

【表紙】

【提出書類】	公開買付届出書の訂正届出書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2025年10月16日
【届出者の氏名又は名称】	豊田合成株式会社
【届出者の住所又は所在地】	愛知県清須市春日長畑 1 番地
【最寄りの連絡場所】	愛知県清須市春日長畑 1 番地
【電話番号】	(052) 400 - 5105
【事務連絡者氏名】	経営企画部 部長 山本 秀俊
【代理人の氏名又は名称】	該当事項はありません。
【代理人の住所又は所在地】	該当事項はありません。
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません。
【電話番号】	該当事項はありません。
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません。
【縦覧に供する場所】	豊田合成株式会社 (愛知県清須市春日長畑 1 番地) 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) 株式会社名古屋証券取引所 (名古屋市中区栄 3 丁目 8 番20号)

(注 1) 本書中の「公開買付者」とは、豊田合成株式会社をいいます。

(注 2) 本書中の「対象者」とは、芦森工業株式会社をいいます。

(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必ずしも計数の総和と一致しません。

(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「本公開買付け」とは、本書の提出に係る公開買付けをいいます。

(注 7) 本書中の「株券等」とは、株式及び新株予約権に係る権利をいいます。

(注 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、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

(注 9) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律（昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。）第 1 条第 1 項各号に掲げる日を除いた日をいいます。

1【公開買付届出書の訂正届出書の提出理由】

2025年8月12日付で提出いたしました公開買付届出書（2025年9月8日付及び2025年9月24日付で提出した公開買付届出書の訂正届出書により訂正された事項を含みます。以下同じです。）につきまして、公開買付者が買付予定数の下限を2,308,100株（所有割合：38.29％）から1,800,100株（所有割合：29.86％）に変更することに決定したことに伴い、記載事項及び公開買付届出書の添付書類である2025年8月12日付公開買付開始公告及び2025年9月24日付公開買付条件等の変更の公告の一部に訂正すべき事由（公開買付期間を2025年10月16日から、本書提出日である同日から起算して10営業日を経過した日にあたる2025年10月30日まで延長する旨の訂正を含みます。）が生じたので、これを訂正するため、法第27条の8第2項の規定に基づき、公開買付届出書の訂正届出書を提出するものであります。

2【訂正事項】

第1 公開買付要項

3 買付け等の目的

(1) 本公開買付けの概要

(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

本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

対象者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

(3) 本公開買付価格及び本新株予約権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

対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

対象者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

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）を上回る買付予定数の下限の設定

強圧性の排除

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

株式併合

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

届出当初の期間

(3) 買付予定の株券等の数

8 買付け等に要する資金

(1) 買付け等に要する資金等

10 決済の方法

(2) 決済の開始日

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

3【訂正前の内容及び訂正後の内容】

訂正箇所には下線を付しております。

公開買付届出書

第1【公開買付要項】

3【買付け等の目的】

- (1) 本公開買付けの概要
(訂正前)

< 前略 >

公開買付者は、本公開買付けにおいて、2,308,100株（所有割合：38.29%）を買付予定数の下限と設定しており、本公開買付けに応じて応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方、上記のとおり、公開買付者は、対象者株式の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得することにより、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを企図しておりますので、買付予定数の上限は設けておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合は、応募株券等の全ての買付け等を行います。なお、買付予定数の下限は、潜在株式勘案後株式総数（6,027,638株）に係る議決権数（60,276個）に3分の2を乗じ、1未満に係る数を切り上げた数（40,184個）に対象者の単元株式数（100株）を乗じた数（4,018,400株）から、公開買付者が本書提出日現在所有する対象者株式の数（1,703,500株）に係る議決権数（17,035個）及び譲渡制限付株式報酬として対象者の取締役及び執行役員に付与された対象者の譲渡制限付株式（以下「本譲渡制限付株式」といいます。）のうち対象者取締役が保有している株式数（合計：7,172株、所有割合：0.12%）に係る議決権数（68個）の合計（17,103個）に対象者の単元株式数を乗じた数（1,710,300株）を控除した株式数（2,308,100株）（注3）として設定しております。これは、本取引において、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的としており、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の株式併合の手続を実施する際には、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本取引を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が所有する議決権数及び本譲渡制限付株式のうち対象者取締役が保有している株式数に係る議決権の合計が、対象者の総株主の議決権数の3分の2以上となるようにするためです。

< 中略 >

その後、公開買付者は、2025年8月12日から、本公開買付けを開始いたしましたが、対象者の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様による本公開買付けへの応募状況及び今後の応募の見通し等を総合的に勘案し、慎重に検討した結果、対象者の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に本公開買付けへの応募についてさらなる判断機会を提供するため、2025年9月24日付で、本公開買付けにおける買付け等の期間を2025年10月16日まで延長し、公開買付期間を合計45営業日とすることを決定いたしました。なお、公開買付者としては、4,140円という本公開買付価格（「(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「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」において定義します。以下同じです。）は、対象者の価値を十分に反映しているものと考えており、対象者の株主の皆様に対象者普通株式の合理的な売却の機会を提供するものであると考えていることから、本公開買付価格の変更はいたしません。

(訂正後)

< 前略 >

公開買付者は、本公開買付けにおいて、1,800,100株（所有割合：29.86％）を買付予定数の下限と設定しており、本公開買付けに応じて応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方、上記のとおり、公開買付者は、対象者株式の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得することにより、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを企図しておりますので、買付予定数の上限は設けておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合は、応募株券等の全ての買付け等を行います。なお、買付予定数の下限は、本公開買付けの開始時点において、潜在株式勘案後株式総数（6,027,638株）に係る議決権数（60,276個）に3分の2を乗じ、1未満に係る数を切り上げた数（40,184個）に対象者の単元株式数（100株）を乗じた数（4,018,400株）から、公開買付者が本書提出日現在所有する対象者株式の数（1,703,500株）に係る議決権数（17,035個）及び譲渡制限付株式報酬として対象者の取締役及び執行役員に付与された対象者の譲渡制限付株式（以下「本譲渡制限付株式」といいます。）のうち対象者取締役が保有している株式数（合計：7,172株、所有割合：0.12％）に係る議決権数（68個）の合計（17,103個）に対象者の単元株式数を乗じた数（1,710,300株）を控除した株式数（2,308,100株）（注3）として設定しておりました。これは、本取引において、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的としており、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の株式併合の手続を実施する際には、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本取引を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が所有する議決権数及び本譲渡制限付株式のうち対象者取締役が保有している株式数に係る議決権の合計が、対象者の総株主の議決権数の3分の2以上となるようにするためです。

< 中略 >

その後、公開買付者は、2025年8月12日から2025年9月24日を公開買付期間の最終日（以下「当初公開買付期間」といいます。）として、本公開買付けを開始いたしましたが、対象者の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様による本公開買付けへの応募状況及び今後の応募の見通し等を総合的に勘案し、慎重に検討した結果、対象者の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に本公開買付けへの応募についてさらなる判断機会を提供するため、2025年9月24日付で、本公開買付けにおける買付け等の期間を2025年10月16日まで延長し、公開買付期間を合計45営業日とすることを決定いたしました。なお、公開買付者としては、4,140円という本公開買付価格（「(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「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」において定義します。以下同じです。）は、対象者の価値を十分に反映しているものと考えており、対象者の株主の皆様に対象者普通株式の合理的な売却の機会を提供するものであると考えていることから、本公開買付価格の変更はしない旨を公表いたしました。

また、公開買付者は、本公開買付けの公表後、一部の期間において対象者株式の市場株価が本公開買付価格（4,140円）を上回る水準で推移していたこと、そうであるにもかかわらず、当初公開買付期間の最終日である2025年9月24日の午後3時30分時点の応募株券等の総数が買付予定数の下限に近い水準である2,111,226株（所有割合：35.03％。なお、公開買付者所有の対象者株式数1,703,500株及び対象者取締役が保有している本譲渡制限付株式に係る議決権数に対象者の単元株式数を乗じた数である6,800株と合算した株式数は3,821,526株（所有割合：63.40％）である。）であり、多くの対象者の株主より本公開買付けの趣旨にご賛同いただいていると考えたこと等を踏まえて、2025年10月初旬、対象者株式の非公開化に支障が生じない範囲内において、本公開買付けの成立の確実性を高めることを目的として、買付予定数の下限の引き下げの可能性についても検討いたしました。

これらの検討を通じて、公開買付者は、本臨時株主総会（下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に定義されます。以下同じです。）において実際に行使される議決権数は不明であるものの、対象者の過去3事業年度における定時株主総会の議決権行使比率の最大値が73.91％（2023年）であり、公開買付者及び2025年9月30日時点で対象者株式を1,137,000株（所有割合18.86％）所有する村上貴輝氏、株式会社MI2、株式会社MI5及び株式会社MI1（以下、これらを総称して「大量保有者グループ」といいます。）が本臨時株主総会においてその保有する対象者株式に係る全議決権を行使すると仮定し、潜在株式勘案後株式総数に係る議決権数から公開買付者及び大量保有者グループが保有する議決権数を控除したその他一般株主の保有議決権数に対して、対象者の過去3事業年度における定時株主総会の議決権行使比率の最大値である73.91％を乗じた議決権数に、公開買付者及び大量保有者グループが保有する議決権数を合算した議決権数に対して、株主総会の特別決議の可決に要する議決権比率3分の2を乗じた数の議決権数が、本臨時株主総会において株式併合に係る議案が可決されるために必要な水準であると合理的に考えられ、かかる議決権数から公開買付者が保有する議決権数及び対象者取締役が保有する譲渡制限付株式に係る議決権数を控除した議決権数に対象者の単元株式数である100を乗じた数を本公開買付けの買付予定数の下限とすれば、本臨時株主総会において本株式併合に係る議案が可決されない事態が生じる可能性を合理的に防ぎつつ、本公開買付けの成立の確実性を高めることが可能であると考えに至りました。

以上のような検討を経て、2025年10月6日、公開買付者は、対象者及び本特別委員会に対して、上記の検討結果と合わせて、潜在株式勘案後株式総数（6,027,638株）に係る議決権数（60,276個）から公開買付者所有の対象者

株式数（1,703,500株、所有割合：28.26%）に係る議決権数（17,035個）及び大量保有者グループ所有の対象者株式数（1,137,000株、所有割合：18.86%）に係る議決権数（11,370個）を控除したその他一般株主所有の対象者株式に係る議決権数（31,871個）に対して、対象者の過去3事業年度における定時株主総会の議決権行使比率の最大値である73.91%を乗じた議決権数（23,558個）に公開買付者保有議決権数（17,035個）及び大量保有者グループの保有議決権数（11,370個）を合算した議決権数（51,963個）に株主総会の特別決議の可決に要する議決権比率3分の2を乗じた数の議決権数（34,642個）から公開買付者保有議決権数（17,035個）及び対象者取締役が保有している譲渡制限付株式に係る議決権数（68個）を控除した議決権数（17,539個）に対象者の単元株式数である100を乗じた数（1,753,900株、所有割合：29.10%）を買付予定数の下限としたい旨の提案を行いました。

その後、公開買付者において更なる検討をした結果、本臨時株主総会において本株式併合に係る議案が可決されない事態が生じる可能性をなお一層低減させるため、新たな買付予定数の下限の算定過程において、対象者の過去3事業年度における定時株主総会ではなく、過去5事業年度における定時株主総会の議決権行使比率の最大値である76.09%（2022年）を参照することと致しました。そして、2025年10月14日、公開買付者は、対象者及び本特別委員会に対して、潜在株式勘案後株式総数（6,027,638株）に係る議決権数（60,276個）から公開買付者所有の対象者株式数（1,703,500株、所有割合：28.26%）に係る議決権数（17,035個）及び大量保有者グループ所有の対象者株式数（1,137,000株、所有割合：18.86%）に係る議決権数（11,370個）を控除したその他一般株主所有の対象者株式に係る議決権数（31,871個）に対して、対象者の過去5事業年度における定時株主総会の議決権行使比率の最大値である76.09%を乗じた議決権数（24,250個）に公開買付者保有議決権数（17,035個）及び大量保有者グループの保有議決権数（11,370個）を合算した議決権数（52,655個）に株主総会の特別決議の可決に要する議決権比率3分の2を乗じた数の議決権数（35,104個）から公開買付者保有議決権数（17,035個）及び対象者取締役が保有している譲渡制限付株式に係る議決権数（68個）を控除した議決権数（18,001個）に対象者の単元株式数である100を乗じた数（1,800,100株、所有割合：29.86%）を新たな買付予定数の下限としたい旨の提案を行いました。

なお、当初公開買付期間の最終日である2025年9月24日の午後3時30分時点の本公開買付けに応募された株式数である2,111,226株（所有割合：35.03%）は、新たな買付予定数の下限である1,800,100株（所有割合：29.86%）を上回っております。

これに対して、2025年10月14日、本特別委員会から、慎重な協議及び検討の結果、公開買付者が提案する買付予定数の下限の引き下げが行われた場合においても、本公開買付けに賛同する旨の意見並びに対象者の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を維持する予定である旨の意向が示されました。

以上の検討・協議を経て、公開買付者は、2025年10月16日付の取締役会において、買付予定数の下限を2,308,100株（所有割合：38.29%）から1,800,100株（所有割合：29.86%）に変更する（以下「本買付条件変更」といいます。）ことを決定いたしました。また、公開買付者は、公開買付期間を2025年8月12日（火曜日）から2025年10月16日（木曜日）まで（45営業日）と定めておりましたが、本買付条件変更を決定したことに伴う本書の訂正届出書の提出により、法令に基づき、公開買付期間を当該訂正届出書の提出日である2025年10月16日から起算して10営業日を経過した日に当たる2025年10月30日まで延長することといたしました。なお、公開買付者としては、本書提出日現在においても4,140円という本公開買付価格は、対象者の価値を十分に反映しているものと考えており、対象者の株主の皆様に対象者普通株式の合理的な売却の機会を提供するものであると考えていることから、本公開買付価格の変更はありません。

なお、本公開買付けにおいては買付予定数の下限を1,800,100株（所有割合：29.86%）と設定していることから、本公開買付けの成立後において公開買付者が実質的に所有する対象者普通株式に係る議決権数が対象者の総株主の総議決権数の3分の2を下回る可能性があり、その場合、本臨時株主総会において株式併合に係る議案が可決されない可能性があります。しかし、上記のとおり、公開買付者としては、その場合であっても、対象者株式の非公開化を行う方針であるため、本公開買付けへの応募状況、当該時点における対象者株主の所有状況・属性、対象者株式の市場株価の動向も踏まえた上で、株式併合に係る議案が対象者の株主総会において現実的に可決される水準に至るまで、実務上可能な限り速やかに、市場内外での買付け等を含めた公開買付者として合理的かつ実務的に可能な方法により対象者株式を追加取得する方針です。また、かかる追加取得に係る取得価格については、本公開買付価格（4,140円）を上回る価格とすることは予定していないものの、本公開買付価格（4,140円）と比較して、当該追加取得に応じて売却いただく対象者普通株主にとって経済的に不利益と評価されることのない合理的な価格（対象者が株式併合又は株式分割を実施する等、調整を要する事象が発生しない限り、本公開買付価格（4,140円）と同額）とする方針です。なお、追加取得について現時点で具体的に決定した事項はなく、また、追加取得後の対象者の株主総会による株式併合に係る議案の可決までに要する期間については、対象者普通株式の市場株価の動向等の影響を受けるため、現時点では確定的な時期を特定することは困難ですが、具体的な見込み時期が判明しましたらその旨お知らせいたします。

また、対象者が2025年10月16日付で公表した「（変更）「その他の関係会社である豊田合成株式会社による当社株券等に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」の変更に関するお知らせ」（以下「変更後対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、2025年10月16日開催の対象者取締役会にお

いて、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主及び新株予約権者の皆様に対し、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を決議したとことです。

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

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

(訂正前)

< 前略 >

以上の検討・協議・交渉の結果、公開買付者及び対象者の間で、本公開買付価格を4,140円、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権及び第4回新株予約権の本新株予約権買付価格を、本公開買付価格4,140円と各本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる対象者株式の株式数を乗じた価格である41,390円とすることについての考えが一致したことから、公開買付者は、2025年8月8日開催の取締役会において、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決議しました。

(訂正後)

< 前略 >

以上の検討・協議・交渉の結果、公開買付者及び対象者の間で、本公開買付価格を4,140円、第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権及び第4回新株予約権の本新株予約権買付価格を、本公開買付価格4,140円と各本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる対象者株式の株式数を乗じた価格である41,390円とすることについての考えが一致したことから、公開買付者は、2025年8月8日開催の取締役会において、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決議しました。

その後、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、2025年10月6日、対象者に対して、潜在株式勘案後株式総数(6,027,638株)に係る議決権数(60,276個)から公開買付者所有の対象者株式数(1,703,500株、所有割合:28.26%)に係る議決権数(17,035個)及び大量保有者グループ所有の対象者株式数(1,137,000株、所有割合:18.86%)に係る議決権数(11,370個)を控除したその他一般株主所有の対象者株式に係る議決権数(31,871個)に対して、対象者の過去3事業年度における定時株主総会の議決権行使比率の最大値である73.91%を乗じた議決権数(23,558個)に公開買付者保有議決権数(17,035個)及び大量保有者グループの保有議決権数(11,370個)を合算した議決権数(51,963個)に株主総会の特別決議の可決に要する議決権比率3分の2を乗じた数の議決権数(34,642個)から公開買付者保有議決権数(17,035個)及び対象者取締役が保有している譲渡制限付株式に係る議決権数(68個)を控除した議決権数(17,539個)に対象者の単元株式数である100を乗じた数(1,753,900株、所有割合:29.10%)を買付予定数の下限としたい旨の提案を行いました。そして、公開買付者において更なる検討をした結果、2025年10月14日、公開買付者は、対象者に対して、潜在株式勘案後株式総数(6,027,638株)に係る議決権数(60,276個)から公開買付者所有の対象者株式数(1,703,500株、所有割合:28.26%)に係る議決権数(17,035個)及び大量保有者グループ所有の対象者株式数(1,137,000株、所有割合:18.86%)に係る議決権数(11,370個)を控除したその他一般株主所有の対象者株式に係る議決権数(31,871個)に対して、対象者の過去5事業年度における定時株主総会の議決権行使比率の最大値である76.09%を乗じた議決権数(24,250個)に公開買付者保有議決権数(17,035個)及び大量保有者グループの保有議決権数(11,370個)を合算した議決権数(52,655個)に株主総会の特別決議の可決に要する議決権比率3分の2を乗じた数の議決権数(35,104個)から公開買付者保有議決権数(17,035個)及び対象者取締役が保有している譲渡制限付株式に係る議決権数(68個)を控除した議決権数(18,001個)に対象者の単元株式数である100を乗じた数(1,800,100株、所有割合:29.86%)を新たな買付予定数の下限としたい旨の提案を行いました。これに対し、2025年10月14日、本特別委員会から、慎重な協議及び検討の結果、公開買付者が提案する買付予定数の下限の引き下げが行われた場合においても、本公開買付けに賛同する旨の意見並びに対象者の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を維持する旨の意向が示されました。

対象者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

() 判断内容

(訂正前)

< 前略 >

以上より、対象者は、2025年8月8日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのこととです。

なお、上記対象者取締役会における決議の方法は、下記「(3) 本公開買付価格及び本新株予約権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「対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

(訂正後)

< 前略 >

以上より、対象者は、2025年8月8日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのこととです。

なお、上記対象者取締役会における決議の方法は、下記「(3) 本公開買付価格及び本新株予約権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「対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

その後、対象者は、公開買付者との間で本買付条件変更について協議を行い、2025年10月16日開催の対象者取締役会において、本買付条件変更について慎重に協議・検討を行い、本買付条件変更に関する本特別委員会の意見等を踏まえ、以下の点等から、本買付条件変更を踏まえても、本公開買付けに賛同する旨の意見並びに対象者の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を維持することを決定したとのこととです。

(ア) 本買付条件変更は本取引の目的に影響を与えるものではなく、2025年8月7日以降、本取引が対象者の企業価値の向上に資するかどうかの判断に重大な影響を与えるような事情も生じていないことから、本買付条件変更後も本取引の目的の正当性・合理性は認められるものであること

(イ) 本公開買付けの公表以降、対象者株式の市場株価が4,140円を上回って推移している期間があるものの、本公開買付価格を4,140円とすることは引き続き合理性が認められること、及び対価の種類を含む本取引の方法に不合理な点は認められないことに照らせば、対象者の一般株主の利益を図る観点から、本取引の条件の公正性・妥当性は確保されていると考えられること

(ウ) 本買付条件変更により、本取引においては、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティを下回る買付予定数の下限が設定されることになる（本買付条件変更後の買付予定数の下限である1,800,100株（所有割合：29.86％）は、本公開買付者と重要な利害関係者を有さない対象者の株主が所有する対象者株式の数の過半数（所有割合：35.87％。マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する数）を下回っている。）が、本買付条件変更の検討において、本特別委員会が有効に機能したものと考えられること、本取引に特別の利害関係を有する取締役を、本買付条件変更の検討・交渉過程から除外し、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉に一切参加させておらず、また、今後開催される本取引に関する取締役会に関しその審議及び決議にも参加させない予定であること、間接的なマーケット・チェックが行われるものと認められること、本買付条件変更について、充実した情報開示が予定されており、本公開買付けにおいては、引き続き少数株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が確保される予定であると認められること、本買付条件変更後も引き続き本公開買付けに応募しない株主に株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されないスキームは採用されておらず、本公開買付けが成立した場合に対象者株式の非公開化が実現されない可能性は相当程度低いと認められ、かつ対象者の株主及び新株予約権者に対し、詳細な開示が予定されていることからすれば、本買付条件変更後においても強圧性が排除されているものと考えられること等その他の公正性担保措置が十分に講じられていることを踏まえれば、本取引においては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないことについても、不合理なものではないと考えられ、本取引に係る手続の公正性が認められること

(訂正前)

- (3) 本公開買付価格及び本新株予約権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

本書提出日現在において、対象者は公開買付者の子会社ではなく、また、対象者の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されていないため、本公開買付けを含む本取引は、経済産業省が2019年6月28日に公表した「公正なM & Aの在り方に関する指針」の対象である支配株主による従属会社の買収やマネジメント・バイアウト(MBO)取引には該当しません。もっとも、公開買付者及び対象者は、公開買付者が本取引を通じて対象者株式の全て(ただし、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得することにより、対象者株式を非公開化することを目的としており、また、公開買付者は対象者株式1,703,500株(所有割合:28.26%)を所有し、対象者を持分法適用関連会社としていること(本公開買付けは、東京証券取引所の有価証券上場規程における「MBO等」に該当するため、対象者において、特別委員会からの意見の入手を含む同規程の企業行動規範に定める手続の実施が求められます。)及び対象者の役員に公開買付者の役職員を兼任する者が存在することから、公開買付者及び対象者は、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性を担保し、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を排除し、利益相反を回避する観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、それぞれ以下のような措置を実施しました。なお、以下の記載のうち対象者において実施した措置等については、対象者プレスリリース及び対象者から受けた説明に基づくものです。

<中略>

対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

<中略>

D 総括

上記の検討の結果、本特別委員会は、上記A記載のとおり、本取引は対象者の企業価値の向上に資するものであり、その目的には正当性・合理性が認められ、上記B及びC記載のとおり、対象者の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の公正性・妥当性及び手続の公正性も認められると判断した。したがって、(a)本取引は対象者の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は正当かつ合理的なものと認められるとともに、(b)本公開買付けを含む本取引において、本公開買付けにおける買付価格を含む本取引の条件の妥当性及び手続の公平性は確保され、対象者の一般株主の利益への配慮がなされていると考えられることから、対象者取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主及び本新株予約権者に対し、本公開買付けへの応募を推奨することは相当であると考ええる。

また、上記のとおり、本取引の目的の正当性・合理性(本取引が対象者の企業価値の向上に資するかを含む。)、本取引の条件の公正性・妥当性(企業価値の増加分が一般株主に公正に分配される取引になっているかを含む。)、本取引に係る手続の公正性が認められることから、本取引を行うことは、対象者の一般株主にとって公正であると考えられる。

<中略>

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

対象者は、シティユーワ法律事務所から得た法的助言、大和証券から得た財務的見地からの助言、対象者株式価値算定書の内容、本特別委員会から入手した本答申書、公開買付者との間で実施した複数回にわたる継続的な協議の内容並びにその他の関連資料を踏まえ、公開買付者による本公開買付けを含む本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて慎重に協議・検討を行った結果、上記「(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「対象者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、2025年8月8日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主及び本新株予約権者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ことを決議しているとのことです。

上記の対象者取締役会においては、対象者が公開買付者の持分法適用関連会社であり、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、対象者取締役会における審議及び決議がこれらの問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、対象者の取締役9名のうち、財津裕真氏については過去に公開買付者の執行役員であったこと、永富薫氏については公開買付者の出身者であること、岡田靖氏については現時点で公開買付者の執行役員等を兼務していること及び小川尚氏については公開買付者の大株主の出身者であることから、これらの4名を除く5名の取締役において審議のうえ、全員一致により上記の決議を行っているとのことです。また、上記の取締役会には、監査役3名全員が出席し、出席した監査役の全員が上記決議につき異議はない旨の意見を述べているとのことです。

また、対象者の取締役のうち、財津裕真氏、永富薫氏、岡田靖氏及び小川尚氏の4名は、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、これらの問題による影響

を受けるおそれを排除する観点から、上記取締役会を含む本取引に係る取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、対象者の立場で本取引の協議及び交渉に参加していないとのことです。

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、対象者との間で、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が対象者との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。

また、公開買付者は、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。）について、法令に定められた最短期間である20営業日より長期の45営業日としております。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を妨げないこととすることにより、もって本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性を担保することを企図しております。

マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）を上回る買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を2,308,100株（所有割合：38.29%）と設定しており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（2,308,100株）に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。なお、買付予定数の下限（2,308,100株、所有割合：38.29%）は、潜在株式勘案後株式総数（6,027,638株）から、公開買付者が所有する対象者株式の数（1,703,500株）を控除した株式数（4,324,138株）を2で除した株式数（2,162,069株（小数点以下切上げ））、所有割合：35.87%。これは、公開買付者と重要な利害関係を有さない対象者の株主の皆様が所有する対象者株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」に相当する数）を上回っております。

これにより、対象者の一般株主の皆様を重視して、公開買付者の利害関係者以外の株主の皆様を過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしております。

— 強圧性の排除

公開買付者は、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、() 本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、対象者株式の全て（ただし、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全て（ただし、公開買付者が所有する本新株予約権を除きます。）の株式等売渡請求をすること又は株式併合及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む、本臨時株主総会（下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に定義されます。）の開催を対象者に要請することを予定しており、対象者の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、() 株式等売渡請求又は株式併合をする際に、対象者の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対価として交付される金銭は、本公開買付価格に当該各株主（ただし、公開買付者及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数を乗じた価格又は本新株予約権買付価格に当該各新株予約権者の所有する本新株予約権の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとしていることから、対象者の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様の本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しております。

（訂正後）

(3) 本公開買付価格及び本新株予約権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

本書提出日現在において、対象者は公開買付者の子会社ではなく、また、対象者の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されていないため、本公開買付けを含む本取引は、経済産業省が2019年6月28日に公表した「公正なM & Aの在り方に関する指針」の対象である支配株主による従属会社の買収やマネジメント・バイアウト（MBO）取引には該当しません。もっとも、公開買付者及び対象者は、公開買付者が本取引を通じて対象者株式の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得することにより、対象者株式を非公開化することを目的としており、また、公開買付者は対象者株式1,703,500株（所有割合：28.26%）を所有し、対象者を持分法適用関連会社としていること（本公開買付けは、東京証券取引所の有価証券上場規程における「MBO等」に該当するため、対象者において、特別委員会からの意見の入手を含む同規程の企業行動規範に定める手続の実施が求められます。）及び対象者の役員に公開買付者の役職員を兼任する者が存在することから、公開買付者及び対象者は、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性を担保し、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を排除し、利益相反を回避する観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、それぞれ以下のような措置を実施しました。なお、公開買付者は、本買付条

件変更を経て、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定しておりません。もっとも、公開買付者は、本書提出日現在、対象者株式を1,703,500株(所有割合:28.26%)所有しているところ、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する対象者の一般株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考えております。また、以下の から までの措置が講じられていることから、対象者の一般株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

また、以下の記載のうち対象者において実施した措置等については、対象者プレスリリース、変更後対象者プレスリリース及び対象者から受けた説明に基づくものです。

<中略>

対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

<中略>

D 総括

上記の検討の結果、本特別委員会は、上記A記載のとおり、本取引は対象者の企業価値の向上に資するものであり、その目的には正当性・合理性が認められ、上記B及びC記載のとおり、対象者の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の公正性・妥当性及び手続の公正性も認められると判断した。したがって、(a)本取引は対象者の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は正当かつ合理的なものと認められるとともに、(b)本公開買付けを含む本取引において、本公開買付けにおける買付価格を含む本取引の条件の妥当性及び手続の公平性は確保され、対象者の一般株主の利益への配慮がなされていると考えられることから、対象者取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主及び本新株予約権者に対し、本公開買付けへの応募を推奨することは相当であると考ええる。

また、上記のとおり、本取引の目的の正当性・合理性(本取引が対象者の企業価値の向上に資するかを含む。)、本取引の条件の公正性・妥当性(企業価値の増加分が一般株主に公正に分配される取引になっているかを含む。)、本取引に係る手続の公正性が認められることから、本取引を行うことは、対象者の一般株主にとって公正であると考えられる。

その後、本特別委員会は、2025年10月6日、公開買付者から本買付条件変更に係る提案を受け、2025年10月9日、同月14日及び同月16日に特別委員会を開催し、同月16日に、対象者の取締役会に対して、本買付条件変更を前提としても、上記答申内容を維持することができるものとする旨の大要以下の内容の2025年10月16日付追加答申書を提出しているとのことです。

(ア) 追加答申内容

本買付条件変更及び2025年8月7日以降、2025年10月15日までの事情を勘案しても、2025年8月8日付答申書の内容を変更すべき事情は見当たらないことから、同日付で対象者取締役会に対して表明した意見に変更がないことを答申する。

(イ) 追加答申理由

A 本取引の目的の正当性・合理性

- (a) 本買付条件変更は、本公開買付けにおける買付予定数の下限を引き下げるものであり、公開買付者が対象者の非公開化を行うという目的には変更がないことから、本取引の目的に影響を与えるものではないと考えられる。
- (b) 対象者によれば、2025年8月7日以降、本取引に影響を及ぼし得るような状況変化は発生していないとのことであり、同日以降、本取引が対象者の企業価値の向上に資するかどうかの判断に重大な影響を与えるような事情が生じていないと考えられる。
- (c) 上記(a)及び(b)を踏まえると、本買付条件変更後も本取引の目的の正当性・合理性は認められると考えられる。

B 本取引の条件の公正性・妥当性

- (a) 公開買付者によれば、本買付条件変更に伴い、本公開買付価格4,140円は変更しないとのことである。この点につき、対象者によれば、2025年8月7日以降、対象者の企業価値に影響を与える重要な状況変化は発生しておらず、対象者が作成し、株式価値算定の前提とされた対象者の事業計画を変更すべき事情は生じていないとのことであり、大和証券が対象者に提出した2025年8月7日付株式価値算定書の内容は引き続き有効であると認められる。
- (b) 本買付条件変更により、金銭を対価とした公開買付け及びその後の株式等売渡請求又は株式併合によるスクイーズアウトを行う方法による二段階買収という方法に変更はなく、対価の種類を含む本取引の方法に不合理な点は認められない。

(c) 上記(a)及び(b)を踏まえると、本公開買付けの公表以降、対象者株式の市場株価が4,140円を上回って推移している期間があるものの、本公開買付け価格を4,140円とすることは引き続き合理性が認められること、及び対価の種類を含む本取引の方法に不合理な点は認められないことに照らせば、対象者の一般株主の利益を図る観点から、本取引の条件の公正性・妥当性は確保されていると考えられる。

C 本取引に係る手続の公正性

(a) 本買付条件変更の検討において、本特別委員会は、対象者及び公開買付者から検討に必要な情報を取得し、公開買付者グループ、対象者グループ及び本取引の成否から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券並びにリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所からの専門的助言等を取得した上で、本買付条件変更について協議及び検討を行ったことから、特別委員会が有効に機能したものと考えられる。

(b) 対象者において、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、財津裕真氏、永富薫氏、岡田靖氏及び小川尚氏は本取引に特別の利害関係を有する取締役として、本買付条件変更の検討・交渉過程から除外し、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉に一切参加していない。また、当該4名の取締役は、今後開催される本取引に関する取締役会に関しその審議及び決議にも参加しない予定であることを確認している。

(c) 本買付条件変更後も引き続き、本取引の公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を公開買付者と同様の条件の下で行うことが可能な環境が確保されており、いわゆる間接的なマーケット・チェックが行われるものと認められる。

(d) 本特別委員会は、本買付条件変更について、充実した情報開示が予定されていることを確認しており、本公開買付けにおいては、引き続き少数株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が確保される予定であると認められる。

(e) 本買付条件変更後も引き続き本公開買付けに応募しない株主に株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されないスキームは採用されておらず、以下の点を考慮すれば、本公開買付けが成立した場合に対象者株式の非公開化が実現されない可能性は相当程度低いと認められ、かつ対象者の株主及び新株予約権者に対し、詳細な開示が予定されていることからすれば、本買付条件変更後においても強圧性が排除されているものと考えられる。

() 公開買付者が所有する株式数(1,703,500株)に係る議決権数(17,035個)及び対象者取締役が所有している譲渡制限付株式数(7,172株)に係る議決権数(68個)は、本公開買付け後の株主総会におけるスクイズアウト(株式併合)に係る議案に賛成することが確実な議決権数(17,103個)として考えられる。

() 潜在株式勘案後株式数に係る議決権数(60,276個)から公開買付者が保有する議決権数(17,035個)及び本公開買付けへの不応募の可能性が高い株主が保有する議決権数(11,370個)を差し引いた議決権数31,871個に、対象者の過去5事業年度における定時株主総会の議決権行使比率の最大値である76.09%(2022年)を乗じた議決権数(24,250個)に、公開買付者が保有する議決権数(17,035個)及び本公開買付けへの不応募の可能性が高い株主が保有する議決権数(11,370個)を合算した議決権数(52,655個)は、過去5事業年度における定時株主総会の議決権行使比率の平均値ではなく、最大値であること及び当該議決権行使比率には公開買付者が行使した議決権数が含まれることを勘案すれば、本公開買付け成立後のスクイズアウト(株式併合)に係る株主総会において行使される議決権数を一定程度上回る水準であるという評価も可能であり、当該議決権数に3分の2を乗じた議決権数(35,104個)は、スクイズアウト(株式併合)に係る議案を承認可決できる議決権数を一定程度上回ることが合理的に見込まれる水準であると考えられる。

() 上記()のとおり、本公開買付け後の株主総会におけるスクイズアウト(株式併合)に係る議案に賛成することが確実な議決権数は17,103個であるところ、公開買付者が本買付条件変更後の買付予定数の下限(1,800,100株)に係る議決権数(18,001個)を取得することによって、35,104個の議決権数を保有することになり、上記(b)記載のスクイズアウト(株式併合)に係る議案を承認可決できる水準に至ることから、スクイズアウト(株式併合)に係る議案が承認可決される蓋然性が高いものと考えられる。

() したがって、上記の()乃至()に鑑みれば、本買付条件変更後によって、買付予定数の下限を1,800,100株とした場合であっても、本公開買付け成立後のスクイズアウト(株式併合)に係る株主総会において、3分の2以上の賛成を確保できる見込みがあると考えられる。

() なお、上記の点以外に、株主総会においてスクイズアウト(株式併合)に係る議案が可決されない場合であっても、公開買付者において、対象者株式の非公開化を行う方針であるため、本公開買付けへの応募状況、当該時点における対象者株主の所有状況・属性、対象者株式の市場株価の動向も踏まえた上で、スクイズアウト(株式併合)に係る議案が対象者の株主総会

において現実的に可決される水準に至るまで、実務上可能な限り速やかに、市場内外での買付け等を含めた公開買付者として合理的かつ実務的に可能な方法により対象者株式を追加取得する方針であることを確認している。また、当該追加取得に係る取得価格については、本公開買付価格（4,140円）を上回る価格とすることは予定していないものの、本公開買付価格（4,140円）と比較して、当該追加取得に応じて売却する対象者の普通株主にとって経済的に不利益と評価されることのない合理的な価格（対象者が株式併合又は株式分割を実施する等、調整を要する事象が発生しない限り、本公開買付価格（4,140円）と同額）とする方針であることを確認している。

(f) 本買付条件変更により、本取引においては、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティを下回る買付予定数の下限が設定されることになる（本買付条件変更後の買付予定数の下限である1,800,100株（所有割合：29.86%）は、本公開買付者と重要な利害関係者を有さない対象者の株主が所有する対象者株式の数の過半数（所有割合：35.87%。マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する数）を下回っている。）が、上記(a)乃至(e)の他の公正性担保措置が十分に講じられていることを踏まえれば、本取引においては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないことについて、不合理なものではないと考えられる。

D 総括

上記の検討の結果、本特別委員会は、上記のとおり、本買付条件変更後も、(a)本取引は対象者の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は正当かつ合理的なものと認められるとともに、(b)本公開買付けを含む本取引において、本公開買付けにおける買付価格を含む本取引の条件の妥当性及び手続の公平性は確保され、対象者の一般株主の利益への配慮がなされていると考えられることから、引き続き、対象者取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主及び新株予約権者に対し、本公開買付けへの応募を推奨することは相当であると考えられる。

また、本取引の目的の正当性・合理性（本取引が対象者の企業価値の向上に資するかを含む。）、本取引の条件の公正性・妥当性（企業価値の増加分が一般株主に公正に分配される取引になっているかを含む。）、本取引に係る手続の公正性が認められることから、本条件変更後を踏まえても、本取引を行うことは、対象者の一般株主にとって公正であると考えられる。

以上のとおり、本特別委員会は、2025年8月8日付で対象者取締役会に対して表明した意見に変更がないことを答申する。

< 中略 >

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

対象者は、シティユーワ法律事務所から得た法的助言、大和証券から得た財務的見地からの助言、対象者株式価値算定書の内容、本特別委員会から入手した本答申書、公開買付者との間で実施した複数回にわたる継続的な協議の内容並びにその他の関連資料を踏まえ、公開買付者による本公開買付けを含む本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて慎重に協議・検討を行った結果、上記「(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「対象者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、2025年8月8日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主及び本新株予約権者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ことを決議しているとのことです。

その後、対象者は、上記「(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「対象者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、2025年10月16日開催の対象者取締役会において、本買付条件変更を踏まえても、本公開買付けに賛同する旨の意見並びに対象者の株主及び本新株予約権者に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を維持することを決定したとのことです。

上記2025年8月8日及び2025年10月16日開催の対象者取締役会においては、対象者が公開買付者の持分法適用関連会社であり、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、対象者取締役会における審議及び決議がこれらの問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、対象者の取締役9名のうち、財津裕真氏については過去に公開買付者の執行役員であったこと、永富薫氏については公開買付者の出身者であること、岡田靖氏については現時点で公開買付者の執行役員等を兼務していること及び小川尚氏については公開買付者の大株主の出身者であることから、これらの4名を除く5名の取締役に於いて審議のうえ、全員一致により上記の決議を行っているとのことです。また、上記の取締役会には、監査役3名全員が出席し、出席した監査役の全員が上記決議につき異議はない旨の意見を述べているとのことです。

また、対象者の取締役のうち、財津裕真氏、永富薫氏、岡田靖氏及び小川尚氏の4名は、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、これらの問題による影響

を受けるおそれを排除する観点から、上記取締役会を含む本取引に係る取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、対象者の立場で本取引の協議及び交渉に参加していないとのことです。

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、対象者との間で、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が対象者との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。

また、公開買付者は、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。）について、法令に定められた最短期間である20営業日より長期の55営業日としております。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を妨げないこととすることにより、もって本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性も担保することを企図しております。

強圧性の排除

公開買付者は、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、() 本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、対象者株式の全て（ただし、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全て（ただし、公開買付者が所有する本新株予約権を除きます。）の株式等売渡請求をすること又は株式併合及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む、本臨時株主総会の開催を対象者に要請することを予定しており、対象者の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、() 株式等売渡請求又は株式併合をする際に、対象者の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対価として交付される金銭は、本公開買付価格に当該各株主（ただし、公開買付者及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数を乗じた価格又は本新株予約権買付価格に当該各新株予約権者の所有する本新株予約権の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとしていることから、対象者の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しております。

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

（訂正前）

公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、公開買付者が対象者株式の全て（ただし、本譲渡制限株式及び本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、対象者の株主を公開買付者のみとすることを目的として、本スクイズアウト手続を行うことを企図しております。

< 中略 >

株式併合

本公開買付けの成立後、公開買付者が所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第180条に基づき、対象者株式の併合を行うこと（以下「株式併合」といいます。）及び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（以下「本臨時株主総会」といいます。）の開催を対象者に要請する予定です。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。また、本書提出日現在においては、本臨時株主総会の開催日は、2025年12月下旬を予定しています。公開買付者は、対象者の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始後の近接する日が本臨時株主総会の基準日となるように、対象者に対して公開買付期間中に基準日設定公告を行うことを要請する予定です。

< 後略 >

（訂正後）

公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、公開買付者が対象者株式の全て（ただし、本譲渡制限株式及び本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、対象者の株主を公開買付者のみとすることを目的として、本スクイズアウト手続を行うことを企図しております。

なお、公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けの成立後において公開買付者が実質的に所有する対象者株式に係る議決権数が対象者の総株主の総議決権数の3分の2を下回る場合においても本臨時株主総会において株式併合に係る議案が可決される蓋然性は高いと考えていることから、かかる場合であっても本臨時株主総会を開催することを対象者に要請する予定です。また、公開買付者としては、本公開買付けの成立後、万が一、本臨時株主総会において株式併合に係る議案が可決されない場合であっても、対象者株式の非公開化を行う方針であるため、本公開買付けへの応募状況、当該時点における対象者株主の所有状況・属性、対象者株式の市場株価の動向も踏まえた上で、株式併合に係る議案が対象者の株主総会において現実的に可決される水準に至るまで、実務上可能な限り速やかに、市場内外での買付け等を含めた公開買付者として合理的かつ実務的に可能な方法により対象者株式を追加取得する方針です。また、かかる追加取得に係る取得価格については、本公開買付価格（4,140円）を上回る価格とすることは予定していないものの、本公開買付価格（4,140円）と比較して、当該追加取得に応じて売却いただく対象者株主にとって経済的に不利益と評価されることのない合理的な価格（対象者が株式併合又は株式分割を実施する等、調整を要する事象が発生しない限り、本公開買付価格（4,140円）と同額）とする方針です。公開買付者は、かかる追加取得の結果、株式併合に係る議案の可決が合理的に可能と見込まれると判断した場合（なお、本臨時株主総会における株式併合に係る議案への反対の議決権数等を踏まえて判断する予定です。）、対象者に対し、改めて株式併合及び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要請する予定です。

< 中略 >

株式併合

本公開買付けの成立後、公開買付者が所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第180条に基づき、対象者株式の併合を行うこと（以下「株式併合」といいます。）及び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（以下「本臨時株主総会」といいます。）の開催を対象者に要請する予定です。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。また、本書提出日現在においては、本臨時株主総会の開催日は、2026年1月中下旬を予定しています。公開買付者は、対象者の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始後の近接する日が本臨時株主総会の基準日となるように、対象者に対して公開買付期間中に基準日設定公告を行うことを要請する予定です。

< 後略 >

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】

【届出当初の期間】

(訂正前)

買付け等の期間	2025年 8 月12日（火曜日）から2025年10月16日（木曜日）まで（45営業日）
公告日	2025年 8 月12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します。 （電子公告アドレス https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/ ） ただし、当日は新聞休刊日のため、2025年 8 月13日（水曜日）に掲載します。

(訂正後)

買付け等の期間	2025年 8 月12日（火曜日）から2025年10月30日（木曜日）まで（55営業日）
公告日	2025年 8 月12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します。 （電子公告アドレス https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/ ） ただし、当日は新聞休刊日のため、2025年 8 月13日（水曜日）に掲載します。

(3)【買付予定の株券等の数】

(訂正前)

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	4,324,138（株）	2,308,100（株）	-（株）
合計	4,324,138（株）	2,308,100（株）	-（株）

（注1） 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（2,308,100株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（2,308,100株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

< 後略 >

(訂正後)

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	4,324,138（株）	1,800,100（株）	-（株）
合計	4,324,138（株）	1,800,100（株）	-（株）

（注1） 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（1,800,100株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（1,800,100株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

< 後略 >

8【買付け等に要する資金】

(1)【買付け等に要する資金等】

(訂正前)

買付代金 (円) (a)	17,901,924,730
金銭以外の対価の種類	
金銭以外の対価の総額	
買付手数料(b)	120,000,000
その他(c)	4,595,250
合計(a) + (b) + (c)	18,026,519,980

< 後略 >

(訂正後)

買付代金 (円) (a)	17,901,924,730
金銭以外の対価の種類	
金銭以外の対価の総額	
買付手数料(b)	120,000,000
その他(c)	6,595,250
合計(a) + (b) + (c)	18,028,519,980

< 後略 >

10【決済の方法】

(2)【決済の開始日】

(訂正前)

2025年10月22日 (水曜日)

(訂正後)

2025年11月6日 (木曜日)

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】

(訂正前)

応募株券等の数の合計が買付予定数の下限 (2,308,100株) に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限 (2,308,100株) 以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(訂正後)

応募株券等の数の合計が買付予定数の下限 (1,800,100株) に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限 (1,800,100株) 以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

第4【公開買付者と対象者との取引等】

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又はその役員との間の合意の有無及び内容

(訂正前)

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2025年8月8日開催の取締役会において、本公開買付けに関し、賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けへの応募することを推奨する旨の決議を行ったとのことです。

対象者の意思決定の詳細については、対象者プレスリリース及び上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(3) 本公開買付価格及び本新株予約権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「 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

(訂正後)

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2025年8月8日開催の取締役会において、本公開買付けに関し、賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けへの応募することを推奨する旨の決議を行ったとのことです。

また、変更後対象者プレスリリースによれば、対象者は、2025年10月16日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する旨を表明するとともに、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様に対し、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を決議したとのことです。

対象者の上記2025年8月8日付及び2025年10月16日付の各意思決定の詳細については、対象者プレスリリース、変更後対象者プレスリリース及び上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(3) 本公開買付価格及び本新株予約権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「 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

公開買付届出書の添付書類

公開買付者は、本公開買付けについて買付条件等の変更を行ったため、2025年10月16日付で「公開買付条件等の変更の公告」の電子公告を行いました。当該「公開買付条件等の変更の公告」を公開買付開始公告の変更として本公開買付届出書の訂正届出書に添付いたします。なお、「公開買付条件等の変更の公告」を行った旨は、日本経済新聞に遅滞なく掲載する予定です。