

【表紙】

【提出書類】 意見表明報告書の訂正報告書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 2026年1月9日

【報告者の名称】 太平洋工業株式会社

【報告者の所在地】 岐阜県大垣市久徳町100番地

【最寄りの連絡場所】 岐阜県大垣市久徳町100番地

【電話番号】 (0584)93-0117

【事務連絡者氏名】 理事 経理部長 渡辺 智

【縦覧に供する場所】
太平洋工業株式会社
(岐阜県大垣市久徳町100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
(愛知県名古屋市中区栄三丁目8番20号)

- (注1) 本書中の「当社」とは、太平洋工業株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社COREをいいます。
- (注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。
- (注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注5) 本書中の「本公開買付け」とは、本書提出に係る公開買付けをいいます。
- (注6) 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) 本公開買付けは、日本で設立された会社である当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)及び新株予約権を対象としています。本公開買付けは、日本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るものであり、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、以下「米国1934年証券取引所法」といいます。以下同じです。)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続及び基準に沿ったものではありません。本書及び本書の参考書類の中に含まれる財務情報は、日本の会計基準に基づいた情報であり、当該会計基準は、米国その他の国における一般会計原則と大きく異なる可能性があります。また、公開買付者及び当社は米国外で設立された法人であり、その役員の全部又は一部が米国居住者ではないため、米国の証券関連法を根拠として主張しうる権利又は請求を行使することが困難となる可能性があります。また、米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の法人及びその役員に対して、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。さらに、米国外の法人並びに当該法人の子会社及び関係会社に米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。
- (注9) 本公開買付けに関する全ての手続は、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いたします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部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いたします。

- (注10) 本書又は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」(forward-looking statements)が含まれております。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「将来に関する記述」として明示的又は默示的に示された予測等と大きく異なることがあります。公開買付者、当社又はその関係者(affiliate)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予測等が達成されることを保証するものではありません。本書又は本書の参照書類の中の「将来に関する記述」は、本書提出日の時点で公開買付者及び当社が有する情報を基に作成されたものであり、法令で義務付けられている場合を除き、公開買付者、当社及びその関係者は、将来の事象や状況を反映するためにその記述を変更又は修正する義務を負うものではありません。
- (注11) 公開買付者及び当社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(これらの関係会社を含みます。)は、その通常の業務の範囲の他、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並びに米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)規則14e - 5(b)上許容される範囲で、当社株式を自己又は顧客の勘定で、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。そのような買付けに関する情報が日本で開示された場合には、当該買付けを行ったファイナンシャル・アドバイザー又は公開買付代理人の英語ウェブサイト(又はその他の公開開示方法)においても開示が行われます。

1 【意見表明報告書の訂正報告書の提出理由】

2025年7月28日付で提出した意見表明報告書(当社が2025年9月8日付、2025年9月24日付、2025年10月8日付、2025年10月23日付、2025年11月7日付、2025年11月21日付、2025年12月8日付及び2025年12月22日付で提出した意見表明報告書の訂正報告書により訂正された事項を含みます。以下同じです。)の記載事項の一部に訂正すべき事項が生じましたので、これを訂正するため、法第27条の10第8項において準用する法第27条の8第2項の規定に基づき、意見表明報告書の訂正報告書を提出するものであります。

2 【訂正事項】

3 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

(1) 意見の内容

(2) 意見の根拠及び理由

本公開買付けの概要

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、理由及び意思決定の過程

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

()判断内容

(3) 算定に関する事項

公開買付者における算定方法

()普通株式

(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)

(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

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

()判断内容

当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員を含む。)の承認

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

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

(7) 本公開買付けに関する重要な合意

本応募合意(小野電産業)

本不応募合意(エフィッシュモ)

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。

3 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 意見の内容

(訂正前)

当社は、2025年7月25日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、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旨及び本新株予約権の所有者(以下「本新株予約権者」といいます。)の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、当該本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議をいたしました。

その後、当社は、2025年10月23日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」の「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」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けへの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旨及び本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、当該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を決議いたしました。

なお、上記2025年7月25日付及び2025年10月23日付の取締役会決議は、下記「(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「当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員を含む。)の承認」に記載の方法により決議されております。

(訂正後)

当社は、2025年7月25日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、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旨及び本新株予約権の所有者(以下「本新株予約権者」といいます。)の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、当該本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議をいたしました。

その後、当社は、2025年10月23日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」の「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」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けへの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旨及び本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、当該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を決議いたしました。

さらにその後、当社は、2026年1月9日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」の「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」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けへの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旨及び本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、当該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を決議いたしました。

なお、上記2025年7月25日付、2025年10月23日付及び2026年1月9日付の取締役会決議は、下記「(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「当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員を含む。)の承認」に記載の方法により決議されております。

(2) 意見の根拠及び理由

本公開買付けの概要

(訂正前)

<前略>

今般、公開買付者は、当社株式及び本新株予約権の全て(ただし、本譲渡制限付株式及び本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株主(以下に定義します。)が所有する当社株式(以下「本不応募合意株式」といいます。)を除きます。)を取得し、当社株式を非公開化するため、本取引の一環として、本公開買付けを実施することに至ったとのことです。

<中略>

公開買付者は、本公開買付けにおいて35,841,900株(所有割合：62.02%)を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の数の合計が買付予定数の下限(35,841,900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わないとのことです。一方、本公開買付けは当社株式を非公開化することを目的としているため、公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(35,841,900株)以上の場合は応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限(35,841,900株)は、潜在株式勘案後株式総数(57,791,649株)から当社より報告を受けた2025年6月30日現在残存する本新株予約権の合計である1,184個の目的となる当社株式数(118,400株)を控除(注5)した株式数(57,673,249株)に係る議決権数(576,732個)に3分の2を乗じた数(384,488個)(小数点以下を切上げてあります。)より、本不応募合意株主が所有する当社株式に係る議決権数の合計(25,825個)及び当社から2025年6月30日現在残存するものと報告を受けた本譲渡制限付株式(91,900株)のうち本不応募合意株主(創業家)以外の当社取締役が2025年6月30日現在保有している株式数(合計：24,400株、所有割合：0.04%)に係る議決権の数(244個)を控除(注6)した議決権数(358,419個)に、当社の単元株式数である100株を乗じた株式数としているとのことです。かかる買付予定数の下限を設定したのは、本取引においては当社株式を非公開化することを目的としているところ、下記「(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)」に記載の当社株式の株式併合(以下「本株式併合」といいます。)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ていることを踏まえ、本取引を確実に実施できるように設定したものであるとのことです。なお、本不応募合意株式については、本不応募合意株主との間で本公開買付けに応募しない旨及び本公開買付けが成立した場合には本臨時株主総会において本スクイーズアウト手続に関連する各議案に賛成する旨の合意が成立しているため、上記の議決権数の算定において控除されているとのことです。

<中略>

公開買付者は、本公開買付けにより当社株式及び本新株予約権の全て(ただし、本譲渡制限付株式及び本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、当社の株主を公開買付者及び本不応募合意株主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。詳細については、下記「(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)」をご参照ください。)を実施する予定とのことです。

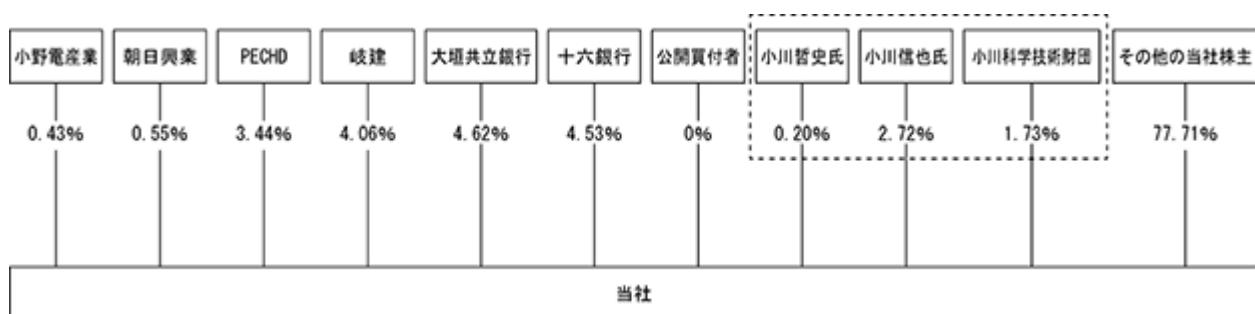
また、公開買付者は、最終的に公開買付者が当社の唯一の株主となることを予定しており、かかる目的を達成する手段として、本スクイーズアウト手続の完了を条件として、公開買付者を株式交換完全親会社、当社を株式交換完全子会社とし、公開買付者の普通株式を対価とする株式交換(以下「本株式交換」といいます。)を実施すること、及び本財団については、本株式交換の効力発生後において、公開買付者の普通株式は一切所有せず、公開買付者のC種優先株式のみを所有するために必要な手続を実施すること(以下「本株式交換等」といいます。)を予定しているところ、本書提出日現在において、詳細については未定とのことです(注9、注10、注11、注12)。

ただし、本公開買付けの結果、本不応募合意株主のいずれかが所有する当社株式と同数以上の当社株式を所有する株主が存在し、又は、本株式併合の効力発生時点でかかる株主が生じることが見込まれる場合は、本株式併合の効力発生後において、かかる株主が当社の株主として残存するがないよう、公開買付者は、かかる株主が所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるような株式併合比率で本株式併合を行うことを当社に要請することを予定しているとのことです。その場合、当社の株主として残存しない本不応募合意株主は、本株式併合の完了後、実務上可能な限り速やかに、本株式併合の結果、その所有する当社株式の対価として当社から受領する金銭の全額(ただし、公租公課及び合理的な諸経費は控除します。)を公開買付者に対して再出資(以下「本再出資」といいます。)することを予定しており、当社の株主として残存しない本不応募合意株主のうち、本創業家株主に対しては公開買付者の普通株式を、本財団に対しては公開買付者の無議決権株式であるC種優先株式を割り当てる予定とのことです(注9、注10、注11)。

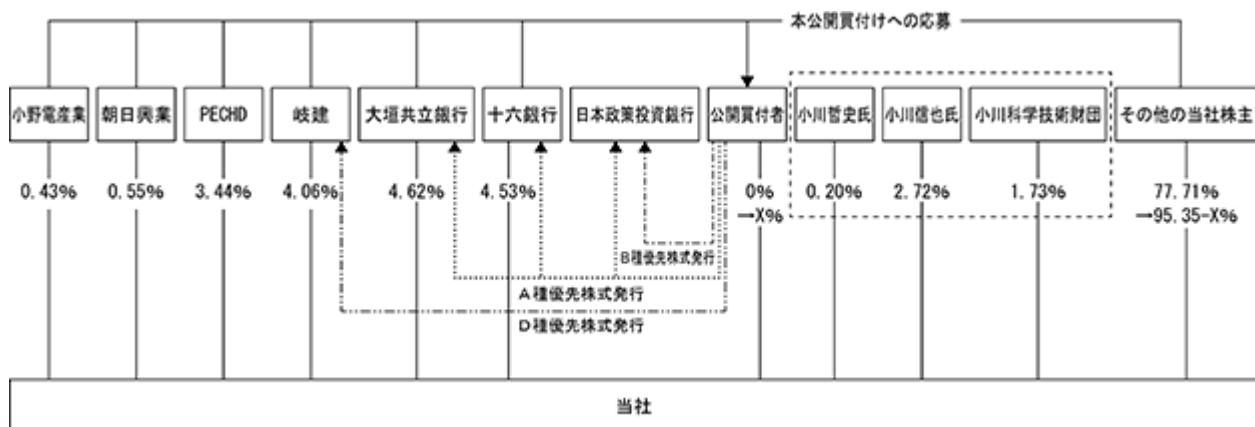
< 中略 >

以下は、本取引の概要を図示したものです。

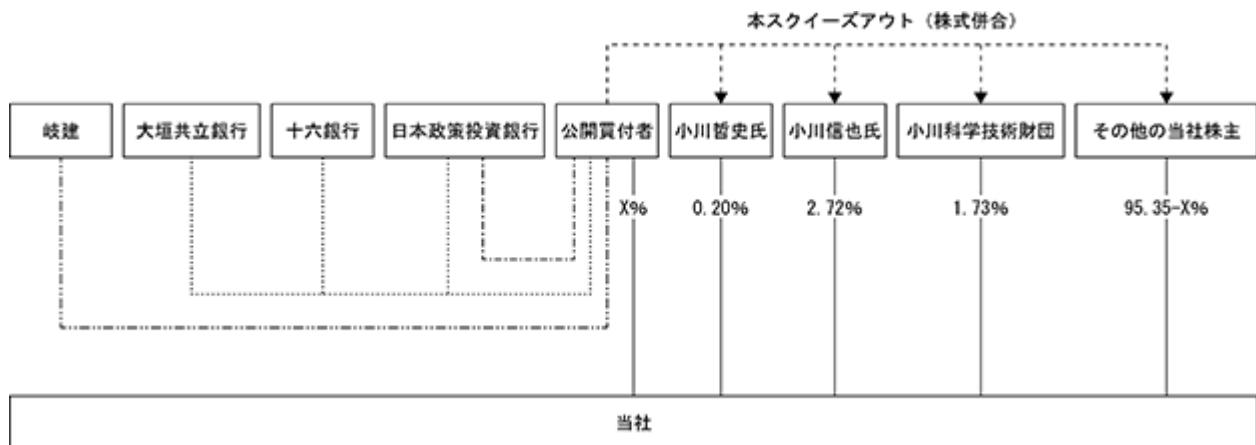
. 現状(本書提出日現在)



. 本公開買付けの決済(2026年1月20日)



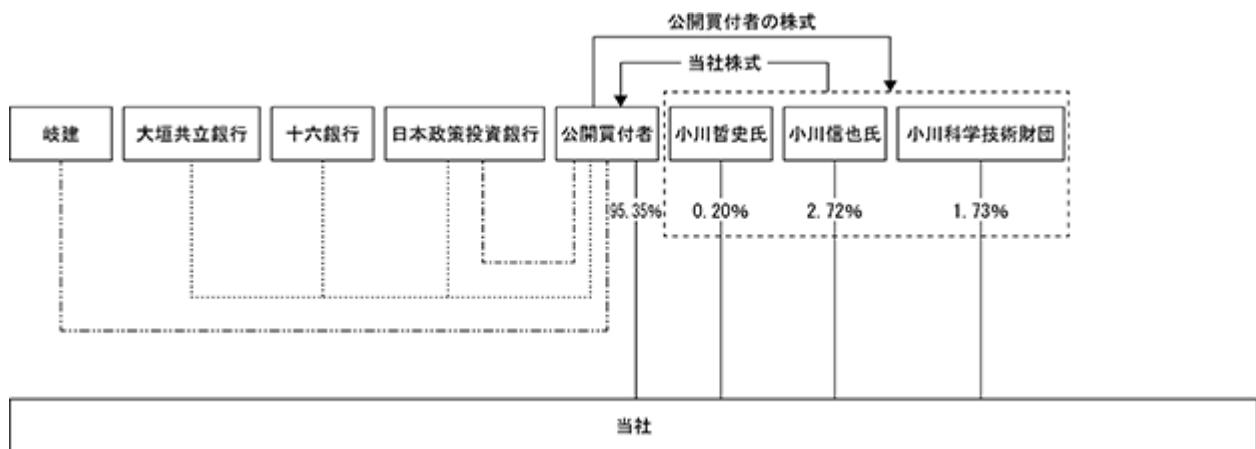
. 本スクイーズアウト手続の実施(2026年3月下旬～2026年5月中旬頃(予定))



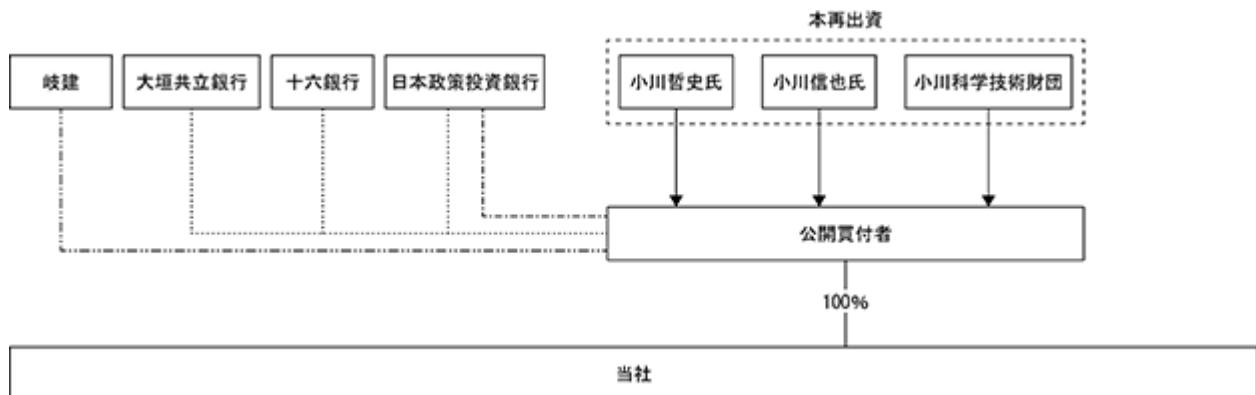
. 本株式交換等又は本再出資の実施

(本スクイーズアウト手続の完了後、実務上可能な限り速やかに実施。具体的な実施日程は未定)

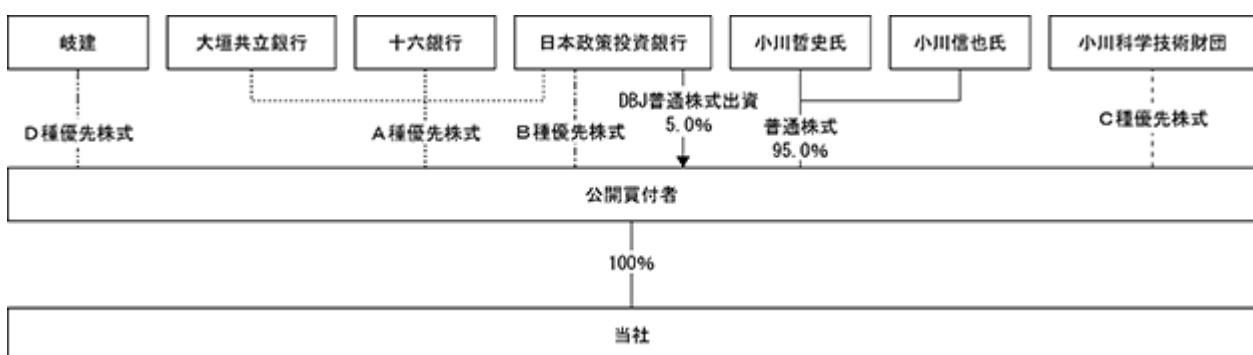
<本株式交換等を実施する場合>



<本再出資を実施する場合>



・本株式交換等又は本再出資の実施後



(訂正後)

〈前略〉

今般、公開買付者は、当社株式及び本新株予約権の全て(ただし、本譲渡制限付株式及び本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株主(以下に定義します。)が所有する当社株式及びエフィッシュモ(以下に定義します。以下同じです。)が2026年1月9日時点で投資権限を有する当社株式(以下「本不応募合意株式(エフィッシュモ)」といい、本不応募合意株主が所有する当社株式と本不応募合意株式(エフィッシュモ)を総称して「本不応募合意株式」といいます。)を除きます。)を取得し、当社株式を非公開化するため、本取引の一環として、本公開買付けを実施することに至ったとのことです。

〈中略〉

公開買付者は、本公開買付けにおいて25,337,400株(所有割合：43.84%)を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の数の合計が買付予定数の下限(25,337,400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わないとのことです。一方、本公開買付けは当社株式を非公開化することを目的としているため、公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(25,337,400株)以上の場合は応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限(25,337,400株)は、潜在株式勘査後株式総数(57,791,649株)から当社より報告を受けた2025年6月30日現在残存する本新株予約権の合計である1,184個の目的となる当社株式数(118,400株)を控除(注5)した株式数(57,673,249株)に係る議決権数(576,732個)に3分の2を乗じた数(384,488個)(小数点以下を切上げております。)により、本不応募合意株主が所有する当社株式及びエフィッシモ キャピタル マネージメント ピーティーイー エルティーディー(Effissimo Capital Management Pte. Ltd.)(以下「エフィッシモ」といいます。)が2026年1月9日時点で投資権限を有する当社株式(以下「本不応募合意株式(エフィッシモ)」といいます。)に係る議決権数の合計(130,870個)並びに当社から2025年6月30日現在残存するものと報告を受けた本譲渡制限付株式(91,900株)のうち本不応募合意株主(創業家)以外の当社取締役が2025年6月30日現在保有している株式数(合計：24,400株、所有割合：0.04%)に係る議決権の数(244個)を控除(注6)した議決権数(253,374個)に、当社の単元株式数である100株を乗じた株式数としているとのことです。かかる買付予定数の下限を設定したのは、本取引においては当社株式を非公開化することを目的としているところ、下記「(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)」に記載の当社株式の株式併合(以下「本株式併合」といいます。)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ていることを踏まえ、本取引を確実に実施できるように設定したものであるとのことです。なお、本不応募合意株式については、本不応募合意株主及びエフィッシモとの間で本公開買付けに応募しない旨及び本公開買付けが成立した場合には本臨時株主総会において本スクリーズアウト手続に関連する各議案に賛成する旨の合意が成立しているため、上記の議決権数の算定において控除されているとのことです。

<中略>

公開買付者は、本公開買付けの成立後に、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。詳細については、下記「(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)」をご参照ください。)を実施する予定とのことです。

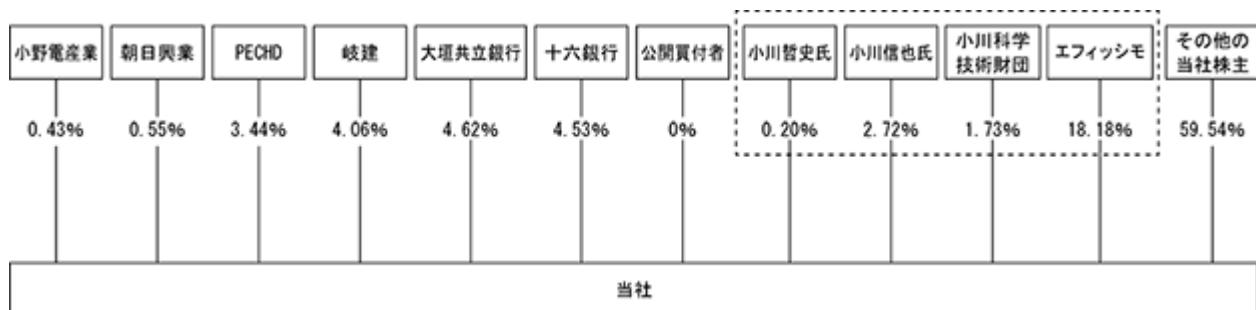
なお、公開買付者は、本公開買付けの開始時点においては、当社の株主が公開買付者及び本不応募合意株主のみとなるように本スクイーズアウト手続を実施した上で、公開買付者が当社の唯一の株主となるよう、本スクイーズアウト手続の完了を条件として、公開買付者を株式交換完全親会社、当社を株式交換完全子会社とし、公開買付者の普通株式を対価とする株式交換(以下「本株式交換」といいます。)を実施すること、及び本財団については、本株式交換の効力発生後において、公開買付者の普通株式は一切所有せず、公開買付者のC種優先株式のみを所有するために必要な手続を実施すること(以下「本株式交換等」といいます。)を予定していたとのことです(注9、注10、注11、注12)。

もっとも、2026年1月9日時点において、少なくとも本不応募合意株式(エフィッシュモ)の数が各本不応募合意株主の保有する当社株式の数のいずれをも上回ること及び本不応募合意(エフィッシュモ)が行われたことから、本公開買付けの結果、本不応募合意株主のいずれかが所有する当社株式と同数以上の当社株式を所有する株主が存在し、又は、本株式併合の効力発生時点でかかる株主が生じることが見込まれるため、本株式併合の効力発生後において、かかる株主が当社の株主として残存するがないよう、公開買付者は、本公開買付けに応募されなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるような株式併合比率で本株式併合を行うことを当社に要請することを予定しているとのことです。その場合、本不応募合意株主は、本株式併合の完了後、実務上可能な限り速やかに、本株式併合の結果、その所有する当社株式の対価として当社から受領する金銭の全額(ただし、公租公課及び合理的な諸経費は控除します。)を公開買付者に対して再出資(以下「本再出資」といいます。)することを予定しており、本不応募合意株主のうち、本創業家株主に対しては公開買付者の普通株式を、本財団に対しては公開買付者の無議決権株式であるC種優先株式を割り当てる予定とのことです(注9、注10、注11、注12)。

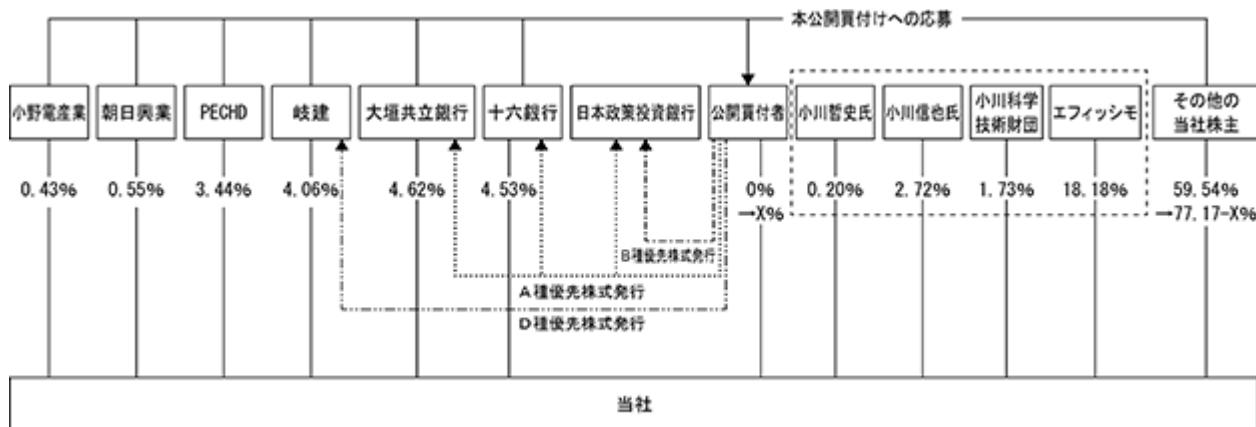
<中略>

以下は、本取引の概要を図示したものです。

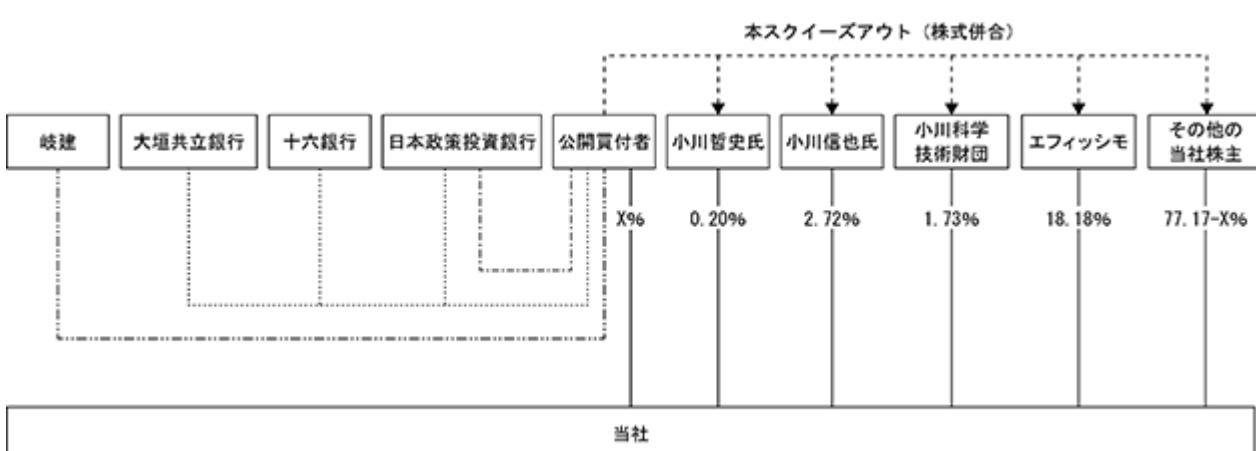
. 現状(本書提出日現在)



. 本公司買付けの決済(2026年2月2日)

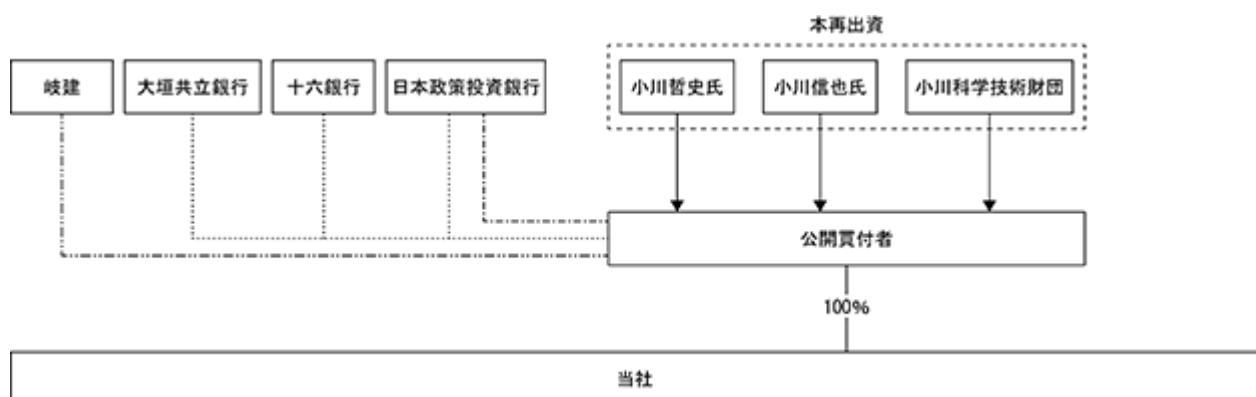


. 本スクイーズアウト手続の実施(2026年3月中旬～2026年5月中旬頃(予定))

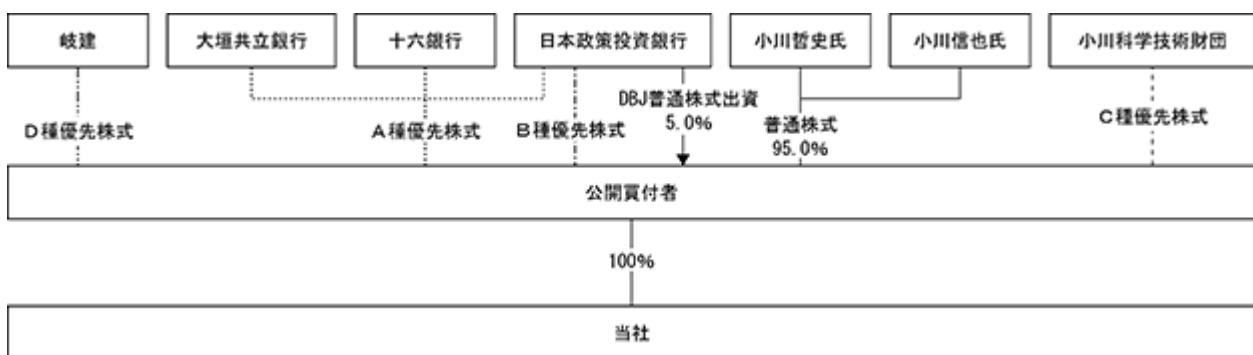


. 本再出資の実施

(本スクイーズアウト手続の完了後、実務上可能な限り速やかに実施。具体的な実施日程は未定)



. 本再出資の実施後



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、理由及び意思決定の過程
(訂正前)

<前略>

さらにその後、公開買付者は、引き続き本公開買付けの成立可能性を高めるため、2025年12月8日以降、当社の株主である小野電産業株式会社(以下「小野電産業」といいます。)(所有株式数：247,382株、所有割合：0.43%)に対して本公開買付けへの応募に関する意向を確認し、同年12月22日、小野電産業との間で、その保有する当社株式の全てについて本公開買付けに応募しかつこれを撤回しない旨を口頭で合意(以下「本応募合意(小野電産業)」といいます。)したことから、2025年12月22日、公開買付届出書の訂正届出書(以下「2025年12月22日付訂正届出書」といいます。)を提出するとともに、それに伴って公開買付期間を2025年12月22日付訂正届出書の提出日である2025年12月22日より起算して10営業日を経過した日にあたる2026年1月13日まで延長し、合計110営業日とすることとしたとのことです。本応募合意(小野電産業)の詳細につきましては、下記「(7) 本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。

(訂正後)

<前略>

さらにその後、公開買付者は、引き続き本公開買付けの成立可能性を高めるため、2025年12月8日以降、当社の株主である小野電産業株式会社(以下「小野電産業」といいます。)(所有株式数：247,382株、所有割合：0.43%)に対して本公開買付けへの応募に関する意向を確認し、同年12月22日、小野電産業との間で、その保有する当社株式の全てについて本公開買付けに応募しかつこれを撤回しない旨を口頭で合意(以下「本応募合意(小野電産業)」といいます。)したことから、2025年12月22日、公開買付届出書の訂正届出書(以下「2025年12月22日付訂正届出書」といいます。)を提出するとともに、それに伴って公開買付期間を2025年12月22日付訂正届出書の提出日である2025年12月22日より起算して10営業日を経過した日にあたる2026年1月13日まで延長し、合計110営業日とすることとしたとのことです。本応募合意(小野電産業)の詳細につきましては、下記「(7) 本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。

また、公開買付者は、2025年10月17日以降、エフィッシュモ(2026年1月9日時点の投資権限を有する株式数：10,504,500株、所有割合：18.18%)との間で複数回にわたって中長期的視点での当社の企業価値の向上及び株主共同の利益の実現を目的とした建設的な対話を実施してきたとのことです。かかる対話において、投資先の株式を長期間保有することを投資方針としているエフィッシュモからは、本取引に伴い、公開買付者が多額の資金の融資を受ける結果として当社における金銭的負担も増大することが当社の企業価値を毀損する可能性がある旨、本取引を実施せずに当社の上場を維持することで長期的に実現し得る株式価値は本買付価格変更前の公開買付価格(2,050円)を上回る可能性がある旨などの指摘を受けたとのことです。

これを受けて、公開買付者は、エフィッシュモからのかかる指摘を真摯に受けとめて、本取引が当社の中長期的な企業価値向上に資するものと言えるかについて改めて検討を重ねたとのことです。このような検討を重ねても、公開買付者は、公開買付者に対する資金提供者との間で本取引を実施する意義・目的について長期間にわたって協議を続けてきた結果として、当該資金提供者から十分に理解を得た上で出資及び融資を受けており、当該資金提供者との間で当社の事業を阻害するようなものではない内容で出資及び融資の金額その他の条件が合意されたことなどを踏まえると、公開買付者及び当社における金銭的負担が当社の中長期的な企業価値を毀損するものではないとの本公開買付け開始当初の考えが揺らぐことはなかったとのことです。さらに、当社の置かれた事業環境を踏まえると当社の中長期的な企業価値向上のための施策を可及的速やかにかつ機動的に実施する必要があり、そのためには、当社の創業家一族かつ現代表取締役会長及び現代表取締役社長として、当社グループの経営について最も深く理解している小川氏ら自らが所有と経営を一致させ、柔軟かつ機動的な経営判断を行うことが必要であることから、当社の上場を維持せずに本取引を通じて当社を非公開化することが最適であるとの結論にも変更はなかったとのことです。

他方で、公開買付者は、本買付価格変更前の本公開買付価格(2,050円)は当社及び本特別委員会の間の複数回にわたる真摯かつ継続的な協議・交渉を経て合意した公正かつ妥当な価格であると考えていたものの、エフィッシュモとの対話内容も踏まえ、当社の一般株主の皆様の利益の観点から、本公開買付けへの応募が当社株式のより一層魅力的な売却機会となるよう、岐建からの出資を受け入れることにより2025年10月23日に本公開買付価格を2,919円まで引き上げているとのことです。特にエフィッシュモからは、当社の企業価値や株式価値の考え方について、投資家の視点で合理的と考える割引率や永久成長率等の前提条件を用いてディスカウンテッド・キャッシュ・フロー分析を実施した場合の価格レンジは本公開買付価格(2,919円)よりも高い水準まで捕捉するのではないかとの指摘があり、公開買付者は、かかる指摘を真摯に受けとめた上で、投資家の考え得る当社の株式価値に関して独自に試算を行ったとのことです(以下「本公開買付者試算」といいます。)。具体的には、割引率を6.5%~7.5%、永久成長率を0.0%~2.0%とし、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,904円~4,670円と試算しているとのことです。公開買付者は、本公開買付者試算の内容は、当社の一般株主の皆様における応募の判断にあたって有用であり、本特別委員会にも共有をすることが望ましいと考えたことから、2025年12月3日、本特別委員会に対して本公開買付者試算の内容を説明したとのことです。その詳細につきましては、下記「(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「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」をご参照ください。

もっとも、公開買付者においては、当社の株主の皆様による本公開買付けへの応募状況や当社株式に係る市場株価が本公開買付価格(2,919円)を上回って推移している状況を考慮するとともに、本公開買付者試算の結果に照らせば、当社の株主や投資家の皆様からも更なるご理解を得て本公開買付けを早期に成立させるためには、本公開買付価格を2,919円からさらに引き上げ、当社の株主の皆様に対してより高い金額での売却機会を提供することの必要性を認識し、さらなる検討を進めていたとのことです。そのような状況において、2025年12月15日に当社より、本公開買付者試算の内容も考慮の上で、当社株式に係る市場株価が引き続き本公開買付価格(2,919円)を上回って推移していることから、当社の株主の皆様により高い価格での売却機会を提供し、本公開買付けの成立可能性を高めるために、本公開買付価格(2,919円)を見直すよう要望を受けたとのことです。その後、公開買付者は、かかる要望について真摯に検討した結果として、2026年1月9日付で、本公開買付価格を、2,919円から3,036円へ引き上げること(以下「第2回買付価格変更」といいます。)を決定したとのことです。当該変更後の本公開買付価格(3,036円)は、公開買付者として、当社の一般株主の皆様からのご理解を得て本公開買付けを早期に成立させる観点と、当社の非公開化後の企業価値向上及び財務基盤の観点を両立させるために公開買付者として提示し得る最善の価格であって、投資家による当社株式価値に対する合理的な期待感に沿った価格であることから、当社株主の皆様に対して、より一層の当社株式の魅力的な売却機会を提供するものであると考えているとのことです。また、当該変更後の本公開買付価格(3,036円)は、当社が2025年10月27日付で公表した「2026年3月期第2四半期(中間期)決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「当社第2四半期決算短信」といいます。)に記載された情報を使用して算出した場合の当社株式1株当たり純資産額(3,035円)を上回るものとなるとのことです。

なお、公開買付者としては、本買付価格変更前の本公開買付価格(2,050円)及び第2回買付価格変更前の本公開買付価格(2,919円)は、当社及び本特別委員会との間の複数回にわたる真摯かつ継続的な協議・交渉を経て合意した公正かつ妥当な価格であると考えていたところ、本買付価格変更及び第2回買付価格変更によりさらに当社の一般株主の皆様にとって有利な価格となっており、また、当社の非公開化後の企業価値向上及び財務基盤の観点を両立させるために公開買付者として提示し得る最善の価格であって、投資家による当社株式価値に対する合理的な期待感に沿った価格であり、当社株主の皆様に対して、より一層の当社株式の魅力的な売却機会を提供するものであることを踏まえて、本公開買付価格(3,036円)を最終的なものとし、今後、本公開買付価格を変更しないことの決定をしているとのことです。

公開買付者は、2025年10月17日以降、エフィッシュモとの間で、同月21日、同月27日、同月31日、同年11月13日、同月27日の6回にわたり、本取引の実施が当社の中長期的な企業価値向上に資するものであり、かつ、本買付価格変更後の本公開買付価格(2,919円)は公開買付者の提示する額として投資家による当社株式価値に対する合理的な期待感を反映したレンジに収まった価格であると考えられること、そして小川氏らは、本取引後も、当社の中長期的な企業価値向上を目指しながら、本取引を支援していただいた当社の一般株主や取引先、従業員、地域社会の皆様を含む全ての関係者の皆様に対しても、引き続き様々な形で貢献していく意向を強く持っていることについて、継続的に建設的な対話を続けてきたとのことです。また、2026年1月8日、公開買付者は、第2回買付価格変更を行うことを前提に、エフィッシュモとの間で改めて面談を行い、本取引を成立させた上で当社の中長期的な企業価値向上に邁進していくこと、小川氏らは、本取引後も、本取引を支援していただいた当社の一般株主や取引先、従業員、地域社会の皆様を含む全ての関係者の皆様に対しても、当社の事業活動を通じてより一層貢献していく意向を強く持っていることについて対話を行ったとのことです。上記のエフィッシュモとの対話の中で、公開買付者は、本取引に賛同いただいている当社の一般株主の皆様に加え、当社の取引先や従業員、地域社会の皆様からも、本公開買付けの成立が見通せない状況の長期化や当社の今後について心配する声が多数届いていることを共有したとのことです。さらに、公開買付者は、当社には小川氏らの創業家のもとに長い年月をかけて取引先や従業員、地域社会の皆様との間で信頼関係を築き上げてきた歴史があり、本取引は当社の所有と経営の一致を目的として、そのような多くの関係者の方々からの深い理解と応援のもとに取り組まれてきたにもかかわらず、仮に本公開買付けが不成立に終わってしまえば、小川氏らに対する当社の取引先、従業員、地域の皆様からの理解と応援に応えられず信頼は大きく損なわれること、その結果として当社の今後の事業運営にも重大な支障を来し、当社の企業価値が毀損されることにつながりかねないことを懸念していることを説明したとのことです。そして、公開買付者としては本取引を何としても実現し、小川氏ら自らが所有と経営を一致させ、当社の取引先との信頼関係を更に深めるとともに、当社において柔軟かつ機動的な経営判断を行うことで当社の事業を中長期的に成長させていくこと、当社の従業員の皆様が引き続き安心して働ける会社であり続けること、当社の所属する地域社会に対しても従来以上に様々な形で貢献し、当社が地域社会に愛され必要とされる会社であり続けることについて強い意向を持っていること、これらを通じて当社の中長期的な企業価値向上のために全身全霊をかけて取り組んでいく覚悟であることを説明したとのことです。その結果として、エフィッシュモから、中長期的視点での当社の企業価値の向上及び株主共同の利益の実現という目的のために公開買付者として真摯な対応を行っているとの評価をしていただけたものと理解しているとのことです。

上記の対話当初においては、エフィッシュモは、当社株式の上場維持を前提に長期保有し、大株主として当社経営陣とともに中長期的視点での企業価値向上を目指していく方針を有しているとのことであり、公開買付者からの本取引の成立に向けた協力の要請に応じる意向はないとのことでしたが、上記の対話を経てエフィッシュモから本取引を実施する意義・目的についてもご理解をいただくことができ、結果的にエフィッシュモにとっては例外的な短期間での株式処分となるとしても、本取引の成立に向けて協力することも検討いただけたことになったため、公開買付者はエフィッシュモとの間で、本取引の成立に向けた協議を行ってきたとのことです。エフィッシュモとの協議において、エフィッシュモからは、その投資方針を踏まえて、本不応募合意株式(エフィッシュモ)の全てについて本公開買付けに応募しないものの、本公開買付けが成立した場合の本臨時株主総会においてエフィッシュモが本スケイズアウト手続に関連する各議案に賛成することを前提に、公開買付者が本公開買付けの買付予定数の下限を引き下げることで本公開買付けを成立させる方法による旨の打診があったとのことです。公開買付者は、かかる取扱いについて、公開買付者における不利益は存在せず、また、本公開買付けが成立した場合に本スケイズアウト手続が実施されることが確実であり、少数株主の保護の観点からも特段懸念はないと考えられることから、2026年1月9日、エフィッシュモとの間で、本不応募合意株式(エフィッシュモ)の全てについて本公開買付けに応募しないものの、本公開買付けが成立した場合には本臨時株主総会において本スケイズアウト手続に関連する各議案に賛成する旨を書面で合意(以下「本不応募合意(エフィッシュモ)」といいます。)したとのことです。なお、エフィッシュモは本スケイズアウト手続を通じてキャッシュ・アウトされることになり、エフィッシュモが本公開買付け後に公開買付者又は当社に対して再出資することや本不応募合意株式(エフィッシュモ)を当社が自己株式取得することは合意していないとのことです。本不応募合意(エフィッシュモ)の詳細につきましては、下記「(7) 本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。

また、公開買付者は、本不応募合意(エフィッシュモ)が成立したことを受け、2026年1月9日付で、本公開買付けにおける買付予定数の下限を、35,841,900株(所有割合：62.02%)から本不応募合意株式(エフィッシュモ)に係る議決権の数(105,045個)に相当する株式数の10,504,500株(所有割合：18.18%)を控除した25,337,400株(所有割合：43.84%)へ変更すること(以下「本下限変更」といいます。)を決定したとのことです。

これらに伴い、公開買付者は、2026年1月9日、公開買付届出書の訂正届出書(以下「2026年1月9日付訂正届出書」といいます。)を提出するとともに、それに伴って公開買付期間を2026年1月9日付訂正届出書の提出日である2026年1月9日より起算して10営業日を経過した日にあたる2026年1月26日まで延長し、合計119営業日とすることを決定したとのことです。

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

()判断内容

(訂正前)

<前略>

そこで、当社は、2025年10月23日開催の当社取締役会において、本買付価格変更及び本応募合意(岐建)を踏まえても、本公開買付けへの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旨及び本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、当該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を決議いたしました。

上記2025年7月25日開催及び2025年10月23日開催の当社取締役会における決議の詳細は下記「(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「当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員を含む。)の承認」をご参照ください。

なお、本買付価格変更後の当社株式に係る市場株価が本買付価格変更後の本公開買付価格を上回って推移していること、及びエフィッシモ キャピタル マネージメント ピーティーイー エルティーディー (Effissimo Capital Management Pte. Ltd.)を含む当社の複数の株主から改めて当社株式の価値算定を行うことに関するご意見があつたことを踏まえ、当社は、本買付価格変更後の本公開買付価格の妥当性を確認し、当社の株主の皆様により一層の情報を提供するべく、2025年11月上旬に公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関として株式会社ブルータス・コンサルティング(以下「ブルータス」といいます。)を選任し、ブルータスより2025年11月20日付で当社株式の価値算定結果に関する株式価値算定書(以下「本追加株式価値算定書(ブルータス)」といいます。)を取得いたしました。概要については、下記「(3) 算定に関する事項」の「当社における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からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

(訂正後)

<前略>

そこで、当社は、2025年10月23日開催の当社取締役会において、本買付価格変更及び本応募合意(岐建)を踏まえても、本公開買付けへの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旨及び本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、当該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を決議いたしました。

なお、本買付価格変更後の当社株式に係る市場株価が本買付価格変更後の本公開買付価格を上回って推移していること、及びエフィッシモを含む当社の複数の株主から改めて当社株式の価値算定を行うことに関するご意見があつたことを踏まえ、当社は、本買付価格変更後の本公開買付価格の妥当性を確認し、当社の株主の皆様により一層の情報を提供するべく、2025年11月上旬に公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関として株式会社ブルータス・コンサルティング(以下「ブルータス」といいます。)を選任し、ブルータスより2025年11月20日付で当社株式の価値算定結果に関する株式価値算定書(以下「本追加株式価値算定書(ブルータス)」といいます。)を取得いたしました。概要については、下記「(3) 算定に関する事項」の「当社における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からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

また、当社は、本公開買付けの開始後、エフィッシモが2025年9月3日に当社株式に係る大量保有報告書を提出したことを受け、同月以降、エフィッシモとの間で複数回の建設的な協議を実施し、エフィッシモから当社の中長期的な企業価値向上策、本公開買付けに係る買付条件及び当社株式の価値算定等に関するご意見を頂戴し、当社は、本取引の意義、本公開買付価格の妥当性や当社株式の価値算定に関する考え方をご説明しました。その後、本買付価格変更を受けて、エフィッシモより本特別委員会との面談の要請を受け、2025年10月29日以降、当社及び本特別委員会は、エフィッシモとの間で複数回の面談を実施しました。これらの協議並びに下記「(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「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」に記載する公開買付者とエフィッシモとの対話を踏まえた投資家の考え得る当社株式の株式価値の検証及び確認を通じて、エフィッシモから投資家の考え得る当社株式の株式価値についてご示唆をいただき、当社は、当社株式の株式価値に関して様々な評価があり得るものであり、多角的な検証を実施することは有益であるとの認識に至りました。

そこで、当社は、2026年1月9日開催の当社取締役会において、第2回買付価格変更及び本不応募合意(エフィッシモ)を踏まえても、本公開買付けへの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旨及び本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、当該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を決議いたしました。

上記2025年7月25日、2025年10月23日及び2026年1月9日開催の当社取締役会における決議の詳細は下記「(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「当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員を含む。)の承認」をご参照ください。

(3) 算定に関する事項

公開買付者における算定方法

()普通株式

(訂正前)

<前略>

また、本買付価格変更後の本公開買付価格2,919円は、2025年10月23日付訂正届出書の提出日の前営業日である2025年10月22日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値2,703円に対して7.99%のプレミアムを加えた価格となるとのことです。

(訂正後)

<前略>

また、本買付価格変更後の本公開買付価格2,919円は、2025年10月23日付訂正届出書の提出日の前営業日である2025年10月22日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値2,703円に対して7.99%のプレミアムを加えた価格となるとのことです。

その後、公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」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、理由及び意思決定の過程」に記載のとおり、第2回買付価格変更前の本公開買付価格(2,919円)は、当社及び本特別委員会との間の複数回にわたる真摯かつ継続的な協議・交渉を経て合意した公正かつ妥当な価格であると考えておりましたが、当社の株主の皆様による本公開買付けへの応募状況や当社株式に係る市場株価が本公開買付価格(2,919円)を上回って推移している状況を考慮するとともに、本公開買付者試算の結果に照らせば、当社の株主や投資家の皆様からも更なるご理解を得て本公開買付けを早期に成立させるためには、本公開買付価格を2,919円からさらに引き上げ、当社の株主の皆様に対してより高い金額での売却機会を提供することの必要性を認識し、さらなる検討を進めていたとのことです。そのような状況において、2025年12月15日に、当社より、本公開買付者試算の内容も考慮の上で、当社株式に係る市場株価が引き続き本公開買付価格(2,919円)を上回って推移していることから、当社の株主の皆様により高い価格での売却機会を提供し、本公開買付けの成立可能性を高めるために、本公開買付価格(2,919円)を見直すよう要望を受けたとのことです。その後、公開買付者は、同月18日に、かかる要望について真摯に検討した結果として、本公開買付価格を2,919円から3,036円に変更することを当社及び本特別委員会に対して提案したとのことです。当該変更後の本公開買付価格(3,036円)は、公開買付者として、当社の一般株主の皆様からのご理解を得て本公開買付けを早期に成立させる観点と、当社の非公開化後の企業価値向上及び財務基盤の観点を両立させるために公開買付者として提示し得る最善の価格であって、投資家による当社株式価値に対する合理的な期待感に沿った価格であることから、当社株主の皆様に対して、より一層の当社株式の魅力的な売却機会を提供するものであると考えているとのことです。また、当該変更後の本公開買付価格(3,036円)は、当社第2四半期決算短信に記載された情報を使用して算出した場合の当社株式1株当たり純資産額(3,035円)を上回るものとなるとのことです。なお、公開買付者は、上記提案において、かかる旨を当社及び本特別委員会に対して説明しているとのことです。

そして、2025年12月18日、当社及び本特別委員会から、かかる提案について慎重に検討した結果、本公開買付価格の3,036円への変更によって当社の企業価値を毀損するおそれではなく、引き続き本取引は当社の企業価値向上に資するものであるとともに、当該変更は当社の一般株主の皆様に利益をもたらすものであると評価できるため、当該変更が行われた場合であっても、本公開買付けを含む本取引に係る取引条件の公正性・妥当性は確保されている旨の意見を変更する必要はないという結論に至ったとの回答を受領したとのことです。その後、公開買付者は、2026年1月9日付で、第2回買付価格変更を決定したとのことです。また、公開買付者は、本不応募合意(エフィッシュモ)が成立したことを受け、2026年1月9日付で本下限変更を決定したとのことです。なお、公開買付者は、2026年1月9日時点で、公開買付代理人である三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社及び本公開買付けの復代理人である三菱UFJ eスマート証券株式会社からの報告により、応募株券等の総数(2026年1月8日時点)は27,200,724株であり、本下限変更後の本公開買付けにおける買付予定数の下限(25,337,400株)を上回ることを確認しており、本下限変更により、本公開買付けは成立することになるとのことです。

これに伴い、公開買付者は、2026年1月9日、2026年1月9日付訂正届出書を提出するとともに、それに伴って公開買付期間を2026年1月9日付訂正届出書の提出日である2026年1月9日より起算して10営業日を経過した日にあたる2026年1月26日まで延長し、合計119営業日とすることを決定したことです。

第2回買付価格変更後の本公開買付価格(3,036円)は、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年7月24日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,461円に対して107.80%、2025年7月24日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,367円に対して122.09%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,317円に対して130.52%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,341円に対して126.40%のプレミアムがそれぞれ加えられた価格となっていることを踏まえると、公開買付者としては第2回買付価格変更後の本公開買付価格(3,036円)は、より一層の当社株式の魅力的な売却機会を当社の株主の皆様に対して提供するものであると考えているとのことです。

また、第2回買付価格変更後の本公開買付価格3,036円は、2026年1月9日付訂正届出書の提出日の前営業日である2026年1月8日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値3,135円に対して3.16%ディスカウントをした価格となるとのことです。

(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)

(訂正前)

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにおいて公開買付者が当社株式及び本新株予約権の全て(ただし、本譲渡制限付株式及び本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)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、当社株式及び本新株予約権の全て(ただし、本譲渡制限付株式及び本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)の取得を目的とした本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

具体的には、本公開買付けの成立後、公開買付者は、会社法第180条に基づき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。)を開催することを当社に要請する予定であり、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とのことです。公開買付者は、当社の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を早期に開催することが望ましいと考えている一方で、当社の株主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を総合的に勘案すると、公開買付期間中に行った基準日設定公告に係る基準日を取り消した上で再度基準日設定公告を行わざるを得ない可能性も否定できず、当社の株主の皆様の混乱を招かないようする観点からは、当社に対する基準日設定公告を行うことの要請を公開買付期間中ではなく本公開買付けの成立後に行うことが望ましいと判断したため、本公開買付けの決済の開始日後、それと近接する日が本臨時株主総会の基準日となるように、当社に対して、基準日設定公告を行うことを要請する予定であり、本臨時株主総会の開催日は、2026年3月下旬～2026年4月中旬頃を予定しているとのことです。当社は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、かかる要請に応じる予定です。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認を頂いた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認を頂いた本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなるとのことです。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切捨てられます。以下同じです。)に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることになるとのことです。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の株主(公開買付者、本不応募合意株主及び当社を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付け価格に当該各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設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者及び本不応募合意株主のみが当社株式の全て(ただし、本譲渡制限付株式及び本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。)を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主(公開買付者、本不応募合意株主及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定されるよう当社に要請する予定とのことです。本株式併合がなされた場合であって、本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、本公開買付けに応募されなかった当社の株主は、当社に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められているとのことです。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなるとのことです。また、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものでは一切ないとのことです。

上記の手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があるとのことです。ただし、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募されなかった当社の株主(公開買付者、本不応募合意株主及び当社を除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該当社の株主に交付される金銭の額については、本公開買付け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になるよう算定する予定とのことです。

< 中略 >

また、公開買付者は、最終的に公開買付者が当社の唯一の株主となることを予定しており、かかる目的を達成する手段として、本スクイーズアウト手続の完了を条件として、公開買付者を株式交換完全親会社、当社を株式交換完全子会社とし、公開買付者の株式を対価とする本株式交換を実施することを予定しておりますが、本書提出日現在において、詳細については未定とのことです。

ただし、本公開買付けの結果、本不応募合意株主のいずれかが所有する当社株式と同数以上の当社株式を所有する株主が存在し、又は、本株式併合の効力発生時点でかかる株主が生じることが見込まれる場合は、本株式併合の効力発生後において、かかる株主が当社の株主として残存するがないよう、公開買付者は、かかる株主が所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるような株式併合比率で本株式併合を行うことを当社に要請することを予定しているとのことです。この場合、公開買付者が当社の唯一の株主となることを予定しており、本株式交換は行われないこととなるとのことです。

< 後略 >

(訂正後)

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「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、以下の方法により、当社株式及び本新株予約権の全て(ただし、本譲渡制限付株式及び本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。)の取得を目的とした本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

具体的には、本公開買付けの成立後、公開買付者は、会社法第180条に基づき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。)を開催することを当社に要請する予定であり、公開買付者、本不応募合意株主及びエフィッシュモは、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。公開買付者は、当社の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を早期に開催することが望ましいと考えており、上記「(3) 算定に関する事項」の「公開買付者における算定方法」に記載のとおり、本下限変更により、2026年1月9日時点で応募株券等の総数(2026年1月8日時点)が本公開買付けの買付予定数の下限を上回り、本公開買付けは成立することになることから、本公開買付けの決済の開始日後、それと近接する日が本臨時株主総会の基準日となるように、当社に対して、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あり、本臨時株主総会の開催日は、2026年3月中旬~2026年4月上旬頃を予定しているとのことです。当社は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、かかる要請に応じる予定です。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認を頂いた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認を頂いた本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなるとのことです。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切捨てられます。以下同じです。)に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることになるとのことです。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各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設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者のみが当社株式の全て(ただし、本譲渡制限付株式及び本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。)を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定されるよう当社に要請する予定とのことです。本株式併合がなされた場合であって、本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、本公開買付けに応募されなかった当社の株主は、当社に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てができる旨が会社法上定められているとのことです。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなるとのことです。また、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものでは一切ないとのことです。

上記の手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があるとのことです。ただし、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募されなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該当社の株主に交付される金銭の額については、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になるよう算定する予定です。

<後略>

(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

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

()判断内容

(訂正前)

<前略>

なお、当社は、本追加答申書提出以降も本特別委員会に対して、当社の株価の推移及び公開買付者と当社の大株主との間の協議の状況等について情報共有を行い、本特別委員会との間で継続的に協議を行いました。その後、当社がブルータスを第三者算定機関として選任し、本追加株式価値算定書(ブルータス)を取得することになったため、本特別委員会を開催した上で、本特別委員会は、ブルータスの独立性及び専門性の確認を行った上で、当社に提出された本追加株式価値算定書(ブルータス)及びその前提となる事業計画に不合理な点がないことを確認しております。

(訂正後)

<前略>

なお、当社は、本追加答申書提出以降も本特別委員会に対して、当社の株価の推移及び公開買付者と当社の大株主との間の協議の状況等について情報共有を行い、本特別委員会との間で継続的に協議を行いました。その後、当社がブルータスを第三者算定機関として選任し、本追加株式価値算定書(ブルータス)を取得することになったため、本特別委員会を開催した上で、本特別委員会は、ブルータスの独立性及び専門性の確認を行った上で、当社に提出された本追加株式価値算定書(ブルータス)及びその前提となる事業計画に不合理な点がないことを確認しております。

本特別委員会は、2025年12月3日開催の第17回特別委員会にて、公開買付者から要請のあった投資家の考え得る当社株式の株式価値の検証及び確認に関して、本特別委員会がこれを行うことは当社の一般株主の利益に資するとの判断をしたことから、当該要請に応じるとともに、公開買付者とエフィッシュモとの対話を踏まえて公開買付者が独自に試算した本公開買付者試算についての説明を受けました。

本公開買付者試算は、公開買付者がエフィッシュモを含む投資家との対話に基づき把握した、投資家目線での当社の企業価値や株式価値に関する捉え方、及び当社に関する公開情報その他の上場会社に関する情報等も踏まえ、DCF法に基づき作成されたものとのことであり、その主な前提条件として、WACCを6.5%～7.5%、永久成長率を0.0%～2.0%としているとのことです。

本公開買付者試算による当社株式の株式価値は、2,904円～4,670円とのことであり、かかる試算は投資家の視点で合理的と考える割引率や永久成長率等の前提条件を用いてDCF分析を実施した場合の価格レンジであるとの説明を受けました。

本特別委員会は、本公開買付者試算の前提条件や各種パラメータの設計について、公開買付者と質疑応答を実施し、山田コンサルの助言を踏まえ、本公開買付者試算は当社株式の株式価値に関する一つの試算結果として十分に合理的なものであるとの判断を行いました。

以上を踏まえて、本特別委員会は以下の結論に至りました。

- 一般株主の利益を確保するために検討を行う立場にある本特別委員会としては、投資家目線での企業価値や株式価値に関する捉え方は尊重するべきであり、本公開買付者試算のような評価を行う投資家がいることを想定した上で、その観点も踏まえた検証を実施することは有益であることを認識するに至った。すなわち、本公開買付者試算の内容について、投資家としての立場に立った上での当社株式の株式価値に対する目線として十分に合理的なものであると考えられ、公開買付者及び当社が本公開買付者試算の内容を公表することは、本公開買付けへの応募を判断する当社株主の利益により一層資するものであると考える。

- ・ なお、本買付価格変更後の本公開買付価格である2,919円は、本公開買付者試算の下限に近しい水準であるものの、公開買付者からは、当社の一般株主の皆様に本買付価格変更前の本公開買付価格(2,050円)より高い金額での売却機会を提供し、当社の一般株主の皆様からのご理解を得て本公開買付けの成立可能性を高める観点に加え、本取引後の当社の企業価値向上及び財務基盤の観点から、公開買付者として提示しうる最善の価格であること、並びに公開買付者としては、本取引後も、当社の中長期的な企業価値向上を目指しながら、本取引を支援していただいた当社の一般株主や顧客、取引先、従業員、地域社会の皆様を含む全ての関係者の皆様に対しても、引き続き様々な形で貢献していく意向を強く持っていることについて説明がなされ、その内容に不合理な点はないものと考える。
- ・ 他方、本買付価格変更前の本公開買付価格である2,050円は、公開買付者において投資家目線で実施した本公開買付者試算の下限を大きく下回るものである。加えて、本取引の公表以降、当社株式に係る市場株価が本買付価格変更前の本公開買付価格(2,050円)を上回って推移したこと、複数の当社株主から本買付価格変更前の本公開買付価格(2,050円)が当社の株式価値を十分に反映していないとの意見があつたこと、また、公開買付者においても、当社株式に係る市場株価の推移や当社株主からの同様の指摘を受けたことを背景に、結果として金融機関及び第三者資本を活用した調達を実現し、2,050円を大きく上回る2,919円まで本公開買付価格を引き上げたことは事実である。
- ・ これらを踏まえると、結果として、本買付価格変更前の本公開買付価格(2,050円)は投資家による当社株式の株式価値に対する合理的な期待感に沿った価格であったとは言い難いともいえ、この事実については本特別委員会として真摯に受け止める必要があると考える。本特別委員会としては、本取引の公表以前のプロセスについては「公正なM&Aの在り方に関する指針」及び「企業買収における行動指針」を含めた、直近における本取引と類似の取引における一般的なプラクティスに基づき、公正性の担保と株主共同の利益の確保を図るべく検討を進めてきた。しかしながら、上記の事実を踏まえれば、そうした一般的なプラクティスの範囲にとどまらない、投資家目線を一層尊重したベスト・プラクティスの追求ないしは確立、例えば、投資家目線の価格の考え方や価値算定に対する積極的な外部からの情報収集、かかる情報を踏まえた、より投資家目線に立った公開買付者に対する価格交渉に向けた当社への要請あるいは本特別委員会による直接の価格交渉(公開買付者による第三者資本活用の検討要請を含む。)の実施、(投資家からの声を受けて当社が追加的に実施したような)複数の第三者算定機関からの算定書の取得、積極的マーケット・チェックの実施等を行っていれば、当初から本買付価格変更後の本公開買付価格(2,919円)による公開買付けを実現できていた可能性が考えられ、本取引公表以降の株価推移や複数の株主からの指摘といった状況を招くことはなかったのではないかと考える。
- ・ 結論として、本特別委員会は、本公開買付者試算を踏まえ、本買付価格変更後の本公開買付価格である2,919円は引き続き当社株主に対する応募推奨に足りる価格であると評価できると判断する。その上で、本特別委員会は、公開買付者及び当社が本公開買付者試算を公表することは、当社株主が本公開買付けに応募するかどうかの判断材料となるものであり、加えて、今後の本取引と類似した取引において、上場企業においてより良いプロセスが実現されることに繋がるよう、本取引を通じて得た本特別委員会としての気付きを対外的に共有することは有意義であることから、その概要を示すことが望ましいと考える。

当社は、その後も、本特別委員会に対して、当社の株価の推移及び公開買付者と当社の大株主との間の協議の状況等について情報共有を行い、本特別委員会との間で継続的に協議を行いました。その後、公開買付者により第2回買付価格変更に係る提案がなされる可能性が生じたことを受け、本特別委員会に対して、第2回買付価格変更を前提としても、上記答申内容に変更がないかにつき意見を求めたところ、本特別委員会は、2025年12月18日及び2026年1月9日に本特別委員会を開催した上で検討を行い、2026年1月9日付で、当社取締役会に対して、大要以下の内容の追加の答申書(以下「本追加答申書(2)」といいます。)を提出しました。

(g) 求意見事項に対する本特別委員会の意見

第2回買付価格変更を前提としても、2025年7月25日付の本特別委員会の答申書(2025年10月22日付の本特別委員会の追加答申書の内容を含み、以下「原答申書」という。)において当社取締役会に答申した意見に変更はない。

(h) 本特別委員会の意見の理由

(h)- 1 . 本公開買付価格変更の公表後に生じた各種事象

本特別委員会は、原答申書において当社取締役会に答申した意見を変更する必要性の有無を判断するため、当社に対して、本買付価格変更の公表後に生じた各種事象についての説明を求めた。これに対して当社から、本買付価格変更の公表後に生じた事象として、公開買付者との間で、2025年10月下旬以降、当社株式に係る市場株価の推移及び公開買付者と当社の大株主との間の協議の状況等について共有を受けてきたこと、その結果、2025年12月18日、公開買付者から第2回買付価格変更について提案を受けたこと、第三者から、本取引と実質的に抵触し若しくは本取引の実行を困難にする又はその合理的なおそれのある取引に係る買収提案等を受けていないこと、当社が作成した本事業計画の内容には変更は生じていないこと等についての説明があつた。

本特別委員会は、改めて、これらの事象が当社の業況や本取引に与える影響等について慎重に議論した。その結果、本特別委員会は、当社の説明に不合理な点は見当たらず、総合的にみて、本買付価格変更の公表後に生じた各種事象は、当社が從来目指してきた企業価値向上に重大な影響を与えるものではないと判断した。

(h)- 2 . 本取引の目的は合理的と認められる(本取引が当社の企業価値向上に資する)旨の意見の変更の要否
(本諮問事項1関係)

本特別委員会は、本特別委員会における慎重な議論を通じて、本買付価格変更の公表後に生じた各種事象を踏まえても、当社の業況や本取引を取り巻く環境に重大な変化は生じていないと判断した。

そして、本特別委員会は、第2回買付価格変更を前提としても、原答申書において本特別委員会が判断した、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が認められること、他の手法と比較して本取引によることも相当であると考えられること、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ることについては、いずれも本追加答申書(2)作成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ものと判断した。なお、原答申書において述べたとおり、公開買付者らは、本取引に係る必要資金をLBOローンと優先株式により調達することを想定しているところ、公開買付者によれば、第2回買付価格変更に当たって、本公開買付けに係る公開買付者への資金提供者である金融機関からの支援金額の引上げを予定していることである。もっとも、公開買付者によれば、かかる支援金額の引上げの内容は当社が保有する非事業用の換金可能資産等を見合いとする短期借入を主としており、当社の事業運営に悪影響を及ぼすことがない範囲で実施していくことが前提であることであり、当社の非公開化を目的とする一連の取引に伴う金融機関からの借入等の負担に関しては、第2回買付価格変更に係る本公開買付価格を前提とした場合においても、当社の事業運営に支障を来すものではないと考えていることである。かかる説明に不合理な点は認められない。

また、公開買付者によれば、第2回買付価格変更は、本公開買付けの成立可能性を高めることを企図して行われるものとのことであり、かかる説明に不合理な点は認められない。第2回買付価格変更が一般株主の利益にも配慮した形でなされるものであれば、第2回買付価格変更により本公開買付けの成立可能性が向上することは、当社の企業価値向上に資すると考えられる本取引の実現可能性を高めるとともに、一般株主に適切な売却機会を与える観点で望ましいものと考えられる。

以上より、本特別委員会は、本取引の目的は合理的と認められる(本取引が当社の企業価値向上に資する)旨の意見を変更する必要はないと判断した。

(h)- 3 . 本公開買付けを含む本取引に係る取引条件の公正性・妥当性は確保されている旨の意見の変更の要否(本諮問事項2関係)

公開買付価格の変更は、本取引の条件の妥当性が確保されているかどうかの判断に影響を与える可能性があるものであるところ、第2回買付価格変更は、公開買付価格を引き上げるものである。

そして、第2回買付価格変更に係る本公開買付価格3,036円は、当社が、山田コンサルより、2025年7月24日付で本株式価値算定書を取得して以降、その前提とした当社の事業の現状及び将来の見通し等の状況に重大な変更がない中で、本株式価値算定書における市場株価法、類似会社比較法、DCF法のいずれによつて算定された当社株式の1株当たり株式価値のレンジの上限も大きく上回る価格である。

さらに、第2回買付価格変更に係る本公開買付価格3,036円は、東京証券取引所プライム市場における2025年7月25日付答申書の提出日の直前営業日の当社株式の終値1,461円に対して107.80%、直前営業日の過去1ヶ月の平均終値1,367円に対して122.09%、直前営業日の過去3ヶ月の平均終値1,317円に対して130.52%、直前営業日の過去6ヶ月の平均終値1,341円に対して126.40%のプレミアムを加えた金額となっている。これは、2025年7月25日付答申書の作成までに山田コンサルから説明があった、2019年6月28日から2025年5月15日までに公表されたMBOの一環として行われる公開買付けにおける事例167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と比して、相当に高い水準であるといえる。

加えて、第2回買付価格変更に係る本公開買付価格3,036円は、当社の2025年9月30日現在の1株当たり純資産額である3,035円を上回っている。なお、純資産額は、当社の清算価値を示すものであり、将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である当社の企業価値の算定において重視することは合理的ではないという前提に変更はない。

また、第2回買付価格変更に係る本公開買付価格3,036円は、公開買付者がエフィッシュモを含む投資家との対話に基づき把握した、投資家目線での当社の企業価値や株式価値に関する捉え方、及び当社に関する公開情報その他の上場会社に関する情報等も踏まえて独自に試算し、本特別委員会が公開買付者から説明を受けた、DCF法による試算に基づく当社株式の1株当たり株式価値のレンジに含まれている。

以上より、本特別委員会は、第2回買付価格変更は当社の一般株主に利益をもたらすものであると評価することができるため、本公開買付けを含む本取引に係る取引条件の公正性・妥当性は確保されている旨の意見を変更する必要ないと判断した。

(h)-4. 本取引に係る手続の公正性が確保されている旨の意見の変更の要否(本諮問事項3関係)

本特別委員会は、本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性の確保については、本特別委員会が原答申書で指摘した、()特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得、()意思決定のプロセス、()独立した法律事務所からの助言の取得、()独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得、()マーケット・チェック、()マジョリティ・オブ・マイノリティ、()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、並びに()強圧性の排除の各項目の内容について、いずれも(但し、()については2025年7月25日付答申書作成日時点でのものとして)本追加答申書(2)作成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ものと判断した。

以上より、本特別委員会は、本取引に係る手続の公正性が確保されている旨の意見を変更する必要はないと判断した。

(h)-5. 本取引の決定は当社の一般株主にとって公正であると考えられる旨の意見の変更の要否(本諮問事項4関係)

本特別委員会としては、本諮問事項1乃至3において検討を要請されている事項が、本諮問事項4を検討する際の考慮要素になるものと考えているところ、本特別委員会における検討の結果、本諮問事項1乃至3について、いずれも原答申書における意見を変更する必要ないと認められることは、上記(h)-2.乃至(h)-4.において述べたとおりである。

以上から、本特別委員会は、本諮問事項4についても、本取引の決定は当社の一般株主にとって公正であると考えられる旨の意見を変更する必要ないと判断した。

(h) - 6 . 当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること並びに当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨すること及び本新株予約権者に対して本公開買付けに応募するか否かについて、本新株予約権者の判断に委ねることは、相当である旨の意見の変更の要否(本諮問事項 5 関係)
本特別委員会としては、本諮問事項 1 乃至 4 において、本取引の目的の合理性、本取引に係る取引条件の妥当性及び本取引に係る手続の公正性が確認され、かつ、本取引の決定が当社の一般株主にとって公正であることが確認されることにより、本諮問事項 5 を是認する理由になるものと考える。そして、本特別委員会における検討の結果、本諮問事項 1 乃至 4 について、いずれも原答申書における意見を変更する必要はないと認められることは、上記(h) - 2 . 乃至(h) - 5 . において述べたとおりである。

以上から、本特別委員会は、本諮問事項 5 についても、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること並びに当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨すること及び本新株予約権者に対して本公開買付けに応募するか否かについて、本新株予約権者の判断に委ねることは、相当である旨の意見を変更する必要はないと判断した。

(i) 用語

- ・ 本取引 当社株式及び本新株予約権の全て(ただし、本譲渡制限付株式及び本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式並びに本不応募合意株主が所有する当社株式及びエフィッシュモが2026年1月9日時点で投資権限を有する当社株式を除く。)を取得し、当社株式を非公開化するための取引
- ・ その他本書の他の記載にかかわらず、上記(g)及び(h)において使用される用語は、特段の記載のない限り、上記(c)において定義されたものと同様の意味を有する。

当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員を含む。)の承認

(訂正前)

< 前略 >

その後、当社は、2025年10月23日開催の当社取締役会において、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「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」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けへの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旨及び本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、当該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を決議いたしました。

上記2025年7月25日及び2025年10月23日開催の当社取締役会においては、当社の取締役9名のうち、小川氏らを除く7名が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員の一致により上記の決議を行っております。

なお、当社の代表取締役会長である小川信也氏及び当社の代表取締役社長である小川哲史氏は、本取引後も継続して当社の経営に当たることを予定していることから、本取引において当社と利益相反又はそのおそれがあることを踏まえて、上記2025年7月25日及び2025年10月23日開催の当社取締役会を含む本取引に係る当社取締役会の審議及び決議には一切参加しておらず、かつ、当社の立場において、本取引に係る検討並びに公開買付者との協議及び交渉に一切参加しておりません。

(訂正後)

<前略>

その後、当社は、2025年10月23日開催の当社取締役会において、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「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」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けへの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旨及び本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、当該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を決議いたしました。

さらにその後、当社は、2026年1月9日開催の当社取締役会において、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「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」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けへの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旨及び本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、当該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を決議いたしました。

上記2025年7月25日、2025年10月23日及び2026年1月9日開催の当社取締役会においては、当社の取締役9名のうち、小川氏らを除く7名が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員の一致により上記の決議を行っております。

なお、当社の代表取締役会長である小川信也氏及び当社の代表取締役社長である小川哲史氏は、本取引後も継続して当社の経営に当たることを予定していることから、本取引において当社と利益相反又はそのおそれがあることを踏まえて、上記2025年7月25日、2025年10月23日及び2026年1月9日開催の当社取締役会を含む本取引に係る当社取締役会の審議及び決議には一切参加しておらず、かつ、当社の立場において、本取引に係る検討並びに公開買付者との協議及び交渉に一切参加しておりません。

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

(訂正前)

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、110営業日に設定しているとのことです。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に照らして比較的長期に設定することにより、当社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か否かについて適切な判断機会を確保するとともに、当社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価格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、公開買付者及び当社は、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、対抗的買収提案者が当社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。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。

なお、上記「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、本特別委員会は、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェック(本取引の公表前における入札手続等を含みます。)については、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するために実施された各種措置の内容、その他本取引における具体的な状況に鑑みて、これを実施しなくとも特段、本取引の公正性が阻害されることはない旨を判断したとのことです。

(訂正後)

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、119営業日に設定しているとのことです。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に照らして比較的長期に設定することにより、当社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か否かについて適切な判断機会を確保するとともに、当社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価格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、公開買付者及び当社は、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、対抗的買収提案者が当社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。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。

なお、上記「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、本特別委員会は、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェック(本取引の公表前における入札手続等を含みます。)については、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するために実施された各種措置の内容、その他本取引における具体的な状況に鑑みて、これを実施しなくとも特段、本取引の公正性が阻害されることはない旨を判断したことです。

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
(訂正前)

公開買付者は、本書提出日現在、当社株式及び本新株予約権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(35,841,900株、所有割合：62.02%)は、潜在株式勘査後株式総数(57,791,649株)から、小川信也氏の所有株式数1,573,305株(所有割合：2.72%)、小川哲史氏の所有株式数：116,127株(所有割合：0.20%)及び本財団の所有株式数1,000,000株(所有割合：1.73%)並びに岐建の所有株式数2,344,994株(所有割合：4.06%)、P E Cホールディングスの所有株式数1,987,000株(所有割合：3.44%)、朝日興業の所有株式数319,346株(所有割合：0.55%)及び小野電産業の所有株式数247,382株(所有割合：0.43%)の合計株式数(7,588,154株)を控除した株式数(50,203,495株)の半数に相当する株式数(25,101,748株、所有割合：43.43%)を上回っているとのことです。すなわち、公開買付者と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及び本新株予約権の数の過半数の賛同が得られない場合には本公開買付けは成立せず、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」条件を充たしたものとなっており、当社の少数株主の皆様の意思を重視したものであると考えているとのことです。

(訂正後)

公開買付者は、本書提出日現在、当社株式及び本新株予約権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(25,337,400株、所有割合：43.84%)は、潜在株式勘査後株式総数(57,791,649株)から、小川信也氏の所有株式数1,573,305株(所有割合：2.72%)、小川哲史氏の所有株式数：116,127株(所有割合：0.20%)、本財団の所有株式数1,000,000株(所有割合：1.73%)及び本不応募合意株式(エフィッシュモ)の数10,504,500株(所有割合：18.18%)並びに岐建の所有株式数2,344,994株(所有割合：4.06%)、P E Cホールディングスの所有株式数1,987,000株(所有割合：3.44%)、朝日興業の所有株式数319,346株(所有割合：0.55%)及び小野電産業の所有株式数247,382株(所有割合：0.43%)の合計株式数(18,092,654株)を控除した株式数(39,698,995株)の半数に相当する株式数(19,849,498株、所有割合：34.35%)に岐建、P E Cホールディングス、朝日興業及び小野電産業の所有株式数の合計株式数(4,898,722株)を加算した株式数(24,748,220株、所有割合：42.82%)を上回っているとのことです。すなわち、公開買付者と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及び本新株予約権の数の過半数の賛同が得られない場合には本公開買付けは成立せず、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)」条件を充たしたものとなっており、当社の少数株主の皆様の意思を重視したものであると考えているとのことです。なお、当社の株主である大垣共立銀行及び十六銀行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、応募合意その他の本取引に係る重要な合意を行っておらず、本第三者割当增资は公開買付者に対する本取引の実行に必要となる資金への充当を目的とするものであることから、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当社の株主に該当しないとのことです。

(7) 本公開買付けに関する重要な合意

(訂正前)

<前略>

本応募合意(小野電産業)

公開買付者は、2025年12月22日、小野電産業との間で、その保有する当社株式の全てについて本公開買付けに応募しかつこれを撤回しない旨を口頭で合意しているとのことです。

(訂正後)

<前略>

本応募合意(小野電産業)

公開買付者は、2025年12月22日、小野電産業との間で、その保有する当社株式の全てについて本公開買付けに応募しかつこれを撤回しない旨を口頭で合意しているとのことです。

本不応募合意(エフィッシュモ)

公開買付者は、エフィッシュモとの間で、2026年1月9日付で本不応募合意(エフィッシュモ)を行っており、その内容は以下のとおりとのことです。

(ア)本公開買付けへの不応募

エフィッシュモは、自ら又はエフィッシュモが投資運用するファンドその他のエフィッシュモの関係者をして、エフィッシュモが投資権限を有する本不応募合意株式(エフィッシュモ)について本公開買付けに応募しない旨、及び第三者への譲渡その他の処分を行わない旨を合意しているとのことです。

また、エフィッシュモは、直接又は間接に、公開買付者以外の者との間で、本取引と抵触し若しくは本取引の実行を困難若しくは不可能にする又はそのおそれのある一切の取引(第三者との間の合併・株式交換・会社分割等の組織再編行為を含む。)に関する合意、提案、申込み、勧誘、協議、交渉又は情報提供を行わない旨を合意しているとのことです。

(イ)本株式併合

エフィッシュモは、自ら又はエフィッシュモが投資運用するファンドその他のエフィッシュモの関係者をして、エフィッシュモが投資権限を有する本不応募合意株式(エフィッシュモ)について、本臨時株主総会において、本株式併合及び本株式併合に伴い必要となる定款変更を行うことを内容とする議案(以下「本議案」といいます。)に賛成の議決権行使する又は行使させるものとし、本議案と競合又は矛盾する株主提案については公開買付者と同一の内容で議決権行使する又は行使させる旨、及びこれに違反する議決権行使結果が生じた場合、当社が当該議決権行使結果に係る議決権行使を無効と扱うことについて合意しているとのことです。

(ウ)終了

公開買付者及びエフィッシュモは、書面で終了について合意した場合、本公開買付けが成立せずに終了した場合又は本公開買付けの決済の開始日から6か月以内に本臨時株主総会が招集されない場合には本不応募合意(エフィッシュモ)は自動的に終了する旨を合意しているとのことです。

以上