

平成 18 年 3 月 17 日

各 位

トリニティ・インベストメント株式会社

公開買付開始公告の一部訂正について

当社は、カネボウ株式会社（以下「対象者」といいます。）普通株式に関する平成 18 年 2 月 22 日付公開買付開始公告の記載事項につき、下記のとおり訂正いたしますので、お知らせいたします。

なお、本公開買付けの買付条件に変更はありません。

記

〔訂正前〕

1. 公開買付けの目的

(前略)

公開買付者は、株式会社産業再生機構（以下「機構」といいます。）（所有株式に係る議決権の平成18年3月期（第89期中）半期報告書に基づく総株主の議決権の数に占める割合約31.68%）及び株式会社カネボウ化粧品（所有株式に係る議決権の平成18年3月期（第89期中）半期報告書に基づく総株主の議決権の数に占める割合約37.62%）から、それぞれが所有する対象者株式の全てを取得済みであり、株式会社三井住友銀行が保有する無議決権優先株式6千万株を平成18年3月31日に取得する契約を締結しております。

(中略)

公開買付者は事業再編の一環として、ホームプロダクツ事業、薬品事業ならびに食品事業の三事業を本ファンドが支配権を有する事業会社に営業譲渡ないし株式譲渡の方法により譲渡することを計画しています。これは、非中核事業を含む既存事業体から三事業を分離した上で、製販一体の機動的な事業運営を実現すると同時に、各事業を収益単位として効果的な経営管理を行おうとするものです。公開買付者は、より効率的かつ機動的に上記営業譲渡を達成するため、本公開買付け開始後に、上記事業会社及び対象者との共同申請により産業活力再生特別措置法に基づく事業再構築計画（以下「本計画」といいます。）の認定を受けるための申請を行うことを予定しています。また、上記事業会社及び対象者は、かかる営業譲渡に関し、本計画に基づき、同法第12条の3第2項に定める簡易営業譲渡における特例措置を利用する予定であり、この場合には対象者の株主は、法令の手続き

に従い、対象者に対して株式買取請求をすることができます。買取価格については本公開買付けにおける買付価格と同額になる保証はありません。

公開買付者は、対象者の株主に対して、最も効率的な株式売却の機会を提供するため本公開買付けを行うこととしましたが、本公開買付けで対象者の全株式を取得できなかった場合には、以下の方法により対象者の100%子会社化を図ることを計画しています。まず、公開買付者は、より効率的かつ機動的に上記目的を達成するため、本計画の一環として、公開買付者を完全親会社とする産業活力再生特別措置法第12条の9に基づく金銭交付による株式交換を行い、完全子会社となる対象者のその時点における株主に対して、公開買付者の株式に代えて金銭を交付することも検討しています。その場合には、公開買付者及び対象者は、かかる株式交換に関し、対象者について、本計画に基づき、同法第12条の4第2項に定める簡易株式交換における特例措置を利用する予定です。かかる簡易株式交換における特別措置が認められ、商法（又は会社法）に従い株式交換が行われる場合には、対象者の株主は、法令の手続きに従い、対象者に対して株式買取請求をすることができます。これらの場合に交付される金銭の金額については本公開買付けにおける買付価格と同額になる保証はありません。

また、上記の産業活力再生特別措置法に基づく手続を利用することが困難な場合であっても、公開買付者は、対象者との合併、対象会社による株式移転、非中核事業を第三者に譲渡することによる対象者の解散の可能性についても検討することを予定しています。これらの場合には、対象者の株主が保有する株式が金銭の交付により消滅することもあります。

なお、上記の各手続における金銭交付の税務上の取扱については、株主各位により税務専門家にご確認下さい。

対象者株式の公開買付価格である1株あたり162円は、上場廃止後の対象者株式の流通性が乏しい事実を考慮に入れ、事業ポートフォリオの再編に伴う対象者の事業・資産内容の変化、対象者の財務状況及び営業状況、DCF法や市場株価基準法を用いた対象者の株式価値評価等の諸要素を総合的に勘案して決定した価格としました。本公開買付けは、対象者の全ての株主の皆様に対して、対象者の株式を売却する機会を提供するものです。また、対象者の取締役会は、第三者機関によって作成された対象者株式価値に関する算定報告書を参考に、本公開買付けの買付価格は妥当であると判断しています。

[訂正後]

1. 公開買付けの目的

(前略)

公開買付者は、株式会社産業再生機構（以下「機構」といいます。）（所有株式に係る議決権の平成18年3月期（第89期中）半期報告書に基づく総株主の議決権の数に占める割

合約31.68%)及び株式会社カネボウ化粧品(以下「カネボウ化粧品」といいます。)(所有株式に係る議決権の平成18年3月期(第89期中)半期報告書に基づく総株主の議決権の数に占める割合約37.62%)から、それぞれが所有する対象者株式の全てを取得済みであり、株式会社三井住友銀行が保有する無議決権優先株式6千万株を平成18年3月31日に取得する契約を締結しております。

(中略)

本公開買付けの後、本公開買付けの成否にかかわらず、公開買付者は事業再編の一環として、ホームプロダクツ事業、薬品事業ならびに食品事業の三事業を、対象者及びその子会社が行っているホームプロダクツ事業及び薬品事業については営業譲渡(子会社株式の譲渡を含みます。)の方法により、また対象者がその子会社により行っている食品事業については株式譲渡の方法により、本ファンドが支配権を有する三事業会社に対してそれぞれ譲渡することを計画しています。これは、現在対象者が営む事業から中核である三事業を分離した上で、製販一体の機動的な事業運営を実現すると同時に、各事業を収益単位として効果的な経営管理を行おうとするものです。対象者に残る非中核事業については、対象者は引き続き売却による処分を継続する予定です。

公開買付者は、効率的かつ機動的に上記営業譲渡を行うため、本公開買付け終了後に、上記事業会社及び対象者との共同申請により産業活力再生特別措置法に基づく事業再構築計画(後述の株式交換の内容も含まれています。以下「本計画」といいます。)の認定を受けるための申請を経済産業省及び厚生労働省に対して行うことを予定しています(なお、食品事業を行っている子会社の株式譲渡に関しては産業活力再生特別措置法を利用できないため本計画に含めておりません。)。本計画の申請が認定された場合、上記事業会社及び対象者は、かかる営業譲渡に関し、同法第12条の3第2項に定める簡易営業譲渡における特例措置を利用する予定です。対象者の株主のうち営業譲渡に反対する株主は、法令の手続きに従い、対象者に対して株式買取請求をすることができます。対象者は、反対株主から本公開買付けにおける買付価格と同額で株式を買い取る旨を申し出ることを予定していますが、かかる申し出金額は今後発生又は判明する事実の影響により、異なる金額になる可能性があります。対象者が上記の営業譲渡に関する産業活力再生特別措置法に基づく認定が受けられない、又は認定を受けずに手続きを進めることになった場合は、公開買付者は、商法(又は会社法)に基づき対象者の株主総会決議に基づき営業譲渡を行うことを予定しています。この場合も営業譲渡に反対する対象者の株主は、対象者に対して株式買取請求をすることができます。対象者は、この場合にも反対株主から本公開買付けにおける買付価格と同額で株式を買い取る旨申し出ることを予定していますが、かかる申し出金額は今後発生又は判明する事実の影響により、異なる金額になる可能性があります。

一方で、公開買付者は、対象者の株主に対して、最も効率的な株式売却の機会を提供するため本公開買付けを行うこととしましたが、本公開買付けで対象者の全株式を取得できなかった場合には、以下の方法により対象者の100%子会社化を図ることを計画しています。

公開買付者は、効率的かつ機動的に上記100%子会社化を達成するため、本計画の一環として上記営業譲渡とあわせて経済産業省及び厚生労働省に対して申請を行い、公開買付者を完全親会社とする産業活力再生特別措置法第12条の9に基づく金銭交付による株式交換を、対象者について同法第12条の4第2項に定める簡易株式交換における特例措置を利用した上で行うことを検討しています。上記の株式交換に関する産業活力再生特別措置法に基づく申請を行い認定された場合には、完全子会社となる対象者のその時点における株主に対して、公開買付者の株式に代えて金銭が交付されることとなります。かかる金銭の交付にあたり、対象者は本公開買付けにおける買付価格と同額の金銭を対象者の株主に対して交付することを予定していますが、かかる交付金は今後発生又は判明する事実の影響により、異なる金額になる可能性があります。また、対象者の株主のうち株式交換に反対する株主は、法令の手続きに従い、対象者に対して株式買取請求をすることができます。この場合、対象者は、反対株主から本公開買付けにおける買付価格と同額で株式を買い取る旨を申し出ることを予定していますが、かかる申し出金額は今後発生又は判明する事実の影響により、異なる金額になる可能性があります。

上記の株式交換に関する産業活力再生特別措置法に基づく認定が受けられない場合は、商法（又は会社法）に基づく対象者との合併、対象者による株式移転、非中核事業を第三者に譲渡することによる対象者の解散の可能性について検討することを予定しています。これらを実行した場合には、対象者の株主が保有する株式が金銭の交付により消滅することもありえます。

なお、上記の各手続における金銭交付の税務上の取扱については、株主各位により税務専門家にご確認下さい。

対象者普通株式の公開買付価格である1株あたり162円の算定は、本公開買付け開始直前である本年2月21日時点における対象者の事業及び資産の状況、実績及び将来の業績見通し等をもとに、以下の手順で行いました。

1. 算定を始めるにあたり、公開買付価格算定において一般的に用いられる株式価値評価方法の候補をリストアップし、そのうちDCF法（評価対象企業が生み出す将来のフリー・キャッシュフローを、評価対象企業やその対象企業の属する業界における事業リスクを考慮した上で算定される一定の割引率で現在価値に還元して企業価値、株式価値を評価分析する手法）及び市場株価基準法（一定期間のうちに株式市場で取引された株価をもって1株当たりの公正市場価値とみなす手法）の2つを中心に公開買付価格を検討することを公開買付者において確認しました。その際、DCF法については第三者機関に算定を依頼するとともに、市場株価基準法は公開買付者自身が算定について検討することとしました（後述しますが、最終的な公開買付価格の決定にあたっては、市場株価基準法による評価額を勘案していません。）。
2. DCF法による評価は以下のように進めました。

- (1) 第三者機関は、対象者普通株式のDCF法による評価方法として、①主たる評価アプローチとしてAPV方式（有利子負債による資金調達がないと仮定してフリー・キャッシュフローを算出し、現在価値を求めた後、有利子負債による節税効果を加味して価値を算出する手法）によるブレイクアップ・バリュウ・アプローチ（対象者のホームプロダクツ、薬品、食品の中核3事業の事業価値の個別評価分析を行い、その結果を積み上げることにより対象者全体の事業価値を算定）を採用し、②参考として全社連結ベースのキャッシュフロー予測に基づき企業価値を算定する方法を採用しました。第三者機関は、それぞれの結果として、対象者普通株式の1株あたり価格として①147～185円、②165～215円を算出しています。
- (2) 公開買付者は、上記①及び②の株価レンジに対し、株式価値算出の前提となっている割引率レンジの中で最も高い数値、EBITDA倍率レンジの中で最も低い数値が前提として適切であると判断しました。割引率レンジの中で最も高い数値を採用したのは、第三者機関が示していた割引率レンジが、公開買付者が想定していた水準と比べ低かったためであり、EBITDA倍率レンジの中で最も低い数値を採用したのは、第三者機関が示していたEBITDA倍率レンジが、公開買付者が想定していた水準と比べ高かったためです。
- (3) その結果、①②それぞれの株価レンジのうち最も低い価格が採用されることとなり、DCF法による対象者の適正な1株あたり株式価値レンジは147～165円と結論づけました。
3. 市場株価基準法による評価では、対象者普通株式の場合、平成17年6月13日に上場廃止となっている関係上、市場株価として算出可能な数字は上場廃止前の一定期間となります。公開買付者が対象者普通株式の上場廃止直前1カ月間の東京証券取引所における取引価格の終値の平均値を計算したところ、329円という算出結果を得ました（後述しますが、最終的な公開買付価格の決定にあたっては、市場株価基準法による評価額を勘案していません。）。
4. 公開買付者は、上記2つの株価評価方法に基づき公開買付価格の検討を行った結果、以下の理由により、対象者普通株式の1株あたり価格は147円が相当と判断しました。
- (1) DCF法による評価と市場株価基準法による評価を比較検討したところ、DCF法による評価により価格を決定すべきと判断しました。市場株価基準法による対象者の算定価格は、本公開買付開始日より8カ月以上前である上場廃止直前1カ月間における対象者の状況等を反映していますが、その間の対象者の事業・資産内容、財務状況及び営業状況、ならびに対象者を取り巻く環境等の変化の大きさを勘案すると、この価格を現在の時価とみなすことは困難と判断したため、

最終的な公開買付価格の決定にあたっては、市場株価基準法による評価額を勘案しませんでした。

- (2) 上場廃止時と本公開買付け開始直前である本年2月21日時点の相違点として、具体的には、①対象者に対する機構の支援が終了し、機構による信用補完効果が解消されたこと、②対象者普通株式は再上場しておらず、流動性の乏しい非上場株式としての評価となること、③対象者が「事業ポートフォリオの再編」として多くの資産・事業を売却した結果、平成18年3月期中間連結決算ベースで総資産が前年同期比54.0%の減少、連結売上高が同43.5%減少するなど、資産・事業規模が大幅に縮小していること、④対象者の臨時株主総会決議に基づく平成17年7月のカネボウ化粧品による6,250万株の増資引受に伴い、議決権のある普通株式とC種類株式の発行済株式数合計が約60%増加し、1株当たり利益の希薄化が生じたこと、⑤カネボウ化粧品との業務提携解消により、今後は同社との協業によるシナジー効果が見込めなくなっていること、⑥平成17年11月29日に発表された対象者の平成18年3月期中間決算報告(連結)によれば、4億円の赤字と予想されていた中間期の当期純利益は199億円の赤字、また、0億円と予想されていた通期の当期純利益も210億円の赤字予想(平成17年7月のカネボウ化粧品による増資引受後の普通株式とC種類株式の発行済株式数合計を用いて計算した1株当たり予想当期純利益△126円41銭)へといずれも大幅に下方修正されるなど、業績及び財務状況が悪化したこと、等を挙げることができます。
- (3) 公開買付者は、DCF法による評価である147～165円の株価レンジの中で、公開買付価格とする価格についてさらに検討を行いました。その結果、公開買付者は、対象者がこれまで進めてきた事業再編における損害賠償リスク(対象者に対する訴訟の敗訴や、事業売却における表明保証違反に伴う補償等)や環境浄化リスク(対象者が保有する又は売却した土地における土壌汚染等)等の偶発債務リスクを考慮し、公開買付価格として下限の147円が相当と判断しました。
5. 公開買付者は最終的に、上記147円に15円を加えた162円を公開買付価格とすることを決定いたしました。その背景は以下の通りです。
- (1) 対象者は普通株式と種類株式を発行しており、対象者の株式価値合計は普通株式価値及びそれぞれの種類株式価値の総和となります。上記第三者機関のDCF法による対象者の普通株式価値の算定においては、まず対象者の株式価値合計を算出し、その後普通株式価値とそれぞれの種類株式価値に配分する方法を採っています。その配分方法は、上記第三者機関が適当と考える方法に基づいており、この配分方法については公開買付者も適切なものと考えています。
- (2) 一方で、公開買付開始直前の時点において対象者の企業価値に一定の変動があることが判明し、その事実について主要なステークホルダーの間で協議を行った結果、上記の配分方法の一部を変更することにより普通株主への配分比率を

増やすことになりました。普通株主への配分比率が増えることに伴い配分増となった金額の普通株式1株あたり換算金額が15円に相当することから、上記の通り公開買付価格を15円上乘せすることとしたものです。

また、公開買付者が機構より取得した対象者のC種類株式の買付価格は、株式会社産業再生機構法・株式会社産業再生機構法施行規則に定める開示事項とされておらず、また守秘義務があるため開示できませんが、その評価にあたっては、昨年12月時点における企業価値評価に基づき、C種類株式に普通株式への転換予約権があり本年10月1日以降は行使が可能となること等を考慮しております。

本公開買付けは、対象者の全ての株主の皆様に対して、対象者の株式を売却する機会を提供するものです。また、対象者の取締役会は、対象者が依頼した第三者機関（公開買付者が依頼した上記の第三者機関とは異なります。）によって作成された対象者株式価値に関する算定報告書を参考に、本公開買付けの買付価格は妥当であると判断しています。

以 上

<その他お問合せ先>

トリニティ・インベストメント株式会社 株主様専用お問合わせ窓口
Tel: 03-5793-2365 / Fax: 03-5793-2381

<報道関係者のお問合せ先>

トリニティ・インベストメント株式会社 プレス窓口
黒澤／島田／内田 Tel: 03-5793-2358