査役又は使用人の地位にあることが原則として必要とされており、仮に公開買付者が本公開買付けにより本新株予約権を取得したとしてもこれらを行行使することができないと解されることから、公開買付者は、本新株予約権買付価格をいずれも1円としました。なお、公開買付者は、上記のとおり、本新株予約権買付価格を決定したことから、第三者算定機関からの株式価値算定及びフェアネス・オピニオンは取得しておりません。

算定の経緯	(本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の決定に至る経緯) 上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付け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、山下氏は本デュー・ディリジェンスについて同日までの検討状況等に基づく対象者の事業及び財務の状況を多面的かつ総合的に分析し、また、対象者の市場株価が提案日までの過去1年間において取引時間中の最高値が675円であったこと等の市場株価の動向を踏まえ、本公開買付けに対する応募株式数の見通し等を総合的に勘案し、2025年7月14日、対象者に対し、本公開買付価格を675円(提案日の前営業日である2025年7月11日のグロース市場における対象者株式の終値519円に対して30.06%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値515円に対して31.07%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値533円に対して26.64%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値549円に対して22.95%のプレミアムを加えた価格)、本新株予約権買付価格をいずれも1円とする旨の初回の価格提案を行いました。これに対して、山下氏は、2025年7月16日に、本特別委員会より、(a)本公開買付価格に係る当該提案価格は、対象者の少数株主にとって十分な価格として議論を進めるに値する水準を大きく下回るものであることを理由に本公開買付価格を再検討するよう要請する旨、(b)本新株予約権買付価格については、改めて検討結果を連絡する旨の回答を受けました。 本特別委員会からの要請を受け、山下氏は、2025年7月22日、対象者及び本特別委員会に対し、本公開買付価格を690円(提案日の前営業日である2025年7月18日のグロース市場における対象者株式の終値540円に対して27.78%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値516円に対して33.72%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値533円に対して29.46%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値547円に対して26.14%のプレミアムを加えた価格)、本新株予約権買付価格をいずれも1円とする旨の価格提案を行いました。これに対して、山下氏は、2025年7月23日に、本特別委員会より、本公開買付価格に係る当該提案価格は、本事業計画に基づいてFMIが試算した株式価値等を勘案し検討した結果、(a)依然として対象者の少数株主にとって十分な価格として議論を進めるに値する水準を大きく下回るものであること、(b)本公開買付価格を900円にて再検討するよう要請する旨、(c)本新株予約権買付価格については、改めて検討結果を連絡する旨の回答を受けました。 本特別委員会からの要請を受け、山下氏は、2025年7月25日、対象者及び本特別委員会に対し、本公開買付価格を695円(提案日の前営業日である2025年7月24日のグロース市場における対象者株式の終値538円に対して29.18%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値520円に対して33.65%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値532円に対して30.64%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値546円に対して27.29%のプレミアムを加えた価格)、本新株予約権買付価格をいずれも1円とする旨の価格提案を行いました。これに対して、山下氏は、2025年7月29日に、本特別委員会より、本公開買付価格に係る当該提案価格は、本事業計画に基づいてFMIが試算した株式価値及び過去に行われた公開買付けを通じたマネジメント・パイアウト(MBO)において買付け等の価格に付与されたプレミアムの水準等を勘案し検討した結果、(a)依然として対象者の少数株主にとって十分な価格とはいえないこと、(b)本公開買付価格を845円にて再検討するよう要請する旨の回答を、本特別委員会による検討内容の根拠及び背景の説明とともに受けました。 本特別委員会からの要請を受け、山下氏は、2025年7月31日、対象者及び本特別委員会に対し、本公開買付価格を720円(提案日の前営業日である2025年7月30日のグロース市場における対象者株式の終値536円に対して34.33%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値524円に対して37.40%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値532円に対して35.34%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値544円に対して32.35%のプレミアムを加えた価格)、本新株予約権買付価格をいずれも1円とする旨の価格提案を行いました。これに対して、山下氏は、2025年8月3日に、本特別委員会より、本公開買付価格に係る当該提案価格は、本事業計画に基づいてFMIが試算した株式価値及び過去に行われた公開買付けを通じたマネジメント・パイアウト(MBO)において買付け等の価格に付与されたプレミアムの水準等を勘案し検討した結果、(a)依然として対象者の少数株主にとって十分な価格とはいえないこと、(b)本公開買付価格を794円にて再検討するよう要請する旨の回答を、本特別委員会として参照すべきと考える期間及び対象取引の条件等についての説明とともに受けました。
-------	---

	本特別委員会からの要請を受け、山下氏は、2025年8月4日、対象者及び本特別委員会に対し、本公開買付価格を730円(提案日の前営業日である2025年8月1日のグロース市場における対象者株式の終値549円に対して32.97%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値526円に対して38.78%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値532円に対して37.22%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値543円に対して34.44%のプレミアムを加えた価格)、本新株予約権買付価格をいずれも1円とする旨の価格提案を行いました。これに対して、山下氏は、2025年8月6日に、本特別委員会より、本公開買付価格に係る当該提案価格は、本事業計画に基づいてFMIが試算した株式価値、過去に行われた公開買付けを通じたマネジメント・バイアウト(MBO)において買付け等の価格に付与されたプレミアムの水準及び対象者のIPO価格等を勘案し検討した結果、(a)依然として対象者の少数株主にとって十分な価格とは言い難いこと、(b)本公開買付価格を766円にて再検討するよう要請する旨の回答を受けました。 本特別委員会からの要請を受け、山下氏は、2025年8月7日、対象者及び本特別委員会に対し、本公開買付価格を740円(提案日の前営業日である2025年8月6日のグロース市場における対象者株式の終値565円に対して30.97%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値534円に対して38.58%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値533円に対して38.84%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値542円に対して36.53%のプレミアムを加えた価格)、本新株予約権買付価格をいずれも1円とする旨の価格提案を、提示できる最大額であるとして行いました。これに対して、山下氏は、2025年8月7日に、本特別委員会より、本公開買付価格に係る当該提案価格は、本事業計画に基づいてFMIが試算した株式価値、過去に行われた公開買付けを通じたマネジメント・バイアウト(MBO)において買付け等の価格に付与されたプレミアムの水準、対象者のIPO価格及び直近の対象者の株価の上昇傾向等を勘案し検討した結果、(a)依然として対象者の少数株主にとって十分な価格とは言い難いこと、(b)本公開買付価格を758円にて再検討するよう要請する旨の回答を、最終段階の提示として受けました。また、本新株予約権買付価格については、いずれも1円とする旨の価格提案を内諾する旨の回答を受けました。 本特別委員会からの要請を受け、山下氏は、2025年8月12日、対象者及び本特別委員会に対し、本公開買付価格を750円(提案日の前営業日である2025年8月8日のグロース市場における対象者株式の終値566円に対して32.51%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値539円に対して39.15%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値533円に対して40.71%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値542円に対して38.38%のプレミアムを加えた価格)とする旨の価格提案を行いました。これに対して、山下氏は、2025年8月12日に、本特別委員会より、2025年8月14日に開催される対象者取締役会決議による承認及び対象者株式の市場株価を含む市場・経済環境等が大きく変動しないことを前提として、本公開買付価格を750円とする旨の価格提案を内諾する旨の回答を受けました。 以上の協議及び交渉を経て、公開買付者は、2025年8月14日、本公開買付価格を750円、本新株予約権買付価格を1円とし、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決定いたしました。
--	--

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

公開買付者及び対象者は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト(MBO)に該当する本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する対象者の少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)の買付予定数の下限は設定しておりません。もっとも、公開買付者及び対象者において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として、以下の措置を実施していることから、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。また、下記のうち、対象者において実施した措置については、対象者プレスリリース及び対象者から受けた説明に基づくものです。

① 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

(a) 算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、公開買付関連当事者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるFMIに対し、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2025年8月13日付で本株式価値算定書を取得したとのことです。FMIは、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。なお、本取引に係るFMIの報酬は、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功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、FMIが取引成立に過度に誘導されるインセンティブは限定的であり、本取引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FMI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たとのことです。また、本特別委員会は、2025年4月28日開催の第1回の会議において、FMIの独立性に特段の問題がないことを確認した上で、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として選任することを承認したとのことです。

なお、本新株予約権買付価格が1円と決定されていることから、対象者は本新株予約権買付価格に関して第三者算定機関からの算定書は取得していないとのことです。

(b) 算定の概要

FMI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、対象者株式について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者株式がグロース市場に上場していることから市場株価平均法を、比較可能な類似上場会社が存在し、類似上場会社の比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、また、対象者の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法をそれぞれ算定方法として採用し、対象者株式の株式価値の算定を行ったとのことです。なお、対象者は、上記「3 買付け等の目的」の「(6) 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、本公開買付価格の公正性を担保するための措置」に記載のとおり、公開買付者及び対象者において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置を実施しており、対象者の少数株主の利益に配慮がなされていると考えていることから、FMIから本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)は取得していないとのことです。

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

市場株価平均法	: 532円から545円
類似会社比較法	: 457円から716円
DCF法	: 679円から970円

市場株価平均法では、本公開買付けに対する意見表明に係る対象者取締役会決議日の前営業日である2025年8月13日を算定基準日として、グロース市場における対象者株式の基準日終値569円、直近1ヶ月間の終値単純平均値545円、直近3ヶ月間の終値単純平均値532円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値540円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を532円から545円まで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、対象者と比較的類似する事業を営む類似上場会社として、株式会社乃村工藝社、株式会社丹青社、株式会社スペース、株式会社ラックランド及び株式会社船場を選定しているとのことです。対象者は、2025年2月14日に開示した「2024年12月期通期決算説明資料(事業計画及び成長可能性に関する事項の進捗)」においても言及しているとおり、単なるディスプレイ業ではなく、空間全体の企画・設計・デザインを含むデザイン業を主たる事業領域としているとのことです。そのため、直接的な競合会社は存在しないものの、事業内容・業態・顧客層等の観点から最も近接していると考えられる上場企業を類似会社として選定しているとのことです。類似会社のEBITDAマルチプルを用いて、対象者株式の株式価値を算定し、その1株当たりの株式価値の範囲を457円から716円と算定しているとのことです。

DCF法では、対象者が作成した本事業計画における対象者の2025年12月期から2029年12月期までの5期分の財務予測、対象者の2025年12月期第2四半期における財務情報、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2025年12月期第3四半期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を算定し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を679円から970円までと算定しているとのことです。割引率は加重平均資本コストとし、7.87%～9.61%を採用しているとのことです。また、小規模な会社は大規模な会社と比べて事業の安定性や信用力の点でリスクが高く資本コストが上昇するため、実務上、スモールビジネス・リスク・プレミアムを考慮するのが一般的であるという観点から、小規模リスクプレミアムを2.90%として割引率の算出の際に考慮しているとのことです。なお、継続価値の算定にあたってはマルチプル法及び永久成長率法を採用しているとのことです。企業価値に対するEBITDAの倍率は類似会社比較法において選定した類似上場会社の数値を使用し5.1倍～6.3倍、永久成長率は対象者を取り巻く事業環境や対象者の成長性等を総合的に勘案し0.5%～0.5%とし、これらをもとに継続価値を4,436百万円～7,287百万円と算定しているとのことです。

本事業計画は、過去の実績や足元の収益状況、対象者の成長ステージ、外部環境の動向等を踏まえ、各項目において合理的な前提を設定の上、対象者が作成したものであり、公開買付者、山下氏及びTDAはその作成過程に一切関与していないとのことです。なお、対象者が本事業計画を作成するにあたり、本特別委員会は、対象者より本事業計画案の内容、重要な前提条件及びその作成経緯等の合理性を確認し、本特別委員会として本事業計画案を承認しているとのことです。

FMIがDCF法の算定の前提とした対象者の本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりとのことです。当該財務予測には、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないものの、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2025年12月期においてフリー・キャッシュ・フローが大幅に減少する見込みとのことです。これは、前年度(2024年12月期)において上半期に売上が先行して積み上がり、期末時点の売掛金残高が例年よりも低水準であったため、2025年12月期の期末におけるキャッシュ回収が相対的に小さくなることが要因とのことです。また、2026年12月期にはフリー・キャッシュ・フローが大幅に増加する見込みとのことです。これは、2025年12月期上半期に横浜ティンバーワープ建設に係る設備投資等が行われる一方で、2026年12月期には現時点で具体的な設備投資を計画していないことが要因とのことです。また、当該財務予測において、営業利益率が低下していく見込みとなっておりますのは、販売費及び一般管理費の中で高い割合を占める人件費の伸びが売上高の伸長率を上回っていることが主な要因とのことです。これまで対象者における従業員数の増加率は、売上高の成長率に比して低い水準で推移しており、現在の従業員数は十分ではないとのことです。将来的な成長のためには従業員の増加が必要だと考えているとのことです。また、昨今の労働市場の状況を踏まえると、従業員数を増加させるためには給与水準の継続的な底上げが必須であり、これらが人件費の増加につながっているとのことです。なお、2025年12月期(6ヶ月間)の財務予測は、2025年12月期の通期売上計画12,897百万円、通期営業利益計画841百万円から2025年12月期第2四半期の累計実績を控除して算出しているとのことです。

本事業計画のうち、2026年12月期における財務予測は、2024年2月13日に公表した対象者中期経営計画において掲げた2026年12月期の目標値を下回っているとのことです。これは、本事業計画が、足元の業況や現在の事業運営体制を踏まえて、現状に即した客観的かつ合理的な財務予測として本取引の実行に際して新たに作成されたものであることによるとのことです。具体的には、売上規模が急速に拡大する一方で、それに対応する人員体制の整備が十分に進んでいない状況にあることを踏まえ、従来の成長率を前提とするのではなく、現在の事業運営体制を考慮した、より合理的な水準の成長率を基に作成しているとのことです。なお、本事業計画においては従業員数の増加を織り込んでおりますが、人員体制の整備が事業の拡張に結びつくためには一定の時間が必要であり、本事業計画における急速な売上規模の拡大は想定し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、現時点において具体的に見積もることは困難であるため、当該財務予測には加味されていないとのことです。

(単位：百万円)

	2025年 12月期 (6ヶ月)	2026年 12月期	2027年 12月期	2028年 12月期	2029年 12月期
売上高	9,722	13,888	14,270	14,657	15,055
営業利益	1,548	1,002	1,012	1,012	1,021
EBITDA	1,683	1,215	1,208	1,209	1,218
フリー・キャッシュ・フロー	1,324	600	648	649	653

FMIは、対象者の株式価値の算定に際し、対象者から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報が、全て正確かつ完全なものであること、また本公開買付け価格の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でFMIに対して未開示の事実はないこと等を前提としてこれに依拠しており、独自にそれらの正確性の検証を行っていないとのことです。加えて、対象者の財務予測に関する情報については、対象者の経営陣による現時点での得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としているとのことです。また、対象者の資産及び負債(簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。

② 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者は、本公開買付けを含む本取引に係る対象者取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、公開買付け関連当事者から独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引に関する対象者取締役会の意思決定の過程、方法その他の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する法的助言を受けているとのことです。TMI総合法律事務所は、公開買付け関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。

また、本特別委員会は、2025年4月28日開催の第1回の会議において、TMI総合法律事務所の独立性に問題がないこと等を確認した上で、対象者のリーガル・アドバイザーとして選任することを承認しているとのことです。同事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる時間単位の報酬のみであり、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

対象者は、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2025年4月17日付で山下氏から本取引の検討を開始したい旨の申入れを受け、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われるものであり、対象者における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ること等に鑑み、対象者の意思決定に慎重を期し、また、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性を担保するために、2025年4月18日開催の対象者取締役会決議により、公開買付け関連当事者及び本取引の成否から独立した、結城大輔氏(対象者社外取締役・弁護士・米国ニューヨーク州弁護士・公認不正検査士)、田島祥朗氏(対象者社外取締役(常勤監査等委員)・公認会計士)、大村尚子氏(対象者社外取締役(監査等委員)・公認会計士)、三代まり子氏(対象者社外取締役(監査等委員)・米国カリフォルニア州公認会計士)の4名によって構成される本特別委員会を設置したとのことです。対象者は、当初から上記4名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はないとのことです。また、本特別委員会の委員の互選により、結城大輔氏が本特別委員会の委員長に就任したとのことです。なお、本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

そして、対象者は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、本諮問事項、すなわち(i)本取引の是非(本取引が対象者企業価値向上に資するかを含みます。)に関する事項、(ii)本取引の取引条件の公正性(買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類等が公正なものとなっているか否かを含みます。)(iii)本取引の手続の公正性(取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられているか否か)に関する事項、(iv)上記(i)から(iii)その他の事項を踏まえ、本取引が一般株主にとって公正であるか否かについて諮問し、これらの点について答申書を対象者取締役会に提出することを委嘱したとのことです。

また、対象者は、上記取締役会決議において、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する対象者取締役会においては、本特別委員会の設置の趣旨に鑑み、本諮問事項に対する本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、対象者取締役会は、本取引を行う旨の意思決定を行わないこととする旨を決議したとのことです。併せて、対象者は、本特別委員会に対して、対象者の費用負担の下、本取引に係る調査(本取引に係る対象者の役員若しくは従業員又は本取引に係る対象者のアドバイザーに対し、本諮問事項の検討に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求めることを含みます。)を行うことができる権限、特別委員会自ら取引関係者と協議・交渉することができ、また、対象者の役職員(利益相反のおそれがないものに限ります。)をして、上記協議・交渉に関与させることができる権限、対象者の費用負担の下、特別委員会独自の弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを選任することができる権限、本取引に係る対象者のアドバイザーを指名し、又は変更を求めることができるほか、対象者のアドバイザーに対して必要な指示を行うことができる権限を付与したとのことです。上記権限付与を受けて、本特別委員会は、2025年4月28日に開催された第1回の会議において、対象者が選任する外部アドバイザー等について、いずれも独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認した上で、リーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を、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FMIを、それぞれ選任することを承認したとのことです。

本特別委員会は、2025年4月28日から2025年8月13日までに、会議を合計13回開催したほか、会議外においても電子メール等を通じて、情報交換や情報収集、意見表明等を行い、必要に応じて随時協議を行う等して、本諮問事項に関し、慎重に検討を行ったとのことです。具体的には、本特別委員会は、対象者から、対象者の事業内容・業績推移、主要な経営課題、本取引により対象者の事業に対して想定されるメリット・デメリット、本取引の条件の検討の際に基礎とされる対象者の本事業計画の内容及び策定手続等について説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。なお、本特別委員会は、かかる質疑応答を通じて、公開買付者、山下氏及びTDAは本事業計画の作成過程に一切関与していないことを確認しているとのことです。また、本特別委員会は、山下氏から、本取引を提案するに至った検討過程、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している対象者の経営方針等について具体的な説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。さらに、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるFMIから、対象者株式の株式価値の算定に関する説明を受け、その算定過程に関して質疑応答を行った上で、当該算定結果の合理性について検討したとのことです。以上の検討に際して、本特別委員会は、対象者のリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から、特別委員会の意義・役割等を含む本取引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の内容について適宜助言を受けたとのことです。

そして、本特別委員会は、山下氏との間における本取引に係る協議・交渉に直接関与し、計6回にわたり、山下氏に対して本公開買付価格の増額を要請したとのことです。

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審議及び検討を重ねた結果、2025年8月13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。答申の理由を含む本答申書の詳細については、対象者が2025年8月14日に公表した対象者プレスリリースに添付された本答申書をご参照ください。

- (a) 本取引は対象者の企業価値向上に資すると認められる(すなわち「是」である。)
- (b) 本取引の取引条件は公正である。
- (c) 本取引に係る手続は公正である。
- (d) 上記(a)乃至(c)その他の事項を踏まえ、本取引は、対象者の一般株主にとって公正である。

④ 対象者における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員である取締役を含む。)の承認

対象者は、FMIから取得した本株式価値算定書、TMI総合法律事務所からの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尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に協議及び検討を行ったとのことです。その結果、対象者は、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引により対象者の企業価値の向上が見込まれるとともに、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は対象者の株主の皆様にとって公正であり、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、2025年8月14日開催の対象者取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役(取締役6名のうち山下氏を除く5名)の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、及び、本新株予約権者の皆様に対しては、本新株予約権買付価格が1円と決定されていることから、本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議したとのことです。

また、対象者の取締役のうち山下氏は公開買付者の代表取締役であり、本公開買付け終了後も継続して対象者の経営にあたることが予定されていることから、利益相反の疑義を回避する観点から、対象者取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案の審議及び決議には一切参加しておらず、また、本取引に関し、対象者の立場において公開買付者及びTDAとの協議及び交渉にも一切参加していないとのことです。

	⑤ 対象者における独立した検討体制の構築 対象者は、本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応し、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、本取引の公正性、透明性及び客観性を担保するために、公開買付者、山下氏及びTDAから独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を対象者の社内に構築したとのことです。具体的には、対象者は、2025年4月17日付で当初意向表明書を受領して以降、利益相反の疑義を回避する観点から、対象者と山下氏との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉及び対象者内部における検討過程において、公開買付者の株主若しくは役職員を兼務する者又はこれらの者と親族関係にある者を関与させないこととし、これらの者に該当しない経営企画部ゼネラルマネージャー3名、同部企画部マネージャー1名及び同企画部・法務担当1名の合計5名からなる社内検討体制を構築しているとのことです。 ⑥ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保 公開買付者は、本公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しております。このように公開買付期間を法定最短期間に照らして比較的長期に設定することにより、対象者の株主の皆様には本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対象者株式について公開買付者以外の者(以下「対抗的買収提案者」といいます。)にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保することを企図しております。 また、公開買付者と対象者は、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。
--	---

(3) 【買付予定の株券等の数】

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	4,923,500(株)	1,560,700(株)	—(株)
合計	4,923,500(株)	1,560,700(株)	—(株)

- (注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限(1,560,700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以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。
- (注2) 単元未満株式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、対象者は法令の手に従い本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、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。
- (注4) 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最大数を記載しております。当該最大数は、本基準株式数(10,088,500株)から、本不応募合意株式(5,165,000株)を控除した株式数(4,923,500株)です。

5 【買付け等を行った後における株券等所有割合】

区分	議決権の数
買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)	49,235
aのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(b)	443
bのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(c)	—
公開買付者の所有株券等に係る議決権の数(2025年8月15日現在)(個)(d)	—
dのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(e)	—
eのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(f)	—
特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2025年8月15日現在)(個)(g)	57,840
gのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(h)	—
hのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(i)	—
対象者の総株主等の議決権の数(2025年6月30日現在)(個)(j)	100,442
買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合(a/j)(%)	48.80
買付け等を行った後における株券等所有割合 $\frac{(a+d+g)}{(j+(b-c)+(e-f)+(h-i))} \times 100$ (%)	100.00

(注1) 「買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)」は、本公開買付けにおける買付予定数(4,923,500株)に係る議決権の数を記載しております。

(注2) 「aのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(b)」は、買付予定の株券等に係る議決権のうち、本新株予約権の発行要領に基づき株式に換算した株式数(44,300株)に係る議決権の数を記載しております。

(注3) 「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2025年8月15日現在)(個)(g)」及び「gのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(h)」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府令第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。)が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。但し、本公開買付けにおいては、特別関係者の所有する株券等(但し、本不応募合意株式を除きます。)についても買付け等の対象としているため、「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、TDAが所有する本不応募合意株式のみを分子に加算しております。

(注4) 「対象者の総株主等の議決権の数(2025年6月30日現在)(個)(j)」は、対象者半期報告書に記載された2025年6月30日現在の総株主等の議決権の数(1単元の株式数を100株として記載されたもの)です。但し、本公開買付けにおいては単元未満株式及び本新株予約権の行使により発行又は移転される対象者株式についても買付け等の対象としているため、「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、本基準株式数(10,088,500株)に係る議決権の数(100,885個)を分母として計算しております。

(注5) 「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」は、小数点以下第三位を四捨五入しております。

6 【株券等の取得に関する許可等】

該当事項はありません。

7 【応募及び契約の解除の方法】

(1) 【応募の方法】

① 公開買付代理人

東海東京証券株式会社 愛知県名古屋市中村区名駅四丁目7番1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。

マネックス証券株式会社(復代理人) 東京都港区赤坂一丁目12番32号

(東海東京証券株式会社から応募される場合)

- ① 本公開買付けに応募しようとする方(株主及び本新株予約権者をいい、以下「応募株主等」といいます。)は、公開買付代理人所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載し、公開買付期間の末日の16時までに、公開買付代理人の本店又は全国各支店において応募してください(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等をご確認の上、お手続きください。)。応募の際には、ご印鑑、マイナンバー(個人番号)又は法人番号、本人確認書類等が必要になる場合があります。
- ② 本公開買付けに係る株券等の応募の受付にあたっては、応募株主等が、公開買付代理人に証券取引口座を開設した上、応募する予定の株券等が当該証券取引口座に記録管理されている必要があります。本公開買付けにおいては、公開買付代理人以外の金融商品取引業者を経由した応募の受付は行われません。応募する予定の株券等が、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等に開設された証券取引口座又は株主名簿管理人の特別口座に記載又は記録されている場合は、応募に先立ち、公開買付代理人に開設した証券取引口座への振替手続を完了している必要があります。(注1)
- ③ 本公開買付けに係る新株予約権の応募の受付にあたっては、「公開買付応募申込書」とともに、新株予約権者の請求により対象者によって発行される「譲渡承認通知書」を公開買付代理人にご提出ください。また、新株予約権者であることの確認書類として、新株予約権者の請求により対象者によって発行される「新株予約権原簿記載事項を記載した書面」及び本公開買付けの成立を条件とする新株予約権原簿の名義書換の請求に必要な書類をご提出ください。「譲渡承認通知書」、「新株予約権原簿記載事項を記載した書面」及び新株予約権原簿の名義書換の請求に必要な書類の具体的な発行手続につきましては、対象者までお問い合わせください。なお、復代理人のマネックス証券株式会社においては、本新株予約権の応募の受付を行いません。
- ④ 公開買付代理人に証券取引口座を開設しておられない応募株主等には、新規に証券取引口座を開設していただく必要があります。証券取引口座を開設される際には、マイナンバー(個人番号)又は法人番号及び本人確認書類の提出をお願いします。(注2)
- ⑤ 上記②の応募株券等の振替手続及び上記④の口座の新規口座開設には、一定の日数を要しますのでご注意ください。
- ⑥ 外国の居住者である株主(法人株主を含みます。以下「外国人株主」といいます。)の場合、日本国内の常任代理人を通じて応募してください。
- ⑦ 日本の居住者である個人株主の場合、買付けられた株券等に係る売却代金と取得費等との差額は、一般的に株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税の適用対象となります。(注3)
- ⑧ 応募の受付に際し、公開買付代理人より応募株主等に対して、公開買付応募申込みの受付票が交付されます。

(注1) 対象者指定の株主名簿管理人の特別口座から公開買付代理人の証券取引口座に株券等の記録を振替える
手続について

対象者指定の株主名簿管理人の特別口座から公開買付代理人の証券取引口座に株券等の記録を振替える
手続を公開買付代理人経由で行う場合は、当該株主名簿管理人に届け出ている個人情報と同一の情報が記
載された「口座振替申請書」による申請が必要となります。詳細については、公開買付代理人又は当該株
主名簿管理人にお問い合わせくださいますようお願い申し上げます。

(注2) マイナンバー(個人番号)又は法人番号、本人確認書類について

公開買付代理人において新規に証券取引口座を開設される場合又は日本国内の常任代理人を通じて応募
する外国人株主の場合には、次の個人番号又は法人番号確認書類が必要になります。また、応募株主等が
外国要人等(外国PEPs)に該当する場合は、その旨を申告していただく必要がございます。なお、個人番号
又は法人番号確認書類の詳細につきましては、公開買付代理人にお問い合わせください。

(注3) 日本の居住者の株式等の譲渡所得に関する申告分離課税について(個人株主の場合)

日本の居住者である個人株主の方につきましては、株式等の譲渡所得には、原則として申告分離課税が
適用されます。本公開買付けへの応募による売却につきましても、通常の金融商品取引業者を通じた売却
として取り扱われることとなります。税務上の具体的なご質問等につきましては、税理士等の専門家にご
確認いただき、株主ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

<個人の場合>

次の表の①から③のいずれかの組合せによるマイナンバー(個人番号)確認書類及び本人確認書類等の提
出をお願いします。なお、マイナンバー(個人番号)のご提供をいただけない方は、公開買付代理人である
東海東京証券株式会社にて口座開設を行うことはできません。

また、公開買付代理人において既に証券取引口座を開設している方であっても、氏名、住所、マイナン
バー(個人番号)等を変更する場合にはマイナンバー(個人番号)確認書類及び本人確認書類等の提出が必要
になります。詳細については公開買付代理人へお問い合わせください。

	個人番号確認書類	マイナンバー(個人番号)受入れのための 本人確認書類
①	個人番号カード (裏面コピー)	個人番号カード(表面コピー)
②	通知カード(コピー) 通知カードに記載されているお 客さまの氏名、住所及び個人番 号に変更がない場合のみ、ご利用 いただけます。	・以下の書類のいずれか1つ(コピー) 運転免許証、運転経歴証明書、旅券(パスポート(住所、氏名、生 年月日が確認できるものに限り。))、在留カード または ・以下の書類のいずれか2つ 住民票の写し(原本)、住民票記載事項証明書(原本)、各種健康保 険証、印鑑登録証明書、国民年金手帳、身体障害者手帳のコピー (住民票の写し及び住民票記載事項証明書並びに印鑑登録証明書 については、発行日から6ヶ月以内の原本が有効) (以下「確認書類」といいます。)
③	マイナンバー(個人番号)が記載 された住民票の写し(原本) 又は 住民票記載事項証明書(原本)	・確認書類のいずれか1つ (但し、住民票の写し又は住民票記載事項証明書を除きます。)

なお、顔写真のない本人確認書類をご提出くださった場合には、他の本人確認書類の提出をお願いする
か、又は書留等の転送不要郵便物等を郵送し取引時確認をさせていただきます。

<法人の場合>

「法人番号指定通知書」の写し、又は、国税庁法人番号公表サイト(<http://www.houjin-bangou.nta.go.jp/>)から印刷した法人番号が印刷された書面及び本人確認書類(登記事項証明書、官公庁から発行された書類等(6ヶ月以内に作成されたもので名称及び本店又は主たる事務所の所在地の両方を確認できるもの))が必要になります。

なお、法人自体の本人確認に加え、取引担当者(当該法人の代表者が取引する場合はその代表者)個人の
確認書類のいずれかの1つのコピーのご提出が必要となります。

また、公開買付代理人において既に証券取引口座を開設している法人であっても、法人名称及び所在地
を変更する場合には法人番号確認書類及び本人確認書類が必要になりますので、詳細については、公開買
付代理人へお問い合わせください。

＜外国人株主の場合＞

常任代理人に係る上記本人確認書類及び常任代理人との間の委任契約に係る委任状又は契約書(当該外国人株主の氏名又は名称、代表者の氏名及び国外の住所地の記載のあるものに限り、)の写し、並びに常任代理人が金融機関以外の場合には、日本国政府の承認した外国政府若しくは権限ある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の本人確認書類に準じるものが必要になります。

(マネックス証券株式会社から応募される場合)

- ① 応募株主等は、公開買付復代理人のホームページ(<https://www.monex.co.jp>)画面から所要事項を入力することでWEB上にて公開買付期間の末日の午後4時までに申し込む方法にて、応募してください。但し、マネックス証券株式会社で応募する応募株主等は、日本国内に居住される個人の方に限り、また、本新株予約権の応募の受付を行いません。
- ② 対象者株式の応募の受付にあたっては、応募株主等が公開買付復代理人に開設した応募株主等名義の証券総合取引口座(以下「応募株主等口座(公開買付復代理人)」といいます。))に、応募する予定の対象者株式が記載又は記録されている必要があります。そのため、応募する予定の対象者株式が、公開買付復代理人以外の金融商品取引業者等に開設された口座に記載又は記録されている場合(株主名簿管理人の特別口座に記載又は記録されている場合を含みます。))は、応募に先立ち、公開買付復代理人に開設した応募株主等口座(公開買付復代理人)へ応募株券等の振替手続を完了していただく必要があります。なお、特別口座から、公開買付復代理人の応募株主等口座(公開買付復代理人)に株券等の記録を振り替える手続の詳細につきましては、上記特別口座の口座管理機関にお問い合わせくださいますようお願い申し上げます。
- ③ 本公開買付けにおいて、公開買付代理人及び復代理人以外の金融商品取引業者を経由した応募の受付は行われません。
- ④ 公開買付復代理人に証券総合取引口座を開設しておられない応募株主等には、新規に証券総合取引口座を開設していただく必要があります。証券総合取引口座を開設される場合には、本人確認書類(注4)が必要となります。
- ⑤ 日本の居住者である個人株主の場合、買付けられた株券等にかかる売却代金と取得費等との差額は、原則として株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税の適用対象となります(注5)。
- ⑥ 応募の受付に際し、公開買付復代理人より応募株主等に対して、公開買付応募申込の受付票を郵送により交付します。
- ⑦ 応募株券等の全部の買付け等が行われないこととなった場合、買付け等の行われなかった株券等は応募株主等に返還されます。

(注4) ご印鑑、マイナンバー(個人番号)又は法人番号及び本人確認書類等について

公開買付復代理人であるマネックス証券株式会社において新規に証券総合取引口座を開設して応募される場合には、次のマイナンバー(個人番号)又は法人番号を確認する書類及び本人確認書類等が必要になります。また、既に口座を有している場合であっても、住所変更、税務に係る手続等の都度、マイナンバー(個人番号)又は法人番号及び本人確認書類等が必要な場合があります。なお、マイナンバー(個人番号)を確認するために提出する書類により、必要となる本人確認書類が異なります。詳しくは公開買付復代理人のホームページ(<https://www.monex.co.jp>)にてご確認ください。

個人の場合

マイナンバー(個人番号)を確認するための書類と本人確認書類(氏名、住所、生年月日の全てを確認できるもの。発行日より6ヶ月以内のもの、また、有効期限のあるものはその期限内のもの。))が必要となります。

オンラインでの口座開設をご希望の方

マイナンバー確認書類	本人確認書類
個人番号カード(両面)	不要
通知カード	運転免許証

郵送手続での口座開設をご希望の方

マイナンバー確認書類	本人確認書類	
個人番号カード(両面)	不要	
通知カード	顔写真付き (右記のいずれか 1点)	運転免許証、運転経歴証明書、住民基本台帳カード (写真付き)等
	顔写真なし (右記のいずれか 2点)	住民票の写し、各種健康保険証、各種年金手帳、印鑑登録証明書等
マイナンバーの記載された住民票の写し	「住民票の写し」「住民票記載事項証明書」以外の下記のいずれか1点 運転免許証、運転経歴証明書、住民基本台帳カード(写真付き)、各種健康保険証、各種年金手帳、印鑑登録証明書 等	
マイナンバーの記載された住民票記載事項証明書		

※ 個人口座の開設をご希望の未成年の方、外国籍の方、他国に納税義務のある方、及び法人口座の開設をご希望の方につきましては、郵送手続での口座開設となります。また、ご提出いただく書類も上記と異なります。公開買付復代理人のホームページ(<https://www.monex.co.jp>)にてご確認ください。

なお、公開買付期間中に新規に取引口座を開設される場合は、公開買付復代理人にお早目にご相談ください。

(注5) 株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税について(日本の居住者である個人株主の場合)

日本の居住者である個人株主の方につきましては、株式等の譲渡所得には、一般に申告分離課税が適用されます。税務上の具体的なご質問等は税理士等の専門家に各自ご相談いただき、ご自身で判断いただきますようお願い申し上げます。

(2) 【契約の解除の方法】

(東海東京証券株式会社から応募される場合)

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の16時までに、応募受付けをした公開買付代理人の本店又は全国各支店に公開買付応募申込みの受付票を添付の上、公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面(以下「解除書面」といいます。)を交付又は送付してください。契約の解除は、解除書面が公開買付代理人に交付され、又は到達した時に効力を生じます。したがって、解除書面を送付する場合は、解除書面が公開買付期間の末日の16時までに公開買付代理人に到達しなければ解除できないことにご注意ください。

解除書面を受領する権限を有する者

東海東京証券株式会社 愛知県名古屋市中村区名駅四丁目7番1号

(その他東海東京証券株式会社全国各支店)

(マネックス証券株式会社から応募される場合)

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除については、公開買付復代理人のホームページ(<https://www.monex.co.jp>)画面から所要事項を入力する方法、又は、公開買付期間の末日の午前12時までに、公開買付復代理人のお客ダイヤル(電話番号：0120-846-365 携帯電話からは03-6737-1666)までご連絡いただき、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

マネックス証券株式会社 東京都港区赤坂一丁目12番32号

(3) 【株券等の返還方法】

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

(4) 【株券等の保管及び返還を行う金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

東海東京証券株式会社 愛知県名古屋市中村区名駅四丁目7番1号

マネックス証券株式会社(復代理人) 東京都港区赤坂一丁目12番32号

8 【買付け等に要する資金】

(1) 【買付け等に要する資金等】

買付代金(円)(a)	3,692,625,000
金銭以外の対価の種類	—
金銭以外の対価の総額	—
買付手数料(b)	30,000,000
その他(c)	17,644,000
合計(a)+(b)+(c)	3,740,269,000

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄には、買付予定数(4,923,500株)に対象者株式1株当たりの本公開買付価格(750円)を乗じた金額を記載しております。

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

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

(注4) その他公開買付代理人に支払われる諸経費及び弁護士報酬等がありますが、その額は未定です。

(注5) 上記金額には消費税等は含まれておりません。

(2) 【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

① 【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額(千円)
—	—
計(a)	—

② 【届出日前の借入金】

イ 【金融機関】

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

ロ 【金融機関以外】

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

③ 【届出日以後に借入を予定している資金】

イ 【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1	—	—	—	—
2	銀行	株式会社みずほ銀行 (東京都千代田区大手町1丁目5番5号)	買付け等に要する資金に充当するための借入れ(注) (1) タームローンA 満期日: 2031年10月3日 金利: みずほ銀行が提示する日本円TIBORに基づく変動金利 担保: 公開買付者株式等 (2) タームローンB 満期日: 2031年10月3日 金利: みずほ銀行が提示する日本円TIBORに基づく変動金利 担保: 公開買付者株式等 (3)ブリッジローン貸付 満期日: 2026年4月3日 金利: 貸付実行日時点で株式会社みずほ銀行が公表する短期プライムレート 担保: 公開買付者株式等	(1) タームローンA 2,405,000 (2) タームローンB 2,405,000 (3)ブリッジローン 400,000
計(b)				5,210,000

(注) 公開買付者は、上記金額の融資の裏付けとして、みずほ銀行から、5,210,000千円を限度として融資を行う用意がある旨の融資証明書を2025年8月14日付で取得しております。なお、当該融資の貸付実行の前提条件として、本書の添付資料である融資証明書記載のものが定められる予定です。

ロ 【金融機関以外】

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

④ 【その他資金調達方法】

内容	金額(千円)
—	—
計(d)	—

⑤ 【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計】

5,210,000千円((a)+(b)+(c)+(d))

(3) 【買付け等の対価とする有価証券の発行者と公開買付者との関係等】

該当事項はありません。

9 【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】

該当事項はありません。

10 【決済の方法】

(1) 【買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

東海東京証券株式会社 愛知県名古屋市中村区名駅四丁目7番1号
マネックス証券株式会社 東京都港区赤坂一丁目12番32号

(2) 【決済の開始日】

2025年10月6日(月曜日)

(3) 【決済の方法】

(東海東京証券株式会社から応募される場合)

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等(外国人株主の場合はその常任代理人)の住所宛に郵送いたします。買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金を応募株主等(外国人株主の場合はその常任代理人)の指示により、決済の開始日以降遅滞なく、応募受付けをした公開買付代理人から応募株主等(外国人株主の場合はその常任代理人)の指定した金融機関口座へ送金するか、公開買付代理人の応募受付けをした応募株主等の証券取引口座へお支払いいたします。

(マネックス証券株式会社から応募される場合)

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等(外国人株主の場合はその常任代理人)の住所又は所在地宛に郵送します。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、応募株主等の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付復代理人から応募株主等の指定した場所へ送金します。

(4) 【株券等の返還方法】

下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(1) 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付代理人は、返還することが必要な株券等を公開買付期間末日の翌々営業日(本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日の翌営業日)以後速やかに応募が行われた直前の記録に戻す(公開買付代理人の証券取引口座に記録する。)ことにより返還します。

新株予約権については、新株予約権の応募に際して提出された書類(上記「7 応募及び契約の解除の方法」の③に記載した書類)をそれぞれ応募株主等への交付又は応募株主等の住所への郵送により返還します。

11 【その他買付け等の条件及び方法】

(1) 【法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容】

応募株券等の総数が買付予定数の下限(1,560,700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(1,560,700株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(2) 【公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法】

令第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、第3号イ乃至チ及びヌ、並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事情のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。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為準る事実」とは、①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、②対象者の重要な子会社に同号イからトまでに掲げる事実が発生した場合をいいます。

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

(3) 【買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法】

法第27条の6第1項第1号の規定により、本公開買付け期間中に対象者が令第13条第1項に定める行為を行った場合には、府令第19条第1項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。

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

(4) 【応募株主等の契約の解除権についての事項】

応募株主等は、公開買付け期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。解除の方法については、上記「7 応募及び契約の解除の方法」の「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法によるものとします。

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いに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「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

(5) 【買付条件等の変更をした場合の開示の方法】

公開買付者は、本公開買付け期間中、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、その変更の内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、本公開買付け期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付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項但し書に規定する場合を除きます。)は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを、府令第20条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。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方法により訂正します。

(7) 【公開買付けの結果の開示の方法】

本公開買付けの結果については、本公開買付け期間末日の翌日に、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、さらに米国内の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

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

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

応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても、米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報(その写しを含みます。)も、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付け等若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段(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。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと(当該他の者が買付け等に関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。)。

第 2 【公開買付者の状況】

1 【会社の場合】

(1) 【会社の概要】

① 【会社の沿革】

年月	概要
2025年 7 月	商号をチンクエチェント株式会社とし、本店所在地を東京都新宿区新宿 2 丁目12番13号新宿アントレサロンビル 2 階、資本金を5,000円とする株式会社として設立。

② 【会社の目的及び事業の内容】

(会社の目的)

公開買付者は、次の事業を営むことを目的とする。

1. 有価証券の取得、保有、運用、管理及び売買
2. 前号に附帯関連する一切の事業

(事業の内容)

公開買付者は、対象者の株券等を取得及び所有することを事業の内容としております。

③ 【資本金の額及び発行済株式の総数】

資本金の額	発行済株式の総数
5,000円	100株

④ 【大株主】

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (株)	2025年 8 月15日現在 発行済株式(自己株式を除く。)の総数 に対する所有株式 数の割合(%)
山下 泰樹	神奈川県横浜市中区	100	100.00
計	—	100	100.00

⑤ 【役員の職歴及び所有株式の数】

2025年8月15日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴	所有株式数 (株)
代表取締役	—	山下 泰樹	1981年 2 月 2 日	2008年 4 月 株式会社ドラフト設立 代表取締役就任(現任)	100
				2013年12月 D-RAWRITE INC. 代表取締役就任(現任)	
				2022年 2 月 D-RAWRITE d.o.o Beograd 代表取締役就任(現任)	
				2022年 3 月 株式会社ドラフト 代表執行役員就任(現任)	
				2025年 4 月 山下泰樹建築デザイン研 究所株式会社 代表取締役就任(現任)	
				2025年 6 月 Taiju Yamashita Design and Architecture Limited 代表取締役就任(現任)	
計					100

(注) 公開買付者の設立時の代表取締役は塩谷香織氏であるところ、2025年8月13日付で塩谷香織氏が代表取締役の地位を辞任し、山下氏が公開買付者の代表取締役に就任しており、本書提出日現在、当該代表取締役の変更に
ついて登記申請手続中です。

(2) 【経理の状況】

公開買付者は、2025年7月16日に設立された会社であり、設立後、事業年度が終了していないため、財務諸表は
作成されていません。

(3) 【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

① 【公開買付者が提出した書類】

② 【上記書類を縦覧に供している場所】

2 【会社以外の団体の場合】

該当事項はありません。

3 【個人の場合】

該当事項はありません。

第3 【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】

1 【株券等の所有状況】

(1) 【公開買付者及び特別関係者による株券等の所有状況の合計】

(2025年8月15日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に 該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に 該当する株券等の数
株券	57,840(個)	—(個)	—(個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券 ()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	57,840	—	—
所有株券等の合計数	57,840	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(2) 【公開買付者による株券等の所有状況】

該当事項はございません。

(3) 【特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者合計)】

(2025年8月15日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に 該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に 該当する株券等の数
株券	57,840(個)	—(個)	—(個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券 ()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	57,840	—	—
所有株券等の合計数	57,840	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(4) 【特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者ごとの内訳)】

① 【特別関係者】

氏名又は名称	山下 泰樹
住所又は所在地	東京都港区南青山五丁目 6 番19号(対象者所在地)
職業又は事業の内容	公開買付者 代表取締役 対象者 代表取締役
連絡先	連絡者 弁護士 近澤 諒／同 小林 高大／同 江角 航介／同 草壁 空之佑 連絡場所 東京都千代田区丸の内 2 丁目 6 番 1 号丸の内パークビルディング森・濱田松本法律事務所外国法共同事業 電話番号 03-5220-1800
公開買付者との関係	公開買付者の役員 公開買付者に対して特別資本関係を有する個人

氏名又は名称	山下 裕一郎
住所又は所在地	東京都港区南青山五丁目 6 番19号(対象者所在地)
職業又は事業の内容	無職
連絡先	連絡者 弁護士 近澤 諒／同 小林 高大／同 江角 航介／同 草壁 空之佑 連絡場所 東京都千代田区丸の内 2 丁目 6 番 1 号丸の内パークビルディング森・濱田松本法律事務所外国法共同事業 電話番号 03-5220-1800
公開買付者との関係	公開買付者に対して特別資本関係を有する個人の親族(父)

氏名又は名称	山下 希穂子
住所又は所在地	東京都港区南青山五丁目 6 番19号(対象者所在地)
職業又は事業の内容	対象者の従業員
連絡先	連絡者 弁護士 近澤 諒／同 小林 高大／同 江角 航介／同 草壁 空之佑 連絡場所 東京都千代田区丸の内 2 丁目 6 番 1 号丸の内パークビルディング森・濱田松本法律事務所外国法共同事業 電話番号 03-5220-1800
公開買付者との関係	公開買付者に対して特別資本関係を有する個人の親族(配偶者)

氏名又は名称	TDA株式会社
住所又は所在地	東京都港区南青山五丁目 6 番19号
職業又は事業の内容	株式・有価証券の売買、管理、保有、運用等
連絡先	連絡者 弁護士 近澤 諒／同 小林 高大／同 江角 航介／同 草壁 空之佑 連絡場所 東京都千代田区丸の内 2 丁目 6 番 1 号丸の内パークビルディング森・濱田松本法律事務所外国法共同事業 電話番号 03-5220-1800
公開買付者との関係	公開買付者との間で、本公開買付け成立後において共同して対象者の株主としての議決権その他の権利を行使することを合意している法人

② 【所有株券等の数】

山下 泰樹

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に 該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に 該当する株券等の数
株券	6,090(個)	—(個)	—(個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券 ()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	6,090	—	—
所有株券等の合計数	6,090	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

山下 裕一郎

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に 該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に 該当する株券等の数
株券	20(個)	—(個)	—(個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券 ()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	20	—	—
所有株券等の合計数	20	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

山下 希穂子

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に 該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に 該当する株券等の数
株券	80(個)	—(個)	—(個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券 ()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	80	—	—
所有株券等の合計数	80	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に 該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に 該当する株券等の数
株券	51,650(個)	—(個)	—(個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券 ()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	51,650	—	—
所有株券等の合計数	51,650	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

2 【株券等の取引状況】

(1) 【届出日前60日間の取引状況】

該当事項はありません。

3 【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

(1) 本不応募契約

公開買付者は、TDAとの間で、2025年8月14日付で本不応募契約を締結し、本不応募合意株式(5,165,000株、所有割合51.20%)を本公開買付けに応募しない旨、本株式併合手続に関する各議案に賛成する旨を合意しております。

なお、本不応募契約以外に、公開買付者とTDAとの間で、本取引に関する合意は存在せず、また、本株式併合により本不応募合意株式に1株未満の端数が生じる場合における当該端数の売却代金、本自己株式取得の対価及び本株式交換により交付される公開買付者の株式以外に、本取引に関して公開買付者又は対象者からTDAに対して供与される利益は存在しません。

本不応募契約の概要につきましては、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(3) 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。

(2) 日本証券金融株式会社との株式貸借契約

公開買付者の特別関係者である山下氏は、日本証券金融株式会社(以下「借入者」といいます。)との間で、山下氏が所有する対象者株式について、借入者が山下氏より、借入者が開設する山下氏の口座において管理する株数を超えない範囲で、契約期間内に繰り返し借入れを行うことができる旨の2021年8月30日付株式貸借契約書を締結しております。山下氏は、本公開買付期間中に当該株式貸借契約書を解約する予定であり、本書提出日現在、当該解約手続を進めております。

4 【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

第4 【公開買付者と対象者との取引等】

1 【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

該当事項はありません。

2 【公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容】

(1) 本公開買付けへの賛同

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2025年8月14日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨すること、及び、本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議したとのことです。

なお、上記対象者の取締役会決議の詳細につきましては、対象者プレスリリース及び上記「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「④ 対象者における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員である取締役を含む。)の承認」をご参照ください。

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

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

(3) 本公開買付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措置

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

第5 【対象者の状況】

1 【最近3年間の損益状況等】

(1) 【損益の状況】

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

(2) 【1株当たりの状況】

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

2 【株価の状況】

(単位：円)

金融商品取引所名 又は認可金融商品 取引業協会名	東京証券取引所 グロース市場						
月別	2025年2月	2025年3月	2025年4月	2025年5月	2025年6月	2025年7月	2025年8月
最高株価	639	588	570	595	545	543	587
最低株価	538	518	429	530	506	509	540

(注) 2025年8月については、8月14日までのものです。

3 【株主の状況】

(1) 【所有者別の状況】

年 月 日現在

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

(2) 【大株主及び役員の所有株式の数】

① 【大株主】

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

② 【役員】

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

4 【継続開示会社たる対象者に関する事項】

(1) 【対象者が提出した書類】

① 【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第16期(自 2023年1月1日 至 2023年12月31日) 2024年3月29日関東財務局長に提出
事業年度 第17期(自 2024年1月1日 至 2024年12月31日) 2025年3月28日関東財務局長に提出

② 【半期報告書】

事業年度 第18期中(自 2025年1月1日 至 2025年6月30日) 2025年8月14日関東財務局長に提出

③ 【臨時報告書】

該当事項はありません。

④ 【訂正報告書】

該当事項はありません。

(2) 【上記書類を縦覧に供している場所】

株式会社ドラフト
(東京都港区南青山五丁目6番19号)
株式会社東京証券取引所
(東京都中央区日本橋兜町2番1号)

5 【伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等】

該当事項はありません。

6 【その他】

(1) 「2025年12月期の期末配当予想の修正(無配)及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」の公表

対象者は、2025年8月14日開催の対象者取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2025年12月期の配当予想を修正し、2025年12月期の期末配当を実施しないこと、及び2025年12月期以降の株主優待制度を廃止することを決議したとのことです。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

(2) 「2Q業績予想と実績の差異及び通期業績予想の修正」の公表

対象者は、2025年8月14日付で「2Q業績予想と実績の差異及び通期業績予想の修正」を公表したとのことです。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

(3) 「債権の取立不能又は遅延のおそれ及び貸倒引当金繰入額の計上に関するお知らせ」の公表

対象者は2025年8月14日付で「債権の取立不能又は遅延のおそれ及び貸倒引当金繰入額の計上に関するお知らせ」を公表したとのことです。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

【対象者に係る主要な経営指標等の推移】

主要な経営指標等の推移

(1) 連結経営指標等

回次	第13期	第14期	第15期	第16期	第17期
決算年月	2020年12月	2021年12月	2022年12月	2023年12月	2024年12月
売上高 (千円)	4,313,962	8,032,744	8,287,762	10,702,431	12,276,867
経常利益 (千円)	354,696	947,032	87,592	848,415	1,017,439
親会社株主に帰属する 当期純利益 (千円)	240,475	574,672	21,116	516,249	646,107
包括利益 (千円)	241,238	576,118	26,223	527,350	654,755
純資産額 (千円)	1,947,085	3,009,573	2,994,722	3,475,604	4,070,179
総資産額 (千円)	3,690,582	5,840,407	5,724,932	7,465,272	6,458,285
1株当たり純資産額 (円)	210.47	299.27	296.79	344.27	403.45
1株当たり当期純利益 (円)	26.58	61.97	2.10	51.41	64.33
潜在株式調整後 1株当たり当期純利益 (円)	25.94	61.67	2.10	51.23	64.09
自己資本比率 (%)	52.8	51.4	52.0	46.3	62.7
自己資本利益率 (%)	13.1	23.2	0.7	16.0	17.2
株価収益率 (倍)	43.87	10.23	180.66	13.75	9.62
営業活動による キャッシュ・フロー (千円)	338,618	1,253,697	△207,655	234,156	2,024,950
投資活動による キャッシュ・フロー (千円)	△829,199	△555,416	△587,476	△470,749	△898,750
財務活動による キャッシュ・フロー (千円)	△178,141	246,253	152,220	489,114	△766,691
現金及び現金同等物 の期末残高 (千円)	1,193,431	2,138,161	1,495,635	1,749,021	2,108,758
従業員数 (外、平均臨時 雇用者数) (人)	152 (一)	168 (一)	183 (一)	189 (一)	205 (一)

- (注) 1. 対象者は、2020年12月15日付で普通株式1株につき2株の割合で株式分割を行っております。
2. 1株当たり純資産額、1株当たり当期純利益及び潜在株式調整後1株当たり当期純利益については、第13期の期首に当該株式分割が行われたと仮定して算定しております。
3. 従業員数は、就業人員であります。
4. 第13期は、決算期変更により2020年4月1日から2020年12月31日までの9ヶ月間となっております。
5. 対象者は第14期において、2021年12月21日を払込期日として普通株式591,400株の公募増資を実施し、また、2021年12月28日を払込期日として普通株式185,500株の第三者割当増資を実施しております。

(2) 対象者の経営指標等

回次	第13期	第14期	第15期	第16期	第17期
決算年月	2020年12月	2021年12月	2022年12月	2023年12月	2024年12月
売上高 (千円)	4,313,962	8,032,744	8,287,762	10,702,431	12,276,867
経常利益 (千円)	348,845	933,207	80,478	807,024	999,126
当期純利益 (千円)	237,031	563,892	17,915	481,746	633,207
資本金 (千円)	548,272	807,009	807,061	807,359	807,399
発行済株式総数 (株)	9,251,000	10,036,800	10,040,000	10,043,300	10,043,600
純資産額 (千円)	1,880,897	2,931,159	2,908,001	3,343,279	3,916,306
総資産額 (千円)	3,671,376	5,820,372	5,750,048	7,492,478	6,455,480
1株当たり純資産額 (円)	203.32	291.45	288.16	331.09	388.13
1株当たり配当額 (うち1株当たり 中間配当額) (円)	4.00 (-)	5.00 (-)	5.00 (-)	6.00 (-)	12.00 (-)
1株当たり当期純利益 (円)	26.20	60.81	1.78	47.98	63.05
潜在株式調整後 1株当たり当期純利益 (円)	25.57	60.52	1.78	47.81	62.81
自己資本比率 (%)	51.2	50.3	50.6	44.4	60.4
自己資本利益率 (%)	13.4	23.5	0.6	15.5	17.5
株価収益率 (倍)	44.50	10.43	212.93	14.74	9.82
配当性向 (%)	15.3	8.2	280.2	12.5	19.0
従業員数 (外、平均臨時 雇用者数) (人)	124 (-)	140 (-)	144 (-)	152 (-)	163 (-)
株主総利回り (比較指標：東証グロー ス市場250指数) (%)	255.2 (193.0)	140.2 (159.3)	85.9 (117.8)	158.6 (113.9)	142.0 (103.9)
最高株価 (円)	1,330 (3,365)	1,281	708	707	874
最低株価 (円)	1,000 (852)	632	375	356	407

- (注) 1. 対象者は、2020年12月15日付で普通株式1株につき2株の割合で株式分割を行っております。
2. 1株当たり純資産額、1株当たり当期純利益及び潜在株式調整後1株当たり当期純利益については、第13期の期首に当該株式分割が行われたと仮定して算定しております。
3. 従業員数は、就業人員であります。
4. 第13期の株主総利回り及び比較指標は2020年3月期末日を基準として算定しております。
5. 最高株価及び最低株価は、2022年4月4日より東京証券取引所(グロース市場)におけるものであり、それ以前は東京証券取引所(マザーズ市場)におけるものであります。
6. 第13期の株価については、株式分割(2020年12月15日付で1株を2株とする)による権利落ち後の最高株価及び最低株価を記載しており、()内に株式分割前の最高株価及び最低株価を記載しております。
7. 第13期は、決算期変更により2020年4月1日から2020年12月31日までの9ヶ月間となっております。
8. 対象者は第14期において、2021年12月21日を払込期日として普通株式591,400株の公募増資を実施し、また、2021年12月28日を払込期日として普通株式185,500株の第三者割当増資を実施しております。