

# 公開買付説明書の訂正事項分 (第6回)

2025年12月

**カロンホールディングス株式会社**

(対象者：株式会社マンドム)

## 公開買付説明書の訂正事項分

本公開買付説明書の訂正事項分（以下「本訂正事項分」といいます。）に係る公開買付けは、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。）第二章の二第一節の規定の適用を受けるものであり、本訂正事項分は金融商品取引法第27条の9第3項の規定により作成されたものであります。

【届出者の氏名又は名称】	カロンホールディングス株式会社
【届出者の住所又は所在地】	東京都千代田区霞が関三丁目2番5号
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区霞が関三丁目2番5号
【電話番号】	03-4563-9300
【事務連絡者氏名】	代表取締役 杵山 幸功
【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】	カロンホールディングス株式会社 (東京都千代田区霞が関三丁目2番5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、カロンホールディングス株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「対象者」とは、株式会社マングラムをいいます。
- (注3) 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4) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注5) 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) 本書の提出に係る公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）は、日本で設立された会社である対象者の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）を対象としております。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ますが、これらの手続及び基準は、米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国1934年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934。その後の改正を含み、以下「米国1934年証券取引所法」といいます。）第13条(e)項又は第14条(d)項及び同条の下で定められた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。本書及び本書の参照書類に含まれ又は言及されている全ての財務情報は米国の会計基準に基づくものではなく、米国の会計基準に基づいて作成された財務情報と同等又は比較可能であるものとは限りません。また、公開買付者は米国外で設立された法人であり、その役員の一部又は全部は米国居住者ではないため、米国の証券関連法に基づき発生する権利又は要求を行使することが困難となる可能性があります。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取ることができない可能性があります。加えて、米国外の法人並びに当該法人の子会社及び関連者（affiliate）に米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。
- (注8) 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します。本公開買付けに関する書類の全部又は一部については英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存した場合には、日本語の書類が優先するものとします。
- (注9) 本書には、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）が含まれています。既知若しくは未知のリスク、不確実性又はその他の要因により、実際の結果が「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等と大きく異なることがあります。公開買付者又はその関連者（affiliate）は、「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等が結果的に正しくなる

ことをお約束することはできません。本書中の「将来に関する記述」は、本書提出日時点で公開買付者が有する情報を基に作成されたものであり、法令又は金融商品取引所規則で義務付けられている場合を除き、公開買付者又はその関連者は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新したり修正したりする義務を負うものではありません。

- (注10) 公開買付者及びその関連者（対象者を含みます。）並びにそれら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（これらの関連者を含みます。）は、それらの通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引関連法制上許容される範囲で、米国1934年証券取引所法規則第14e－5条(b)の要件に従い、対象者株式を自己又は顧客の勘定で本公開買付けの開始前、又は本公開買付けの買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）中に本公開買付けによらず買付け等又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付け等に関する情報が日本で開示された場合には、当該買付けを行った者が、そのウェブサイトで英語で開示します。

## 1【公開買付説明書の訂正の理由】

2025年9月26日付で提出いたしました公開買付届出書（2025年10月6日付で提出した公開買付届出書の訂正届出書、同年10月10日付で提出した公開買付届出書の訂正届出書、同年11月5日付で提出した公開買付届出書の訂正届出書、同年11月19日付で提出した公開買付届出書の訂正届出書及び同年11月27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、対象者が2025年12月4日付で公表した「（変更）「MBOの実施に関する賛同の意見表明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追加の意見を表明したことに伴い、記載事項の一部に訂正すべき事項が生じたので、これを訂正するため、法第27条の8第2項の規定に基づき、公開買付届出書の訂正届出書を提出いたしました。これに伴い法第27条の9第3項及び発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。）第24条第5項に基づき、公開買付説明書を訂正いたします。

## 2【訂正事項】

### 第1 公開買付要項

#### 3 買付け等の目的

(1) 本公開買付けの概要

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

#### ② 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

(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）

③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

### 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) 本公開買付けへの賛同

## 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。

## 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、2025年9月10日、2025年9月25日及び2025年11月4日付の上記各取締役会の決議の詳細は、2025年9月10日付対象者プレスリリース、2025年9月25日付対象者プレスリリース及び対象者が2025年11月4日付で公表した「(変更)「MBOの実施に関する賛同の意見表明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」(以下「2025年11月4日付対象者プレスリリース」といい、2025年9月10日付対象者プレスリリース及び2025年9月25日付対象者プレスリリースとあわせて、以下「対象者プレスリリース」と総称します。)並びに下記「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「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

＜中略＞

さらに、公開買付者は、2025年11月27日付で、対象者に対して、提案書を提出し、同年11月27日付で本買付価格変更、公開買付期間の延長及び本ストラクチャー変更を行うこと、並びに応募合意株主(CI11ら)との間で本応募契約(CI11ら)を締結した事実及び応募合意株主(ひびき)との間で本応募契約(ひびき)を締結した事実を通知いたしました。

これらを受け、公開買付者は、本変更覚書(本取引基本契約)、本変更覚書(本株主間契約)、本応募契約(CI11ら)及び本応募契約(ひびき)を締結したこと並びに本買付価格変更に伴う本書の訂正届出書の提出により、法令に基づき必要となる公開買付期間を確保するとともに、本応募契約(CI11ら)締結の条件を満たすため、公開買付期間を当該訂正届出書の提出日である2025年11月27日から起算して15営業日を経過した日に当たる2025年12月18日まで延長することといたしました。

＜後略＞

(訂正後)

＜前略＞

なお、2025年9月10日、2025年9月25日及び2025年11月4日付の上記各取締役会の決議の詳細は、2025年9月10日付対象者プレスリリース、2025年9月25日付対象者プレスリリース及び対象者が2025年11月4日付で公表した「(変更)「MBOの実施に関する賛同の意見表明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」(以下「2025年11月4日付対象者プレスリリース」といいます。)並びに下記「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「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

＜中略＞

さらに、公開買付者は、2025年11月27日付で、対象者に対して、提案書(以下「本提案書」といいます。)を提出し、同年11月27日付で本買付価格変更、公開買付期間の延長及び本ストラクチャー変更を行うこと、並びに応募合意株主(CI11ら)との間で本応募契約(CI11ら)を締結した事実及び応募合意株主(ひびき)との間で本応募契約(ひびき)を締結した事実を通知いたしました。

これらを受け、公開買付者は、本変更覚書(本取引基本契約)、本変更覚書(本株主間契約)、本応募契約(CI11ら)及び本応募契約(ひびき)を締結したこと並びに本買付価格変更に伴う本書の訂正届出書の提出により、法令に基づき必要となる公開買付期間を確保するとともに、本応募契約(CI11ら)締結の条件を満たすため、公開買付期間を当該訂正届出書の提出日である2025年11月27日から起算して15営業日を経過した日に当たる2025年12月18日まで延長することといたしました。

対象者は、公開買付者以外の第三者も含めた候補者を対象とし、対象者の企業価値ひいては株主共同の利益に資する実現可能性のある買収提案を得ることを目的とした手続(以下「本手続」といいます。)を開始したところ、2025年11月27日、公開買付者から、同日付で本公開買付け価格を1,960円から2,520円とする旨の本買付価格変更を決定したことを含む本提案書を受領するとともに、公開買付者が同日付で本公開買付けに係る公開買付届出書の訂正届出書(以下「2025年11月27日付訂正届出書」といいます。)を提出したことを受けて、本公開買付けに対する対象者の2025年11月4日付意見(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に応募することを推奨する旨については撤回し、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ことの是非について中立の立場をとった上で、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

については、株主の皆様のご判断に委ねる旨の意見をいいます。以下同じです。)を変更すべきかについて、慎重に検討を行ったとのことです。

そして、2025年12月4日、対象者取締役会は、本特別委員会から、対象者取締役会が、本公開買付けに対して賛同するべきであるとの本特別委員会の意見には変更はない一方で、本公開買付けは、魅力的な価格により対象者株式を売却する合理的な機会を対象者の株主に対して提供するものであると考えるものの、現時点においては、対象者が本手続を実施していることを踏まえ、本追加答申書(2)に基づく答申に引き続き、対象者取締役会は、対象者の株主が本公開買付けに応募することを推奨することの是非について中立の立場をとった上で、対象者の株主が本公開買付けに応募するか否かについては、株主の判断に委ねるべきであるとする旨の2025年12月4日付追加答申書(3)（以下「本追加答申書(3)」といいます。）の提出を受けたとのことです。本追加答申書(3)の内容その他本特別委員会の意見については、下記「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「③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。

対象者は、本特別委員会から提出を受けた本追加答申書(3)の内容を最大限に尊重しながら、本買付価格変更等の条件変更後の本公開買付けを含む本取引が対象者の企業価値ひいては株主共同の利益に資するものであるか等の観点から本公開買付けに対する対象者の2025年11月4日付意見を変更すべきかについて、慎重に検討を行った結果、2025年12月4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「② 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「(vi) 2025年11月4日開催の対象者取締役会以降2025年12月4日開催の対象者取締役会までの検討の経緯及び同取締役会における判断内容」に記載の根拠及び理由により、本公開買付けに賛同する旨の意見は維持する一方で、本公開買付けは、魅力的な価格により対象者株式を売却する合理的な機会を対象者の株主の皆様に対して提供するものであるといえるものの、現時点においては、対象者が本手続を実施していることを踏まえ、引き続き、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ことの是非について中立の立場をとった上で、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。当該対象者取締役会決議の詳細は、対象者が2025年12月4日付で公表した「(変更)「MBOの実施に関する賛同の意見表明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」(以下「2025年12月4日付対象者プレスリリース」といい、2025年9月10日付対象者プレスリリース、2025年9月25日付対象者プレスリリース及び2025年11月4日付対象者プレスリリースとあわせて、以下「対象者プレスリリース」と総称します。)及び下記「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「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

<後略>

(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

② 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＞

以上より、対象者は、2025年11月4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に応募することを推奨する旨については撤回し、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ことの是非について中立の立場をとった上で、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。当該対象者取締役会決議の詳細は下記「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「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。なお、対象者は、上記対象者取締役会において、対象者の企業価値及び株主共同の利益を確保し、向上させることを目的として、基本方針を決定するとともに、基本方針に照らして不適切な者によって対象者の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組み（会社法施行規則第118条第3号ロ(2)）として、本対応方針を導入することも決議しているとのことです。詳細は本対応方針プレスリリースをご参照ください。

(訂正後)

＜前略＞

以上より、対象者は、2025年11月4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に応募することを推奨する旨については撤回し、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ことの是非について中立の立場をとった上で、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。当該対象者取締役会決議の詳細は下記「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「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。なお、対象者は、上記対象者取締役会において、対象者の企業価値及び株主共同の利益を確保し、向上させることを目的として、基本方針を決定するとともに、基本方針に照らして不適切な者によって対象者の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組み（会社法施行規則第118条第3号ロ(2)）として、本対応方針を導入することも決議しているとのことです。詳細は本対応方針プレスリリースをご参照ください。

(vi) 2025年11月4日開催の対象者取締役会以降2025年12月4日開催の対象者取締役会までの検討の経緯及び同取締役会における判断内容

その後、対象者は、本手続を開始したところ、2025年11月27日、公開買付者から、同日付で、(i)本公開買付け価格を1,960円から2,520円とする旨の本買付け価格変更を決定した旨、(ii)本公開買付けの期間を2025年12月18日まで延長することを決定した旨、(iii)本ストラクチャー変更を行う旨、並びに(iv)応募合意株主(CI11ら)との間で本応募契約(CI11ら)を締結した旨及び応募合意株主(ひびき)との間で本応募契約(ひびき)を締結した旨が記載された本提案書を受領するとともに、公開買付者が同日付で2025年11月27日付訂正届出書を提出したことを受けて、本公開買付けに対する対象者の2025年11月4日付意見を変更すべきかについて、慎重に検討を行ったとのことです。

具体的には、対象者は、公開買付者に対し、本提案書の内容及び公開買付者が提出した2025年11月27日付訂正届出書の内容等について質問（以下「本提案書等に係る質問」といいます。）を行い、公開買付者から、(i)本ストラクチャー変更を踏まえても、公開買付者からこれまで対象者及び本特別委員会に対して説明されたシナジーや企業価値向上策の内容について変更はない旨、及び、(ii)ひびき再出資を受ける理由は、応募合意株主(ひびき)の投資先企業に対する財務政策や企業ガバナンス改善アドバイス等の中長期視点での経営方針等に関する提言が対象者の企業価値向上に資すると考えるためである旨等の回答を受けたとのことです。また、対象者及び本特別委員会は、本手続の実施状況についても確認及び検討を行ったとのことです。

そして、2025年12月4日、対象者取締役会は、本特別委員会から、対象者取締役会が、本公開買付けに対して賛同するべきであるとの本特別委員会の意見には変更はない一方で、本公開買付けは、魅力的な価格により対象者株式を売却する合理的な機会を対象者の株主に対して提供するものであると考えるものの、現時

点においては、対象者が本手続を実施していることを踏まえ、本追加答申書(2)に基づく答申に引き続き、対象者取締役会は、対象者の株主が本公開買付けに応募することを推奨することの是非について中立の立場をとった上で、対象者の株主が本公開買付けに応募するか否かについては、株主の判断に委ねるべきであるとする旨の本追加答申書(3)の提出を受けたとのことです。本追加答申書(3)の内容その他本特別委員会の意見については、下記「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「③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。

対象者は、本特別委員会から提出を受けた本追加答申書(3)の内容を最大限に尊重しながら、本買付価格変更等の条件変更後の本公開買付けを含む本取引が対象者の企業価値ひいては株主共同の利益に資するものであるか等の観点から本公開買付けに対する対象者の2025年11月4日付意見を変更すべきかについて、慎重に検討を行った結果、本提案書等に係る質問に対する回答を踏まえると、本公開買付けを含む本取引は対象者の企業価値の向上に資すると認められること等から、本公開買付けに賛同する旨の意見を維持すると判断しました。また、本買付価格変更後の本公開買付け価格(2,520円)については、①本買付価格変更前の本公開買付け価格(1,960円)を含めた本取引の取引条件の公正性は確保されているとの対象者取締役会の判断の前提となった事実には変更はないこと、②本株式価値算定書(大和証券)における市場株価法に基づく算定結果のレンジ(1,378円から1,503円)の上限を大幅に上回る価格であり、かつ、DCF法の算定結果のレンジ(1,649円から2,454円)の上限をも上回る価格であり、また、本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)における市場株価法に基づく算定結果のレンジ(1,378円から1,503円)の上限を大幅に上回る価格であり、かつ、DCF法の算定結果のレンジ(1,778円から2,902円)の中央値を超える価格であること、③本買付価格変更前の本公開買付け価格(1,960円)を560円(比率にして約28.57%)上回る価格であるだけでなく、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である2025年9月9日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,503円に対して67.66%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,436円に対して75.49%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,422円に対して77.22%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,378円に対して82.87%のプレミアムが付された価格であり、これは、経済産業省が策定した「公正なM&Aの在り方に関する指針」の公表日である2019年6月28日以降に公表され、かつ、2025年9月9日までに成立した、対象者が上場している市場である東京証券取引所プライム市場の上場会社を対象としたマネジメント・バイアウト(MBO)による非公開化を企図した公開買付けの事例36件(但し、不成立となったものの、再度公開買付けを実施したことにより成立した事例を除く。)(プレミアム水準の平均値は、公表日の前営業日が43.17%、直近1ヶ月間が45.63%、直近3ヶ月間が46.77%、直近6ヶ月間が47.17%であり、プレミアム水準の中央値は、公表日の前営業日が40.85%、直近1ヶ月間が44.92%、直近3ヶ月間が46.46%、直近6ヶ月間が43.94%)と比較しても十分に優位な水準といえること、また、④2025年9月10日付プレスリリースの公表以降、2025年11月27日付訂正届出書の提出日である2025年11月27日までの期間、対象者株式の市場株価が本買付価格変更前の本公開買付け価格(1,960円)を大幅に上回って推移している中において、本買付価格変更後の本公開買付け価格(2,520円)は、当該期間のうちの大半の日における市場株価の最高値をも上回る水準であり、当該期間の市場株価の最高値(2025年11月5日における2,525円)ともほぼ同水準であり、かつ、2025年11月27日付訂正届出書の提出日である2025年11月27日時点の当該市場株価を上回る価格であることから、一般株主の皆様にとって魅力的な価格であると判断したとのことです。もっとも、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ことの是非については、2025年12月4日時点においては、対象者が本手続を実施していることを踏まえると、引き続き、中立の立場をとった上で、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べきであると判断したとのことです。

以上より、対象者は、2025年12月4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一方で、本公開買付けは、魅力的な価格により対象者株式を売却する合理的な機会を対象者の株主の皆様に対して提供するものであるといえるものの、現時点においては、対象者が本手続を実施していることを踏まえ、引き続き、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ことの是非について中立の立場をとった上で、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。当該対象者取締役会決議の詳細は、2025年12月4日付対象者プレスリリース及び下記「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「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。



#### 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】

##### (2)【買付け等の価格】

###### 算定の経緯

(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)

##### ③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

(訂正前)

<前略>

(iv) 本追加答申書提出後の検討の経緯及び判断内容

<中略>

このような検討経緯を経て、本特別委員会は、2025年11月3日、対象者取締役会に対し、対象者取締役会が、本公開買付けに対して賛同するべきであるとの本特別委員会の意見には変更はないものの、対象者が本対応方針を導入することを前提として、対象者取締役会が対象者の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨するべきであるとの意見は撤回し、対象者取締役会は、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ことの是非について中立の立場をとった上で、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、株主の皆様判断に委ねるべきであるとする旨の本追加答申書(2)を提出したとのことです。

(訂正後)

<前略>

(iv) 本追加答申書提出後本追加答申書(2)提出までの検討の経緯及び判断内容

<中略>

このような検討経緯を経て、本特別委員会は、2025年11月3日、対象者取締役会に対し、対象者取締役会が、本公開買付けに対して賛同するべきであるとの本特別委員会の意見には変更はないものの、対象者が本対応方針を導入することを前提として、対象者取締役会が対象者の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨するべきであるとの意見は撤回し、対象者取締役会は、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ことの是非について中立の立場をとった上で、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、株主の皆様判断に委ねるべきであるとする旨の本追加答申書(2)を提出したとのことです。

(v) 本追加答申書(2)提出後の検討の経緯及び判断内容

その後、本特別委員会は、2025年11月4日以降、同年12月4日までの間、合計4回の委員会を開催するとともに、各会日間においても電子メール等を通じて報告・情報共有等を行うなどして、市場価格の推移や売買数量を含む市場の動向及び本株式買集めの状況、これらの状況を踏まえた公開買付けによる検討状況並びに本手続の状況等も踏まえつつ、かつ2025年11月27日以降は本提案書及び2025年11月27日付訂正届出書の内容等も踏まえつつ、本追加答申書(2)における答申内容を変更する必要があるか（以下「本検討事項」といいます。）について慎重な協議及び検討を行ったとのことです。本特別委員会は、これらの協議・検討にあたって、必要に応じて、対象者のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券、並びに、本特別委員会独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングからの専門的助言を受けているとのことです。

具体的には、本特別委員会は、対象者から、2025年11月4日以降、市場価格の推移や売買数量を含む市場の動向及び本株式買集めの状況、これらの状況を踏まえた公開買付けによる検討状況並びに本手続の状況等について説明を受けるとともに、2025年11月27日以降、対象者が、公開買付けから、同日付で、(i)本公開買付け価格を1,960円から2,520円とする旨の本買付け価格変更を決定した旨、(ii)本公開買付けの期間を2025年12月18日まで延長することを決定した旨、(iii)本ストラクチャー変更を行う旨、並びに(iv)応募合意株主（CI11ら）との間で本応募契約（CI11ら）を締結した旨及び応募合意株主（ひびき）との間で本応募契約（ひびき）を締結した旨が記載された本提案書を受領したこと及びその内容、2025年11月27日付訂正届出書の内容、本提案書等に係る質問及びそれに対する回答の内容等について説明を受け、それらの内容について検討したとのことです。

本特別委員会は、このように本検討事項について慎重に協議及び検討した結果、2025年12月4日付で、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。

#### (A) 答申内容

対象者取締役会が、本公開買付けに対して賛同するべきであるとの本特別委員会の意見には変更はない。また、本公開買付けは、魅力的な価格により対象者株式を売却する合理的な機会を対象者の株主に対して提供するものであると考える。もっとも、現時点においては、対象者が本手続を実施していることを踏まえ、本追加答申書(2)に基づく答申に引き続き、対象者取締役会は、対象者の株主が本公開買付けに応募することを推奨することの是非について中立の立場をとった上で、対象者の株主が本公開買付けに応募するか否かについては、株主の判断に委ねるべきであると考ええる。なお、本取引は、対象者の一般株主にとって公正なものであると考える旨の本特別委員会の意見に変更はない。

#### (B) 答申理由

##### (a) 対象者の企業価値向上に資するか否かの検討に関する事項

###### ア 本ストラクチャー変更

本提案書及び2025年11月27日付訂正届出書によれば、本ストラクチャー変更による本取引のストラクチャーの主要な変更点は以下のとおりであり、本取引が対象者の企業価値向上に資すると対象者の判断は合理的であるとした本追加答申書(2)での意見が前提とする事実関係に一定の変更が生じている。

- ・西村家株主のうち不応募合意株主が所有する対象者株式も本スクイーズアウト手続により1株未満の端数とされること。その上で不応募合意株主は本スクイーズアウト手続の完了後に新SPCに対し本再出資（不応募合意株主）を行うこと。
- ・西村家株主のうち応募合意株主は本公開買付けに係る決済の開始日後本スクイーズアウトの完了前に新SPCに対し本再出資（応募合意株主）と併せて本再出資を行うこと。
- ・本再出資により西村家株主が引き受ける新SPCの株式は、西村奨学財団が本A種優先株式、西村元延氏、西村健氏及びM・Nホールディングスが本普通株式及び本B種優先株式であること。また、本再出資の完了時点において西村家株主が所有することとなる新SPCの議決権の割合の合計は総議決権の22.7%となること。
- ・本応募契約（CI11ら）に基づき、応募合意株主（CI11ら）がその所有する対象者株式の全てを本公開買付けに応募すること。
- ・本応募契約（ひびき）に基づき、応募合意株主（ひびき）がその所有する対象者株式の全てを本公開買付けに応募するとともに、公開買付者との間で別途合意される時期に、CVCファンドにより新規に組成され、対象者株式を間接的に保有するリミテッド・パートナーシップに対し、ひびき再出資を行うことができるとされていること。

もっとも、本提案書等に係る質問への回答によれば、(i)本ストラクチャー変更を踏まえても、公開買付者からこれまで対象者及び本特別委員会に対して説明されたシナジーや企業価値向上策の内容について変更はないとのことであり、また、(ii)ひびき再出資を受ける理由は、応募合意株主（ひびき）の投資先企業に対する財務政策や企業ガバナンス改善アドバイス等の中長期視点での経営方針等に関する提言が対象者の企業価値向上に資すると考えるためとのことである。これらの回答を前提とすると、本ストラクチャー変更は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）として、CVCの支援並びに西村元延氏及び西村健氏の経営への全般的な関与の下での対象者グループの企業価値の向上を志向するという本取引の目的に特段の影響を及ぼすものではないといえる。

###### イ 本取引のデメリットについて

公開買付けの決済資金に充当するための資金として、三菱UFJ銀行からの融資及び公開買付者親会社からの出資が予定されているところ、2025年11月27日付訂正届出書によると、(i)三菱UFJ銀行からの融資について、融資予定額の上限が530億円から600億円に増加され、(ii)公開買付者親会社からの出資について、出資予定額の上限が270億円から610億円に増額されるとともに、本公開買付けに係る決済の開始日までの銀行との協議状況を踏まえて、当該出資（又は当該出資のための公開買付親会社に対する出資）の一部を実施せず、代わりに銀行からの借入をもって決済資金に充当する可能性があるとしてされている。

もっとも、本提案書等に係る質問への回答によれば、かかる変更後も借入に関する財務コベナントについては十分なヘッドルームを確保しているとのことであり、かかる説明を前提とすれば、対象者が、かかる変更は対象者の事業運営に特段の影響を与えるものではないと判断することは不合理ではないといえる。

## ウ 小括

上記のほか、本答申書において検討した、(i)対象者グループの事業環境及び経営課題、(ii)本取引の意義(メリット)、並びに(iii)本取引のデメリットに係る検討内容に関し、変更すべき事情は見当たらない。

以上を踏まえると、対象者が、本取引は対象者の企業価値の向上に資すると引き続き判断することは合理的であると認められる。

## (b) 本取引の取引条件の公正性の検討に関する事項

### ア 本買付価格変更

本事業計画は、その内容、重要な前提条件及び作成経緯等に鑑みても、大和証券及びブルータス・コンサルティングの各株式価値算定の前提となる事業計画として合理性がある旨の判断を変更すべき事情はなく、また、大和証券及びブルータス・コンサルティングが作成した各株式価値算定書の作成日である2025年9月9日以降、本事業計画の修正を要する後発事象等の発生はない。その他、ブルータス・コンサルティングによれば、本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)及び本フェアネス・オピニオンについて、その作成日である2025年9月9日以降、内容に変更を与える前提事実等に変更はないとのことであり、大和証券によれば、本株式価値算定書(大和証券)について、その作成日である2025年9月9日以降、内容に変更を与える前提事実に変更はないとのことである。

その上で、本買付価格変更後の本公開買付価格(2,520円)は、本株式価値算定書(大和証券)における市場株価法に基づく算定結果のレンジ(1,378円から1,503円)の上限を大幅に上回る価格であり、かつ、DCF法の算定結果のレンジ(1,649円から2,454円)の上限をも上回る価格である。また、本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)における市場株価法に基づく算定結果のレンジ(1,378円から1,503円)の上限を大幅に上回る価格であり、かつ、DCF法の算定結果のレンジ(1,778円から2,902円)の中央値を超える価格である。

加えて、本買付価格変更後の本公開買付価格(2,520円)は、本買付価格変更前の本公開買付価格(1,960円)を560円(比率にして約28.57%)上回る価格であるだけでなく、本公開買付けの開始予定の公表日の前営業日である2025年9月9日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値1,503円に対して67.66%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,436円に対して75.49%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,422円に対して77.22%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,378円に対して82.87%のプレミアムが付された価格である。これは、経済産業省が策定した「公正なM&Aの在り方に関する指針」の公表日である2019年6月28日以降に公表され、かつ、2025年9月9日までに成立した、対象者が上場している市場である東京証券取引所プライム市場の上場会社を対象としたマネジメント・バイアウト(MBO)による非公開化を企図した公開買付けの事例36件(但し、不成立となったものの、再度公開買付けを実施したことにより成立した事例を除く。)(プレミアム水準の平均値は、公表日の前営業日が43.17%、直近1ヶ月間が45.63%、直近3ヶ月間が46.77%、直近6ヶ月間が47.17%であり、プレミアム水準の中央値は、公表日の前営業日が40.85%、直近1ヶ月間が44.92%、直近3ヶ月間が46.46%、直近6ヶ月間が43.94%。)と比較しても十分に優位な水準といえる。

なお、2025年9月10日に本公開買付けの開始予定が公表されて以降、2025年11月27日付訂正届出書の提出日である2025年11月27日までの期間、対象者株式の市場株価は、本買付価格変更前の本公開買付価格(1,960円)を大幅に上回って推移していたが、本買付価格変更後の本公開買付価格(2,520円)は、当該期間のうちの日における市場株価の最高値をも上回る水準であり、当該期間の市場株価の最高値(2025年11月5日における2,525円)ともほぼ同水準であり、かつ、2025年11月27日付訂正届出書の提出日である2025年11月27日時点の市場株価を上回る価格である。

### イ 本再出資及びひびき再出資

公開買付者は、西村家株主による本再出資及びひびき再出資それぞれにつき、2025年11月27日付訂正届出書記載の理由により公開買付価格の均一性規制(金融商品取引法第27条の2第3項)の趣旨に抵触しないと考えているとのことである。公開買付者のかかる説明を前提とすれば、本再出資及びひびき再出資に特段不合理な問題点は認められない。

#### ウ 小括

以上のほか、本答申書の第4の2.(2)に記載した本取引の取引条件の公正性が確保されていると考える理由について、引き続き、変更すべき事情は見当たらない。

以上を踏まえると、本公開買付けは、魅力的な価格により対象者株式を売却する合理的な機会を対象者の株主に対して提供するものといえる。

#### (c) 本取引に係る手続の公正性の検討に関する事項

##### ア マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定

2025年11月27日付訂正届出書によれば、ひびき再出資が行われる可能性があることも踏まえ、新たに、応募合意株主（ひびき）が、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」条件の判断における、公開買付者らと利害関係を有する対象者の株主に該当するものとされている。もっとも、これを前提としても、本公開買付けにおける買付予定数の下限（25,285,200株、所有割合：56.02%）は、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。

なお、2025年11月27日付訂正届出書によれば、応募合意株主（CI11ら）は、応募合意株主（ひびき）と異なり、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」条件の判断における、公開買付者らと利害関係を有する対象者の株主に該当するものとされていない。この点について、公開買付者は、2025年11月27日付訂正届出書において、本応募契約（CI11ら）は公開買付者と利害関係を有しない独立した投資者であるところ、本応募契約（CI11ら）は、独立した当事者間で行われた真摯な協議・交渉に基づき締結されたものであり、また、西村家株主及び応募合意株主（ひびき）と異なり再出資を予定しているものでもないことから、本応募契約（CI11ら）の締結の事実により、応募合意株主（CI11ら）が公開買付者と利害関係を有する対象者の株主に該当することになるものではないと考えていると説明しており、公開買付者のかかる説明に特段不合理な点は認められない。

#### イ 小括

以上の他、本答申書において検討した本取引に係る手続の公正性について、公正性が認められるとした検討結果を変更すべき事情は見当たらない。

#### (d) 総括

以上からすれば、対象者が、本取引は対象者の企業価値の向上に資すると引き続き判断することは合理的であると認められる。また、本取引の取引条件の公正性が確保されていると考える理由について、引き続き、変更すべき事情は見当たらず、かつ、本取引に係る手続の公正性について、公正性が認められるとした検討結果を変更すべき事情も見当たらない。

したがって、(i)対象者取締役会は、本公開買付けについて賛同すべきであるとする旨、及び(ii)本取引は、対象者の一般株主にとって公正なものであるとする旨の本特別委員会の意見に変更はない。また、本公開買付けは、魅力的な価格により対象者株式を売却する合理的な機会を対象者の株主に対して提供するものであると考える。

#### (e) 本手続の状況を踏まえた検討

本特別委員会の本公開買付け及び本取引に関する基本的な考え方は上記(d)のとおりである。

もっとも、対象者は、2025年12月4日時点において、対象者の企業価値ひいては株主共同の利益に資する実現可能性のある買収提案を確保することを目的とした本手続を実施している。

このような状況を踏まえると、本特別委員会としては、対象者取締役会が、対象者の株主に対し、本公開買付けに応募することを推奨すべきであるとまで述べることは困難である。したがって、対象者取締役会は、対象者の株主に対し、本公開買付けに応募することの是非について中立の立場をとった上で、対象者の株主が本公開買付けに応募するか否かについては、株主の判断に委ねるべきであるとする。

- ⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見  
(訂正前)

＜前略＞

その後、対象者は、本特別委員会から提出を受けた本追加答申書(2)の内容を最大限に尊重しながら、本対応方針の導入を検討するとともに、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に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を維持することができるかについて、慎重に検討を行った結果、2025年11月4日開催の対象者取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役（取締役合計7名のうち、西村元延氏及び西村健氏の2名を除く5名）の全員一致で、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「② 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「(v) 2025年9月25日開催の対象者取締役会以降2025年11月4日開催の対象者取締役会までの検討の経緯及び同取締役会における判断内容」に記載の根拠及び理由により、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に応募することを推奨する旨については撤回し、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ことの是非について中立の立場をとった上で、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。なお、対象者は、上記対象者取締役会において、対象者の企業価値及び株主共同の利益を確保し、向上させることを目的として、基本方針を決定するとともに、基本方針に照らして不適切な者によって対象者の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組み（会社法施行規則第118条第3号ロ(2)）として、本対応方針を導入することも決議しているとのことです。詳細は本対応方針プレスリリースをご参照ください。

上記取締役会には、対象者の監査役3名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べているとのことです。

なお、対象者の取締役のうち、対象者の代表取締役会長である西村元延氏及び代表取締役社長である西村健氏については、(i)本公開買付けが、両氏との協議に基づいて、公開買付者が実施するものであること、(ii)両氏は、本スクイーズアウト手続完了後に、公開買付者親会社に本再出資を行う予定であること、また、本公開買付け成立後も引き続き対象者の経営全般に関わっていく予定であることから、それぞれ本取引に関して対象者との間で構造的な利益相反状態にあるため、上記両取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者ら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。

<前略>

その後、対象者は、本特別委員会から提出を受けた本追加答申書(2)の内容を最大限に尊重しながら、本対応方針の導入を検討するとともに、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に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を維持することができるかについて、慎重に検討を行った結果、2025年11月4日開催の対象者取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役(取締役合計7名のうち、西村元延氏及び西村健氏の2名を除く5名)の全員一致で、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「② 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「(v) 2025年9月25日開催の対象者取締役会以降2025年11月4日開催の対象者取締役会までの検討の経緯及び同取締役会における判断内容」に記載の根拠及び理由により、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に応募することを推奨する旨については撤回し、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ことの是非について中立の立場をとった上で、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。なお、対象者は、上記対象者取締役会において、対象者の企業価値及び株主共同の利益を確保し、向上させることを目的として、基本方針を決定するとともに、基本方針に照らして不適切な者によって対象者の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組み(会社法施行規則第118条第3号ロ(2))として、本対応方針を導入することも決議しているとのことです。詳細は本対応方針プレスリリースをご参照ください。

上記取締役会には、対象者の監査役3名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べていたとのことです。

その後、対象者は、本特別委員会から提出を受けた本追加答申書(3)の内容を最大限に尊重しながら、本買付価格変更等の条件変更後の本公開買付けを含む本取引が対象者の企業価値ひいては株主共同の利益に資するものであるか等の観点から本公開買付けに対する対象者の2025年11月4日付意見を変更すべきかについて、慎重に検討を行った結果、2025年12月4日開催の対象者取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役(取締役合計7名のうち、西村元延氏及び西村健氏の2名を除く5名)の全員一致で、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 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「(vi) 2025年11月4日開催の対象者取締役会以降2025年12月4日開催の対象者取締役会までの検討の経緯及び同取締役会における判断内容」に記載の根拠及び理由により、本公開買付けに賛同する旨の意見は維持する一方で、本公開買付けは、魅力的な価格により対象者株式を売却する合理的な機会を対象者の株主の皆様に対して提供するものであるといえるものの、現時点においては、対象者が本手続を実施していることを踏まえ、引き続き、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ことの是非について中立の立場をとった上で、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。

上記取締役会には、対象者の監査役3名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べているとのことです。

なお、対象者の取締役のうち、対象者の代表取締役会長である西村元延氏及び代表取締役社長である西村健氏については、(i)本公開買付けが、両氏との協議に基づいて、公開買付者が実施するものであること、(ii)両氏は、本スクイーズアウト手続完了後に、公開買付者親会社(なお、本ストラクチャー変更後においては新SPCを意味します。)に本再出資を行う予定であること、また、本公開買付け成立後も引き続き対象者の経営全般に関わっていく予定であることから、それぞれ本取引に関して対象者との間で構造的な利益相反状態にあるため、上記各取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者ら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。

## 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) 本公開買付けへの賛同

(訂正前)

<前略>

また、2025年11月4日付対象者プレスリリースによれば、対象者は、2025年11月4日開催の取締役会において、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に応募することを推奨する旨については撤回し、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ことの是非について中立の立場をとった上で、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「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

(訂正後)

<前略>

また、2025年11月4日付対象者プレスリリースによれば、対象者は、2025年11月4日開催の取締役会において、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に応募することを推奨する旨については撤回し、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ことの是非について中立の立場をとった上で、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。

また、2025年12月4日付対象者プレスリリースによれば、対象者は、2025年12月4日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見は維持する一方で、本公開買付けは、魅力的な価格により対象者株式を売却する合理的な機会を対象者の株主の皆様に対して提供するものであるといえるものの、現時点においては、対象者が本手続を実施していることを踏まえ、引き続き、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ことの是非について中立の立場をとった上で、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「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。