

公開買付説明書

2023年1月

Hikari Acquisition株式会社
ニッポン・アクティブ・バリュー・ファンド
(Nippon Active Value Fund PLC)
マイケル・ワン・サウザンド・ナイン・ハンドレッド・トゥエンティ・ファイブ・エルエルシー
(Michael 1925 LLC)

(対象者：株式会社T & K TOKA)

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あります。

【届出者の氏名又は名称】 / 1	Hikari Acquisition株式会社
【届出者の住所又は所在地】	東京都港区西新橋二丁目15番7号MSC西新橋ビル3階税理士法人AKJパートナーズ内
【最寄りの連絡場所】	東京都港区西新橋二丁目15番7号MSC西新橋ビル3階税理士法人AKJパートナーズ内
【電話番号】	03-5210-0039
【事務連絡者氏名】	代表取締役 西田 真澄
【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
[届出者の氏名又は名称] / 2	ニッポン・アクティブ・バリュー・ファンド(Nippon Active Value Fund PLC)
[届出者の住所又は所在地]	イギリス連合王国ロンドン市 ロンドンウォール125番地6階(6th Floor, 125 London Wall, London, England)
[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
[代理人の氏名又は名称]	弁護士 中田 順夫
[代理人の住所又は所在地]	東京都千代田内幸町二丁目2番2号 富国生命ビル22階
[最寄りの連絡場所]	同上
[電話番号]	03-5532-3100
[事務連絡者氏名]	弁護士 中田 順夫 / 同 太田 香 / 同 春山 莉沙

[届出者の氏名又は名称] / 3	マイケル・ワン・サウザンド・ナイン・ハンドレッド・トゥエンティ・ファイブ・エルエルシー (Michael 1925 LLC)
[届出者の住所又は所在地]	アメリカ合衆国デラウェア州ニューキャッスル・カウンティ、ウィルミントン、リトルフォールドライブ251 (251 Little Falls Drive, Wilmington, New Castle County, Delaware USA)
[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
[代理人の氏名又は名称]	弁護士 中田 順夫
[代理人の住所又は所在地]	東京都千代田内幸町二丁目2番2号 富国生命ビル22階
[最寄りの連絡場所]	同上
[電話番号]	03-5532-3100
[事務連絡者氏名]	弁護士 中田 順夫 / 同 太田 香 / 同 春山 莉沙
【縦覧に供する場所】	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、Hikari Acquisition株式会社、ニッポン・アクティブ・バリュー・ファンド(Nippon Active Value Fund PLC)、マイケル・ワン・サウザンド・ナイン・ハンドレッド・トゥエンティ・ファイブ・エルエルシー (Michael 1925 LLC) を総称して、又は個別にいます。また、これらの者を総称して「公開買付者ら」ということがあります。
- (注2) 本書中の「対象者」とは、株式会社T&K TOKAをいいます。
- (注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。
- (注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注5) 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注6) 本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注7) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注8) 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、別段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を示すものとします。
- (注9) 本書において、「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】	12
5 【買付け等を行った後における株券等所有割合】	17
6 【株券等の取得に関する許可等】	17
7 【応募及び契約の解除の方法】	18
8 【買付け等に要する資金】	23
9 【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】	25
10 【決済の方法】	25
11 【その他買付け等の条件及び方法】	26
第2 【公開買付者の状況】	29
1 【会社の場合】	29
2 【会社以外の団体の場合】	44
3 【個人の場合】	44
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】	45
1 【株券等の所有状況】	45
2 【株券等の取引状況】	47
3 【当該株券等に関して締結されている重要な契約】	47
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】	47
第4 【公開買付者と対象者との取引等】	48
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】	48
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】	48
第5 【対象者の状況】	49
1 【最近3年間の損益状況等】	49
2 【株価の状況】	49
3 【株主の状況】	49
4 【継続開示会社たる対象者に関する事項】	51
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】	51
6 【その他】	51
【対象者に係る主要な経営指標等の推移】	52

第1 【公開買付要項】

1 【対象者名】

株式会社T&K TOKA

2 【買付け等をする株券等の種類】

普通株式

3 【買付け等の目的】

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者のうちHikari Acquisition株式会社(以下「Hikari Acquisition」といいます。)は、上場会社の普通株式の取得及び所有を主たる目的として2021年9月に日本法に基づき設立された株式会社であり、本書提出日現在、英国領ケイマン諸島法に基づき設立された投資助言会社であるRising Sun Management Ltd.(以下「RSM」といいます。)がその発行済株式の100%を所有しております。本書提出日現在、Hikari Acquisitionは対象者の普通株式(以下、「対象者株式」といいます。)を所有しておりません。

公開買付者のうちニッポン・アクティブ・バリュー・ファンド(Nippon Active Value Fund PLC。以下「NAVF」といいます。)は、2019年10月にイングランド及びウェールズ法に基づき設立された株式会社であり、RSMからの投資助言に基づき、投資業を営んでおります。また、NAVFは英国金融行為規制機構のオフィシャルリストに掲載され、ロンドン証券取引所の本則市場であるMain marketにて上場されており、本書提出日現在、対象者株式を523,000株(所有割合(注1)2.31%)所有しております。

(注1) 「所有割合」とは、対象者が2022年11月14日に提出した第81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2022年9月30日現在の発行済対象者株式の総数である22,664,240株から同日現在において対象者が所有する自己株式数(但し、同日現在の対象者取締役(監査等委員である取締役及び社外取締役を除きます。)に対する株式報酬制度として株式交付信託が保有する対象者株式234,600株を除きます。)(50,214株)を控除した22,614,026株(以下「本議決権株式数」といいます。)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入。以下同じです。)をいいます。

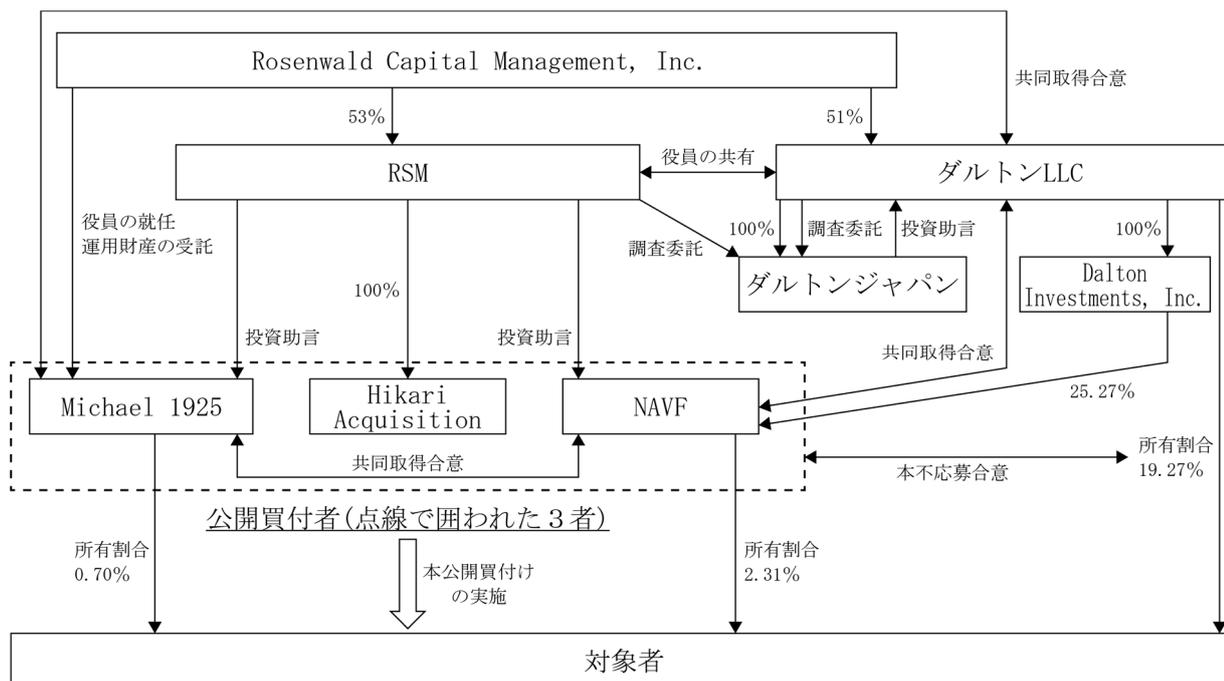
公開買付者のうちマイケル・ワン・サウザンド・ナイン・ハンドレッド・トゥエンティ・ファイブ・エルエルシー(Michael 1925 LLC。以下「Michael 1925」といいます。)は、2021年4月に米国デラウェア州法に基づき設立された有限責任会社となり、RSMからの投資助言に基づき、NAVFが投資する銘柄の一部への投資業を営んでおります(注2)。また、Michael 1925の役員(Manager)かつ全ての運用資産を受託する主体は、RSMの親会社であるRosenwald Capital Management, Inc.となります。本書提出日現在、Michael 1925は対象者株式を157,200株(所有割合0.70%)所有しております。

(注2) Michael 1925がNAVFの投資する銘柄の一部への投資業を営んでいる理由は、Michael 1925はNAVFとの間で2021年8月上旬に、日本上場株式(対象者株式を含む)の共同取得を合意している(以下「本NAVF- Michael間共同取得合意」といいます。)ためです。また、本NAVF- Michael間共同取得合意が行われた理由は、共同で取得することにより、投資先企業へのエンゲージメント活動(注3)の影響力の向上が図れると双方が考えた点になります。

(注3) 「エンゲージメント活動」とは一般的に、機関投資家が投資先企業に対して行う建設的な目的を持った対話を指し、投資家が中長期的な視点から経営の改善に働きかけることで、企業の持続的な成長と企業価値向上を促すことを目指すものです。

また、RSMが日本における投資先調査に関する委託契約を締結している日本法に基づき設立された株式会社であるダルトン・アドバイザーズ株式会社(以下「ダルトンジャパン」といいます。)が投資助言を行い、RSMと役員を共有している米国カリフォルニア州法に基づき設立された有限責任会社であるダルトン・インベストメンツ・エルエルシー(Dalton Investments LLC。以下「ダルトンLLC」といいます。)は4,358,436株(所有割合19.27%)の対象者株式を所有しており、公開買付者及びダルトンLLC(以下「公開買付者グループ」といいます。)は、対象者株式を合計5,038,636株(所有割合22.28%)所有しております。なお、ダルトンLLCの100%子会社で米国ネバダ州法に基づき設立された株式会社であるDalton Investments, Inc.は2022年6月末においてNAVF株式を28,560,000株(議決権割合にて25.27%)所有しております。

公開買付者、RSM、ダルトンジャパン、及びダルトンLLC間の資本及び取引関係は以下となります。



RSMと公開買付者の関係は、RSMはダルトンジャパンによる調査結果に基づき、公開買付者のうちNAVF及びMichael 1925に投資助言を行う関係にあり(なお、NAVF及びMichael 1925はRSMから投資助言を受けているものの、投資判断はRSMから独立して行っております。)、Hikari AcquisitionはRSMの100%子会社となります。

ダルトンLLCはRSMとの間で、対象者の経営におけるキャピタルアロケーションの問題改善に向けたエンゲージメント活動を共にすることを2022年6月上旬に合意しており、ダルトンLLC、NAVF及びMichael 1925間で、日本上場株式(対象者株式を含む)の共同取得を2022年6月上旬に合意(以下「本共同取得合意」といいます。)しております(注4)。本共同取得合意を踏まえ、ダルトンLLCは公開買付者のうちNAVF及びMichael 1925の法第27条の2第7項第2号に定める特別関係者に該当しております。

(注4) 本共同取得合意が行われた理由は、本NAVF- Michael間共同取得合意と同様、共同で取得することにより、投資先企業へのエンゲージメント活動の影響力の向上が図れると双方が考えた点になります。

公開買付者は、対象者におけるキャピタルアロケーション(注5)を改善し、株主価値を向上するためには、公開買付者グループが所有割合、すなわち影響力を高めた上での更なるエンゲージメント活動が必要であると考えたことから、本公開買付けを実施することといたしました。なお、公開買付者の考える対象者におけるキャピタルアロケーションの問題の具体的内容は、下記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「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」をご参照ください。

(注5) 「キャピタルアロケーション」とは一般的に、企業活動において獲得した資金を、どのような対象(設備投資、研究開発、買収、配当等)に配分するかを経営判断をいいます。

公開買付者は、対象者におけるキャピタルアロケーションを改善するためには、公開買付者グループが所有割合、すなわち影響力を高めた上での更なるエンゲージメント活動が必要であると考えたところ、40.00%以上の所有割合となれば、対象者の直近の定時株主総会における議決権行使比率である77.56%(注6)に鑑みれば、下記の通り公開買付者グループは対象者に役員派遣を行い経営権を取得する意図はないものの、株主総会において過半の議決権を有する状況に近くなり、エンゲージメント活動における相当の影響力を有し、対象者経営陣における経営の緊張感を高め、キャピタルアロケーションの改善の実現可能性を高めることができると考えたことから、買付予定数の下限を、買付け後の公開買付者グループの所有割合が40.00%となる株式数の単元未満株数を繰り上げた株式数(9,045,700株)から、本書提出日において公開買付者グループが所有する株式数(5,038,636株)を控除した4,007,064株(所有割合17.72%)を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けに応じて売付け等の申込みがなされた株券等(以下「応募株券等」といいます。)の総数が買付予定数の下限(4,007,064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。

(注6) 2022年6月24日開催の対象者第80回定時株主総会における議案のうち最多の議決権行使であった第1号乃至第3号、及び第4号議案における議決権行使個数174,851個を対象者が2022年6月24日に提出した第80期有価証券報告書(以下「本有価証券報告書」といいます。)に記載された2022年3月31日時点の総株主の議決権(225,432個)で除すると77.56%(小数点以下第三位を四捨五入しております。)になります。

一方、公開買付者グループは本公開買付けにより対象者を上場廃止にする意図はないことから、買付予定数の上限を設定する方針としたところ、(i)買付予定数の下限と上限を同一とすると、本公開買付けが成立した場合にあん分比例の方式による決済がなされる可能性が高くなり、これにより対象者株主による本公開買付けへの応募意欲を低下させる可能性があるため、下限と上限には一定の幅を持たせたほうが良いと考えた点、(ii)上記のとおり所有割合が40.00%以上あれば、エンゲージメント活動における相当の影響力を有することになると考えられるものの、所有割合が50.00%を超える水準を上限とすると、過半の議決権を所有すると、外形的には取締役の選任を含む株主総会の普通決議の可決権を取得することになるという点において、過半の役員派遣を前提とした経営権の取得を企図していると対外的にみなされる可能性があり、公開買付者としてはそのような意図はなく、また、50.00%に近接した水準であると、対象者が今後自己株式の取得を行った場合等、総株主の議決権が減少した場合に、企図せず所有割合が50.00%を超えてしまう可能性もあることから(注7)、買付予定数の上限を、買付け後の公開買付者グループの所有割合が44.00%となる株式数の単元未満株数を繰り上げた株式数(9,950,200株)から、本書提出日において公開買付者グループが所有する株式数(5,038,636株)を控除した4,911,564株(所有割合21.72%)を買付予定数の上限として設定しており、応募株券等の総数が買付予定数の上限(4,911,564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7) 公開買付者が本公開買付けにより買付予定数の上限の対象者株式を取得した場合の公開買付者グループが所有する対象者株式数の合計は9,950,200株(以下「本上限取得後株式数」といいます。)となること、2022年9月末現在における対象者の発行済株式数(22,664,240株)に変化が無いとすると、自己株式数が2,763,840株(以下「本参照自己株式数」といいます。)に達した場合に、発行済株式数から自己株式数を控除した株式数(19,900,400株)に対する本上限取得後株式数の割合が50%となります。よって、本参照自己株式数(2,763,840株)と2022年9月末現在において対象者が所有する自己株式数(50,214株)の差である2,713,626株(以下「本上限到達自己株式数」といいます。)以上の自己株式の取得を対象者が行った場合、公開買付者グループの議決権割合が50%以上となります。

なお、本上限到達自己株式数(2,713,626株)は所有割合にして12.00%に相当する規模であり、(i)対象者による直近の大規模な自己株式の取得は、2020年5月14日に実施された、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。)の自己株式立会外買付取引(ToSTNeT-3)による1,000,000株の取得である点、(ii)対象者が2022年5月24日に公表した「中期経営計画 With You toward 2024」(以下「対象者中期経営計画リリース」といいます。)の「財務・資本政策：株主還元方針」欄には「十分なりリスク対応力を確保した上で、今後の事業展開に要する内部留保を確保できると認められた場合には、機動的な自己株式の取得を実施」、「財務・資本政策：キャッシュアロケーション」欄には、自己株式の取得は、2023年3月期乃至2025年3月期の累計営業キャッシュフロー予測値120億円から成長投資に80億円、配当に40億円を充当した後に、余剰資金や有利子負債を活用して行う場合がある旨が記載されているところ、公開買付者としては、対象者の過去3事業年度の営業キャッシュフローの実績値(2020年3月期：25億円、2021年3月期：32億円、2022年3月期：22億円)から、仮に過去3事業年度の営業キャッシュフロー最高値(2021年3月期の32億円)が3年間継続したとしても累計で96億円と120億円の8割の水準となり、今後3年間で対象者の事業環境が大きく好転するとは考えていないことから、上記累計営業キャッシュフロー予測値120億円の実現可能性は低いと考えており、また、120億円を実現したとしても、所有割合にして12.00%に相当する規模の自己株式の取得を行う資金余力(仮に本公開買付けの公表日の前営業日である2023年1月5日の終値1,178円で本上限到達自己株式数(2,713,626株)を取得した場合、取得総額は3,196,651,428円)までは実現できないと考えている点から、本上限到達自己株式数を超える、大規模な自己株式の取得が行われる可能性は低いと公開買付者は考えております。なお、万が一対象者が大規模な自己株式の取得を行い公開買付者グループの議決権割合が50%を超えた場合における、公開買付者が所有する対象者株式の所有・処分の方針は現時点では未定です。

また、公開買付者は、対象者の最近事業年度の末日における単体の貸借対照表上の純資産の帳簿価額の10%に相当する額(3,341,600,000円。以下「本参照純資産」といいます。)未満であると見込まれるものを除く配当又は自己株式の取得を本公開買付けの撤回条件に定めておりますが(詳細については、下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(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」をご参照ください。)、本公開買付けの公表日の前営業日である2023年1月5日の終値1,178円に本上限到達自己株式数(2,713,626株)を乗じた金額は3,196,651,428円と、本参照純資産(3,341,600,000円)と大きく乖離しない金額となります。よって、対象者が公開買付期間中に本上限到達自己株式数(2,713,626株)の自己株式の取得を市場価格で行った場合には、本公開買付けの撤回事由に該当する可能性があります。上記のとおり、対象者が本上限到達自己株式数に相当する規模の自己株式の取得を行う可能性は低いと公開買付者は考えております。

また、本公開買付けに際し、公開買付者らはダルトンLLCとの間で2023年1月6日付で、ダルトンLLCが所有する対象者株式の全て(所有株式数の合計：4,358,436株、所有割合19.27%)について本公開買付けに応募しない旨(以下「本不応募合意」といいます。)を合意しております。詳細は、下記「(5) 本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。

なお、下記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、公開買付者は対象者におけるキャピタルアロケーションの問題を最も効率的に解決する方法は上場廃止プロセスを含むMBOと考え、本MBO提案(以下に定義します。)を行い、その後撤回しましたが、上場廃止をとともなう資本政策は、対象者経営陣と合意のうえ実行することが少数株主を始めとしたステークホルダーへの配慮の点で望ましいと考えていることから、現状、対象者経営陣と合意ができていないという点において、公開買付者は、買付予定数の上限を付しない、上場廃止を目的とした公開買付けを実施することは選択肢となりませんでした。

公開買付者は、下記「8 買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」に記載のとおり、本公開買付けに係る決済に要する資金について、以下のとおり調達することを予定しています。まず、Hikari Acquisitionは、RSMの親会社であるRosenwald Capital Management, Inc. が投資運用を行うRosenwald Partners LP及びKings Bay Investment Company Ltd.からの合計6,000,000米ドルを上限とした借入れにより賄う予定です。また、Hikari Acquisition以外の公開買付者は、本公開買付けに係る決済に要する資金を、全額自己名義のカストディ口座の預金(本書提出日の前営業日現在の預金残高合計、7,621,318千円(うち米ドル建て：86,221.30米ドル、英国ポンド：△319.94ポンド)(注8))から拠出する予定です。

(注8) 米ドル建て口座における米ドルから日本円への換算は、2023年1月6日現在の株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信直物売買相場の仲値に基づき1米ドル=133.74円の為替レートを使用しており、英国ポンド建て口座における英国ポンドから日本円への換算は、2023年1月6日現在の株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信直物売買相場の仲値、1英国ポンド=159.42円の為替レートを使用しており、それぞれ千円未満を切り捨てて計算しています。

なお、下記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」「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)ダルトンLLCは2010年2月の投資開始以来、本書提出日まで約13年に渡り対象者株式に投資し、対象者と関係を築いてきた点、(b)公開買付者グループは対象者株式を所有割合にて22.28%所有する筆頭株主である点、(c)対象者は長期に渡り業績及び株価が低迷していた点にも関わらず(注9)、キャピタルアロケーションの改善を目的とした、市場株価にプレミアムを付したRSMによるMBOの提案に対し面談での意見交換に応じず、書簡を通じた儀式的な質問による対応を頑なに要求してきた点を踏まえ、本公開買付けについて、対象者と建設的な協議を行える状況にないと考えたことから、公開買付者は、本公開買付けに先立って、対象者と本公開買付けに関する協議は行っておりません。

(注9) ダルトンLLCが対象者株式への投資を開始した2010年2月における対象者株式の最高株価1,205円に対し、本公開買付けの公表日の前営業日である2023年1月5日の終値は1,178円と、約13年間で2.24%の下落となっております。また、2010年3月期の当期純利益は4,290百万円であったのに対し、以降、直近期(2022年3月期)に至るまで、当期純利益が4,290百万円を超えたことはありません。

なお、本公開買付けにおいて、各公開買付者が取得する株式数は、買付予定数の上限を買付けた場合の買付総額に対し、各公開買付者が抛出できる金額の上限を協議して決定された、以下の算式によって算出される株式数を予定しております(注10)。

Hikari Acquisition	買付数合計×11.2%
NAVF	買付数合計×59.3%
Michal 1925	買付数合計×29.5%

(注10) 上記算式によって算出される株式数において、1株未満の端数が発生した場合には、小数点以下第一位を四捨五入することによって整数となるように調整いたします。

(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

① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

公開買付者のうちHikari Acquisitionは、上場会社の普通株式の取得及び所有を主たる目的として2021年9月に設立された株式会社であり、本書提出日現在、RSMがその発行済株式の100%を所有しております。

公開買付者のうちNAVFは、2019年10月にイングランド及びウェールズ法に基づき設立された投資業を営む株式会社で、英国金融行為規制機構のオフィシャルリストに掲載され、ロンドン証券取引所の本則市場であるMain marketにて上場されており、Michael 1925は、2021年4月に米国デラウェア州法に基づき設立された投資業を営む有限責任会社です。NAVF及びMichael 1925は、潜在的に競争力があるものの、株価が過小評価されている日本企業に投資を行い、建設的な対話を通じ、投資先企業のコーポレートガバナンス、経営者の適切なインセンティブ、資本効率改善、そして事業の持続的成長を支援しております。

RSMは、国内外のコンサルティング会社やプライベート・エクイティファンド等に幅広いネットワークを持ち、それら専門家の紹介を含む経営・財務アドバイスを行うことが可能であり、資本政策や企業ガバナンス改善を通じた経営改善に関する知見を有しております。RSMが投資助言を行うNAVFは、日本国内の上場会社約30社に投資した実績を持っております。対象者以外のNAVFの具体的な投資実績の例としては、荏原実業株式会社、サカイオーベックス株式会社(以下「サカイオーベックス」といいます。)、日本電計株式会社、株式会社帝国電機製作所、三ツ星ベルト株式会社、イハラサイエンス株式会社があり、サカイオーベックスに関しては、RSMからの働きかけにより経営陣によるMBOが実現され、2021年12月に非上場化されております。

なお、RSMはダルトンジャパンと投資先調査に関する委託契約を締結しており、RSMは、ダルトンジャパンから投資先企業の調査に関するサービスを受けております。また、ダルトンジャパンが投資助言を行い、RSMと役員を共有しているダルトンLLCは2013年以降、累計で約350社の日本の上場企業への投資実績があり、本質的価値と比較し割安で、株主と利害関係を共にして経営する経営陣を持つ銘柄の発掘に努めております。

一方、本有価証券報告書によれば、対象者は1949年12月に印刷用インキの製造販売を目的として東華色素化学工業株式会社の商号で設立され、1991年1月に株式会社T&K TOKAに商号変更したとのことです。その後、対象者は1997年8月に日本証券業協会に株式を店頭登録、2004年12月にジャスダック証券取引所に株式を上場し、2012年3月に東京証券取引所市場第二部、2013年3月に同第一部への指定を受けているとのことです。そして、対象者株式は、東京証券取引所の市場区分の見直しに伴い、2022年4月4日より東京証券取引所プライム市場に上場しているとのことです。

本有価証券報告書によれば、対象者は2022年3月31日現在、対象者、子会社10社及び関連会社7社により構成され、印刷インキ(オフセットインキ・グラビアインキ等)、印刷機及び印刷関連機材(ブランケット等)、機能性樹脂、精密分散品等の販売を行っているとのことです。

また、対象者が2022年5月10日に公表した「中期経営計画の策定に関するお知らせ」によれば、対象者は、環境・社会価値と経済価値の両立をめざすESG経営を軸として、2030年に目指す姿とその実現に向けた重要課題からバックキャストイングし、2023年3月期を初年度とする第二期中期経営計画「With You toward 2024」(以下「対象者中期経営計画」といいます。)を策定したとのことです。

ダルトンLLCは対象者の株価が割安に評価されており魅力的な投資機会であると考え、2010年2月上旬より対象者株式の取得を開始し、本書提出日において対象者株式を4,358,436株(所有割合19.27%)所有しております。ダルトンLLCによる対象者株式の取得にかかる主な時系列は、以下となります。

2012年6月6日	大量保有報告書を提出(株券等保有割合：5.08%)
2015年5月11日	変更報告書No. 7を提出(株券等保有割合：10.94%)。これにより、対象者は2015年5月13日にダルトンLLCが主要株主に該当することとなった旨を公表
2015年12月15日	変更報告書No. 9を提出(保有目的を「長期保有を目的とした投資」から、大要「過小評価されていると提出者(ダルトンLLC)が考える発行者(対象者)の株価および株主価値の向上のため、発行者、その役員・取締役、他の株主等の間で、発行者のコーポレートガバナンス、取締役会の構成、経営、事業、財務状況及び戦略に関して、建設的な対話を行うことを求めていく可能性がある。」に変更)
2022年6月2日	ダルトンLLC、NAVF及びMichael 1925間で日本上場株式(対象者株式を含む)の共同取得を合意
2022年7月11日	NAVF及びMichael 1925との連名で変更報告書No. 15を提出(株券等保有割合はダルトンLLC：20.63%、NAVF：0.04%、Michael 1925：0.01%、合計：20.69%)

ダルトンLLCは上記の通り本書提出日時点まで約13年に渡り対象者株式に投資しており、2019年6月から2022年6月にかけてはダルトンジャパンの推薦により、関係会社であるダルトンジャパンの職員(役職名：Vice President)である磯貝厚太氏が対象者の取締役を務める等、対象者と長期かつ深い関係を築いております。

しかしながら、対象者の経営におけるキャピタルアロケーションの判断、例としては以下についてダルトンLLCは疑問を抱くに至りました。

- (a) 長年にわたって利益率が低迷し続けているにも関わらず(注1)、価格改定や不採算品目の縮減などの対応・計画へのコミットメントが限定的であり、そもそも原価管理体制が不十分である懸念がぬぐえないこと。
(注1) 対象者の2010年3月期における営業利益率は7.3%(小数点以下第二位四捨五入。以下、営業利益率の計算において同じです。)であったのに対し、2019年3月期乃至2022年3月期の同利益率はそれぞれ0.7%、1.1%、0.5%、0.5%と低迷を続けております。
- (b) 国内の印刷用インキ市場の縮小トレンドが明らか中(注2)、拠点分散を掲げ、滋賀に新工場建設を決議し、当該工場への当初想定投資額は約60億円であったところ(注3)、想定を大幅に上回る、総額約100億円の大型設備投資を2014年3月期から数年にかけて滋賀の新工場に対し行ってきており(注4)、結果として、需要に対して過剰な設備を保有することにより、稼働率・収益悪化に至っていること。
(注2) 「経済産業省生産動態統計年報 化学工業統計編」によれば、塗料及び印刷インキの年間生産量は2006年に1,950,881トンであったところ、2013年には1,605,125トンと、7年間で17.7%減少しております。

- (注3) 対象者が2014年6月20日に提出した第72期有価証券報告書の第一部「第3 設備の状況 3 設備の新設、除却等の計画」欄においては滋賀事務所における投資予定額は5,000百万円とされており、土地取得価格1,045百万円と合計して6,045百万円が見込まれておりました。
- (注4) 対象者が2015年5月12日に公表した「2015年3月期 決算説明会資料」、2019年5月24日に公表した「2019年3月期 決算説明会資料」、2021年5月20日に公表した「2021年3月期 決算説明資料」の「設備投資、減価償却費、研究開発費の推移」項に記載された、滋賀工場関連の投資額合計は95.8億円となります。
- (c) 2017年12月に、赤字を計上していた(注5)オランダ企業であるRoyal Dutch Printing Ink Factories Van Son B.V. (以下「Van Son社」といいます。)を約10億円を投じて買収したものの、全額損失となった(注6)ことに加え、Van Son社関連の関係会社貸付金についても2021年3月末時点で約20億円を回収不能見込みとして計上するに至ったこと(注7)。
- (注5) 対象者が2017年12月4日に公表した「オランダにおける Koninklijke Drukinkfabrieken Van Son B.V. の株式の取得(子会社化)に関するお知らせ」によれば、Van Son社は2014年12月期に△294百万円(1ユーロ：146.54円換算)、2015年12月期に△450百万円(1ユーロ：131.67円換算)、2016年12月期に△182百万円(1ユーロ：122.73円換算)の当期純損失を計上しておりました。
- (注6) 対象者が2018年6月21日に提出した第76期有価証券報告書の注記表によれば、Van Son社買収における取得のための支出は1,057百万円であったところ、対象者が2020年6月23日に提出した第78期有価証券報告書によれば、対象者は2020年3月期において、Van Son社にかかる関係会社株式の帳簿価額の全額の評価損、及びのれんの全額の減損を計上しております。
- (注7) 対象者が2021年6月18日に提出した第79期有価証券報告書によれば、対象者は2021年3月期において、Van Son社及びその米国法人であるVan Son Holland Ink Corporation of Americaへの関係会社長期貸付金の合計2,288百万円のうち、2,028百万円に対し貸倒引当金を計上しております。
- (d) 2018年3月に設立された子会社である浙江迪克東華精細化工有限公司への総額約30億円の設備投資(注8)においても、対象者経営陣からの直近のヒアリングによれば、投資回収に20年という長期間を要すると説明していること。
- (注8) 本有価証券報告書の第一部「第3 設備の状況 2 主要な設備の状況」欄によれば、2022年3月末における浙江迪克東華精細化工有限公司が所有する設備の帳簿価額合計は3,513百万円となります。
- (e) 対象者中期経営計画リリースに記載された2025年3月期の営業利益の目標額は30億円(2022年3月期の営業利益2.28億円の約13倍)、当該利益を含めた営業キャッシュフローを基にした2023年3月期乃至2025年3月期の期間における投資予定額は80億円を見込むところ、過去の対象者の業績推移(注9)からして実現可能性に疑問が生じる利益水準となり、投資計画の妥当性についても疑問が生じること。
- (注9) 対象者の過去5事業年度の営業利益は、2018年3月期：19.11億円、2019年3月期：3.68億円、2020年3月期：5.46億円、2021年3月期：1.98億円、2022年3月期：2.28億円となり、2025年3月期の営業利益の目標額である30億円と大きく乖離しております。

ダルトンLLCとしては上記(a)乃至(e)の問題に対し、(a)に関しては販売価格や原価・在庫のコントロール、(b)に対しては需要や市場予測に応じた設備投資計画の策定、(c)に対してはM&A実施時のデューデリジェンス及びその後の資金投下計画の徹底、(d)に対しては設備投資の実施決定前の資本効率(投下資金回収期間)の検証、(e)に対しては過去の業績から妥当な業績・設備投資計画の策定といった改善案を期待しておりました。

RSMは、ダルトンLLCと役員を共有しており、特定の投資案件についてのエンゲージメント活動の影響力の向上を図ることを目的として、2022年6月上旬にダルトンLLCとRSMが投資助言を行うNAVF、Michael 1925間で本共同取得合意を行い、上記の対象者の経営におけるキャピタルアロケーションの問題が、対象者の業績及び株価の長期的な低迷の原因であると考え、ダルトンLLCと、対象者の経営におけるキャピタルアロケーションの問題改善に向けたエンゲージメント活動を共にすることを2022年6月上旬に合意したことから、RSMはNAVF及びMichael 1925に対し対象者株式の取得を助言したところ、NAVF及びMichael 1925は2022年7月上旬より対象者株式の取得を開始し、本書提出日においてNAVFは523,000株(所有割合2.31%)、Michael 1925は157,200株(所有割合0.70%)の対象者株式を所有しております。

RSMは、上記対象者におけるキャピタルアロケーションの問題を最も効率的に解決する方法は、市場参加者による短期的な業績への関心から逃れ、長期的な目線で事業戦略を推進できる非上場化、かつ対象者の事業環境を熟知する対象者経営陣が主導するMBOであると考え、ダルトンLLCも当該考えに同意したことから、RSMは2022年9月12日付で対象者に対し、主に(i)NAVF及びMichael 1925が対象者株式を取得した旨、(ii)RSMが招聘する投資家をスポンサーとして、MBOにより1株あたり1,300円(注10)にて対象者株式を取得し、対象者を非公開化する旨の提案(以下「本MBO提案」といいます。)、(iii)対象者において、本MBO提案を審議するための独立委員会を設置していただきたい旨を記載した書簡(以下「9月12日付書簡」といいます。)を送付しました。

(注10) 当該価格(1,300円)は、本MBO提案を行った2022年9月12日の前営業日である2022年9月9日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,050円に対して23.81%(小数点以下第三位四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じです。)、同日までの1ヶ月間の終値の単純平均値976円(1円未満を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。)に対して33.20%、同日までの3ヶ月間の終値の単純平均値887円に対して46.56%、同日までの6ヶ月間の終値の単純平均値864円に対して50.46%のプレミアムを加えた価格でありました。

なお、対象者におけるキャピタルアロケーションの問題を最も効率的に解決する方法はMBOであるとRSMが考えた理由は、①ダルトンLLCは約13年にわたり対象者株式に投資し、対象者現経営陣と建設的な対話を重ねてきたものの業績の改善が見られなかった点において、RSMが中長期的な目線でキャピタルアロケーションの問題に関し対象者経営陣と対話を重ねたとしても、解決できる可能性は低いと考えられる点、②対象者経営陣は、市場参加者による短期的な業績への関心から、短期的な売上増加が期待されるものの、利益率や資本効率の低い設備投資やM&Aを推進してきたことがキャピタルアロケーションの問題の原因であると考えられ、MBOは市場参加者による短期的な業績への関心から逃れ、長期的な目線で事業戦略を推進できる非上場化を実現し、かつ対象者の事業環境を熟知する対象者経営陣が主導するという点において、上場を維持した場合と比較して、キャピタルアロケーションの改善をより短い期間かつ高い成果で実現できると考えられる点になります。また、RSMが9月12日付書簡にて記載した対象者がMBOを推進するべきであるとする理由は、以下のとおりです。

- ・ 対象者の時価総額の大半は中国合弁会社(上海市場に上場する、杭華油墨股份有限公司)で占められており、株式市場の評価額は純資産額の半分以下ということになっている(注11)、つまり、最近の株価の上昇にもかかわらず、市場は対象者のコアビジネスの質、経営力を過小評価していると考えられること。また、この状況は、必然的に長い間疑問視されてきたキャピタルアロケーションの歴史から生じていること。具体的には、原材料価格の高騰により、顧客への価格転嫁が困難な状況にあるにもかかわらず、欧州での買収、具体的には、2017年に買収したオランダ子会社(Royal Dutch Printing Ink Factories Van Son B.V.)が期待外れだったことが問題をさらに大きくし、早急に合理化する必要があること。

(注11) 杭華油墨股份有限公司の時価総額は2022年3月31日時点で2,528百万人民元(2022年3月31日時点の株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信直物売買相場の仲値、1人民元=19.26円で日本円に換算すると486.89億円)となり、対象者の議決権割合33.50%を乗じるとその時価は163.11億円となるところ、対象者株式の2022年3月31日の終値889円を基にした同日時点の時価総額200.91億円(以下「本参照時価総額」といいます。)と、対象者株式の時価総額の約81%はその所有する杭華油墨股份有限公司の株式の時価となっております。また、2022年3月末における対象者の連結純資産額は482.96億円であるところ、本参照時価総額(200.91億円)はその半分以下である約41%の水準となっております。

- ・ このような状況の下、対象者を世間や市場の厳しい視線から回避したいと考えられる理由が複数あるため、対象者の次の経営ステップは非上場企業としてこそ、最も高く達成されることが考えられること。
- ・ RSMが提唱するMBOは、経営陣、従業員、創業者一族、顧客、ビジネスパートナー、社外の株主等、全てのステークホルダーが満足し、利益に資するものであり、利害を一致する機会を提供するものであること。また、短期的な株主への配慮や四半期ごとの収益や業績報告への懸念にとらわれず、将来の成長に焦点を当てることができ、対象者を再編成して再出発させるための機会を提供するものであること。

- ・ また、MBOによりコミットメントしていない株主にも退出の機会を提供することで、既存株主の価値向上にもつながること。株主は会社の所有者であり、対象者の株主の30%以上は既に合理的なリターンを求める外国人投資家であることを忘れてはいけないこと。MBOはまた、すべての従業員の給与、特に、現在のインフレの激しい専門職市場において競争力を与え、一方で、シニアからジュニアまですべての階級の従業員の忠誠心と熱意を固め、従業員が会社の将来に大きな利害関係を持つことになること。

その後、RSMは2022年10月11日付で対象者より「ご連絡」と題する書簡(以下「10月11日付対象者書簡」といいます。)を受領し、同書簡にて、本MBO提案の検討に必要と対象者が考える所定の情報及び資料(以下「本必要情報」といいます。)の書面による提供を要請されました。また、10月11日付対象者書簡においては、本必要情報が一定程度提供されたら対象者が判断した場合には、対象者の代表取締役である増田至克氏及び他IR担当取締役等がRSMと面談のうえ、意見交換を行いたい旨が記載されておりました。

RSMは2022年10月25日付で対象者に書簡を送付し、同書簡にて10月11日付対象者書簡にて要請された本必要情報を回答(以下「10月18日付回答」といいます。)するとともに、まずは対象者と早急に面談を行いたい旨を要望しましたが、2022年10月28日に対象者より「ご連絡」と題する書簡(以下「10月28日付対象者書簡」といいます。)を受領し、同書簡にて、対象者は10月18日付回答では本MBO提案を検討するに当たって必要な情報及び資料が十分に提供されていないと考えているため当該時点ではRSMとの面談に応じることはできない旨の返答、及び追加の情報及び資料の提供を要請されました。

RSMは、公開買付者グループは対象者株式を所有割合にして22.28%保有する筆頭株主であるのにも関わらず、本必要情報が十分に提供されたら対象者が判断しない限り本MBO提案に関しRSMと面談を行わないという対象者の姿勢を踏まえ、対象者経営陣は本MBO提案に関しエンゲージすることを希望しておらず、主導する意欲も有していないと考えたことから、2022年11月4日、本MBO提案を撤回する旨の書簡(以下「11月4日付書簡」といいます。)を対象者に送付しました。また、11月4日付書簡においては、本MBO提案の撤回により、本必要情報が一定程度提供されたら対象者が判断した場合、という対象者との面談における前提条件は無くなったことから、2022年11月14日から同月18日までの間に面談を行いたい旨を要請しました。

その後、2022年11月16日にRSMのChief Investment Officerと対象者代表取締役が面談し、RSMは上記キャピタルアロケーションに関する懸念を改めて提起しましたが、対象者経営陣は本MBOに関しエンゲージすることを希望しておらず、対象者経営陣が対象者中期経営計画を実行することを株主として見守って欲しいというのみで、キャピタルアロケーションに関する株主の懸念に対する何らの具体的な回答も示しませんでした。

上記のとおり、ダルトンLLCは2010年2月の投資開始以来、本書提出日まで約13年にわたり対象者株式に投資し、対象者現経営陣とは建設的な対話を継続的に行い、信頼関係を着実に築いてまいりました。ダルトンLLCは現時点においても対象者との関係は建設的かつ友好的な関係と自負しているとのことです。

しかしながら、(a)ダルトンLLCは約13年に渡り対象者株式に投資し、対象者と関係を築いてきたこと、(b)ダルトンLLCを含む公開買付者グループは対象者株式を所有割合にて22.28%所有する筆頭株主であり、対象者の経営状況や株主価値に重要な関心を有していること、(c)対象者は長期に渡り業績及び株価が低迷していたことから、キャピタルアロケーションを推進することを目的とした、市場株価にプレミアムを付したRSMによるMBOの提案に対して対象者経営陣は真摯に協議のテーブルについていただけるとRSMは期待していましたが、結果として対象者経営陣は面談での意見交換に応じず、書簡を通じた儀式的な質問による対応を頑なに要求してきた点に対しては、対象者経営陣は株主価値の向上を真摯に検討しているのか疑問を呈する状況であり、企業価値を毀損する可能性があると考えました。そして、RSMは当該認識をダルトンLLCと共有したところ、ダルトンLLCは上記のとおり対象者と友好的な関係と自負してきたものの、ダルトンLLCとしても対象者の賛同を得られなくとも、対象者のキャピタルアロケーションを改善するためのエンゲージメント活動における影響力を高めるための公開買付けを実施することは対象者の企業価値向上に資すると判断したことから、RSMは本公開買付けを実施することの是非の検討を、2022年11月6日に開始しました。

そして、RSMは従前より顧問弁護士であった日比谷中田法律事務所をリーガルアドバイザー、2022年4月上旬に対象者を含む上場企業株式への公開買付けに関するフィナンシャルアドバイザー契約を締結していた三田証券株式会社を、当該フィナンシャルアドバイザー契約に基づき、本公開買付けのフィナンシャルアドバイザーとして2022年11月上旬に選任し、本公開買付けの買付主体、資金調達の方法、買付予定数を含む買付条件について検討を進めました。

その後、RSMは2022年11月中旬に、RSMの100%子会社であるHikari Acquisitionを買付主体として選定するとともに、NAVFは本共同取得合意に基づき対象者株式を既に所有していた点において、エンゲージメント活動における影響力を高めるための対象者株式への公開買付けを共同で実施する可能性があったことから、公開買付けによる対象者株式の追加取得を打診したところ、前向きな返答を得られ、Michael 1925も本共同取得合意に基づき既に対象者株式を所有していることから、Michael 1925にも同様の打診を行ったところ、前向きな返答を得たことから、Hikari Acquisition、NAVF、Michael 1925の3者での共同買付けを前提とした公開買付けの準備を進めることといたしました。また、2022年12月上旬、Hikari AcquisitionはRSMの親会社であるRosenwald Capital Management, Inc.が投資運用を行うRosenwald Partners LP及びKings Bay Investment Company Ltd.からの借入れにより買付資金を調達することとし、公開買付者はRSMの助言の下、買付予定数の下限を買付け後の公開買付者グループの所有割合が40.00%となる水準に決定し、上限は買付け後の公開買付者グループの所有割合が50.00%を超えない水準にて検討することといたしました。その後、NAVFは2022年12月下旬に開催された取締役会において、RSMから説明を受けた本公開買付けの目的を踏まえ、その独立した判断で本公開買付けの実施について承認し、Michael 1925も本NAVF-Michael間共同取得合意に基づきNAVFが投資する銘柄の一部への投資業を営んでおりRSMから説明を受けた本公開買付けの目的も踏まえ、NAVFと共同にて公開買付けを行うことをその独立した判断で決定しました。そして、公開買付者はRSMの助言の下、2023年1月上旬に買付予定数の上限を買付け後の公開買付者グループの所有割合が44.00%となる水準に決定するとともに(買付予定数の下限及び上限の水準の決定理由の詳細は、上記「(1) 本公開買付けの概要」をご参照ください)、本公開買付けにおける対象者株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)の検討を行いました。具体的には本有価証券報告書の「2 事業の状況」、「3 設備の状況」、及び「第5 経理の状況」欄、並びに対象者中期経営計画リリースから、キャピタルアロケーションの改善が実現された場合には業績及び資本効率が改善され、対象者の株式価値は向上するものと考えたものの、対象者に対するデューデリジェンスを実施しておらず、公開買付者は顧客資金を運用する投資会社であることから、市場株価に対してプレミアムは付すものの、NAVF及びMichael 1925が2022年7月上旬から同年9月中旬の間に市場内外取引にて断続的に取得した対象者株式の取得単価の最高単価である1049.47円(以下「本最高取得単価」といいます。)に対して大きく乖離した価格とはならない水準を目安とすることといたしました。また、対象者株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑み、市場における株価の動向等、具体的には本公開買付けの公表日の前営業日である2023年1月5日の過去1ヶ月間の終値単純平均値である1,100円、過去3ヶ月間の終値単純平均値である997円、及び過去6ヶ月間の終値単純平均値である961円を参照し、それぞれの平均株価に対して、プレミアムを付した価格となる前提で本公開買付価格を検討しました。また、本公開買付けに対する応募の見通し、対象者経営陣からの賛同を事前に取り付けていないことから、より多くの対象者の株主の皆様に応募いただくためのプレミアム水準を確保することを勘案し、本公開買付価格を1,300円と決定いたしました。本公開買付価格(1,300円)は、本最高取得単価(1049.47円)との差が250.53円(割合にして23.87%)という点において、本最高取得単価に対して大きく乖離した価格とはならず、本公開買付けの公表日の前営業日である2023年1月5日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,178円に対して10.36%、同日までの1ヶ月間の終値の単純平均値1,100円に対して18.18%、同日までの3ヶ月間の終値の単純平均値997円に対して30.39%、同日までの6ヶ月間の終値の単純平均値961円に対して35.28%のプレミアムを加えた価格となります。なお、本公開買付価格(1,300円)は、直近1ヶ月の終値の単純平均値に対しては18.18%のプレミアム水準となりますが、直近3ヶ月及び6ヶ月間の終値の単純平均値に対してはそれぞれ30.39%、35.28%と30%を超えるプレミアム水準となり、対象者の株主の皆様に対して魅力的なプレミアム水準であると考えております。また、過去に行われた発行者以外の者による上場維持を前提とした公開買付けの事例において付与されたプレミアム分析につきましては、参考として初期的な分析を行ったものの、プレミアムは各事例の当時の市場株価や公開買付者が妥当と考える各事例の対象者の本源的価値の水準によって異なりうることから、直接的に比較することは不可能と判断し、本公開買付価格の検討上は考慮しておりません。なお、公開買付者は、上述の検証を経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書及びフェアネスオピニオンは取得しておりません。そして、公開買付者は2023年1月6日、本公開買付けを開始することを決定いたしました。

なお、上記のとおり、本公開買付けについて、RSMが対象者と建設的な協議を行える状況にないと考えたことから、公開買付者は、本公開買付けに先立って、対象者と本公開買付けに関する協議は行っておりません。また、本公開買付けに先立って、本MBO提案以外のキャピタルアロケーションの問題を解決するための提案を行うことも検討しましたが、本MBO提案に対する対象者経営陣の態度(面談での意見交換に応じず、書簡を通じた儀式的な質問による対応を頑なに要求してきた点)から、公開買付者グループの現在の所有割合(22.28%)では、対象者経営陣においては本MBO提案以外の解決案の提案を含め、キャピタルアロケーションに対する問題提起に対してより緊張感を持って真摯に検討いただけないものと考えたことから、結果として、MBO以外のキャピタルアロケーションの問題を解決するための提案及び対象者と事前の協議を行わず、本公開買付けを実施することとなりました。なお、公開買付者としては上記の通り、対象者経営陣が、市場参加者による短期的な業績への関心から、短期的な売上増加が期待されるものの、利益率や資本効率の低い設備投資やM&Aを推進してきたことがキャピタルアロケーションの問題の原因であると考えられ、MBOは市場参加者による短期的な業績への関心から逃れ、長期的な目線での事業戦略を推進できる非上場化を実現し、かつ対象者の事業環境を熟知する対象者経営陣が主導するという点において、キャピタルアロケーションの改善をより短い期間かつ高い成果で実現できる手法であると考えております。公開買付者は、対象者におけるキャピタルアロケーションを改善し、株主価値を向上するためには、公開買付者グループが所有割合、すなわち影響力を高めた上での更なるエンゲージメント活動が必要であると考えたことから本公開買付けを実施するため、本公開買付けが成立した場合には、対象者経営陣が自発的にキャピタルアロケーションの改善に対する姿勢を持ち、ひいては自発的にMBOを検討するに至ることも期待しております。

上記の理由により、公開買付者は、対象者の事前の賛同を得ず本公開買付けを実施することとなりましたが、RSMを通じて対象者現経営陣との更なるエンゲージメント活動、特にキャピタルアロケーションについての対話を重ね、対象者の企業価値向上に向けたエンゲージメント活動を継続する方針です。

② 本公開買付け成立後の経営方針

公開買付者及びRSMは、本公開買付け後、対象者のキャピタルアロケーションを改善するためのエンゲージメント活動として、対象者経営陣との更なる対話を重ねる予定です。本公開買付けが成立し、公開買付者グループの所有割合が高まった場合には、対象者経営陣においてはキャピタルアロケーションに対する問題提起に対してより緊張感を持って真摯に検討を行っていただけるものと期待しており、結果として対象者におけるキャピタルアロケーション改善、具体的には資本効率の改善による企業価値の向上を通じ、対象者の株主価値の向上が実現できるものと考えております。

公開買付者グループはエンゲージメント活動を行う株主の立場であり、キャピタルアロケーションの改善策を含む対象者の経営方針は、対象者経営陣が判断するものであると考えていることから、現時点において、本公開買付けの成立後に対象者の経営権を取得する意図はなく、(i)公開買付者グループから役員派遣を行うことや現経営陣の入れ替えを行うこと、(ii)臨時株主総会を招集する等して公開買付者の今後の重要な経営方針について議論する場を設けることの予定はありませんが、対象者から要請があれば、真摯に検討する予定です。また、MBOは経営陣が主体として実施するものであるところ、本MBO提案に対する対象者経営陣の態度(面談での意見交換に応じず、書簡を通じた儀式的な質問による対応を頑なに要求してきた点)を踏まえ、対象者経営陣が自発的にキャピタルアロケーションの改善に対する姿勢を持ち、その方法として自発的にMBOを検討する姿勢とならなければ、MBOの実現可能性は乏しい状況であると考えたため、公開買付者側から再度のMBO提案を行う予定はありませんが、上記(i)(ii)と同様、対象者から要請があれば、真摯に検討する予定です。

(3) 本公開買付け成立後の株券等の追加取得の予定

公開買付者は、現時点では、本公開買付け成立後に、対象者株式を追加取得する予定はありません。

(4) 上場廃止となる見込み及びその理由

対象者株式は、本書提出現在、東京証券取引所プライム市場に上場されております。本公開買付けは、直ちに対象者株式の上場廃止を企図するものではなく、公開買付者らは買付予定数の上限を設定の上、本公開買付けを実施し、本公開買付け後、公開買付者グループが所有する対象者株式の数の合計は、9,950,200株(所有割合44.00%)にとどまる予定です。したがって、本公開買付け成立後も、対象者株式は、引き続き東京証券取引所プライム市場における上場が維持される予定です。

(5) 本公開買付けに係る重要な合意

本公開買付けに際し、公開買付者らはダルトンLLCとの間で2023年1月6日付で、本不応募合意を書面で合意しております。

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	2023年1月10日(火曜日)から2023年2月20日(月曜日)まで(30営業日)
公告日	2023年1月10日(火曜日)
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載いたします。 (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1,300円
新株予約権証券	—
新株予約権付社債券	—
株券等信託受益証券 ()	—
株券等預託証券 ()	—
算定の基礎	<p>公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際し、具体的には本有価証券報告書の「2 事業の状況」、「3 設備の状況」、及び「第5 経理の状況」欄、並びに対象者中期経営計画リリースから、キャピタルアロケーションの改善が実現された場合には業績及び資本効率が改善され、対象者の株式価値は向上するものと考えたものの、対象者に対するデュエリジェンスを実施しておらず、公開買付者は顧客資金を運用する投資会社であることから、市場株価に対してプレミアムは付すものの、NAV及Michael 1925が2022年7月上旬から同年9月中旬の間に市場内外取引にて断続的に取得した対象者株式の取得単価の最高単価である1049.47円に対して大きく乖離した価格とはならない水準を目安とすることといたしました。また、公開買付者は、対象者株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑み、市場における株価の動向等、具体的には本公開買付けの公表日の前営業日である2023年1月5日の過去1ヶ月間の終値単純平均値である1,100円、過去3ヶ月間の終値単純平均値である997円、及び過去6ヶ月間の終値単純平均値である961円を参照し、それぞれの平均株価に対して、プレミアムを付した価格となる前提で本公開買付価格を検討しました。また、本公開買付けに対する応募の見通し、対象者経営陣からの賛同を事前に取り付けていないことから、より多くの対象者の株主の皆様に応募いただくためのプレミアム水準を確保することを勘案し、2023年1月6日に、公開買付価格を1,300円と決定いたしました。なお、本公開買付価格(1,300円)は、本最高取得単価(1049.47円)との差が250.53円(割合にして23.87%)という点において、本最高取得単価に対して大きく乖離した価格とはならず、本公開買付けの公表日の前営業日である2023年1月5日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,178円に対して10.36%、同日までの1ヶ月間の終値の単純平均値1,100円に対して18.18%、同日までの3ヶ月間の終値の単純平均値997円に対して30.39%、同日までの6ヶ月間の終値の単純平均値961円に対して35.28%のプレミアムを加えた価格となります。なお、本公開買付価格(1,300円)は、直近1ヶ月の終値の単純平均値に対しては18.18%のプレミアム水準となりますが、直近3ヶ月及び6ヶ月間の終値の単純平均値に対してはそれぞれ30.39%、35.28%と30%を超えるプレミアム水準となり、対象者の株主の皆様に対して魅力的なプレミアム水準であると考えております。また、過去に行われた発行者以外の者による上場維持を前提とした公開買付けの事例において付与されたプレミアム分析につきましては、参考として初期的な分析を行ったものの、プレミアムは各事例の当時の市場株価や公開買付者が妥当と考える各事例の対象者の本源的価値の水準によって異なりうることから、直接的に比較することは不可能と判断し、本公開買付価格の検討上は考慮しておりません。公開買付者は、上述の検証を経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書及びフェアネスオピニオンは取得しておりません。</p> <p>なお、本公開買付価格(1,300円)は、本公開買付けの公表日の前営業日である2023年1月5日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,178円に対して10.36%のプレミアム、同日までの1ヶ月間の終値の単純平均値1,100円に対して18.18%、同日までの3ヶ月間の終値の単純平均値997円に対して30.39%、同日までの6ヶ月間の終値の単純平均値961円に対して35.28%のプレミアムを加えた価格であります。また、本公開買付価格(1,300円)は、本書提出日の前営業日である2023年1月6日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,217円に対して6.82%のプレミアムを加えた価格であります。</p> <p>また、本公開買付価格(1,300円)は、NAV及Michael 1925が2022年7月上旬から同年9月中旬の間に市場内外取引にて断続的に取得した対象者株式の取得単価の最低単価である809.44円に対して490.56円、最高単価である1049.47円に対して250.53円高く、Michael 1925が2022年7月上旬から同年9月中旬の間に市場内外取引にて断続的に取得した対象者株式の取得単価の最低単価である809.44円に対して490.56円、最高単価である1049.47円に対して250.53円高くなりますが、これは、当該取得価額は取得日の市場価格で決定されたところ、本公開買付価格には上記のとおりを検討を経て、プレミアムが付されているためです。</p>

算定の経緯

RSMは、ダルトンLLCと役員を共有しており、特定の投資案件についてのエンゲージメント活動の影響力の向上を図ることを目的として、2022年6月上旬にダルトンLLCとRSMが投資助言を行うNAVF、Michael 1925間で本共同取得合意を行い、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」に記載の対象者の経営におけるキャピタルアロケーションの問題が、対象者の業績及び株価の長期的な低迷の原因であると考え、ダルトンLLCと、対象者の経営におけるキャピタルアロケーションの問題改善に向けたエンゲージメント活動を共にすることを2022年6月上旬に合意しました。

RSMは、上記対象者におけるキャピタルアロケーションの問題を最も効率的に解決する方法は、市場参加者による短期的な業績への関心から逃れ、長期的な目線での事業戦略を推進できる非上場化、かつ対象者の事業環境を熟知する対象者経営陣が主導するMBOであると考え、ダルトンLLCも当該考えに同意したことから、RSMは2022年9月12日付で対象者に対し、9月12日付書簡を送付しました。

なお、対象者におけるキャピタルアロケーションの問題を最も効率的に解決する方法はMBOであるとしてRSMが考えた理由は、①ダルトンLLCは約13年にわたり対象者株式に投資し、対象者現経営陣と建設的な対話を重ねてきたものの業績の改善が見られなかった点において、RSMが中長期的な目線でキャピタルアロケーションの問題に関し対象者経営陣と対話を重ねたとしても、解決できる可能性は低いと考えられる点、②対象者経営陣は、市場参加者による短期的な業績への関心から、短期的な売上増加が期待されるものの、利益率や資本効率の低い設備投資やM&Aを推進してきたことがキャピタルアロケーションの問題の原因であると考えられ、MBOは市場参加者による短期的な業績への関心から逃れ、長期的な目線での事業戦略を推進できる非上場化を実現し、かつ対象者の事業環境を熟知する対象者経営陣が主導するという点において、上場を維持した場合と比較して、キャピタルアロケーションの改善をより短い期間かつ高い成果で実現できると考えられる点になります。

その後、RSMは2022年10月11日付で対象者より10月11日付対象者書簡を受領し、同書簡にて、本必要情報の書面による提供を要請されました。また、10月11日付対象者書簡においては、本必要情報が一定程度提供されたと対象者が判断した場合には、対象者の代表取締役である増田至克氏及び他IR担当取締役等がRSMと面談のうえ、意見交換を行いたい旨が記載されておりました。

RSMは2022年10月25日付で対象者に書簡を送付し、同書簡にて10月11日付対象者書簡にて要請された本必要情報を回答するとともに、まずは対象者と早急に面談を行いたい旨を要望しましたが、2022年10月28日に対象者より10月28日付対象者書簡を受領し、同書簡にて、対象者は10月18日付回答では本MBO提案を検討するに当たって必要な情報及び資料が十分に提供されていないと考えているため当該時点ではRSMとの面談に応じることはできない旨の返答、及び追加の情報及び資料の提供を要請されました。

RSMは、公開買付者グループは対象者株式を所有割合にして22.28%保有する筆頭株主であるのにも関わらず、本必要情報が十分に提供されたと対象者が判断しない限り本MBO提案に関しRSMと面談を行わないという対象者の姿勢を踏まえ、対象者経営陣は本MBO提案に関しエンゲージすることを希望しておらず、主導する意欲も有していないと考えたことから、2022年11月4日、本MBO提案を撤回する旨の11月4日付書簡を対象者に送付しました。また、11月4日付書簡においては、本MBO提案の撤回により、本必要情報が一定程度提供されたと対象者が判断した場合、という対象者との面談における前提条件は無くなったことから、2022年11月14日から同月18日までの間に面談を行いたい旨を要請しました。

その後、2022年11月16日にRSMのChief Investment Offerと対象者代表取締役が面談し、RSMは上記キャピタルアロケーションに関する懸念を改めて提起しましたが、対象者経営陣は本MBOに関しエンゲージすることを希望しておらず、対象者経営陣が対象者中期経営計画を実行することを株主として見守って欲しいというのみで、キャピタルアロケーションに関する株主の懸念に対する何らの具体的な回答も示しませんでした。

上記のとおり、ダルトンLLCは2010年2月の投資開始以来、本書提出日まで約13年にわたり対象者株式に投資し、対象者現経営陣とは建設的な対話を継続的に行い、信頼関係を着実に築いてまいりました。ダルトンLLCは現時点においても対象者との関係は建設的かつ友好的な関係と自負しているとのことです。

しかしながら、(a)ダルトンLLCは約13年に渡り対象者株式に投資し、対象者と関係を築いてきたこと、(b)ダルトンLLCを含む公開買付者グループは対象者株式を所有割合にて22.28%所有する筆頭株主であり、対象者の経営状況や株主価値に重要な関心を有していること、(c)対象者は長期に渡り業績及び株価が低迷していたことから、キャピタルアロケーションを推進することを目的とした、市場株価にプレミアムを付したRSMによるMBOの提案に対して対象者経営陣は真摯に協議のテーブルについていただけるとRSMは期待していましたが、結果として対象者経営陣は面談での意見交換に依らず、書簡を通じた儀式的な質問による対応を頑なに要求してきた点に対しては、対象者経営陣は株主価値の向上を真摯に検討しているのか疑問を呈する状況であり、企業価値を毀損する可能性があると考えました。そして、RSMは当該認識をダルトンLLCと共有したところ、ダルトンLLCは上記のとおり対象者と友好的な関係と自負してきたものの、ダルトンLLCとしても対象者の賛同を得られなくとも、対象者のキャピタルアロケーションを改善するためのエンゲージメント活動における影響力を高めるための公開買付けを実施することは対象者の企業価値向上に資すると判断したことから、RSMは本公開買付けを実施することの是非の検討を、2022年11月6日に開始しました。

そして、RSMは従前より顧問弁護士であった日比谷中田法律事務所をリーガルアドバイザー、2022年4月上旬に対象者を含む上場企業株式への公開買付けに関するフィナンシャルアドバイザー契約を締結していた三田証券株式会社を、当該フィナンシャルアドバイザー契約に基づき、本公開買付けのフィナンシャルアドバイザーとして2022年11月上旬に選任し、本公開買付けの買付主体、資金調達の方法、買付予定数を含む買付条件について検討を進めました。

その後、RSMは2022年11月中旬に、RSMの100%子会社であるHikari Acquisitionを買付主体として選定するとともに、NAVFは本共同取得合意に基づき対象者株式を既に所有していた点において、エンゲージメント活動における影響力を高めるための対象者株式への公開買付けを共同で実施する可能性があったことから、公開買付けによる対象者株式の追加取得を打診したところ、前向きな返答を得られ、Michael 1925も本共同取得合意に基づき既に対象者株式を所有していることから、Michael 1925にも同様の打診を行ったところ、前向きな返答を得たことから、Hikari Acquisition、NAVF、Michael 1925の3者での共同買付けを前提とした公開買付けの準備を進めることといたしました。また、2022年12月上旬、Hikari AcquisitionはRSMの親会社であるRosenwald Capital Management, Inc.が投資運用を行うRosenwald Partners LP及びKings Bay Investment Company Ltd.からの借入れにより買付資金を調達することとし、公開買付者はRSMの助言の下、買付予定数の下限を買付け後の公開買付者グループの所有割合が40.00%となる水準に決定し、上限は買付け後の公開買付者グループの所有割合が50.00%を超えない水準にて検討することといたしました。その後、NAVFは2022年12月下旬に開催された取締役会において、RSMから説明を受けた本公開買付けの目的を踏まえ、その独立した判断で本公開買付けの実施について承認し、Michael 1925もNAVFが投資する銘柄の一部への投資業を営んでおり、RSMから説明を受けた本公開買付けの目的も踏まえ、NAVFと共同にて公開買付けを行うことをその独立した判断で決定しました。そして、公開買付者はRSMの助言の下、2023年1月上旬に買付予定数の上限を買付け後の公開買付者グループの所有割合が44.00%となる水準に決定するとともに(買付予定数の下限及び上限の水準の決定理由の詳細は、上記「3 買付け等の目的」の「(1) 本公開買付けの概要」をご参照ください)、本公開買付け価格の検討を行いました。具体的には本有価証券報告書の「2 事業の状況」、「3 設備の状況」、及び「第5 経理の状況」欄、並びに対象者中期経営計画リリースから、キャピタルアロケーションの改善が実現された場合には業績及び資本効率が改善され、対象者の株式価値は向上するものと考えたものの、対象者に対するデューデリジェンスを実施しておらず、公開買付者は顧客資金を運用する投資会社であることから、市場株価に対してプレミアムは付すものの、NAVF及びMichael 1925が2022年7月上旬から同年9月中旬の間に市場内外取引にて断続的に取得した対象者株式の取得単価の最高単価である1049.47円に対して大きく乖離した価格とはならない水準を目安とすることといたしました。また、対象者株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑み、市場における株価の動向等、具体的には本公開買付けの公表日の前営業日である2023年1月5日の過去1ヶ月間の終値単純平均値である1,100円、過去3ヶ月間の終値単純平均値である997円、及び過去6ヶ月間の終値単純平均値である961円を参照し、それぞれの平均株価に対して、プレミアムを付した価格となる前提で本公開買付け価格を検討しました。また、本公開買付けに対する応募の見通し、対象者経営陣からの賛同を事前に取り付けていないことから、より多くの対象者の株主の皆様に応募いただくためのプレミアム水準を確保することを勧告し、本公開買付け価格を1,300円と決定いたしました。

(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	4,911,564(株)	4,007,064(株)	4,911,564(株)
合計	4,911,564(株)	4,007,064(株)	4,911,564(株)

(注1) 応募株券等の合計が買付予定数の下限(4,007,064株)を超えない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方、応募株券等の数が買付予定数の上限(4,911,564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法により、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) 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。

(注3) 単元未満株式も本公開買付けの対象となります。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、対象者は法令の手續に従い公開買付け期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

(注4) 本公開買付けにおいて、各公開買付者が取得する株式数は、以下の算式によって算出される株式数を予定しております。当該算式によって算出される株式数において、1株未満の端数が発生した場合には、小数点以下第一位を四捨五入することによって整数となるように調整いたします。

Hikari Acquisition	買付数合計×11.2%
NAVF	買付数合計×59.3%
Michal 1925	買付数合計×29.5%

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)	49,115
aのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(b)	—
bのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(c)	—
公開買付者の所有株券等に係る議決権の数(2023年1月10日現在)(個)(d)	6,802
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(2023年1月10日現在)(個)(g)	43,584
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(2022年9月30日現在)(個)(j)	226,040
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)(%)	21.72
買付け等を行った後における株券等所有割合 (a+d+g)/(j+(b-c)+(e-f)+(h-i))×100(%)	44.00

- (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(4,911,564株)に係る議決権の数を記載しております。
- (注2) 「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2023年1月10日現在)(個)(g)」は、特別関係者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。
- (注3) 「対象者の総株主等の議決権の数(2022年9月30日現在)(個)(j)」は、本四半期報告書に記載された2022年9月30日現在の総株主等の議決権の数です。但し、本公開買付けにおいては単元未満株式についても買付け等の対象としているため、「買付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、本四半期報告書に記載された2022年9月30日現在の発行済株式総数22,664,240株から、同日現在の対象者の所有する自己株式数(但し、同日現在の対象者取締役(監査等委員である取締役及び社外取締役を除きます。))に対する株式報酬制度として株式交付信託が保有する対象者株式234,600株を除きます。)(50,214株)を控除した株式数株22,614,026株に係る議決権の数226,140個を分母として計算しております。
- (注4) 「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

6 【株券等の取得に関する許可等】

該当事項はありません。

7 【応募及び契約の解除の方法】

(1) 【応募の方法】

公開買付代理人

三田証券株式会社 東京都中央区日本橋兜町3番11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

※ 公開買付代理人である三田証券株式会社に口座を保有されていない応募株主の方で、日本国内に居住される個人の方は、復代理人であるマネックス証券株式会社に口座を開設してください。それ以外の方は、三田証券株式会社に口座を開設してください。

(三田証券株式会社から応募される場合)

- ① 本公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する承諾又は売付け等の申込みをする方(以下「応募株主等」といいます。)は、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載の上、公開買付期間末日の15時30分までに、公開買付代理人の本店において応募してください。応募の際には、ご印鑑をご用意ください。また、応募の際に本人確認書類(注1)が必要になる場合があります。
- ② 応募に際しては、応募株主等が公開買付代理人に開設した応募株主等名義の口座(以下「応募株主等口座」といいます。)に、応募する予定の株券等が記録されている必要があります。そのため、応募する予定の株券等が、公開買付代理人以外の金融商品取引業者に開設された口座(対象者の特別口座の口座管理機関であるみずほ信託銀行株式会社に開設された特別口座を含みます。)に記録されている場合は、応募に先立ち、応募株主等口座への振替手続を完了していただく必要があります。かかる手続を行った上、公開買付期間末日の15時30分までに、公開買付代理人の本店において応募してください。
- ③ 本公開買付けにおいては、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 公開買付代理人である三田証券株式会社に口座を開設していない場合には、新規に口座を開設していただく必要があります(法人の場合は、口座開設申込書に法人番号を必ずご記入ください)。口座を開設される場合には、本人確認書類(注1)をご提出いただく必要があります。また、既に口座を有している場合であっても、本人確認書類(注1)が必要な場合があります。
- ⑤ 上記②の応募株券等の振替手続及び上記④の口座の新規開設手続には一定の日数を要する場合がありますので、ご注意ください。
- ⑥ 外国の居住者である株主(法人株主を含みます。以下「外国人株主等」といいます。)の場合、日本国内の常任代理人(以下「常任代理人」といいます。)を通じて応募してください。また、本人確認書類(注1)をご提出いただく必要があります。
- 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、原則として株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税(注2)の適用対象となります。
- ⑧ 公開買付代理人における応募の受付に際しては、公開買付代理人より応募株主等に対して、「公開買付応募申込受付票」を交付いたします。

(注1) 本人確認書類について

公開買付代理人に新規に口座を開設して応募される場合又は外国人株主等が常任代理人を通じて応募される場合には、次の本人確認書類が必要になります。また、既に口座を有している場合であっても、本人確認書類が必要な場合があります。なお、本人確認書類等の詳細につきましては、公開買付代理人にお尋ねください。

- ・ 個人の場合
下記、A～Cいずれかの書類をご提出ください。

	個人番号(マイナンバー)確認書類	本人確認書類
A	個人番号カードの裏面(コピー)	個人番号カードの表面(コピー)
B	通知カード(コピー)	a のいずれか1種類 又はbのうち2種類
C	個人番号記載のある住民票の写し 又は住民票記載事項証明書の原本	a 又はbのうち、 「住民票の写し」「住民票記載事項証明書」以外の1種類

- a. 顔写真付の本人確認書類
 - ・ 有効期間内の原本のコピーの提出が必要
パスポート、運転免許証、運転経歴証明書、在留カード、住民基本台帳カード 等
- b. 顔写真のない本人確認書類
 - ・ 発行から6ヶ月以内の原本の提出が必要
住民票の写し、住民票記載事項証明書、印鑑証明書
 - ・ 有効期間内の原本のコピーの提出が必要
各種健康保険証、各種年金手帳、各種福祉手帳 等
(氏名・住所・生年月日の記載があるもの)

- ・ 法人の場合
下記、A及びBの書類をご提出ください。

A	法人のお客様の本人確認書類 ※右記のいずれか一つ ※発行から6ヶ月以内のもの	<ul style="list-style-type: none"> ・ 登記簿謄本又はその抄本(原本) ・ 履歴事項全部証明書又は現在事項全部証明書(原本) ・ その他官公署の発行書類
B	お取引担当者の本人確認書類	<ul style="list-style-type: none"> ・ 個人番号カード表面のコピー ・ 又は上記個人の場合の本人確認書類(aの中から1種類又はbの中から2種類)のコピー

- ・ 外国人株主等の場合
常任代理人に係る上記書類に加えて、常任代理人との間の委任契約に係る委任状又は契約書(当該外国人株主等の氏名又は名称、代表者の氏名及び国外の所在地の記載のあるものに限り。)の原本証明及び本人確認済証明付の写し、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が承認した外国政府又は権限ある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の本人確認書類に準じるもの

- ※ 住所等の訂正が記載されていない場合においても裏面のコピーを併せてご提出ください。
- ※ パスポートの場合には、2020年2月3日以前に発行されたものに限りします。
- ※ 各種健康保険証の場合には、ご住所等の記載もれ等がないかをご確認ください。
- ※ 住民票の写し等は発行者の印・発行日が記載されているページまで必要となります。
- ※ 郵送でのお申込みの場合、いずれかの書類の原本又は写しをご用意ください。写しの場合、改めて原本の提示をお願いする場合があります。公開買付代理人より本人確認書類の記載住所に「口座開設のご案内」を転送不要郵便物として郵送し、ご本人様の確認をさせていただきます。なお、ご本人様の確認がとれない場合は、公開買付代理人に口座を開設することができません。

(注2) 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、株主等の譲渡所得等には原則として申告分離課税が適用されます。税務上の具体的なご質問等は税理士等の専門家にご相談いただき、ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

(マネックス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する株主(以下「応募株主等」といいます。)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3時までに申し込む方法にて、応募してください。
- 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取引口座(以下「応募株主等口座(公開買付復代理人)」)といえます。)に、応募する予定の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(対象者の特別口座の口座管理機関であるみずほ信託銀行株式会社に開設された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場合には、本人確認書類(注3)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係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4)。
- 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3) 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となります。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、生年月日のすべ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

郵送手続き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、および法人口座の開設をご希望の方につきましては、郵送手続き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4) 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などの専門家に各自ご相談いただき、ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

(2) 【契約の解除の方法】

(三田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。契約の解除をする場合は、公開買付期間末日の15時30分までに、以下に指定する者の本店に「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、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の15時30分までに、以下に指定する者の本店に到達することを条件といたします。従って、解除書面を送付する場合は、解除書面が公開買付期間末日の15時30分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。なお、解除書面は、下記に指定する者の本店に備え置いていますので、契約の解除をする場合は、下記に指定する者にお尋ねください。

解除書面を受領する権限を有する者

三田証券株式会社 東京都中央区日本橋兜町3番11号

(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・PHS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。

解除の申し出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】

上記「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法により、応募株主等が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、後記「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】

三田証券株式会社	東京都中央区日本橋兜町3番11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)	6,385,033,200
金銭以外の対価の種類	—
金銭以外の対価の総額	—
買付手数料(円)(b)	20,000,000
その他(円)(c)	3,000,000
合計(円)(a)+(b)+(c)	6,408,033,200

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄には、買付予定数(4,911,564株)に本公開買付価格(1,300円)を乗じた金額を記載しております。

(注2) 「買付手数料(円)(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(円)(c)」欄は、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、その額は公開買付終了後まで未定です。

(注5) 上記金額には消費税等は含まれておりません。

(注6) 買付け等に要する資金等のうち、①「買付代金(円)(a)」については、各公開買付者がそれぞれ本公開買付けにより取得する株式数に本公開買付価格(1,300円)を乗じた金額を、それぞれ充当することを予定しており、②「買付手数料(b)」及び「その他(c)」については、各公開買付者が以下のとおり充当する予定です。

Hikari Acquisition	2,576,000円
NAVF	13,639,000円
Michal 1925	6,785,000円

(注7) 上記算式によって算出される株式数において、1株未満の端数が発生した場合には、小数点以下第一位を四捨五入することによって整数となるように調整いたします。

(2) 【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

① 【届出日の前々日又は前日現在の預金】

(NAVF)

種類	金額(千円)
カストディ口座(円建て)	5,102,829
カストディ口座(米ドル建て)	994(7,433.82米ドル) (注)
カストディ口座(英国ポンド建て)	△51(△319.94英国ポンド) (注)
計(a-1)	5,103,772

(Michael 1925)

種類	金額(千円)
カストディ口座(円建て)	2,507,009
カストディ口座(米ドル建て)	10,537(78,787.48米ドル) (注)
計(a-2)	2,517,546

(注) 米ドル建て口座における米ドルから日本円への換算は、2023年1月6日現在の株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信直物売買相場の仲値、1米ドル=133.74円の為替レートを使用しており、英国ポンド建て口座における英国ポンドから日本円への換算は、2023年1月6日現在の株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信直物売買相場の仲値、1英国ポンド=159.42円の為替レートを使用しており、それぞれ千円未満を切り捨てて計算しています。

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 【届出日以後に借入れを予定している資金】

イ 【金融機関】

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

ロ 【金融機関以外】

(Hikari Acquisition)

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)((米ドル))(注1)
投資業	Rosenwald Partners LP (121 W. Torrance Blvd., Suite 100, Redondo Beach, CA 90277, USA)	買付け等に要する資金に充当する ための借入れ(注2) タームローン 借入期間：1年 (期日一括返済) 金利：8% 担保：対象者株式	267,480(2,000,000)
投資業	Kings Bay Investment Company Ltd. (ケイマン諸島、グランドケ イマン島、カマナベイ、フォ ーラムレーン 62、スイート 30239、ケイマンナショナル ファンドサービスリミテッ ド、私書箱30239番)	買付け等に要する資金に充当する ための借入れ(注3) タームローン 借入期間：1年 (期日一括返済) 金利：8% 担保：対象者株式	534,960(4,000,000)
計(c)			802,440(6,000,000)

(注1) 米ドルから日本円への換算は、2023年1月6日現在の株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信直物売買相場の仲
値、1米ドル=133.74円の為替レートを使用しています。

(注2) Rosenwald Partners LPは、RSMの親会社であるRosenwald Capital Management, Inc. が投資運用を行う投資
組合です。Hikari Acquisitionは、上記金額の融資の裏付けとして、2023年1月6日付で、Rosenwald
Capital Partners LPから2,000,000米ドルを上限として融資を行う用意がある旨の融資証明書を取得してい
ます。なお、当該融資実行の前提条件はありません。

(注3) Kings Bay Investment Company Ltd. は、Rosenwald Capital Management, Inc. が投資運用を行う投資会社で
す。Hikari Acquisitionは、上記金額の融資の裏付けとして、2023年1月6日付で、Kings Bay Investment
Company Ltd. から4,000,000米ドルを上限として融資を行う用意がある旨の融資証明書を取得しています。な
お、当該融資実行の前提条件はありません。

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】

8,423,758千円((a-1)+(a-2)+(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】

三田証券株式会社 東京都中央区日本橋兜町3番11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

(2) 【決済の開始日】

2023年3月1日(水曜日)

(3) 【決済の方法】

(三田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(外国人株主等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は、応募株主等(外国人株主等の場合はその常任代理人)の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等(外国人株主等の場合はその常任代理人)の指定した場所へ送金するか、公開買付代理人の応募受付けをした応募株主等の口座へお支払いします。

(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(外国人株主の場合はその常任代理人)の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付復代理人から応募株主等(外国人株主の場合はその常任代理人)の指定した場所へ送金します。

(4) 【株券等の返還方法】

下記「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又は一部を買付けないこととなった場合には、公開買付期間末日の翌々営業日(本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)以後速やかに、返還すべき株券等を応募が行われた直前の記録(応募が行われた直前の記録とは、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、あらかじめ株券等を他の金融商品取引業者等に開設した応募株主等の口座に振り替える旨を指示した応募株主等については、当該口座に振り替えることにより返還いたします。

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】

応募株券等の合計が買付予定数の下限(4,007,064株)を超えない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方、応募株券等の数が買付予定数の上限(4,911,564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法により、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。(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単元の買付け等を行うと応募株券等の数を超える場合は応募株券等の数までの数)の応募株券等の買付け等を行います。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等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等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ます。但し、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】

令第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ネ、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、①対象者の業務執行を決定する機関が、本公開買付けに係る決済の開始日前を基準日とする剰余金の配当(株主に交付される金銭その他の財産の額が、対象者の最近事業年度の末日における単体の貸借対照表上の純資産の帳簿価額の10%に相当する額(3,341,600,000円(注))未満であると見込まれるものを除きます。)を行うことを決定した場合若しくは行う旨の議案を対象者の株主総会に付議することを決定した場合(具体的な剰余金の配当の額を示さずに、本公開買付けに係る決済の開始日前を剰余金の配当の基準日とする旨を決定した場合において、対象者の最近事業年度の末日における単体の貸借対照表上の純資産の帳簿価額の10%に相当する額(3,341,600,000円(注))を上回る規模の配当がなされる可能性がある場合を含みます。)、及び②対象者の業務執行を決定する機関が、自己株式の取得(株式を取得するのと引換えに交付する金銭その他の財産の額が、対象者の最近事業年度の末日における単体の貸借対照表上の純資産の帳簿価額の10%に相当する額(3,341,600,000円(注))未満であると見込まれるものを除きます。)を行うことについての決定をした場合、又は行う旨の議案を対象者の株主総会に付議することを決定した場合にも、令第14条第1項第1号ネに定める「イからツまでに掲げる事項に準ずる事項」に該当する場合として、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。また、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。

(注) 株主に交付される金銭その他の財産の額が、対象者の最近事業年度の末日における単体の貸借対照表上の純資産の帳簿価額の10%に相当する額となる剰余金の配当が行われる場合、当該配当に係る基準日時点の対象者の発行済株式総数及び自己株式の数が本書記載のこれらの数と一致していると仮定すると、1株当たりの配当額は148円に相当します(具体的には、本有価証券報告書に記載された2022年3月末時点の対象者単体決算における純資産額33,416百万円の10%(百万円未満を切り捨てて計算しています。)に相当する額である3,341,600,000円を本議決権株式数で除し、1円未満の端数を切り上げて計算しています。)

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を行い、その後直ちに公告を行います。

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

法第27条の6第1項第1号の規定により、公開買付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は、府令第19条第1項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、引き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、公開買付者ら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を応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は手続終了後速やかに前記「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】

公開買付者らは、公開買付期間中、法第27条の6第1項及び令第13条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。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を行い、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

(6) 【訂正届出書を提出した場合の開示の方法】

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合(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、公開買付期間の末日の翌日に、令第9条の4及び府令第30条の2に規定する方法により公表します。

(8) 【その他】

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

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

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

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

第2 【公開買付者の状況】

1 【会社の場合】

(Hikari Acquisition)

(1) 【会社の概要】

① 【会社の沿革】

年月	沿革
2021年9月	上場会社の普通株式の取得及び所有を主たる目的として設立

② 【会社の目的及び事業の内容】

会社の株式等の有価証券又は持分を所有することにより、エンゲージメント活動を通じて当該会社の適切なコーポレートガバナンスを推進することを目的及び事業としています。

③ 【資本金の額及び発行済株式の総数】

2023年1月10日現在

資本金の額	発行済株式の総数
10,000円	1株

④ 【大株主】

2023年1月10日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式の数 (株)	発行済株式(自己株式を除く。)の総数に対する 所有株式の数の割合 (%)
Rising Sun Management Ltd.	c/o Appleby Global Services (Cayman) Limited 71 Fort Street, PO Box 500, George Town Grand Cayman, KY1-1106, Cayman Islands	1	100.00
計	—	1	100.00

⑤ 【役員の職歴及び所有株式の数】

2023年1月10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	—	西田真澄	1985年1月31日	2008年11月 日興シティグループ証券入社 2014年12月 Citigroup Global Markets Inc 入社 2021年5月 ダルトン・アドバイザー株式会社入社（現任） 2022年10月 Hikari Acquisition 代表取締役（現任）	0
代表取締役	—	ジェームズ・ローゼンワルド三世	1958年1月19日	1981年3月 Oliver R. Grace & Family シニア投資アドバイザー、ポートフォリオマネージャー 1984年2月 Rosenwald Capital Management, Inc. プレジデント兼ディレクター（現任） 1996年1月 Beach Front Properties LLC マネージング・パートナー（現任） 1999年7月 Dalton Investments LLC プリンシパル・マネージング・パートナー 就任 チーフ・インベストメント・オフィサー、アジア・ストラテジー及び経営責任者（現任） 2000年8月 サンダー・リサーチ株式会社（現在のダルトン・インベストメンツ株式会社）代表取締役 2010年2月 ダルトン・アドバイザー株式会社取締役（現任） 2012年9月 New York University, Leonard N. Stern School of Business 非常勤教授（現任） 2021年11月 Hikari Acquisition 代表取締役（現任）	0
取締役	—	佐野順一郎	1955年8月19日	1978年4月 日興証券株式会社（現 SMBC 日興証券株式会社）入社 1999年3月 日興ソロモンスミスマーニー証券会社（現 シティグループ証券株式会社） マネージング・ディレクター 2006年4月 ダルトン・インベストメンツ株式会社 代表取締役社長 2008年6月 日本興亜損害保険株式会社 取締役 2009年2月 ダルトン・インベストメンツ株式会社 取締役会長 2009年11月 Dalton Investments LLC 日本代表 (Japan representative) 兼 シニアアドバイザー（現任） 2021年9月 Hikari Acquisition 代表取締役 2022年10月 Hikari Acquisition 取締役（現任）	0
計					0

(2) 【経理の状況】

Hikari Acquisitionの第1期事業年度(2021年9月16日から2021年12月31日まで)の財務諸表は、「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」(昭和38年大蔵省令第59号。その後の改正を含みます。)に基づいて作成しております。なお、Hikari Acquisitionは、法第24条第1項に定める有価証券報告書を提出しなければならない会社には該当しないため、Hikari Acquisitionの財務諸表は監査法人又は公認会計士の監査を受けておりません。また、Hikari Acquisitionには子会社はありませんので、連結財務諸表を作成しておりません。

① 【貸借対照表】

(単位：円)

	第1期事業年度 (2021年12月31日)
資産の部	
流動資産	
現金及び預金	1,048,145
流動資産合計	1,048,145
資産の部合計	1,048,145
負債の部	
流動負債	
短期借入金	1,126,300
未払金	119,910
未払法人税等	17,500
流動負債合計	1,263,710
純資産の部	
株主資本	
資本金	10,000
利益剰余金	△225,565
その他利益剰余金	△225,565
繰越利益剰余金	△225,565
純資産合計	△215,565
負債・純資産の部合計	1,048,145

② 【損益計算書】

(単位：円)

	第1期事業年度 (自 2020年9月16日 至 2021年12月31日)
売上総利益	0
販売費及び一般管理費	208,065
営業損失	208,065
経常損失	208,065
税引前当期純損失	208,065
法人税等	17,500
当期純損失	225,565

③ 【株主資本等変動計算書】

第1期事業年度(自 2021年9月16日 至 2021年12月31日)

(単位：円)

	株主資本						純資産 合計
	資本金	資本剰余金		利益剰余金		株主資本 合計	
		資本準備金	資本剰余金 合計	その他利益 剰余金 繰越利益 剰余金	利益剰余金 合計		
当期首残高	10,000	—	—	0	0	10,000	10,000
当期変動額	—	—	—	△225,565	△225,565	△225,565	△225,565
当期純利益	—	—	—	△225,565	△225,565	△225,565	△225,565
当期変動額合計	—	—	—	△225,565	△225,565	△225,565	△225,565
当期末残高	10,000	—	—	△225,565	△225,565	△215,565	△215,565

(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】

イ 【有価証券報告書及びその添付書類】

ロ 【四半期報告書又は半期報告書】

ハ 【訂正報告書】

② 【上記書類を縦覧に供している場所】

(NAVF)

(1) [会社の概要]

① [会社の沿革]

年月	沿革
2019年10月	英国法に基づき株式会社として設立
2020年2月	ロンドン証券取引所に上場

② [会社の目的及び事業の内容]

会社の株式等の有価証券又は持分に投資する業務を目的及び事業としています。会社は、集中的なポートフォリオの積極的な運用を通じて株主に魅力的な資本成長を提供しており、特に、日本での事業活動又は日本からの収益が大部分を占める会社でありつつ投資アドバイザーにより割安と判断された上場企業を投資対象としています。

③ [資本金の額及び発行済株式の総数]

2023年1月10日現在

資本金の額	発行済株式の総数
1,130,214.33英国ポンド	113,021,433株

④ [大株主]

2022年6月30日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式の数 (株)	発行済株式(自己株式を除く。)の総数に対する 所有株式の数の割合 (%)
Dalton Investments, Inc.	4220 S. Maryland Pkwy - Suite 205A, Las Vegas, NV 89119 USA	28,560,000	25.27
Kings Bay Investment Co., Ltd.	ケイマン諸島、グランドケイマン 島、カマナベイ、フォーラムレーン 62、スイート30239、ケイマンナシ ョナルファンドサービスリミテッ ド、私書箱30239番	9,900,000	8.76
1607 Capital Partners	13 S 13th Street, Suite 400, Richmond, VA 23219, USA	7,588,993	6.71
Trinity Hall	Trinity Lane, Cambridge CB2 1TJ, United Kingdom	6,789,549	6.01
EFG Harris Allday	Park House, 116 Park St, London W1K 6AP, United Kingdom	6,554,887	5.80
Charles Stanley	55 Bishopsgate, London EC2N 3AS, United Kingdom	5,226,818	4.62
Evelyn Partners	45 Gresham Street, London EC2V 7BG, United Kingdom	4,932,504	4.36
Close Brothers Asset Management	10 Crown Place, London EC2A 4FT, United Kingdom	4,108,000	3.63
Royalty Pharma	110 E 59th St, New York, NY 10022, USA	4,000,000	3.54
Shore Capital, stockbrokers (ND)	57 St James's Street, London SW1A 1LD, United Kingdom	3,425,441	3.03
計	—	81,086,192	71.74

⑤ [役員職歴及び所有株式の数]

2023年1月10日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴	所有株式数 (株)
Non-executive Director	—	Rosemary Morgan	1954年9月7日	1982年1月 John Govett, Japan Equity Fund Manager 1999年1月 Fidelity Pensions Manager 2006年11月 Nomura Asset Manager 2007年7月 Royal Bank of Scotland, Head of Asia, and Emerging Markets (Multi Manager Funds) 2010年2月 Aberdeen Asset Manager 2012年7月 Senior Non-Executive Director of Schroder Asia Pacific Investment Trust(現任) 2013年12月 Director, JP Morgan India Investment Trust, became Chair in 2020, (現任) 2019年12月 Non-executive Director, NAVF(現任)	40,000
Non-executive Director	—	Chetan Ghosh	1974年6月9日	1997年1月 Actuary, Towers Perrin 2000年1月 Investment Consultant, Hewitt 2006年1月 Senior Investment Consultant, Lane Clark and Peacock 2008年1月 Head of LDI, Investment Solutions 2009年1月 Investment Consultant, Alexander Forbes 2009年9月 Chief Investment Officer, Centrica 2019年12月 Non-executive Director, NAVF(現任) 2022年5月 OCIO Solutions Team Manager (現任)	40,000
Non-executive Director	—	Rachel Hill	1963年3月18日	1984年9月 Salesperson, Vickers Da Costa 1990年1月 Salesperson, James Capel 1992年2月 Director, WI Carr Indosuez Asia Ltd 2001年1月 Manager Envolve: Bath Car Share Club 2020年2月 Non-Executive Director, NAVF(現任) 2017年10月 Non-Executive Director, Quaero Capital (現任)	80,000

役名	職名	氏名	生年月日	職歴	所有株式数 (株)
Non-executive Director	—	Alicia Ogawa	1954年9月2日	1986年9月 Credit Analyst, Swiss Bank Corporation 1987年10月 Bank Analyst, SG Warburg Securities 1992年5月 Head of Equity Research, Salomon Bros 2000年1月 Head of Global Equity Research, Lehman Bros /01 2007年1月 (the present office) Consultant, Activist Funds 2008年9月 Director, Maureen and Mike Mansfield Foundation (現任) 2008年10月 Project Director, Columbia Business School (現任) 2009年10月 Assistant Adjunct Professor, Columbia University (現任) 2018年12月 Director, Misaki 12 Capital Engagement Funds 1 & 2. (現任) 2019年4月 Board Member, Questhub (Tokyo) 2019年12月 Non-Executive Director, NAVF (現任), (現任) 2020年1月 Board, Director, Trustee, Pure Earth. (現任)	25,000
Non-executive Director	—	Ayako Hirota Weissman	1957年5月9日	1984年1月 Vice President, /01 equitable investment management 1987年1月 Managing Director, Solomon, Smith, Barney Asset Management 1989年1月 Partner and Portfolio Manager, Fierstein Capital Management 2002年1月 Japan Portfolio Manager, Kingdom Capital 2006年6月 Hirota Asset Management LLC, Founder and CIO 2015年6月 Non-executive board member, SBI Holdings 2010年11月 Senior Vice President, Director and Portfolio Manager, Horizon Kinetics (現任) 2019年6月 Non-Executive Board Member, Chair of the Compensation Committee, Toshiba Corporation (現任) 2020年2月 Non-Executive Director, NAVF (現任) /02	27,000
計					212,000

(2) [経理の状況]

1 財務諸表の作成方法について

NAVFの2021年事業年度(2021年1月1日から2021年12月31日まで)の財務諸表は英国において一般に公正妥当と認められている会計原則に基づいて作成しております。本項における英国ポンドから日本円への換算は、2023年1月6日現在の三菱UFJ銀行の対顧客電信直物売買相場の仲値、1英国ポンド=159.42円の為替レートを使用しており、千円未満を切り捨てて計算しています。

2 監査証明について

NAVFの2021年事業年度(2021年1月1日から2021年12月31日まで)の財務諸表は監査法人による監査を受けております。2022年事業年度中間期(2022年1月1日から2022年6月30日まで)の財務諸表は監査法人による監査を受けておりません。

① [貸借対照表]

(単位)	2021年事業年度 (2021年12月31日現在)	
	英国ポンド (千ポンド)	日本円 (千円)
固定資産		
純損益を通じて公正価値で測定する投資	138,626	22,099,756
流動資産		
現金および現金同等物	15,815	2,521,227
売上債権およびその他の債権	1,831	291,898
流動負債		
営業債務およびその他の債務	△418	△66,637
純流動資産	17,228	2,746,487
純資産	155,854	24,846,244
株主に帰属する資本および準備金		
資本金	1,130	180,144
資本剰余金	115,349	18,388,937
資本準備金	37,107	5,915,597
資本準備金	2,268	361,564
株主資本	155,854	24,846,244

	2022年事業年度中間期 (2022年6月30日現在)	
(単位)	英国ポンド (千ポンド)	日本円 (千円)
固定資産		
純損益を通じて公正価値で測定する投資	127,188	20,276,310
流動資産		
現金および現金同等物	8,703	1,387,432
売上債権およびその他の債権	1,312	209,159
流動負債		
営業債務およびその他の債務	△409	△65,202
純流動資産	9,606	1,531,388
純資産	136,794	21,807,699
株主に帰属する資本および準備金		
資本金	1,130	180,144
資本剰余金	115,349	18,388,937
資本準備金	17,379	2,770,560
資本準備金	2,936	468,057
株主資本	136,794	21,807,699

② [損益計算書]

	2021年事業年度 (自 2021年1月1日 至 2021年12月31日)	
(単位)	英国ポンド (千ポンド)	日本円 (千円)
投資利益	26,666	4,251,093
収入	3,512	559,883
為替差損	△1,770	△282,173
投資アドバイザーへの報酬	△1,079	△172,014
その他運営費用	△713	△113,666
税引前当期利益	26,616	4,243,122
税金費用	△351	△55,956
当期利益	26,265	4,187,166

(単位)	2022年事業年度中間期 (自 2022年1月1日 至 2022年6月30日)	
	英国ポンド (千ポンド)	日本円 (千円)
投資損失	△18,755	△2,989,922
収入	3,456	550,955
為替差損	△466	△74,289
投資アドバイザーへの報酬	△634	△101,072
その他運営費用	△112	△17,855
税引前当期利益	△16,511	△2,632,183
税金費用	△345	△54,999
当期利益	△16,856	△2,687,183

③ [株主資本等変動計算書]

	(単位)	資本金	資本剰余金	自己株式	資本準備金	合計
2021年1月1日時点	英国ポンド (千ポンド)	1,030	101,970	13,074	912	116,986
	日本円 (千円)	164,202	16,256,057	2,084,257	145,391	18,649,908
普通株式の発行	英国ポンド (千ポンド)	100	13,900	—	—	14,000
	日本円 (千円)	15,942	2,215,938	—	—	2,231,880
株式発行費	英国ポンド (千ポンド)	—	△521	—	—	△521
	日本円 (千円)	—	△83,057	—	—	△83,057
当期包括利益	英国ポンド (千ポンド)	—	—	24,033	2,232	26,265
	日本円 (千円)	—	—	3,831,340	355,825	4,187,166
配当の支払い	英国ポンド (千ポンド)	—	—	—	△876	△876
	日本円 (千円)	—	—	—	△139,651	△139,651
2021年12月31日現在	英国ポンド (千ポンド)	1,130	115,349	37,107	2,268	155,854
	日本円 (千円)	180,144	18,388,937	5,915,597	361,564	24,846,244

	(単位)	資本金	資本剰余金	自己株式	資本準備金	合計
2022年1月1日時点	英国ポンド (千ポンド)	1,130	115,349	37,107	2,268	155,854
	日本円 (千円)	180,144	18,388,937	5,915,597	361,564	24,846,244
当期包括利益	英国ポンド (千ポンド)	—	—	△19,728	2,872	△16,856
	日本円 (千円)	—	—	△3,145,037	457,854	△2,687,183
配当の支払い	英国ポンド (千ポンド)	—	—	—	△2,204	△2,204
	日本円 (千円)	—	—	—	△351,361	△351,361
2022年6月30日現在	英国ポンド (千ポンド)	1,130	115,349	17,379	2,936	136,794
	日本円 (千円)	180,144	18,388,937	2,770,560	468,057	21,807,699

(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]

イ [有価証券報告書及びその添付書類]

ロ [四半期報告書又は半期報告書]

ハ [訂正報告書]

② [上記書類を縦覧に供している場所]

(Michael 1925)

(1) [会社の概要]

① [会社の沿革]

年月	沿革
2021年4月	上場会社の普通株式の取得及び所有を主たる目的として設立

② [会社の目的及び事業の内容]

東京証券取引所の上場会社のうちNAVFが投資する銘柄のいくつかについて、株式等の有価証券取得若しくは処分などの投資活動を行うことを目的及び事業としています。

③ [資本金の額及び発行済株式の総数]

2023年1月10日現在

資本金の額	発行済株式の総数
米ドル建て部分：44,835,920米ドル 円建て部分：100,000,000円	該当事項はありません。

(注) Michael 1925は、株式その他細分化された持分権を発行していないため、「発行済株式の総数」においては、上記のとおり「該当事項はありません。」と記載しております。

④ [大株主]

2023年1月10日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式の数 (株)	発行済株式(自己株式を除く。)の総数に対する 所有株式の数の割合 (%)
該当事項はありません。	該当事項はありません。	該当事項はありません。	該当事項はありません。
計	—	該当事項はありません。	該当事項はありません。

(注) Michael 1925は、株式その他細分化された持分権を発行していないため、大株主に関する事項につき、該当事項はありません。なお、Michael 1925の全ての運用資産を受託する主体はRSMの親会社であるRosenwald Capital Management, Inc.(所在地：121 W. Torrance Blvd., Suite 100, Redondo Beach, CA 90277, USA、所有するRSM株式数：500株(議決権割合：53%))となります。

⑤ [役員職歴及び所有株式の数]

Michael 1925の役員は、マネージャーであるRosenwald Capital Management, Inc.となります。Rosenwald Capital Management, Inc.の役員の名、職名、氏名、生年月日及び職歴は以下のとおりです。

2023年1月10日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴	所有株式数 (株)
Director	—	ジェームズ・ローゼンワルド三世	1958年1月19日	1981年3月 Oliver R. Grace & Familyシニア投資アドバイザー、ポートフォリオマネージャー 1984年2月 Rosenwald Capital Management, Inc.プレジデント兼ディレクター(現任) 1996年1月 Beach Front Properties LLCマネージング・パートナー(現任) 1999年7月 Dalton Investments LLCプリンシパル・マネージング・パートナー就任 チーフ・インベストメント・オフィサー、アジア・ストラテジー及び経営責任者(現任) 2000年8月 サンダー・リサーチ株式会社(現在のダルトン・インベストメンツ株式会社)代表取締役 2010年2月 ダルトン・アドバイザー株式会社取締役(現任) 2012年9月 New York University, Leonard N. Stern School of Business 非常勤教授(現任) 2021年11月 Hikari Acquisition 代表取締役(現任)	0
Director	—	Jill Rosenwald	1961年12月4日	1984年 Founder and Creative Director, Jill Rosenwald Studio 1996年 Director, Rosenwald Capital Management, Inc.(現任) 2006年 Founder, Boston Design Salon Networking Organization(現任) 2010年 Product Designer, Aid to Artisans	0
Director	—	Jocelyn Rosenwald	1987年5月30日	2009年8月 Teach For America 2011年6月 KIPP Star Elementary School 2013年7月 Director, Beach Front Property Management 2015年3月 Director, Rosenwald Capital Management, Inc.(現任) 2019年2月 Director, Glass House Group Inc(現任) 2019年9月 Director, Dalton Investments, Inc.(現任)	0
計					0

(2) [経理の状況]

1 財務諸表の作成方法について

Michael 1925の第1期事業年度(2021年8月2日から2021年12月31日まで)の財務諸表は米国において一般に公正妥当と認められている会計原則に基づいて作成しております。本項における米ドルから日本円への換算は、2023年1月6日現在の三菱UFJ銀行の対顧客電信直物売買相場の仲値、1米ドル=133.74円の為替レートを使用しており、1円未満を切り捨てて計算しています。

2 監査証明について

Michael 1925の第1期事業年度(2021年8月2日から2021年12月31日まで)の財務諸表は監査法人による監査を受けております。

① [貸借対照表]

(単位)	第1期事業年度 (2021年12月31日現在)	
	米ドル	日本円
資産		
公正価値の投資有価証券	41,189,478	5,508,680,787
現金および現金同等物	5,952,098	796,033,586
外貨預金	208,530	27,888,802
未収配当金	33,887	4,532,047
資産合計	47,383,993	6,337,135,223
負債		
未払分配金	200,000	26,748,000
未払いアドバイザーフィー	15,364	2,054,781
未払いマネジメントフィー	3,841	513,695
未払費用	29,044	3,884,344
負債合計	248,249	33,200,821
社員資本	47,135,744	6,303,934,402
負債及び社員資本合計	47,383,993	6,337,135,223

② [損益計算書]

(単位)	第1期事業年度 (自 2021年8月2日 至 2021年12月31日)	
	米ドル	日本円
投資収入		
源泉徴収後の純配当収入	246,537	32,971,858
投資収入合計	246,537	32,971,858
費用		
アドバイザーフィー	20,824	2,785,001
マネジメントフィー	5,206	696,250
運営費用	27,783	3,715,698
費用合計	32,462	4,341,467
純投資収入	86,275	11,538,418

③ [社員資本等変動計算書]

	(単位)	運営社員	特別社員	社員	合計
期首時点の社員資本	米ドル	—	—	—	—
	日本円	—	—	—	—
資本拠出	米ドル	—	—	43,862,921	43,862,921
	日本円	—	—	5,866,227,054	5,866,227,054
株式発行費	米ドル	—	△521	—	△521
	日本円	—	△69,678	—	△69,678
純収入の配分					
割合配分	米ドル	—	—	3,272,823	3,272,823
	日本円	—	—	437,707,348	437,707,348
アドバイザー利益配分	米ドル	—	—	—	—
	日本円	—	—	—	—
特別社員	米ドル	—	119,153	△119,153	—
	日本円	—	15,935,522	△15,935,522	—
営業活動による社員資本の純増	米ドル	—	119,153	3,153,670	3,272,823
	日本円	—	15,935,522	421,771,825	437,707,348
期末時点の社員資本	米ドル	—	119,153	47,016,591	47,135,744
	日本円	—	15,935,522	6,287,998,880	6,303,934,402

(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]

イ [有価証券報告書及びその添付書類]

ロ [四半期報告書又は半期報告書]

ハ [訂正報告書]

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】

(2023年1月10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	6,802(個)	—(個)	43,584(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	6,802	—	43,584
所有株券等の合計数	6,802	—	43,584
(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】

(NAVF分)

(2023年1月10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	5,230(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	5,230	—	—
所有株券等の合計数	5,230	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(Michael 1925分)

(2023年1月10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	1,572(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	1,572	—	—
所有株券等の合計数	1,572	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(3) 【特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者合計)】

(2023年1月10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	—(個)	—(個)	43,584(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	—	—	43,584
所有株券等の合計数	—	—	43,584
(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	ダルトン・インベストメンツ・エルエルシー (Dalton Investments LLC)
住所又は所在地	米国カリフォルニア州90404、サンタモニカ市、クロバーフィールド・ブルヴァード1601、スイート5050N
職業又は事業の内容	投資運用業
連絡先	連絡先 Legal Counsel and Chief Compliance Officer Christopher Ha 連絡場所 米国カリフォルニア州90404、サンタモニカ市、クロバーフィールド・ブルヴァード1601、スイート5050N 電話番号 +1-424-231-9057
公開買付者との関係	公開買付者と共同して対象者株式を取得し、対象者の株主としてのエンゲージメント活動を行うことに合意している者

② 【所有株券等の数】

(2023年1月10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	—(個)	—(個)	43,584(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	—	—	43,584
所有株券等の合計数	—	—	43,584
(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】

本公開買付けに際し、公開買付者らはダルトンLLCとの間で2023年1月6日付で、本不応募合意を書面で合意しております。概要については、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(5) 本公開買付けに関する重要な合意事項」をご参照ください。

4 【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

第4 【公開買付者と対象者との取引等】

1 【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】
該当事項はありません。

2 【公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容】

(1) 公開買付者と対象者との間の合意の有無及び内容

該当事項はありません。

(2) 公開買付者と対象者役員との間の合意の有無及び内容

該当事項はありません。

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】

金融商品取引所名 又は認可金融商品 取引業協会名	東京証券取引所プライム市場						
	月別	2022年 7月	2022年 8月	2022年 9月	2022年 10月	2022年 11月	2022年 12月
最高株価	908	1,064	1,068	967	1,007	1,195	1,227
最低株価	800	868	877	867	878	986	1,130

(注) 2023年1月については、同月6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】

イ 【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第79期(自 2020年4月1日 至 2021年3月31日)

2021年6月18日 関東財務局長に提出

事業年度 第80期(自 2021年4月1日 至 2022年3月31日)

2022年6月24日 関東財務局長に提出

ロ 【四半期報告書又は半期報告書】

事業年度 第81期 第2四半期(自 2022年7月1日 至 2022年9月30日)

2022年11月14日 関東財務局長に提出

事業年度 第81期 第3四半期(自 2022年10月1日 至 2022年12月31日)

2023年2月14日までに関東財務局長に提出予定

ハ 【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T&K TOKA

(埼玉県入間郡三芳町大字竹間沢283番地1)

株式会社T&K TOKA 名古屋支店

(愛知県小牧市小木東2丁目22番地)

株式会社T&K TOKA 大阪支店

(大阪府東大阪市高井田中1丁目4番10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】

該当事項はありません。

【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76期	第77期	第78期	第79期	第80期
決算年月		2018年3月	2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月
売上高	(百万円)	47,942	49,638	48,217	42,205	44,456
経常利益	(百万円)	2,659	1,095	1,293	1,088	1,992
親会社株主に帰属する 当期純利益	(百万円)	2,047	627	158	1,323	2,651
包括利益	(百万円)	2,873	△666	△555	3,012	3,990
純資産額	(百万円)	45,420	44,293	42,957	44,743	48,296
総資産額	(百万円)	66,675	65,888	67,950	67,435	70,306
1株当たり純資産額	(円)	1,914.28	1,866.37	1,805.68	1,965.65	2,121.05
1株当たり当期純利益	(円)	87.16	26.71	6.74	58.39	117.64
潜在株式調整後 1株当たり当期純利益	(円)	86.71	26.55	6.69	57.86	116.41
自己資本比率	(%)	67.5	66.6	62.5	65.6	68.0
自己資本利益率	(%)	4.7	1.4	0.4	3.1	5.8
株価収益率	(倍)	14.89	34.74	105.34	14.63	7.56
営業活動による キャッシュ・フロー	(百万円)	3,541	3,010	2,527	3,227	2,295
投資活動による キャッシュ・フロー	(百万円)	△4,853	△1,458	△3,484	△772	△971
財務活動による キャッシュ・フロー	(百万円)	1,501	△1,114	2,707	△2,643	△1,725
現金及び現金同等物 の期末残高	(百万円)	4,601	4,857	6,534	6,315	6,245
従業員数 (ほか、平均臨時雇用人 員)	(名)	1,265 (75)	1,293 (61)	1,297 (58)	1,279 (58)	1,171 (60)

(注) 「収益認識に関する会計基準」(企業会計基準第29号 2020年3月31日)等を第80期の期首から適用しており、第80期に係る主要な経営指標等については、当該会計基準等を適用した後の指標等となっております。

(2) 対象者の経営指標等

回次	第76期	第77期	第78期	第79期	第80期
決算年月	2018年3月	2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月
売上高 (百万円)	40,513	40,989	38,949	34,263	35,267
経常利益又は 経常損失 (△) (百万円)	1,743	877	△386	1,310	1,607
当期純利益又は 当期純損失 (△) (百万円)	1,354	642	△925	935	1,727
資本金 (百万円)	2,080	2,080	2,080	2,080	2,098
発行済株式総数 (株)	25,055,440	25,055,440	25,055,440	22,555,440	22,603,040
純資産額 (百万円)	34,609	34,123	32,170	32,349	33,416
総資産額 (百万円)	51,626	52,055	53,718	51,929	51,723
1株当たり純資産額 (円)	1,467.82	1,446.00	1,362.01	1,429.76	1,474.80
1株当たり配当額 (内1株当たり中間配当額) (円)	34.0 (17.0)	34.0 (17.0)	34.0 (17.0)	15.0 (5.0)	40.0 (10.0)
1株当たり当期純利益又は 当期純損失 (△) (円)	57.67	27.33	△39.37	41.29	76.63
潜在株式調整後 1株当たり当期純利益 (円)	57.37	27.16	—	40.91	75.83
自己資本比率 (%)	66.8	65.3	59.6	62.0	64.3
自己資本利益率 (%)	4.0	1.9	△2.8	2.9	5.3
株価収益率 (倍)	22.51	33.96	—	20.68	11.60
配当性向 (%)	58.96	124.41	—	36.33	52.20
従業員数 (ほか、平均臨時雇用人員) (名)	751 (50)	752 (47)	739 (47)	713 (45)	669 (43)
株主総利回り (%) (比較指標：配当込み TOPIX) (%)	125.7 (115.9)	94.0 (110.0)	76.6 (99.6)	91.6 (141.5)	98.7 (144.3)
最高株価 (円)	1,520	1,348	1,064	971	952
最低株価 (円)	979	926	601	637	740

- (注) 1. 第78期潜在株式調整後1株当たり当期純利益については、潜在株式は存在するものの1株当たり当期純損失であるため記載しておりません。
2. 第78期の株価収益率及び配当性向については、当期純損失のため記載しておりません。
3. 最高株価及び最低株価は、東京証券取引所市場第一部におけるものであります。
4. 「収益認識に関する会計基準」(企業会計基準第29号 2020年3月31日)等を第80期の期首から適用しており、第80期に係る主要な経営指標等については、当該会計基準等を適用した後の指標等となっております。