

2025 年 11 月 18 日

各 位

会 社 名 株式会社 デジタルホールディングス
代 表 者 名 代表取締役社長 金澤大輔
(コード番号 2389 東証プライム市場)
電 話 0 3 - 5 7 4 5 - 3 6 1 1

**(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**

当社が、2025 年 9 月 11 日に公表いたしました「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」(2025 年 10 月 28 日付で公表いたしました「(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」及び 2025 年 11 月 12 日付で公表いたしました「(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」による変更を含み、以下「当社意見表明プレスリリース」といいます。)について、その内容の一部に変更すべき事項が生じたので、下記のとおりお知らせいたします。

当社は、当社意見表明プレスリリースに記載のとおり、2025 年 9 月 11 日開催の取締役会において、株式会社博報堂DYホールディングス(以下「博報堂」といいます。)による当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)及び新株予約権に対する公開買付け(以下「博報堂公開買付け」といいます。)に対して賛同の意見を表明するとともに、博報堂公開買付けに応募するか否かについては、当社の株主及び新株予約権の所有者(以下「本新株予約権者」といいます。)の皆様のご判断に委ねる旨の決議を行い、その旨お知らせしておりました。

その後、SilverCape Investments Limited(以下「SilverCape」といいます。)より、2025 年 10 月 20 日付「株式会社デジタルホールディングス(証券コード:2389)の株券等に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」(以下「SilverCape 開始予告プレスリリース」といいます。)において、SilverCape が当社株式及び新株予約権に対する公開買付け(以下「SilverCape 公開買付け」といいます。)の開始を予定していることが公表されたことを踏まえ、慎重に検討を行った結果、当社は、当社意見表明プレスリリースに記載のとおり、2025 年 10 月 28 日開催の取締役会において、本特別委員会(当社取締役会が 2025 年 3 月 28 日付で設置した特別委員会をいいます。以下同じです。)の答申書の答申を踏まえ、博報堂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、博報堂公開買付けに応募するか否かについては、当社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を、決議に参加した取締役の全員の賛成により決定しておりました。

今般、博報堂が本日公表した「(訂正) 公開買付届出書の訂正届出書の提出に伴う「株式会社デジタルホールディングス株券等(証券コード:2389)に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」の一部訂正に関するお知らせ」に記載のとおり、博報堂は、本日、博報堂公開買付けの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、博報堂公開買付けにおける公開買付価格を 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 円にそれぞれ変更すること、並びに博報堂公開買付けにおける買付け等の期間を 2025 年 12 月 3 日まで延長し、合計 54 営業日とすること(以下「博報堂買付条件変更」といいます。)を決定したとのことです。

博報堂買付条件変更、及び 2025 年 10 月 28 日開催の当社取締役会における博報堂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、慎重に検討を行った結果、当社は、本日開催の取締役

会において、本特別委員会から提出された答申書の答申を踏まえ、博報堂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、博報堂公開買付けに応募するか否かについては、当社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を、決議に参加した取締役の全員の賛成により決定をいたしました。

なお、2025年10月28日付当社プレスリリース「SilverCape Investments Limitedからの当社株券等を対象とする公開買付けの予告につき、当社株主が少数株主として取り残されるリスク（強圧性）を回避するための真摯な協議を目的とする、当社対応方針（買収への対応方針）の導入に関するお知らせ」にてお知らせしたとおり、SilverCape 開始予告プレスリリースにおいて開始予定とされた SilverCape 公開買付けにおいて設定された買付予定数の下限に照らせば、一般株主に対して、SilverCape 公開買付けの成立後にスクイーズアウト手続が実施されず、少数株主として取り残されるおそれがあることにより、SilverCape 公開買付けに応募させるような事実上の圧力（強圧性）が生じる可能性が高いこと等を踏まえ、当社は、2025年10月28日開催の取締役会において、SilverCape 公開買付けへの対応方針（以下「本対応方針」といいます。）を導入することを決議しました。その後、2025年11月12日付当社プレスリリース「SilverCape Investments Limitedによる当社株券等に対する公開買付けの開始予告に関するお知らせ」の変更に関するお知らせにてお知らせしたとおり、2025年11月10日付で、SilverCape より、SilverCape 公開買付けが成立した場合であって、SilverCape が所有する当社株式に係る議決権が当社の総株主の議決権の3分の2以上とならなかった場合には、SilverCape 公開買付けにおける買付け等の価格と同一の価格を買付け等の価格として、買付予定数の上限及び下限を設定しない公開買付けを再度実施すること等を内容とする変更提案（以下「SilverCape 変更提案」といいます。）がなされたため、当社は、本特別委員会から提出された答申書の答申を踏まえ、SilverCape 変更提案の内容を踏まえても本対応方針を維持するべきかどうかという点について、慎重に協議・検討を行いました。しかしながら、SilverCape 変更提案は、強圧性が存在する公開買付けを複数回繰返し実施するという提案に過ぎず、依然として、SilverCape 公開買付けに応募させるような事実上の圧力（強圧性）が生じる可能性が高いことに加え、本対応方針導入後の当社や本特別委員会と SilverCape との追加のやり取り等を踏まえても、当社の企業価値やその価値の源泉に対してどのような影響を及ぼし得るのかについて、株主が適切な判断を下すための情報を確保ができていたとは言い難いことから、本日開催の取締役会において、本対応方針を維持することを決議いたしました。詳細につきましては、当社が本日付で公表いたしました「SilverCape Investments Limitedからの当社株券等を対象とする公開買付けの予告につき、当社株主が少数株主として取り残されるリスク（強圧性）を回避するための真摯な協議を目的とする、当社対応方針（買収への対応方針）の維持に関するお知らせ」をご参照ください。

なお、変更箇所につきましては下線を付しております。

記

2. 買付け等の価格

（変更前）

（1）当社株式1株につき、1,970 円（以下「本公開買付価格」といいます。）

（2）新株予約権（下記①及び②の新株予約権を総称して、以下「本新株予約権」といいます。）

① 2023年2月13日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第9回新株予約権」といいます。）（行使期間は2023年3月1日から2027年3月31日まで）1個につき、79,100 円（以下「第9回新株予約権買付価格」といいます。）

② 2024年10月22日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第10回新株予約権」といいます。）（行使期間は2025年1月1日から2028年3月31日まで）1個につき、95,400 円（以下「第10回新株予約権買付価格」といい、第9回新株予約権買付価格と総称して、「本新株予約権買付価格」といいます。）

(変更後)

(1) 当社株式1株につき、2,015円(以下「本公開買付価格」といいます。)

(2) 新株予約権(下記①及び②の新株予約権を総称して、以下「本新株予約権」といいます。)

① 2023年2月13日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第9回新株予約権」といいます。)(行使期間は2023年3月1日から2027年3月31日まで)1個につき、83,600円(以下「第9回新株予約権買付価格」といいます。)

② 2024年10月22日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第10回新株予約権」といいます。)(行使期間は2025年1月1日から2028年3月31日まで)1個につき、99,900円(以下「第10回新株予約権買付価格」といい、第9回新株予約権買付価格と総称して、「本新株予約権買付価格」といいます。)

3. 本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

(変更前)

<前略>

その後、SilverCape Investments Limited(以下「SilverCape」といいます。)より、2025年10月20日付「株式会社デジタルホールディングス(証券コード:2389)の株券等に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」(以下「本開始予定プレスリリース」といいます。))において、SilverCapeが当社株式及び本新株予約権に対する公開買付け(以下「本対抗公開買付け」といいます。))の開始を予定していることが公表されたことを踏まえ、慎重に検討を行った結果、当社は、2025年10月28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「④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、当社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旨の決議を行いました。

なお、SilverCapeの提案につきましては、引き続き慎重に検討してまいります。

また、2025年10月28日開催の上記取締役会決議は、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「⑤当社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」に記載の方法により決議されております。

(変更後)

<前略>

その後、SilverCape Investments Limited(以下「SilverCape」といいます。)より、2025年10月20日付「株式会社デジタルホールディングス(証券コード:2389)の株券等に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」(以下「本開始予定プレスリリース」といいます。))において、SilverCapeが当社株式及び本新株予約権に対する公開買付け(以下「本対抗公開買付け」といいます。))の開始を予定していることが公表されたことを踏まえ、慎重に検討を行った結果、当社は、2025年10月28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「④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、当社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旨の決議を行

いました。

その後、当社は、公開買付者が、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。）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。）を決定したことを受けて、2025年11月18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「④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、当社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旨の決議を行いました。

なお、SilverCapeの提案につきましては、引き続き慎重に検討してまいります。

また、2025年10月28日及び同年11月18日開催の上記取締役会決議は、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「⑤当社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」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

①本公開買付の概要

（変更前）

＜前略＞

公開買付者は、下記「②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、税務的な観点から踏まえ、H I B C所有当社株式の全て及びタイム・アンド・スペース所有当社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H I B C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、公開買付者は本応募合意株主を通じて本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いるとのことです。また、本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「吸収分割承継会社」といいます。）に吸収分割（以下「本吸収分割」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、H I B C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応募合意株主が所有する本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、公開買付者が鉢嶺氏に対して支払うH I B C株式の譲渡価額（以下「H I B C株式譲渡価額」といいます。）は、H I B CがH I B C所有当社株式を本公開買付けに応募した場合にH I B C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・スペース所有当社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。以下同じです。）第 27 条の 2 第 3 項及び金融商品取引法施行令（昭和 40 年政令第 321 号。その後の改正を含みます。）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いるとのことです。なお、H I B C 株式譲渡価額は、(i) H I B C 所有当社株式に本公開買付価格（1 株につき 1,970 円）を乗じた金額（8,904,794,000 円）から、(ii) 本株式譲渡日における H I B C の負債の簿価（約 3,456 百万円）及び本株式譲渡の実行後に H I B C 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、H I B C が当社株式の所有・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、H I B C 株式譲渡価額は、H I B C がその所有する当社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いるとのことです（注 5）。また、本株式譲渡後同日付で、H I B C の当社株式を所有している事業（以下「H I B C 当社株式保有事業」といいます。）に関する権利義務（すなわち、本吸収分割の方法により吸収分割承継会社に承継させなかった H I B C の本不応募合意株式及び有利子負債をいいます。）を、簡易吸収分割の方法により公開買付者へ承継すること（以下「H I B C 吸収分割」といいます。）を予定しているとのことです。また、タイム・アンド・スペース株式譲渡価額も、(i) タイム・アンド・スペース所有当社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、(ii) 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・スペースが当社株式の所有・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当社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いるとのことです（注 6）。また、本株式譲渡後同日付で、タイム・アンド・スペースの当社株式を所有している事業（以下、H I B C 当社株式保有事業と併せて「本当社株式保有事業」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います。）を、簡易吸収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・スペース吸収分割」といい、H I B C 吸収分割と併せて「本簡易吸収分割」といいます。）を予定しているとのことです。

< 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わないとのことです。他方、公開買付者は、本公開買付けにおいて当社株式の全て（但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、本不応募合意株式及び当社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、当社を公開買付者の完全子会社とすることを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うとのことです。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当社取締役会の承認を要するものとされており、当社は、本新株予約権の譲渡が可能となるよう、本日開催の当社取締役会において、本公開買付けの成立を条件として、本新株予約権者の皆様が、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の決議をしております。

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）としたとのことです。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当社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）本公開買付け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「⑦ 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、当社の少数株主の意思を重視したものとなっているとのことです。なお、公開買付者は、当社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、公開買付者が当社株式の全て（但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、本不応募合意株式及び当社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「（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）」の「②本株式併合」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当社の議決権の数の合計が当社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いるとのことです。

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、当社株式の全て（但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、本不応募合意株式及び当社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「（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いるとのことです。

<後略>

（変更後）

<前略>

公開買付者は、下記「②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所有当社株式の全て及びタイム・アンド・スペース所有当社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いるとのことです。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「吸収分割承継会社」といいます。）に吸収分割（以下「本吸収分割」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、H I B C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、公開買付者が鉢嶺氏に対して支払うH I B C株式の譲渡価額（以下「H I B C株式譲渡価額」といいます。）は、H I B CがH I B C所有当社株式を本公開買付けに応募した場合にH I B C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・スペース所有当社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。以下同じです。）第 27 条の 2 第 3 項及び金融商品取引法施行令（昭和 40 年政令第 321 号。その後の改正を含みます。）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いるとのことです。なお、H I B C株式譲渡価額は、(i) H I B C所有当社株式に本公開買付価格（1 株につき 2,015 円）を乗じた金額（9,108,203,000 円）から、(ii) 本株式譲渡日におけるH I B Cの負債の簿価（約 3,456 百万円）及び本株式譲渡の実行後にH I B C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、H I B Cが当社株式の所有・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、H I B C株式譲渡価額は、H I B Cがその所有する当社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いるとのことです（注5）。また、本株式譲渡後同日付で、H I B Cの当社株式を所有している事業（以下「H I B C当社株式保有事業」といいます。）に関する権利義務（すなわち、本吸収分割の方法により吸収分割承継会社に承継させなかったH I B Cの本不応募合意株式及び有利子負債をいいます。）を、簡易吸収分割の方法により公開買付者へ承継すること（以下「H I B C吸収分割」といいます。）を予定しているとのことです。また、タイム・アンド・スペース株式譲渡価額も、(i) タイム・アンド・スペース所有当社株式に本公開買付価格（1 株につき 2,015 円）を乗じた金額（807,612,000 円）から、(ii) 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・スペースが当社株式の所有・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当社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いるとのことです（注6）。また、本株式譲渡後同日付で、タイム・アンド・スペースの当社株式を所有している事業（以下、H I B C当社株式保有事業と併せて「本当社株式保有事業」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います。）を、簡易吸収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・スペース吸収分割」といい、H I B C吸収分割と併せて「本簡易吸収分割」といいます。）を予定しているとのことです。

<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わないとのことです。他方、公開買付者は、本公開買付けにおいて当社株式の全て（但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、本不応募合意株式及び当社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、当社を公開買付者の完全子会社とすることを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、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。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当社取締役会の承認を要するものとされており、当社は、本新株予約権の譲渡が可能となるよう、本日開催の当社取締役会において、本公開買付けの成立を条件として、本新株予約権者の皆様が、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の決議をしております。

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）としたとのことです。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当社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、当社の少数株主の意思を重視したものとなっていたとのことです。なお、公開買付者は、当社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、公開買付者が当社株式の全て（但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、本不応募合意株式及び当社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「（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）」の「②本株式併合」において定義します。以下同じです。）の手續を実施する際には、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当社の議決権の数の合計が当社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いたとのことです。

その後、公開買付者は、当社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、当社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日まで延長したとのことです。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日まで再延長したとのことです。本公開買付けの公表後、当社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、多くの当社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、当社

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したとのことです。

まず、当社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当社株式数は、当社の過去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なとなる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当社株式であると考えられるとのことです。

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」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、市場平均並みの収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おり、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したとのことです。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当社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当社株式の数に係る議決権の数を合算することで、当社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以上とすることができれば、本臨時株主総会（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、当社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に至ったとのことです。

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当社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当社株式の所有割合を3%程度と推計しているとのことです。

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、本公開買付けへの応募は行わない一方で、本公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開買付けにより取得すべき具体的な当社株式の数は、当社の過去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%に株主総会の特別決議に必要なとなる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当社株式の所有割合（約3%）を控除した当社株式数（4,607,448株、所有割合：24.67%）であると考えられるとのことです。

したがって、本公開買付けの成立後に公開買付者が所有する当社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当社株式の数の水準は、実際に議決権行使がなされる当社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いるとのことです。

以上を踏まえ、公開買付者は、本公開買付けの成立を安定的なものとし、本取引の蓋然性を最大化しつつ、本公開買付け後に公開買付者が当社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、その所有する当社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、本公開買付けにおける買付予定数の下限を、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%）に設定することにしたとのことです。

（注 7）当社が 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当社が 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%となるとのことです。

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、当社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、当社の大株主であり、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、当社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・取引であるととともに、公開買付者は当社にとっての最善の事業パートナーであると確信しているとのことです。しかし、当社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 月下旬以降の当社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したとのことです。

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、当社に対して、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したとのことです。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当社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、当社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、本公開買付けに係る公開買付届出書の訂正届出書の提出日である2025年11月18日(火曜日)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したとのことです。

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当社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当社の議決権の数の合計に係る議決権の数が当社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ます。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、当社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、当該時点における当社株主の所有状況・属性、当社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当社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当社株式を追加取得する方針であるとのことです。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当社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、公開買付者が当社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、当社株式を追加取得する可能性もあるとのことです。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(当社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、当社株式を取得する方針であるとのことです。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することができませんが、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)」の手続(以下「本スクイズアウト手続」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とのことです。

<後略>

②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
(変更前)

<前略>

その後、公開買付者は、2025 年 11 月 12 日、当社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、当社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したとのことです。

(変更後)

<前略>

その後、公開買付者は、2025 年 11 月 12 日、当社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、当社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したとのことです。

その後、当社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 月下旬以降の当社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「(2) 意見の根拠及び理由」の「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、当社に対して、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したとのことです。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当社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。

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、当社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、本公開買付けに係る公開買付届出書の訂正届出書の提出日である

2025年11月18日（火曜日）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したとのことです。

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SMB 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）を上回っていることを確認しているとのことです。

④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

（iii）判断内容

（変更前）

<前略>

当社は、上記の本追加答申書の答申を踏まえ、2025年10月28日付当社取締役会において、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、当社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当社の取締役（監査等委員である者を含みます。）全員の一致（鉢嶺氏、野内氏を除く当社の取締役8名の全員一致）により、決議いたしました。

（変更後）

<前略>

当社は、上記の本追加答申書の答申を踏まえ、2025年10月28日付当社取締役会において、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、当社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当社の取締役（監査等委員である者を含みます。）全員の一致（鉢嶺氏、野内氏を除く当社の取締役8名の全員一致）により、決議いたしました。

当社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、当社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、当社は、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、本特別委員会から当社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、この点について当社に答申することを囑託いたしました。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・起用しております。

当社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いました。

その後、当社は、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当社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ました。本追加答申書（3）の内容は、大要、以下のとおりです。

① 「本取引の目的には正当性・合理性が認められ、本取引は当社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。

② 「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、当社株式1株あたり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「本件価格変更」という。）は、当社から公開買付者に対する本公開買付価格の引き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ものであることから、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、当社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。

③ 「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、(i)特別委員会の設置、(ii)外部専門家からの専門的助言等の取得、(iii)マーケットチェック及び(iv)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、(ii) 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、(iii) 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、(vi) 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%）とのことであり、多くの当社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当社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当社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、本取引の手續の公正性が損なわれるものではない。
- ・ また、(v)強圧性の排除の観点についても、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、本件下限変更は、本公開買付けの公表後、当社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、多くの当社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、当社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当社株式の数及び当社の過去 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、(i) 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当社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、当社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基づく情報に照らしても、その妥当性を疑うべき点は特段見当たらないこと、(ii) 公開買付者は、本株式併合に係る議案の成立に必要な当社株式の数の推計に当たって、当社の過去 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、(iii) 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当社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、当社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。

④ 「①～③を踏まえ、本取引が当社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、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当社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①～③についていずれも 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、「本取引が当社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、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当社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。

当社は、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、当社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当社の取締役（監査等委員である者を含みます。）全員の一致（鉢嶺氏、野内氏を除く当社の取締役 8 名の全員一致）取締役の全員の賛成により、決議いたしました。

（3）算定に関する事項

②公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得
（変更前）

（ii）当社株式に係る算定の概要

＜前略＞

公開買付者は、SMB C日興証券から取得した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当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社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、当社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、本公開買付価格を 1 株当たり 1,970 円とすることを決定したとのことです。

本公開買付価格である 1,970 円は、前営業日である 2025 年 9 月 10 日の当社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るとのことです。

(iii) 本新株予約権に係る算定の概要

本新株予約権は、本日現在において、各本新株予約権における当社株式 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（1,970 円）を下回っており、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 1,970 円と各本新株予約権の目的となる当社株式の数を乗じた金額とすることを決定したとのことです。

具体的には、第 9 回新株予約権買付価格については、当社株式 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当社株式の数 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、当社株式 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当社株式の数 100 株を乗じた金額である 95,400 円とそれぞれ決定したとのことです。

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）等を取得していないとのことです。

＜中略＞

(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

公開買付者は、SMB C日興証券から取得した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当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社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、当社、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したとのことです。

(変更後)

(ii) 当社株式に係る算定の概要

＜前略＞

公開買付者は、SMB C日興証券から取得した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当社に対するデュー・ディリジェン

スの結果、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社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、当社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したとのことです。

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、当社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、当社の大株主であり、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、当社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、当社は当社にとっての最善の事業パートナーであると確信しているとのことです。しかし、当社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当社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したとのことです。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したとのことです。

本買付条件変更前の本公開買付価格である 1,970 円は、前営業日である 2025 年 9 月 10 日の当社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るとのことです。

(iii) 本新株予約権に係る算定の概要

本新株予約権は、本日現在において、各本新株予約権における当社株式 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）を下回っており、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当社株式の数を乗じた金額とすることを決定したとのことです。

具体的には、第 9 回新株予約権買付価格については、当社株式 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当社株式の数 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、当社株式 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当社株式の数 100 株を乗じた金額である 99,900 円とそれぞれ決定したとのことです。

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）等を取得していないとのことです。

<中略>

(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

公開買付者は、SMB C 日興証券から取得した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当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社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、当社、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、本公開買付け価格を 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したとのことです。

その後、2025 年 11 月 18 日、本公開買付け価格を 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したとのことです。

(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）

（変更前）

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社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、当社株式の全て（但し、本応募合意株式及び当社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、公開買付者が当社株式の全て（但し、本応募合意株式及び当社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。

<中略>

②本株式併合

<中略>

本臨時株主総会の開催時期は現時点で未定とのことですが、本日現在、2026 年 1 月上旬の開催を予定しているとのことです。

<後略>

（変更後）

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社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、当社株式の全て（但し、本応募合意株式及び当社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、公開買付者が当社株式の全て（但し、本応募合意株式及び当社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。

なお、公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「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当社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応募合意株主が所有する当社の議決権の数の合計に係る議決権の数が当社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当社に要請する予定とのことです。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、当社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、当該時点における当社株主の所有状況・属性、当社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当社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するのことで、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当社株式を追加取得する方針であるとのことです。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当社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あるとのことです。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あるとのことです。）、当社に対し、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あるとのことです。

<中略>

②本株式併合

<中略>

本臨時株主総会の開催時期は現時点で未定とのことですが、本日現在、2026年2月上旬の開催を予定しているとのことです。

<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

（変更前）

<前略>

もともと、公開買付者が、鉢嶺氏との間で、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当社の株主の皆様との利益が一致しない可能性があるほか、公開買付者が本取引を通じて当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としていることから、公開買付者及び当社は、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格を含む取引条件の公正性の担保、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の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施しました。なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

（変更後）

<前略>

もともと、公開買付者が、鉢嶺氏との間で、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当社の株主の皆様との利益が一致しない可能性があるほか、公開買付者が本取引を通じて当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としていることから、公開買付者及び当社は、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格を含む取引条件の公正性の担保、

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の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施しました。なお、公開買付者は、本買付条件変更を経て、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定しておりませんが、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当社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いるとのことです。また、以下の①～⑥までの措置が講じられていることから、当社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いるとのことです。なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

③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
(変更前)

(iv) 本追加諮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、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、本追加答申書を提出しております。本追加答申書の内容は、大要、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「④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」に記載のとおりです。

(変更後)

(iv) 本追加諮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、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、本追加答申書を提出しております。本追加答申書の内容は、大要、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「④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」に記載のとおりです。

(v) 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)意見の根拠及び理由」の「④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」に記載のとおり、当社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、当社は、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当社に提出することを囑託いたしました。

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いました。本特別委員会の当該検討過程は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「④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」に記載のとおりです。

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、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、本追加答申書（3）を提出しております。本追加答申書（3）の内容は、大要、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「④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」に記載のとおりです。

⑤当社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
(変更前)

＜前略＞

その後、当社は、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 日付当社取締役会において、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・検討を行いました。そして、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「④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」に記載のとおり、当社は、本追加答申書の答申を踏まえ、2025 年 10 月 28 日付当社取締役会において、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、当社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当社の取締役（監査等委員である者を含みます。）全員の一致（鉢嶺氏、野内氏を除く当社の取締役 8 名の全員一致）により、決議いたしました。

(変更後)

＜前略＞

その後、当社は、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 日付当社取締役会において、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・検討を行いました。そして、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「④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」に記載のとおり、当社は、本追加答申書の答申を踏まえ、2025 年 10 月 28 日付当社取締役会において、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、当社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当社の取締役（監査等委員である者を含みます。）全員の一致（鉢嶺氏、野内氏を除く当社の取締役 8 名の全員一致）により、決議いたしました。

その後、当社は、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 日付当社取締役会において、本公開買付けに関して、本買付条件変更及び 2025 年 10 月 28 日開催の当社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・検討を行いました。そして、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「④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」に記載のとおり、当社は、本追加答申書（3）の答申を踏まえ、2025 年 11 月 18 日付当社取締役会において、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、当社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当社の取締役（監査等委員である者を含みます。）全員の一致（鉢嶺氏、野内氏を除く当社の取締役8名の全員一致）により、決議いたしました。

（変更前）

⑥他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、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、50営業日に設定しております。

<中略>

⑦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

公開買付者は、本日現在、当社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）以上となるということです。すなわち、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主の皆様が所有する当社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、当社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）の条件を満たしているということです。

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当社の株主に該当することになるものではないと考えているということです。

（変更後）

⑥他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、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、54営業日に設定しております。

<後略>

以 上