

【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11月18日
【届出者の氏名又は名称】	株式会社博報堂D Yホールディングス
【届出者の住所又は所在地】	東京都港区赤坂五丁目 3番 1号
【最寄りの連絡場所】	東京都港区赤坂五丁目 3番 1号
【電話番号】	03(6441)6247
【事務連絡者氏名】	執行役員 平田智
【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】	株式会社博報堂D Yホールディングス (東京都港区赤坂五丁目 3番 1号) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町 2番 1号)

- (注1) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社博報堂D Yホールディングスをいいます。
- (注2) 本書中の「対象者」とは、株式会社デジタルホールディングスをいいます。
- (注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切り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「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注6) 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7) 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。
- (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) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、日本の金融商品取引法で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されますが、これらの手続及び基準は、米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に、米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)(その後の改正を含みます。以下「米国1934年証券取引所法」といいます。)第13条(e)項又は第14条(d)項及びこれらの条項に基づく規則は本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手續及び基準に沿ったものではありません。本書及び本書の参照書類に含まれる全ての財務情報は米国の会計基準に基づくものではなく、米国の会社の財務諸表と同等のものとは限りません。また、公開買付者及び対象者は米国外で設立された法人であり、それらの役員の一部又は全部は米国居住者ではないこと等から、米国の証券関連法に基づいて主張し得る権利及び請求行使することが困難となる可能性があります。さらに、米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の法人又はその役員に対して米国外の裁判所において法的手続を開始することができない可能性があります。加えて、米国外の法人並びに当該法人の子会社・関連者(affiliate)について米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。また、株主が米国外の法人並びに当該法人の子会社及び関連者に米国の裁判所の管轄に従わせることができる保証はありません。
- (注10) 本公開買付けに関する全ての手續は、特段の記載がない限り、全て日本語において行われるものとします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部については英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存在した場合には、日本語の書類が優先するものとします。

- (注11) 本書及び本書の参照書類の記載には、米国1933年証券法(Securities Act of 1933)(その後の改正を含みます。)第27A条及び米国1934年証券取引所法第21E条で定義された「将来に関する記述」が含まれています。既知若しくは未知のリスク、不確実性又はその他の要因により、実際の結果がこれらの「将来に関する記述」に明示的又は默示的に示された内容と大きく異なる可能性があります。公開買付者、対象者又はそれぞれの関連者は、これらの「将来に関する記述」に明示的又は默示的に示された内容が達成されることを保証するものではありません。本書及び本書の参照書類中の「将来に関する記述」は、本書の日付の時点で公開買付者及び対象者が有する情報を基に作成されたものであり、法令又は金融商品取引所規則で義務付けられている場合を除き、公開買付者、対象者又はそれぞれの関連者は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新したり修正したりする義務を負うものではありません。
- (注12) 公開買付者及び対象者の各ファイナンシャル・アドバイザー並びに公開買付代理人(それらの関連者を含みます。)は、それらの通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引関連法規制及びその他適用ある法令上許容される範囲で、米国1934年証券取引所法規則14e - 5 (b)の要件に従い、対象者の普通株式又は新株予約権を自己又は顧客の計算で、本公開買付けの開始前、又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。)中に本公開買付けによらず買付け等又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付けは市場取引を通じた市場価格又は市場外での交渉で決定された価格で行われる可能性があります。そのような買付け等に関する情報が日本で開示された場合には、当該買付け等を行った者の英語ウェブサイト(又はその他の開示方法)により米国においても英文で開示が行われます。

1 【公開買付届出書の訂正届出書の提出理由】

公開買付者は、2025年11月18日、本公開買付けの成立の確度を高めるため、買付予定数の下限を7,572,454株(所有割合：40.55%)から4,607,448株(所有割合：24.67%)に変更すること、本公開買付価格を1,970円から2,015円、第9回新株予約権買付価格を79,100円から83,600円及び第10回新株予約権買付価格を95,400円から99,900円に変更すること、並びに公開買付期間を2025年12月3日まで延長し54営業日とすること(以下「本買付条件変更」といいます。)を決定いたしました。

これに伴い、2025年9月12日付で提出いたしました公開買付届出書(2025年10月28日付及び2025年11月12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。)及びその添付書類である公開買付開始公告(2025年10月28日付及び2025年11月12日付の公開買付条件等の変更の公告により変更された事項を含みます。以下同じです。)の一部に訂正すべき事項が生じたため、これを訂正するとともに、公開買付届出書の添付書類である公開買付条件等の変更の公告を追加するため、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す。

2 【訂正事項】

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

(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

公開買付者が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出席取締役全員(監査等委員を含みます。)の承認

対象者の株主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するための措置等

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る買付予定数の下限の設定

(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)

本株式併合

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

(2) 買付け等の価格

(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

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との間の合意の有無及び内容

公開買付届出書の添付書類

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、下記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、本応募合意株主から、税務的な観点を踏まえ、HIBC所有対象者株式の全て及びタイム・アンド・スペース所有対象者株式の全てを本公開買付けに応募せず、本公開買付け成立後に本応募合意株主からHIBC株式及びタイム・アンド・スペース株式を譲り受ける本株式譲渡のストラクチャーの提案を受けたところ、本株式譲渡によっても、公開買付者は本不応募合意株主を通じて本不応募合意株式の全てを間接的に取得することが可能であることから本取引の目的を達成できると考えております。また、本不応募合意株主のいずれもが、本株式譲渡の実行日(以下「本株式譲渡日」といいます。)までに、本不応募合意株式及び有利子負債以外の資産及び債務を野内敦氏が別途設立する会社(以下「新設分割設立会社」といいます。)に新設分割(以下「本新設分割」といいます。)の方法若しくは、効率的に承継手続を進める観点から本公開買付けの開始前に鉢嶺登氏が別途設立した同氏が代表取締役を務める株式会社3i(以下「吸收分割承継会社」といいます。)に吸收分割(以下「本吸收分割」といいます。)の方法により承継させ、本株式譲渡日において本不応募合意株式及び有利子負債以外の資産及び負債を有しない資産管理会社となることを踏まえて、本応募合意株主との間で、HIBC株式及びタイム・アンド・スペース株式の取得価額、取得方法等について協議を重ね、本株式譲渡日において本不応募合意株主が所有する本不応募合意株式以外の資産及び負債の内容を確認した結果、公開買付者が鉢嶺登氏に対して支払うHIBC株式の譲渡価額(以下「HIBC株式譲渡価額」といいます。)は、HIBCがHIBC所有対象者株式を本公開買付けに応募した場合にHIBCが受領する価額と同等の経済的価値を受領すること、また、同じく公開買付者が野内敦氏に対して支払うタイム・アンド・スペース株式の譲渡価額(以下「タイム・アンド・スペース株式譲渡価額」といいます。)は、タイム・アンド・スペースがタイム・アンド・スペース所有対象者株式を本公開買付けに応募した場合にタイム・アンド・スペースが受領する価額と同等の経済的価値を受領することとなるため、いずれも法第27条の2第3項及び令第8条第3項に定める公開買付価格の均一性規制に反しないと判断しております。なお、HIBC株式譲渡価額は、()HIBC所有対象者株式に本公開買付けにおける対象者株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)(1株につき1,970円)を乗じた金額(8,904,794,000円)から、()本株式譲渡日におけるHIBCの負債の簿価(約3,456百万円)及び本株式譲渡の実行後にHIBCにて支払い予定の課税債務を控除した額とすることを想定しており、その場合、HIBCが対象者株式の所有・管理を目的とする資産管理会社であることを踏まえると、HIBC株式譲渡価額は、HIBCがその所有する対象者株式を本公開買付けに応募した場合の対価と実質的に異ならず、経済的な合理性が認められると判断しております(注5)。また、本株式譲渡後同日付で、HIBCの対象者株式を所有している事業(以下「HIBC対象者株式保有事業」といいます。)に関する権利義務(すなわち、本吸收分割の方法により吸收分割承継会社に承継させなかったHIBCの本不応募合意株式及び有利子負債をいう。)を、簡易吸收分割の方法により公開買付者へ承継すること(以下「HIBC吸收分割」といいます。)を予定しております。また、タイム・アンド・スペース株式譲渡価額も、()タイム・アンド・スペース所有対象者株式に本公開買付価格(1株につき1,970円)を乗じた金額(789,576,000円)から、()本株式譲渡日におけるタイム・アンド・スペースの負債の簿価(約381百万円)及び本株式譲渡の実行後にタイム・アンド・スペースにて支払い予定の課税債務を控除した額とすることを想定しており、その場合、タイム・アンド・スペースが対象者株式の所有・管理を目的とする資産管理会社であることを踏まえると、タイム・アンド・スペース株式譲渡価額は、タイム・アンド・スペースがその所有する対象者株式を本公開買付けに応募した場合の対価と実質的に異ならず、経済的な合理性が認められると判断しております(注6)。また、本株式譲渡後同日付で、タイム・アンド・スペースの対象者株式を所有している事業(以下「HIBC対象者株式保有事業」と併せて「本対象者株式保有事業」といいます。)に関する権利義務(すなわち、本新設分割の方法により新設分割設立会社に承継させなかったタイム・アンド・スペースの本不応募合意株式及び有利子負債をいう。)を、簡易吸收分割の方法により公開買付者へ承継すること(以下「タイム・アンド・スペース吸收分割」といいう、「HIBC吸收分割」と併せ

て「本簡易吸収分割」といいます。)を予定しております。

<中略>

公開買付者は、本公開買付けにおける買付予定数の下限を7,572,454株(所有割合：40.55%)として設定しており、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の総数が買付予定数の下限(7,572,454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。他方、公開買付者は、本公開買付けにおいて対象者株式の全て(但し、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、本不応募合意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し、対象者を公開買付者の完全子会社とする目的としていることから、買付予定数の上限は設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限(7,572,454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。なお、本新株予約権は、いずれも新株予約権発行要項において譲渡による本新株予約権の取得については対象者取締役会の承認を要するものとされているとのことですが、対象者は、本新株予約権の譲渡が可能になるよう、2025年9月11日開催の対象者取締役会において、本公開買付けの成立を条件として、本新株予約権の所有者(以下「本新株予約権者」といいます。)の皆様が、その所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて、実際に本新株予約権者の皆様から本公開買付けに応募のあった本新株予約権に限り、本公開買付けの成立を条件として包括的に承認する旨を決議しているとのことです。

買付予定数の下限は、潜在株式勘案後株式総数(18,675,907株)から、本応募合意株主が所有する本応募合意株式等数(1,390,000株)及び本不応募合意株式数(4,921,000株)を控除した株式数(12,364,907株)の過半数となる株式数(6,182,454株、小数点以下切り上げ)に、本応募合意株式等数(1,390,000株)を加算した株式数(7,572,454株)としてあります。かかる買付予定数の下限を設定したことで、公開買付者及び本応募合意株主と利害関係を有しない対象者の株主からその株式数の過半数、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)」(下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」)の「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る買付予定数の下限の設定」において定義します。以下同じです。)に相当する数の同意が得られない場合には本公開買付けは成立しないため、対象者の少数株主の意思を重視したものとなっております。なお、公開買付者は、対象者を完全子会社化することを目的としているところ、本公開買付けが成立したものの、公開買付者が対象者株式の全て(但し、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、本不応募合意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で、本株式併合(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)」)において定義します。以下同じです。)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ますが、かかる買付予定数の下限は、本公開買付け成立後に公開買付者及び本株式譲渡により公開買付者の特別支配株主完全子法人となる予定の本不応募合意株主が所有する対象者の議決権の数の合計が対象者の総株主の議決権の数の3分の2以上を所有するものであり、本取引の実施を確実に遂行できる株式数となっております。

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、対象者株式の全て(但し、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、本不応募合意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、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)」の手続(以下「本スクイーズアウト手続」といいます。)を実施することを予定しております。

<中略>

対象者が、2025年9月11日付で公表した「株式会社博報堂DYホールディングスによる当社株券等に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ」(以下「対象者プレスリリース」といいます。)によれば、対象者は、2025年9月11日開催の対象者取締役会において、公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議をしたとのことです。なお、対象者取締役会の意思決定過程の詳細につきましては、対象者プレスリリース及び下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 対象者における利害関係を有しない出席取締役全員(監査等委員を含みます。)の承認」をご参照ください。

(訂正後)

<前略>

公開買付者は、下記「(2) 本公司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司買付け後の経営方針」の「　　 公開買付者が本公司買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、本応募合意株主から、税務的な観点を踏まえ、HIBC所有対象者株式の全て及びタイム・アンド・スペース所有対象者株式の全てを本公司買付けに応募せず、本公司買付け成立後に本応募合意株主からHIBC株式及びタイム・アンド・スペース株式を譲り受ける本株式譲渡のストラクチャーの提案を受けたところ、本株式譲渡によっても、公開買付者は本不応募合意株主を通じて本不応募合意株式の全てを間接的に取得することが可能であることから本取引の目的を達成できると考えております。また、本不応募合意株主のいずれもが、本株式譲渡の実行日(以下「本株式譲渡日」といいます。)までに、本不応募合意株式及び有利子負債以外の資産及び債務を野内敦氏が別途設立する会社(以下「新設分割設立会社」といいます。)に新設分割(以下「本新設分割」といいます。)の方法若しくは、効率的に承継手続を進める観点から本公司買付けの開始前に鉢嶺登氏が別途設立した同氏が代表取締役を務める株式会社3i(以下「吸收分割承継会社」といいます。)に吸收分割(以下「本吸收分割」といいます。)の方法により承継させ、本株式譲渡日において本不応募合意株式及び有利子負債以外の資産及び負債を有しない資産管理会社となることを踏まえて、本応募合意株主との間で、HIBC株式及びタイム・アンド・スペース株式の取得価額、取得方法等について協議を重ね、本株式譲渡日において本不応募合意株主が所有する本不応募合意株式以外の資産及び負債の内容を確認した結果、公開買付者が鉢嶺登氏に対して支払うHIBC株式の譲渡価額(以下「HIBC株式譲渡価額」といいます。)は、HIBCがHIBC所有対象者株式を本公司買付けに応募した場合にHIBCが受領する価額と同等の経済的価値を受領すること、また、同じく公開買付者が野内敦氏に対して支払うタイム・アンド・スペース株式の譲渡価額(以下「タイム・アンド・スペース株式譲渡価額」といいます。)は、タイム・アンド・スペースがタイム・アンド・スペース所有対象者株式を本公司買付けに応募した場合にタイム・アンド・スペースが受領する価額と同等の経済的価値を受領することとなるため、いずれも法第27条の2第3項及び令第8条第3項に定める公開買付価格の均一性規制に反しないと判断しております。なお、HIBC株式譲渡価額は、()HIBC所有対象者株式に本公司買付けにおける対象者株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公司買付価格」といいます。)(1株につき2,015円)を乗じた金額(9,108,203,000円)から、()本株式譲渡日におけるHIBCの負債の簿価(約3,456百万円)及び本株式譲渡の実行後にHIBCにて支払い予定の課税債務を控除した額とすることを想定しており、その場合、HIBCが対象者株式の所有・管理を目的とする資産管理会社であることを踏まえると、HIBC株式譲渡価額は、HIBCがその所有する対象者株式を本公司買付けに応募した場合の対価と実質的に異ならず、経済的な合理性が認められると判断しております(注5)。また、本株式譲渡後同日付で、HIBCの対象者株式を所有している事業(以下「HIBC対象者株式保有事業」といいます。)に関する権利義務(すなわち、本吸收分割の方法により吸收分割承継会社に承継させなかったHIBCの本不応募合意株式及び有利子負債をいう。)を、簡易吸收分割の方法により公開買付者へ承継すること(以下「HIBC吸收分割」といいます。)を予定しております。また、タイム・アンド・スペース株式譲渡価額も、()タイム・アンド・スペース所有対象者株式に本公司買付価格(1株につき2,015円)を乗じた金額(807,612,000円)から、()本株式譲渡日におけるタイム・アンド・スペースの負債の簿価(約381百万円)及び本株式譲渡の実行後にタイム・アンド・スペースにて支払い予定の課税債務を控除した額とすることを想定しており、その場合、タイム・アンド・スペースが対象者株式の所有・管理を目的とする資産管理会社であることを踏まえると、タイム・アンド・スペース株式譲渡価額は、タイム・アンド・スペースがその所有する対象者株式を本公司買付けに応募した場合の対価と実質的に異ならず、経済的な合理性が認められると判断しております(注6)。また、本株式譲渡後同日付で、タイム・アンド・スペースの対象者株式を所有している事業(以下「HIBC対象者株式保有事業」と併せて「本対象者株式保有事業」といいます。)に関する権利義務(すなわち、本新設分割の方法により新設分割設立会社に承継させなかったタイム・アンド・スペースの本不応募合意株式及び有利子負債をいう。)を、簡易吸收分割の方法により公開買付者へ承継すること(以下「タイム・アンド・スペース吸收分割」とい、HIBC吸收分割」と併せて「本簡易吸收分割」といいます。)を予定しております。

<中略>

公開買付者は、本公開買付けにおける買付予定数の下限を4,607,448株(所有割合：24.67%)として設定しており、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の総数が買付予定数の下限(4,607,448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。他方、公開買付者は、本公開買付けにおいて対象者株式の全て(但し、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、本不応募合意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し、対象者を公開買付者の完全子会社とする目的としていることから、買付予定数の上限は設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限(4,607,448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。なお、本新株予約権は、いずれも新株予約権発行要項において譲渡による本新株予約権の取得については対象者取締役会の承認を要するものとされているとのことですが、対象者は、本新株予約権の譲渡が可能になるよう、2025年9月11日開催の対象者取締役会において、本公開買付けの成立を条件として、本新株予約権の所有者(以下「本新株予約権者」といいます。)の皆様が、その所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて包括的に承認する旨を決議しているとのことです。

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(18,675,907株)から、本応募合意株主が所有する本応募合意株式等数(1,390,000株)及び本不応募合意株式数(4,921,000株)を控除した株式数(12,364,907株)の過半数となる株式数(6,182,454株、小数点以下切り上げ)に、本応募合意株式等数(1,390,000株)を加算した株式数(7,572,454株)としておりました。かかる買付予定数の下限を設定したことで、公開買付者及び本応募合意株主と利害関係を有しない対象者の株主からその株式数の過半数、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)」に相当する数の同意が得られない場合には本公開買付けは成立しないため、対象者の少数株主の意思を重視したものとなっておりました。なお、公開買付者は、対象者を完全子会社化することを目的としているところ、本公開買付けが成立したものの、公開買付者が対象者株式の全て(但し、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、本不応募合意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で、本株式併合(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)」において定義します。以下同じです。)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ますが、かかる買付予定数の下限は、本公開買付け成立後に公開買付者及び本株式譲渡により公開買付者の特別支配株主完全子法人となる予定の本不応募合意株主が所有する対象者の議決権の数の合計が対象者の総株主の議決権の数の3分の2以上を所有するものであり、本取引の実施を確実に遂行できる株式数となっておりました。

その後、公開買付者は、対象者の株主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、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への応募についてさらなる判断機会を提供し、本公開買付けの成立可能性を高めるため、2025年10月28日、公開買付期間を2025年11月12日まで延長いたしました。また、2025年11月12日、2025年10月28日と同様の理由により、公開買付期間を2025年11月27日まで再延長いたしました。本公開買付けの公表後、対象者株式の市場株価が本買付条件変更前の本公開買付価格(1,970円)を上回る水準で概ね推移していたにもかかわらず、当初の公開買付期間の最終日である2025年10月28日の15時30分時点の応募株券等の総数(4,796,257株)(所有割合：25.68%)と本不応募合意株式の数(4,921,000株)(所有割合：26.35%)を合計した株式数が9,717,257株(所有割合：52.03%)であったことは、多くの対象者の株主の皆様より本公開買付けの趣旨にご賛同いただけている証であると考えたことから、2025年11月上旬、本公開買付けの成立が不確実となることを回避し、本公開買付けの成立の確度を高めることを目的として、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、買付予定数の下限の引き下げの可能性について検討いたしました。

まず、対象者株式の非公開化を行うにあたり、本株式併合に係る議案の成立に必要な議決権数を確保する必要がありますが、本株式併合に係る議案の成立に必要な対象者株式数は、対象者の過去5年間の定時株主総会における議決権行使比率の最大値である81.03%(注7)(小数点以下第三位を四捨五入。以下、議決権行使比率の計算において同じです。)に株主総会の特別決議に必要となる3分の2を乗じた割合(約54.02%)に相当する議決権の数に係る対象者株式であると考えられます。

次に、公開買付者は、2019年6月28日に経済産業省により策定された「公正なM&Aの在り方に関する指針(以下「公正M&A指針」といいます。)」においても、「特に近年の我が国の資本市場の動向としてパッシブ・インデックス運用ファンドの規模が拡大しているところ、その中には、取引条件の適否にかかわらず、原則として公開買付けへの応募を行わない投資家も存在する」と指摘されているとおり、パッシブ・インデックス運用ファンド(株式をはじめとする投資対象資産の市場のベンチマークとなる株価指数等の指数(インデックス)と投資成果が連動することを目的として運用することにより、市場平均並みの收益率を確保することを目指すファンドを意味します。以下同じとします。)の中には、取引条件の適否にかかわらず、原則として公開買付けへの応募を行わないものの、その後のスクイーズアウトに係る株主総会においては賛成の議決権行使を行う者があり、これらを背景に、過去の非公開化事例においてもパッシブ・インデックス運用ファンドが所有する株式数を買付予定数の下限から控除した事例は複数存在することを認識いたしました。そのため、本取引においても、公開買付者及び本株式譲渡により公開買付者の特別支配株主完全子法人となる予定の本不応募合意株主が所有する対象者の議決権の数の合計数に加えて、パッシブ・インデックス運用ファンドが所有する対象者株式の数に係る議決権の数を合算することで、対象者の総株主の議決権の数のうち、スクイーズアウトに係る株主総会に出席する株主が保有する議決権の数を3分の2以上とすれば、本臨時株主総会(下記「(4) 本公司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)」において定義します。)において本株式併合に係る議案が可決される蓋然性は高く、かかる要請を満たす範囲内であれば、対象者株式の非公開化に支障を生じさせることなく、買付予定数の下限の引き下げが可能であると考えるに至りました。

なお、公開買付者は、パッシブ・インデックス運用ファンドが所有する直近の対象者株式の合計数は公開情報からは把握することが難しいことから、金融市場等のデータ提供サービスを行う複数の情報ベンダーによるデータベース情報を踏まえて、パッシブ・インデックス運用ファンドが所有する対象者株式の所有割合を3%程度と推計しております。

そして、上記のとおり、パッシブ・インデックス運用ファンド等の中には、本公司開買付けへの応募は行わない一方で、本公司開買付けが成立した後、本臨時株主総会において本株式併合に係る議案が付議された場合には、同議案への賛成の議決権行使を行う者がいるものと考えられ、一般的には、会社が賛同を表明した上で上程された株主総会議案に対して賛成の議決権行使を行うものと推察されることから、本株式併合に係る株主総会の特別決議を承認可決するために公開買付者が本公司開買付けにより取得すべき具体的な対象者株式の数は、対象者の過去5年間の定期株主総会における議決権行使比率の最大値である81.03%に株主総会の特別決議に必要となる3分の2を乗じた割合(約54.02%)に相当する議決権の数から、本不応募合意株式数(4,921,000株、所有割合:26.35%)を差し引いて、さらにパッシブ・インデックス運用ファンド等が所有する対象者株式の所有割合(約3%)を控除した対象者株式数(4,607,448株、所有割合:24.67%)であると考えられます。

したがって、本公司開買付けの成立後に公開買付者が所有する対象者株式の数が買付予定数の下限である最低値であったとしても、上記のとおり本株式併合に係る議案への賛成の議決権行使が見込まれる対象者株式の数の水準は、実際に議決権行使がなされる対象者株式の数の正確な数値は不明であるものの、議決権所有割合に換算して54.02%に達すると見込まれるため、公開買付者としては、本株式併合に係る議案の可決要件を満たすと予想しております。

以上を踏まえ、公開買付者は、本公司開買付けの成立を安定的なものとし、本取引の成立の蓋然性を最大化しつつ、本公司開買付け後に公開買付者が対象者の総株主の議決権の数の3分の2を所有するに至らない場合でも、その所有する対象者の議決権が本臨時株主総会において、本株式併合の議案が承認される水準となるよう、本公司開買付けにおける買付予定数の下限を、潜在株式勘定後株式総数(18,675,907株)の51.02%となる株式数(9,528,448株)から本不応募合意株式数(4,921,000株)を控除した株式数に相当する株式数(4,607,448株)(所有割合:24.67%)に設定することといったしました。

(注7) 対象者が2025年3月31日に提出した第31期有価証券報告書(2025年4月21日に提出した有価証券報告書の訂正報告書を含みます。)に記載された第31回定時株主総会の基準日の総株主の議決権の数及び対象者が2025年4月1日に提出した臨時報告書に記載された2025年3月開催の第31回定時株主総会において行使された議決権の数から、当該株主総会において行使された議決権行使比率は70.78%(小数点以下第三位を四捨五入しています。以下、議決権行使比率の計算について他に取扱いを定めない限り同じです。)に相当します。同様の方法で議決権行使比率を計算した場合、2024年3月開催の第30回定時株主総会は72.33%、2023年3月開催の第29回定時株主総会は77.98%、2022年3月開催の第28回定時株主総会は73.86%、2021年3月開催の第27回定時株主総会は81.03%となります。

さらに、2025年10月15日付で公表のとおり、本買付条件変更前の本公開買付価格1,970円は、公開買付者が、対象者が設置した特別委員会との間における複数回に亘る協議・交渉を経て決定したものであり、加えて、対象者の大株主であり、取締役ファウンダーである鉢嶺登氏及び代表取締役会長である野内敦氏とも、複数回に亘る協議・交渉を経て、鉢嶺氏応募契約及び野内氏応募契約並びに両者の資産管理会社株式に関する鉢嶺氏株式譲渡契約及び野内氏株式譲渡契約を本公開買付価格を前提に締結しており、本公開買付けは、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様、並びに顧客、取引先、従業員等、様々なステークホルダーの皆様にとって、合理的な機会・取引であるとともに、公開買付者は対象者にとっての最善の事業パートナーであると確信しております。しかし、対象者の株主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や2025年9月下旬以降の対象者及び本特別委員会からの、みずほ証券を通じた複数回の本公開買付価格の引き上げの要請を真摯に受け止め、本公開買付価格の引き上げを検討いたしました。

以上のような経緯・検討を経て、2025年11月7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(18,675,907株)の51.02%となる株式数(9,528,448株)から本不応募合意株式数(4,921,000株)を控除した株式数(4,607,448株)(所有割合:24.67%)を買付予定数の下限とし、本公開買付価格は2,015円とした旨の提案をいたしました。これに対して、本特別委員会は、2025年11月12日、公開買付者に対して、本買付条件変更に関する要請(強圧性への配慮の観点から、本買付条件変更の公表以降、本公開買付けにおける応募株券等の数の合計が、本買付条件変更後の本公開買付けにおける買付予定数の下限に達した時点で、その事実を公表し、かつ、当該公表から公開買付期間の末日まで10営業日を確保することの要請を含みます。)を書面で行い、同年11月14日付で公開買付者から当該要請に対する回答(本買付条件変更に係る公開買付届出書の訂正届出書において、当該訂正届出書の前日又は当日時点における本公開買付けにおける応募株券等の数及び当該応募株券等の数が本買付条件変更後の本公開買付けにおける買付予定数の下限を上回っていることを開示したうえで、当該訂正届出書の提出日から起算して10営業日後まで公開買付期間を延長する予定であるため、強圧性については配慮がなされている旨の回答を含みます。)を書面で受領するなど、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11月17日、本特別委員会から、慎重な協議及び検討の結果、本買付条件変更が行われた場合においても、本買付条件変更、及び2025年10月28日付本追加答申書の提出以降に生じた事情を前提とし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旨の答申を対象者取締役会に対して行う方向で検討する旨の意向が示されたとのことです。

上記検討及び協議を経て、公開買付者は、2025年11月18日、買付予定数の下限を7,572,454株(所有割合:40.55%)から4,607,448株(所有割合:24.67%)に変更し、本公開買付価格を1,970円から2,015円、第9回新株予約権買付価格を79,100円から83,600円及び第10回新株予約権買付価格を95,400円から99,900円に変更するとともに、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し、本公開買付けの成立可能性を高めるため、公開買付期間を、本書提出日から起算して10営業日後である2025年12月3日(水曜日)までとする本買付条件変更を決定いたしました。

なお、本公開買付けにおいては買付予定数の下限を4,607,448株(所有割合：24.67%)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所有する対象者株式及び本株式譲渡により公開買付者の特別支配株主完全子法人となる予定の本不応募合意株主が所有する対象者の議決権の数の合計に係る議決権の数が対象者の総株主の議決権の数の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本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、本公開買付けの成立後、本臨時株主総会において本株式併合に係る議案が否決された場合であっても、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、本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、本公開買付けの成立後、本臨時株主総会の開催前においても、本公開買付けにおける応募状況や当該時点における対象者の株主の所有状況及び属性並びに市場株価の動向も踏まえた上で、公開買付者が対象者株式を追加取得することによって本臨時株主総会において本株式併合の議案をより確実に可決するために、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可能性もあります。上記追加取得に関しては、公開買付者は、市場内取引の場合は市場価格により、市場内取引以外の方法による場合には、本公開買付価格と経済的に同等と評価される価格(対象者が株式併合又は株式分割等、支払う対価の調整を要する行為を行わない限り、1株当たり、本公開買付価格と同額)により、対象者株式を取得する方針です。このような追加取得の具体的な時期及び方法並びにその後の株主総会による本株式併合に係る議案の承認までに要する期間については、市況等の諸事情によるため現時点では決定できませんが、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)」の手続(以下「本スクイーズアウト手続」といいます。)を行うことを公開買付者が決定した場合には、実務上可能な限り速やかに本株式併合が実施されるように最大限努めるものいたします。

<中略>

対象者が、2025年9月11日付で公表した「株式会社博報堂DYホールディングスによる当社株券等に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ」によれば、対象者は、2025年9月11日開催の対象者取締役会において、公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議をしたとのことです。また、2025年11月18日付で公表した「(変更)「株式会社博報堂DYホールディングスによる当社株券等に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ」の一部変更について」(以下「株式会社博報堂DYホールディングスによる当社株券等に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ」と併せて「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11月18日開催の対象者取締役会において、公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議をしたとのことです。なお、対象者取締役会の意思決定過程の詳細につきましては、対象者プレスリリース及び下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「対象者における利害関係を有しない出席取締役全員(監査等委員を含みます。)の承認」をご参照ください。

(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、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

公開買付者が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>

その後、公開買付者は、2025年11月12日、対象者の株主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、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への応募について更なる判断機会を提供し、本公開買付けの成立可能性を高めるため、公開買付期間を2025年11月27日まで延長し、合計50営業日とすることを決定いたしました。

(訂正後)

<前略>

その後、公開買付者は、2025年11月12日、対象者の株主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、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への応募について更なる判断機会を提供し、本公開買付けの成立可能性を高めるため、公開買付期間を2025年11月27日まで延長し、合計50営業日とすることを決定いたしました。

その後、対象者の株主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や2025年9月下旬以降の対象者及び本特別委員会からの、みずほ証券を通じた複数回の本公開買付価格の引き上げの要請を踏まえて、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、2025年11月7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(18,675,907株)の51.02%となる株式数(9,528,448株)から本不応募合意株式数(4,921,000株)を控除した株式数(4,607,448株)(所有割合：24.67%)を買付予定数の下限とし、本公開買付価格は2,015円としたい旨の提案をいたしました。これに対して、本特別委員会は、2025年11月12日、公開買付者に対して、本買付条件変更に関する要請(強圧性への配慮の観点から、本買付条件変更の公表以後、本公開買付けにおける応募株券等の数の合計が、本買付条件変更後の本公開買付けにおける買付予定数の下限に達した時点で、その事實を公表し、かつ、当該公表から公開買付期間の末日まで10営業日を確保することの要請を含みます。)を書面で行い、同年11月14日付で公開買付者から当該要請に対する回答(本買付条件変更に係る公開買付届出書の訂正届出書において、当該訂正届出書の前日又は当日時点における本公開買付けにおける応募株券等の数及び当該応募株券等の数が本買付条件変更後の本公開買付けにおける買付予定数の下限を上回っていることを開示したうえで、当該訂正届出書の提出日から起算して10営業日後まで公開買付期間を延長する予定であるため、強圧性については配慮がなされている旨の回答を含みます。)を書面で受領するなど、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11月17日、本特別委員会から、慎重な協議及び検討の結果、本買付条件変更が行われた場合においても、本買付条件変更、及び2025年10月28日付本追加答申書の提出以降に生じた事情を前提とし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旨の答申を対象者取締役会に対して行う方向で検討す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11月18日、買付予定数の下限を7,572,454株(所有割合：40.55%)から4,607,448株(所有割合：24.67%)に変更し、本公開買付価格を1,970円から2,015円、第9回新株予約権買付価格を79,100円から83,600円及び第10回新株予約権買付価格を95,400円から99,900円に変更するとともに、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し、本公開買付けの成立可能性を高めるため、公開買付期間を、本書提出日から起算して10営業日後である2025年12月3日(水曜日)までとする本買付条件変更を決定いたしました。

なお、公開買付者は、2025年11月17日付で、公開買付代理人であるS M B C 日興証券からの報告により、応募株券等の総数(2025年11月17日時点。)は4,633,931株であり、本公開買付けにおける買付予定数の下限(4,607,448株)を上回っていることを確認しております。

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
(訂正前)

<前略>

対象者は、上記の本追加答申書の答申を踏まえ、2025年10月28日付対象者取締役会において、本公開買付けに対して引き続き賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の意見を維持することについて、審議及び決議に参加した利害関係を有しない対象者の取締役(監査等委員である者を含みます。)全員の一致(鉢嶺登氏、野内敦氏を除く対象者の取締役8名の全員一致)により、決議したとのことです。

(訂正後)

<前略>

対象者は、上記の本追加答申書の答申を踏まえ、2025年10月28日付対象者取締役会において、本公開買付けに対して引き続き賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の意見を維持することについて、審議及び決議に参加した利害関係を有しない対象者の取締役(監査等委員である者を含みます。)全員の一致(鉢嶺登氏、野内敦氏を除く対象者の取締役8名の全員一致)により、決議したとのことです。

対象者及び本特別委員会は、SilverCapeからの提案を受けた2025年9月下旬以降、みずほ証券及び長島・大野・常松法律事務所からの助言を踏まえつつ、本公開買付者に対し、みずほ証券を通じて、本公開買付価格の引上げを複数回要請してきました。その後、対象者及び本特別委員会は、2025年11月7日、公開買付者から、本買付条件変更に関する提案を受けたため、対象者は、2025年11月11日、本特別委員会に対して、本買付条件変更及び2025年10月28日付本追加答申書の提出以降に生じた事情を前提としても、本特別委員会から対象者取締役会に提出された2025年9月10日付本答申書において表明され、また、2025年10月28日付本追加答申書において維持された、本取引に係る本特別委員会の答申の内容に変更があるか(以下「求意見事項」といいます。)を諮問し、この点について対象者に提出することを嘱託したとのことです。なお、本特別委員会は、2025年11月5日に、本特別委員会独自のリーガル・アドバイザーとして本公開買付け及び本対抗提案の検討等につき必要な助言を得ることを目的として、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、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。)を選定・起用したことです。

対象者からの求意見事項の諮問を受けた後、本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を受けながら、2025年11月12日、公開買付者に対して本買付条件変更に関する要請(強圧性への配慮の観点から、本買付条件変更の公表以降、本公開買付けにおける応募株券等の数の合計が、本買付条件変更後の本公開買付けにおける買付予定数の下限に達した時点で、その事実を公表し、かつ、当該公表から公開買付期間の末日まで10営業日を確保することの要請を含みます。)を書面で行い、同年11月14日付で公開買付者から当該要請に対する回答書(本買付条件変更に係る公開買付届出書の訂正届出書において、当該訂正届出書の前日又は当日時点における本公開買付けにおける応募株券等の数及び当該応募株券等の数が本買付条件変更後の本公開買付けにおける買付予定数の下限を上回っていることを開示したうえで、当該訂正届出書の提出日から起算して10営業日後まで公開買付期間を延長する予定であるため、強圧性については配慮がなされている旨の回答を含みます。)を取得するなど、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11月17日に開催された特別委員会において、求意見事項について慎重に検討を行ったとのことです。

その後、対象者は、本特別委員会から、当該検討結果として、2025年11月18日付「追加答申書」(以下「本追加答申書(3)」といいます。)の提出を受け、本買付条件変更及び2025年10月28日付本追加答申書の提出以降に生じた事情を前提としても、2025年9月10日付本答申書及び2025年10月28日付本追加答申書における対象者取締役会が、本公開買付けに賛同の意見を表明することは相当と認められるものの、本公開買付けに応募するか否かは対象者の株主及び本新株予約権者の判断に委ねる旨の意見を表明することが相当である旨の答申内容について、いずれの点についても変更はない旨の答申を得たとのことです。本追加答申書(3)の内容は、大要、以下のとおりとのことです。

「本取引の目的には正当性・合理性が認められ、本取引は対象者の企業価値向上に資すると認められる」旨の意見を変更する必要はないこと。

- 2025年10月28日付本追加答申書の提出以降、本取引の意義・目的、並びにメリット及びデメリットに重大な変化は生じていない。

「本取引の条件(本取引の買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類等を含む。)については、公正性を欠くものではないが、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格が本公開買付けへの応募を積極的に推奨できる水準の価格に達しているとまでは認められない」旨の意見を変更する必要はないこと。

- 本公開買付価格を、対象者株式1株当たり1,970円から2,015円に引き上げること(本新株予約権買付価格についても同様に引き上げるものとし、第9回新株予約権1個につき83,600円、第10回新株予約権1個につき99,900円とすること。)(以下、本追加答申書(3)において「本件価格変更」という。)は、対象者から公開買付者に対する本公開買付価格の引上げの要請を真摯に受け止めて行われるものとのことであり、これは、少数株主が享受する利益の増加をもたらすことから、少数株主に適切な売却機会を与える観点から、望ましいものと評価することができる。
- 他方で、本件価格変更を踏まえても、本取引の条件(本取引の買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類等を含む。)については、公正性を欠くものではないが、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格が本公開買付けへの応募を積極的に推奨できる水準の価格に依然として達しているとまでは認められないことから、対象者株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきとまではいえない。

「本取引の手続(取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられているかどうかを含む。)には公正性が認められる」旨の意見を変更する必要はないこと。

- 本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性の確保については、本特別委員会が2025年9月10日付本答申書で指摘した、()特別委員会の設置、()外部専門家からの専門的助言等の取得、()マーケットチェック及び()一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上の各項目の内容について、()に関して本特別委員会のリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所が新たに選任されたことや、()に関して公開買付期間が54営業日に延長される予定であることから、いずれも公正性に資する事情変更が生じたことのほかは、いずれも本追加答申書(3)作成日(2025年11月18日)時点においても変更されておらず、引き続き維持されている。
- 他方で、まず、()マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の項目との関係では、本買付条件変更後の本公開買付けにおける買付予定数の下限(4,607,448株)が、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を満たしていない。もっとも、公正M&A指針3.5.2においては、取引阻害効果の懸念等から、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定は必須とはされておらず、対象会社の取締役会や特別委員会において、「当該M&Aにおける具体的な状況を踏まえて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定の有効性や弊害の有無等を総合的に判断し、その要否を検討することが望ましいと考えられる。」とされている。

- ・ 公開買付者によれば、本公開買付けの当初の公開買付期間の最終日である2025年10月28日の15時30分時点の応募株券等の総数(4,796,257株)(所有割合：25.68%)と本不応募合意株式の数(4,921,000株)(所有割合：26.35%)を合計した株式数が9,717,257株(所有割合：52.03%)のことであり、多くの対象者株主が本公開買付けの趣旨に賛同していたものと考えられることも踏まえると、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティ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利益に資さない可能性もあるものと考えられる。
- ・ よって、他の公正性担保措置の内容によって対象者の少数株主の利益に十分な配慮がなされていることにも鑑みて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しないことをもって、本取引の手続の公正性が損なわれるものではない。
- ・ また、()強圧性の排除の觀点についても、買付予定数の下限を7,572,454株(所有割合：40.55%)から4,607,448株(所有割合：24.67%)に変更(以下、本追加答申書(3)において「本件下限変更」という。)した後の買付予定数の下限が、本公開買付けの成立後に、本株式併合を確実に実施できる株式数に設定されていないため、これによって強圧性が生じる可能性を検討する必要がある。
- ・ しかし、公開買付者の説明によれば、本件下限変更是、本公開買付けの公表後、対象者株式の市場株価が本件価格変更前の本公開買付価格(1,970円)を上回る水準で概ね推移していたにもかかわらず、当初の公開買付期間の最終日である2025年10月28日の15時30分時点の応募株券等の総数(4,796,257株)(所有割合：25.68%)と本不応募合意株式の数(4,921,000株)(所有割合：26.35%)を合計した株式数が9,717,257株(所有割合：52.03%)であり、多くの対象者株主が本公開買付けの趣旨に賛同していたと考えられることから、対象者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に係る買付予定数の下限を引き下げることで、本公開買付けの成立の確度を高めることを企図しているものであり、パッシブ・インデックス運用ファンドが所有する直近の対象者株式の数及び対象者の過去5年間の定時株主総会における議決権行使比率の最大値を考慮して設定した本件下限変更後の買付予定数の下限での本公開買付けが成立すれば、本株式併合に係る議案の可決要件を満たすことが予想されるという公開買付者の説明に不合理な点は見当たらない。
- ・ 加えて、()公開買付者は、パッシブ・インデックス運用ファンドが所有する直近の対象者株式の合計数の推計に当たっては、外部の情報ベンダーによるデータベース情報に依拠しており、また、当該推計値は、本特別委員会が、対象者のアドバイザーを通じて独自に取得した外部の情報ベンダーによるデータベース情報に照らしても、その妥当性を疑うべき点は特段見当たらないこと、()公開買付者は、本株式併合に係る議案の成立に必要な対象者株式の数の推計に当たって、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平均値である75.19%ではなく、保守的に、それよりも相当程度割合が高い最大値である81.03%を用いていること、()本件下限変更に係る公開買付届出書の訂正届出書において、当該訂正届出書の提出日の前営業日時点又は当日時点において、応募株券等の総数が本件下限変更後の本公開買付けにおける買付予定数の下限(4,607,448株。所有割合：24.67%)を上回っていることを開示することを想定しており、これにより、当該訂正届出書の提出日から起算して10営業日後まで公開買付期間を延長する予定であり、これにより強圧性について配慮できていると考えられること等を併せて考慮すると、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、また、対象者の株主及び本新株予約権者に対し、本公開買付けの成立後における本株式併合の確実性や、本公開買付けの成立後、本臨時株主総会において本株式併合に係る議案が否決された場合の追加取得の方針に関して詳細な開示が予定されていることからすれば本件下限変更後においても、引き続き、強圧性は排除又は十分に低減されているものと考えられる。

「～を踏まえ、本取引が対象者の少数株主にとって不利益でないと認められることから、対象者取締役会が、本公司買付けに賛同の意見を表明することは相当と認められるものの、本公司買付けに応募するか否かは対象者の株主及び本新株予約権者の判断に委ねる旨の意見を表明することが相当である」旨の意見を変更する必要はないこと。

- ・上記～についていざれも2025年9月10日付本答申書及び2025年10月28日付本追加答申書から意見を変更する必要はないと考えられることを踏まえると、「本取引が対象者の少数株主にとって不利益でないと認められることから、対象者取締役会が、本公司買付けに賛同の意見を表明することは相当と認められるものの、本公司買付けに応募するか否かは対象者の株主及び本新株予約権者の判断に委ねる旨の意見を表明することが相当である」旨の意見を変更する必要はない。

対象者は、上記の本追加答申書(3)の答申を踏まえ、2025年11月18日付取締役会において、本公司買付けに對して引き続き賛同の意見を表明するとともに、本公司買付けに応募するか否かについては、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の意見を維持することについて、審議及び決議に参加した利害関係を有しない対象者の取締役(監査等委員である者を含みます。)全員の一致(鉢嶺登氏、野内敦氏を除く対象者の取締役8名の全員一致)取締役の全員の賛成により、決議したことです。

(3) 本公司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、本公司買付けの公正性を担保するための措置

(訂正前)

本書提出日現在、対象者は公開買付者の子会社ではなく、本公司買付けは、支配株主による公開買付けには該当いたしません。また、公開買付者としては、本応募合意株主には本取引が完了した後も一定期間引き続き継続して対象者の経営に關与いただく想定ではありますが、本応募合意株主を含めた対象者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、本公司買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)取引にも該当いたしませんが、鉢嶺登氏との間で、鉢嶺氏応募契約及び鉢嶺氏株式譲渡契約を、野内敦氏との間で、野内氏応募契約及び野内氏株式譲渡契約をそれぞれ締結しており、本応募合意株主及び本不応募合意株主以外の対象者の株主の皆様との利益が一致しない可能性があるほか、本公司買付けは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行われる本取引の一環として実施されること等を考慮し、公開買付者及び対象者は、本公司買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性を担保しつつ、本公司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及び利益相反のおそれを排除し、本取引の公正性及び透明性を担保するため、以下の措置を講じております。

なお以下の記載のうち、対象者において実施した措置に関する記載については、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いております。

(訂正後)

本書提出日現在、対象者は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは、支配株主による公開買付けには該当いたしません。また、公開買付者としては、本応募合意株主には本取引が完了した後も一定期間引き続き継続して対象者の経営に関与いただく想定ではあります、本応募合意株主を含めた対象者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、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)取引にも該当いたしませんが、鉢嶺登氏との間で、鉢嶺氏応募契約及び鉢嶺氏株式譲渡契約を、野内敦氏との間で、野内氏応募契約及び野内氏株式譲渡契約をそれぞれ締結しており、本応募合意株主及び本不応募合意株主以外の対象者の株主の皆様との利益が一致しない可能性があるほか、本公開買付けは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行われる本取引の一環として実施されること等を考慮し、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つつ、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及び利益相反のおそれを排除し、本取引の公正性及び透明性を担保するため、以下の措置を講じております。

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が、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～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。

なお以下の記載のうち、対象者において実施した措置に関する記載については、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いております。

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

(訂正前)

()本追加詮問事項についての検討等の経緯及び判断内容

<前略>

本特別委員会は、本追加諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2025年10月28日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、本追加答申書を提出しているとのことです。本追加答申書の内容は、大要、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」に記載のとおりのことです。

(訂正後)

()本追加諮詢事項についての検討等の経緯及び判断内容

前略

本特別委員会は、本追加諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2025年10月28日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、本追加答申書を提出しているとのことです。本追加答申書の内容は、大要、上記「(2) 本公司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司買付け後の経営方針」の「 対象者が本公司買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおりのことです。

()求意見事項についての検討等の経緯及び判断内容

その後、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、対象者及び本特別委員会は、公開買付者から、本買付条件変更に関する提案を受けたため、対象者は、2025年11月11日、本特別委員会に対して、求意見事項についての答申を対象者に提出することを嘱託したとのことです。

求意見事項の諮問を受けた後、本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を受けながら、2025年11月12日、公開買付者に対して、本買付条件変更に関する要請(強圧性への配慮の観点から、本買付条件変更の公表以降、本公開買付けにおける応募株券等の数の合計が、本買付条件変更後の本公開買付けにおける買付予定数の下限に達した時点で、その事実を公表し、かつ、当該公表から公開買付期間の末日まで10営業日を確保することの要請を含みます。)を書面で行い、同年11月14日付で公開買付者から当該要請に対する回答(本買付条件変更に係る公開買付届出書の訂正届出書において、当該訂正届出書の前日又は当日時点における本公開買付けにおける応募株券等の数及び当該応募株券等の数が本買付条件変更後の本公開買付けにおける買付予定数の下限を上回っていることを開示したうえで、当該訂正届出書の提出日から起算して10営業日後まで公開買付期間を延長する予定であるため、強圧性については配慮がなされている旨の回答を含みます。)を書面で受領するなど、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11月17日に開催された特別委員会において、求意見事項について慎重に検討を行ったとのことです。本特別委員会の当該検討過程は、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」に記載のとおりのことです。

本特別委員会は、求意見事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2025年11月18日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、本追加答申書(3)を提出しているとのことです。本追加答申書(3)の内容は、大要、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」に記載のとおりとのことです。

対象者における利害関係を有しない出席取締役全員(監査等委員を含みます。)の承認
(訂正前)

<前略>

その後、対象者は、本対抗公開買付けの開始予定が公表されたことを受けて、2025年10月28日付対象者取締役会において、本公開買付けに関して、本対抗公開買付けが開始される旨が公表されたことを受けてもなお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どうかという点について慎重に協議・検討を行ったとのことです。そして、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、対象者は、本追加答申書の答申を踏まえ、2025年10月28日付対象者取締役会において、本公開買付けに對して引き続き賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の意見を維持することについて、審議及び決議に参加した利害関係を有しない対象者の取締役(監査等委員である者を含みます。)全員の一致(鉢嶺登氏、野内敦氏を除く対象者の取締役8名の全員一致)により、決議したとのことです。

(訂正後)

<前略>

その後、対象者は、本対抗公開買付けの開始予定が公表されたことを受けて、2025年10月28日付対象者取締役会において、本公開買付けに関して、本対抗公開買付けが開始される旨が公表されたことを受けてもなお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どうかという点について慎重に協議・検討を行ったとのことです。そして、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、対象者は、本追加答申書の答申を踏まえ、2025年10月28日付対象者取締役会において、本公開買付けに對して引き続き賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の意見を維持することについて、審議及び決議に参加した利害関係を有しない対象者の取締役(監査等委員である者を含みます。)全員の一致(鉢嶺登氏、野内敦氏を除く対象者の取締役8名の全員一致)により、決議したとのことです。

その後、対象者は、公開買付者より本買付条件変更に関する提案がなされたこと等を受けて、2025年11月18日付対象者取締役会において、本公開買付けに関して、本買付条件変更及び2025年10月28日開催の対象者取締役会における本公開買付けに対する賛同意見の維持に係る決議以降に生じた事情を踏まえてもなお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どうかという点について慎重に協議・検討を行ったとのことです。そして、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、対象者は、本追加答申書(3)の答申を踏まえ、2025年11月18日付対象者取締役会において、本公開買付けに對して引き続き賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の意見を維持することについて、審議及び決議に参加した利害関係を有しない対象者の取締役(監査等委員である者を含みます。)全員の一致(鉢嶺登氏、野内敦氏を除く対象者の取締役8名の全員一致)により、決議したとのことです。

(訂正前)

対象者の株主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するための措置等

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、30営業日に設定していましたが、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への応募についてさらなる判断機会を提供し、本公開買付けの成立可能性を高めるため、2025年10月28日、公開買付期間を2025年11月12日まで延長し、合計40営業日に変更しております。その後、2025年11月12日、さらに公開買付期間を2025年11月27日まで延長し、合計50営業日に変更しております。このように公開買付期間を法令に定められた最短期間に照らして長期に設定することにより、対象者の株主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するとともに、対象者株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保することを企図しております。

また、公開買付者と対象者は、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定とあわせ、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。

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る買付予定数の下限の設定

上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本書提出日現在、公開買付者は対象者株式を所有していないところ、本公開買付けにおける買付予定数の下限(7,572,454株)は、潜在株式勘案後株式総数(18,675,907株)から、本応募合意株式等(1,390,000株)及び本不応募合意株式(4,921,000株)を控除した株式数(12,364,907株)の過半数に相当する株式数(6,182,454株、小数点以下切り上げ)に、本応募合意株式等(1,390,000株)を加算した株式数(7,572,454株)となります。すなわち、公開買付者と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過半数の賛同を得られない場合には本公開買付けは成立せず、対象者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)の条件を満たしております。

なお、本応募合意株主は、公開買付者と利害関係を有しない独立した第三者であり、鉢嶺氏応募契約及び野内氏応募契約は独立した当事者間で行われた真摯な協議・交渉に基づき締結に至ったものであることから、公開買付者としては、鉢嶺氏応募契約及び野内氏応募契約の締結の事実により、本応募合意株主が、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」条件の判断における、公開買付者と利害関係を有する対象者の株主に該当することになるものではないと考えております。

(訂正後)

対象者の株主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するための措置等

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、30営業日に設定していましたが、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への応募についてさらなる判断機会を提供し、本公開買付けの成立可能性を高めるため、2025年10月28日、公開買付期間を2025年11月12日まで延長し、合計40営業日に変更しております。その後、2025年11月12日、さらに公開買付期間を2025年11月27日まで延長し、合計50営業日に変更しております。さらにその後、2025年11月18日、さらに公開買付期間を2025年12月3日まで延長し、合計54営業日に変更しております。このように公開買付期間を法令に定められた最短期間に照らして長期に設定することにより、対象者の株主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するとともに、対象者株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保することを企図しております。

また、公開買付者と対象者は、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定とあわせ、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。

(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、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本公開買付けを実施するため、本公開買付けにより、対象者株式の全て(但し、本不応募合意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、公開買付者が対象者株式の全て(但し、本不応募合意株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得することを目的とした本スケイズアウト手続を実施することを予定しております。

(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、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本公開買付けを実施するため、本公開買付けにより、対象者株式の全て(但し、本不応募合意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、公開買付者が対象者株式の全て(但し、本不応募合意株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得することを目的とした本スケイズアウト手続を実施することを予定しております。

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所有する対象者株式及び本株式譲渡により公開買付者の特別支配株主完全子法人となる予定の本不応募合意株主が所有する対象者の議決権の数の合計に係る議決権の数が対象者の総株主の議決権の数の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本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本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、本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(但し、令第6条第1項第4号に定める株券等所有割合が3分の2以上にならない範囲であり、法第27条の2第1項第4号に定めるいわゆる「急速な買付け等」の規制にも抵触しないものとします。)、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(2,015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(2,015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とする方針です。公開買付者は、かかる追加取得の結果、本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本株式併合に係る議案への反対の議決権の数等を踏まえて判断する予定です。)、対象者に対し、改めて本株式併合及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を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。

本株式併合
(訂正前)

本公開買付けが成立したものの、公開買付者、本不応募合意株主が所有する対象者の議決権の数の合計が対象者の総株主の議決権の10分の9に至らなかった場合には、公開買付者は、会社法第180条に基づき、対象者株式の併合(以下「本株式併合」といいます。)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(以下「本臨時株主総会」といいます。)を本公開買付けの決済の完了後速やかに開催することを対象者に要請する予定です。本臨時株主総会の開催時期は現時点で未定ですが、本書提出日現在、2026年1月上旬の開催を予定しております。なお、公開買付者及び本不応募合意株主は、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。

<後略>

(訂正後)

本公開買付けが成立したものの、公開買付者、本不応募合意株主が所有する対象者の議決権の数の合計が対象者の総株主の議決権の10分の9に至らなかった場合には、公開買付者は、会社法第180条に基づき、対象者株式の併合(以下「本株式併合」といいます。)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(以下「本臨時株主総会」といいます。)を本公開買付けの決済の完了後速やかに開催することを対象者に要請する予定です。本臨時株主総会の開催時期は現時点で未定ですが、本書提出日現在、2026年2月上旬の開催を予定しております。なお、公開買付者及び本不応募合意株主は、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。

<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9月12日(金曜日)から2025年 <u>11月27日</u> (木曜日)まで(50営業日)
公告日	2025年9月12日(金曜日)
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/)

(訂正後)

買付け等の期間	2025年9月12日(金曜日)から2025年 <u>12月3日</u> (水曜日)まで(54営業日)
公告日	2025年9月12日(金曜日)
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/)

(2) 【買付け等の価格】

(訂正前)

株券	普通株式 1 株につき、金 1,970 円
新株予約権証券	第 9 回新株予約権 1 個につき、金 79,100 円 第 10 回新株予約権 1 個につき、金 95,400 円
新株予約権付社債券	-
株券等信託受益証券 ()	-
株券等預託証券 ()	-
算定の基礎	<p>(1) 普通株式</p> <p style="text-align: center;"><前略></p> <p>公開買付者は、SMB C 日興証券から取得した本株式価値算定書の算定結果に加え、公開買付者において 2025 年 6 月下旬から 2025 年 7 月下旬まで実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者取締役会による本公司開買付けへの賛同の可否、対象者株式の市場株価の動向及び本公司開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、対象者及び本応募合意株主との協議・交渉の結果も踏まえ、最終的に 2025 年 9 月 11 日開催の取締役会において、本公司開買付価格を 1 株当たり 1,970 円とすることを決定いたしました。</p> <p>本公司開買付価格である 1,970 円は、本公司開買付けの実施についての公表日の前営業日である 2025 年 9 月 10 日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値 2,163 円に対して 8.92% のディスカウント、同日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 1,738 円に対して 13.35%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 1,414 円に対して 39.32%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 1,400 円に対して 40.71% のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。また、本公司開買付価格である 1,970 円は、本書提出日の前営業日である 2025 年 9 月 11 日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値 2,143 円に対して 8.07% のディスカウントを加えた価格となります。</p> <p>(2) 本新株予約権</p> <p>本新株予約権は、本書提出日現在において、各本新株予約権における対象者株式 1 株当たりの行使価額(第 9 回新株予約権: 1,179 円、第 10 回新株予約権: 1,016 円)がいずれも本公司開買付価格(1,970 円)を下回つており、かつ、権利行使期間が到来していることから、公開買付者は、本新株予約権買付価格については、本公司開買付価格である 1,970 円と各本新株予約権の目的となる対象者株式の数を乗じた金額とするこことを決定いたしました。</p> <p>具体的には、第 9 回新株予約権買付価格については、対象者株式 1 株当たりの行使価額である 1,179 円との差額である 791 円に 1 個当たりの目的となる対象者株式の数 100 株を乗じた金額である 79,100 円、第 10 回新株予約権買付価格については、対象者株式 1 株当たりの行使価額である 1,016 円との差額である 954 円に 1 個当たりの目的となる対象者株式の数 100 株を乗じた金額である 95,400 円とそれぞれ決定いたしました。</p> <p>なお、公開買付者は上記のとおり、本新株予約権買付価格を決定したことから、本新株予約権買付価格の決定に際し、第三者算定機関からの算定書や意見(フェアネス・オピニオン)等を取得しておりません。</p> <p style="text-align: center;"><前略></p> <p>(c) 当該意見を踏まえて本公司開買付価格及び本新株予約権買付価格を決定するに至った経緯</p> <p>公開買付者は、SMB C 日興証券から取得した本株式価値算定書の算定結果に加え、公開買付者において 2025 年 6 月下旬から 2025 年 7 月下旬まで実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者取締役会による本公司開買付けへの賛同の可否、対象者株式の市場株価の動向及び本公司開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、対象者、本応募合意株主との協議・交渉の結果も踏まえ、最終的に 2025 年 9 月 11 日開催の取締役会において、本公司開買付価格を 1 株当たり 1,970 円、第 9 回新株予約権買付価格を 79,100 円及び第 10 回新株予約権買付価格を 95,400 円とすることを決定いたしました。</p>
算定の経緯	

(訂正後)

株券	普通株式 1 株につき、金2,015円
新株予約権証券	第9回新株予約権 1 個につき、金83,600円 第10回新株予約権 1 個につき、金99,900円
新株予約権付社債券	-
株券等信託受益証券 ()	-
株券等預託証券 ()	-
	<p>(1) 普通株式</p> <p style="text-align: center;"><前略></p> <p>公開買付者は、SMB日興証券から取得した本株式価値算定書の算定結果に加え、公開買付者において2025年6月下旬から2025年7月下旬まで実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株式の市場株価の動向及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、対象者及び本応募合意株主との協議・交渉の結果も踏まえ、最終的に2025年9月11日開催の取締役会において、本買付条件変更前の本公開買付価格を1株当たり1,970円とすることを決定いたしました。</p> <p>本買付条件変更前の本公開買付価格1,970円は、公開買付者が、対象者が設置した本特別委員会との間における複数回に亘る真摯な協議・交渉を経て決定したものであり、加えて、対象者の大株主であり、取締役ファウンダーである鉢嶺登氏及び代表取締役会長である野内敦氏とも、複数回に亘る真摯な協議・交渉を経て、鉢嶺氏応募契約及び野内氏応募契約並びに両者の資産管理会社株式に関する鉢嶺氏株式譲渡契約及び野内氏株式譲渡契約を本公開買付価格を前提に締結しており、本公開買付けは、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様、並びに顧客、取引先、従業員等、様々なステークホルダーの皆様にとって、合理的な機会・取引であるとともに、公開買付者は対象者にとっての最善の事業パートナーであると確信しております。しかし、対象者の株主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や対象者からの本公開買付価格の引き上げの要請を真摯に受け止め、本公開買付価格の引き上げを検討いたしました。その結果、2025年11月18日、本公開買付価格を1,970円から2,015円、第9回新株予約権買付価格を79,100円から83,600円及び第10回新株予約権買付価格を95,400円から99,900円に変更することを決定いたしました。</p> <p>本買付条件変更前の本公開買付価格である1,970円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2025年9月10日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値2,163円に対して8.92%のディスカウント、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,738円に対して13.35%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,414円に対して39.32%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,400円に対して40.71%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。また、本買付条件変更前の本公開買付価格である1,970円は、本書提出日の前営業日である2025年9月11日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値2,143円に対して8.07%のディスカウントを加えた価格となります。</p> <p>(2) 本新株予約権</p> <p>本新株予約権は、本書提出日現在において、各本新株予約権における対象者株式1株当たりの行使価額(第9回新株予約権: 1,179円、第10回新株予約権: 1,016円)がいずれも本公開買付価格(2,015円)を下回つており、かつ、権利行使期間が到来していることから、公開買付者は、本新株予約権買付価格については、本公開買付価格である2,015円と各本新株予約権の目的となる対象者株式の数を乗じた金額とすることを決定いたしました。</p> <p>具体的には、第9回新株予約権買付価格については、対象者株式1株当たりの行使価額である1,179円との差額である836円に1個当たりの目的となる対象者株式の数100株を乗じた金額である83,600円、第10回新株予約権買付価格については、対象者株式1株当たりの行使価額である1,016円との差額である999円に1個当たりの目的となる対象者株式の数100株を乗じた金額である99,900円とそれぞれ決定いたしました。</p> <p>なお、公開買付者は上記のとおり、本新株予約権買付価格を決定したことから、本新株予約権買付価格の決定に際し、第三者算定機関からの算定書や意見(フェアナス・オピニオン)等を取得しておりません。</p>

算定の経緯	<p style="text-align: center;"><前略></p> <p>(c) 当該意見を踏まえて本公開買付価格及び本新株予約権買付価格を決定するに至った経緯</p> <p>公開買付者は、SMB日興証券から取得した本株式価値算定書の算定結果に加え、公開買付者において2025年6月下旬から2025年7月下旬まで実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株式の市場株価の動向及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、対象者、本応募合意株主との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に2025年9月11日開催の取締役会において、本公開買付価格を1株当たり1,970円、第9回新株予約権買付価格を79,100円及び第10回新株予約権買付価格を95,400円とすることを決定いたしました。</p> <p>その後、2025年11月18日、本公開買付価格を1,970円から2,015円、第9回新株予約権買付価格を79,100円から83,600円及び第10回新株予約権買付価格を95,400円から99,900円に変更することを決定いたしました。</p>
-------	--

(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	13,754,907(株)	7,572,454(株)	- (株)
合計	13,754,907(株)	7,572,454(株)	- (株)

(注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限(7,572,454株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(7,572,454株)以上の場合には、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	13,754,907(株)	4,607,448(株)	- (株)
合計	13,754,907(株)	4,607,448(株)	- (株)

(注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限(4,607,448株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(4,607,448株)以上の場合には、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)	<u>27,097,166,790</u>
金銭以外の対価の種類	-
金銭以外の対価の総額	-
買付手数料(円)(b)	120,000,000
その他(円)(c)	<u>20,000,000</u>
合計(円)(a) + (b) + (c)	<u>27,237,166,790</u>

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄は、本公開買付けにおける買付予定数(13,754,907株)に、本公開買付価格(1,970円)を乗じた金額です。

<後略>

(訂正後)

買付代金(円)(a)	<u>27,716,137,605</u>
金銭以外の対価の種類	-
金銭以外の対価の総額	-
買付手数料(円)(b)	120,000,000
その他(円)(c)	<u>25,000,000</u>
合計(円)(a) + (b) + (c)	<u>27,861,137,605</u>

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄は、本公開買付けにおける買付予定数(13,754,907株)に、本公開買付価格(2,015円)を乗じた金額です。

<後略>

10 【決済の方法】

(2) 【決済の開始日】

(訂正前)

2025年12月4日(木曜日)

(訂正後)

2025年12月10日(水曜日)

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)

応募株券等の総数が買付予定数の下限(7,572,454株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(7,572,454株)以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(訂正後)

応募株券等の総数が買付予定数の下限(4,607,448株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(4,607,448株)以上の場合には、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9月11日開催の対象者取締役会において、公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議をしたとのことです。なお、対象者の意思決定の詳細につきましては、対象者プレスリリース及び上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 対象者における利害関係を有しない出席取締役全員(監査等委員を含みます。)の承認」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9月11日開催の対象者取締役会において、公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議をしたとのことです。また、2025年11月18日開催の対象者取締役会において、公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議をしたとのことです。なお、対象者の意思決定の詳細につきましては、対象者プレスリリース及び上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 対象者における利害関係を有しない出席取締役全員(監査等委員を含みます。)の承認」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11月18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2025年9月12日付「公開買付開始公告」(2025年10月28日付及び2025年11月12日付の「公開買付条件等の変更の公告」により変更された事項を含みます。)の変更として本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。