

## 【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】	2026年3月30日
【届出者の氏名又は名称】	株式会社パロン
【届出者の住所又は所在地】	東京都渋谷区神宮前三丁目42番6号
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区丸の内二丁目2番2号 丸の内三井ビル シティユーワ法律事務所
【電話番号】	03-6212-5500(代表)
【事務連絡者氏名】	弁護士 藤田 直佑 / 同 谷岡 孝昭 / 同 杉山 智彦
【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】	株式会社パロン (東京都渋谷区神宮前三丁目42番6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、株式会社パロンをいいます。

(注2) 本書中の「対象者」とは、三光産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「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

(注6) 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7) 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8) 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、法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。

## 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、2026年2月4日付で提出いたしました公開買付届出書(2026年3月16日付及び2026年3月25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。)につきまして、「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(1) 本公開買付けの概要」及び「第4 公開買付者と対象者との取引等」の「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」に関する記載事項に一部不足があったこと、並びに、対象者が2026年3月27日付で公表した「(変更)「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部変更に関するお知らせ」において本公開買付けに関する意見の一部を変更したことに伴い、記載事項及び添付書類である2026年2月4日付公開買付開始公告(2026年3月16日付及び2026年3月25日付「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。)の一部に訂正すべき事項(法令に基づき、公開買付期間を、2026年3月25日付で提出した公開買付届出書の訂正届出書による延長後の公開買付期間の末日である2026年4月8日から、本書提出日である2026年3月30日から起算して10営業日を経過した日にあたる2026年4月13日まで延長する旨の訂正を含みます。)が生じたので、これを訂正するとともに、上記公開買付開始公告を公開買付届出書の添付書類に追加するため、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

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

#### 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

算定の経緯

(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

#### 10 決済の方法

##### (2) 決済の開始日

#### 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

本公開買付けへの賛同

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 >

なお、対象者が2026年2月3日に公表した「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」(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、2026年2月3日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議したとのことです。

その後、対象者は、2026年3月13日開催の対象者取締役会において、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「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」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同する旨の意見は維持するものの、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、株主の皆様のご判断に委ねる旨の決議をしたとのことです。

上記いずれの対象者取締役会決議の詳細についても、対象者プレスリリース、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「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」及び「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」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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取締役全員(監査等委員を含む。)の承認」をご参照ください。

(訂正後)

< 前略 >

なお、対象者が2026年2月3日に公表した「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」(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、2026年2月3日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議したとのことです。

その後、対象者は、2026年3月13日開催の対象者取締役会において、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「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」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同する旨の意見は維持するものの、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、株主の皆様のご判断に委ねる旨の決議をしたとのことです。

対象者は、2026年3月25日付の対象者取締役会において、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「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」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同する旨の意見及び対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、株主の皆様のご判断に委ねる旨の意見を維持する旨の決議(会社法第370条及び対象者の定款の規定に基づく決議取締役会の決議に代わる書面決議)をしたとのことです。

その後、対象者は、2026年3月27日開催の対象者取締役会において、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「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、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議したとのことです。

上記いずれの対象者取締役会決議の詳細についても、対象者プレスリリース、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「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」及び「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」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付け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(監査等委員を含む。)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

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、2026年3月13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は維持するものの、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を撤回し、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議したとのことです。

その後、対象者は、公開買付者から、2026年3月16日付「提案書」と題する書面(以下「3月16日付提案書」といいます。)にて、本公開買付けにおいて、本不応募契約を締結することに伴う本買付条件変更の提案を受け、本買付条件変更について慎重に検討を行ったとのことです。対象者は、本特別委員会から、2026年3月24日付「追加答申書(2)」(以下「本追加答申書(2)」)の提出を受け、以下の点等を踏まえると、2026年3月25日付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及び対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、株主の皆様のご判断に委ねる旨の意見を維持することを決定したとのことです。

(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、2026年2月2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合理性は認められること

(イ)2026年2月2日以降、対象者の事業運営に関して、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、本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、J-TAPが対象者に提出した本株式価値算定書の内容は引き続き有効であると考えられ、本取引の公開買付価格を726円とすることは引き続き合理性が認められること及び本取引のスキームも妥当であると認められることに照らしても本公開買付けの条件は不合理なものであるとはいえないことから、本取引に係る取引条件の公正性・妥当性は引き続き認められること

(ウ)本買付条件変更後においても、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・マイノリティを上回る買付予定数の下限が設定されていないが、上記乃至並びに下記及び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は本スクイズアウト手続に関連する各議案が承認可決され、対象者株式の非公開化は実現されると見込まれることから、本買付条件変更後も本取引については、強圧性を排除するための対応が行われていると認められること

なお、対象者は、本応募契約(エス・ワイ・エス)の変更の合意及び本応募契約(その他株主)の締結に伴って、本対抗提案が具体性・目的の正当性・実現可能性のある真摯な買収提案であるか、本対抗提案が対象者の企業価値の向上に資するものであるか、対象者の一般株主にとって公正なものであるかといった点について、引き続き慎重に検討を進めていくとのことです。

(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、2026年3月13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は維持するものの、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を撤回し、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議したとのことです。

その後、対象者は、公開買付者から、2026年3月16日付「提案書」と題する書面(以下「3月16日付提案書」といいます。)にて、本公開買付けにおいて、本不応募契約を締結することに伴う本買付条件変更の提案を受け、本買付条件変更について慎重に検討を行ったとのことです。対象者は、本特別委員会から、2026年3月24日付「追加答申書(2)」(以下「本追加答申書(2)」)といいます。)の提出を受け、以下の点等を踏まえると、2026年3月25日付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及び対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、株主の皆様のご判断に委ねる旨の意見を維持することを決定したとのことです。

- (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、2026年2月2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合理性は認められること
- (イ)2026年2月2日以降、対象者の事業運営に関して、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、本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、J-TAPが対象者に提出した本株式価値算定書の内容は引き続き有効であると考えられ、本取引の公開買付価格を726円とすることは引き続き合理性が認められること及び本取引のスキームも妥当であると認められることに照らしても本公開買付けの条件は不合理なものであるとはいえないことから、本取引に係る取引条件の公正性・妥当性は引き続き認められること
- (ウ)本買付条件変更後においても、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・マイノリティを上回る買付予定数の下限が設定されていないが、上記乃至並びに下記及び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は本スクイズアウト手続に関連する各議案が承認可決され、対象者株式の非公開化は実現されると見込まれることから、本買付条件変更後も本取引については、強圧性を排除するための対応が行われていると認められること

また、対象者は、公開買付者から、2026年3月24日付で、本応募契約(エス・ワイ・エス)についてフィデューシャリー・アウト条項を削除し、本対抗提案に係る公開買付けを含む本公開買付け以外の対象者株式に対する公開買付けに応募しないことを合意(以下「本応募契約(エス・ワイ・エス)変更合意」といいます。))したと、本応募合意株主(その他株主)との間で、本応募契約(その他株主)を締結した旨の連絡(以下「2026年3月24日付連絡」といいます。))を受領したとのことです。対象者は、2026年3月25日付で、本特別委員会とともに、本対抗提案者に対して、本応募契約(エス・ワイ・エス)変更合意及び本応募契約(その他株主)の締結を踏まえた本対抗提案の実現可能性の認識並びに当該認識を踏まえた対応方針に関する質問状(以下「2026年3月25日付質問状」といいます。))を提出し、2026年3月26日付で本対抗提案者から法的拘束力のない本対抗提案を対象者株式の非公開化に関する法的拘束力を有する提案(以下「本改定対抗提案」といいます。))へと修正すること及び本改定対抗提案は、真摯かつ実現可能な、対象者の企業価値向上を目的とした提案である旨の回答書(以下「2026年3月26日付回答書」といいます。))を受領したとのことです。

対象者は、上記を踏まえて、本改定対抗提案が具体性・目的の正当性・実現可能性のある真摯な買収提案であるか、本改定対抗提案が対象者の企業価値の向上に資するものであるか、対象者の一般株主にとって公正なものであるかといった点について、慎重に検討を行ったとのことです。

対象者は、本特別委員会から、2026年3月27日付「追加答申書(3)」(以下「本追加答申書(3)」)といひます。)の提出を受け、以下の点等を踏まえると、2026年3月27日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議したとのことです。

(ア)本改定対抗提案の目的は、対象者株式の100%取得による対象者株式の非上場化であって、対象者株式の100%取得による対象者株式の非上場化にあたっては、本改定対抗提案に係る公開買付けが成立した上で、会社法第180条に基づき対象者株式の併合を行うことにより、対象者の株主を本改定対抗提案に係る公開買付けの公開買付者のみとするための手続を実施する必要があり、当該手続の実施にあたっては少なくとも3分の2以上の議決権を取得する必要があるところ、本応募契約(エス・ワイ・エス)変更合意及び本応募契約(その他株主)に基づき、対象者の3分の1の議決権を超える議決権を所有する株主(所有割合の合計は53.32%)が本改定対抗提案に係る公開買付けを含む本公開買付け以外の対象者株式に対する公開買付けに応募しないことから、本改定対抗提案に係る公開買付けを通じて本対抗提案者が3分の2以上の議決権を取得することはできないため、本改定対抗提案は、実現可能性のない提案と評価せざるを得ず、したがって、本改定対抗提案は、実現可能性という観点から、真摯な買収提案には該当しないこと。なお、2026年3月26日付回答書によれば、本対抗提案者としては、本応募契約(エス・ワイ・エス)変更合意及び本応募契約(その他株主)の締結を踏まえても、本改定対抗提案について真摯かつ実現可能な、対象者の企業価値向上を目的とした提案であると考えているとのことであるが、上記のとおり、本改定対抗提案は、実現可能性のない提案と評価せざるを得ず、本対抗提案者の本改定対抗提案が真摯かつ実現可能な提案であるという主張を採用することはできない。

(イ)本改定対抗提案が真摯な買収提案に該当せず、対象者取締役会において検討すべき真摯な買収提案は本取引のみであるところ、2026年2月2日以降の事情を勘案しても、本取引について、( )本取引の目的は合理的と認められる(本取引が対象者の企業価値向上に資する。)、( )本取引の取引条件に係る取引条件の公正性・妥当性が確保されている(買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の取引の条件が公正なものとなっている。)、( )本取引において、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と認められる、( )本取引は対象者の一般株主にとって公正であ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の意見を表明すること及び対象者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は相当であること

#### 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	2026年2月4日(水曜日)から2026年4月8日(水曜日)まで(43営業日)
公告日	2026年2月4日(水曜日)
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 <a href="https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/">https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/</a> )

(訂正後)

買付け等の期間	2026年2月4日(水曜日)から2026年4月13日(月曜日)まで(46営業日)
公告日	2026年2月4日(水曜日)
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 <a href="https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/">https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/</a> )

(2) 【買付け等の価格】

(訂正前)

<p>算定の経緯</p>	<p>(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 &lt;前略&gt;</p> <p>上記(ア)乃至(ウ)の検討の結果、本特別委員会は、上記記載のとおり、本買付条件変更後も、( )本取引の目的は合理的と認められる(本取引が対象者の企業価値向上に資する。)、( )本取引の取引条件に係る取引条件の公正性・妥当性が確保されている(買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の取引の条件が公正なものとなっている。)、( )本取引において、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と認められる、( )本取引は対象者の一般株主にとって公正であると考えられることから、( )対象者取締役会が、本公開買付けに対して引き続き賛同の意見を表明することは相当であると考え。一方で、本取引の公開買付価格(1株当たり726円)を含めた取引条件の公正性・妥当性が確保されているとの本特別委員会の判断に変更はないものの、本対抗提案に係る公開買付価格(1株当たり900円)が本取引の公開買付価格を上回っていることに鑑み、本公開買付けに応募するか否かについては株主の判断に委ねる。</p> <p>なお、本特別委員会は、公開買付者が、2026年3月24日付で、エス・ワイ・エスとの間での本応募契約(エス・ワイ・エス)の変更合意を締結したこと及び本応募契約(その他株主)を締結したことを踏まえて、本対抗提案が具体性・目的の正当性・実現可能性のある真摯な買収提案であるか、本対抗提案が対象者の企業価値の向上に資するものであるか、対象者の一般株主にとって公正なものであるかといった点について、引き続き慎重に検討を進めていくとのこと。です。</p> <p>対象者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 &lt;前略&gt;</p> <p>その後、対象者は、上記「3 買付け等の目的」の「(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」の「( )判断の内容」に記載のとおり、2026年3月25日付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、及び、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、株主の皆様のご判断に委ねる旨の意見を維持することを決議したとのこと。です。</p> <p>なお、対象者の取締役のうち、石井氏については、本取引の提案者であるとともに公開買付者の代表取締役であり、かつ、本取引終了後も継続して対象者の代表取締役として対象者の経営に関与することを予定していることから、石井氏は上記の各対象者取締役会における本公開買付けの意見表明に係る議案の審議及び決議には一切参加しておらず、また、本取引、本対抗提案及び本買付条件変更に関し、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していないとのこと。です。</p> <p>本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保 公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、当該期間よりも長期の43営業日に設定しております。公開買付期間を法令に定められた最短期間よりも長期に設定することにより、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けに対する応募について適正な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも対抗的な買付け等をする機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保しております。</p> <p>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、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は一切行っておらず、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を確保することにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。</p>
--------------	---

(訂正後)

<p>算定の経緯</p>	<p>(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 &lt;前略&gt; 上記(ア)乃至(ウ)の検討の結果、本特別委員会は、上記記載のとおり、本買付条件変更後も、( )本取引の目的は合理的と認められる(本取引が対象者の企業価値向上に資する。)、( )本取引の取引条件に係る取引条件の公正性・妥当性が確保されている(買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の取引の条件が公正なものとなっている。)、( )本取引において、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と認められる、( )本取引は対象者の一般株主にとって公正であると考えられることから、( )対象者取締役会が、本公開買付けに対して引き続き賛同の意見を表明することは相当であると考え。一方で、本取引の公開買付価格(1株当たり726円)を含めた取引条件の公正性・妥当性が確保されているとの本特別委員会の判断に変更はないものの、本対抗提案に係る公開買付価格(1株当たり900円)が本取引の公開買付価格を上回っていることに鑑み、本公開買付けに応募するか否かについては株主の判断に委ねる。</p> <p>本特別委員会は、2026年3月4日以降、本対抗提案者から、2026年3月4日付意向表明書を受領したことを受け、2026年3月26日まで合計6回に亘って、特別委員会を開催し、本追加諮問事項について慎重に検討を行ったとのことです。具体的には、本対抗提案者との間で、書面による質問及び回答のやり取りを行うとともに、2026年3月24日付連絡を受け、対象者を通じて、エス・ワイ・エス並びに公開買付者の代表取締役である石井氏及び公開買付者において本取引の検討に關与している株主を除く46名の本応募合意株主(その他株主)に対して、本対抗提案に係る提案がなされている状況を踏まえて、本応募契約(エス・ワイ・エス)変更合意及び本応募契約(その他株主)に基づく本公開買付けへの応募の意思の有無、本応募契約(エス・ワイ・エス)変更合意及び本応募契約(その他株主)の解除意向の有無を確認し、いずれの株主においても、本応募契約(エス・ワイ・エス)変更合意及び本応募契約(その他株主)に従い本公開買付けへ応募する予定であり、本応募契約(エス・ワイ・エス)変更合意及び本応募契約(その他株主)を解除する意向はないことを確認したとのことです。また、本特別委員会は、対象者とともに、2026年3月25日付質問状を提出し、2026年3月26日付回答書を受領したとのことです。</p> <p>本特別委員会は、上記を踏まえて、本改定対抗提案が具体性・目的の正当性・実現可能性のある真摯な買収提案であるか、本改定対抗提案が対象者の企業価値の向上に資するものであるか、対象者の一般株主にとって公正なものであるかといった点について、慎重に検討を行ったとのことです。</p> <p>2026年3月4日以降、本特別委員会は、以上のような経緯の下、本追加諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2026年3月27日、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本追加答申書(3)を提出したとのことです。</p> <p>( )答申内容 (ア)本改定対抗提案は、実現可能性という観点から、真摯な買収提案には該当しない。 (イ)上記(ア)のとおり、本改定対抗提案が真摯な買収提案に該当せず、対象者取締役会において検討すべき真摯な買収提案は本取引のみであるところ、2026年2月2日以降、本追加答申書(3)作成日までの事情を勘案しても、本取引について、( )本取引の目的は合理的と認められる(本取引が対象者の企業価値向上に資する。)、( )本取引の取引条件に係る取引条件の公正性・妥当性が確保されている(買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の取引の条件が公正なものとなっている。)、( )本取引において、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と認められる、( )本取引は対象者の一般株主にとって公正であると考えられることから、2026年2月2日付答申書、3月12日付追加答申書及び3月24日付追加答申書(2)の対象者取締役会が本公開買付けに対して賛同する意見を表明することは相当である旨及び本公開買付けに応募するか否かについては株主の判断に委ねるべきである旨の答申を変更して、( )対象者取締役会が公開買付けに賛同の意見を表明すること及び対象者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は相当である。</p> <p>( )答申理由 (ア)諮問事項 (対象者取締役会が、本改定対抗提案に対しどのような意見を表明すべきか。)に対する答申</p> <p>以下の事実を前提にすれば、本改定対抗提案は、実現可能性という観点から、真摯な買収提案には該当しないと認められる。</p> <p>ア．本改定対抗提案の概要 (a)本改定対抗提案の背景及び趣旨 本特別委員会で配布された各資料等によれば、本改定対抗提案の背景及び趣旨は以下のとおりである。</p>
--------------	---

- ・本対抗提案者は、1990年2月にWarren G. Lichtenstein氏によって設立され、以来、米国をはじめ、アジア及びヨーロッパの10数か国において投資活動を展開し、現在、工業製品、エネルギー、防衛、サプライチェーン管理・物流、銀行業、ユーススポーツの各分野において事業を営むグローバルな非公開総合持株会社として、14ヶ国90拠点において5,200名を超える従業員を擁し、合計売上高は20億ドルを超えるとのことである。
- ・本対抗提案者は、本対抗提案者の子会社であるSteel Connect Sub LLCを通じて、対象者株式を2026年2月9日以降取得し、2026年3月4日時点で、339,900株(同日時点における対象者発行済株式の約4.41%)を所有しているとのことである。
- ・本対抗提案者は、対象者が2026年2月3日付で公表した「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」を契機として、公開情報及び本対抗提案者自身の事業ポートフォリオを評価し、戦略的適合性、潜在的シナジー及び社内での審議プロセスを経て本改定対抗提案の検討を進めたとのことである。
- ・本対抗提案者は、本改定対抗提案は、長期的な保有フレームワーク、オペレーション面での専門知識、及び本対抗提案者のグローバルネットワークへのアクセスを提供するものであるとのことである。特に、本対抗提案者のポートフォリオ企業のうち、ダンモア・コーポレーション(以下「ダンモア」といいます。)が営むエンジニアードコーティング及びラミネートフィルム・フォイルのプラットフォーム事業は、対象者の特殊印刷業と親和性があること、及びKASCO LLC(以下「KASCO」といいます。)が営む食品加工業界向け切削工具及び刃物製品事業は、ベンリナー事業とエンドマーケットを共有していることから、自然な潜在的シナジーを見出しているとのことである。すなわち、既存顧客基盤の相互活用を通じた収益機会の創出、調達コスト削減に向けた統合ポートフォリオ全体にわたる原材料購買の集約、及び本対抗提案者のグローバル流通ネットワーク及び国際的な商業関係を活用した対象者の海外プレゼンス拡大による海外市場への展開を考えているとのことである。
- ・本対抗提案者は、本改定対抗提案の実現後、継続的な企業価値の最大化を目標として、対象者経営チームと緊密に連携し、適切かつ実行可能な経営計画を策定する方針であり、対象者の不動産及び有価証券を売却する計画はなく、また対象者のいずれかの事業を分離する計画もないとのことである。

(b) 本追加答申書(3)作成日現在の本改定対抗提案の概要

本特別委員会で配布された各資料等によれば、本追加答申書(3)作成日現在における本改定対抗提案の概要は、以下のとおりである。

- ・本改定対抗提案は、法的拘束力を有する提案である。
- ・本改定対抗提案は、対象者株式を100%取得し、対象者株式を非上場化することを目的とする提案である。
- ・本改定対抗提案に係る公開買付けを開始する前提条件は、「本特別委員会及び対象者からの賛同表明」及び「セグメント別財務情報その他の通常この種の取引で実施される対象者経営陣へのインタビューへのアクセスを含む、合理的に満足のいくデューデリジェンスの完了」のみとのことである。
- ・本対抗提案者は、本改定対抗提案に係る公開買付価格として、対象者株式1株につき900円(以下「本対抗提案価格」といいます。)で取得することを予定しているとのことである。本対抗提案者によれば、同セクターにおける比較可能な取引事例、本公開買付価格、及び対象者のファンダメンタルズに関する対象者の広範な調査を検討した結果、EV/EBITDAの5~6倍の範囲が、対象者のような会社が売却される際の通常価格水準であるとの結論に至り、本対抗提案価格を算出したとのことである。
- ・本対抗提案者は、本改定対抗提案に係る資金調達の方法として、手元資金、流動性投資及び既存のデットファシリティの組み合わせを用いた資金を活用することを予定しているとのことであり、本改定対抗提案にファイナンス条件は付されていない。
- ・本対抗提案者は、対象者の取締役会及び本特別委員会が、その他の比較可能な代替案と並行して本改定対抗提案を誠実かつ合理的に検討した上で本改定対抗提案に反対した場合、公開買付けを進める意図はないとのことである。

イ. 本応募契約(エス・ワイ・エス)変更合意及び本応募契約(その他株主)の締結

(a) 本応募契約(エス・ワイ・エス)変更合意及び本応募契約(その他株主)の概要

a. 本応募契約(エス・ワイ・エス)変更合意の概要

公開買付者は、2026年3月24日付で、公開買付者とエス・ワイ・エスとの間で、大要、本応募契約(エス・ワイ・エス)の内容を以下のとおり変更する旨の合意をしたとのことである。

- ・本応募契約(エス・ワイ・エス)締結後、公開買付期間終了日までに、公開買付者以外の者により、本公開買付価格を上回る金額に相当する取得対価により対象株式を取得する旨の、具体性及び実現可能性が客観的に認められ、かつ、法的拘束力を有する申出、提案、公表等(以下「適格対抗提案」といいます。)が行われた場合、エス・ワイ・エスは公開買付者に対して、当該適格対抗提案の内容を通知した上で、本公開買付けの買付価格の変更について協議を申し入れることができる旨の条項を削除すること。

・ 公開買付者がエス・ワイ・エスによる協議の申入れの日から起算して15営業日を経過する日又は公開買付期間終了日の前日のうちいずれか早い方の日(当該申入れの日が公開買付期間終了日の前日以降である場合には公開買付期間終了日)までに本公開買付価格を適格対抗提案に係る取得対価以上の金額に変更しない場合で、かつ、ii. 対象者が当該適格対抗提案に対して賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主に対して当該適格対抗提案への応募を推奨する旨の決議を行うこととなるとエス・ワイ・エスが客観的かつ合理的に判断し、エス・ワイ・エスが本公開買付に応募すること若しくは既に行った応募を撤回しないことがエス・ワイ・エスの取締役の善管注意義務に違反する可能性が高いと合理的に認められる場合には、エス・ワイ・エスは、エス・ワイ・エスが所有する対象者株式の全てについて本公開買付に応募(以下「本エス・ワイ・エス応募」といいます。)をせず、又は(既に本応募がなされている場合には)法及び公開買付届出書に定める手続に従って本エス・ワイ・エス応募により成立した本公開買付に係る契約を解除するとともに、当該適格対抗提案に応じることができる旨の条項を削除すること。

・ エス・ワイ・エスは、本応募契約(エス・ワイ・エス)締結日から本公開買付に係る決済の開始日までの間、本株式の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分(本公開買付以外の公開買付への応募を含むがこれに限らない。)を行わず、また、対象者株式又は対象者株式に係る権利の取得を行わないこと。また、エス・ワイ・エスは、本応募契約(エス・ワイ・エス)締結日後、本公開買付に係る決済の開始日までの間、自ら又は他の者をして、公開買付者以外の者との間で、直接又は間接に、第三者との間で、本公開買付と競合し、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の行為(第三者との合意、合意に向けた申込み、申込みの誘引、承諾、協議、交渉、勧誘又は情報提供を含むがこれらに限らない。)を行わない旨の条項を追加すること。

**b. 本応募契約(その他株主)の概要**

公開買付者は、2026年3月24日付で、公開買付者と本応募合意株主(その他株主)(所有株式数合計：3,307,312株、所有割合：42.41%)との間で、上記の「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付に係る重要な合意に関する事項」の「本応募契約(その他株主)」に記載の内容の本応募契約(その他株主)を締結したとのことである。

**(b) エス・ワイ・エス及び本応募合意株主(その他株主)に対する意思確認**

公開買付者から2026年3月24日付連絡を受け、対象者から、エス・ワイ・エス並びに公開買付者の代表取締役である石井正和氏及び公開買付者において本取引の検討に関与している株主を除く46名の本応募合意株主(その他株主)(以下、総称して「意向確認株主」といいます。)に対して、本対抗提案がなされている状況を踏まえた、本応募契約(エス・ワイ・エス)変更合意及び本応募契約(その他株主)に基づく本公開買付への応募の意思の有無、本応募契約(エス・ワイ・エス)変更合意及び本応募契約(その他株主)の解除意向の有無を確認したところ、いずれの株主においても、本応募契約(エス・ワイ・エス)変更合意及び本応募契約(その他株主)に従い本公開買付へ応募する予定であり、本応募契約(エス・ワイ・エス)変更合意及び本応募契約(その他株主)を解除する意向はないことが確認された。

**(c) 本応募契約(エス・ワイ・エス)変更合意及び本応募契約(その他株主)の締結を踏まえた本改定対抗提案に関する本対抗提案者の認識**

対象者及び本特別委員会は、本公開買付に応募するとともに、本対抗提案に係る公開買付を含む本公開買付以外の対象者株式に対する公開買付に応募しないこと等を内容とする本応募契約(エス・ワイ・エス)変更合意及び本応募契約(その他株主)の締結を行った株主の所有株式数の合計が4,158,312株、所有割合の合計が53.32%であることから、本対抗提案者に対して、本応募契約(エス・ワイ・エス)変更合意及び本応募契約(その他株主)の締結を踏まえた本対抗提案の実現可能性の認識、の認識を踏まえた今後の対応方針に関する2026年3月25日付質問状を送付した。

これに対し、本対抗提案者から、2026年3月26日付回答書において、本対抗提案を対象者株式1株につき900円の法的拘束力を有する提案である本改定対抗提案へと修正すること、本改定対抗提案は真摯かつ実現可能な、対象者の企業価値向上を目的とした提案である旨の回答を受領した。

**ウ. 本改定対抗提案の真摯な買収提案該当性**

上記イ.(b)のとおり、2026年3月24日付で、対象者株式の所有割合の合計53.32%(所有株式数の合計4,158,312株)を保有する株主が、本公開買付に対する応募する旨、本改定対抗提案に係る公開買付を含む本公開買付以外の対象者株式に対する公開買付に応募しない旨を内容とする本応募契約(エス・ワイ・エス)変更合意及び本応募契約(その他株主)を締結しており、対象者において、本対抗提案がなされている状況を踏まえても、意向確認株主の及びの意向は変わらないという点について確認済みである。

本改定対抗提案の目的は、対象者株式の100%取得による対象者株式の非上場化であって、対象者株式の100%取得による対象者株式の非上場化にあたっては、本改定対抗提案に係る公開買付けが成立した上で、会社法第180条に基づき対象者株式の併合を行うことにより、対象者の株主を本改定対抗提案に係る公開買付けの公開買付者のみとするための手続(以下「スクイーズアウト手続」といいます。)を実施する必要があります。当該手続の実施にあたっては少なくとも3分の2以上の議決権を取得する必要があるところ、本応募契約(エス・ワイ・エス)変更合意及び本応募契約(その他株主)に基づき、対象者の3分の1の議決権を超える議決権を保有する株主(所有割合の合計は53.32%)が本改定対抗提案に係る公開買付けを含む本公開買付け以外の対象者株式に対する公開買付けに応募しないことから、本改定対抗提案に係る公開買付けを通じて本対抗提案者が3分の2以上の議決権を取得することはできないため、本改定対抗提案は、実現可能性のない提案と評価せざるを得ない。

なお、2026年3月26日付回答書によれば、本対抗提案者としては、本応募契約(エス・ワイ・エス)変更合意及び本応募契約(その他株主)の締結を踏まえても、本改定対抗提案について真摯かつ実現可能な、対象者の企業価値向上を目的とした提案であると考えているとのことであるが、上記のとおり、本特別委員会として、本改定対抗提案は、実現可能性のない提案と評価せざるを得ず、本対抗提案者の本改定対抗提案が真摯かつ実現可能な提案であるという主張を採用することはできない。

#### エ．本改定対抗提案に対する評価

上記のとおり、本改定対抗提案は、実現可能性の観点から真摯な買収提案には該当しないが、この点を措いても、本改定対抗提案の実施により、対象者に生じる具体的なシナジーが不透明である一方で、対象者の中長期的な企業価値向上の観点でディスシナジーが生じ得る懸念が存在するため、本追加答申書(3)提出時点において、以下のとおり、本改定対抗提案が対象者の企業価値向上及び株主の共同の利益の確保に資するとの確信を抱くことはできない。

・本対抗提案者によれば、上記ア.のとおり、本対抗提案者のポートフォリオ企業のうち、ダンモアが営むエンジニアードコーティング及びラミネートフィルム・フォイルのプラットフォーム事業は、対象者の特殊印刷事業と親和性があること並びにK A S C Oが営む食品加工業界向け切削工具及び刃物製品事業は、ベンリナー事業とエンドマーケットを共有していることから、特にこれらのポートフォリオ企業と対象者との間でシナジーが創出できることを見込んでいるとのことである。しかしながら、粘着加工、物流ラベル、工業用ラベル等の粘着剤付きのタックラベルのみのラベル・印刷を主力とする加工メーカーである対象者としては、ダンモアについて、高機能フィルム、蒸着、高機能コーティング、航空宇宙材料、PVバックシート等の航空宇宙・太陽光・電子・包装などに使われるエンジニアリングフィルムを製造する材料メーカーであると認識しており、対象者とダンモアは同じ特殊印刷事業を営んでいるものの、その素材・材料において異なる領域を担うとともに、バリューチェーンが異なることから、本改定対抗提案が実現した場合であっても、対象者とダンモアとの間のシナジー効果は限定的となる可能性があると考えているとのことである。また、本対抗提案者は、既存顧客基盤の相互活用を通じた収益機会の創出もシナジーとして想定しているとのことだが、特殊印刷事業においては安価かつ短納期な対応が求められローカル企業が優遇される業界であること、対象者とダンモアはその事業領域が異なるため顧客層が重複しないことから、クロスセルの余地は限定的であり、その結果、既存顧客基盤の相互活用を通じた収益機会の創出・事業拡大の余地も限定的と考えられるとのことである。さらには、製造・生産拠点の違いやそれに伴う物流コストの増加の可能性、為替リスク等を踏まえて、総合的に勘案すると、ダンモアと対象者との間のシナジー創出は、極めて限定的となる可能性が高いと現時点において考えているとのことである。また、対象者の子会社である株式会社ベンリナーの野菜調理器製造販売事業は、生産量キャパシティが不足しており製造が間に合っていない状況であって流通を拡大することが困難な状況であることに加え、仮に安定供給及び製造設備の拡大が可能となった場合においても、ベンリナー事業における既存の代理店との排他的専属契約の存在により、K A S C Oの販売網を活用した世界各国への輸出販売による拡大は困難であることから、グローバルな流通販売網を有するK A S C Oとの間のシナジーは現時点では認められないと考えているとのことである。上記のとおり、本改定対抗提案は、本対抗提案者において、対象者の事業に対する十分な理解を前提とするものではないことが伺われる。

・本対抗提案者は、過去に、関連会社を通じたブルドックソース株式会社(以下「ブルドックソース」といいます。))に対する同意なき買収提案(2007年5月18日付で公開買付開始公告を実施。)を行うとともに、本対抗提案者による同意なき買収提案の対抗措置として、ブルドックソースにおいて、本対抗提案者の関係会社とそれ以外の株主との間で差別的な行使条件及び取得条項を定める新株予約権無償割当てを行うことを議案とする株主総会特別決議に関して株主総会決議禁止等仮処分命令申立事件の申立て(2007年(許)第30号。以下「本仮処分命令申立て」といいます。))を行っている。本仮処分命令申立てにおいて、最高裁判所は、「本件議案は、議決権総数の約83.4%の賛成を得て可決されたのであるから、原告人関係者(注)以外のほとんどの既存株主が、原告人による経営支配権の取得が相手方の企業価値をき損し、相手方の利益ひいては株主の共同の利益を害することになると判断したものである」ということができ、「原告人関係者において、発行済株式のすべてを取得することを目的としているにもかかわらず、相手方の経営を行う予定はないとして経営支配権取得後の経営方針を明示せず、投下資本の回収方針についても明らかにしなかった」と判示している(最決2007年8月7日民集61巻5号2215頁。)。また、本仮処分命令申立てにおいて、東京地方裁判所は、本対抗提案者の関連会社を「グリーンメイラーである」と認定している(東京地裁決定2007年6月28日金融・商事判例1270号12頁)。2026年3月12日付回答書によれば、本仮処分命令申立てがなされた2007年以降の約20年間で、本対抗提案者の戦略、行動及び組織としてのアイデンティティは大きく進化したとのことであるが、本対抗提案者の近年の日本企業に対する投資実績は不明であるため、本対抗提案者の戦略、行動及び組織としてのアイデンティティが変化したか否かについて評価することはできず、本対抗提案者が対象者を完全子会社化することにより、対象者の企業価値に影響が生じさせる懸念は否定できない。

(注) 原告人とは、本対抗提案者が日本企業の株式に投資することを目的として間接的に出資する本対抗提案者 Japan Strategic Fund (Offshore) L.P.を指す。また、原告人関係者とは本対抗提案者を含む、本対抗提案者の関連会社で、新株予約権を行使できない非適格者としてブルドックソースが定めた者を意味する。

・以上のとおり、本追加答申書(3)提出時点において、本対抗提案者において対象者の事業に対する十分な理解がなされていると評価できないこと、本改定対抗提案の実行後に本対抗提案者によって対象者の事業に中長期的な影響が生じる施策が実行される可能性が否定できないこと、本対抗提案者の過去の本邦におけるトラックレコードを踏まえると対象者を完全子会社化することにより対象者の企業価値に影響が生じる懸念は否定できないことから、本改定対抗提案の実施により、対象者に生じる具体的なシナジーが不透明である一方で、対象者の中長期的な企業価値向上の観点でデイスナジーが生じ得る懸念が存在し、本改定対抗提案が対象者の企業価値向上及び株主の共同の利益の確保に資するとの確信を抱くことはできない。

(イ) 諮問事項 (本改定対抗提案を踏まえて、本特別委員会から対象者取締役会に提出された2026年2月2日付「答申書」において表明された本取引に係る答申の内容について変更があるか(変更がある場合には、変更後の答申内容を含む。))に対する答申

本特別委員会は、2月2日付答申書、3月12日付追加答申書及び3月24日付追加答申書(2)において、本対抗提案が具体性・目的の正当性・実現可能性のある真摯な買収提案であるか、本対抗提案が対象者の企業価値の向上に資するものであるか、対象者の一般株主にとって公正なものであるかといった点について対象者が慎重な検討を行うべく、本取引について、( )本取引の目的は合理的と認められる(本取引が対象者の企業価値向上に資する。)、( )本取引の取引条件に係る取引条件の公正性・妥当性が確保されている(買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の取引の条件が公正なものとなっている。)、( )本取引において、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と認められる、( )本取引は対象者の一般株主にとって公正であ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対して賛同する意見を表明することは相当であるものの、本公開買付けに応募するか否かについては株主の判断に委ねるとの意見を答申していた。

しかしながら、上記(ア)のとおり、本改定対抗提案の目的は、対象者株式の100%取得による対象者株式の非上場化であるところ、本応募契約(エス・ワイ・エス)変更合意及び本応募契約(その他株主)に基づき、対象者の3分の1の議決権を超える議決権を所有する株主(所有割合の合計は53.32%)が本改定対抗提案に係る公開買付けを含む本公開買付け以外の対象者株式に対する公開買付けに応募しないことから、本改定対抗提案に係る公開買付けを通じて本対抗提案者が3分の2以上の議決権を取得することはできず、スクイズアウト手続を実施することができない。そのため、本改定対抗提案は、実現可能性のない提案と評価せざるを得ず、真摯な買収提案には該当しないため、対象者において検討すべき真摯な買収提案は本取引のみである。

したがって、本特別委員会は、以下のとおり、上記(ア)における本改定対抗提案に対する意見及び2026年2月2日以降、本追加答申書(3)作成日までの事情を勘案して、本取引について、( )本取引の目的は合理的と認められる(本取引が対象者の企業価値向上に資する。)、( )本取引の取引条件に係る取引条件の公正性・妥当性が確保されている(買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の取引の条件が公正なものとなっている。)、( )本取引において、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と認められる、( )本取引は対象者の一般株主にとって公正であると考えられることから、2月2日付答申書、3月12日付追加答申書及び3月24日付追加答申書(2)の答申内容を変更し、対象者取締役会が公開買付けに賛同の意見を表明すること及び対象者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は相当である旨を答申する。

**ア．本取引の目的の合理性**

- ・対象者によれば、2026年2月2日以降、その他に本取引の影響を及ぼし得るような事業上の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。なお、対象者は本改定対抗提案を受領しているものの、上記(ア)のとおり、本改定対抗提案が真摯な買収提案には該当しない。
- ・したがって、本取引は企業価値の向上に資するものであって、その目的は合理的であると引き続き認められる。

**イ．本取引に係る取引条件の公正性・妥当性**

- ・本公開買付価格は726円とされているところ、対象者によれば、2026年2月2日以降、対象者の事業運営に関して、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、J-TAPが対象者に提出した本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。
- ・本公開買付価格は、J-TAPが作成した本株式価値算定書によれば、( )市場株価法により算定された対象者株式の1株当たり株式価値のレンジ(419円～445円)の上限を上回り、かつ、( )DCF法により算定された対象者株式の1株当たり株式価値のレンジ(608円～778円)の中央値を上回る価格であると認められるため、J-TAPにより算定された対象者株式の株式価値との比較の観点からしても、一般株主にとって不利益ではない水準に十分に達していると考えられる。
- ・また、ヒアリング等におけるJ-TAPの説明によれば、本公開買付価格は、東京証券取引所における対象者株式の、本公開買付けの公表日の直前営業日である2026年2月2日の終値に対するプレミアム(66.13%)、当該営業日から直近1ヶ月間の終値単純平均に対するプレミアム(63.15%)、当該営業日から直近3ヶ月間の終値単純平均に対するプレミアム(68.06%)及び当該営業日から直近6ヶ月間の終値単純平均に対するプレミアム(73.27%)に対して、それぞれプレミアムを加えた金額であり、当該プレミアムはM&A指針が公表された2019年6月28日以降から2026年2月2日までに公表された、国内上場企業を対象としたによる非公開化を企図した公開買付けの事例114件のプレミアム水準(直前営業日の終値に対するプレミアムの中央値では41.11%、直近1ヶ月間の終値単純平均に対するプレミアムの中央値では43.55%、直近3ヶ月間の終値単純平均に対するプレミアムの中央値では46.01%及び直近6ヶ月間の終値単純平均に対するプレミアムの中央値では47.26%)をいずれも上回る水準であるとともに、過去5年間の対象者株式の終値の最高値である726円(2023年4月3日の終値)と同じ価格であって、本公開買付価格には合理的なプレミアムが付されている。
- ・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。
- ・以上を踏まえると、本取引の公開買付価格を726円とすることは引き続き合理性が認められること及び本取引のスキームも妥当であると認められることに照らしても本公開買付けの条件は不合理なものであるとはいえないことから、本取引に係る取引条件の公正性・妥当性は引き続き認められる。

**ウ．本取引に係る手続の公正性**

- ・本取引において、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と認められるとした2月2日付答申書、3月12日付追加答申書及び3月24日付追加答申書(2)の検討結果を変更すべき事情は特段見当たらない。

**エ．本取引の対象者の一般株主にとっての公正性**

- ・上記のとおり、上記ア・乃至ウ・までについて、いずれも公正性及び合理性が認められることから、本取引を採用する旨の決定は対象者の一般株主にとって公正であると考えられるとした2月2日付答申書、3月12日付追加答申書及び3月24日付追加答申書(2)の検討結果を変更すべき事情は特段見当たらない。

オ．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及び対象者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の是非

・上記のとおり、上記ア．乃至エ．までについて、本取引の目的の合理性、本取引に係る手続の公正性及び本取引に係る取引条件の妥当性が確認され、かつ、本取引を行うことの決定が対象者の一般株主にとって公正であることが認められることから、2026年2月2日付答申書、2026年3月12日付追加答申書及び2026年3月24日付追加答申書(2)の対象者取締役会が本公開買付けに対して賛同する意見を表明することは相当である旨及び本公開買付けに応募するか否かについては株主の判断に委ねるべきである旨の答申を変更して、対象者取締役会が公開買付けに賛同の意見を表明すること及び対象者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は相当である。

対象者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  
<前略>

その後、対象者は、上記「3 買付け等の目的」の「(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」の「( ) 判断の内容」に記載のとおり、2026年3月25日付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、及び、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、株主の皆様のご判断に委ねる旨の意見を維持することを決議したとのことです。

そして、対象者取締役会は、本特別委員会から取得した本追加答申書(3)において、(a)本改定対抗提案は、実現可能性という観点から、真摯な買収提案には該当しないこと、(b)本改定対抗提案が真摯な買収提案に該当せず、対象者取締役会において検討すべき真摯な買収提案は本取引のみであるところ、2026年2月2日以降、本追加答申書(3)作成日までの事情を勘案しても、本取引について、( )本取引の目的は合理的と認められる(本取引が対象者の企業価値向上に資する。)、( )本取引に係る取引条件の公正性・妥当性が確保されている(買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の取引の条件が公正なものとなっている。)、( )本取引において、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と認められる、( )本取引は対象者の一般株主にとって公正であると考えられることから、本答申書、本追加答申書及び本追加答申書(2)の対象者取締役会が本公開買付けに対して賛同する意見を表明することは相当である旨及び本公開買付けに応募するか否かについては株主の判断に委ねるべきである旨の答申を変更して、( )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及び対象者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は相当である旨の答申を得たことを踏まえ、対象者は、2026年3月27日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同し、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することは相当である旨を決議したとのことです。

なお、対象者の取締役のうち、石井氏については、本取引の提案者であるとともに公開買付者の代表取締役であり、かつ、本取引終了後も継続して対象者の代表取締役として対象者の経営に関与することを予定していることから、石井氏は上記の各対象者取締役会における本公開買付けの意見表明に係る議案の審議及び決議には一切参加しておらず、また、本取引、本対抗提案、本買付条件変更及び本改定対抗提案に関し、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していないとのことです。

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、当該期間よりも長期の46営業日に設定しております。公開買付期間を法令に定められた最短期間よりも長期に設定することにより、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けに対する応募について適正な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも対抗的な買付け等をする機会を確保し、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、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は一切行っておらず、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を確保することにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

## 10 【決済の方法】

### (2) 【決済の開始日】

(訂正前)

2026年4月14日(火曜日)

(訂正後)

2026年4月17日(金曜日)

## 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

本公開買付けへの賛同

(訂正前)

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2026年2月3日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議したとのことです。

その後、対象者は、2026年3月13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は維持するものの、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議したとのことです。

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「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」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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取締役全員(監査等委員を含む。)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、2026年2月3日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議したとのことです。

その後、対象者は、2026年3月13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は維持するものの、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議したとのことです。

対象者は、2026年3月25日付の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見及び対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、株主の皆様のご判断に委ねる旨の意見を維持する旨の決議したとのことです。

さらにその後、対象者は、2026年3月27日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同し、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することは相当である旨を決議したとのことです。

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「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」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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取締役全員(監査等委員を含む。)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、2026年3月30日付けで「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2026年2月4日付公開買付開始公告(2026年3月16日付及び2026年3月25日付「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。