

## 【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】	2021年10月5日
【届出者の氏名又は名称】	山田マーケティング株式会社
【届出者の住所又は所在地】	大阪市城東区今福西二丁目11番17号
【最寄りの連絡場所】	東京都港区赤坂二丁目11番7号 敬和綜合法律事務所
【電話番号】	03-3560-5051（代表）
【事務連絡者氏名】	弁護士 川東 憲治 / 同 金子 茉由 / 同 西川 智保
【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】	山田マーケティング株式会社 （大阪市城東区今福西二丁目11番17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、山田マーケティング株式会社をいいます。

（注2） 本書中の「対象者」とは、カーディナル株式会社をいいます。

（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「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。）をいいます。

（注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、本公開買付けの応募状況に鑑み、その成立可能性を高めるため、本公開買付け開始後に対象者の主要株主及び筆頭株主となったブラッククローバーリミテッド（Black Clover Limited）との間で、公開買付応募契約の締結につき、真摯に協議を重ね、2021年10月5日付で、ブラッククローバーリミテッド（Black Clover Limited）との間で本公開買付けに係る対象者株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）の851円から955円への変更を前提とした公開買付応募契約を締結するに至りました。これに伴い、公開買付者が、本公開買付価格を851円から955円へと変更した上で、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。）を2021年10月19日まで延長し、合計50営業日とすることを決定したことにより、2021年8月6日付で提出した公開買付届出書（2021年9月17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。）の記載事項の一部に訂正及び追加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するものです。また、本公開買付価格及び公開買付期間の延長に伴い、公開買付届出書の添付書類である融資証明書に変更がありましたので、当該添付書類である融資証明書を差し替えるものです。

## 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、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

本公開買付けの背景等

対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

- (3) 本公開買付けに関する重要な合意
  - (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）
- #### 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

#### 8 買付け等に要する資金

- (1) 買付け等に要する資金等
- (2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等  
届出日以後に借入れを予定している資金

イ 金融機関

#### 10 決済の方法

##### (2) 決済の開始日

### 第3 公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況

#### 3 当該株券等に関して締結されている重要な契約

### 第4 公開買付者と対象者の取引等

#### 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の間の合意の有無及び内容
- (2) 公開買付者と対象者の役員との間の合意の有無及び内容

公開買付届出書の添付書類

## 3【訂正前の内容及び訂正後の内容】

訂正箇所には下線を付しております。

## 公開買付届出書

### 第1【公開買付要項】

#### 3【買付け等の目的】

##### (1) 本公開買付けの概要 (訂正前)

<前略>

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、本書提出日現在対象者の第1位株主である山田弘直氏（所有株式数150,000株、所有割合（注2）7.37%）、同日現在対象者の第1位株主（山田弘直氏と同順位）であり山田弘直氏の配偶者である山田美紀氏（所有株式数150,000株、所有割合7.37%）、同日現在対象者の第3位株主であり、かつ山田弘直氏の義理の父で対象者の創業者である元屋地文明氏（所有株式数125,000株、所有割合6.14%）、同日現在対象者の第7位株主であり元屋地文明氏の三女である加藤亜弥氏（所有株式数50,000株、所有割合2.46%）、同日現在対象者の第7位株主（加藤亜弥氏と同順位）であり、かつ加藤亜弥氏の配偶者で対象者の取締役である加藤玄也氏（所有株式数50,000株、所有割合2.46%）、同日現在対象者の第7位株主（加藤亜弥氏及び加藤玄也氏と同順位）であり元屋地文明氏の次女である松永里佳氏（所有株式数50,000株、所有割合2.46%）、元屋地文明氏の孫であり、同氏の養子となった元屋地駿氏（所有株式数33,000株、所有割合1.62%）、加藤亜弥氏の長女である加藤瑠菜氏（所有株式数28,000株、所有割合1.38%）、加藤亜弥氏の次女である加藤紗羅氏（所有株式数28,000株、所有割合1.38%）、松永里佳氏の次男である松永竜馬氏（所有株式数28,000株、所有割合1.38%）及び松永里佳氏の長女である村山裕香氏（所有株式数28,000株、所有割合1.38%）（以下、山田弘直氏、山田美紀氏、元屋地文明氏、加藤亜弥氏、加藤玄也氏、松永里佳氏、元屋地駿氏、加藤瑠菜氏、加藤紗羅氏、松永竜馬氏及び村山裕香氏を総称して、「本不応募合意株主」といいます。）との間で、2021年8月5日付で、本不応募合意株主それぞれが所有する対象者株式の全部（合計720,000株、所有割合35.38%。本書において、「本不応募合意株式」といいます。）を本公開買付けに応募しない旨を書面により合意しております。これらの合意の詳細につきましては、下記「(3) 本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。これにより、本公開買付け成立時点において、対象者の株主は、( )下記買付予定数の下限に相当する対象者株式675,878株（所有割合33.20%）以上を所有する公開買付者、( )本不応募合意株主（所有割合35.38%）及び( )本公開買付けに応募しなかった対象者の株主（但し、公開買付者及び本不応募合意株主を除きます。）となる予定です。そして、本公開買付け成立後に実施を予定している本スクイズアウト手続（以下に定義します。）により、公開買付者及び本不応募合意株主のみが対象者の株主となる予定であり、本スクイズアウト手続の完了後に実施を予定している本合併（以下に定義します。）により、本不応募合意株主のみが対象者の株主となることを予定しております。

<中略>

また、公開買付者は、下記「8 買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「 届出日以後に借入れを予定している資金」に記載のとおり、本公開買付けに係る決済に要する資金を、株式会社りそな銀行（以下「りそな銀行」といいます。）からの借入れ（以下「本件買収ローン」といいます。）により賄うことを予定しており、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けの決済の開始日の前営業日までに、りそな銀行から総額1,385百万円を上限とした融資を受けることを予定しております。なお、本件買収ローンにおいては、公開買付者が本公開買付けにより取得する対象者株式その他公開買付者の一定の資産等について担保が設定されること、並びに、本スクイズアウト手続の完了後は、対象者の一定の資産等について担保が設定されること、及び対象者が公開買付者の連帯保証人になることが予定されております。本件買収ローンに係る融資条件の詳細は、りそな銀行と別途協議の上、本件買収ローンに係る融資契約において定めることとされておりますが、本件買収ローンに係る融資契約では、本書の添付書類である融資証明書に記載されている融資実行の前提条件及び一定の財務制限条項等の同種の融資契約に通常定められる契約条件が規定される予定です。

なお、対象者が2021年8月5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」（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、2021年8月5日開催の対象者取締役会において、本公開買付けへ賛同する旨の意見を表明するとともに、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を決議したとのことです。なお、かかる対象者の取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続を経て対象者を非公開化することを企図していること、並びに対象者株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものであるとのことです。これらの詳細については、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「 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監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

その後、公開買付者は、対象者から2021年9月13日付で臨時報告書が提出されたことに伴い、2021年9月17日付で本書の訂正届出書を関東財務局長に提出いたしました。また、公開買付者は、当該訂正届出書の提出に伴い、法27条の8第2項、法27条の8第8項、府令第22条第2項の規定に基づき、本公開買付けにおける買付け等の期間を当該訂正届出書の提出日である2021年9月17日から起算して10営業日を経過した日に当たる2021年10月5日まで延長することを、2021年9月17日付で決定いたしました。

(訂正後)

< 前略 >

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、本書提出日現在対象者の第1位株主である山田弘直氏（所有株式数150,000株、所有割合（注2）7.37%）、同日現在対象者の第1位株主（山田弘直氏と同順位）であり山田弘直氏の配偶者である山田美紀氏（所有株式数150,000株、所有割合7.37%）、同日現在対象者の第3位株主であり、かつ山田弘直氏の義理の父で対象者の創業者である元屋地文明氏（所有株式数125,000株、所有割合6.14%）、同日現在対象者の第7位株主であり元屋地文明氏の三女である加藤亜弥氏（所有株式数50,000株、所有割合2.46%）、同日現在対象者の第7位株主（加藤亜弥氏と同順位）であり、かつ加藤亜弥氏の配偶者で対象者の取締役である加藤玄也氏（所有株式数50,000株、所有割合2.46%）、同日現在対象者の第7位株主（加藤亜弥氏及び加藤玄也氏と同順位）であり元屋地文明氏の次女である松永里佳氏（所有株式数50,000株、所有割合2.46%）、元屋地文明氏の孫であり、同氏の養子となった元屋地駿氏（所有株式数33,000株、所有割合1.62%）、加藤亜弥氏の長女である加藤瑠菜氏（所有株式数28,000株、所有割合1.38%）、加藤亜弥氏の次女である加藤紗羅氏（所有株式数28,000株、所有割合1.38%）、松永里佳氏の次男である松永竜馬氏（所有株式数28,000株、所有割合1.38%）及び松永里佳氏の長女である村山裕香氏（所有株式数28,000株、所有割合1.38%）（以下、山田弘直氏、山田美紀氏、元屋地文明氏、加藤亜弥氏、加藤玄也氏、松永里佳氏、元屋地駿氏、加藤瑠菜氏、加藤紗羅氏、松永竜馬氏及び村山裕香氏を総称して、「本不応募合意株主」といいます。）との間で、2021年8月5日付で、本不応募合意株主それぞれが所有する対象者株式の全部（合計720,000株、所有割合35.38%。本書において、「本不応募合意株式」といいます。）を本公開買付けに応募しない旨を書面により合意しております。これらの合意の詳細につきましては、下記「(3)本公開買付けに関する重要な合意」の「不応募合意」をご参照ください。これにより、本公開買付け成立時点において、対象者の株主は、( )下記買付予定数の下限に相当する対象者株式675,878株（所有割合33.20%）以上を所有する公開買付者、( )本不応募合意株主（所有割合35.38%）及び( )本公開買付けに応募しなかった対象者の株主（但し、公開買付者及び本不応募合意株主を除きます。）となる予定です。そして、本公開買付け成立後に実施を予定している本スクイズアウト手続（以下に定義します。）により、公開買付者及び本不応募合意株主のみが対象者の株主となる予定であり、本スクイズアウト手続の完了後に実施を予定している本合併（以下に定義します。）により、本不応募合意株主のみが対象者の株主となることを予定しております。

< 中略 >

また、公開買付者は、下記「8 買付け等に要する資金」の「(2)買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「届出日以後に借入れを予定している資金」に記載のとおり、本公開買付けに係る決済に要する資金を、株式会社りそな銀行（以下「りそな銀行」といいます。）からの借入れ（以下「本件買収ローン」といいます。）により賄うことを予定しており、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けの決済の開始日の前営業日までに、りそな銀行から総額1,473百万円を上限とした融資を受けることを予定しております。なお、本件買収ローンにおいては、公開買付者が本公開買付けにより取得する対象者株式その他公開買付者の一定の資産等について担保が設定されること、並びに、本スクイズアウト手続の完了後は、対象者の一定の資産等について担保が設定されること、及び対象者が公開買付者の連帯保証人になることが予定されております。本件買収ローンに係る融資条件の詳細は、りそな銀行と別途協議の上、本件買収ローンに係る融資契約において定めることとされておりますが、本件買収ローンに係る融資契約では、本書の添付書類である融資証明書に記載されている融資実行の前提条件及び一定の財務制限条項等の同種の融資契約に通常定められる契約条件が規定される予定です。

なお、対象者が2021年8月5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」（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、2021年8月5日開催の対象者取締役会において、本公開買付けへ賛同する旨の意見を表明するとともに、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を決議したとのことです。なお、かかる対象者の取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続を経て対象者を非公開化することを企図していること、並びに対象者株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものであるとのことです。これらの詳細については、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「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監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

その後、公開買付者は、対象者から2021年9月13日付で臨時報告書が提出されたことに伴い、2021年9月17日付で本書の訂正届出書を関東財務局長に提出いたしました。また、公開買付者は、当該訂正届出書の提出に伴い、法27条の8第2項、法27条の8第8項、府令第22条第2項の規定に基づき、本公開買付けにおける買付け等の期間を当該訂正届出書の提出日である2021年9月17日から起算して10営業日を経過した日に当たる2021年10月5日まで延長することを、2021年9月17日付で決定いたしました。

また、公開買付者は、本公開買付けの応募状況に鑑み、その成立可能性を高めるため、本公開買付け開始後である2021年9月3日に対象者の主要株主及び筆頭株主となったブラッククローバーリミテッド（Black Clover

Limited) (2021年10月5日現在における所有株式数: 373,400株、所有割合: 18.34%) に対し、2021年9月21日、公開買付応募契約の締結を打診したところ、2021年9月22日、ブラッククローバーリミテッド (Black Clover Limited) から、対象者の少数株主に対して十分に配慮された価格とは言えないとして本公開買付けに係る対象者株式1株当たりの買付け等の価格(以下、「本公開買付価格」といいます。)を引き上げることについて打診を受けました。公開買付者は本公開買付価格の引き上げの可能性に関して真摯に検討し、2021年9月24日にブラッククローバーリミテッド (Black Clover Limited) に対して、本公開買付価格を945円に引き上げることを提案いたしました。いまだ少数株主にとって十分な価格であるとは判断できないとして同社から更なる本公開買付価格の引き上げを要請されました。そこで、公開買付者は、同日、ブラッククローバーリミテッド (Black Clover Limited) との間で、本公開買付価格の引き上げが本取引後の対象者の企業価値向上のための施策の実施可能性に及ぼす影響等を踏まえた本公開買付価格のあるべき水準について更なる協議を行い、2021年9月26日に、本公開買付価格を950円に引き上げることを提案いたしました。その後、公開買付者は、ブラッククローバーリミテッド (Black Clover Limited) から本公開買付けへの応募につき明確な意思表示がなかったため、2021年9月28日に、ブラッククローバーリミテッド (Black Clover Limited) に対し再度協議を打診し、同社との間で、本取引後の対象者の事業運営にあたっての借入・金利負担等をも考慮の上で提示し得る最大限の本公開買付価格につき、協議を行ったところ、同日、ブラッククローバーリミテッド (Black Clover Limited) より、公開買付者が本公開買付価格を955円に変更することを決定した場合、同社が2021年10月5日時点で所有する対象者株式の全てを本公開買付けに応募する旨の意向を確認したことから、公開買付者は、本公開買付けの成立の確度を高めることを企図して、2021年10月5日、ブラッククローバーリミテッド (Black Clover Limited) との間で、同社が同日時点で保有する対象者株式の全て(所有株式数: 373,400株、所有割合: 18.34%) を本公開買付けに応募する旨の公開買付応募契約を締結するとともに、2021年10月5日、本公開買付価格を851円から955円とすること(以下「本買付条件等変更」といいます。)、並びに法第27条の8第8項及び府令第22条第2項に基づき、公開買付期間を2021年10月5日から起算して10営業日を経過した日である2021年10月19日まで延長し、50営業日とすることを決定いたしました。当該公開買付応募契約の詳細につきましては、下記「(3) 本公開買付けに関する重要な合意」の「公開買付応募契約」をご参照ください。なお、ブラッククローバーリミテッド (Black Clover Limited) 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、当該公開買付応募契約は、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、当該公開買付応募契約の締結の事実により、ブラッククローバーリミテッド (Black Clover Limited) が、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority)」条件の判断における、公開買付者と利害関係を有する対象者の株主に該当することになるものではないと考えております。

更に、対象者が2021年10月5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」の一部変更について(以下「2021年10月5日付対象者プレスリリース」といいます。)によれば、対象者は、本買付条件等変更及び本特別委員会(下記「(2) 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」において定義されます。)の意見を踏まえ、2021年10月5日開催の対象者取締役会において、本買付条件等変更に関して慎重に協議・検討を行った結果、本買付条件等変更を前提としても、本公開買付けを含む本取引により対象者の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本買付条件等変更後の本公開買付価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である2021年8月4日の対象者株式の東京証券取引所JASDAQグロス市場における終値551円に対して73.32%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。)、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値535円に対して78.50%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値535円に対して78.50%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値532円(小数点以下四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。)に対して79.51%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、また、本買付条件等変更の決定日の前営業日である2021年10月4日の東京証券取引所JASDAQグロス市場における終値948円に対して0.74%、さらに、本公開買付けの公表日の翌営業日である2021年8月6日から本買付条件等変更の決定日の前営業日である2021年10月4日までの間の終値単純平均値911円に対して4.83%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっていること等も踏まえると、本買付条件等変更後の本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は対象者の株主の皆様にとって妥当であると判断し、2021年8月5日付で公表した、本公開買付けへ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への応募を推奨する旨の意見を維持することを決議したとのことです。これらの詳細については、2021年10月5日付対象者プレスリリース及び後記「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。

- (2) 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並びに本公開買付け後の経営方針  
本公開買付けの背景等  
(訂正前)

## &lt; 前略 &gt;

その後、公開買付者は、本取引の諸条件等について更に具体的な検討を進め、過去1年間において公表された15件の他社MBO事例の公表日前日終値に対するプレミアム率が約15%～約75%の範囲内にあること、また、当該15件のうち7件における（公表日前日終値に対する）プレミアム率が約30%～約40%の範囲内にあることを勘案した上で、公開買付価格を700円と設定した場合、2021年7月2日時点における対象者株式の東京証券取引所JASDAQ（グロース）市場における終値545円に対して28.44%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。）、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値541円（小数点以下四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して29.39%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値536円に対して30.60%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値528円に対して32.58%のプレミアムを加算しており、妥当な水準のプレミアムを付していると考えたことから、2021年7月5日、対象者に対して、本公開買付けに係る対象者株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）を700円とする提案を行いました。その後公開買付者は、対象者から、2021年7月6日、当該提案価格は同時点での対象者株式の市場株価を基準とするとプレミアム水準としては未だ十分とはいえず、対象者において事業計画に基づいて試算した対象者株式の価格水準と比較しても不十分であるとの理由で、本公開買付価格の再検討の要請を受けたことから、本公開買付価格の再検討を行い、2021年7月12日に本公開買付価格を1株当たり725円とする旨の再提案を行いました。その後さらに、対象者から、2021年7月13日、対象者において事業計画に基づいて試算した対象者株式の価格水準と比較しても未だ不十分であるとの理由で、本公開買付価格のさらなる引き上げの要請を受けたことから、2021年7月19日に本公開買付価格を1株当たり800円とする旨の再提案をしたものの、公開買付者は、対象者から、2021年7月20日、当該再提案に係る本公開買付価格は事業計画に基づいて試算した対象者株式の価格水準と比較すれば一定の評価はできるものの、なお十分な水準に達していないとして、対象者の少数株主にとってできる限り有利な取引条件を確保する観点から、本公開買付価格の一段の見直しを要請されました。そのため、公開買付者は、2021年7月26日、本公開買付価格を850円とする旨の再提案をし、その後も対象者との間で、継続的に協議・交渉を行い、その結果、2021年7月30日に、本公開買付価格を1株当たり851円とする旨の提案を行ったところ、2021年8月2日、対象者から、最終的な意思決定は、本特別委員会（以下に定義します。）の答申を踏まえた上で対象者取締役会決議を経てなされるという前提の下、公開買付者の提案を応諾する旨の回答を受領いたしました。このように、公開買付者は、対象者との間で、継続的に本公開買付価格の交渉を行いました。かかる協議・交渉の結果を踏まえ、公開買付者は、2021年8月5日、本取引の一環として、本公開買付価格を851円として本公開買付けを実施することを決定いたしました。

なお、公開買付者は、財務情報等の客観的な資料及び過去に行われたMBO事例におけるプレミアム率を参考にするなど、対象者株式の株式価値に関する諸要素を総合的に考慮し、かつ、対象者との協議・交渉を経て本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得しておりません。

## &lt; 後略 &gt;

(訂正後)

## &lt;前略&gt;

その後、公開買付者は、本取引の諸条件等について更に具体的な検討を進め、過去1年間において公表された15件の他社MBO事例の公表日前日終値に対するプレミアム率が約15%～約75%の範囲内にあること、また、当該15件のうち7件における(公表日前日終値に対する)プレミアム率が約30%～約40%の範囲内にあることを勘案した上で、公開買付価格を700円と設定した場合、2021年7月2日時点における対象者株式の東京証券取引所JASDAQ(グロース)市場における終値545円に対して28.44%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値541円に対して29.39%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値536円に対して30.60%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値528円に対して32.58%のプレミアムを加算しており、妥当な水準のプレミアムを付していると考えたことから、2021年7月5日、対象者に対して、本公開買付価格を700円とする提案を行いました。その後公開買付者は、対象者から、2021年7月6日、当該提案価格は同時点での対象者株式の市場株価を基準とするとプレミアム水準としては未だ十分とはいえず、対象者において事業計画に基づいて試算した対象者株式の価格水準と比較しても不十分であるとの理由で、本公開買付価格の再検討の要請を受けたことから、本公開買付価格の再検討を行い、2021年7月12日に本公開買付価格を1株当たり725円とする旨の再提案を行いました。その後さらに、対象者から、2021年7月13日、対象者において事業計画に基づいて試算した対象者株式の価格水準と比較しても未だ不十分であるとの理由で、本公開買付価格のさらなる引き上げの要請を受けたことから、2021年7月19日に本公開買付価格を1株当たり800円とする旨の再提案をしたものの、公開買付者は、対象者から、2021年7月20日、当該再提案に係る本公開買付価格は事業計画に基づいて試算した対象者株式の価格水準と比較すれば一定の評価はできるものの、なお十分な水準に達していないとして、対象者の少数株主にとってできる限り有利な取引条件を確保する観点から、本公開買付価格の一段の見直しを要請されました。そのため、公開買付者は、2021年7月26日、本公開買付価格を850円とする旨の再提案をし、その後も対象者との間で、継続的に協議・交渉を行い、その結果、2021年7月30日に、本公開買付価格を1株当たり851円とする旨の提案を行ったところ、2021年8月2日、対象者から、最終的な意思決定は、本特別委員会(以下に定義します。)の答申を踏まえた上で対象者取締役会決議を経てなされるという前提の下、公開買付者の提案を承諾する旨の回答を受領いたしました。このように、公開買付者は、対象者との間で、継続的に本公開買付価格の交渉を行いました。かかる協議・交渉の結果を踏まえ、公開買付者は、2021年8月5日、本取引の一環として、本買付条件等変更前の本公開買付価格を851円として本公開買付けを実施することを決定いたしました。

その後、公開買付者は、本公開買付けの応募状況に鑑み、その成立可能性を高めるため、本公開買付け開始後である2021年9月3日に対象者の主要株主及び筆頭株主となったブラッククローバーリミテッド(Black Clover Limited)(2021年10月5日現在における所有株式数:373,400株、所有割合:18.34%)に対し、2021年9月21日、公開買付応募契約の締結を打診したところ、2021年9月22日、ブラッククローバーリミテッド(Black Clover Limited)から、対象者の少数株主に対して十分に配慮された価格とは言えないとして本公開買付価格を引き上げることにについて打診を受けました。公開買付者は本公開買付価格の引き上げの可能性に関して真摯に検討し、2021年9月24日にブラッククローバーリミテッド(Black Clover Limited)に対して、本公開買付価格を945円に引き上げることを提案いたしました。いまだ少数株主にとって十分な価格であるとは判断できないとして同社から更なる本公開買付価格の引き上げを要請されました。そこで、公開買付者は、同日、ブラッククローバーリミテッド(Black Clover Limited)との間で、本公開買付価格の引き上げが本取引後の対象者の企業価値向上のための施策の実施可能性に及ぼす影響等を踏まえた本公開買付価格のあるべき水準について更なる協議を行い、2021年9月26日に、本公開買付価格を950円に引き上げることを提案いたしました。その後、公開買付者は、ブラッククローバーリミテッド(Black Clover Limited)から本公開買付けへの応募につき明確な意思表示がなかったため、2021年9月28日に、ブラッククローバーリミテッド(Black Clover Limited)に対し再度協議を打診し、同社との間で、本取引後の対象者の事業運営にあたっての借入・金利負担等をも考慮の上で提示し得る最大限の本公開買付価格につき、協議を行ったところ、同日、ブラッククローバーリミテッド(Black Clover Limited)より、公開買付者が本公開買付価格を955円に変更することを決定した場合、同社が2021年10月5日時点で所有する対象者株式の全てを本公開買付けに応募する旨の意向を確認したことから、公開買付者は、本公開買付けの成立の確度を高めることを企図して、2021年10月5日、ブラッククローバーリミテッド(Black Clover Limited)との間で、同社が同日時点で保有する対象者株式の全て(所有株式数:373,400株、所有割合:18.34%)を本公開買付けに応募する旨の公開買付応募契約を締結するとともに、2021年10月5日、本公開買付価格を851円から955円とすること、並びに法第27条の8第8項及び府令第22条第2項に基づき、公開買付期間を2021年10月5日から起算して10営業日を経過した日である2021年10月19日まで延長し、50営業日とすることを決定いたしました。当該公開買付応募契約の詳細につきましては、下記「(3)本公開買付けに関する重要な合意」の「公開買付応募契約」をご参照ください。本買付条件等変更後の本公開買付価格(955円)は、本公開買付けの公表日の前営業日である2021年8月4日の対象者株式の東京証券取引所JASDAQ(グロース)市場における終値551円に対して73.32%、2021年8月4日までの過去1ヶ月の終値単純平均値535円に対して78.50%、過去3ヶ月間の終値単純平均値535円に対して78.50%、過去6ヶ月間の終値単純平均値532円に対して79.51%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、また、本買付条件等変更の決定日の前営業日である

2021年10月4日のJASDAQ(グロース)市場における終値948円に対して0.74%、更に、本公開買付けの公表日の翌営業日である2021年8月6日から本買付条件等変更の決定日の前営業日である2021年10月4日までの間の終値単純平均値911円に対して4.83%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。

なお、公開買付者は、財務情報等の客観的な資料及び過去に行われたMBO事例におけるプレミアム率を参考にするなど、対象者株式の株式価値に関する諸要素を総合的に考慮し、かつ、対象者との協議・交渉を経て本買付条件等変更前の本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得していません。

また、公開買付者は、ブラッククローバーリミテッド(Black Clover Limited)との真摯な協議・交渉の結果等踏まえて本買付条件等変更後の本公開買付価格を決定し、本公開買付価格の公正性は担保されていると判断したことから、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得していません。

< 後略 >

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 >

なお、対象者の代表取締役社長である山田弘直氏は、公開買付者の発行済株式の全部を保有する株主であり、公開買付者の代表取締役を兼任していること及び本公開買付け後も継続して対象者の代表取締役社長として対象者の経営にあたる事が予定されており、また、山田弘直氏の義理の父で対象者の創業者である元屋地文明氏の三女である加藤亜弥氏の配偶者であり対象者の取締役である加藤玄也氏は、本公開買付け後も継続して対象者の取締役としてその経営にあたる事が予定されていることから、それぞれ、本取引に関して対象者と構造的な利益相反状態にあるため、当該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。

(訂正後)

< 前略 >

なお、対象者の代表取締役社長である山田弘直氏は、公開買付者の発行済株式の全部を保有する株主であり、公開買付者の代表取締役を兼任していること及び本公開買付け後も継続して対象者の代表取締役社長として対象者の経営にあたる事が予定されており、また、山田弘直氏の義理の父で対象者の創業者である元屋地文明氏の三女である加藤亜弥氏の配偶者であり対象者の取締役である加藤玄也氏は、本公開買付け後も継続して対象者の取締役としてその経営にあたる事が予定されていることから、それぞれ、本取引に関して対象者と構造的な利益相反状態にあるため、当該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。

更に、対象者は、本買付条件等変更及び本特別委員会の意見を踏まえ、2021年10月5日開催の対象者取締役会において、本買付条件等変更に関して慎重に協議・検討を行った結果、本買付条件等変更を前提としても、本公開買付けを含む本取引により対象者の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本買付条件等変更後の本公開買付価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である2021年8月4日の対象者株式の東京証券取引所JASDAQグロース市場における終値551円に対して73.32%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値535円に対して78.50%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値535円に対して78.50%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値532円に対して79.51%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、また、本買付条件等変更の決定日の前営業日である2021年10月4日の東京証券取引所JASDAQグロース市場における終値948円に対して0.74%、さらに、本公開買付けの公表日の翌営業日である2021年8月6日から本買付条件等変更の決定日の前営業日である2021年10月4日までの間の終値単純平均値911円に対して4.83%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっていること等も踏まえると、本買付条件等変更後の本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は対象者の株主の皆様にとって妥当であると判断し、2021年8月5日付で公表した、本公開買付けへ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への応募を推奨する旨の意見を維持することを決議したとのことです。なお、上記取締役会には、対象者の全ての監査役である監査役3名が出席し、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。また、対象者の代表取締役社長である山田弘直氏及び取締役である加藤玄也氏は、本取引に関して対象者と構造的な利益相反状態にあるため、いずれも当該取締役会における審議及び決議には一切参加していないとのことです。



## (3) 本公開買付けに関する重要な合意

## (訂正前)

本公開買付けに際して、公開買付者は、本書提出日現在対象者の第1位株主である山田弘直氏（所有株式数150,000株、所有割合7.37%）、同日現在対象者の第1位株主（山田弘直氏と同順位）であり山田弘直氏の配偶者である山田美紀氏（所有株式数150,000株、所有割合7.37%）、同日現在対象者の第3位株主であり、かつ山田弘直氏の義理の父で対象者の創業者である元屋地文明氏（所有株式数125,000株、所有割合6.14%）、同日現在対象者の第7位株主であり元屋地文明氏の三女である加藤亜弥氏（所有株式数50,000株、所有割合2.46%）、同日現在対象者の第7位株主（加藤亜弥氏と同順位）であり、かつ加藤亜弥氏の配偶者で対象者の取締役である加藤玄也氏（所有株式数50,000株、所有割合2.46%）、同日現在対象者の第7位株主（加藤亜弥氏及び加藤玄也氏と同順位）であり元屋地文明氏の次女である松永里佳氏（所有株式数50,000株、所有割合2.46%）、元屋地文明氏の孫であり、同氏の養子となった元屋地駿氏（所有株式数33,000株、所有割合1.62%）、加藤亜弥氏の長女である加藤瑠菜氏（所有株式数28,000株、所有割合1.38%）、加藤亜弥氏の次女である加藤紗羅氏（所有株式数28,000株、所有割合1.38%）、松永里佳氏の次男である松永竜馬氏（所有株式数28,000株、所有割合1.38%）及び松永里佳氏の長女である村山裕香氏（所有株式数28,000株、所有割合1.38%）との間で、2021年8月5日付で、本不応募合意株主それぞれが所有する対象者株式の全部（合計720,000株、所有割合35.38%）を本公開買付けに応募しない旨を書面により合意しております。なお、これらの合意についての前提条件は存在しません。

## (訂正後)

不応募合意

本公開買付けに際して、公開買付者は、本書提出日現在対象者の第1位株主である山田弘直氏（所有株式数150,000株、所有割合7.37%）、同日現在対象者の第1位株主（山田弘直氏と同順位）であり山田弘直氏の配偶者である山田美紀氏（所有株式数150,000株、所有割合7.37%）、同日現在対象者の第3位株主であり、かつ山田弘直氏の義理の父で対象者の創業者である元屋地文明氏（所有株式数125,000株、所有割合6.14%）、同日現在対象者の第7位株主であり元屋地文明氏の三女である加藤亜弥氏（所有株式数50,000株、所有割合2.46%）、同日現在対象者の第7位株主（加藤亜弥氏と同順位）であり、かつ加藤亜弥氏の配偶者で対象者の取締役である加藤玄也氏（所有株式数50,000株、所有割合2.46%）、同日現在対象者の第7位株主（加藤亜弥氏及び加藤玄也氏と同順位）であり元屋地文明氏の次女である松永里佳氏（所有株式数50,000株、所有割合2.46%）、元屋地文明氏の孫であり、同氏の養子となった元屋地駿氏（所有株式数33,000株、所有割合1.62%）、加藤亜弥氏の長女である加藤瑠菜氏（所有株式数28,000株、所有割合1.38%）、加藤亜弥氏の次女である加藤紗羅氏（所有株式数28,000株、所有割合1.38%）、松永里佳氏の次男である松永竜馬氏（所有株式数28,000株、所有割合1.38%）及び松永里佳氏の長女である村山裕香氏（所有株式数28,000株、所有割合1.38%）との間で、2021年8月5日付で、本不応募合意株主それぞれが所有する対象者株式の全部（合計720,000株、所有割合35.38%）を本公開買付けに応募しない旨を書面により合意しております。なお、これらの合意についての前提条件は存在しません。

公開買付応募契約

公開買付者は、2021年10月5日、本公開買付け開始後である2021年9月3日に対象者の主要株主及び筆頭株主となったブラッククローバーリミテッド(Black Clover Limited)（2021年10月5日現在における所有株式数：373,400株、所有割合：18.34%）との間で、同社が2021年10月5日時点で所有する対象者株式の全てを本公開買付けに応募する旨を内容とする公開買付応募契約を締結いたしました。なお、当該合意に基づく応募の前提条件は上記の本公開買付価格の変更以外には存在しません。また、当該公開買付応募契約以外に、本取引の関係者は本取引に関して同社との間で何らの合意を行っておらず、同社に対して何らかの利益提供や、再出資の機会が与えられるといった事情も存在しません。

(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「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより対象者株式の全部（但し、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）を取得することが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、対象者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本スクイーズアウト手続を行うことを企図しております。

具体的には、本公開買付けの成立後、公開買付者は、対象者に対して、2021年11月下旬開催予定の対象者臨時株主総会（以下「本株主総会」といいます。）において、会社法第180条に基づき対象者株式の併合を行うこと（本書において、「本株式併合」といいます。）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めることを要請する予定です。対象者は本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定とのことです。なお、公開買付者及び本不応募合意株主は、本株主総会において上記各議案に賛成する予定です。公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を675,878株（所有割合33.20%）としているため、本公開買付けの成立後において、公開買付者が保有する対象者の株式数と本不応募合意株式数（720,000株、所有割合35.38%）を合算すると、1,395,878株（所有割合68.58%）となり、公開買付者と不応募合意株主とで、その所有割合は3分の2を超えるため、上記各議案は成立する見通しです。

< 後略 >

（訂正後）

公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより対象者株式の全部（但し、対象者が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）を取得することが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、対象者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本スクイーズアウト手続を行うことを企図しております。

具体的には、本公開買付けの成立後、公開買付者は、対象者に対して、2021年12月中旬開催予定の対象者臨時株主総会（以下「本株主総会」といいます。）において、会社法第180条に基づき対象者株式の併合を行うこと（本書において、「本株式併合」といいます。）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めることを要請する予定です。対象者は本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定とのことです。なお、公開買付者及び本不応募合意株主は、本株主総会において上記各議案に賛成する予定です。公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を675,878株（所有割合33.20%）としているため、本公開買付けの成立後において、公開買付者が保有する対象者の株式数と本不応募合意株式数（720,000株、所有割合35.38%）を合算すると、1,395,878株（所有割合68.58%）となり、公開買付者と不応募合意株主とで、その所有割合は3分の2を超えるため、上記各議案は成立する見通しです。

< 後略 >

#### 4【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】

##### (1)【買付け等の期間】

###### 【届出当初の期間】

(訂正前)

買付け等の期間	2021年8月6日(金曜日)から2021年10月5日(火曜日)まで(40営業日)
公告日	2021年8月6日(金曜日)
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス <a href="http://disclosure.edinet-fsa.go.jp/">http://disclosure.edinet-fsa.go.jp/</a> )

(訂正後)

買付け等の期間	2021年8月6日(金曜日)から2021年10月19日(火曜日)まで(50営業日)
公告日	2021年8月6日(金曜日)
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス <a href="http://disclosure.edinet-fsa.go.jp/">http://disclosure.edinet-fsa.go.jp/</a> )

## (2)【買付け等の価格】

(訂正前)

株券	普通株式1株につき、金851円
新株予約権証券	-
新株予約権付社債券	-
株券等信託受益証券 ( )	-
株券等預託証券 ( )	-
算定の基礎	<p>公開買付者は、本公開買付価格を決定するに当たり、対象者が開示している財務情報等の資料等を踏まえ、対象者の事業及び財務の状況について総合的に分析しました。また、公開買付者は、対象者株式が金融商品取引所を通じて取引されていることから、本公開買付けの公表日の前営業日である2021年8月4日の対象者株式の東京証券取引所JASDAQ（グロース）市場における終値（551円）、同日までの過去1ヶ月間、同過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値（535円、535円及び532円）の推移を参考にいたしました。更に、公開買付者は、過去1年間において公表された15件の他社MBO事例の公表日前日終値に対するプレミアム率が約15%～約75%の範囲内にあること、また、当該15件のうち7件における（公表日前日終値に対する）プレミアム率が約30%～約40%の範囲内にあること、対象者との協議・交渉の結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否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、最終的に2021年8月5日に本公開買付価格を851円とすることを決定いたしました。公開買付者は、財務情報等の客観的な資料及び過去に行われたMBO事例におけるプレミアム率の実例を参考に、対象者株式の株式価値を総合的に考慮し、かつ、対象者との協議・交渉を踏まえて本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得しておりません。</p> <p>なお、本公開買付価格851円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2021年8月4日の対象者株式の東京証券取引所JASDAQ（グロース）市場における終値551円に対して54.45%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値535円に対して59.07%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値535円に対して59.07%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値532円に対して59.96%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。</p> <p>また、本公開買付価格851円は、本書提出日の前営業日である2021年8月5日の対象者株式の東京証券取引所JASDAQ（グロース）市場における終値573円に対して48.52%のプレミアムを加えた価格となります。</p>

算定の経緯

(本公開買付価格の決定に至る経緯)

<前略>

その後、公開買付者は、本取引の諸条件等について更に具体的な検討を進め、過去1年間に於いて公表された15件の他社MBO事例の公表日前日終値に対するプレミアム率が約15%～約75%の範囲内にあること、また、当該15件のうち7件における(公表日前日終値に対する)プレミアム率が約30%～約40%の範囲内にあることを勘案した上で、公開買付価格を700円と設定した場合、2021年7月2日時点における対象者株式の東京証券取引所JASDAQ(グロース)市場における終値545円に対して28.44%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値541円に対して29.48%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値536円に対して30.48%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値528円に対して32.52%のプレミアムを加算しており、妥当な水準のプレミアムが付されていると考えたことから、2021年7月5日、対象者に対して、本公開買付価格を700円とする提案を行いました。その後公開買付者は、対象者から、2021年7月6日、当該提案価格は同時点での対象者株式の市場株価を基準とするとプレミアム水準としては未だ十分とはいえず、対象者において事業計画に基づいて試算した対象者株式の価格水準と比較しても不十分であるとの理由で、本公開買付価格の再検討の要請を受けたことから、本公開買付価格の再検討を行い、2021年7月12日に本公開買付価格を1株当たり725円とする旨の再提案を行いました。その後さらに、対象者から、2021年7月13日、対象者において事業計画に基づいて試算した対象者株式の価格水準と比較しても未だ不十分であるとの理由で、本公開買付価格のさらなる引き上げの要請を受けたことから、2021年7月19日に本公開買付価格を1株当たり800円とする旨の再提案したものの、公開買付者は、対象者から、2021年7月20日、当該再提案に係る本公開買付価格は事業計画に基づいて試算した対象者株式の価格水準と比較すれば一定の評価は出来るものの、なお十分な水準に達していないとして、対象者の少数株主にとってできる限り有利な取引条件を確保する観点から、本公開買付価格の一段の見直しを要請されました。そのため、公開買付者は、2021年7月26日、本公開買付価格を850円とする旨の再提案をし、その後も対象者との間で、継続的に協議・交渉を行い、その結果、2021年7月30日に、本公開買付価格を1株当たり851円とする旨の提案を行ったところ、2021年8月2日、対象者から、最終的な意思決定は、本特別委員会の答申を踏まえた上で対象者取締役会決議を経てなされるという前提の下、公開買付者の提案を承諾する旨の回答を受領いたしました。このように、公開買付者は、対象者との間で、継続的に本公開買付価格の交渉を行いました。かかる協議・交渉の結果を踏まえ、公開買付者は、2021年8月5日、本取引の一環として、本公開買付価格を851円として本公開買付けを実施することを決定いたしました。

<後略>

(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)

<前略>

対象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

<中略>

(単位：百万円)

項目	2022年 3月期 (9か月)	2023年 3月期	2024年 3月期	2025年 3月期	2026年 3月期	2027年 3月期
売上高	749	990	1,020	1,075	1,134	1,200
営業利益	11	4	8	30	52	72
E B I T D A (注)	80	86	85	108	134	155
フリー・キャッシュ・フロー	33	26	22	30	48	62

(注) E B I T D Aは、営業利益に上場維持コストの削減効果、每期経常的に発生する不動産賃貸収入及び受取配当金、並びに減価償却費を加算することで計算し、フリー・キャッシュ・フローは当該E B I T D Aを基に算出しております。

<中略>

対象者における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の取得

< 中略 >

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とともに、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旨の決議を行うことの是非について

・これまでに述べたとおり、本取引の目的が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）ものと考えられること、本取引に係る手続の公正性が確保されている（公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされている）ものと考えられること、本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の妥当性が確保されているものと考えられること、上記 から を踏まえて、本取引が対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考えられることからすると、現時点において、対象者取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは相当（すなわち「是」）であり、対象者の少数株主にとって不利益なものではないと言え、これに反する事情は現時点において特段見当たらない

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監査役全員の異議がない旨の意見

< 中略 >

また、上記取締役会では、対象者の監査役の全員（中尾陽二氏、藤井幸雄氏、湯朝健夫氏の3名）が、対象者取締役会が上記決議をすることに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、代表取締役社長である山田弘直氏は公開買付者の発行済株式の全部を保有する株主であり、公開買付者の代表取締役社長を兼任していること及び本取引後も継続して対象者の経営にあたることを予定しており、また、対象者の取締役である加藤玄也氏は、本取引後も継続して対象者の取締役としてその経営にあたることを予定していることから、それぞれ、本取引に関して対象者と構造的な利益相反状態にあるため、当該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。

マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）による買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を675,878株（所有割合33.20%）としており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、公開買付者は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。なお、買付予定数の下限である675,878株は、本決算短信に記載された2021年6月30日現在の対象者の発行済株式総数（2,143,000株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（107,245株）、本不応募合意株式数（720,000株）及び本書提出日現在における本不応募合意株主以外の創業家一族の所有株式数の合計（36,000株）を控除した株式数（1,279,755株）の過半数に相当する株式数（639,878株。これは、公開買付者と利害関係を有しない対象者の株主の皆様が所有する対象者株式の数の過半数、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」に相当する数となります。）に、本書提出日現在における本不応募合意株主以外の創業家一族の所有株式数の合計（36,000株）を加算した株式数（675,878株）としております。これにより、公開買付者の利害関係者以外の対象者の株主の皆様が過半数の賛同が得られない場合には、対象者の少数株主の皆様を重視して、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしております。

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、公開買付期間として法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、本公開買付けの公開買付期間を40営業日としております。

このように公開買付期間を比較的長期間に設定することにより、対象者の株主に対して本公開買付けに対する応募につき適正な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外の者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）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。

< 後略 >

(訂正後)

株券	普通株式1株につき、金955円
新株予約権証券	-
新株予約権付社債券	-
株券等信託受益証券 ( )	-
株券等預託証券 ( )	-
算定の基礎	<p>公開買付者は、本買付条件等変更前の本公開買付価格を決定するに当たり、対象者が開示している財務情報等の資料等を踏まえ、対象者の事業及び財務の状況について総合的に分析しました。また、公開買付者は、対象者株式が金融商品取引所を通じて取引されていることから、本公開買付けの公表日の前営業日である2021年8月4日の対象者株式の東京証券取引所JASDAQ(グロース)市場における終値(551円)、同日までの過去1ヶ月間、同過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値(535円、535円及び532円)の推移を参考にいたしました。更に、公開買付者は、過去1年間において公表された15件の他社MBO事例の公表日前日終値に対するプレミアム率が約15%~約75%の範囲内にあること、また、当該15件のうち7件における(公表日前日終値に対する)プレミアム率が約30%~約40%の範囲内にあること、対象者との協議・交渉の結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否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、最終的に2021年8月5日に本買付条件等変更前の本公開買付価格を851円とすることを決定いたしました。</p> <p>その後、公開買付者は、本公開買付けの応募状況に鑑み、その成立可能性を高めるため、本公開買付け開始後である2021年9月3日に対象者の主要株主及び筆頭株主となったブラッククローバーリミテッド(Black Clover Limited)(2021年10月5日現在における所有株式数:373,400株、所有割合:18.34%)に対し、2021年9月21日、公開買付応募契約の締結を打診したところ、2021年9月22日、ブラッククローバーリミテッド(Black Clover Limited)から、対象者の少数株主に対して十分に配慮された価格とは言えないとして本公開買付価格を引き上げることについて打診を受けました。公開買付者は本公開買付価格の引き上げの可能性に関して真摯に検討し、2021年9月24日にブラッククローバーリミテッド(Black Clover Limited)に対して、本公開買付価格を945円に引き上げを提案いたしました。いまだ少数株主にとって十分な価格であるとは判断できないとして同社から更なる本公開買付価格の引き上げを要請されました。そこで、公開買付者は、同日、ブラッククローバーリミテッド(Black Clover Limited)との間で、本公開買付価格の引き上げが本取引後の対象者の企業価値向上のための施策の実施可能性に及ぼす影響等を踏まえた本公開買付価格のあるべき水準について更なる協議を行い、2021年9月26日に、本公開買付価格を950円に引き上げを提案いたしました。その後、公開買付者は、ブラッククローバーリミテッド(Black Clover Limited)から本公開買付けへの応募につき明確な意思表示がなかったため、2021年9月28日に、ブラッククローバーリミテッド(Black Clover Limited)に対し再度協議を打診し、同社との間で、本取引後の対象者の事業運営にあたっての借入・金利負担等をも考慮の上で提示し得る最大限の本公開買付価格につき、協議を行ったところ、同日、ブラッククローバーリミテッド(Black Clover Limited)社より、公開買付者が本公開買付価格を955円に変更することを決定した場合、同社が2021年10月5日時点で所有する対象者株式の全てを本公開買付けに応募する旨の意向を確認したことから、公開買付者は、本公開買付けの成立の確度を高めることを企図して、2021年10月5日、ブラッククローバーリミテッド(Black Clover Limited)との間で、同社が同日時点で保有する対象者株式の全て(所有株式数:373,400株、所有割合:18.34%)を本公開買付けに応募する旨の公開買付応募契約を締結するとともに、2021年10月5日、本公開買付価格を851円から955円とすること、並びに法第27条の8第8項及び府令第22条第2項に基づき、公開買付期間を2021年10月5日から起算して10営業日を経過した日である2021年10月19日まで延長し、50営業日とすることを決定いたしました。当該公開買付応募契約の詳細につきましては、上記「3 買付け等の目的」の「(3)本公開買付けに関する重要な合意」の「公開買付応募契約」をご参照ください。</p> <p>なお、公開買付者は、財務情報等の客観的な資料及び過去に行われたMBO事例におけるプレミアム率の実例を参考に、対象者株式の株式価値を総合的に考慮し、かつ、対象者との協議・交渉を踏まえて本買付条件等変更前の本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得しておりません。</p>

	<p>また、公開買付者は、ブラッククローバーリミテッド (Black Clover Limited) との真摯な協議・交渉の結果等踏まえて本買付条件等変更後の本公開買付価格を決定し、本公開買付価格の公正性は担保されていると判断したことから、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得していません。</p> <p>なお、本買付条件等変更前の本公開買付価格851円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2021年8月4日の対象者株式の東京証券取引所 J A S D A Q ( グロース ) 市場における終値551円に対して54.45%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値535円に対して59.07%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値535円に対して59.07%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値532円に対して59.96%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。</p> <p>また、本買付条件等変更前の本公開買付価格851円は、本書提出日の前営業日である2021年8月5日の対象者株式の東京証券取引所 J A S D A Q ( グロース ) 市場における終値573円に対して48.52%のプレミアムを加えた価格となります。</p> <p>また、本買付条件等変更後の本公開買付価格 ( 955円 ) は、本公開買付けの公表日の前営業日である2021年8月4日の対象者株式の東京証券取引所 J A S D A Q ( グロース ) 市場における終値551円に対して、73.32%、2021年8月4日までの過去1ヶ月の終値単純平均値535円に対して78.50%、過去3ヶ月間の終値単純平均値535円に対して78.50%、過去6ヶ月間の終値単純平均値532円に対して79.51%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、また、本買付条件等変更の決定日の前営業日である2021年10月4日の J A S D A Q ( グロース ) 市場における終値948円に対して0.74%、更に、本公開買付けの公表日の翌営業日である2021年8月6日から本買付条件等変更の決定日の前営業日である2021年10月4日までの間の終値単純平均値911円に対して4.83%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。</p>
算定の経緯	<p>( 本公開買付価格の決定に至る経緯 )</p> <p style="text-align: center;">&lt; 前略 &gt;</p> <p>その後、公開買付者は、本取引の諸条件等について更に具体的な検討を進め、過去1年間において公表された15件の他社 M B O 事例の公表日前日終値に対するプレミアム率が約15% ~ 約75%の範囲内にあること、また、当該15件のうち7件における ( 公表日前日終値に対する ) プレミアム率が約30% ~ 約40%の範囲内にあることを勘案した上で、公開買付価格を700円と設定した場合、2021年7月2日時点における対象者株式の東京証券取引所 J A S D A Q ( グロース ) 市場における終値545円に対して28.44%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値541円に対して29.48%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値536円に対して30.48%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値528円に対して32.52%のプレミアムを加算しており、妥当な水準のプレミアムが付されていると考えたことから、2021年7月5日、対象者に対して、本公開買付価格を700円とする提案を行いました。その後公開買付者は、対象者から、2021年7月6日、当該提案価格は同時点での対象者株式の市場株価を基準とするとプレミアム水準としては未だ十分とはいえず、対象者において事業計画に基づいて試算した対象者株式の価格水準と比較しても不十分であるとの理由で、本公開買付価格の再検討の要請を受けたことから、本公開買付け価格の再検討を行い、2021年7月12日に本公開買付価格を1株当たり725円とする旨の再提案を行いました。その後さらに、対象者から、2021年7月13日、対象者において事業計画に基づいて試算した対象者株式の価格水準と比較しても未だ不十分であるとの理由で、本公開買付価格のさらなる引き上げの要請を受けたことから、2021年7月19日に本公開買付価格を1株当たり800円とする旨の再提案したものの、公開買付者は、対象者から、2021年7月20日、当該再提案に係る本公開買付価格は事業計画に基づいて試算した対象者株式の価格水準と比較すれば一定の評価は出来るものの、なお十分な水準に達していないとして、対象者の少数株主にとってできる限り有利な取引条件を確保する観点から、本公開買付価格の一段の見直しを要請されました。そのため、公開買付者は、2021年7月26日、本公開買付価格を850円とする旨の再提案をし、その後も対象者との間で、継続的に協議・交渉を行い、その結果、2021年7月30日に、本公開買付価格を1株当たり851円とする旨の提案を行ったところ、2021年8月2日、対象者から、最終的な意思決定は、本特別委員会の答申を踏まえた上で対象者取締役会決議を経てなされるという前提の下、公開買付者の提案を応諾する旨の回答を受領いたしました。このように、公開買付者は、対象者との間で、継続的に本公開買付価格の交渉を行いました。かかる協議・交渉の結果を踏まえ、公開買付者は、2021年8月5日、本取引の一環として、本買付条件等変更前の本公開買付価格を851円として本公開買付けを実施することを決定いたしました。</p>



その後、公開買付者は、本公開買付けの応募状況に鑑み、その成立可能性を高めるため、本公開買付け開始後である2021年9月3日に対象者の主要株主及び筆頭株主となったブラッククロージャーリミテッド（Black Clover Limited）（2021年10月5日現在における所有株式数：373,400株、所有割合：18.34%）に対し、2021年9月21日、公開買付応募契約の締結を打診したところ、2021年9月22日、ブラッククロージャーリミテッド（Black Clover Limited）から、対象者の少数株主に対して十分に配慮された価格とは言えないとして本公開買付価格を引き上げることについて打診を受けました。公開買付者は本公開買付価格の引き上げの可能性に関して真摯に検討し、2021年9月24日にブラッククロージャーリミテッド（Black Clover Limited）に対して、本公開買付価格を945円に引き上げることが提案いたしましたが、いまだ少数株主にとって十分な価格であるとは判断できないとして同社から更なる本公開買付価格の引き上げを要請されました。そこで、公開買付者は、同日、ブラッククロージャーリミテッド（Black Clover Limited）との間で、本公開買付価格の引き上げが本取引後の対象者の企業価値向上のための施策の実施可能性に及ぼす影響等を踏まえた本公開買付価格のあるべき水準について更なる協議を行い、2021年9月26日に、本公開買付価格を950円に引き上げることが提案いたしました。その後、公開買付者は、ブラッククロージャーリミテッド（Black Clover Limited）から本公開買付けへの応募につき明確な意思表示がなかったため、2021年9月28日に、ブラッククロージャーリミテッド（Black Clover Limited）に対し再度協議を打診し、同社との間で、本取引後の対象者の事業運営にあたっての借入・金利負担等をも考慮の上で提示し得る最大限の本公開買付価格につき、協議を行ったところ、同日、ブラッククロージャーリミテッド（Black Clover Limited）社より、公開買付者が本公開買付価格を955円に変更することを決定した場合、同社が2021年10月5日時点で所有する対象者株式の全てを本公開買付けに応募する旨の意向を確認したことから、公開買付者は、本公開買付けの成立の確度を高めることを企図して、2021年10月5日、ブラッククロージャーリミテッド（Black Clover Limited）との間で、同社が同日時点で保有する対象者株式の全て（所有株式数：373,400株、所有割合：18.34%）を本公開買付けに応募する旨の公開買付応募契約を締結するとともに、2021年10月5日、本公開買付価格を851円から955円とすること（以下「本買付条件等変更」といいます。）、並びに法第27条の8第8項及び府令第22条第2項に基づき、公開買付期間を2021年10月5日から起算して10営業日を経過した日である2021年10月19日まで延長し、50営業日とすることを決定いたしました。当該公開買付応募契約の詳細につきましては、上記「3 買付け等の目的」の「(3) 本公開買付けに関する重要な合意」の「 公開買付応募契約」をご参照ください。

なお、公開買付者は、ブラッククロージャーリミテッド（Black Clover Limited）との真摯な協議・交渉の結果等踏まえて本買付条件等変更後の本公開買付価格を決定し、本公開買付価格の公正性は担保されていると判断したことから、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得しておりません。

（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）

< 前略 >

対象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

< 中略 >

（単位：百万円）

項目	2022年 3月期 (9か月)	2023年 3月期	2024年 3月期	2025年 3月期	2026年 3月期	2027年 3月期
売上高	749	990	1,020	1,075	1,134	1,200
営業利益	11	4	8	30	52	72
E B I T D A (注)	80	86	85	108	134	155
フリー・キャッ シュ・フロー	33	26	22	30	48	62

(注) E B I T D Aは、営業利益に上場維持コストの削減効果、毎期経常的に発生する不動産賃貸収入及び受取配当金、並びに減価償却費を加算することで計算し、フリー・キャッシュ・フローは当該E B I T D Aを基に算出しております。

なお、対象者は、本買付条件等変更に関する意見表明を検討するにあたり、2021年8月4日付でブルータス・コンサルティングから取得した本株式価値算定書において前提とした対象者の事業計画における財務予測等の情報に重大な変更がないことから、新たに対象者株式の株式価値に関する株式価値算定書は取得していないとのことです。

< 中略 >

対象者における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の取得

< 中略 >

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とともに、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旨の決議を行うことの是非について

・これまでに述べたとおり、本取引の目的が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）ものと考えられること、本取引に係る手続の公正性が確保されている（公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされている）ものと考えられること、本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の妥当性が確保されているものと考えられること、上記 から を踏まえて、本取引が対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考えられることからすると、現時点において、対象者取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは相当（すなわち「是」）であり、対象者の少数株主にとって不利益なものではないと言え、これに反する事情は現時点において特段見当たらない

その後、対象者は、本公開買付けの開始以降、対象者株式の市場株価が本買付条件等変更前の本公開買付価格を上回って推移しており、また、ブラッククローバーリミテッド（Black Clover Limited）が対象者の主要株主及び筆頭株主となった状況を受け、公開買付者から本公開買付けに係る諸条件の変更についての提案がなされる場合を想定し、本特別委員会に対して、公開買付者から本公開買付けに係る諸条件の変更についての提案がなされた場合、上記の答申内容（以下「原意見」といいます。）を維持できるかどうかにつき諮問を行う予定である旨を伝えたところ、本特別委員会は、2021年9月16日に特別委員会を開催し、本公開買付けに係る諸条件に変更がなされるケースを想定した検討を実施したとのことです。その後、2021年9月28日に、公開買付者が本買付条件等変更を対象者に対し提案したことを受け、対象者は、本特別委員会に対して、本買付条件等変更を前提とした場合でも原意見を維持できるかどうかにつき正式に諮問を行ったところ、本特別委員会は、2021年9月29日に改めて特別委員会を開催して検討を行い、本特別委員会からの要請に基づき、同日に公開買付者に対し質問書を送付し、また、10月4日にインタビューを実施し、本買付条件等変更に係る提案に至る経緯及び提案の内容、公開買付者とブラッククローバーリミテッド（Black Clover Limited）の交渉経緯及び交渉状況、並びに本公開買付条件等変更が本取引後の対象者の企業価値向上のための施策に及ぼす影響等につき確認を行ったうえで、改めて原意見を維持できるかどうかにつき検討を行い、2021年10月4日に、委員全員の一致により、本買付条件等変更を踏まえても、原意見に関して特段の変更の必要はない旨の意見に至り、2021年10月5日、対象者取締役会に対して大要以下の内容の意見を報告したとのことです。

（ ） 答申内容

引き続き本取引の目的が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）ものとする。

引き続き本取引に係る手続の公正性が確保されている（公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされている）ものとする。

引き続き本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の妥当性が確保されているものとする。

上記 から を踏まえて、引き続き本取引が対象者の少数株主にとって不利益なものではないとする。

さらに、上記 から を踏まえれば、現時点において、公開買付価格の変更等に係る条件変更を前提として、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とともに、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旨の決議を行うことは相当（すなわち「是」）であり、対象者の少数株主にとって不利益なものではないとする。

## ( ) 答申理由

本取引の目的が合理的と認められるか(本取引が対象者の企業価値向上に資するかという点を含む。)について

- ・原意見に記載のとおり、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)ものと考えられ、原意見の提出以降、今般の答申書提出までの間に、この点に関して、これに反する事情は特段生じていないものと考えられること
- 本取引に係る手続の公正性が確保されているかについて
- ・原意見に記載のとおり、本取引の実施にあたり、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮を行うべく、必要かつ相当の体制が構築されているものと考えられ、原意見の提出以降、今般の答申書提出までの間に、この点に関して、これに反する事情は特段生じていないものと考えられ、同等の体制のもとに本取引が実施されることが考えられること
- ・なお、原意見にも記載のとおり、本公開買付けにおいては買付予定数の下限が設定されているところ、当該下限の設定により、本公開買付けへの応募が少ない場合には、本公開買付けを通じた対象者株式の買付け等が行われないうことになり、この点は対象者の少数株主(いわゆる一般株主)の意向を可能な限り尊重するものと言える
- ・上記買付予定数の下限の設定は、公開買付者と利害関係を有しない対象者の株主が所有する対象者株式の数の過半数、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する数を下限とするものであり、今般の公開買付価格の変更等に係る条件変更についてあらためて少数株主による検討を経て、仮に公開買付者の利害関係者以外の対象者株主の過半数の賛同が得られない場合には、対象者の少数株主の意思を重視して本公開買付けを含む本取引を行わないこととするものである
- ・本公開買付けにおいて、その買付期間は合計で50営業日と法令上の最短期間である20営業日よりも長期の期間が設定される予定であること、また今般の条件変更後の公開買付期間もその公表予定日である2021年10月5日から10営業日と設定される予定であり、これらはいずれも少数株主に必要な検討機会を確保するものであり、またいわゆる消極的なマーケット・チェックについても配慮したものであること
- 本取引の条件(本公開買付価格を含む。)の妥当性が確保されているかについて
- ・対象者において本取引の条件(本公開買付価格を含む。)の検討及び公開買付者との協議並びに交渉を行うにあたり、原意見に記載のとおり体制及び状況が維持されていると考えられ、原意見の提出以降、今般の答申書提出までの間に、この点に関して、これに反する事情は特段生じていないものと考えられること
- ・対象者において、公開買付者から今般の公開買付価格の変更等に係る本取引の条件変更の申入れを受けた後、公開買付者との間で必要な協議及び交渉を行った上で、対象者においても当該変更後の公開買付価格の妥当性等を検討し、最終的に対象者と公開買付者との間で本公開買付価格について合意に至ったものであること
- ・対象者における検討は第三者算定機関から取得した株式価値算定書を前提とするものであり、また対象者と公開買付者との間で合意された本公開買付価格は、引き続き当該算定結果の範囲内であること(なお本公開買付価格は、当該算定のうちDCF法に係る算定レンジとの関係では中央値を上回るものとなっている)
- ・対象者取締役会において最終的に決議を予定している本公開買付価格について、引き続き相応のプレミアムが付された価格であると言えること
- ・本公開買付価格は、原意見提出日(前記株式価値算定における市場株価法に係る算定基準日)の対象者株式の取引終値(551円)を含む6ヶ月平均までの株価水準に対して約73%から約79%に相当するプレミアムが付されたものとなっていること。過去の類似事例におけるプレミアムの実例を踏まえると、本公開買付価格に付されたプレミアムは特段異なる水準を提示しているものとは考えられず、引き続き十分に合理的水準であると推定されること
- ・また、公開買付者が今般予定している本公開買付けに係る応募契約の締結、またこれに伴う公開買付価格の変更等に係る本取引の条件変更は、本公開買付けの安定的な実施及び成立を目指したものであることとあり、いずれも合理性を有する妥当なものであると考えられること

	<p><u>上記 から を踏まえて、本取引が対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考えられるかについて</u></p> <p>・<u>上記 から までにおいて検討した諸事項以外の点に関して、本特別委員会において、本公開買付けを含む本取引が対象者の少数株主にとって不利益なものであると考える事情は現時点において特段見当たらず、従って本取引は引き続き対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考える</u></p> <p><u>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とともに、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旨の決議を行うことの是非について</u></p> <p>・<u>これまでに述べた通り、引き続き本取引の目的が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）ものと考えられること、引き続き本取引に係る手続の公正性が確保されている（公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされている）ものと考えられること、引き続き本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の妥当性が確保されているものと考えられること、上記 から を踏まえて、引き続き本取引が対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考えられることからすると、現時点において、公開買付価格の変更等に係る条件変更を前提として、対象者取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、対象者株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは相当（すなわち「是」）であり、対象者の少数株主にとって不利益なものではないと言え、これに反する事情は現時点において特段見当たらない</u></p> <p>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監査役全員の異議がない旨の意見</p> <p style="text-align: center;">&lt; 中略 &gt;</p> <p>また、上記取締役会では、対象者の監査役の全員（中尾陽二氏、藤井幸雄氏、湯朝健夫氏の3名）が、対象者取締役会が上記決議をすることに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、代表取締役社長である山田弘直氏は公開買付者の発行済株式の全部を保有する株主であり、公開買付者の代表取締役社長を兼任していること及び本取引後も継続して対象者の経営にあたることを予定しており、また、対象者の取締役である加藤玄也氏は、本取引後も継続して対象者の取締役としてその経営にあたることを予定していることから、それぞれ、本取引に関して対象者と構造的な利益相反状態にあるため、当該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><u>更に、対象者は、本買付条件等変更及び本特別委員会の意見を踏まえ、2021年10月5日開催の対象者取締役会において、本買付条件等変更に関して慎重に協議・検討を行った結果、本買付条件等変更を前提としても、本公開買付けを含む本取引により対象者の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本買付条件等変更後の本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は対象者の株主の皆様にとって妥当であると判断し、2021年8月5日付で公表した、本公開買付けへ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への応募を推奨する旨の意見を維持することを決議したとのことです。なお、上記取締役会には、対象者の全ての監査役である監査役3名が出席し、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。また、対象者の代表取締役社長である山田弘直氏及び取締役である加藤玄也氏は、本取引に関して対象者と構造的な利益相反状態にあるため、いずれも当該取締役会における審議及び決議には一切参加していないとのことです。</u></p>
--	--

マジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority) による買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を675,878株（所有割合33.20%）としており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、公開買付者は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。なお、買付予定数の下限である675,878株は、本決算短信に記載された2021年6月30日現在の対象者の発行済株式総数（2,143,000株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（107,245株）、本不応募合意株式数（720,000株）及び本書提出日現在における本不応募合意株主以外の創業家一族の所有株式数の合計（36,000株）を控除した株式数（1,279,755株）の過半数に相当する株式数（639,878株。これは、公開買付者と利害関係を有しない対象者の株主の皆様が所有する対象者株式の数の過半数、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority)」に相当する数となります。）に、本書提出日現在における本不応募合意株主以外の創業家一族の所有株式数の合計（36,000株）を加算した株式数（675,878株）としております。これにより、公開買付者の利害関係者以外の対象者の株主の皆様の過半数の賛同が得られない場合には、対象者の少数株主の皆様の意思を重視して、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしております。

なお、ブラッククローバーリミテッド (Black Clover Limited) 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、当該公開買付応募契約は、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、当該公開買付応募契約の締結の事実により、ブラッククローバーリミテッド (Black Clover Limited) が、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority)」条件の判断における、公開買付者と利害関係を有する対象者の株主に該当することになるものではないと考えております。当該公開買付応募契約の詳細につきましては、上記「3 買付け等の目的」の「(3) 本公開買付けに関する重要な合意」の「公開買付応募契約」をご参照ください。

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、公開買付期間として法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、本公開買付けの公開買付期間を50営業日としております。

このように公開買付期間を比較的長期間に設定することにより、対象者の株主に対して本公開買付けに対する応募につき適正な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外の者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）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。

<後略>

## 8【買付け等に要する資金】

## (1)【買付け等に要する資金等】

(訂正前)

買付代金(円)(a)	1,119,707,505
金銭以外の対価の種類	-
金銭以外の対価の総額	-
買付手数料(円)(b)	30,000,000
その他(円)(c)	4,393,000
合計(円)(a)+(b)+(c)	1,154,100,505

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄は、本公開買付けにおける買付予定数(1,315,755株)に、本公開買付価格(851円)を乗じた金額です。

(注2) 「買付手数料(円)(b)」欄は、公開買付代理人に支払う手数料の見積額です。

(注3) 「その他(円)(c)」欄は、本公開買付けに関する公開買付開始公告についてのお知らせ掲載費及び公開買付説明書その他必要書類の印刷費等の諸費用につき、その見積額です。

(注4) 上記金額には、消費税等は含まれておりません。

(注5) その他公開買付代理人に支払われる諸経費及び弁護士報酬等がありますが、その額は本公開買付け終了後まで未定です。

(訂正後)

買付代金(円)(a)	1,256,546,025
金銭以外の対価の種類	-
金銭以外の対価の総額	-
買付手数料(円)(b)	30,000,000
その他(円)(c)	7,973,000
合計(円)(a)+(b)+(c)	1,294,519,025

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄は、本公開買付けにおける買付予定数(1,315,755株)に、本公開買付価格(955円)を乗じた金額です。

(注2) 「買付手数料(円)(b)」欄は、公開買付代理人に支払う手数料の見積額です。

(注3) 「その他(円)(c)」欄は、本公開買付けに関する公開買付開始公告についてのお知らせ掲載費及び公開買付説明書その他必要書類の印刷費等の諸費用につき、その見積額です。

(注4) 上記金額には、消費税等は含まれておりません。

(注5) その他公開買付代理人に支払われる諸経費及び弁護士報酬等がありますが、その額は本公開買付け終了後まで未定です。

## (2) 【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

## 【届出日以後に借入れを予定している資金】

## イ【金融機関】

(訂正前)

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1	-	-	-	-
2	銀行	株式会社りそな銀行 (大阪府大阪市中央区備後町二丁目2番1号)	買付け等に要する資金に充当するための借入れ (注) (1)タームローンA 借入期間:2026年9月末日(当該日が営業日でない場合は翌営業日とするが、翌営業日が翌月となる場合には、その直前の営業日。)(分割返済) 金利:日本円TIBOR+1.75% 担保:( )山田弘直氏が保有する公開買付者の株式及び対象者株式 ( )公開買付者が保有する対象者株式 ( )その他公開買付者及び対象者の全保有資産(土地建物、預金債権(りそな銀行に開設した預金口座に限る)、売掛債権、敷金保証金、インターカンパニーローンを含む)のうち、りそな銀行が選択するもの  (2)タームローンB 借入期間:2022年3月末日(当該日が営業日でない場合は翌営業日とするが、翌営業日が翌月となる場合には、その直前の営業日。)(期限一括返済) 金利:短期プライムレート1.725% 担保:( )山田弘直氏が保有する公開買付者の株式及び対象者株式 ( )公開買付者が保有する対象者株式 ( )その他公開買付者及び対象者の全保有資産(土地建物、預金債権(りそな銀行に開設した預金口座に限る)、売掛債権、敷金保証金、インターカンパニーローンを含む)のうち、りそな銀行が選択するもの	(1)タームローンA <u>300,000</u>  (2)タームローンB 1,085,000
計(b)				1,385,000

(注) 公開買付者は、上記金額の融資の裏付けとして、りそな銀行から、1,385,000千円を限度として融資を行う用意がある旨の融資証明書を2021年9月17日付で取得しております。なお、当該融資の貸付実行の前提条件として、本書の添付書類である融資証明書記載のものが定められる予定です。

(訂正後)

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1	-	-	-	-
2	銀行	株式会社りそな銀行 (大阪府大阪市中央区備後町二丁目2番1号)	買付け等に要する資金に充当するための借入れ (注) (1) タームローンA 借入期間: 2026年9月末日(当該日が営業日でない場合は翌営業日とするが、翌営業日が翌月となる場合には、その直前の営業日。)(分割返済) 金利: 日本円TIBOR + 1.75% 担保: ( ) 山田弘直氏が保有する公開買付者の株式及び対象者株式 ( ) 公開買付者が保有する対象者株式 ( ) その他公開買付者及び対象者の全保有資産(土地建物、預金債権(りそな銀行に開設した預金口座に限る)、売掛債権、敷金保証金、インターカンパニーローンを含む)のうち、りそな銀行が選択するもの  (2) タームローンB 借入期間: 2022年3月末日(当該日が営業日でない場合は翌営業日とするが、翌営業日が翌月となる場合には、その直前の営業日。)(期限一括返済) 金利: 短期プライムレート1.725% 担保: ( ) 山田弘直氏が保有する公開買付者の株式及び対象者株式 ( ) 公開買付者が保有する対象者株式 ( ) その他公開買付者及び対象者の全保有資産(土地建物、預金債権(りそな銀行に開設した預金口座に限る)、売掛債権、敷金保証金、インターカンパニーローンを含む)のうち、りそな銀行が選択するもの	(1) タームローンA 388,000  (2) タームローンB 1,085,000
計(b)				1,473,000

(注) 公開買付者は、上記金額の融資の裏付けとして、りそな銀行から、1,473,000千円を限度として融資を行う用意がある旨の融資証明書を2021年10月5日付で取得しております。なお、当該融資の貸付実行の前提条件として、本書の添付書類である融資証明書記載のものが定められる予定です。

## 10【決済の方法】

### (2)【決済の開始日】

(訂正前)

2021年10月12日(火曜日)

(訂正後)

2021年10月26日(火曜日)



### 第3【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】

#### 3【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

(訂正前)

本公開買付けに際して、公開買付者は、本不応募合意株主との間で、2021年8月5日付で、本不応募合意株主それぞれが所有する本不応募合意株式（所有株式数の合計720,000株、所有割合35.38%）について本公開買付けに応募しない旨をそれぞれ合意しております。当該合意の詳細については、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(3) 本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。

(訂正後)

本公開買付けに際して、公開買付者は、本不応募合意株主との間で、2021年8月5日付で、本不応募合意株主それぞれが所有する本不応募合意株式（所有株式数の合計720,000株、所有割合35.38%）について本公開買付けに応募しない旨をそれぞれ合意しております。当該合意の詳細については、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(3) 本公開買付けに関する重要な合意」の「不応募合意」をご参照ください。

### 第4【公開買付者と対象者との取引等】

#### 2【公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容】

(1) 公開買付者と対象者との間の合意の有無及び内容

(訂正前)

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2021年8月5日開催の対象者取締役会において、本公開買付けへ賛同する旨の意見を表明するとともに、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を決議したとのことです。これらの詳細については、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「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)

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2021年8月5日開催の対象者取締役会において、本公開買付けへ賛同する旨の意見を表明するとともに、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を決議したとのことです。

また、2021年10月5日付対象者プレスリリースによれば、対象者は、本買付条件等変更及び本特別委員会の意見を踏まえ、2021年10月5日開催の対象者取締役会において、本買付条件等変更に関して慎重に協議・検討を行った結果、本買付条件等変更を前提としても、本公開買付けを含む本取引により対象者の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本買付条件等変更後の本公開買付け価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は対象者の株主の皆様にとって妥当であると判断し、2021年8月5日付で公表した、本公開買付けへ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への応募を推奨する旨の意見を維持することを決議したとのことです。

これらの詳細については、対象者プレスリリース、2021年10月5日付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「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監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

## (2) 公開買付者と対象者の役員との間の合意の有無及び内容

## (訂正前)

本公開買付けに際して、公開買付者は、対象者の代表取締役であり、かつ本書提出日現在対象者の第1位株主である山田弘直氏との間で、2021年8月5日に、その所有する対象者株式の全部（所有株式数150,000株、所有割合7.34%）について本公開買付けに応募しない旨を合意しております。また、本公開買付けに際して、公開買付者は、対象者の取締役であり、かつ本書提出日現在対象者の第5位株主である加藤玄也氏との間で、2021年8月5日に、その所有する対象者株式の全部（所有株式数50,000株、所有割合2.46%）について本公開買付けに応募しない旨を合意しております。なお、これらの合意の前提条件は存在しません。これらの合意の詳細については、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(3) 本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。

## (訂正後)

本公開買付けに際して、公開買付者は、対象者の代表取締役であり、かつ本書提出日現在対象者の第1位株主である山田弘直氏との間で、2021年8月5日に、その所有する対象者株式の全部（所有株式数150,000株、所有割合7.34%）について本公開買付けに応募しない旨を合意しております。また、本公開買付けに際して、公開買付者は、対象者の取締役であり、かつ本書提出日現在対象者の第5位株主である加藤玄也氏との間で、2021年8月5日に、その所有する対象者株式の全部（所有株式数50,000株、所有割合2.46%）について本公開買付けに応募しない旨を合意しております。なお、これらの合意の前提条件は存在しません。これらの合意の詳細については、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(3) 本公開買付けに関する重要な合意」の「 不応募合意」をご参照ください。

## 公開買付届出書の添付書類

## (1) 公開買付条件等の変更の公告

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、2021年10月5日付で「公開買付条件等の変更の公告」の電子公告を行いました。当該「公開買付条件等の変更の公告」を2021年10月5日付「公開買付開始公告」の変更として本公開買付届出書の訂正届出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。

## (2) 融資証明書

公開買付者が本公開買付けについて買付条件等の変更を行ったことに伴い、公開買付者が取得した融資証明書に変更がありましたので、りそな銀行による融資証明書を添付の融資証明書と差し替えます。