

# 株式の併合に関する事前開示書面

(会社法第 182 条の 2 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 9 に定める書面)

2024 年 7 月 16 日

ローランド ディー. ジー. 株式会社

2024年7月16日

静岡県浜松市浜名区新都田一丁目1番2号  
ローランド ディー. ジー. 株式会社  
代表取締役 社長執行役員 田部 耕平

**株式の併合に関する事前開示書面**  
(会社法第182条の2第1項及び会社法施行規則第33条の9に定める書面)

当社は、2024年6月27日開催の取締役会において、2024年8月1日開催予定の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）に、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の併合（以下「本株式併合」といいます。）に関する議案を付議することを決定いたしました。

本株式併合に関し、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182条の2第1項及び会社法施行規則（平成18年法務省令第12号。その後の改正を含みます。）第33条の9に掲げる事項は以下のとおりです。

I. 会社法第180条第2項各号に掲げる事項

1. 併合の割合

当社株式6,000,000株を1株に併合いたします。

2. 株式併合がその効力を生ずる日（以下「効力発生日」といいます。）

2024年9月5日

3. 効力発生日における発行可能株式総数

8株

II. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項

本株式併合における併合の割合は、当社株式について6,000,000株を1株に併合するものです。当社は、本株式併合は、下記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、当社株式を非公開化することを目的として行われるものであること、及び以下の各事項に照らして、本株式併合の割合は相当であると判断しております。

1. 株式併合を行う理由

当社が、2024年2月9日付で公表いたしました「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（その後の訂正及び変更を含みます。以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）に記載のとおり、XYZ株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、2024年2月9日に、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）プライム市場に上場している当社株式の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社を非公開化することを目的とし、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注1）のための一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施することを決定しました。

（注1） 「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、公開買付者が当社の役員との間の合意に基づき公開買付けを行うものであって当社の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

その後、公開買付者は、2024年2月13日から本公開買付けを開始しましたが、当社は、2024年3月13日、ブラザー工業株式会社（以下「ブラザー工業」といいます。）より、当社株式に対する公開買付け（以

下「ブラザー公開買付け」といいます。)の開始予定に関する公表がなされたことを受け、本公開買付けに賛同する旨の意見及び当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を維持することができるかについて、慎重に検討を行いました。当社は、(ア)公開買付けに対して賛同するか否かについては当該公開買付けが企業価値の向上に資するか否かで判断されるべきと考えているところ、タイヨウ・パシフィック・パートナーズ(注2)によるマネジメント・バイアウト(MBO)の手法によって当社株式を非公開化することが、当社の中長期的な更なる成長と企業価値向上に資するとの考えに変わりはありません。ブラザー公開買付けが当社の企業価値を中長期的に向上させる取引であるかについては、シナジーが一定程度見込まれる一方、相応のディスシナジーの発生可能性も想定され、ブラザー公開買付けの開始予定に関する公表後、2024年3月26日までに実施したブラザー工業との協議において、この点に関する説明がなされたものの、当社及び当社の特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)としては、当該懸念を払拭できておらず、引き続き慎重な検討を要するため、同日時点においても、本公開買付けに賛同する旨の意見を維持することが相当であると考えました。一方で、(イ)本公開買付けにおける当時の買付け等の価格(5,035円)が、ブラザー公開買付けの開始予定の公表後の当社株式の市場株価の終値及びブラザー公開買付けにおける買付け等の価格(5,200円)を下回っていたことから、2024年3月15日に本特別委員会より本公開買付けにおける買付け等の条件を変更する意向があるか示すよう要請したところ、2024年3月22日に、タイヨウ・パシフィック・パートナーズから買付け等の価格の変更を含む本公開買付けにおける買付け等の条件の変更については引き続き検討中である旨の回答があったものの、2024年3月26日時点では、具体的な意向についての回答を受けていなかったことを踏まえ、当社として慎重に検討した結果、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を撤回し、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨することの是非については中立の立場をとった上で、株主の皆様のご判断に委ねるのが相当であるとの判断に至りました。

(注2) 「タイヨウ・パシフィック・パートナーズ」とは、公開買付者への出資を目的として、ケイマン諸島法に基づき2023年12月27日に設立されたリミテッド・パートナーシップであり、Taiyo Pacific Partners L.P. 及びそのグループの総称を意味します。なお、本日現在、タイヨウ・パシフィック・パートナーズが運営管理を行うTaiyo XYZ Group, L.P. (以下「本ファンド」といいます。)が公開買付者の発行済株式の全てを所有しております。

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

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

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

26日から起算して10営業日を経過した日にあたる2024年5月15日まで延長し、合計62営業日とすることとしました。

なお、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、当社が、タイヨウ・パシフィック・パートナーズとの間で本取引の実施に向けた協議を行うことを決定した2023年12月21日以降、当社の代表取締役社長執行役員である田部耕平氏（以下「田部耕平氏」といいます。）（所有株式数（注3）：2,642株、所有割合：0.02%）との間で、本出資（本取引後実施することを予定している田部耕平氏による公開買付者に対する出資を意味します。以下同じです。）の可否や本覚書（以下にて定義します。）の内容について、継続的に協議を行ってきたとのことです。その結果、本取引成立後、本出資に係る再出資契約を締結することを含む、覚書（以下「本覚書」といいます。）を2024年2月9日付で締結するに至ったとのことです（なお、本出資後における田部耕平氏の公開買付者に対する議決権割合は、現時点では確定しておらず、本覚書においても特定されていませんが、現時点の協議状況から、0.25%から0.5%程度となる予定とのことです。）。

そして、当社が2024年5月16日付で公表いたしました「XYZ株式会社による当社株式に対する公開買付けの結果並びに親会社及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」に記載のとおり、公開買付者は2024年2月13日から2024年5月15日まで本公開買付けを行い、その結果、2024年5月22日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式9,247,711株（所有割合（注3）：75.07%）を保有するに至りました。

（注3） 「所有割合」とは、当社が2024年5月10日付で公表した「2024年12月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」に記載された2024年3月31日現在の当社の発行済株式総数（12,319,911株）から、同日現在当社が所有する自己株式数（708株）（なお、役員向け株式給付信託及び株式給付型ESOP信託が所有する当社株式の数（190,400株）は当社が所有する自己株式に含んでおりません。以下同じです。）を控除した株式数（12,319,203株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいいます。以下、所有割合の記載について同じです。

その後、上記のとおり本公開買付けは成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けにより、当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することができなかったことから、当社株式を非公開化するために、当社に対して、本株式併合の実施を要請いたしました。そのため、当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社株式6,000,000株を1株に併合する本株式併合を実施することといたしました。本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様の所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

本取引の目的及び背景の詳細は、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせしたとおりですが、以下に改めてその概要を申し上げます。

当社グループは、「筋肉質な企業体質への変革」と「事業ポートフォリオの転換」を基本戦略にした3ヶ年の中期経営計画を策定し、事業ポートフォリオ転換の観点では、主力市場においては、成熟化と競争の激化に対応すべく、技術の転換と効率の追求を図り利益率の低下を最小限にとどめながら、成長が見込まれるニッチ分野での新規市場創造に取り組んできました。さらに、当社グループは、これまでの先進国中心の事業展開に加えて、新興国市場の成長を取り込むことで、真のグローバルカンパニーを目指しております。それにより当社グループは、中期経営計画の初年度である2021年度は、主に構造改革に取り組み、「筋肉質な企業体質への変革」に向けて大きく前進するとともに、事業面では、新型コロナウイルス感染症の影響により変化した市場ニーズを取り込むことができました。その結果として、中期経営計画の最終年度となる2023年度の業績目標である連結営業利益を2年前倒しで達成したことから、連結業績目標を再設定し、併せて「既存事業」の中でも今後の成長を見込める市場や新たに成長の可能性が見えてきた分野について、戦略区分を(i)「Visual Communication（ビジュアルコミュニケーション）」、(ii)「Digital Fabrication（デジタルファブリケーション）」、(iii)「Dental（デンタル）」、(iv)「Service, Software & Others（サービス・ソフトウェア&その他）」に見直し、製品別ではなくビジネス分野毎に区分することで、各分

野の動向を「見える化」するとともに、従来のサイン市場向けの低溶剤プリンターに依存するビジネスモデルからの変革に取り組んでおります。

そのような状況下において、当社は、2023年9月1日に公開買付者以外の事業会社（以下「アライアンス候補先A」といいます。）から書面にて当社取締役会宛に当社株式の100%の取得を意図した、法的拘束力を有しない意向表明書（以下「アライアンス提案A」といいます。）を受領いたしました。アライアンス提案Aの受領をきっかけに、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「②公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「(i) 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社が中長期的なさらなる成長及び企業価値向上を実現するためには、克服すべき課題として、各事業において経営資源を機動的に最適配分し、(i) Digital Fabricationを中心とした新規市場の開拓や、コネクテッド関連サービスによるSaaSビジネス等新事業を創出・拡大するとともに、(ii) それら事業を支える筋肉質な経営体制をグローバルでより一層構築していくことが、当社グループの成長戦略にとって極めて重要であると認識するに至りました。これまでも当社グループにおいては上記(i)及び(ii)の施策の実施に向けて尽力してきており、2023年度にはUAB DG DIMENSE社の買収により壁紙のデジタル印刷に参入したほか、2021年度には構造改革の一環として、生産拠点のタイ工場への集約及び早期希望退職者の募集を実施しておりますが、より一層の(i)新事業の創出及び(ii)グローバル経営体制の筋肉質化が必要であると認識するとともに、その前提としてこれらの新たな施策に積極的に取り組む企業体質（企業風土）への変革を加速することが必要となっております。併せて、(iii) 組織文化のさらなる発展（起業家精神をもったリーダーのもと、革新への気概を組織的に伝播・熟成させ、組織の自主性・使命感を向上させること、その結果として組織やプロセスの複雑性から脱却すること）、(iv) ユーザー目線にたった非合理性・非効率性に着目したさらなる製品・事業モデルの深化、(v) 新事業の創出を加速するための施策としてM&Aの体制強化及び戦略立案、(vi) 給与体系の改革や一層の企業変革のための必要人材確保（外部からの高度人材の獲得だけでなく優秀な内部人材の積極登用を含みます。）並びに採用競争力の向上を目的とした採用戦略の見直しを含めた人事制度改革の推進及び、その実効性の担保といった点も克服すべき課題として認識するに至りました。

このように事業展開の加速を企図してきた中で、当社グループの現有の経営資源のみでは、上記(i)から(vi)の課題へ対応しつつ、迅速かつ十分なグローバル体制の変革及びそれを前提とした成長戦略の実行が困難である可能性を再認識するとともに、外部の経営資源を活用することにより、優秀な内部人材の積極登用や専門性の高い外部人材の登用を支える市場競争力のある採用条件やより柔軟な評価システム・組織設計の構築、各種投資やM&Aを含む事業提携等の実施、実効的な顧客ロイヤリティの測定の実施とそこから得られたユーザー目線に基づくさらなる製品・事業モデルの深化、上記(i)から(vi)の施策の実施を含む今後の当社グループの成長を支える優秀な人材の採用・育成・リテンションの強化等の施策への取り組みといった組織課題についても取り組む必要があると認識するに至りました。そこで、当社が中長期的なさらなる成長及び企業価値向上を実現するためには、当社単独で事業を進めるのではなく、第三者との業務提携や資本提携、又は第三者の協力のもと当社株式を非公開化することも選択肢の一つであるとの考えに至りました。そこで当社は、その独立性に問題がないことを確認の上、2023年9月8日にリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業（以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。）を、2023年9月20日にファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として野村証券株式会社（以下「野村証券」といいます。）を選任し、アライアンス候補先Aを含む「当社の中長期的な企業価値向上に資するパートナー」とのアライアンスによる当社の非公開化を含め、当社を取り巻く事業環境を踏まえて当社グループが成長を果たしていくための方策に関する様々な戦略的選択肢の具体的な検討を行うための体制を整備し、同月下旬に具体的な検討を開始いたしました。なお、当社におけるかかる検討の開始後、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、同年10月2日に、当社より、当社の中長期企業価値向上に向けたパートナーシップについての初期的な検討依頼を受け、同年10月4日、当社のアライアンス候補先となる可能性について検討を開始したところ、当社の取締役であるブライアン・K・ヘイウツ

ド氏は、Taiyo Pacific Partners L.P. の CEO であることから、同日以降、当社の立場において、アライアンス候補先の選定及び本取引の検討には参加しておりません。

当社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所及び野村證券との協議を踏まえ、アライアンス提案Aの内容については、アライアンス候補先Aとのシナジーが一定程度見込まれる一方、相応のディスシナジーの発生可能性も想定され、当該提案が当社の企業価値向上及び株主の皆様の共同の利益の確保に資するものといえるかどうか慎重に評価・検討を行った上で当社の意見を形成するために、アライアンス候補先Aとの協議を通じてアライアンス提案Aの内容の精査に努める必要があるという考えに至りました。同時に、経済産業省が2023年8月31日付で策定した「企業買収における行動指針」に則り、アライアンス提案Aについて「真摯な検討」を開始するとともに、「株主にとってできる限り有利な取引条件を目指した交渉」を実現すべく、アライアンス候補先A以外に「当社の中長期的な企業価値向上に資するパートナー」となり得る先も検討すべきとの結論に至ったため、同年9月29日に、アライアンス候補先Aとは継続協議を実施すること、また、当該協議と並行して、アライアンス候補先A以外の候補先として野村證券の助言を踏まえ選定したタイヨウ・パシフィック・パートナーズ及びPEファンド2社に対しアライアンスの可能性についてヒアリングを行い、前向きな回答が得られた場合には入札手続（以下「本入札手続」といいます。）を実施することを決定いたしました。なお、アライアンス候補先Aについては、アライアンス提案Aの内容を評価・検討し、シナジー及びディスシナジーを検討した上で当社の企業価値を中長期的に向上させる取引であることが確認できた段階で、本入札手続を案内することも同日に決定いたしました。

当社は、9月29日に、野村證券を通じてPEファンド2社にヒアリングを行い、10月2日にタイヨウ・パシフィック・パートナーズに初期的な検討依頼を行って10月5日に野村證券を通じてヒアリングを行ったところ、10月初旬までに3社とも前向きに検討する旨の初期的な回答を受領したため、2023年10月初旬から当該3社に対する本入札手続を実施し、2023年10月中旬から下旬に3社との面談等を行いました。その後、2023年10月下旬から2023年11月上旬に当社の中長期的な企業価値向上に向けたパートナーシップに関する初期的提案書を3社から受領いたしました。そこで、当社は当該提案から伺われる当社に対する理解、当社の中長期的成長に向けた候補者の貢献可能性、候補者がパートナーとなることで想定されるシナジー、本取引後の経営方針等の観点等から精査を行い、取締役会における協議を踏まえ、2023年11月6日、初期的提案書における提案価格が最も高い1社に加え、当社に対する理解、当社の中長期での企業価値向上を見据えた戦略及び施策の観点で評価できた1社を選定し、当社のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券を通じて、優先的な協議を進める候補先としてタイヨウ・パシフィック・パートナーズを含む2社を本取引の実施に向けたデュー・ディリジェンスのプロセスに招聘いたしました。

デュー・ディリジェンスは2023年11月中旬から2023年12月中旬まで実施され、2023年12月20日、タイヨウ・パシフィック・パートナーズを含む2社から、当社の中長期的な企業価値向上に向けたパートナーシップに関する最終提案書（以下「タイヨウ提案」といいます。）を受領いたしました。受領した2社からの提案書を比較・検討する中で、タイヨウ・パシフィック・パートナーズが他の候補先（アライアンス候補先Aを除きます。）と比較して、提案価格及び本取引成立に向けた蓋然性、中長期での企業価値向上を見据えた戦略・施策のいずれの観点からも優れていると考え、2023年12月21日、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法により当社株式の非公開化を行うタイヨウ提案が当社の中長期的なさらなる成長及び企業価値向上の実現に貢献するという考えに至りました。

具体的には、当社の中長期的なさらなる成長及び企業価値向上の実現には、これまで成功をおさめ、現在の収益基盤となっている既存事業から、今後育成すべき潜在的な成長事業に対して、経営資源の再配分と集中を行うことが極めて重要であることを改めて認識いたしました。当社は、消費者の視覚に訴えることを「Visual Communication (VC)」と定義しており、従来の低溶剤系インクジェットプリンター「VC-So1」からUVやラテックスなどの「VC Other」領域への展開、新興国市場への進出、新たなデジタル化が見込める新領域の開拓が必要と考えた一方で、現在の当社グループの有する経営資源のみでは、十分な成長戦略の実行や施策の推進をできない可能性があることを再認識し、タイヨウ・パシフィック・パートナーズが有する

独自の豊富な経験、実績、人材、経営ノウハウを活用し、短期間で着実に実行できる体制を構築することが必要であるとの認識を持つに至りました。加えて、外部の経営資源を活用した上でのさらなる企業変革の推進により成長を加速させていく取り組みは、中長期的に見れば事業会社との資本提携や経営統合など他の戦略的な選択肢により得られると見込まれる成長よりも大きな成長が見込まれる機会である一方、それらの施策が早期に当社グループの利益に貢献するものとは限らず、また、計画通りに事業が展開しない事業遂行上の不確定要素に加え、短期的には、成長を加速させていくための積極的な先行投資やそれに伴う利益水準の低下、キャッシュフローの悪化等による財務状況の悪化を招来するおそれがあると改めて考えました。そのため、上場を維持したままこれらの施策を実行すれば、当社の株主の皆様に対して短期的に当社株式の市場価格の下落といったマイナスの影響を及ぼす可能性も否定できないとして、当社が上場を維持したままこれらの施策を実施することは難しいと考えるに至りました。他方で、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「②公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「(i) 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社グループの主要市場であるサイン市場向け低溶剤プリンター市場の停滞・減速のリスクが強まっている等の事業環境に鑑みますと、速やかに各種施策の実施が必要であると考えておりました。

このような状況下において、当社としても、当社の株主の皆様に対して発生する可能性がある、事業の成長を加速させていくための先行投資により、短期的には当社グループの財務状況や業績の悪化といったリスクによる、株価の下落や配当の減少といった上記の悪影響を回避しつつ、抜本的かつ機動的な施策を実施し、中長期的な視点から当社グループの事業継続と企業価値の向上を図るためにも、タイヨウ・パシフィック・パートナーズによるマネジメント・バイアウト（MBO）の手法により、当社株式を非公開化することで、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、かつ、機動的な意思決定を可能とする経営体制を構築し、経営の柔軟性を向上させ、タイヨウ・パシフィック・パートナーズによる経営支援を最大限活用することが、当社の企業価値向上を実現する上で重要であると考えておりました。

なお、当社の株式の非公開化を行った場合には、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性が考えられ、また、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなります。しかしながら、近時の上場維持コストの上昇を踏まえると、今後も継続して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り、加えて、当社グループの社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等は事業活動を通じて獲得される部分がより大きくなっており、株式の上場を維持する必要性は相対的に減少しているものと考えております。また、当社の株式の非公開化により、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなるものの、タイヨウ・パシフィック・パートナーズが当社によるM&A及びアライアンス等による事業拡大のための資金調達の支援を行うことを予定していることからすれば、当該デメリットが当社の事業に与える影響は大きくなく、株式の非公開化のメリットはそのデメリットを上回ると考えるに至りました。

また、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、2005年以來の長期にわたり当社の株主として経営を支援してきた実績があり、2020年3月の田部耕平氏の当社社長就任以降、社外取締役及びアドバイザーの派遣を行う等によって当社とのエンゲージメントを深め、当社の企業価値向上に貢献してきた中で、当社としては、当社の事業及び経営理念を最も理解しているタイヨウ・パシフィック・パートナーズによって当社株式が非公開化されることで、より当社の経営の中核・現場との結びつきが強くなり、これまで既に協力し推進してきた、新事業の創出・拡大やグローバルで筋肉質な経営体制の強化等の克服すべき課題の早期解決が期待できることから、タイヨウ・パシフィック・パートナーズが「当社の中長期的な企業価値向上に資するパートナー」として最適であると考えました。

なお、当社の取締役のうち、代表取締役社長執行役員である田部耕平氏は、2023年12月20日付のタイヨウ提案を受け、タイヨウ・パシフィック・パートナーズとともにマネジメント・バイアウト（MBO）を行うことについて、具体的に検討を開始することを決定し、当社にはその旨電子メールにて報告を行いました。

た。当該時点において、田部耕平氏は、本公開買付けが成立した場合には公開買付者に対して出資を行う可能性及び本取引後も継続して当社の経営にあたる可能性が生じたことから、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあることを踏まえ、2023年12月21日に実施された最終候補者の選定に係る取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、同日以降、当社の立場において本取引に係る議案の審議及び決議は一切参加せず、当社の立場においてタイヨウ・パシフィック・パートナーズとの協議及び交渉にも一切参加しておりません。また、当社は、本入札手続の結果タイヨウ・パシフィック・パートナーズとの間で本取引の実施に向けた協議を行うこととしたことを踏まえ、2023年12月21日、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、本取引の提案を検討するための特別委員会（委員の構成及び具体的な諮問事項等については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保する措置」の「②当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。)を設置することで、本取引を検討するための体制を構築いたしました。

上記のとおり、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法により当社株式を非公開化することが望ましいと判断したこと及び本取引を検討するための体制構築が完了したことを踏まえ、かかる判断と同日である2023年12月21日に、2023年12月下旬から2024年2月上旬の期間で、タイヨウ・パシフィック・パートナーズとの間で本取引の実施に向けた協議を行うこととしました。併せて、アライアンス提案Aについては、2023年12月21日時点で、いまだ相応のディスシナジーの発生可能性が払拭できていなかったことから、当該提案が当社の企業価値向上及び株主の皆様の共同の利益の確保に資するものといえるかどうか評価・検討するために、アライアンス候補先Aとの協議を引き続き継続していくことを同日確認いたしました。その後も、当社はアライアンス候補先Aとの協議を継続しましたが、ディスシナジー発生による当社製品の競争力低下及びこれによる中長期的視野での企業価値低下の蓋然性が払拭できなかったことから、2024年2月2日に、アライアンス候補先Aに対し、アライアンス提案Aに関する検討を中止する旨伝達いたしました。その後、2024年2月6日にアライアンス候補先Aより法的拘束力を有しない修正意向表明書（以下「2月6日付修正意向表明書」といいます。）を受領し、当社においてその内容を検討いたしました。なおディスシナジー発生による当社製品の競争力低下及びこれによる中長期的視野での企業価値低下の蓋然性が払拭できない状況に変わりはないため、本日開催の当社取締役会において、アライアンス提案Aに関する検討を中止するという従前の方針に変更がないことを確認いたしました。また、当社は、2024年2月9日、その旨をアライアンス候補先Aに伝達しております。なお、アライアンス提案Aにおける提案価格（2月6日付修正意向表明書による提案価格）よりもタイヨウ提案に係る提案価格の方が上回っております。その後、当社は、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、野村証券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を受けながら、本取引の実行の是非及び取引条件に関して、公開買付者との間で複数回にわたる協議・交渉を行いました。

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

また、当社は、以下の点から、本買付条件等変更前の本公開買付価格である5,035円は当社の少数株主の

皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

- (i) 本買付条件等変更前の本公開買付価格が、当社において、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保する措置」に記載の本買付条件等変更前の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の関与の下、公開買付者との間で十分な交渉を重ねた結果、合意された価格であること。また、全てのアライアンス候補先からの提案価格のうち、最終的に最も高い提案価格はタイヨウ提案であること。
- (ii) 本買付条件等変更前の本公開買付価格が、株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（野村証券）」といいます。）における野村証券による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価平均法及び類似会社比較法の各レンジの上限値を上回り、かつ、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）のレンジの中央値（4,867円）を上回り、その範囲内に入る水準となっていること。なお、当社は、2023年11月9日付で「業績予想の修正に関するお知らせ」を公表し、2023年12月期の業績予想を下方修正しておりますが、野村証券による当社株式の価値算定結果の前提となる事業計画（以下「本事業計画」といいます。）の策定にあたっては、野村証券が複数回当社に対するインタビューを行いその内容を分析及び検討しており、また、本特別委員会も、野村証券から受けた財務的見地からの助言を踏まえつつ、当社の本事業計画について、当社からその内容、重要な前提条件及び作成経緯等（田部耕平氏及びブライアン・K・ヘイウッド氏が本事業計画の作成に関与していないことを含みます。以下同じです。）について説明を受けるとともに、これらの事項について合理性を確認しており、本事業計画の作成過程及び内容に不合理な点はないものと考えております。
- (iii) 本買付条件等変更前の本公開買付価格は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保する措置」の「①当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されている野村証券による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法及び類似会社比較法に基づく算定レンジの上限を上回り、DCF法による算定結果のレンジの中央値（4,867円）を上回り、その範囲内に入る価格となっており、また、本公開買付け実施についての公表日前営業日である2024年2月8日の当社株式の東京証券取引所プライム市場における終値3,895円に対して29.27%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値3,790円に対して32.85%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値3,676円に対して36.97%及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値3,532円に対して42.55%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、2021年2月9日から2024年2月8日までに公表された国内上場企業を対象としたマネジメント・バイアウト（MBO）事例（債務超過となっている会社を対象とした事例等を除きます。以下同じです。）38件における買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアム水準（公表日前営業日の終値に対するプレミアムの平均値・中央値（45.85%、45.59%）、直近1ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値・中央値（48.76%、49.41%）、直近3ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値・中央値（52.45%、53.69%）、及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値・中央値（54.16%、55.78%））と比較して、必ずしも高い水準であるとは言いがたいものの、過去事例の水準と概ね近接しており遜色がないこと、また上記のとおり一定のプレミアムが付されていることから、当社の少数株主に投資回収機会を提供する観点では一定の合理性を有する水準であると認められること。
- (iv) 本買付条件等変更前の本公開買付価格は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する

る意見の内容、根拠及び理由」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、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「②当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書（以下にて定義します。）においても、妥当であると判断されていること。

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

上記取締役会決議の詳細は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」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、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

その後、2024年3月13日、ブラザー工業より、ブラザー公開買付けの開始予定に関する公表がなされました。これを受け、当社は、本公開買付けに賛同する旨の意見及び当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を維持することができるか否かについて検討を開始するとともに、当該検討に際して意見を聴取するため、本特別委員会に対して特別委員会の開催を要請いたしました。

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

タイヨウ・パシフィック・パートナーズからの回答を踏まえ、当社は、2024年3月22日、特別委員会に対し、ブラザー公開買付け及びブラザー工業によるその後の当社株式の全部の取得（以下「本ブラザー取引」といいます。）並びに本取引に関して当社としてどのような意見を表明すべきか（以下「追加諮問事項」といいます。）について諮問をいたしました。さらに、当社取締役会は、追加諮問事項の諮問に当たり、本ブラザー取引及び本取引に関する当社取締役会の意思決定は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に本特別委員会が本ブラザー取引又は本取引に関する取引条件を妥当でないとして判断したときには、当社取締役会は当該取引条件による当該取引に賛同しないものとする、並びに本特別委員会に対し、(a) 当社とブラザー工業又は公開買付者との間の公正な交渉状況を確認するべく、本特別委員会が自らブラザー工業若しくは公開買付者と交渉を行うこと、又はブラザー工業若しくは公開買付者との交渉を当社のアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、当社がブラザー工業若しくは公開買付者との間で行う本ブラザー取引又は本取引の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与すること、(b) 本ブラザー取引及び本取引のために講じるべき公正性担保措置の程度を検討し、必要に応じて意見・提言すること、(c) 当社のファイナンシャル・アドバイザー若しくはリーガル・アドバイザーを承認（事後承認を含む。）した上で、追加諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、当該アドバイザーから専門的助言若しくは説明を受けること、又は、独自のファイナンシャル・アドバイザー若しくはリーガル・アドバイザーを選任した上で当該アドバイザーから専門的助言を受けること（この場合の費用は当社が負担する。）、及び(d) 追加諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、当社の役職員から本ブラザー取引又は本取引の検討及び判断に必要な情報を受領することの権限を付与することを決議しました。

当該諮問を受け、本特別委員会は、2024年3月22日に改めて特別委員会を開催し、本特別委員会独自のリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所・外国法共同事業（以下「西村あさひ法律事務所」と

います。)を選任した上で、追加諮問事項について慎重に検討を行いました。なお、西村あさひ法律事務所は、当社、公開買付者ら及びブラザー工業の関連当事者には該当せず、本ブラザー取引及び本取引の成否について重要な利害関係を有しておらず、本特別委員会において、西村あさひ法律事務所の独立性に問題がないことが確認されております。また、本ブラザー取引又は本取引に係る西村あさひ法律事務所に対する報酬には、本ブラザー取引又は本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。その後、2024年3月26日、当該検討結果について、当社取締役会に報告しました。本特別委員会の当該検討結果は以下のとおりです。

- (a) 本取引が当社の企業価値向上に資するものであり、本公開買付け及び本取引の目的が正当かつ合理的であると認められることは、本答申書のとおりである。本買付条件等変更前の本公開買付価格(5,035円)を含む本公開買付けにおける買付け等の条件の変更については引き続き検討中である旨の回答があったものの、2024年3月26日時点では、具体的な意向についての回答を受けていないこと及びブラザー公開買付けの開始予告が公表されたことは、上記答申内容を直ちに左右する事情ではないが、ブラザー公開買付けが当社の企業価値を中長期的に向上させる取引であるかについては、シナジーが一定程度見込まれる一方、相応のディスシナジーの発生可能性も想定され、ブラザー公開買付けの開始予定に関する公表後、2024年3月26日までに実施したブラザー工業との協議において、この点に関する説明がなされたものの、当社及び本特別委員会としては、当該懸念を払拭できておらず、今後のブラザー工業との間の協議も踏まえ、引き続き慎重な検討を要する。そのため、現時点においても、当社の取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を維持することは不合理とは認められない。但し、本公開買付けに賛同する旨の意見については、今後のブラザー工業との間の協議状況に応じて変更される可能性がある点については留保を付すべきである。
- (b) 本取引に係る手続の公正性が認められ、公正な手続を通じて当社の少数株主(一般株主)の利益への十分な配慮がなされており、本取引に係る取引条件の公正性及び妥当性が確保されていると認められることは、本答申書のとおりである。しかし、ブラザー公開買付けの開始予定の公表後の当社株式の市場株価の推移に加え、当社株式1株当たりの買付け等の価格を5,200円とするブラザー公開買付けの開始予定に関する公表がなされている状況において、公開買付者から本買付条件等変更前の本公開買付価格(5,035円)を含む本公開買付けにおける買付け等の条件の変更については引き続き検討中である旨の回答があったものの、2024年3月26日時点では、具体的な意向についての回答を受けていないことに鑑みると、当社の取締役会が、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を撤回し、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨することの是非については中立の立場をとることは、不合理とは認められず、また、当社の少数株主(一般株主)にとって不利益となる事情も見当たらない。
- (c) 以上から、本特別委員会は、当社の取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見は維持するものの、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を撤回し、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨することの是非については中立の立場をとることは、当社の少数株主(一般株主)にとって不利益なものではないと考える。但し、本公開買付けに賛同する旨の意見については、今後のブラザー工業との間の協議状況に応じて変更される可能性がある点については留保を付すべきである。

特別委員会から報告を受けた上記の検討結果を踏まえ、当社は、2024年3月26日開催の取締役会において、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を撤回し、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨することの是非については中立の立場をとった上で、株主の皆様のご判断に委ねるのが相当であると判断し、本公開買付けに賛同する旨の意見は維持するものの、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、株主の皆様のご判断に委ねる旨の決議をいたしました。なお、上記取締役会には、当社の監査役4名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うこと

について異議がない旨の意見を述べております。

また、当社は、2024年3月13日にブラザー公開買付けの開始予定に関して公表がなされて以降、本公開買付けに賛同する旨の意見を維持することができるか否かについて慎重に検討するために、ブラザー工業及びタイヨウ・パシフィック・パートナーズとの間で、特別委員会を交え、本公開買付け及びブラザー公開買付けの双方に関して、誠実に協議を継続してまいりました。

ブラザー工業からは、ブラザー公開買付けの意義やシナジー・ディスシナジーに関する見立てについて、2024年3月19日に特別委員会に対して、2024年4月5日に当社執行部（当社の執行サイドで本件の検討・交渉を主導している当社常務執行役員を指します。）・取締役会（当社の代表取締役 社長執行役員である田部耕平氏及び社外取締役のブライアン・K・ヘイウッド氏を除きます。）に対して、それぞれ説明がなされたものの、2024年4月5日時点において、当社及び特別委員会としては、ブラザー公開買付けによるシナジー発生の実現性やディスシナジー発生懸念は依然として払拭できていない状況にありました。なお、ブラザー公開買付けに係る当社の懸念は「ディスシナジー発生による当社製品の競争力低下及びこれによる中長期的視野での企業価値低下の蓋然性」を払拭できないことにありますが、具体的に想定された主なディスシナジーは以下のとおりです。

- ① 当社の主力製品である産業用プリンターの基幹部品（プリンターヘッド）について、主要サプライヤーA（以下に定義します。以下同じです。）から当社への仕入価格を含む取引条件の悪化、主要サプライヤーAの最新技術を搭載した最先端のプリンターヘッドが優先して供給されなくなる蓋然性が高いこと、及び、当社の製品開発について早期段階から密接に連携し製品発売後も品質サポートを含め密接に協働することや技術支援を受けることができなくなる蓋然性が高いこと
- ・ 当社は現在、当社製品に搭載する基幹部品であるプリンターヘッドを一部ブラザー工業から仕入れておりますが、約8割程度のプリンターヘッドは、特に良質な性能及び多様なラインアップのプリンターヘッドを擁する事業会社（以下「主要サプライヤーA」といいます。なお、当社としては、主要サプライヤーAのプリンターヘッドは、様々なインクに対応しており、高速・高精細な印刷を実現する主要サプライヤーAのプリンターヘッドでないと、当社が実現し、又はお客様に提供したい価値が実現できないと考えております。）から供給を受けております。
  - ・ 当社としては、現在、主要サプライヤーAとの間で、非常に良好な関係のもと、仕入価格を含め優遇された条件で取引を行っていると認識しており、また、これに加え、主要サプライヤーAが製造する製品の中でも、同社の最新技術を搭載した最先端のプリンターヘッドの供給を受けております。最先端のプリンターヘッドの供給については、市場における競合他社との競争下において、汎用品と比較して利益率の高い高機能の製品を顧客に提供し、結果として高い利益率を確保する上で、非常に重要な構成要素の1つと位置付けており、また、本事業計画においても、引き続き、主要サプライヤーAより最先端のプリンターヘッドの供給を受けることが前提とされております。
  - ・ これに加え、当社は、主要サプライヤーAとの間で製品の早期開発段階における密接な連携及び製品発売後も品質サポートを含め密接に協働しており、主要サプライヤーAとの間で技術陣の活発な交流及び技術支援を受けるなど、非常に良好な関係のもと優遇された条件で取引を行っていると認識しており、これらは、当社における早期の開発の着手と当社の製品の安定した品質の維持に寄与しているものと理解しております。
  - ・ 一方で、ブラザー公開買付けによって当社がブラザー工業の傘下（ブラザー工業の子会社や関連会社となることを含みます。以下同じです。）に入ることとなった場合には、当社と主要サプライヤーAは、良好な関係から競合関係へと変化し、主要サプライヤーAから現在供給を受けているプリンターヘッドや今後新開発されるプリンターヘッドについて、競合関係になく良好な関係にあることを前提とする現在の仕入条件が維持されない可能性が高いほか、最先端のプリンターヘッドの供給や当社の製品開発について早期段階からの密接な連携及び製品発売後の品質サポー

トを含めた密接な協働及び技術支援等を受けられず、取引内容や条件の変更（価格の値上げや主要サプライヤーAからの協力が得られないことによる当社製品の開発遅延・開発停止等）によるディスシナジーが発生し、当社製品の品質・競争力低下が生じる可能性が高いものと考えております。

- ・ この点について、当社は、主要サプライヤーAに対し、当社がブラザー工業の傘下に入ることとなった場合の今後の取引等に関する考えを確認し、2024年4月9日、この点に関して確認するための質問状を送付したところ、2024年4月11日、主要サプライヤーAより、正式に、重要パートナーとしての価格の提示や、最先端のプリンターヘッドの供給、当社の製品開発について早期段階からの密接な連携及び製品発売後の品質サポートを含めた密接な協働や、技術支援などに関する取引関係の見直し検討は不可避である旨の回答を受領いたしました。
  - ・ このように、当社としては、本①によるディスシナジー発生蓋然性については、相当程度高いものであると考えております。
  - ・ なお、主要サプライヤーA及びブラザー工業以外のサプライヤーのプリンターヘッドを利用することで代替するという選択肢についても検討いたしましたが、(i) そもそも他のサプライヤーとの間で、当社と主要サプライヤーAとの間の現在の事業上の関係性のような深度の深い関係性を構築することができる保証が何ら存在しないこと、(ii) 仮に他のサプライヤーとの間において、当社と主要サプライヤーAとの間の現在の事業上の関係性と同等の関係性を構築できたと仮定した場合でも、現在当社が主要サプライヤーAから供給を受けているプリンターヘッドと同等の良質な性能及び多様なラインアップを揃えることは困難であり、また、当該他のサプライヤーのプリンターヘッドを主軸とするための製品開発に相当の時間を要することが想定されることから、当該選択肢については現実性がないものと考えております。
- ② 主要サプライヤーAとの間で従前と同様の取引が困難となった場合にはブラザー工業製のプリンターヘッドの採用数の増加が考えられるものの、ブラザー工業製のプリンターヘッドでは、当該主要サプライヤーAのプリンターヘッドのラインアップをカバーできないことから、当社の新製品の開発が計画通りに実行できず、その結果として、当社の製品ラインアップを充足できず、当社業績に著しい影響が生じる可能性が高いものと考えられること。加えて、ブラザー工業製のプリンターヘッドを搭載した製品については、当社製品の性能・生産プロセス・対顧客の観点で悪影響を及ぼす可能性があること
- ・ 当社と主要サプライヤーAが競合関係となり、上記①に係るディスシナジーが生じた結果、主要サプライヤーAとの間で従前と同様の取引が困難となった場合には、代替としてブラザー工業が製造するプリンターヘッドの使用量の増加が考えられますが、ブラザー工業製のプリンターヘッドでは、当該主要サプライヤーAのプリンターヘッドのラインアップをカバーできないことから、当社の新製品の開発が計画通りに実行できず、その結果として、当社の製品ラインアップを充足できず、当社業績に著しい影響が生じる可能性が高いものと考えられます。
  - ・ また、ブラザー工業製のプリンターヘッドは、当社が仕入れているブラザー工業以外の他社サプライヤー製のプリンターヘッドと比較して、生産された製品の総数に対する不良品の数の割合が高く、当社製品に搭載する前に当社において全ノズル検査（全ノズルの画像確認による検査をいいます。以下同じです。）を実施しなければならない状況にあり（なお、現状、当社においてブラザー工業以外のサプライヤーが製造するプリンターヘッドを使用する際に、上記のような全ノズル検査は実施しておりません。）、当社製品の製造コストの増加や、当社の生産プロセス及び対顧客の観点で重大な悪影響が出ております。従って、上記①のディスシナジー発生に伴う損失を補うことはできず、結果として当社製品の品質・競争力低下に繋がると考えております。
- ③ 当社とブラザー工業との過去の協業及び取引における経緯・実績を踏まえ、企業戦略・技術戦略や企業文化の違いによる当社の競争力の低下の可能性があること
- ・ 当社は価値創造や市場創造を成長の中核とする中、ニーズの多様化をはじめとした市場変化への

適応力に加えて、機動的な事業活動を推進していくことが重要と考えており、市場の変化を的確にとらえた迅速な意思決定を実現する組織体制への変革を進めることで、スピード感あふれる市場創造を目指しております。

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

その後、当社は、上記①に記載の主要サプライヤーAから受領した回答の概要及びブラザー公開買付けによるシナジー発生の実現性やディスシナジー発生の懸念に関する当社の見解を改めて説明するため、2024年4月10月付で、ブラザー工業に対し、当該懸念に関する質問状を送付するとともに、面談の要請を行い、2024年4月16日にブラザー工業との面談を実施いたしました。その後の2024年4月23日には、当社の各懸念に対するブラザー工業の見解についての説明を受けました。当該面談において、ブラザー工業から、主要サプライヤーAとの取引に関し、(a) 主要サプライヤーAは取引関係の見直し自体ではなく見直しの「検討」を行うと言っているに過ぎず、取引条件をどのように見直すかの具体的な内容も不明であることから事業会社の支配関係の異動を伴う取引において生じる一般的な「取引関係の見直し」の懸念の範疇を超えていないと考えられること、(b) 主要サプライヤーAがプリンターヘッドの製造設備への投資を実施しており、外販事業を積極的に拡大していること、(c) ブラザー工業と主要サプライヤーAは競合関係に該当しないこと、(d) ブラザー工業と主要サプライヤーAは特許権の許諾等の契約（以下「本ライセンス契約」といいます。）を締結している友好的な関係にあり、主要サプライヤーAが広範な領域でのブラザー工業との関係悪化に発展し得るような行為を取ることは考えづらいこと等から、取引関係の変更・悪化及びそれに伴うディスシナジーは発生しないとの主張がありました。そこで、当社は、主要サプライヤーAに対し、2024年4月24日、当社がブラザー工業の傘下に入ることとなった場合の今後の取引等に関する考えを改めて照会したところ、2024年4月25日、主要サプライヤーAより大要以下の正式回答を受領いたしました。

- 主要サプライヤーAは当社をプリンターヘッドに関する重要取引先・重要パートナーと位置付けており、主要サプライヤーAが開発・製造するプリンターヘッドに関して、当社に対し、①重要パートナーとしての価格設定による販売や、②最先端のプリンターヘッドの供給、当社の製品開発について早期段階からの密接な連携及び製品発売後の品質サポートを含めた密接な協働や、③技術支援などを提供（以下①～③を総称して「現行取引関係」といいます。）している
- 本公開買付けが成立した場合、当社が引き続き主要サプライヤーAの重要取引先・重要パートナーであることには変わりはなく、主要サプライヤーAとして現行取引関係を変更することは考えていない
- 主要サプライヤーAのプリンターヘッドの外販事業の販売先や取引内容は、販売先及びその企業が属するグループと主要サプライヤーAのグループとの競合状況、関係性、主要サプライヤーAの事業戦略等を勘案し、個別に決定している。当社がブラザー工業の傘下に入ることとなった場合、プリンターヘッドの事業に関する当社と主要サプライヤーAの関係についての主要サプライヤーAの認識は、

これまでの重要取引先・重要パートナーという関係から競合関係へと変化するため、主要サプライヤーAで開発・製造するプリンターヘッドに関し、現時点で当社に販売しているプリンターヘッドは、重要パートナーとしての価格で販売することが難しく、現行の価格設定の大幅な見直しをせざるを得ないと考えており、現時点で主要サプライヤーAが当社に販売しているプリンターヘッド以外のプリンターヘッド（当社が今後発売する新製品に搭載するプリンターヘッドや、主要サプライヤーAが今後発売する最先端のプリンターヘッドを含みます。）を当社に販売することは難しく、当社の製品開発について早期段階からの密接な連携及び製品発売後の品質サポートを含めた密接な協働や技術支援などについてもやむを得ず停止せざるを得ないと考えている

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

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

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

- ・ ブラザー工業からは、ブラザー工業が保有するインクジェット技術等の資産を活用した当社製品の競争力強化を実現できるとの説明がありましたが、当社としては、ブラザー工業のプリンターヘッドは使用難易度が高いと評価しており、ブラザー工業の技術をベースとして競争力のある製品を展開することにはハードルがあると考えております（例えば、ブラザー工業のプリンターヘッドは、生産性の向上のためにヘッド駆動周波数を上げた場合の発熱量が他社のプリンターヘッドと比べて多いため、ブラザー工業のプリンターヘッドを利用している当社の現行製品においては、低粘度のインクしか使用することができず、かつ、冷却ファンを組み込まざるを得ない状況となっております。一方で、市場に存在する多種多様なアプリケーションに対応するためのUVインクは、高粘度インクを温めて粘度を下げて使用するため、インクヒーターをプリンター

ヘッド付近に配置する必要がありますが、上記の冷却ファンとは相反するため、UV インクに対応するための難易度が高いと当社は考えております。)。また、ブラザー工業のプリンターヘッドのラインアップでは当社製品のラインアップをカバーできず、当社製品の競争優位性を確保するための領域に関する特許の保有数が充実しているとは言い難いため、当社製品の差別化、ひいては競争優位性の維持・向上には繋がらないと考えております。

- ・ ブラザー工業のグループ会社であり、五面加工機や大型マシニングセンターを使用した大型機械加工等を手掛ける昭和精機株式会社は、当社と長年協力関係にあるため、当社がブラザー工業グループに参画することで、DGSHAPE 事業と Digital Fabrication の2つの領域においてシナジーの発揮が期待できる旨の説明を受けましたが、DGSHAPE 事業の売上の大半を占めるデンタル加工機の製造・販売において、当社と昭和精機株式会社との協業は限定的であり、当社がブラザー工業グループに参画することで、同社との協業によるシナジーがどのように発生するかについては現時点で具体的な説明がないため、シナジーの実現性は不明瞭と考えております。
- ・ ブラザー工業の産業機器事業から当社への技術供与により、DGSHAPE 事業における歯医者クリニックのシェア向上・売上向上に寄与できる旨の説明を受けましたが、ブラザー工業の産業機器は大型であり当社がターゲットとするような歯医者クリニックでの導入は難しい面があると考えております。

#### イ 製造面：具体的にどの程度の製造コスト削減が期待できるのか

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

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

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

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

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

また、タイヨウ・パシフィック・パートナーズとの間では、本公開買付けが当社の中長期的な更なる成長と企業価値向上に資するという判断に変わりがないかを確認するために、2024年4月19日、本特別委員会からタイヨウ・パシフィック・パートナーズに対してインタビューを行いました。当該インタビューを通じて、本取引によるシナジーや当社の企業価値向上策についての検討を行いました。本公開買付けの公表前にタイヨウ・パシフィック・パートナーズから説明を受けた内容については、現時点において当該判断に

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

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

当社は、以上の協議状況等や、特別委員会から 2024 年 4 月 26 日に受領した同日までの協議状況等を考慮した追加諮問事項に対する当該時点での検討結果（本特別委員会から提出された 2024 年 3 月 26 日付追加答申書及び 2024 年 4 月 26 日付追加答申書（それぞれ以下にて定義します。）の内容を含みます。以下同じです。）を踏まえ、慎重に検討した結果、(i)ブラザー公開買付けによるディスシナジーの発生可能性の懸念を払拭できておらず、かつ、シナジー発生の実現性への疑念も解消できていないこと、(ii)タイヨウ・パシフィック・パートナーズによるマネジメント・バイアウト（MBO）の手法によって当社株式を非公開化することが当社の中長期的な更なる成長と企業価値向上に資するとの考えに変わりはないと判断したこと、(iii) 公開買付者が本公開買付価格を 5,035 円から、ブラザー公開買付けに係る買付等の価格（5,200 円）を上回る 5,370 円に引き上げること及び公開買付期間を延長することを決定したことから、2024 年 4 月 26 日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（取締役合計 6 名のうち、田部耕平氏及びブライアン・K・ヘイウッド氏を除く取締役 4 名）の全員一致で、本公開買付けに賛同する旨の意見を維持するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を改めて推奨することを決議いたしました。

なお、上記取締役会には、当社の監査役 3 名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

## 2. 親会社等がある場合に親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項

当社及び公開買付者は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・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、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

① 当社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

当社は、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け価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、田部耕平氏及び公開買付者（以下、総称して「公開買付者ら」といいます。）並びに当社のいずれからも独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、野村證券に当社株式の株式価値の算定を依頼し、2024年2月8日付で本株式価値算定書（野村證券）を取得しました。

当社が野村證券から取得した本株式価値算定書（野村證券）の詳細については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」の「① 当社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」の「(ii) 算定の概要」をご参照ください。

なお、本取引に係る野村證券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系により野村證券を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。また、本特別委員会において、野村證券の独立性に問題がないことが確認されております。

② 当社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

当社は、本公開買付け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、当社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、2023年12月21日開催の取締役会において、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定の恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保するとともに、当社取締役会において本取引を行う旨の決定をすることが当社の少数株主にとって不利益なものであるかどうかについての意見を取得することを目的として、当社及び公開買付者ら並びに本取引の成否から独立し、委員としての適格性を有することを確認した上で、弁護士として法務に関する豊富な経験と幅広い見識を有する笠原康弘氏（当社独立社外取締役）、投資会社の代表取締役を歴任し企業への投資や企業買収に関する豊富な経験と高い見識を有する細窪政氏（当社独立社外取締役）、及び経営管理学修士（MBA）の資格を持ち会社経営の専門家として豊富な経験と高い見識を有する岡田直子氏（当社独立社外取締役）の3名によって構成される本特別委員会（なお、本特別委員会の委員は、設置当初から変更しておらず、また、委員の互選により、本特別委員会の委員長として笠原康弘氏を選定しております。）を設置することを決議いたしました。

当社は、取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、(ア) 本公開買付けを含む本取引の目的が合理的と認められるか（本取引が当社の企業価値の向上に資するかという点を含む。）、(イ) 本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性が確保されているか、(ウ) 本取引の条件の妥当性が確保されているか、(エ) 本取引に関する決定（本公開買付けに関する意見表明の決定を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものでないか、(オ) 当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非（以下「本諮問事項」と総称します。）について諮問し、本諮問事項についての答申書（以下「本答申書」といいます。）を当社に提出することを委嘱いたしました。

さらに、当社取締役会は、本特別委員会の設置に当たり、本取引に関する当社取締役会の意思決定は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、当社取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないものとする事、並びに本特別委員会に対し、(a) 当社と公開買付者の間での公正な交渉

状況を確保するべく、本特別委員会が自ら公開買付者と交渉を行うこと、又は公開買付者との交渉を当社のアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、当社が公開買付者との間で行う本取引の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与すること、(b) 本取引のために講じるべき公正性担保措置の程度を検討し、必要に応じて意見・提言すること、(c) 当社のファイナンシャル・アドバイザー若しくはリーガル・アドバイザーを承認（事後承認を含む。）した上で、本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、当該アドバイザーから専門的助言若しくは説明を受けること、又は、独自のファイナンシャル・アドバイザー若しくはリーガル・アドバイザーを選任した上で当該アドバイザーから専門的助言を受けること（この場合の費用は当社が負担する。）、及び (d) 本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、当社の役職員から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領することの権限を付与することを決議しております。

なお、本特別委員会の各委員の報酬は社外取締役としての報酬に含まれます。答申内容にかかわらず、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おりません。

本特別委員会は2023年12月25日から2024年2月9日まで合計12回開催されたほか、各会日間においても電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定を行い、本諮問事項についての協議及び検討を行いました。具体的には、本特別委員会は、当社から、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、事業環境、本事業計画の内容及び策定手続、経営課題等に関する説明を受け、質疑応答を行い、また、公開買付者らから、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、本取引の諸条件等について説明を受け、質疑応答を行いました。加えて、公開買付者らとの交渉過程への関与方針として、直接の交渉は当社のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券が当社の窓口として行うこととしつつ、本特別委員会は、交渉担当者から適時に状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することができることを確認しております。さらに、野村證券から当社株式の株式価値の算定方法及び結果に関する説明を受けております。

その後、本特別委員会は、当社及び野村證券から、公開買付者らと当社との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会において協議し、本公開買付価格につき、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり交渉が行われ、公開買付者らに対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を当社に意見するなどして、公開買付者らとの交渉に関与いたしました。さらに、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から本取引において利益相反を軽減又は防止するために取られている措置及び本取引に関する説明を受け、それぞれ、質疑応答を行うとともに、当社及び野村證券からは本取引の諸条件の交渉経緯及び決定過程等に関する説明を受け、質疑応答を行いました。

なお、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所並びに当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券について、それぞれの独立性の程度、専門性及び実績等を確認した上でこれらの選任を承認しております。

本特別委員会は、このように本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2024年2月9日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しました。

(ア) 本公開買付けを含む本取引の目的が合理的と認められるか（本取引が当社の企業価値の向上に資するかという点を含む。）

以下の点を踏まえると、(i) 本取引により想定されるシナジーは合理的なものといえることができ、タイヨウ・パシフィック・パートナーズの想定と当社の想定との間に矛盾・齟齬もなく、本取引の実行は、当社が認識する経営課題の解決に資すること、(ii) 上場を維持したままでの大胆な事業変革や、他の提携先とのM&Aによる非上場化等の他の手法によるのではなく、本取引によるべき理由として説明された内容も合理的なものであると認められ、本取引によることも相当であること、(iii) 本取引による当社の企業価値向上に対する重大な支障となる事情として認め

られるものも見受けられないことが認められることから、本公開買付けを含む本取引は企業価値の向上に資するものであって、その目的は合理的と認められる。

- ・ 当社によれば、当社グループとしては、中長期的なさらなる成長及び企業価値向上を実現するためには、克服すべき課題として、各事業において経営資源を機動的に最適配分し、  
（i）Digital Fabrication を中心とした新規市場の開拓や、コネクテッド関連サービスによる SaaS ビジネス等新事業を創出・拡大するとともに、（ii）それら事業を支える筋肉質な経営体制をグローバルでより一層構築していくことが、当社グループの成長戦略にとって極めて重要であると認識し、併せて、（iii）組織文化のさらなる発展（起業家精神をもったリーダーのもと、革新への気概を組織的に伝播・熟成させ、組織の自主性・使命感を向上させること、その結果として組織やプロセスの複雑性から脱却すること）、（iv）ユーザー目線にたった非合理性・非効率性に着目したさらなる製品・事業モデルの深化、  
（v）新事業の創出を加速するための施策としてM&Aの体制強化及び戦略立案、（vi）給与体系の改革や一層の企業変革のための必要人材確保（外部からの高度人材の獲得だけでなく優秀な内部人材の積極登用を含みます。）並びに採用競争力の向上を目的とした採用戦略の見直しを含めた人事制度改革の推進及び、その実効性の担保といった点も克服すべき課題として認識するに至った。このように事業展開の加速を企図してきた中で、当社グループの現有の経営資源のみでは、上記（i）から（vi）の課題へ対応しつつ、迅速かつ十分なグローバル体制の強化及びそれを前提とした成長戦略の実行が困難である可能性を再認識するとともに、外部の経営資源を活用することにより、優秀な内部人材の積極登用や専門性の高い外部人材の登用を支える市場競争力のある採用条件やより柔軟な評価システム・組織設計の構築、各種投資やM&Aを含む事業提携等の実施、実効的な顧客ロイヤリティの測定の実施とそこから得られたユーザー目線に基づくさらなる製品・事業モデルの深化、上記（i）から（vi）の施策の実施を含む今後の当社グループの成長を支える優秀な人材の採用・育成・リテンションの強化等の施策への取り組みといった組織課題についても取り組む必要があると認識するに至った。
- ・ 上記経営課題の解決、及びその実現へ向けた戦略の一環として、当社が検討を重ねてきたという、外部パートナーとの協業による当社の非公開化を含めた戦略的選択肢の中で、当社が最適であると考えられる施策を講じることは、一般論としては当社の企業価値の向上に資するものであるといえる。
- ・ タイヨウ・パシフィック・パートナーズとしては、当社が持続的な成長を実現するためには、歴史的に当社の強みとなっている新事業の創出力をより向上させるとともに、既存事業のさらなる高収益化及び新たな事業モデルの構築を実現するための企業変革を腰を据えて実行することが重要であり、これらを優先的かつスピード感をもって推進する必要があると考えているところ、2023年7月に買収したUAB DG DIMENSE 社事業等、中期経営計画期間において見えてきた新事業の種を、事業の柱へと確実に昇華させることが、今後当社が連続的に新事業を創出していくにあたっての第一ステップになるものと考えており、タイヨウ・パシフィック・パートナーズがこれまで投資先企業における新事業創出を支援する中で培った、豊富な知見を最大限に活用することで、実現に向けた実効性及びスピードを高めることが可能になるとのことである。
- ・ タイヨウ・パシフィック・パートナーズとしては、当社がこれまで注力してきた、先進国向け製品からのシフトには困難も伴っており、当社グループにおける意思統一、リソース再配分、インセンティブの見直し等の当社グループにおける地道な改革を引き続き支援する予定であり、また、サービス・メンテナンス等従来相対的に注視されてこなかったと推察される分野についても、タイヨウ・パシフィック・パートナーズが有する、グローバルでのサービス型ビジネスモデルの構築やコストコントロールについての豊富な知見を活用する事により、収益性を改善する余地があるとのことである。
- ・ 加えて、タイヨウ・パシフィック・パートナーズとしては、当社の海外販売子会社はパー

トナー企業との合併会社として出発した経緯から、各海外販売子会社が強い独立・起業家精神を持ち、強固なローカルネットワークを構築していると認識している一方、結果としてこれまで地域間における連携や機能統一が十分に進んでいないものと推察しているところ、当社グループが今後、真にグローバルな組織体制を構築することで一層の経営基盤の強化が見込めると考えており、グローバルな組織体制の構築にあたってはタイヨウ・パシフィック・パートナーズが有するグローバルでの組織の最適化に関する豊富な知見が活用できるとのことである。

- また、当社によれば、当社としても、本取引により、上記に記載されるシナジーの創出を見込むことができると考えている。その一方で、現在の当社グループの有する経営資源のみでは、十分な成長戦略の実行や施策の推進をできない可能性があることを再認識し、タイヨウ・パシフィック・パートナーズが有する独自の豊富な経験、実績、人材、経営ノウハウを活用し、短期間で着実に実行できる体制を構築することが必要であるとの認識を持つに至ったとのことである。
- そして上記の想定されるシナジーの内容は、相互に矛盾する点や明らかに客観的事実に反している点は見当たらず、合理的なものであると考えられる。また、タイヨウ・パシフィック・パートナーズと当社が想定するシナジーは概ね合致しており、相互に矛盾又は齟齬は認められない。
- なお、当社によれば、当社は、「当社の中長期的な企業価値向上に資するパートナー」となり得る先を検討すべく、野村證券の助言を踏まえ、タイヨウ・パシフィック・パートナーズ以外にも、PEファンド2社を選定し、2023年10月初旬から当該3社に対する入札手続を実施し、デュー・ディリジェンスを経て、2023年12月20日、タイヨウ・パシフィック・パートナーズを含む2社から、当社の中長期的な企業価値向上に向けたパートナーシップに関する最終提案書を受領し、受領した2社からの提案書を比較・検討する中で、タイヨウ・パシフィック・パートナーズが他の候補先と比較して、提案価格及び本取引成立に向けた蓋然性、中長期での企業価値向上を見据えた戦略・施策のいずれの観点からも優れていると考え、2023年12月21日、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法により当社株式の非公開化を行うタイヨウ提案が当社の中長期的な更なる成長及び企業価値向上の実現に貢献するという考えに至ったとのことである。
- また、当社としては、外部の経営資源を活用した上でのさらなる企業変革の推進により成長を加速させていく取り組みは、中長期的に見れば事業会社との資本提携や経営統合など他の戦略的な選択肢により得られると見込まれる成長よりも大きな成長が見込まれる機会である一方、上場を維持したままこれらの施策を実行すれば、当社の株主の皆様に対して短期的に当社株式の市場価格の下落といったマイナスの影響を及ぼす可能性も否定できないことから、当社が上場を維持したままこれらの施策を実施することは難しいと考えるに至ったとのことである。他方で、当社グループの主要市場であるサイン市場向け低溶剤プリンター市場の停滞・減速のリスクが強まっている等の事業環境に鑑みれば、速やかに各種施策の実施が必要であると考えており、このような状況下において、タイヨウ・パシフィック・パートナーズによるマネジメント・バイアウト（MBO）の手法により、当社株式を非公開化することで、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、かつ、機動的な意思決定を可能とする経営体制を構築し、経営の柔軟性を向上させ、タイヨウ・パシフィック・パートナーズによる経営支援を最大限活用することが、当社の企業価値向上を実現する上で重要であると考えているに至ったとの説明がなされており、上場を維持したままでの大胆な事業変革や、他の提携先とのM&Aによる非上場化等のほかの手法によらず、本取引による企業価値向上の実現を目指すという判断は、合理的なものと考えられる。
- タイヨウ・パシフィック・パートナーズによれば、本取引において、本取引後の経営体制の変更や従業員の処遇、非公開化による上場会社として当社が享受してきた社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等への悪影響等の当社の企

業価値の低減のおそれのある行為は予定されていないこと、また、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなるが、近時の上場維持コストの上昇を踏まえると、今後も継続して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り、加えて、当社グループの社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等は事業活動を通じて獲得される部分がより大きくなっており、株式の上場を維持する必要性は相対的に減少していること、タイヨウ・パシフィック・パートナーズが当社によるM&A及びアライアンス等による事業拡大のための資金調達の支援を行うことを予定していることからすれば、当該デメリットが当社の事業に与える影響は小さくなく、株式の非公開化のメリットはそのデメリットを上回ると考えられること、さらに、当社は、アライアンス候補先Aからアライアンス提案Aを受領しているところ、本取引の実施により、当社とアライアンス候補先Aとの間の取引関係の継続にとって重大な支障となる具体的かつ客観的な事由が生じる可能性は必ずしも高くはなく、アライアンス候補先Aとの取引量については同種取引の全体に占める割合が小さいことから、万が一その影響が生じたとしても、中長期的には当社の企業価値に重大な悪影響を及ぼすものではないと判断していることから、本取引による当社の企業価値向上に対する重大な支障となる事情として認められるものは特に見受けられない。

(イ) 本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性が確保されているか

以下の点を踏まえると、本取引では、(i) 取引条件の形成過程において実質的にも独立当事者間取引といえる状況が確保され、(ii) 一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保という視点から見ても充実した公正性担保措置が採用され、かつ、実効性をもって運用されていると認められるから、結論として、本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性は確保されていると認められる。

- ・ 本特別委員会の委員は当社独立社外取締役3名で構成されており、各委員について、当社及び公開買付者ら並びに本取引の成否から独立した当社の独立社外取締役で構成される特別委員会を設置しており、その設置時期、権限等からみても、本特別委員会が公正性担保措置として有効に機能していると認められる。
- ・ 当社については、本日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（取締役合計7名のうち、田部耕平氏及びブライアン・K・ヘイウッド氏を除く取締役5名）の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社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が決議される予定であること、また、上記取締役会には、当社の監査役4名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べられる予定であること（なお、当社の取締役のうち、代表取締役社長執行役員である田部耕平氏は、本公開買付けが成立した場合には、公開買付者への出資を行うことを予定していること及び本取引後も継続して当社の経営にあたることを予定していることから、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しない予定であり、また、タイヨウ・パシフィック・パートナーズとともに、マネジメント・バイアウト（MBO）を行うことについて、田部耕平氏において具体的に検討開始することを決定した2023年12月20日付のタイヨウ提案を受けた時点以降、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉には一切参加していない。また、当社の取締役のうち、ブライアン・K・ヘイウッド氏については、Taiyo Pacific Partners L.P.のCEOであることから、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しない予定であり、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉には一切参加していない。）、また、当社取締役会は、当委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うこと、当委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、本取引に賛同しないことが決議されていることなどを踏まえれば、本取引に関する当社の意思

決定の恣意性は排除され、意思決定のプロセスの公正性、透明性及び客観性が確保されているといえる。

- ・ 当社は、当社及び公開買付者らから独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、同事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社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ている。
- ・ 当社は、当社及び公開買付者らから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、野村證券に当社株式の株式価値の算定を依頼し、2024年2月8日付で本株式価値算定書（野村證券）を取得している。
- ・ 当社は、潜在的な買収候補者による買収提案の機会の確保（マーケット・チェック）を行う一環として、タイヨウ・パシフィック・パートナーズを含む3社の候補者に対する入札手続を実施し、公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等その他の取引機会を積極的に設けていること、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営業日に設定していること、公開買付者と当社は、当社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当社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いないことから、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いる。
- ・ 本公開買付けにおける買付予定数の下限は、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する数を上回るように設定される予定であり、本公開買付けと利害関係のない一般株主の過半数の賛同（応募）を要し、一般株主による判断機会の確保をより重視することにつながり、かつ、一般株主にとってできる限り有利な取引条件でM&Aが行われることに資するものと認められる。
- ・ 本取引では、各プレスリリースにおいて、本特別委員会に付与された権限の内容、本特別委員会における検討経緯や交渉過程への関与状況、本答申書の内容及び本特別委員会の委員の報酬体系等、本株式価値算定書（野村證券）の概要、本取引の実施に至るプロセスや交渉経緯等について充実した情報開示がなされる予定となっており、当社の株主等に対し、取引条件の妥当性等についての判断に資する重要な判断材料は提供されていると認められる。
- ・ 公開買付者は、本公開買付けにおいて当社株式の全てを取得するに至らなかった場合には、当社株式の全ての株式売渡請求を行い又は本株式併合を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会の開催を当社に要請する予定であるところ、株式売渡請求又は本株式併合をする際に、当社の株主に対価として交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該当社の株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定する予定であることが明らかにされていること、株式売渡請求の場合は当社の株主に裁判所に対する価格決定申立権が、本株式併合の場合は当社の株主に株式買取請求権及びそれに伴う裁判所に対する価格決定申立権が、それぞれ確保されていることを踏まえると、強圧性が生じないように配慮がなされていると認められる。

(ウ) 本取引の条件の妥当性が確保されているか

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

- ・ 本買付条件等変更前の本公開買付価格の交渉状況についてみると、当社は、マーケット・チェックを行う一環として、潜在的な買収者の有無を調査・検討し、公開買付者とは別の

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

- ・ 本事業計画については、本取引の実施を前提としないスタンドアローン・ベースで作成されており、公開買付者ら及びタイヨウ・パシフィック・パートナーズ又はそれらの関係者がその作成に関与し、又は影響を及ぼした事実は窺われず、当社は、公開買付者ら及びタイヨウ・パシフィック・パートナーズとの交渉において、本事業計画について公開買付者ら及びタイヨウ・パシフィック・パートナーズに対して一定の説明を行っているが、公開買付者ら及びタイヨウ・パシフィック・パートナーズの指示により、又はその意を汲んで、策定又は修正が行われたという事実も窺われず、本事業計画については、その策定プロセスに、公開買付者ら及びタイヨウ・パシフィック・パートナーズの圧力が介在した事実は認められず、また、その内容において不合理な予測となっている点は認められない。
- ・ 野村證券の本株式価値算定書（野村證券）については、野村證券に対するヒアリング等によれば、市場株価平均法、類似会社比較法及びDCF法の選択、並びにそれぞれの算定方法及び算定根拠について、いずれも不合理な点は見当たらず、本特別委員会は、当社株式の株式価値の検討に当たり、野村證券が作成した本株式価値算定書（野村證券）に依拠することができるものと評価した。そのうえで、本買付条件等変更前の本公開買付価格である1株当たり5,035円は、市場株価平均法及び類似会社比較法に基づく算定レンジの上限を上回り、DCF法による算定結果のレンジの中央値（4,867円）を上回り、その範囲内に入る価格であると認められる。さらに、本公開買付価格である1株当たり5,035円は、2024年2月8日までの東京証券取引所プライム市場における当社株式の同日の終値、直近1ヶ月、3ヶ月及び6ヶ月の終値の平均値に対して29.27～42.55%のプレミアムが付されているところ、本取引においては他の同種案件と比較して必ずしも高い水準であるとは言いがたいものの、過去事例の水準と概ね近接しており遜色がなく、上記のとおり一定のプレミアムが確保されていると認められる。以上を勘案すれば、本買付条件等変更前の本公開買付価格の水準は、不合理とはいえない。上記のとおり、本買付条件等変更前の本公開買付価格はその価格の妥当性が否定される水準ではないと評価できるものと考えられる。
- ・ 本取引の手法は、この種の非公開化取引においては一般的に採用されている方法であり、

かつ、二段階目のいずれの手続においても、裁判所に対する売渡価格の決定の申立て又は株式買取請求後の価格決定の申立てが可能であること、本取引の方法は、株主が受領する対価が現金であることから、対価の分かり易さ、並びにその価値の安定性及び客観性が高いという点で望ましく、当社の完全子会社化を迅速に行うという要請と、一般株主等による十分な情報に基づく適切な判断の機会と時間の確保を両立させることができるという観点でも、特に株式等を対価とする株式交換等の組織再編よりも望ましいと考えられること、株式売渡請求又は本株式併合をする際に、当社の株主に対価として交付される金銭が、本公開買付価格に各株主の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一になるように算定される予定であることも明らかにされていることから、買取の方法として公開買付けを伴う二段階買取の方法を採用し、買取対価を現金とすることには、合理性が認められる。

- ・ アライアンス提案Aについては、当初よりアライアンス候補先Aとの間で継続的に協議を重ねてきたものの、当社の判断のとおり、ディスシナジー発生による当社製品の競争力低下及びこれによる中長期的視野での企業価値低下の蓋然性は相応にあることから、当社としてアライアンス提案Aを受諾する旨の経営判断は困難であるとの結論に至ったものであるから、公開買付者による本取引に係る取引条件の妥当性の判断において影響を与えるものではないと考えられる（なお、念のため付言すると、アライアンス提案Aにおいて提案されていた当社株式1株当たりの価格（2月6日付修正意向表明書による提案価格）は、本買付条件等変更前の本公開買付価格を下回る価格である。）。
- ・ 当社は、2023年11月9日付で、当社の2023年12月期に係る通期連結業績予想について下方修正を行っている。もっとも、当該業績予想の下方修正は、2023年12月期第3四半期末時点における業績状況を踏まえた判断であり、本取引とは無関係の要因によるものであるとの当社による説明には合理性が認められる。また、その他当該業績予想の下方修正について、本取引により当社の少数株主に交付される対価を不当に引き下げることが企図して行われたことが疑われる事情も見当たらない。したがって、当該下方修正が行われたことをもって、本買付条件等変更前の本公開買付価格の妥当性が否定されることにはならないものと考えられる。

(エ) 本取引に関する決定（本公開買付けに関する意見表明の決定を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものでないか

上記（ア）から（ウ）についていずれも問題があるとは認められないことを踏まえると、本取引を行うことについての決定は、当社の少数株主（一般株主）にとって不利益なものでないと認められる。

(オ) 当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非

上記（ア）から（エ）についていずれも問題があるとは考えられないことを踏まえると、当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明するとともに、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行うことは相当であると認められる。

その後、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、ブラザー公開買付けの開始予告が公表されたことを受け、本公開買付けに賛同する旨の意見及び当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を維持することができるか否かについて検討を開始するとともに、当該検討に際して意見を聴取するため、本特別委員会に対して特別委員会の開催を要請いたしました。

当該要請を受け、特別委員会は、2024年3月14日に特別委員会を開催し、本買付条件等変更前の本公開買付価格（5,035円）がブラザー公開買付けの開始予定の公表後の当社株式の市場株価の終値

及びブラザー公開買付価格を下回っていることから、特別委員会より本公開買付けにおける買付け等の条件を変更する意向があるか示すようタイヨウ・パシフィック・パートナーズに要請することを決め、2024年3月15日、当該要請を記した書簡を提示したところ、2024年3月22日にタイヨウ・パシフィック・パートナーズから本買付条件等変更前の本公開買付価格の変更を含む本公開買付けにおける買付け等の条件の変更については引き続き検討中である旨の回答があったものの、2024年3月26日時点では、具体的な意向についての回答を受けておりませんでした。

タイヨウ・パシフィック・パートナーズからの回答を踏まえ、当社は、2024年3月22日、特別委員会に対し、追加諮問事項について諮問をいたしました。本特別委員会は、2024年3月22日に改めて特別委員会を開催し、本特別委員会独自のリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所を選任し、追加諮問事項について慎重に検討を行いました。その後、2024年3月26日、当該検討結果について、当社取締役会に報告しております（以下、同日付で本特別委員会から提出された答申書を「2024年3月26日付追加答申書」といいます。）。本特別委員会による当該検討結果は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおりです。

本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本特別委員会は、2024年3月13日にブラザー公開買付けの開始予定に関して公表がなされて以降、当社が本公開買付けに賛同する旨の意見を維持することができるか否かについて慎重に検討するために、ブラザー工業及びタイヨウ・パシフィック・パートナーズとの間での協議に継続的に参加しておりました。

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

その後、本特別委員会は、ブラザー工業及びタイヨウ・パシフィック・パートナーズとの足元の協議状況等を踏まえ、追加諮問事項に対する検討結果について、2024年4月26日、委員全員の一致で、大要以下の内容の答申書（以下「2024年4月26日付追加答申書」といいます。）を提出しました。

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

なお、本ブラザー取引については、本ブラザー取引によるディスシナジーの懸念が払拭できない

状況にあり、ブラザー提案については引き続き協議中であることから、2024年4月26日付追加答申書においてはブラザー取引についての意見を述べることは差し控える。

(ア) 企業価値の向上・目的の合理性

以下のとおり、本取引が当社の企業価値向上に資するものであり、本公開買付け及び本取引の目的が正当かつ合理的であると認められることは、本答申書のとおりであり、本答申書の提出以降、今般の2024年4月26日付追加答申書提出までの間に、これらの点に反する事情は特段生じていない。また、本ブラザー取引については、シナジー発生の実現性及びディスシナジー発生可能性に対する懸念が依然として払拭されていない状況にあることから、本公開買付けを含む本取引は企業価値の向上に資するものであって、その目的は正当かつ合理的であるとの判断に影響しない。

- ・ 本特別委員会は、本ブラザー提案を踏まえ、タイヨウ・パシフィック・パートナーズとの協議及び当社執行部と本特別委員会との間の協議等を通じて改めて、本取引によるシナジーや当社の企業価値向上策、本取引により当社の事業活動にもたらされる懸念があるディスシナジーについての検討を行ったが、本公開買付けの公表前にタイヨウ・パシフィック・パートナーズから説明を受けた内容については、現時点において当該判断に変わりがなく、本取引による当社の企業価値向上に対する重大な支障となる事情として認められるものは特に見受けられないことを再確認するとともに、本ブラザー提案におけるシナジー項目が抽象的であることに比べ、本取引におけるシナジー及び企業価値向上策は具体的であることを確認した。すなわち、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは当社に対して19年超という長年にわたって投資し、また、近年は社外取締役の派遣及びアドバイザーサービスの提供を通じて当社の企業価値向上に直接関与し、当社の中核的な価値とともに課題を熟知しているところ、タイヨウ・パシフィック・パートナーズの作成したvalue creation planは、当社の社外取締役でもある本特別委員会のメンバーが有している当社の課題（溶剤プリンター・先進国市場依存からの脱却、デンタル以降の柱となる新事業の早期確立、グローバル連携の一層の強化、起業家精神をコアとする企業文化の再構築等）と共通し、これらの課題について、個別のテーマ毎に定量化された企業価値向上策（溶剤プリンター・先進国市場依存からの脱却及びデンタル以降の柱となる新事業の早期確立及び起業家精神をコアとする企業文化の再構築については、新規事業や新興国の営業機能や開発資源の配分及びこれによる売上目標の設定、グローバル連携の一層の強化については外国拠点の重複機能の統合及びコスト削減目標の設定等）が提案されている。かかるタイヨウ・パシフィック・パートナーズとの協議も踏まえると、当該想定されるシナジーの内容は、相互に矛盾する点や明らかに客観的事実に反している点は見当たらず、合理的なものであると考えられる。
- ・ 一方で、本ブラザー取引については、当社執行部として、ブラザー工業が想定するシナジーの実現性に関し懸念を有しており、これに関する当社とブラザー工業との間の質疑応答等の内容に鑑み、執行部の懸念について、矛盾する点や明らかに客観的事実に反している点は見当たらない。また、当社執行部からは、本ブラザー取引のディスシナジーその他の影響として、①当社の主力製品である産業用プリンターの基幹部品（プリンターヘッド）について、主要サプライヤーAから当社への仕入価格を含む取引条件の悪化、主要サプライヤーAの最新技術を搭載した最先端のプリンターヘッドが優先して供給されなくなる蓋然性が高いこと、及び、当社の製品開発について早期段階からの密接な連携及び製品発売後の品質サポートを含めた密接な協働や技術支援を受けることができなくなる蓋然性が高いこと、②(a)主要サプライヤーAとの間で従前と同様の取引が困難となった場合にはブラザー工業製のプリンターヘッドの採用量の増加が考えられるものの、ブラザー工業製のプリンターヘッドでは、主要サプライヤーAのプリンターヘッドのラインアップをカバーできないことから、当社の新製品の開発が計画通りにできず、その結果として、当社の製品ラインアップを充足できず、当社業績に著しい影響が生じる可能性が高いものと考えられ、また、ブラザー工業製のプリンターヘッドを搭載した製品

については、当社製品の性能・生産プロセス・対顧客の観点で悪影響を及ぼす可能性があること、加えて、(b)主要サプライヤーA及びブラザー工業以外のサプライヤーのプリンターヘッドを利用することで代替するという選択肢についても検討したが、(i)そもそも他のサプライヤーとの間で、当社と主要サプライヤーAとの間の現在の事業上の関係性のような深度の深い関係性を構築することができる保証が何ら存在しないこと、(ii)仮に他のサプライヤーとの間において、当社と主要サプライヤーAとの間の現在の事業上の関係性と同等の関係性を構築できたと仮定した場合でも、現在当社が主要サプライヤーAから供給を受けているプリンターヘッドと同等の性能及び多様なラインアップを揃えることは困難であり、また、当該他のサプライヤーのプリンターヘッドを主軸とするための製品開発に相当の時間を要することが想定されることから、当該選択肢については現実性がないこと、③ブラザー工業との過去の協業及び取引の経緯・実績を踏まえ、企業戦略・技術戦略や企業文化の違いによる当社の競争力の低下の可能性があることから、本ブラザー取引による当社の企業価値向上に対する重大な支障となる懸念が払拭できないものと判断しているとのことであり、ブラザー工業に対する質問状や当社からのディスシナジーの懸念に係る説明に対するブラザー工業からの反論及び質疑応答、ブラザー工業の反論に対する当社執行部の再反論や、R&C に対し、本ブラザー取引による主要サプライヤーAとの取引への影響（値上げリスク・新製品・技術情報提供中止の影響等）についての定量面を含めた評価・試算を依頼し報告を受けていること、主要サプライヤーAから取引関係の変更に係るレターを受領していること等を踏まえると、かかる懸念は一段と強まったといえる。また、従って、ブラザー公開買付けによるディスシナジー発生懸念は依然として払拭できていないとの当社執行部の説明は、合理的である。

- ・ ブラザー工業との協議状況等を踏まえ、ブラザー公開買付けによるディスシナジーの発生可能性の懸念が払拭できておらず、他方、タイヨウ・パシフィック・パートナーズの間では、本公開買付けが当社の中長期的な更なる成長と企業価値向上に資するという判断に変わりがないか、本公開買付けの公表前にタイヨウ・パシフィック・パートナーズから説明を受けたシナジーや当社の企業価値向上策についてタイヨウ・パシフィック・パートナーズとの協議及び当社執行部と本特別委員会との間の協議等を通じて改めて検証を行い、現時点において当該判断に変わりがないことを再確認したことから、当社の企業価値の及びタイヨウ・パシフィック・パートナーズによるマネジメント・バイアウト（MBO）の手法によって当社株式を非公開化することが当社の中長期的な更なる成長と企業価値向上に資するもので、本ブラザー取引に比して本取引が当社の中長期的なさらなる成長及び企業価値向上の実現に貢献するとの当社執行部の判断は、合理的なものと考えられる。

#### (イ) 手続の公正性

本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性の確保が認められることについては、本答申書に記載のとおりであり、本答申書の提出以降、今般の2024年4月26日付追加答申書提出までの間に、これらの点に反する事情は特段生じていない。本答申書後の事実経過及び本ブラザー取引との関係でも、以下のとおり、本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性の確保が認められる。

- ・ 当社取締役会は、本ブラザー取引との関係でも、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保すること等を目的として、本特別委員会に対し、追加諮問事項について検討することを委嘱しており、本特別委員会の委員について、いずれもブラザー工業及び買付者からの独立性を有していること並びに本ブラザー取引及び本取引の成否に関して特段の利害関係を有していないことをあらためて確認するとともに、必要な権限等を付与している。したがって、本特別委員会は、本取引及び本ブラザー取引との関係で、公正性担保措置として有効に機能していると認められる。
- ・ 当社の取締役及び監査役は、いずれもブラザー工業又は本ブラザー取引と重大な利害関係を有しないことを確認しており、本日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取

締役（取締役合計6名のうち、田部耕平氏及びブライアン・K・ヘイウッド氏を除く取締役4名）の全員一致で、本公開買付けに係る意見が決議される予定であり、上記取締役会には、当社の監査役3名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べられる予定である。また、本取引及び本ブラザー取引に関する当社取締役会の意思決定は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、当社取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないものとするなど踏まえれば、本取引及び本ブラザー取引に関する当社の意思決定の恣意性は排除され、意思決定のプロセスの公正性、透明性及び客観性が確保されているといえる。

- ・ 本特別委員会は、2024年3月22日に特別委員会を開催し、当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所に加え、本特別委員会独自のリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所を選任し、本取引に係る検討にあたり、リーガル・アドバイザーによる専門的助言を取得している。
- ・ 本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、当社及び公開買付者らから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、野村證券に当社株式の株式価値の算定を依頼し、2024年2月8日付で本株式価値算定書（野村證券）を取得している。なお、本特別委員会は、本件公表後も随時、野村證券に対して、本公開買付価格及び本ブラザー公開買付けに係る公開買付価格について、本株式価値算定書（野村證券）を踏まえた株式価値の分析を依頼してその報告を受けており、当社が本株式価値算定書（野村證券）をもとに本取引及び本ブラザー取引に係る判断をすることも、公正性との関係で問題はないと考えられる。加えて、当社執行部は当社の本ブラザー取引によるディスシナジー発生の蓋然性に対する懸念に関し客観的かつ定量的な評価を行うため、R&Cに対し、本ブラザー取引による主要サプライヤーAとの取引への影響（値上げリスク・新製品・技術情報提供中止の影響等）についての評価・試算を依頼し報告を受けている。
- ・ 当社は、本答申書以降も、本取引及び本ブラザー取引に係る当社の検討状況や交渉経緯等について、プレスリリース等によって適時に適切な開示を行っており、本取引及び本ブラザー取引について、当社の株主等に対し、取引条件の妥当性等についての判断に資する重要な判断材料は提供されていると認められる。

#### (ウ) 取引条件の妥当性

本取引の交渉状況やスキーム等の妥当性を前提に、本買付条件等変更前の本公開買付価格（5,035円）を含む本取引の条件についてその妥当性が認められることは、本答申書のとおりである。以下のとおり、公開買付価格を1株当たり5,370円とする本公開買付けは、引き続き、対象者の少数株主に対して適切なプレミアムを付した価格で対象者株式の売却の機会を提供するものであると考えられる。

- ・ 本答申書の提出時点において、本取引の交渉状況やスキーム等の妥当性を前提に、本買付条件等変更前の本公開買付価格（5,035円）を含む本取引の条件についてその妥当性が認められることは、本答申書のとおりであり、本答申書の提出以降、今般の2024年4月26日付追加答申書提出までの間に、これらの点に反する事情は特段生じていない。

本答申書以降、本公開買付価格が5,035円から、ブラザー公開買付けに係る買付等の価格（5,200円）を上回る5,370円に引き上げること及び公開買付期間を延長することが決定されている。本ブラザー取引は、一段階目に公開買付けを行い、二段階目に株式売渡請求又は株式併合を行うという手法が想定され、スキーム等の妥当性の観点では、本取引と本ブラザー取引に大きな相違はないものと考えられるところ、価格の観点で、本取引は本ブラザー取引に優越するものと認められ、本ブラザー取引との比較においても、本取引に係る取引条件は合理性を有するものと認められる。

③ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けに係る当社取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するために、当社及び公開買付者らから独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、同事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社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ております。なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、当社及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の独立性に問題がないことが確認されております。また、本取引に係るアンダーソン・毛利・友常法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

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

当社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言及び野村證券から取得した本株式価値算定書（野村證券）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、本取引を通じて当社の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより少数株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議を行いました。

その結果、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社取締役会は、本取引について、本公開買付けを含む本取引により、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、かつ、機動的な意思決定を可能とする経営体制を構築し、経営の柔軟性を向上させ、タイヨウ・パシフィック・パートナーズによる経営支援を最大限活用することで当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本公開買付け及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断し、2024年2月9日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（取締役合計7名のうち、田部耕平氏及びブライアン・K・ヘイウッド氏を除く取締役5名）の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。なお、上記取締役会には、当社の監査役4名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

その後、2024年3月13日、ブラザー工業より、ブラザー公開買付けの開始予定に関する公表がなされたことを受け、本公開買付けに賛同する旨の意見及び当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を維持することができるかについて、慎重に検討を行ってまいりました。

当社は、公開買付けに対して賛同するか否かは当該公開買付けが企業価値の向上に資するか否かで判断されるべきと考えているところ、タイヨウ・パシフィック・パートナーズによるマネジメント・バイアウト（MBO）の手法によって当社株式を非公開化することが、当社の中長期的な更なる成長と企業価値向上に資するとの考えに変わりはありません。ブラザー公開買付けが当社の企業価値を中長期的に向上させる取引であるかについては、シナジーが一定程度見込まれる一方、相応のディスシナジーの発生可能性も想定され、ブラザー公開買付けの開始予定に関する公表後、2024年3月26日までに実施したブラザー工業との協議において、この点に関する説明がなされたものの、当社及び本特別委員会としては、当該懸念を払拭できておらず、今後のブラザー工業との間の協議も踏まえ、引き続き慎重な検討を要すると考えております。以上の事情を踏まえると、当社としては、現時点においても、本公開買付けに賛同する旨の意見を維持することが相当であると考えております。一方で、本買付条件等変更前の本公開買付け価格（5,035円）が

ブラザー公開買付けの開始予定の公表後の当社株式の市場株価の終値及びブラザー公開買付価格（5,200円）を下回っていることから、2024年3月15日に特別委員会より本公開買付けにおける買付け等の条件を変更する意向があるか示すよう要請したところ、タイヨウ・パシフィック・パートナーズから本買付条件等変更前の本公開買付価格の変更を含む本公開買付けにおける買付け等の条件の変更については引き続き検討中である旨の回答があったものの、2024年3月26日時点では、具体的な意向についての回答を受けていないことを踏まえ、当社として慎重に検討した結果、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を撤回し、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨することの是非については中立の立場をとった上で、株主の皆様のご判断に委ねるのが相当であるとの判断に至りました。そこで、当社は、2024年3月26日開催の取締役会において、本特別委員会から報告を受けた検討結果も踏まえ、審議及び決議に参加した当社の取締役（取締役合計7名のうち、田部耕平氏及びブライアン・K・ヘイウッド氏を除く取締役5名）の全員一致で、本公開買付けに賛同する旨の意見は維持するものの、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、株主の皆様のご判断に委ねる旨の決議をいたしました。なお、上記取締役会には、当社の監査役4名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

また、当社は、2024年3月13日にブラザー公開買付けの開始予定に関して公表がなされて以降、本公開買付けに賛同する旨の意見を維持することができるか否かについて慎重に検討するために、ブラザー工業及びタイヨウ・パシフィック・パートナーズとの間で、特別委員会を交え誠実に協議を継続いたしました。

当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、ブラザー工業及びタイヨウ・パシフィック・パートナーズとの協議状況等や、特別委員会から2024年4月26日に受領した同日までの協議状況等を考慮した追加諮問事項に対する当該時点での検討結果を踏まえ、慎重に検討した結果、(i)ブラザー公開買付けによるディスシナジーの発生可能性の懸念が払拭できておらず、かつ、シナジー発生の実現性への懸念も解消できていないこと、(ii)タイヨウ・パシフィック・パートナーズによるマネジメント・バイアウト（MBO）の手法によって当社株式を非公開化することが当社の中長期的な更なる成長と企業価値向上に資するとの考えに変わりはないと判断したこと、(iii)公開買付者が本公開買付価格を5,035円から、ブラザー公開買付けに係る買付等の価格（5,200円）を上回る5,370円に引き上げること及び公開買付期間を延長することを決定したことから、2024年4月26日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（取締役合計6名のうち、田部耕平氏及びブライアン・K・ヘイウッド氏を除く取締役4名）の全員一致で、本公開買付けに賛同する旨の意見を維持するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を改めて推奨することを決議いたしました。なお、上記取締役会には、当社の監査役3名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社の取締役のうち、代表取締役 社長執行役員である田部耕平氏は、本公開買付けが成立した場合には、本出資を行うことを予定していること及び本取引後も継続して当社の経営にあたることを予定していることから、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、タイヨウ提案を受け、タイヨウ・パシフィック・パートナーズとともに、マネジメント・バイアウト（MBO）を行うことについて、具体的に検討開始することを決定した2023年12月20日付のタイヨウ提案を受けた時点以降、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉には一切参加しておりません。また、当社の取締役のうち、ブライアン・K・ヘイウッド氏については、Taiyo Pacific Partners L.P.のCEOであることから、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉には一切参加しておりません。

⑤ 本公開買付けの公正性を担保するための客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、62営業日に設定しました。公開買付期間を法定の最短期間に照らして長期に設定することにより、当社の株主の皆様が本公開買付け応募するか否かについて適切な判断を行う機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。

また、当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、潜在的な買収候補者による買収提案の機会の確保（マーケット・チェック）を行う一環として、タイヨウ・パシフィック・パートナーズを含む3社の候補者に対する本入札手続を実施し、タイヨウ・パシフィック・パートナーズとは別の候補者による提案の提出を受け、かかる提案や各社との面談の結果等について、当社の取締役会にて、提案価格及び本取引成立に向けた蓋然性、中長期での企業価値向上を見据えた戦略・施策の観点で比較・検討を行うことを通じて、公開買付者との間で本取引を実行することを決定しているものであり、公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等その他の取引機会を積極的に設けております。さらに、公開買付者と当社は、当社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当社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あわせ、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。

⑥ マジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority) 条件を満たす買付予定数の下限の設定

公開買付者は、買付予定数の下限を8,151,100株（所有割合：66.16%）に設定しており、応募株券等の総数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わないところ、かかる買付予定数の下限は、当社決算短信に記載された2023年12月31日現在の発行済株式総数（12,319,911株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（518株）、Taiyo Pacific Partners L.P.が所有する当社株式の数（2,390,800株）、田部耕平氏が所有する当社株式の数（2,642株）、富岡氏が所有する当社株式の数（326,900株）及びローランド株式会社が所有する当社株式の数（127,300株）を控除した株式数の過半数（4,735,876株、小数点以下切り上げ）にTaiyo Pacific Partners L.P.が所有する当社株式の数（2,390,800株）、田部耕平氏が所有する当社株式の数（2,642株）、富岡氏が所有する当社株式の数（326,900株）及びローランド株式会社が所有する当社株式の数（127,300株）を加えた株式数（7,583,518株）を上回るものとなるとのことです。すなわち、公開買付者と重要な利害関係を有しない当社の株主の皆様が所有する当社株式の数の過半数の賛同が得られない場合に本公開買付けは成立せず、当社の少数株主の皆様の意思を重視した設定となっており、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority)」条件を満たしているとのことです。

3. 1株に満たない端数の処理の方法に関する事項

(1) 会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

上記「II. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項」の「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様の所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、その合計数（会社法第235条第1項の規定により、その合計数に1株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を、会社法第235条その他の関係法令の規定に従って売却し、その売却により得られた代金

を端数が生じた株主の皆様に対して、その端数に応じて交付いたします。

当該売却について、当社は、本株式併合が、当社株式を非公開化することを目的とした本取引の一環として行われるものであること、及び当社株式が 2024 年 9 月 3 日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性は低いと考えられることに鑑み、会社法第 235 条第 2 項の準用する同法第 234 条第 2 項の規定に基づき、裁判所の許可を得て、当該端数の合計数に相当する当社株式を公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である 5,370 円を乗じた金額に相当する金銭が交付されるような価格に設定することを予定しております。

- (2) 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者の氏名又は名称  
XYZ 株式会社（公開買付者）

- (3) 売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者が売却に係る代金の支払いのための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、決済の開始日の 1 営業日前までに株式会社りそな銀行（以下「りそな銀行」といいます。）から 44,282 百万円を限度とした借入れ（以下「本銀行融資」といいます。）を行うこと、及び決済の開始日の 2 営業日前までに本ファンドから出資を受けることにより本公開買付けに係る決済に要する資金を賄うことを予定していたところ、当社は、本銀行融資に関する融資証明書及び本ファンドからの出資に関する出資証明書を確認することによって、公開買付者の資金確保の方法を確認しております。

なお、公開買付者によれば、本銀行融資に係る融資条件の詳細は、りそな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いるとのことですが、本銀行融資に係る融資契約では、公開買付者が本取引により取得する当社株式が担保に供されるほか、当社の株主を公開買付者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。）の完了後は、当社の一定の資産等が担保に供される予定とのことですが、

また、公開買付者によれば、本株式併合の結果生じる 1 株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払いについても、これらの資金から賄うことを予定しており、当該支払いに支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、今後発生する可能性も現在認識していないとのことですが、

したがって、公開買付者による端数相当株式の売却に係る代金の支払いのための資金を確保する方法は相当であると判断しております。

- (4) 売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、本株式併合の効力発生後、2024 年 9 月下旬を目途に会社法第 235 条第 2 項の準用する同法第 234 条第 2 項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる 1 株未満の端数の合計数に相当する当社株式を売却することについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動しますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2024 年 10 月中旬を目途に当社株式を売却し、その後、当該売却によって得られた代金を株主の皆様へ交付するために必要な準備を行った上で、2024 年 10 月下旬から 2024 年 11 月上旬を目途に、当該売却代金を株主の皆様へ交付することを見込んでおります。

当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手続に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる 1 株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主の皆様への交付が行われるものと判断しております。

4. 1 株に満たない端数の処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項

本株式併合においては、上記「3. 1株に満たない端数の処理の方法に関する事項」の「(1) 会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由」に記載のとおり、株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である5,370円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様へ交付することを予定しております。

また、当社は、以下の点から、本買付条件等変更前の本公開買付価格である5,035円は当社の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

- (i) 本買付条件等変更前の本公開買付価格が、当社において、上記「2. 親会社等がある場合に親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」に記載の本買付条件等変更前の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の関与の下、公開買付者との間で十分な交渉を重ねた結果、合意された価格であること。また、全てのアライアンス候補先からの提案価格のうち、最終的に最も高い提案価格はタイヨウ提案であること。
- (ii) 本買付条件等変更前の本公開買付価格が、株式価値算定書（野村証券）における野村証券による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価平均法及び類似会社比較法の各レンジの上限値を上回り、かつ、DCF法のレンジの中央値（4,867円）を上回り、その範囲内に入る水準となっていること。なお、当社は、2023年11月9日付で「業績予想の修正に関するお知らせ」を公表し、2023年12月期の業績予想を下方修正しておりますが、野村証券による当社株式の価値算定結果の前提となる本事業計画の策定にあたっては、野村証券が複数回当社に対するインタビューを行いその内容を分析及び検討しており、また、本特別委員会も、野村証券から受けた財務的見地からの助言を踏まえつつ、当社の本事業計画について、当社からその内容、重要な前提条件及び作成経緯等について説明を受けるとともに、これらの事項について合理性を確認しており、本事業計画の作成過程及び内容に不合理な点はないものと考えております。
- (iii) 本買付条件等変更前の本公開買付価格は、上記「2. 親会社等がある場合に親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「①当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されている野村証券による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法及び類似会社比較法に基づく算定レンジの上限を上回り、DCF法による算定結果のレンジの中央値（4,867円）を上回り、その範囲内に入る価格となっており、また、本公開買付け実施についての公表日前営業日である2024年2月8日の当社株式の東京証券取引所プライム市場における終値3,895円に対して29.27%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値3,790円に対して32.85%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値3,676円に対して36.97%及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値3,532円に対して42.55%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、2021年2月9日から2024年2月8日までに公表された国内上場企業を対象としたマネジメント・バイアウト（MBO）事例（債務超過となっている会社を対象とした事例等を除きます。）38件における買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアム水準（公表日前営業日の終値に対するプレミアムの平均値・中央値（45.85%、45.59%）、直近1ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値・中央値（48.76%、49.41%）、直近3ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値・中央値（52.45%、53.69%）、及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値・中央値（54.16%、55.78%））と比較して、必ずしも高い水準であるとは言いがたいものの、過去事例の水準と概ね近接しており遜色がないこと、また上記のとおり一定のプレミアムが付されていることから、当社の少数株主に投資回収機会を提供する観点では一定の合理性を有する水準であると認められること。

(iv) 本買付条件等変更前の本公開買付価格は、上記「2. 親会社等がある場合に親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「②当社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、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると判断されていること。

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

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

また、当社は、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を改めて推奨する決議をした後、本臨時株主総会の招集を決定した2024年6月27日付の当社取締役会に至るまでに、本公開買付価格に関する当社の判断の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上より、当社は、端数処理により株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額については、相当であると判断しております。

### III. 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象

- (a) 上記「II. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項」の「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、公開買付者は2024年2月13日から2024年5月15日までを公開買付期間とする本公開買付けを行い、その結果、2024年5月22日(本公開買付けの決済の開始日)をもって、当社株式9,247,711株を所有するに至りました。
- (b) 当社は、2024年2月9日付「剰余金の配当(無配)及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」でお知らせいたしましたとおり、同日開催の取締役会において、2023年12月31日を基準日とする剰余金の配当を行わないこと、及び、本公開買付けが成立することを条件に、2023年12月期より株主優待制度を廃止することを決議しております。詳細については、当該公表内容をご参照ください。
- (c) 当社は、2024年6月20日付「剰余金の配当(中間配当無配)に関するお知らせ」でお知らせいたしましたとおり、同日開催の取締役会において、2024年6月30日を基準日とする剰余金の配当を行わないことを決議しております。詳細については、当該公表内容をご参照ください。
- (d) 当社は、2024年6月27日付の取締役会において、2024年9月4日付で当社自己株式886株(2024

年6月10日時点の自己株式の全部に相当)を消却することを決議いたしました。なお、当該自己株式の消却は、本臨時株主総会において、本株式併合に関する議案が原案どおり承認可決されることを条件としております。

以 上