

公開買付説明書の訂正事項分 (第3回)

2021年5月

株式会社KK

(対象者：株式会社光陽社)

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】	株式会社KK
【届出者の住所又は所在地】	東京都中央区銀座1-22-11
【最寄りの連絡場所】	東京都中央区銀座1-22-11
【電話番号】	03-5615-9062
【事務連絡者氏名】	代表取締役 犬養 岬太
【代理人の氏名又は名称】	該当事項はありません
【代理人の住所又は所在地】	該当事項はありません
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません
【電話番号】	該当事項はありません
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません
【縦覧に供する場所】	株式会社KK （東京都中央区銀座1-22-11） 株式会社東京証券取引所 （東京都中央区日本橋兜町2番1号）

（注1） 本書中の「公開買付者」とは、株式会社KKをいいます。

（注2） 本書中の「対象者」とは、株式会社光陽社をいいます。

（注3） 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致いたしません。

（注4） 本書中の「法」とは、金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）をいいます。

（注5） 本書中の「令」とは、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。）をいいます。

（注6） 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7） 本書中の「本公開買付け」とは、本書提出に係る公開買付けをいいます。

（注8） 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

（注9） 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意味します。また、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。

1 【公開買付説明書の訂正の理由】

2021年3月9日付で提出いたしました公開買付届出書（同年4月19日付及び5月14日付で提出いたしま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。以下同じです。）につきまして、「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「② 公開買付応募契約」の水口翼氏及びサイブリッジ合同会社との公開買付応募契約の締結日について、2021年4月19日とするところを2020年4月19日と記載する誤りがあったことに伴い、これを訂正するため、法第27条の8第1項の規定に基づき、また、公開買付者が、2021年5月28日付で、対象者の株主である株式会社尾上紙店との間で公開買付応募契約を締結したことに伴い、公開買付届出書の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項及び府令第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

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

① 公開買付応募契約

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) 買付け等の期間

① 届出当初の期間

② 買付け等の価格

10 決済の方法

(2) 決済の開始日

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>

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477,412株（所有割合：42.79%）としており、本公開買付けに応募された株式等（以下「応募株券等」といいます。）の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、公開買付者は、応募株式等の全部の買付けを行いません。なお、買付予定数の下限である477,412株は、対象者第3四半期報告書に記載された2020年12月31日現在の対象者の発行済株式総数（1,400,100株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（284,382株）を控除した株式数（1,115,718株）の3分の2に相当する株式数（743,812株）から本不応募株式（266,400株）を控除した株式数としております。かかる買付予定数の下限を設定したのは、本公開買付けにおいて、公開買付者は、対象者株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式及び本不応募株式を除きます。）を取得することを目的としているところ、下記「(4) 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）」に記載の株式併合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。以下同じとします。）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ることから、本取引の実施を着実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が対象者の総株主の総議決権数の3分の2以上を所有することとなるようにするためです。また、買付予定数の下限である477,412株（所有割合：42.79%）は、対象者第3四半期報告書に記載された2020年12月31日現在の対象者の発行済株式総数（1,400,100株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（284,382株）、本不応募株式（266,400株）を控除した株式数（849,318株）の過半数に相当する株式数（424,659株、所有割合：38.06%。これは、公開買付者と利害関係を有さ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、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）」に相当する数にあります。）を上回るものとなります。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見を重視して、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。一方、公開買付者は、対象者株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式及び本不応募株式を除きます。）を取得することにより、対象者株式を非公開化することを企図しておりますので、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（477,412株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付等を行います。公開買付者は、本公開買付けにより対象者株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式及び本不応募株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(4) 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）」に記載のとおり、対象者の株主を公開買付者、犬養岬太氏、及び日吉台学園のみとするための一連の手続き（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おります。

<中略>

その後、公開買付者は、対象者株式の市場株価が公開買付価格を上回って推移している状況、対象者の株主の皆様による本公開買付けへの応募状況及び今後の応募の見通しを総合的に勘案し、対象者の株主の皆様の本公開買付けに対する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、2021年5月14日、公開買付期間を2021年5月28日まで延長し、55営業日とすることを決定いたしました。なお、公開買付者は、本書提出日現在において、公開買付価格の変更は検討しておりません。

<前略>

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477,412株（所有割合：42.79%）としており、本公開買付けに応募された株式等（以下「応募株式等」といいます。）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、応募株式等の全部の買付けを行いません。なお、買付予定数の下限である477,412株は、対象者第3四半期報告書に記載された2020年12月31日現在の対象者の発行済株式総数（1,400,100株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（284,382株）を控除した株式数（1,115,718株）の3分の2に相当する株式数（743,812株）から本不応募株式（266,400株）を控除した株式数としております。かかる買付予定数の下限を設定したのは、本公開買付けにおいて、公開買付者は、対象者株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式及び本不応募株式を除きます。）を取得することを目的としているところ、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買取に関する事項）」に記載の株式併合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。以下同じとします。）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ることから、本取引の実施を着実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が対象者の総株主の総議決権数の3分の2以上を所有することとなるようにするためです。また、買付予定数の下限である477,412株（所有割合：42.79%）は、対象者第3四半期報告書に記載された2020年12月31日現在の対象者の発行済株式総数（1,400,100株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（284,382株）、本不応募株式（266,400株）及び本応募株式（以下に定義します。）（8,700株）を控除した株式数（840,618株）の過半数に相当する株式数（420,310株、所有割合：37.67%。これは、公開買付者と利害関係を有さ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、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）」に相当する数にあります。）を上回るものとなります。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の見解を重視して、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。一方、公開買付者は、対象者株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式及び本不応募株式を除きます。）を取得することにより、対象者株式を非公開化することを企図しておりますので、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株式等の数の合計が買付予定数の下限（477,412株）以上の場合には、応募株式等の全部の買付等を行います。公開買付者は、本公開買付けにより対象者株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式及び本不応募株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買取に関する事項）」に記載のとおり、対象者の株主を公開買付者、犬養岬太氏、及び日吉台学園のみとするための一連の手続き（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おります。

<中略>

その後、公開買付者は、対象者株式の市場株価が公開買付価格を上回って推移している状況、対象者の株主の皆様による本公開買付けへの応募状況及び今後の応募の見通しを総合的に勘案し、対象者の株主の皆様の本公開買付けに対する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、2021年5月14日、公開買付期間を2021年5月28日まで延長し、55営業日とすることを決定いたしました。なお、公開買付者は、本書提出日現在において、公開買付価格の変更は検討しておりません。

また、公開買付者は、本公開買付けの成立可能性を高めるため、2021年5月19日以降、対象者の株主3社及び1人（合計4者）との間で、本公開買付けへの応募に関する交渉を開始しました。まず、公開買付者は、対象者の株主である株式会社尾上紙店（2021年5月28日現在における所有株式数：8,700株、所有割合：0.78%）に対して、2021年5月19日、公開買付応募契約の締結を打診しました。公開買付者は、2021年5月24日、株式会社尾上紙店より、本公開買付けに応募する旨の意向を確認したことから、2021年5月28日、株式会社尾上紙店との間で、株式会社尾上紙店が有する対象者株式の全て（以下、株式会社尾上紙店が有する対象者株式を「本応募合意株式」といいます。）について本公開買付けに応募する旨の公開買付応募契約を締結し、同日、公開買付期間を法令に従い、2021年5月28日から起算して10営業日を経過した日にあたる2021年6月11日まで延長し65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「(6) 本公開買付けに関する重要な合意に関する事項」の「② 公開買付応募契約」をご参照ください。また、公開買付者は、2021年5月19日、株式会社尾上紙店以外の対象者の株主である、株式会社片山、その代表取締役である片山英彦氏、及び株式会社石川商会の3者に対しても、公開買付応募契約を締結することを打診しました。公開買付者は、株式会社片山及びその代表取締役の片山英彦氏の2者との間で、2021年6月1日に、また、株式会社石川商会との間で、2021年6月2日に、それぞれ公開買付応募契約の締結について協議を行うことを予定しております。なお、公開買付者が、当該協議中の対象者の株主3者も含め、その他の対象者の株主から、本公開買付けに応募する旨の意向を示されているといった事情は存在しません。また、公開買付者は、本書提出日現在において、公開買付価格の変更は検討しておりません。

(4) 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)

<前略>

具体的には、本公開買付けの成立後、公開買付者は、会社法第180条に基づき対象者株式の併合を行うこと（以下「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む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを対象者に要請する予定です。なお、公開買付者、公開買付者の代表取締役社長である犬養岬太氏及び日吉台学園は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。また、公開買付者は、対象者の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始日と同日（本書提出日現在では、2021年6月4日を予定しています。）が本臨時株主総会の基準日となるように、対象者に対して公開買付期間中に基準日設定公告を行うことを要請する予定であり、本臨時株主総会の開催日は、2021年7月下旬を予定しています。

<後略>

(訂正後)

<前略>

具体的には、本公開買付けの成立後、公開買付者は、会社法第180条に基づき対象者株式の併合を行うこと（以下「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む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを対象者に要請する予定です。なお、公開買付者、公開買付者の代表取締役社長である犬養岬太氏及び日吉台学園は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。また、公開買付者は、対象者の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えている一方で、対象者の株主の皆様による本公開買付けへの応募状況及び今後の応募の見通しを総合的に勘案すると、対象者に対する基準日設定公告を行うことの要請を公開買付期間中ではなく本公開買付けの成立後に行うことが望ましいと判断したため、本公開買付けの決済の開始日後の近接する日（本書提出日現在では、2021年6月下旬を予定しています。）が本臨時株主総会の基準日となるように、対象者に対して基準日設定公告を行うことを要請する予定であり、本臨時株主総会の開催日は、2021年8月中旬を予定しています。

<後略>

(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

② 公開買付応募契約

(訂正前)

公開買付者は、2020年4月19日、水口翼氏（2021年4月19日現在における所有株式数：70,100株、所有割合：6.28%）及びサイブリッジ合同会社（2021年4月19日現在における所有株式数：8,100株、所有割合：0.73%）との間で、それぞれが所有する対象者株式の全て（所有株式数の合計：78,200株、所有割合の合計：7.01%）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それぞれ締結いたしました。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両者との間で何らの合意を行っておらず、両者が本公開買付けに応募することについて、両者が本取引の関係者から対価を受領するということはありません。

(訂正後)

公開買付者は、2021年4月19日、水口翼氏（2021年4月19日現在における所有株式数：70,100株、所有割合：6.28%）及びサイブリッジ合同会社（2021年4月19日現在における所有株式数：8,100株、所有割合：0.73%）との間で、それぞれが所有する対象者株式の全て（所有株式数の合計：78,200株、所有割合の合計：7.01%）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それぞれ締結いたしました。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両者との間で何らの合意を行っておらず、両者が本公開買付けに応募することについて、両者が本取引の関係者から対価を受領するということはありません。

また、公開買付者は、2021年5月28日、株式会社尾上紙店（2021年5月28日現在における所有株式数：8,700株、所有割合：0.78%）との間で、株式会社尾上紙店が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株式会社尾上紙店との間で何らの合意を行っておらず、株式会社尾上紙店が本公開買付けに応募することについて、株式会社尾上紙店が本取引の関係者から対価を受領するということはありません。

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】

① 【届出当初の期間】

(訂正前)

買付け等の期間	2021年3月9日(火曜日)から2021年 <u>5月28日</u> (金曜日)まで(55営業日)
公告日	2021年3月9日(火曜日)
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 (https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/)

(訂正後)

買付け等の期間	2021年3月9日(火曜日)から2021年 <u>6月11日</u> (金曜日)まで(65営業日)
公告日	2021年3月9日(火曜日)
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 (https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/)

(2) 【買付け等の価格】

(訂正前)

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;"><前略></p> <p>⑤ 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</p> <p>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477,412株(所有割合:42.79%)としており、本公開買付けに応募された株式等(以下「応募株券等」といいます。)の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、公開買付者は、応募株式等の全部の買付けを行いません。なお、買付予定数の下限である477,412株は、対象者第3四半期報告書に記載された2020年12月31日現在の対象者の発行済株式総数(1,400,100株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(284,382株)を控除した株式数(1,115,718株)の3分の2に相当する株式数(743,812株)から本不応募株式(266,400株)を控除した株式数としております。買付予定数の下限である477,412株(所有割合:42.79%)は、対象者第3四半期報告書に記載された2020年12月31日現在の対象者の発行済株式総数(1,400,100株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(284,382株)、本不応募株式(266,400株)を控除した株式数(849,318株)の過半数に相当する株式数(424,659株、所有割合:38.06%)。これは、公開買付者と利害関係を有さ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、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)」に相当する数にあります。)を上回るものとなります。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。</p> <p>⑥ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保</p> <p>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、55営業日に設定しております。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、対象者の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対象者株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しております。</p> <p style="text-align: center;"><後略></p>
-------	---

(訂正後)

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;">＜前略＞</p> <p>⑤ 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</p> <p>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477,412株(所有割合:42.79%)としており、本公開買付けに応募された株式等(以下「応募株式等」といいます。)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、応募株式等の全部の買付けを行いません。なお、買付予定数の下限である477,412株は、対象者第3四半期報告書に記載された2020年12月31日現在の対象者の発行済株式総数(1,400,100株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(284,382株)を控除した株式数(1,115,718株)の3分の2に相当する株式数(743,812株)から本不応募株式(266,400株)を控除した株式数としております。買付予定数の下限である477,412株(所有割合:42.79%)は、対象者第3四半期報告書に記載された2020年12月31日現在の対象者の発行済株式総数(1,400,100株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(284,382株)、本不応募株式(266,400株)及び本応募株式(8,700株)を控除した株式数(840,618株)の過半数に相当する株式数(420,310株、所有割合:37.67%)。これは、公開買付者と利害関係を有さ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、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)」に相当する数にあります。)を上回るものとなります。これにより、公開買付者の利害関係者以外を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。</p> <p>⑥ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保</p> <p>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、65営業日に設定しております。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、対象者の株主の皆様が本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対象者株式について対抗的買取提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しております。</p> <p style="text-align: center;">＜後略＞</p>
-------	---

10【決済の方法】

(2)【決済の開始日】

(訂正前)

2021年6月4日(金曜日)

(訂正後)

2021年6月18日(金曜日)

公開買付説明書の訂正事項分 (第2回)

2021年5月

株式会社KK

(対象者：株式会社光陽社)

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】	株式会社KK
【届出者の住所又は所在地】	東京都中央区銀座1-22-11
【最寄りの連絡場所】	東京都中央区銀座1-22-11
【電話番号】	03-5615-9062
【事務連絡者氏名】	代表取締役 犬養 岬太
【代理人の氏名又は名称】	該当事項はありません
【代理人の住所又は所在地】	該当事項はありません
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません
【電話番号】	該当事項はありません
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません
【縦覧に供する場所】	株式会社KK (東京都中央区銀座1-22-11) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

(注1) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社KKをいいます。

(注2) 本書中の「対象者」とは、株式会社光陽社をいいます。

(注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致いたしません。

(注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）をいいます。

(注5) 本書中の「令」とは、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。）をいいます。

(注6) 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7) 本書中の「本公開買付け」とは、本書提出に係る公開買付けをいいます。

(注8) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

(注9) 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意味します。また、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。

1 【公開買付説明書の訂正の理由】

2021年3月9日付で提出いたしました公開買付届出書（同年4月19日付で提出いたしました公開買付届出書の訂正届出書により訂正されたものをいいます。以下同じです。）につきまして、「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の期間、買付け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「⑥ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保」の公開買付期間の内容について、45営業日とするところを35営業日と記載する誤りがあったことに伴い訂正すべき事項がありましたので、これを訂正するため、法第27条の8第1項の規定に基づき、また、公開買付者が、対象者株式の市場取引の状況、対象者の株主の皆様による公開買付けへの応募状況を総合的に勘案し、本公開買付けにおける買付け等の期間を2021年5月28日まで延長し、合計55営業日とすることを決定したことに伴い、公開買付届出書の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項及び府令第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

(4) 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

① 届出当初の期間

(2) 買付け等の価格

10 決済の方法

(2) 決済の開始日

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>

更に、対象者が2021年4月19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4月19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「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」において定義されます。)の意見を踏まえ、2021年4月19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、本公開買付けの公表日の前営業日である2021年3月5日の対象者株式の東京証券取引所市場第二部における終値716円に対して48.04%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対する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725円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値において同じです。)に対して46.21%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値705円に対して50.35%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値692円に対して53.18%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4月16日の東京証券取引所市場第二部における終値1,040円に対して1.92%、更に、本公開買付けの公表日の翌営業日である2021年3月9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4月16日までの間の終値単純平均値966円に対して9.73%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り、本公開買付けは、株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであるとの考えに変わりはないことから、2020年3月9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4月19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「④ 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。

<前略>

更に、対象者が2021年4月19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4月19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「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」において定義されます。)の意見を踏まえ、2021年4月19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、本公開買付けの公表日の前営業日である2021年3月5日の対象者株式の東京証券取引所市場第二部における終値716円に対して48.04%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対する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725円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値において同じです。)に対して46.21%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値705円に対して50.35%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値692円に対して53.18%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4月16日の東京証券取引所市場第二部における終値1,040円に対して1.92%、更に、本公開買付けの公表日の翌営業日である2021年3月9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4月16日までの間の終値単純平均値966円に対して9.73%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り、本公開買付けは、株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであるとの考えに変わりはないことから、2020年3月9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4月19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「④ 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。

その後、公開買付者は、対象者株式の市場株価が公開買付価格を上回って推移している状況、対象者の株主の皆様による本公開買付けへの応募状況及び今後の応募の見通しを総合的に勘案し、対象者の株主の皆様の本公開買付けに対する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、2021年5月14日、公開買付期間を2021年5月28日まで延長し、55営業日とすることを決定いたしました。なお、公開買付者は、本書提出日現在において、公開買付価格の変更は検討しておりません。

(4) 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)

<前略>

具体的には、本公開買付けの成立後、公開買付者は、会社法第180条に基づき対象者株式の併合を行うこと（以下「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む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを対象者に要請する予定です。なお、公開買付者、公開買付者の代表取締役社長である犬養岬太氏及び日吉台学園は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。また、公開買付者は、対象者の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始日と同日（本書提出日現在では、2021年5月21日を予定しています。）が本臨時株主総会の基準日となるように、対象者に対して公開買付期間中に基準日設定公告を行うことを要請する予定であり、本臨時株主総会の開催日は、2021年7月中旬を予定しています。

<後略>

(訂正後)

<前略>

具体的には、本公開買付けの成立後、公開買付者は、会社法第180条に基づき対象者株式の併合を行うこと（以下「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む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを対象者に要請する予定です。なお、公開買付者、公開買付者の代表取締役社長である犬養岬太氏及び日吉台学園は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。また、公開買付者は、対象者の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始日と同日（本書提出日現在では、2021年6月4日を予定しています。）が本臨時株主総会の基準日となるように、対象者に対して公開買付期間中に基準日設定公告を行うことを要請する予定であり、本臨時株主総会の開催日は、2021年7月下旬を予定しています。

<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】

① 【届出当初の期間】

(訂正前)

買付け等の期間	2021年3月9日(火曜日)から2021年 <u>5月14日</u> (金曜日)まで(45営業日)
公告日	2021年3月9日(火曜日)
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 (https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/)

(訂正後)

買付け等の期間	2021年3月9日(火曜日)から2021年 <u>5月28日</u> (金曜日)まで(55営業日)
公告日	2021年3月9日(火曜日)
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 (https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/)

(2) 【買付け等の価格】

(訂正前)

算定の経緯	<p style="text-align: center;">＜前略＞</p> <p>(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)</p> <p style="text-align: center;">＜中略＞</p> <p>⑥ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保 公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、<u>35</u>営業日に設定しております。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、対象者の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対象者株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しております。</p> <p style="text-align: center;">＜後略＞</p>
-------	---

(訂正後)

算定の経緯	<p style="text-align: center;">＜前略＞</p> <p>(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)</p> <p style="text-align: center;">＜中略＞</p> <p>⑥ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保 公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、<u>55</u>営業日に設定しております。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、対象者の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対象者株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しております。</p> <p style="text-align: center;">＜後略＞</p>
-------	---

10【決済の方法】

(2)【決済の開始日】

(訂正前)

2021年5月21日 (金曜日)

(訂正後)

2021年6月4日 (金曜日)

公開買付説明書の訂正事項分

2021年4月

株式会社KK

(対象者：株式会社光陽社)

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】	株式会社KK
【届出者の住所又は所在地】	東京都中央区銀座1-22-11
【最寄りの連絡場所】	東京都中央区銀座1-22-11
【電話番号】	03-5615-9062
【事務連絡者氏名】	代表取締役 犬養 岬太
【代理人の氏名又は名称】	該当事項はありません
【代理人の住所又は所在地】	該当事項はありません
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません
【電話番号】	該当事項はありません
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません
【縦覧に供する場所】	株式会社KK （東京都中央区銀座1-22-11） 株式会社東京証券取引所 （東京都中央区日本橋兜町2番1号）

（注1） 本書中の「公開買付者」とは、株式会社KKをいいます。

（注2） 本書中の「対象者」とは、株式会社光陽社をいいます。

（注3） 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致いたしません。

（注4） 本書中の「法」とは、金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）をいいます。

（注5） 本書中の「令」とは、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。）をいいます。

（注6） 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7） 本書中の「本公開買付け」とは、本書提出に係る公開買付けをいいます。

（注8） 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

（注9） 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意味します。また、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。

1【公開買付説明書の訂正の理由】

公開買付者が、2021年4月19日付で、対象者の株主である水口翼氏及びサイブリッジ合同会社との間で公開買付応募契約を締結したこと及び本公開買付けにおける買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）を変更した上で、本公開買付けにおける買付け等の期間を2021年5月14日まで延長し、合計45営業日とすることを決定したこと、並びに公開買付代理人の店頭応募窓口の一部変更があったことに伴い、2021年3月9日付で提出いたしました公開買付届出書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いたしました。これに伴い法第27条の9第3項及び府令第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、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

① 本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

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) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

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

① 届出当初の期間

(2) 買付け等の価格

7 応募及び契約の解除の方法

(1) 応募の方法

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

③ 届出日以降に借入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又はその役員との間の合意の有無及び内容

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>

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、犬養岬太氏との間で、犬養岬太氏が所有する対象者株式66,494株（所有割合：5.96%）のうち66,400株（所有割合：5.95%）（注5）について、また、対象者の筆頭株主であり、犬養岬太氏の父親である犬養俊輔氏が理事長を務める学校法人日吉台学園（以下「日吉台学園」といいます。）との間で、日吉台学園が所有する対象者株式の全てである200,000株（所有割合：17.93%）について、それぞれ本公開買付けに応募しない旨を内容とする契約（以下「本不応募契約」といいます。）を締結しております（以下、本公開買付けに応募しないことを合意された株式を「本不応募株式」といいます。）。本不応募契約の詳細につきましては、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

<中略>

対象者が2021年3月8日付で公表した「MBOの実施及び応募の推進に関するお知らせ」（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3月8日開催の対象者取締役会において、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、本公開買付けにおける買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）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り、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して合理的な株式の売却の機会を提供するものであるとの判断により、本公開買付けへの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、当該対象者取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続を実施することにより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「④ 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のない旨の意見」をご参照ください。

(訂正後)

<前略>

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、犬養岬太氏との間で、犬養岬太氏が所有する対象者株式66,494株（所有割合：5.96%）のうち66,400株（所有割合：5.95%）（注5）について、また、対象者の筆頭株主であり、犬養岬太氏の父親である犬養俊輔氏が理事長を務める学校法人日吉台学園（以下「日吉台学園」といいます。）との間で、日吉台学園が所有する対象者株式の全てである200,000株（所有割合：17.93%）について、それぞれ本公開買付けに応募しない旨を内容とする契約（以下「本不応募契約」といいます。）を締結しております（以下、本公開買付けに応募しないことを合意された株式を「本不応募株式」といいます。）。本不応募契約の詳細につきましては、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「① 本不応募契約」をご参照ください。

<中略>

対象者が2021年3月8日付で公表した「MBOの実施及び応募の推進に関するお知らせ」（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3月8日開催の対象者取締役会において、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、本公開買付けにおける買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）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り、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して合理的な株式の売却の機会を提供するものであるとの判断により、本公開買付けへの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、当該対象者取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続を実施することにより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「④ 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のない旨の意見」をご参照ください。

また、公開買付者は、本公開買付け開始後に、対象者の株主である水口翼氏（2021年4月19日現在における所有株式数：70,100株、所有割合：6.28%）及びサイブリッジ合同会社（2021年4月19日現在における所有株式数：8,100株、所有割合：0.73%）から、対象者が提出した2021年3月9日付意見表明報告書に記載された計画期のEBITDA等を考慮して両者が類似会社比較法を用いて試算した結果、公正な買付価格は1,294円と評価したため、2021年4月2日付の書面により本公開買付価格を1,294円に引き上げることに付いて打診を受けたことから、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4月13日に水口翼氏及びサイブリッジ合同会社に対して本公開買付価格を1,050円に引き上げることを提案いたしました。更に、公開買付者は、2021年4月14日に水口翼氏との間で協議を行い、2021年4月15日、両者より、公開買付者が本公開買付価格を1,060円に変更することを決定した場合、それぞれが所有する対象者株式の全て（所有株式数の合計：78,200株、所有割合の合計：7.01%）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4月19日、両者との間で、公開買付応募契約をそれぞれ締結し、同日、本公開買付価格を935円から1,060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4月19日から起算して10営業日を経過した日まで延長することが要請されているところ、対象者の株主の皆様による本公開買付けへの応募状況及び今後の応募の見通しを総合的に勘案し、対象者の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について、更なる判断機会を提供することを鑑みて、2021年4月19日から起算して15営業日を経過した日にあたる2021年5月14日まで延長し45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「(6) 本公開買付けに関する重要な合意に関する事項」の「② 公開買付応募契約」をご参照ください。なお、水口翼氏及びサイブリッジ合同会社は、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、両氏が、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4月19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4月19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「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」において定義されます。）の意見を踏まえ、2021年4月19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、本公開買付けの公表日の前営業日である2021年3月5日の対象者株式の東京証券取引所市場第二部における終値716円に対して48.04%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対する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725円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値において同じです。）に対して46.21%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値705円に対して50.35%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値692円に対して53.18%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4月16日の東京証券取引所市場第二部における終値1,040円に対して1.92%、更に、本公開買付けの公表日の翌営業日である2021年3月9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4月16日までの間の終値単純平均値966円に対して9.73%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り、本公開買付けは、株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであるとの考えに変わりはないことから、2020年3月9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4月19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「④ 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

① 本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

(訂正前)

<前略>

なお、公開買付者は、財務情報等の客観的な資料、対象者の直近1年間のPBRが1倍以下に推移していることから、過去にPBRが1倍を下回る水準の企業に対して行われたMBO事例におけるプレミアム率(30%以上)を参考にする等、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・交渉を踏まえて本公開買付価格を決定しているため、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>

(訂正後)

<前略>

なお、公開買付者は、財務情報等の客観的な資料、対象者の直近1年間のPBRが1倍以下に推移していることから、過去にPBRが1倍を下回る水準の企業に対して行われたMBO事例におけるプレミアム率(30%以上)を参考にする等、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・交渉を踏まえて本公開買付価格を決定しているため、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。

その後、公開買付者は、本公開買付け開始後に、対象者の株主である水口翼氏(2021年4月19日現在における所有株式数:70,100株、所有割合:6.28%)及びサイブリッジ合同会社(2021年4月19日現在における所有株式数:8,100株、所有割合:0.73%)から、対象者が提出した2021年3月9日付意見表明報告書に記載された計画期のEBITDA等を考慮して両者が類似会社比較法を用いて試算した結果、公正な買付価格は1,294円と評価したため、2021年4月2日付の書面により本公開買付価格を1,294円に引き上げることについて打診を受けたことから、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4月13日に水口翼氏及びサイブリッジ合同会社に対して本公開買付価格を1,050円に引き上げることを提案いたしました。更に、公開買付者は、2021年4月14日に水口翼氏との間で協議を行い、2021年4月15日、両者より、公開買付者が本公開買付価格を1,060円に変更することを決定した場合、それぞれが所有する対象者株式の全て(所有株式数の合計:78,200株、所有割合の合計:7.01%)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4月19日、両者との間で、公開買付応募契約をそれぞれ締結し、同日、本買付条件等変更、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4月19日から起算して10営業日を経過した日まで延長することが要請されているところ、対象者の株主の皆様による本公開買付けへの応募状況及び今後の応募の見通しを総合的に勘案し、対象者の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について、更なる判断機会を提供することを鑑みて、2021年4月19日から起算して15営業日を経過した日にあたる2021年5月14日まで延長し45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「(6)本公開買付けに関する重要な合意に関する事項」の「②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(1,060円)は、本公開買付けの公表日の前営業日である2021年3月5日の対象者株式の東京証券取引所市場第二部における終値716円に対して48.04%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値725円に対して46.21%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値705円に対して50.35%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値692円に対して53.18%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4月16日の東京証券取引所市場第二部における終値1,040円に対して1.92%、更に、本公開買付けの公表日の翌営業日である2021年3月9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4月16日までの間の終値単純平均値966円に対して9.73%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、本買付条件等変更にも、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。

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>

また、本公開買付価格(935円)が、(a)後記「4 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「① 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」に記載されているキャピタル・ストラテジー・コンサルティングによる対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限を上回っており、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内にあり、かつ、中央値を上回っていること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2021年3月5日の東京証券取引所市場第二部における対象者株式の終値716円に対して30.59%(小数点第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアム率の計算において同じです。)、2021年3月5日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値725円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値において同じです。)に対して28.97%、過去3ヶ月間の終値単純平均値705円に対して32.62%、過去6ヶ月間の終値単純平均値692円に対して35.12%のプレミアムが加算されており、2019年1月1日から2020年12月31日までの間に公表された15件の他社MBO事例の分析に基づきプレミアムレンジが概ね30%~40%に範囲に集中していることから、合理的なプレミアムが付されていると考えられること、(c)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)」に記載の利益相反を解消するための措置が採られていること等、少数株主への利益への配慮がなされていると認められること、(d)上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、対象者と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が行われた上で決定された価格であること、(e)本特別委員会が、事前に交渉方針を確認するとともに、適時にその状況の報告を受け、交渉上重要な局面において意見、指示、要請等を行った上で、本公開買付価格について妥当である旨の意見を述べていること等を踏まえ、対象者取締役会は、本取引について、(i)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、(ii)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り、本公開買付けは、株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

以上より、対象者は、2021年3月8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(犬養岬太氏を除く取締役8名)の全員一致で、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、上記取締役会には、対象者の監査役3名全員が出席し、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。

なお、対象者の取締役のうち、代表取締役社長である犬養岬太氏は、公開買付者の代表取締役かつ株主であり、本公開買付け終了後も継続して対象者の経営にあたることを予定していることから、本取引に関して対象者と構造的な利益相反状態にあり、必ずしも対象者の少数株主と利害が一致しないため、特別利害関係人として、当該取締役会における審議及び決議には一切関与しておらず、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。

<前略>

また、本公開買付価格(935円)が、(a)後記「4 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「① 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」に記載されているキャピタル・ストラテジー・コンサルティングによる対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限を上回っており、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内にあり、かつ、中央値を上回っていること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2021年3月5日の東京証券取引所市場第二部における対象者株式の終値716円に対して30.59%、2021年3月5日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値725円に対して28.97%、過去3ヶ月間の終値単純平均値705円に対して32.62%、過去6ヶ月間の終値単純平均値692円に対して35.12%のプレミアムが加算されており、2019年1月1日から2020年12月31日までの間に公表された15件の他社MBO事例の分析に基づきプレミアムレンジが概ね30%~40%に範囲に集中していることから、合理的なプレミアムが付されていると考えられること、(c)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)」に記載の利益相反を解消するための措置が採られていること等、少数株主への利益への配慮がなされていると認められること、(d)上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、対象者と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が行われた上で決定された価格であること、(e)本特別委員会が、事前に交渉方針を確認するとともに、適時にその状況の報告を受け、交渉上重要な局面において意見、指示、要請等を行った上で、本公開買付価格について妥当である旨の意見を述べていること等を踏まえ、対象者取締役会は、本取引について、(i)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、(ii)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り、本公開買付けは、株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

以上より、対象者は、2021年3月8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(犬養岬太氏を除く取締役8名)の全員一致で、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、上記取締役会には、対象者の監査役3名全員が出席し、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。

なお、対象者の取締役のうち、代表取締役社長である犬養岬太氏は、公開買付者の代表取締役かつ株主であり、本公開買付け終了後も継続して対象者の経営にあたることを予定していることから、本取引に関して対象者と構造的な利益相反状態にあり、必ずしも対象者の少数株主と利害が一致しないため、特別利害関係人として、当該取締役会における審議及び決議には一切関与しておらず、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4月19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3月5日の対象者株式の東京証券取引所市場第二部における終値716円に対して48.04%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値725円に対して46.21%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値705円に対して50.35%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値692円に対して53.18%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4月16日の東京証券取引所市場第二部における終値1,040円に対して1.92%、さらに、本公開買付けの公表日の翌営業日である2021年3月9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4月16日までの間の終値単純平均値966円に対して9.73%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り、2020年3月9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、対象者の監査役3名全員が出席し、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、対象者の取締役のうち、代表取締役社長である犬養岬太氏は、公開買付者の代表取締役かつ株主であり、本公開買付け終了後も継続して対象者の経営にあたることを予定していることから、本取引に関して対象者と構造的な利益相反状態にあり、必ずしも対象者の少数株主と利害が一致しないため、特別利害関係人として、当該取締役会における審議及び決議には一切関与していないとのことです。

(4) 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)

<前略>

具体的には、本公開買付けの成立後、公開買付者は、会社法第180条に基づき対象者株式の併合を行うこと（以下「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む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを対象者に要請する予定です。なお、公開買付者、公開買付者の代表取締役社長である犬養岬太氏及び日吉台学園は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。また、公開買付者は、対象者の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始日と同日（本書提出日現在では、2021年4月26日を予定しています。）が本臨時株主総会の基準日となるように、対象者に対して公開買付期間中に基準日設定公告を行うことを要請する予定であり、本臨時株主総会の開催日は、2021年6月下旬を予定しています。

<中略>

上記の本臨時株主総会を開催する場合、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。

また、本スクイーズアウト手続が2021年6月30日までの間に完了することが見込まれる場合には、公開買付者は、対象者に対して、本スクイーズアウト手続が完了していることを条件として、2021年3月期に係る対象者の第73回定時株主総会（以下「本定時株主総会」といいます。）で権利を行使することのできる株主を、本スクイーズアウト手続完了後の株主（公開買付者、犬養岬太氏及び日吉台学園を意味します。）とするため、本定時株主総会の議決権の基準日の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを要請する予定です。そのため、対象者の2021年3月31日の株主名簿に記載又は記録された株主であっても、本定時株主総会において権利を行使できない可能性があります。

なお、本公開買付けへの応募又は上記の手続における税務上の取扱いについては、対象者の株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

<後略>

(訂正後)

<前略>

具体的には、本公開買付けの成立後、公開買付者は、会社法第180条に基づき対象者株式の併合を行うこと（以下「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む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを対象者に要請する予定です。なお、公開買付者、公開買付者の代表取締役社長である犬養岬太氏及び日吉台学園は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。また、公開買付者は、対象者の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始日と同日（本書提出日現在では、2021年5月21日を予定しています。）が本臨時株主総会の基準日となるように、対象者に対して公開買付期間中に基準日設定公告を行うことを要請する予定であり、本臨時株主総会の開催日は、2021年7月中旬を予定しています。

<中略>

上記の本臨時株主総会を開催する場合、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。

なお、本公開買付けへの応募又は上記の手続における税務上の取扱いについては、対象者の株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

<後略>

(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

(訂正前)

公開買付者は、2021年3月8日に、犬養岬太氏との間で、本不応募契約を締結し、犬養岬太氏が所有する本不応募株式（66,400株、所有割合：5.95%）について、応募しないことを合意しております。また、公開買付者は、2021年3月8日に、日吉台学園との間で、本不応募契約を締結し、日吉台学園が所有する本不応募株式（200,000株、所有割合：17.93%）について、応募しないことを合意しております。なお、公開買付者と犬養岬太氏との間の本不応募契約、及び公開買付者と日吉台学園との間の本不応募契約のいずれにおいても、本公開買付けへの不応募には前提条件は定められておりません。また、公開買付者と日吉台学園との間の本不応募契約においては、本吸収合併の効力が生じるまでに開催される対象者の株主総会において、日吉台学園が、その保有する対象者株式に係る議決権について、買付者の選択に従い、①買付者又は買付者の指定する者に対して包括的な代理権を授与するか、又は②買付者の指示に従って議決権を行使するものとする定めがあります。更に、公開買付者と日吉台学園との間の本不応募契約において、日吉台学園が、対象者の株主としての株主権の行使にあたって、犬養岬太氏の意向を最大限尊重することが規定されています。

(訂正後)

① 本不応募契約

公開買付者は、2021年3月8日に、犬養岬太氏との間で、本不応募契約を締結し、犬養岬太氏が所有する本不応募株式（66,400株、所有割合：5.95%）について、応募しないことを合意しております。また、公開買付者は、2021年3月8日に、日吉台学園との間で、本不応募契約を締結し、日吉台学園が所有する本不応募株式（200,000株、所有割合：17.93%）について、応募しないことを合意しております。なお、公開買付者と犬養岬太氏との間の本不応募契約、及び公開買付者と日吉台学園との間の本不応募契約のいずれにおいても、本公開買付けへの不応募には前提条件は定められておりません。また、公開買付者と日吉台学園との間の本不応募契約においては、本吸収合併の効力が生じるまでに開催される対象者の株主総会において、日吉台学園が、その保有する対象者株式に係る議決権について、買付者の選択に従い、①買付者又は買付者の指定する者に対して包括的な代理権を授与するか、又は②買付者の指示に従って議決権を行使するものとする定めがあります。更に、公開買付者と日吉台学園との間の本不応募契約において、日吉台学園が、対象者の株主としての株主権の行使にあたって、犬養岬太氏の意向を最大限尊重することが規定されています。

② 公開買付応募契約

公開買付者は、2020年4月19日、水口翼氏（2021年4月19日現在における所有株式数：70,100株、所有割合：6.28%）及びサイブリッジ合同会社（2021年4月19日現在における所有株式数：8,100株、所有割合：0.73%）との間で、それぞれが所有する対象者株式の全て（所有株式数の合計：78,200株、所有割合の合計：7.01%）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それぞれ締結いたしました。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両者との間で何らの合意を行っておらず、両者が本公開買付けに応募することについて、両者が本取引の関係者から対価を受領するということはありません。

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】

① 【届出当初の期間】

(訂正前)

買付け等の期間	2021年3月9日（火曜日）から2021年 <u>4</u> 月 <u>19</u> 日（ <u>月</u> 曜日）まで（ <u>30</u> 営業日）
公告日	2021年3月9日（火曜日）
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 (https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/)

(訂正後)

買付け等の期間	2021年3月9日（火曜日）から2021年 <u>5</u> 月 <u>14</u> 日（ <u>金</u> 曜日）まで（ <u>45</u> 営業日）
公告日	2021年3月9日（火曜日）
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 (https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/)

(2) 【買付け等の価格】

(訂正前)

株券	普通株式 1株につき金935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 style="text-align: center;">＜前略＞</p> <p>なお、本公開買付価格935円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2021年3月5日の対象者株式の東京証券取引所市場第二部における終値716円に対して30.59%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値725円に対して28.97%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値705円に対して32.62%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値692円に対して35.12%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。</p> <p>本公開買付価格935円は、本書提出日の直近取引成立日である2021年3月5日の対象者株式の東京証券取引所市場第二部における終値716円に対して30.59%のプレミアムを加えた価格となります。</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;">＜前略＞</p> <p>公開買付者は、財務情報等の客観的な資料、対象者の直近1年間のPBRが1倍以下に推移していることから、過去にPBRが1倍を下回る水準の企業に対して行われたMBO事例におけるプレミアム率(30%以上)を参考にする等、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いるため、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。なお、公開買付者は、対象者株式の2020年2月末時点における月末時価総額が10億円未満となり、対象者株式が東京証券取引所の上場廃止に係る猶予期間に入ったところ、対象者は、2021年3月1日付で公表した「当社株式の時価総額に係る猶予期間の解除についてのお知らせ」のとおり、対象者株式の2021年2月における月間平均時価総額及び月末時価総額が10億円以上となったため、東京証券取引所の定める上場廃止に係る猶予期間入りの指定が解除されることとなりました。このように、本書提出日現在、対象者の上場廃止に係る猶予期間入りの指定は解除されましたが、対象者が置かれた厳しい事業環境の下では、今後改めて東京証券取引所の上場廃止基準に抵触し、再度上場廃止に係る猶予期間に入る可能性は否定できず、上場廃止に伴い対象者の株主の皆様が不利益が生じるおそれがある状況には変わりないと考えており、対象者株式を合理的な価格にて売却する機会を提供することが、対象者の株主の皆様の利益により資すると判断するに至りました。</p> <p>(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)</p> <p>① 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</p> <p style="text-align: center;">＜中略＞</p> <p style="text-align: right;">(単位：百万円)</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th>2021年3月期 (3ヶ月)</th> <th>2022年3月期</th> <th>2023年3月期</th> <th>2024年3月期</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>売上高</td> <td style="text-align: center;">964</td> <td style="text-align: center;">4,083</td> <td style="text-align: center;">4,306</td> <td style="text-align: center;">4,540</td> </tr> <tr> <td>営業利益</td> <td style="text-align: center;">▲27</td> <td style="text-align: center;">▲18</td> <td style="text-align: center;">38</td> <td style="text-align: center;">116</td> </tr> <tr> <td>E B I T D A</td> <td style="text-align: center;">13</td> <td style="text-align: center;">121</td> <td style="text-align: center;">166</td> <td style="text-align: center;">228</td> </tr> <tr> <td>フリー・キャッシュ・フロー</td> <td style="text-align: center;">▲21</td> <td style="text-align: center;">63</td> <td style="text-align: center;">129</td> <td style="text-align: center;">180</td> </tr> </tbody> </table> <p style="text-align: center;">＜中略＞</p>		2021年3月期 (3ヶ月)	2022年3月期	2023年3月期	2024年3月期	売上高	964	4,083	4,306	4,540	営業利益	▲27	▲18	38	116	E B I T D A	13	121	166	228	フリー・キャッシュ・フロー	▲21	63	129	180
	2021年3月期 (3ヶ月)	2022年3月期	2023年3月期	2024年3月期																						
売上高	964	4,083	4,306	4,540																						
営業利益	▲27	▲18	38	116																						
E B I T D A	13	121	166	228																						
フリー・キャッシュ・フロー	▲21	63	129	180																						

③ 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）の入手
＜中略＞

なお、当該意見は、対象者の取締役会が(i)本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、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を決定すること、並びに(ii)本公開買付け後に株式併合の方法を用いた本スクイズアウト手続を実施することを決定することについても、少数株主にとって不利益なものでないと認めることを含むものである。

④ 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

＜中略＞

なお、対象者の取締役のうち、代表取締役社長である犬養岬太氏は、公開買付者の代表取締役かつ株主であり、本公開買付け終了後も継続して対象者の経営にあたることを予定していることから、本取引に関して対象者と構造的な利益相反状態にあり、必ずしも対象者の少数株主と利害が一致しないため、特別利害関係人として、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。

⑤ 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、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を477,412株（所有割合：42.79%）としており、本公開買付けに応募された株式等（以下「応募株式等」といいます。）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、応募株式等の全部の買付けを行いません。なお、買付予定数の下限である477,412株は、対象者第3四半期報告書に記載された2020年12月31日現在の対象者の発行済株式総数（1,400,100株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（284,382株）を控除した株式数（1,115,718株）の3分の2に相当する株式数（743,812株）から本不応募株式（266,400株）を控除した株式数としております。買付予定数の下限である477,412株（所有割合：42.79%）は、対象者第3四半期報告書に記載された2020年12月31日現在の対象者の発行済株式総数（1,400,100株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（284,382株）、本不応募株式（266,400株）を控除した株式数（849,318株）の過半数に相当する株式数（424,659株、所有割合：38.06%。これは、公開買付者と利害関係を有さ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、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)」に相当する数にあります。）を上回るものとなります。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。

⑥ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しております。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、対象者の株主の皆様には本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対象者株式について対抗的買取提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付け価格の適正性を担保することを企図しております。

＜後略＞

(訂正後)

株券	普通株式 1株につき金1,060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 style="text-align: center;">＜前略＞</p> <p>なお、本公開買付価格935円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2021年3月5日の対象者株式の東京証券取引所市場第二部における終値716円に対して30.59%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値725円に対して28.97%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値705円に対して32.62%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値692円に対して35.12%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。</p> <p>本公開買付価格935円は、本書提出日の直近取引成立日である2021年3月5日の対象者株式の東京証券取引所市場第二部における終値716円に対して30.59%のプレミアムを加えた価格となります。</p> <p>また、公開買付者は、本公開買付け開始後に、対象者の株主である水口翼氏（2021年4月19日現在における所有株式数：70,100株、所有割合：6.28%）及びサイブリッジ合同会社（2021年4月19日現在における所有株式数：8,100株、所有割合：0.73%）から、対象者が提出した2021年3月9日付意見表明報告書に記載された計画期のEBITDA等を考慮して両者が類似会社比較法を用いて試算した結果、公正な買付価格は1,294円と評価したため、2021年4月2日付の書面により本公開買付価格を1,294円に引き上げることに付いて打診を受けたことから、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、1,050円での価格提案を2021年4月13日に実施致しました。また水口翼氏及びサイブリッジ合同会社に対して本公開買付価格を1,050円に引き上げることを提案いたしました。更に、公開買付者は、2021年4月14日に水口翼氏との間で協議を行い、2021年4月15日、両者より、公開買付者が本公開買付価格を1,060円に変更することを決定した場合、それぞれが所有する対象者株式の全て（所有株式数の合計：78,200株、所有割合の合計：7.01%）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4月19日、両者との間で、公開買付応募契約をそれぞれ締結し、同日、本買付条件等変更、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4月19日から起算して10営業日を経過した日まで延長することが要請されているところ、対象者の株主の皆様による本公開買付けへの応募状況及び今後の応募の見通しを総合的に勘案し、対象者の株主の皆様による本公開買付けに対する応募について、更なる判断機会を提供することを鑑みて、2021年4月19日から起算して15営業日を経過した日にあたる2021年5月14日まで延長し45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「(6) 本公開買付けに関する重要な合意に関する事項」の「② 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（1,060円）は、本公開買付けの公表日の前営業日である2021年3月5日の対象者株式の東京証券取引所市場第二部における終値716円に対して48.04%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値725円に対して46.21%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値705円に対して50.35%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値692円に対して53.18%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4月16日の東京証券取引所市場第二部における終値1,040円に対して1.92%、更に、本公開買付けの公表日の翌営業日である2021年3月9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4月16日までの間の終値単純平均値966円に対して9.73%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、本買付条件等変更の際にも、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>

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;">＜前略＞</p> <p>公開買付者は、財務情報等の客観的な資料、対象者の直近1年間のPBRが1倍以下に推移していることから、過去にPBRが1倍を下回る水準の企業に対して行われたMBO事例におけるプレミアム率(30%以上)を参考にすると、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いるため、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。なお、公開買付者は、対象者株式の2020年2月末時点における月末時価総額が10億円未満となり、対象者株式が東京証券取引所の上場廃止に係る猶予期間に入ったところ、対象者は、2021年3月1日付で公表した「当社株式の時価総額に係る猶予期間の解除についてのお知らせ」のとおり、対象者株式の2021年2月における月間平均時価総額及び月末時価総額が10億円以上となったため、東京証券取引所の定める上場廃止に係る猶予期間入りの指定が解除されることとなりました。このように、本書提出日現在、対象者の上場廃止に係る猶予期間入りの指定は解除されましたが、対象者が置かれた厳しい事業環境の下では、今後改めて東京証券取引所の上場廃止基準に抵触し、再度上場廃止に係る猶予期間に入る可能性は否定できず、上場廃止に伴い対象者の株主の皆様へ不利益が生じるおそれがある状況には変わりないと考えており、対象者株式を合理的な価格にて売却する機会を提供することが、対象者の株主の皆様の利益により資すると判断するに至りました。</p> <p>また公開買付者は、本公開買付け開始後に、対象者の株主である水口翼氏(2021年4月19日現在における所有株式数:70,100株、所有割合:6.28%)及びサイブリッジ合同会社(2021年4月19日現在における所有株式数:8,100株、所有割合:0.73%)から、対象者が提出した2021年3月9日付意見表明報告書に記載された計画期のEBITDA等を考慮して両者が類似会社比較法を用いて試算した結果、公正な買付価格は1,294円と評価したため、2021年4月2日付の書面により本公開買付価格を1,294円に引き上げることに付いて打診を受けたことから、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、1,050円での価格提案を2021年4月13日に実施致しました。また水口翼氏及びサイブリッジ合同会社に対して本公開買付価格を1,050円に引き上げることを提案いたしました。更に、公開買付者は、2021年4月14日に水口翼氏との間で協議を行い、2021年4月15日、両者より、公開買付者が本公開買付価格を1,060円に変更することを決定した場合、それぞれが所有する対象者株式の全て(所有株式数の合計:78,200株、所有割合の合計:7.01%)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4月19日、両者との間で、公開買付応募契約をそれぞれ締結し、同日、本買付条件等変更、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4月19日から起算して10営業日を経過した日まで延長することが要請されているところ、対象者の株主の皆様による本公開買付けへの応募状況及び今後の応募の見通しを総合的に勘案し、対象者の株主の皆様へ本公開買付けに対する応募について、更なる判断機会を提供することを鑑みて、2021年4月19日から起算して15営業日を経過した日にあたる2021年5月14日まで延長し45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「(6) 本公開買付けに関する重要な合意に関する事項」の「② 公開買付応募契約」をご参照ください。なお、公開買付者は、本買付条件等変更に際しても、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>
-------	--

(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)

① 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)

	2021年3月期 (3ヶ月)	2022年3月期	2023年3月期	2024年3月期
売上高	964	4,083	4,306	4,540
営業利益	▲27	▲18	38	116
E B I T D A	13	121	166	228
フリー・キャッシュ・フロー	▲21	63	129	180

また、2021年4月19日付対象者プレスリリースによれば、対象者は、本買付条件等変更に関する意見表明を検討するにあたり、キャピタル・ストラテジー・コンサルティングから2021年3月5日付で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>

③ 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）の入手
＜中略＞

なお、当該意見は、対象者の取締役会が(i)本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、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を決定すること、並びに(ii)本公開買付け後に株式併合の方法を用いた本スクイーズアウト手続を実施することを決定することについても、少数株主にとって不利益なものでないと認めることを含むものである。

その後、本買付条件等変更がなされる可能性が生じたことを受け、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ったところ、本特別委員会は、2021年4月16日に改めて特別委員会を開催して検討を行い、同日に、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4月19日、対象者取締役会に対して当該意見を報告したとのことです。

当該意見の内容は、大要以下のとおりとのことです。

- ・ 1株当たり1,060円という本買付条件等変更後の本公開買付価格は、(i)当初の本公開買付価格である1株当たり935円から125円の価格引上げを行ったものであり、(ii)本買付条件等変更前のキャピタル・ストラテジー・コンサルティングによる対象者株式の株式価値算定結果において、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限を上回っており、かつ、DCF法に基づく算定結果のレンジの上限をも上回っていること、(iii)本公開買付けの公表日の前営業日である2021年3月5日の対象者株式の東京証券取引所市場第二部における終値716円に対して48.04%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値725円に対して46.21%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値705円に対して50.35%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値692円に対して53.18%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっていること、(iv)本買付条件等変更後の本公開買付価格は、本買付条件等変更の決定日の前営業日である2021年4月「16」日の東京証券取引所市場第二部における終値1,040円に対して1.92%、さらに、本公開買付けの公表日の翌営業日である2021年3月9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4月16日までの間の終値単純平均値966円に対して9.73%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であること等を踏まえると、かかる本公開買付価格の変更は、対象者の少数株主の利益に資するものであり、妥当なものであると考えられる。
- ・ 公開買付期間の延長については、対象者の少数株主にとって特段不利益となるものではない。
- ・ 以上を総合的に考慮すると、本買付条件等変更を踏まえても、本取引及び本取引に対して賛同意見を表明することは、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、対象者取締役会が、本公開買付けに対して賛同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への応募を推奨する旨の決議を行うことは相当と判断した原意見を変更する必要はないと考えられる。

④ 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

＜中略＞

なお、対象者の取締役のうち、代表取締役社長である犬養岬太氏は、公開買付者の代表取締役かつ株主であり、本公開買付け終了後も継続して対象者の経営にあたることを予定していることから、本取引に関して対象者と構造的な利益相反状態にあり、必ずしも対象者の少数株主と利害が一致しないため、特別利害関係人として、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4月19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り、2020年3月9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、対象者の監査役3名全員が出席し、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、対象者の取締役のうち、代表取締役社長である犬養岬太氏は、公開買付者の代表取締役かつ株主であり、本公開買付け終了後も継続して対象者の経営にあたることを予定していることから、本取引に関して対象者と構造的な利益相反状態にあり、必ずしも対象者の少数株主と利害が一致しないため、特別利害関係人として、当該取締役会における審議及び決議には一切関与していないとのことです。

⑤ 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、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を477,412株（所有割合：42.79%）としており、本公開買付けに応募された株式等（以下「応募株券等」といいます。）の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、公開買付者は、応募株式等の全部の買付けを行いません。なお、買付予定数の下限である477,412株は、対象者第3四半期報告書に記載された2020年12月31日現在の対象者の発行済株式総数（1,400,100株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（284,382株）を控除した株式数（1,115,718株）の3分の2に相当する株式数（743,812株）から本不応募株式（266,400株）を控除した株式数としております。買付予定数の下限である477,412株（所有割合：42.79%）は、対象者第3四半期報告書に記載された2020年12月31日現在の対象者の発行済株式総数（1,400,100株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（284,382株）、本不応募株式（266,400株）を控除した株式数（849,318株）の過半数に相当する株式数（424,659株、所有割合：38.06%。これは、公開買付者と利害関係を有さ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、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)」に相当する数にあります。）を上回るものとなります。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、水口翼氏及び合同会社サイブリッジは、公開買付者と利害関係を有しない独立した当事者であるところ、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、両者が、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「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

	<p>⑥ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保</p> <p>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、<u>35</u>営業日に設定しております。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、対象者の株主の皆様に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対象者株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しております。</p> <p style="text-align: center;">＜後略＞</p>
--	---

7 【応募及び契約の解除の方法】

(1) 【応募の方法】

(訂正前)

＜前略＞

公開買付代理人の担当者が駐在しているSBIマネープラザ株式会社の各部支店
 会津支店 熊谷中央支店 宇都宮中央支店 佐原支店 新宿中央支店 松本支店 伊那支店 名古屋支店 大阪支店 福岡中央支店 鹿児島中央支店

(訂正後)

＜前略＞

公開買付代理人の担当者が駐在しているSBIマネープラザ株式会社の各部支店
 会津支店 熊谷中央支店 宇都宮中央支店 新宿中央支店 松本支店 伊那支店 名古屋支店 大阪支店 福岡中央支店 鹿児島中央支店

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)	769,428,330
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(b)	35,000,000
その他(c)	5,000,000
合計(a)+(b)+(c)	809,428,330

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄には、本公開買付けにおける買付予定数(822,918株)に、本公開買付価格(935円)を乗じた金額を記載しています。

(注2) 「買付手数料(b)」欄には、公開買付代理人に支払う手数料の見積額を記載しています。

(注3) 「その他(c)」欄には、本公開買付けに関する公告に要する費用及び公開買付説明書その他必要書類の印刷費その他諸費用につき、その見積額を記載しています。

(注4) 上記金額には消費税等は含まれていません。

(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)	872,293,080
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(b)	35,000,000
その他(c)	5,000,000
合計(a)+(b)+(c)	912,293,080

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄には、本公開買付けにおける買付予定数(822,918株)に、本公開買付価格(1,060円)を乗じた金額を記載しています。

(注2) 「買付手数料(b)」欄には、公開買付代理人に支払う手数料の見積額を記載しています。

(注3) 「その他(c)」欄には、本公開買付けに関する公告に要する費用及び公開買付説明書その他必要書類の印刷費その他諸費用につき、その見積額を記載しています。

(注4) 上記金額には消費税等は含まれていません。

(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】

③ 【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	株式会社商工組合中央金庫 (東京都中央区八重洲二丁目 10番17号)	買付等に要する資金に充当する ための借入れ (注) 弁済期: 未定 金利 : 0.5% 担保 : 対象者株式	1,000,000
計(b)				1,000,000

(注) 公開買付者は、上記金額の融資の裏付けとして、商工組合中央金庫から、1,000,000千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3月8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、本書の添付資料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	株式会社商工組合中央金庫 (東京都中央区八重洲二丁目 10番17号)	買付等に要する資金に充当する ための借入れ (注) 弁済期: 未定 金利 : 0.5% 担保 : 対象者株式	1,000,000
計(b)				1,000,000

(注) 公開買付者は、上記金額の融資の裏付けとして、商工組合中央金庫から、1,000,000千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4月19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、本書の添付資料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4月26日 (月曜日)

(訂正後)

2021年5月21日 (金曜日)

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)

公開買付者は、2021年3月8日に、犬養岬太氏との間で、本不応募契約を締結し、犬養岬太氏が所有する本不応募株式(66,400、所有割合:5.95%)について、本公開買付けに応募しないことを合意しております。本不応募契約の詳細につきましては、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

(訂正後)

公開買付者は、2021年3月8日に、犬養岬太氏との間で、本不応募契約を締結し、犬養岬太氏が所有する本不応募株式(66,400、所有割合:5.95%)について、本公開買付けに応募しないことを合意しております。本不応募契約の詳細につきましては、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「① 本不応募契約」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又はその役員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、対象者取締役会は、本取引について、(i)本公開買付けを含む本取引によって対象者の企業価値が向上すると見込まれるとともに、(ii)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り、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2021年3月8日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨すること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「④ 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。

また、公開買付者は、犬養岬太氏との間で、犬養岬太氏が所有する対象者株式66,494株(所有割合:5.96%)のうち66,400株(所有割合:5.95%)について、本公開買付けに応募しないことを合意しております。当該合意の詳細につきましては、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」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、対象者取締役会は、本取引について、(i)本公開買付けを含む本取引によって対象者の企業価値が向上すると見込まれるとともに、(ii)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り、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2021年3月8日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのことです。

また、2021年4月19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4月19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り、本公開買付けは、株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであるとの考えに変わりはないことから、2020年3月9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。

詳細については、対象者プレスリリース、2021年4月19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「④ 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。

また、公開買付者は、犬養岬太氏との間で、犬養岬太氏が所有する対象者株式66,494株(所有割合:5.96%)のうち66,400株(所有割合:5.95%)について、本公開買付けに応募しないことを合意しております。当該合意の詳細

細につきましては、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「① 本不応募契約」をご参照ください。

公開買付説明書

2021年3月

株式会社KK

(対象者：株式会社光陽社)

公開買付説明書

本説明書により行う公開買付けは、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。）第二章の第二節の規定の適用を受けるものであり、本説明書は金融商品取引法第27条の9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】	株式会社KK
【届出者の住所又は所在地】	東京都中央区銀座1-22-11
【最寄りの連絡場所】	東京都中央区銀座1-22-11
【電話番号】	03-5615-9062
【事務連絡者氏名】	代表取締役 犬養 岬太
【代理人の氏名又は名称】	該当事項はありません
【代理人の住所又は所在地】	該当事項はありません
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません
【電話番号】	該当事項はありません
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません
【縦覧に供する場所】	株式会社KK （東京都中央区銀座1-22-11） 株式会社東京証券取引所 （東京都中央区日本橋兜町2番1号）

- (注1) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社KKをいいます。
- (注2) 本書中の「対象者」とは、株式会社光陽社をいいます。
- (注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致いたしません。
- (注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）をいいます。
- (注5) 本書中の「令」とは、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。）をいいます。
- (注6) 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7) 本書中の「本公開買付け」とは、本書提出に係る公開買付けをいいます。
- (注8) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注9) 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意味します。また、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。

目 次

頁

第1 公開買付要項	1
1. 対象者名	1
2. 買付け等をする株券等の種類	1
3. 買付け等の目的	1
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	12
5. 買付け等を行った後における株券等所有割合	21
6. 株券等の取得に関する許可等	21
7. 応募及び契約の解除の方法	21
8. 買付け等に要する資金	24
9. 買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況	25
10. 決済の方法	25
11. その他買付け等の条件及び方法	26
第2 公開買付者の状況	28
1. 会社の場合	28
2. 会社以外の団体の場合	29
3. 個人の場合	29
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	30
1. 株券等の所有状況	30
2. 株券等の取引状況	31
3. 当該株券等に関して締結されている重要な契約	31
4. 届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約	32
第4 公開買付者と対象者との取引等	32
1. 公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容	32
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	32
第5 対象者の状況	33
1. 最近3年間の損益状況等	33
2. 株価の状況	33
3. 株主の状況	33
4. 継続開示会社たる対象者に関する事項	34
5. 伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等	35
6. その他	35
対象者に係る主要な経営指標等の推移	36

第1【公開買付要項】

1【対象者名】

株式会社光陽社

2【買付け等をする株券等の種類】

普通株式

3【買付け等の目的】

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）市場第二部に上場している対象者の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）の取得及び所有等を目的として、対象者の代表取締役社長かつ第5位の大株主である犬養岬太氏により、2021年1月18日付で設立された株式会社です。本書提出日現在において、公開買付者の発行済株式は、公開買付者の代表取締役を務める犬養岬太氏が全て所有しております。また、本書提出日現在、公開買付者は対象者株式を所有しておりません。

なお、本書提出日現在、公開買付者の代表取締役を務める犬養岬太氏が所有する対象者株式数（以下「所有株式数」といいます。）は、66,494株（注1、注2）（所有割合（注3：5.96%））です。

（注1） 犬養岬太氏は、本書提出日現在、対象者の役員持株会を通じた持分として31,994株（持分としての株式数の計算上生じた小数点以下を切捨て）に相当する対象者株式を間接的に所有しており、上記犬養岬太氏の所有株式数（66,494株）には、犬養岬太氏が当該役員持株会を通じた持分として間接的に所有している対象者株式31,994株が含まれております。

（注2） 犬養岬太氏の所有株式数（66,494株）には、譲渡制限付株式報酬として付与された対象者株式34,500株が含まれております。なお、当該対象者株式には、2032年8月17日までの譲渡制限が付されております。

（注3） 「所有割合」とは、対象者が2021年2月15日に公表した第73期第3四半期報告書（以下「対象者第3四半期報告書」といいます。）に記載された2020年12月31日現在の発行済株式総数（1,400,100株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（284,382株）を控除した株式数（1,115,718株）に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の記載について同じとします。

上記のとおり、対象者は、本書提出日現在、東京証券取引所市場第二部に上場しておりますが、対象者が2020年3月2日付で公表した「当社株式時価総額に関するお知らせ」のとおり、東京証券取引所の有価証券上場規程第601条第1項第4号a本文により、対象者株式の月間平均時価総額又は月末時価総額が10億円未満となった場合、9ヶ月（事業の状況、今後の展開、事業計画の改善その他東京証券取引所が必要と認める事項を記載した書面（以下「事業計画改善書」といいます。）を3ヶ月以内に東京証券取引所に提出しない場合にあっては、3ヶ月）以内に、毎月の月間平均時価総額及び月末時価総額が10億円以上にならないときは上場廃止になるところ、対象者株式は、2020年2月末時点における月末時価総額が10億円未満となったため、同基準に従い、2020年3月1日から同年11月30日まで（事業計画改善書を提出しなかった場合には同年5月31日まで）上場廃止に係る猶予期間に入りました。その後、新型コロナウイルス感染症の影響拡大を踏まえ、東京証券取引所は、2020年5月1日付で、2020年1月末から同年8月末までの間に到来した月末に上場廃止基準に抵触した場合の事業計画改善書の提出期限を2020年12月31日まで、この場合における上場廃止に係る猶予期間を2021年6月30日までそれぞれ延長しております。対象者は、2020年12月22日付で公表した「事業の現状、今後の展開等について」のとおり、東京証券取引所に対し、事業計画改善書を提出いたしました。事業計画改善書の提出により、対象者は、2021年6月までのいずれかの月において、月間平均時価総額及び月末時価総額が10億円以上になったときは、上場廃止基準に該当しないこととなったところ、対象者は、2021年3月1日付で公表した「当社株式の時価総額に係る猶予期間の解除についてのお知らせ」のとおり、対象者株式の2021年2月における月間平均時価総額及び月末時価総額が10億円以上となったため、東京証券取引所の定める上場廃止に係る猶予期間入りの指定が解除されることとなりました。このように、本書提出日現在、対象者の上場廃止に係る猶予期間入りの指定は解除されていますが、対象者が置かれた厳しい事業環境の下では、今後改めて東京証券取引所の上場廃止基準に抵触し、再度上場廃止に係る猶予期間に入る可能性は否定できず、上場廃止に伴い対象者の株主の皆様にも不利益が生じるおそれがある状況には変わりないと考えております。

対象者は、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「① 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、対象者株式の上場廃止を回避すべく様々な経営努力を重ねてきましたが、新型コロナウイルス感染症の拡大防止に伴う経済活動の収縮、印刷物の需要減少また、それに伴う価格競争による受注価格の下落といっ

た対象者が置かれた厳しい事業環境の下では、対象者が上場を維持したまま実現できる施策の選択肢は限定されていることから、犬養岬太氏及び対象者は、上場廃止に係る猶予期間中であった2020年12月中旬、上場廃止に係る猶予期間の満了までに対象者株式の上場廃止基準への抵触を回避するのは不確実性が高いとの共通認識に至りました。そこで、今般、公開買付者は、このような対象者の状況を鑑み、短期的に財務的負担となる可能性がありながらも、中長期的な視点から企業価値の向上につながる抜本的かつ機動的な施策に取組み、新たな事業基盤を構築するために、迅速に事業を再構成できる組織体制の構築が不可欠であり、また、上場廃止に伴い対象者の株主の皆様が不利益を生じるおそれを回避しつつ、対象者の株主の皆様に対して合理的な価格にて株式を売却する機会を提供することが重要であると考え、対象者株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式及び以下に定義する本不応募株式を除きます。）を取得し、対象者株式を非公開化するための一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として本公開買付けを実施することといたしました。結果的に、本書提出日現在、対象者の東京証券取引所の定める上場廃止に係る猶予期間入りの指定は解除されていますが、対象者が置かれた厳しい事業環境の下では、今後改めて東京証券取引所の上場廃止基準に抵触し、再度上場廃止に係る猶予期間に入る可能性は否定できず、上場廃止に伴い対象者の株主の皆様が不利益を生じるおそれがある状況に変わりはないため、本公開買付けを実施することに変更はありません。

なお、本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注4）に該当し、犬養岬太氏は、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す。

（注4） 「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、一般に、買収対象者の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象者の事業の継続を前提として買収対象者の株式を取得する取引といえます。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、犬養岬太氏との間で、犬養岬太氏が所有する対象者株式66,494株（所有割合：5.96%）のうち66,400株（所有割合：5.95%）（注5）について、また、対象者の筆頭株主であり、犬養岬太氏の父親である犬養俊輔氏が理事長を務める学校法人日吉台学園（以下「日吉台学園」といいます。）との間で、日吉台学園が所有する対象者株式の全てである200,000株（所有割合：17.93%）について、それぞれ本公開買付けに応募しない旨を内容とする契約（以下「本不応募契約」といいます。）を締結しております（以下、本公開買付けに応募しないことを合意された株式を「本不応募株式」といいます。）。本不応募契約の詳細につきましては、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

（注5） 犬養岬太氏が所有する対象者株式（66,494株）のうち、31,994株は、犬養岬太氏が、対象者の役員持株会を通じた持分として間接的に所有しているものです。犬養岬太氏は、自身が当該役員持株会を通じた持分として間接的に所有している対象者株式（31,994株）のうち、引き出しが可能な対象者株式（31,900株）を、本不応募株式に含めるため、本公開買付けに際して当該役員持株会から引き出すことを予定しており、犬養岬太氏の本不応募株式には、当該引き出しが予定されている対象者株式（31,900株）が含まれております。なお、当該役員持株会の規約上、会員は1単元（100株）未満の対象者株式を引き出すことができないため、犬養岬太氏が当該役員持株会を通じた持分として間接的に所有している対象者株式（31,994株）のうち、引き出すことができない対象者株式（94株）は、本不応募株式に含まれておらず、当該役員持株会により本公開買付けに応募される可能性がございます。以下、犬養岬太氏の本不応募株式の記載について同じです。

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477,412株（所有割合：42.79%）としており、本公開買付けに応募された株式等（以下「応募株券等」といいます。）の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、公開買付者は、応募株式等の全部の買付けを行いません。なお、買付予定数の下限である477,412株は、対象者第3四半期報告書に記載された2020年12月31日現在の対象者の発行済株式総数（1,400,100株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（284,382株）を控除した株式数（1,115,718株）の3分の2に相当する株式数（743,812株）から本不応募株式（266,400株）を控除した株式数としております。かかる買付予定数の下限を設定したのは、本公開買付けにおいて、公開買付者は、対象者株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式及び本不応募株式を除きます。）を取得することを目的としているところ、下記「(4) 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）」に記載の株式併合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。以下同じとします。）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ることから、本取引の実施を着実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が対象者の総株主の総議決権数の3分の2以上を所有することとなるようにするためです。また、買付予定数の下限である477,412株（所有割合：42.79%）は、対象者第3四半期報告書に記載された2020年12月31日現在の対象者の発行済株式総数（1,400,100株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（284,382株）、本不応募株式（266,400株）を控除した株式数（849,318株）の過半数に相当する株式数（424,659株、所有割合：38.06%。これは、公開買付者と利害関係を有さ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、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）」に相当する数にあります。）を上回るものとなります。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

株主の皆様の意見を重視して、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。一方、公開買付者は、対象者株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式及び本不応募株式を除きます。）を取得することにより、対象者株式を非公開化することを企図しておりますので、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（477,412株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付等を行います。公開買付者は、本公開買付けにより対象者株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式及び本不応募株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(4) 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）」に記載のとおり、対象者の株主を公開買付者、犬養岬太氏、及び日吉台学園のみとするための一連の手続き（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おります。

なお、対象者株式は、本書提出日現在、東京証券取引所市場第二部に上場しておりますが、公開買付者は本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場基準に従い、対象者株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に本スクイーズアウト手続を経て上場廃止になります。

また、公開買付者は、本スクイーズアウト手続の完了後、下記「(4) 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）」に記載のとおり、公開買付者を吸収合併消滅会社、対象者を吸収合併存続会社とする吸収合併（以下「本吸収合併」といいます。）を行うことを予定しており、その結果、公開買付者が所有する対象者株式については、対象者における自己株式として扱われることとなります。本吸収合併の具体的な日程等の詳細については未定ですが、本吸収合併により、犬養岬太氏及び日吉台学園のみが対象者の株主となることを予定しております。

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「③ 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、株式会社商工組合中央金庫（以下「商工組合中央金庫」といいます。）からの10億円を限度とした借入れ（以下「本銀行融資」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、本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日までに本銀行融資を受けることを予定しております。本銀行融資に係る融資条件の詳細は、商工組合中央金庫と別途協議の上、本銀行融資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、本銀行融資に係る融資契約では、公開買付者が本取引により取得する対象者株式が担保に供される予定です。

対象者が2021年3月8日付で公表した「MBOの実施及び応募の推進に関するお知らせ」（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3月8日開催の対象者取締役会において、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、本公開買付けにおける買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）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り、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して合理的な株式の売却の機会を提供するものであるとの判断により、本公開買付けへの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、当該対象者取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続を実施することにより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「④ 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のない旨の意見」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

① 本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

対象者は、1949年10月にオフセット印刷用写真版の製造販売を目的として大阪市東区（現中央区）谷町に設立されました。1958年7月に大阪市城東市に研究所を設置、1960年9月に東京支社（現東京事業所）、1964年12月に名古屋支店を開設するなどして事業の拡充を進めてまいりました。1989年11月には大阪証券取引所市場第二部に上場を果たしております。同社はその後2013年7月に東京証券取引所と大阪証券取引所の合併にともない、東京証券取引所市場第二部に上場を果たしており、対象者株式については現在に至るまで東京証券取引所市場第二部に株式を上場しております。1992年4月に東京都江東区に江東事業部（現東京事業所に統合）を設置し、同年4月に大阪市中央区に単色印刷を行うケー・クリエイト株式会社を、同年12月に大阪市中央区に車、電車のラッピング、看板製作等、DSP事業を行うケー・テクス株式会社を、1993年4月には神戸市中央区にDTP製版事業を行うケー・システム株式会社を設立いたしました。その後、2009年3月には対象者と同業である株式会社帆風より、オンデマンド印刷機を利用し、必要な数の印刷物・POPを短納期で小売店に直接納品するオンデマンドPOP事業の譲受け、2009年10月には印刷業を行うペルフェクト株式会社の発行済株式を全て取得し完全子会社化、2015年には飯能プリンティングセンターBASEを開設し、最新鋭のH-UV 8色両面印刷機を増設するなど資本投下を行

うことを通じて生産体制の拡充を図ってまいりました。更には、粘性流体の高圧圧送用にエア駆動ポンプを産業利用し、オフセット印刷用インキ供給システムをはじめ、グリス・潤滑油・接着剤・塗料・自動車のボディアンドーコートや制振材、セラミック粘土、化粧品などの設計、製作、施工を行う株式会社ケイ・ジー・ケイのUVインキの硬化やゲル化を防ぎながら、印刷機へ安定したインキ供給を自動で行うパイピングシステムを導入、印刷機のインキ供給を自動化したことで更に生産性の高い印刷工場とする等、既存事業の統廃合を含め、事業の選択と集中に注力して参りました。2019年4月には、印刷事業関連事業の多様化の一環として、絵本の小ロット印刷、製本、配送を行う株式会社ニコモ（以下「ニコモ」といいます。）と対象者と同事業を営む株式会社ノコム（以下「ノコム」といいます。）を設立いたしました。

対象者の事業の特徴としては、印刷関連事業の単一事業であり、印刷需要、とりわけ商業印刷の需要による売上の変動が大きく、また、食品スーパー向けのPOP広告が主であるため、昨今の画像や動画などデジタルコンテンツとディスプレイを組み合わせた広告媒体であるデジタルサイネージ等による印刷物の需要減少に大きな影響を受けていることや、新型コロナウイルスによる各企業が急速にデジタル化を進めていることから印刷物の需要の減少、受注価格の下落、及び新型コロナウイルスによるイベントの中止に伴う印刷メディアの減少が続いている現況であります。足元の不安定な経済環境の下で、上記のとおり、対象者は、2020年3月1日から東京証券取引所の上場廃止に係る猶予期間入りしました。結果的に、対象者は、2021年3月1日付で当該猶予期間入りの指定が解除されましたが、対象者が置かれた厳しい事業環境の下では、今後改めて東京証券取引所の株券上場廃止基準に抵触し、再度上場廃止に係る猶予期間入りする可能性は否定できず、この東京証券取引所の上場廃止を回避できるか否かについて不確実性のある状況が継続した場合、顧客や取引先に対する信用力の低下等に繋がり、受注に悪影響を及ぼすことも懸念されます。対象者の代表取締役社長である犬養岬太氏としては、今後の対象者を取り巻く事業環境は、現状より、更に厳しい状況になることを2020年3月から予想しておりました。

犬養岬太氏は、仮に対象者が上記の事業環境に対して、食品スーパー以外の業態を通じた新規顧客の獲得及びデジタル化に対応したサービスの提供に対応できない場合、中長期的な観点からは、対象者の企業価値が毀損される可能性があると考えました。そのため、対象者が継続的に企業価値を向上させるためには、対象者が取り巻く事業環境の変化に対して、上記のように新業態の新規顧客獲得及びデジタル化に対応し、業績への影響を抑制するとともに、対象者株式に関する不安定な状況を解消することにより顧客や取引先に対する信用力を回復することが必要と考えました。一方で、対象者は、現状、事業環境の変化や不安定さが要因となる短期的な業績の下落とそれに伴う株価への悪影響を回避すべく、目下の利益の確保に重きを置く保守的な戦略を取らざるを得ない状況にあるものと考えましたので、犬養岬太氏は、対象者が中長期的な企業価値の向上を十分に追及できていないものと認識しておりました。

上記のような現状認識を踏まえ、犬養岬太氏としては、対象者にとって、取り巻く事業環境が更に厳しい状況になっていくものと予想され、この状況を打破するためには、短期的に財務的負担となる可能性がありながらも、中長期的な視点から企業価値の向上につながる抜本的かつ機動的な施策に取組み、新たな事業基盤を構築する必要があります。そのために、柔軟かつ迅速に事業を再構成できる組織体制の構築が不可欠と考えました。その上で、犬養岬太氏は、具体的に以下のような一定の事業リスクを伴う施策を実行することにより、対象者を取り巻く厳しい事業環境下においても、更なる対象者の企業価値の拡大を図ることが可能と考えました。

(a) 食品スーパー向け事業の強化

対象者においては、食品スーパー向けPOP広告関連事業については、従前どおり新規顧客の開拓と既存顧客の深耕に注力すること及びPOP広告関連事業のノウハウを活かし、食品スーパーの店舗に対する空間デザインの提案への取組みを積極的に行い、事業拡大を目指します。更に、今後一層需要が見込まれるデジタルサイネージに対する企画、デザイン、作成及びデータ管理のワンストップサービスを強化することも考えております。ワンストップサービスの強化によるシステム投資は、一時的には先行投資に伴い収益及びキャッシュ・フローのマイナス要因になることが想定されるものの、中期的な観点では、受注の増加、ワンストップサービスによる競争力の強化に伴い、売上高及び収益の増加が実現できるものと考えております。

(b) 新業態への取組み

対象者においては、多店舗展開しているサービス業及び小売業に対して、セミオーダーメイドによる顧客専用の印刷物及び資材発注システムを構築しており、小売業等の店舗と対象者の現場を直接つなぎ、小売業等の業務及びコスト等の負荷軽減に貢献するサービスを行っております。このような、対象者のサービスを食品スーパー向けのPOP広告事業、空間デザイン事業及びデジタルサイネージ事業との連携を強化することにより、対象者の経営戦略として掲げている企画からデザイン、印刷までのワンストップサービスを更に進行し、ドラッグストア等の食品スーパー以外の小売店及び飲食店等の様々な小売業及び飲食業に対して店舗開業から店舗運営までの企画、デザイン及び広告を印刷とデジタルの双方のサービス提供ができるトータルソリューションサービス体制の構築に取り組むことが実現できると考えております。更に、ワンストップサービスによる一括管理体制により、対象者の生産効率が向上することが可能と考えております。これらは、一時的にトータルソリ

ユーザーサービス体制を構築するために、プラットフォームへのシステム投資に多額の費用を計上することとなり、収益及びキャッシュ・フローのマイナス要因になることが想定されるものの、中長期的な観点では、営業の多様化及び生産効率の向上に伴う、効率的な売上高及び収益の増加が期待できるものと考えております。

(c) デジタル化への対応

新型コロナウイルスにより急速にデジタル化が進行する市場環境について、電子メディア及びECサイトへの対応は事業拡大を図る上では不可欠となっております。電子メディア及びECサイトの多様化による印刷物の需要の減少が見込まれる市場環境において、犬養岬太氏は、既存事業である、電子ブックサービス事業及び画像修正・フォトタッチ事業のノウハウを活用して、電子メディア及びECサイト運営のサポート事業等のデジタル化への対応に積極的に取り組むと考えております。POP広告事業、空間デザイン事業並びに電子メディア及びECサイト事業というトータルソリューションサービスの取組みを実現することで、顧客との関係強化並びに利便性の強化により、一括受注による収益拡大が可能と考えております。これらのデジタル化への対応には、デジタル化への対応には、対象者が長期的に使用している社内の基幹システムの入替が必要であり、初期の入替負担が大きく、財務面及びキャッシュ・フローのマイナス要因になることが想定されるものの、中長期的な観点では、トータルソリューションサービスの実現により、顧客からの一括受注により、収益の増加に寄与し、成長に資するものと考えております。

(d) 新規領域獲得に伴うM&A戦略の推進

犬養岬太氏は、企画からデザイン、印刷まですべてのトータルソリューションサービスを行っていくことを目指しております。現時点では、企画・デザイン・開発分野におけるサービス体制が限られていることから、M&Aを積極的に行うことで、企画・デザイン・開発分野の強化を図り、高い印刷技術との相乗的に効果を発揮できる体制を図ることを考えております。対象者は、これまでM&Aによる買収実績はありませんが、今後の印刷業界全体を俯瞰しますと、更なる業界環境の厳しさ、市場の縮小が見込まれますので、企画・デザイン・開発分野の技術力を持つ企業との資本業務提携やM&Aを積極的に取り組むことで、対象者の企業価値拡大を図ることが可能と考えています。また、写真印刷の技術を生かしたフォトブックやカレンダー等のアプリ開発会社との業務提携について検討をしていくことも考えています。積極的なM&Aは、短期的にはキャッシュ・フローのマイナス要因になることが想定されるものの、中長期的な観点では、新規領域拡大に伴う、売上高及び収益の増加、並びに事業環境の変動リスクの平準化等のメリットが得られるものと考えております。

(e) 対象者子会社の体制強化、人員拡大、海外戦略強化

出版業界では、子供の好奇心や想像力を養い情操を豊かにする絵本の読み聞かせ効果が子育て世代に受け入れられていることから、絵本を含む児童ジャンルの売上が上昇傾向にあります。また、漫画家、作家、歌手、タレント、学者等、絵本と縁のない異分野の人の参入により、絵本の個性派クリエイターが増えていると思われることも、当該上昇傾向の一因であると考えています。実際に絵本の国内売上高を比較すると、2011年は売上高299億円で、2018年は売上高314億円と15億円（5.02%増加）の増加となっております（出典：公益社団法人全国出版協会・出版科学研究所『2019年版出版指標年報』）。こうした背景の下、対象者は、クリエイターの作品で子供たち、親たちを笑顔にすること、子供たちの興味や関心を広げること、クリエイターの才能を開花させる場所を提供することを目的とし、誰でも絵本の出品・試し閲覧・販売・購入が安心かつ簡単にできる絵本サイトの運営を行い、絵本の小ロット（1部〜）印刷、製本、配送を行うニコモを設立いたしました。今後は、人口の増加が見込まれる中国、アジアの国々に対しての販売を強化するとともに、電子ブック作成サービスのe-book事業、動画配信、ECサイトとの連携を強化することを考えております。また、対象者内において、海外展開のノウハウを有する人員が限られていることから、海外市場に精通し、地域の特性に沿ったシステム及びサービスの構築等専門知識を有する人員の新規採用等を含む、一定の人員強化を行い、海外展開を強化することで、今後の対象者の企業価値拡大を図ることが可能と考えております。これらは、一時的に先行投資に伴い収益及びキャッシュ・フローのマイナス要因になることが想定されるものの、中長期的な観点では、営業エリアの拡大、人員増強による受注の拡大に伴う、売上高及び収益の増加が期待できるものと考えております。

犬養岬太氏は、上記(a)から(e)の施策により、中長期的にみれば対象者の大きな成長及び収益の拡大が見込まれるものの、直ちに対象者の売上や利益に貢献できるものではなく、いずれも多額の初期投資や継続的な投資を要することが予想されるとともに、M&Aに付随するのれん償却費等が伴う可能性がある各取組みの性質等を考慮すると、短期的には対象者の収益を大きく悪化させるリスクがあり、対象者が上場を維持しながら、これらの各施策を実施した場合には、資本市場からの十分な評価が得ることができず、対象者の株式価値が大きく毀損する可能性があると考えました。

また、近年の資本市場に対する規制の強化等により、金融商品取引法上の有価証券報告書等の継続的な開示に要する費用や監査費用等の株式の上場を維持するために必要なコストは増加しており、今後、株式の上場を維持することは、対象者の経営上の負担となるものと考えました。

更に、対象者は印刷業界において、一定のブランド力や取引先に対する信用力を既に確保できていることから、株式の上場を維持する必要性も相対的にみて低下しているものと考えました。

このように、犬養岬太氏は、2020年3月上旬から対象者株式の上場廃止を回避するために有効的な手段を検討していく一方で、今後も株式の上場を維持することによるメリット及びデメリット等について慎重に検討していく過程において、上記のような施策を実施することを検討し始め、2020年12月上旬、上場廃止に伴い対象者の株主の皆様が不利益が生じるおそれを回避しつつ、対象者の中長期的な企業価値向上と更なる成長を図るためには、本取引により対象者株式を非公開化することこそが、対象者の株主の皆様が売却機会を提供しつつ、中長期的な観点からより強固な事業基盤の確立を抜本的かつ機動的に実行するために最も有効な手段であるとの結論に至りました。

また、2020年11月下旬、対象者株式を非公開化にあたっては、第三者ではなく、2013年6月27日から対象者の代表取締役社長として、対象者の経営に深く携わってきた犬養岬太氏を代表取締役とし、今後も直接的に対象者の経営に関与することを予定している犬養岬太氏が発行済株式の全部を所有する法人を設立した上で、当該法人をして本公開買付けの主体とすることが最も適切であると考えました。

そして、犬養岬太氏は、対象者を取り巻く厳しい事業環境の下では、時間的及び資金的に本取引の検討及び実行は速やかに実行することが望ましいと判断し、2020年12月4日に、対象者取締役会に対して、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法による対象者株式の非公開化の実現可能性について検討したい旨の意向を伝えました。

上記に加えて、対象者株式は、2020年3月1日には東京証券取引所の上場廃止に係る猶予期間入りをしました。その後、対象者は、2021年3月1日に東京証券取引所の定める上場廃止に係る猶予期間入りの指定を解除されましたが、対象者が置かれた厳しい事業環境の下では、今後改めて東京証券取引所の株券上場廃止基準に抵触し、再度上場廃止に係る猶予期間に入る可能性は否定できない状況にあります。犬養岬太氏としては、今後再び東京証券取引所における上場廃止に係る猶予期間に入り、その満了までに対象者株式の上場廃止基準への抵触を回避することができずに対象者株式が上場廃止になった場合には、投下資本の回収が困難になる等、対象者の株主の皆様が大きな不利益を生ずるおそれがあると考えております。対象者においては、これまで、対象者株式の上場廃止を回避すべく、既存事業の新規拡大及び既存顧客の深耕の実施、対象者の子会社であるニコモ及びノコの事業を含めた収益性の改善並びに財務体質の健全化を図る等、様々な経営努力を重ねてまいりましたが、新型コロナウイルスによる経済環境の不透明感、印刷資材等の価格上昇、デジタル化による印刷物の需要の減少、及び同業他社間の価格競争による受注価格の下落といった対象者を取り巻く厳しい事業環境の下では、対象者が上場を維持したまま一定の事業リスクを伴う施策を実行することは限定されることから、犬養岬太氏及び対象者は、上場廃止に係る猶予期間中であつた2020年12月中旬、上場廃止に係る猶予期間の満了までに対象者株式の上場廃止基準への抵触を回避するのは不確実性が高いとの共通認識に至りました。

その後、2020年12月中旬、犬養岬太氏は、自身の父親である犬養俊輔氏が理事長を務めている日吉台学園が大株主として残ることにより、印刷会社で長年経営に携わっていた同氏からの助言を得やすくなり本取引後の対象者の経営に活かせることを考え、また、犬養岬太氏自身も日吉台学園の評議員として運営に携わっているため、日吉台学園が本取引後の大株主として残ることで対象者の経営に悪影響を与えることはないことを考え、本公開買付け及び本スクイーズアウト手続により、対象者の株主を公開買付け者、犬養岬太氏、及び日吉台学園のみとすることが望ましいと判断しました。

一方で、犬養岬太氏は、2020年12月中旬より、対象者の主要取引銀行である商工組合中央金庫との間で協議を開始しました。当該協議において、犬養岬太氏は、本公開買付け及び本スクイーズアウト手続により、対象者の株主として日吉台学園を残すことを前提として協議を行いました。当該協議の過程で、商工組合中央金庫より、本取引の意義についての理解を得るとともに、本取引の実行に必要な資金的な支援に向けた初期的な意向の表明を受けました。

犬養岬太氏は、2020年12月18日に、対象者に対して、書面において本取引に関する提案書（以下「本提案書」といいます。）を提出し、本取引の実行の是非に関して、対象者との間で協議・交渉を開始しました。犬養岬太氏は、本取引の諸条件等について更に具体的な検討を始め、2021年1月19日に、日吉台学園の理事長である犬養俊輔氏に対し、本取引に関する不応募合意契約を締結することの提案を行いました。犬養岬太氏は、同日、犬養俊輔氏との間で協議をし、大株主となる日吉台学園の理事長として本取引後の対象者の経営内容、経営政策の実現性、妥当性に関して助言をして欲しいことを伝えました。これを受けて、犬養俊輔氏は、犬養岬太氏に対して、日吉台学園の理事長として、本取引後の対象者の経営方針について、犬養岬太氏の意向を最大限尊重しつつ、対象者の経営内容、経営政策の実現性、妥当性に関して助言を行う意向を示しました。また、2021年3月4日に日吉台学園から本取引に関する不応募合意契約の締結について異論がない旨の意向を受け、2021年3月8日に本不応募契約を締結しました。

2021年1月20日、犬養岬太氏は、対象者に対して、本公開買付価格を1株当たり890円とする提案を行いました。その後、2021年1月26日に、対象者の市場株価の推移及び対象者の第三者算定機関から報告を受けている対象者株式価値の試算結果との比較に基づき、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、対象者から本公開買付価格の増額の要請を受けたため、本公開買付価格の再検討を行い、対象者に対して、2021年1月29日に、本公開買付価格を1株当たり910円とする旨の再提案を行いました。2021年2月4日に、対象者から未だ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、更なる増額の要請を受けたため、2021年2月16日に、本公開買付価格を1株当たり930円とする旨の再々提案を行いました。しかし、2021年2月22日に、対象者から当該価格でも未だ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、更なる増額の要請を受けたため、2021年2月26日に、本公開買付価格を1株当たり935円とする旨の再度の提案を行いました。2021年3月2日に再度、本特別委員会との協議を行うなど、犬養岬太氏は、対象者との間で、継続的に協議・交渉を続けてまいりました。かかる協議・交渉の結果等を踏まえ、犬養岬太氏は、2021年3月5日に、本公開買付価格を935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、対象者の直近1年間のPBRが1倍以下に推移していることから、過去にPBRが1倍を下回る水準の企業に対して行われたMBO事例におけるプレミアム率（30%以上）を参考に等、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・交渉を踏まえて本公開買付価格を決定しているため、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。

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

対象者プレスリリースによれば、対象者は、犬養岬太氏より、2020年12月4日、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法による対象者株式の非公開化の実現の可能性について検討したい旨の意向を受け、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）」に記載のとおり、本公開買付価格の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、2020年12月18日付で、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として株式会社キャピタル・ストラテジー・コンサルティング（以下「キャピタル・ストラテジー・コンサルティング」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして明哲総合法律事務所を選任するとともに、本取引の提案を検討するための特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。なお、本特別委員会の委員の構成及び具体的な活動内容等については、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意見（答申書）の入手」をご参照ください。）を設置し、本取引に関する提案を検討するための体制を整備したとのことです。

その後、2020年12月28日の協議検討開始から、2021年3月5日の協議終了までの間、対象者は、本提案書に示唆された本取引の目的を含む公開買付けの概要、本取引に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいて、キャピタル・ストラテジー・コンサルティング及び明哲総合法律事務所の助言を受けながら、公開買付者との間で複数回に亘る協議・検討を重ねてきたとのことです。協議は2021年1月8日、2021年3月2日の計2回実施し、買付者がMBOを実施する理由、公開買付価格等について協議検討を重ねて参りました。

また、本公開買付価格については、対象者は、2021年1月20日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり890円とする旨の提案を受けた後、キャピタル・ストラテジー・コンサルティングから受けた対象者株式の株式価値に係る試算結果の報告内容及び本特別委員会からの交渉方針に係る意見を踏まえた上で、2021年1月26日に、対象者の市場株価の推移及び対象者の第三者算定機関から報告を受けている対象者株式価値の試算結果との比較に基づき、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、対象者から公開買付者に対して本公開買付価格の増額を要請したとのことです。その後も対象者は、本特別委員会に対して適時に交渉状況の報告を行い、交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、キャピタル・ストラテジー・コンサルティングの助言を受けながら、本公開買付価格について、公開買付者との間で協議・交渉を行ったとのことです。具体的には、対象者は、公開買付者から、2021年1月29日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり910円とする旨の再提案を受けましたが、可能な限り対象者の少数株主の利益を確保する観点から、2021年2月4日に、未だ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、公開買付者は、対象者から更なる増額の要請を受けたため、2021年2月16日に、本公開買付価格を1株当たり930円とする旨の再々提案を行いました。しかし、2021年2月22日に、対象者から当該価格でも未だ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、更なる増額の要請を受けたため、2021年2月26日に、本公開買付価格を1株当たり935円とする旨の再度の提案を行いました。2021年3月2日に再度、本特別委員会との協議を行うなど、公開買付者は、対象者との間で、継続的に協議・交渉を続けてまいりました。対象者は、公開買付者からの当該提案について、その妥当性を本特別委員会に確認するほか、2021年3月5日付でキャピタル・ストラテジー・コ

ンサルティングから取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）の内容も踏まえて慎重に検討を行い、その結果、2021年3月8日、当該価格は、2019年1月1日から2020年12月31日までの間に公表された15件の他社MBO事例のプレミアム件数分布の分析によると、プレミアムレンジが30%～40%の範囲が最頻値であり、20%～30%の範囲がそれに準ずる値であることから、合理的なプレミアムを付されていると評価でき、また、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「① 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」に記載のキャピタル・ストラテジー・コンサルティングによるディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）に基づく算定結果のレンジの範囲内にあり、かつ、中央値を上回る水準であるため、合理性を有することから、妥当な価格であると判断したとのことです。このように、対象者は、公開買付者との間で、継続的に本公開買付けの交渉を行ってきたとのことです。

また、対象者は、リーガル・アドバイザーである明哲総合法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2021年3月5日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けたとのことです（本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、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「③ 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）の入手」をご参照ください。）。その上で、対象者は、リーガル・アドバイザーである明哲総合法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関であるキャピタル・ストラテジー・コンサルティングから取得した本株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により対象者の企業価値の向上を図ることができるか、本取引における本公開買付け価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行ったとのことです。

上記「① 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、対象者の事業は印刷関連事業の単一事業であり、とりわけ商業印刷の需要による売上の変動が大きくなっており、また、昨今のデジタル化の進展により紙媒体印刷物の需要が減少し、新型コロナウイルス感染症対策のためのイベントの中止が続くなど、対象者を取り巻く事業環境は厳しい状況にあります。このような事業環境の中で、商業印刷以外の新たな分野への進出や紙媒体印刷物からの脱却を図ることが対象者の重要な経営課題となっているとのことです。特に新型コロナウイルス感染症の影響で減少した商業印刷分野の需要は、当該感染症が収束した後も、どの程度まで回復するか予測を立てることが困難であり、先行きが見通しにくいと対象者は認識しているとのことです。

このような状況下において、対象者としては、対象者の中長期的な企業価値の向上のためには、上記のような厳しい事業環境に柔軟に対応できるよう、短期的な業績確保に比重を置いた経営体制から脱却し、中長期的な視点からの投資戦略の下、既存の主力事業である商業印刷分野だけにとらわれず、安定的かつ継続的な受注の確保を実現できる経営体制を構築することが必要であり、また、可及的速やかに顧客や取引先に対する信用力を回復することを考えていたとのことです。

そして、対象者は、公開買付者との協議・交渉の過程において、上記「① 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、対象者について(a)食品スーパー向け事業の強化、(b)新業態への取り組み、(c)デジタル化への対応、(d)新規領域獲得に伴うM&A戦略の推進、(e)対象者子会社の体制強化及び人員拡大並びに海外戦略強化といった具体的な施策を企図していることを公開買付者から伝達され、対象者としても、これらの施策は、対象者の中長期的な企業価値の向上のために積極的に推進していくべき施策であり、また、かかる施策の実施に際しては、これに伴う収益の拡大やそれに要する期間に係る不確実性に臨機応変に対応すべく、柔軟かつ機動的な経営体制を構築することが望ましいと認識しているとのことです。

もっとも、これらの施策は、各種先行投資が必要になる一方で、今後の収益性に不確実性を伴うものであるため、短期的には利益水準の低下、キャッシュ・フローの悪化及びM&Aに伴うのれん償却費の負担等による財務状況の悪化を招来するリスクがあり、対象者が上場を維持したままこれらの各施策を実行した場合には、対象者の株主の皆様に対して多大なる悪影響を与えてしまう可能性が否定できないものと考えているとのことです。

また、対象者株式は、上記のとおり2020年3月1日には東京証券取引所の上場廃止に係る猶予期間入りしました。結果的に、対象者は、2021年3月1日に当該猶予期間入りの指定が解除されましたが、対象者が置かれた厳しい事業環境の下では、今後改めて東京証券取引所の上場廃止基準に抵触し、再度上場廃止に係る猶予期間に入る可能性は否定できない状況にあり、対象者株式についてこのような不安定な状況が継続した場合、顧客や取引先に対する信用力の低下等に繋がる可能性があることから、かかる状況下においては、上記の各施策を効率的にかつ実効的に推進していくことにも自ずと一定の限界が生じるものと考えているとのことです。

更に対象者はこれまで対象者株式の上場廃止を回避すべく、第三者との共同事業による新規受注の拡大に向けた活動を継続していましたが、上記のとおり対象者が置かれた厳しい環境のもとでは対象者が上場を維持したまま講じる施策の選択肢は限定されていることから、上場廃止に係る猶予期間中であつた2020年12月中旬、上場廃止に係る猶予期間の満了までに対象者株式の上場廃止基準への抵触を回避することは不確実性が高いとの認識に至つたとのことです。結果的に、本書提出日現在、対象者の東京証券取引所の定める上場廃止に係る猶予期間入りの指定は解除されていますが、対象者が置かれた厳しい事業環境の下では、今後改めて東京証券取引所の上場廃止基準に抵触し、再度上場廃止に係る猶予期間に入る可能性は否定できず、対象者としても、対象者株式が上場廃止となつた場合には、投下資本の回収が困難になる等、対象者の株主の皆様には大きな不利益が生ずるおそれがあると考えたとのことです。

以上のような事情を考慮した結果、2021年3月8日、対象者としても対象者の株主の皆様に対して発生する可能性がある上記の悪影響を回避しつつ、抜本的かつ機動的な経営戦略を実践し中長期的な視点から対象者の企業価値を向上させるためには、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法により対象者株式を非公開化し、所有と経営を一致させ、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、各施策に迅速かつ果敢に取り組むことが出来る経営体制を構築することが最良の選択であると判断したとのことです。また、対象者は、犬養岬太氏の父親である犬養俊輔氏が理事長を務め、本取引後の対象者の経営方針に関して犬養岬太氏の意向を最大限尊重する旨を示している日吉台学園が株主として存続することが、長期的に安定した経営に資するものと判断したとのことです。更に、公開買付者の株主は対象者事業に通暁した対象者の代表取締役社長である犬養岬太氏であることを踏まえれば、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法により、公開買付者の株主が対象者の経営と支配の双方を担うことは十分な合理性があると判断したとのことです。加えて、対象者株式の非公開化により、上場を維持するために必要な費用（有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する費用、監査費用、株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する費用等）を削減することができ、経営資源の更なる有効活用を図ることも可能になると考えているとのことです。

対象者は、上記のとおり、対象者の株主の皆様について、投下資本の回収が困難になる等の不利益を回避する必要があることのほか、対象者の対外的な信用力の回復ためには対象者株式について東京証券取引所の上場廃止基準に抵触し、再度上場廃止に係る猶予期間に入る可能性があるという不安定な状況を一刻も早く解消する必要があること、更に、対象者株式の非公開化後は、企業価値の向上に資する施策を積極的に推進するための柔軟かつ機動的な経営体制を速やかに構築する必要があることなどを考慮した結果、時間的に本取引の検討には一刻の猶予も許されない状況であつたことから、マネジメント・バイアウト（MBO）以外の手法による非公開化については、具体的な検討には至っていないとのことです。なお、対象者株式の非公開化を行った場合には、対象者は資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として対象者が享受してきた社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保並びに取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性が考えられるとのことです。しかしながら、対象者の現在の財務状況や昨今の間接金融における低金利環境等に鑑みると、当面はエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は見込まれていないとのことです。また、対象者の社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保並びに取引先の拡大等は、事業活動を通じて獲得・維持することができる部分が大きくなっていることから、今後も継続して対象者株式の上場を維持する必要性は相対的に減少している一方で、上場を維持することで上記のような対象者株式における不安定な状況を継続することによって、かえって顧客や取引先に対する信用力の低下に繋がる可能性があると考えているとのことです。

以上を踏まえ、対象者取締役会は、本公開買付けを含む本取引により対象者株式を非公開化することが、対象者の企業価値の向上に資するものであると判断したとのことです。

また、本公開買付価格（935円）が、(a)後記「4 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「① 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」に記載されているキャピタル・ストラテジー・コンサルティングによる対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限を上回っており、また、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内にあり、かつ、中央値を上回っていること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2021年3月5日の東京証券取引所市場第二部における対象者株式の終値716円に対して30.59%（小数点第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアム率の計算において同じです。）、2021年3月5日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値725円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値において同じです。）に対して28.97%、過去3ヶ月間の終値単純平均値705円に対して32.62%、過去6ヶ月間の終値単純平均値692円に対して35.12%のプレミアムが加算されており、2019年1月1日から2020年12月31日までの間に公表された15件の他社MBO事例の分析に基づきプレミアムレンジが概ね30%～40%に範囲に集中していることから、合理的なプレミアムが付されていると考えられること、(c)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）」に記載の利益相反を解

消するための措置が採られていること等、少数株主への利益への配慮がなされていると認められること、(d)上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、対象者と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が行われた上で決定された価格であること、(e)本特別委員会が、事前に交渉方針を確認するとともに、適時にその状況の報告を受け、交渉上重要な局面において意見、指示、要請等を行った上で、本公開買付価格について妥当である旨の意見を述べていること等を踏まえ、対象者取締役会は、本取引について、(i)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、(ii)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り、本公開買付けは、株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

以上より、対象者は、2021年3月8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（犬養岬太氏を除く取締役8名）の全員一致で、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、上記取締役会には、対象者の監査役3名全員が出席し、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。

なお、対象者の取締役のうち、代表取締役社長である犬養岬太氏は、公開買付者の代表取締役かつ株主であり、本公開買付け終了後も継続して対象者の経営にあたることを予定していることから、本取引に関して対象者と構造的な利益相反状態にあり、必ずしも対象者の少数株主と利害が一致しないため、特別利害関係人として、当該取締役会における審議及び決議には一切関与しておらず、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。

③ 本公開買付け後の経営方針

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、犬養岬太氏は、本公開買付け終了後も継続して対象者の代表取締役社長として経営にあたることを予定しており、上記「① 本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」に記載の経営を推進する予定です。本取引後、犬養岬太氏の他に日吉台学園も株主として存続しますが、日吉台学園は、本取引後の対象者の経営方針について犬養岬太氏に賛同しており、公開買付者と日吉台学園との間の本不応募契約において、対象者の株主としての株主権の行使にあたって、犬養岬太氏の意向を最大限尊重することが規定されています。なお、公開買付者と対象者のその他の取締役及び監査役との間では、本公開買付け後の役員就任について何らの合意も行っておりませんが、本公開買付け実施後の対象者の役員構成を含む経営体制は、本公開買付け実施前から変更するつもりはありません。詳細については、本公開買付けの成立後、対象者と協議しながら決定していく予定です。

(3) 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

公開買付者及び対象者は、本公開買付けを含む本取引がマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、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、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

- ① 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
- ② 対象者における独立した法律事務所からの助言
- ③ 対象者における独立した特別委員会の設置
- ④ 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
- ⑤ 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
- ⑥ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

以上の詳細については、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）」をご参照ください。

(4) 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）

本公開買付者は、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て（但し、対象者が所有する自己株式及び本不応募株式を除きます。）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、以下の方法により本スクイーズアウト手続を実施することを予定しております。

具体的には、本公開買付けの成立後、公開買付者は、会社法第180条に基づき対象者株式の併合を行うこと（以下「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む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを対象者に要請する予定です。なお、公開買付者、公開買付者の代表取締役社長である犬養岬太氏及び日吉台学園は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。また、公開買付者は、対象者の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始日と同日（本書提出日現在では、2021年4月26日を予定しています。）が本臨時株主総会の基準日となるように、対象者に対して公開買付期間中に基準日設定公告を行うことを要請する予定であり、本臨時株主総会の開催日は、2021年6月下旬を予定しています。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認を頂いた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた対象者の株主に対して、会社法第235条及び第234条第2項乃至第5項のその他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じとします。）に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった対象者の各株主（公開買付者、公開買付者の代表取締役社長である犬養岬太氏、日吉台学園、及び対象者を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付けに当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うよう対象者に要請する予定です。また、対象者株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者、公開買付者の代表取締役社長である犬養岬太氏及び日吉台学園が対象者の発行済株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。）の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう対象者に対して要請する予定です。対象者プレスリリースによれば、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。

本株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本株式併合がなされた場合であって、本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、対象者の株主は、対象者に対してその所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して対象者株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（犬養岬太氏、日吉台学園、及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する対象者の株主は、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、価格決定の申立てを行うことが可能となる予定です。

なお、上記申立てがなされた場合の対象者株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記の手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった対象者の各株主（犬養岬太氏、日吉台学園、及び対象者を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付けに当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定です。

上記の本臨時株主総会を開催する場合、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。

また、本スクイーズアウト手続が2021年6月30日までの間に完了することが見込まれる場合には、公開買付者は、対象者に対して、本スクイーズアウト手続が完了していることを条件として、2021年3月期に係る対象者の第73回定時株主総会（以下「本定時株主総会」といいます。）で権利を行使することのできる株主を、本スクイーズアウト手続完了後の株主（公開買付者、犬養岬太氏及び日吉台学園を意味します。）とするため、本定時株主総会の議決権の基準日の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを要請する予定です。そのため、対象者の2021年3月31日の株主名簿に記載又は記録された株主であっても、本定時株主総会において権利を行使できない可能性があります。

なお、本公開買付けへの応募又は上記の手続における税務上の取扱いについては、対象者の株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

また、公開買付者は、仮に公開買付者が法人として存続した場合、公開買付者と対象者それぞれの法人の管理コストがかかるというデメリットが生じることから、公開買付者と対象者を合併して一法人にすることが合理的であり、かつ、対象者を存続会社とすることで、対象者の取引先との契約関係の維持が可能になることから、本スクイーズアウト手続の完了後、公開買付者を吸収合併消滅会社、対象者を吸収合併存続会社とする本吸収合併を行うことを予定しています。その結果、公開買付者が所有する対象者株式については、対象者における自己株式として扱われることとなります。本吸収合併の具体的な日程等の詳細については未定ですが、本吸収合併により、犬養岬太氏及び日吉台学園のみが対象者の株主となることを予定しております。

(5) 上場廃止となる見込みがある旨及びその理由

対象者株式は、本書提出日現在、東京証券取引所市場第二部に上場されておりますが、公開買付者は本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、対象者株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、上記「(4) 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）」に記載の本スクイーズアウト手続が実行された場合には東京証券取引所の上場廃止基準に該当し、対象者株式は、所定の手続を経て上場廃止になります。上場廃止後は、対象者株式を東京証券取引所市場第二部において取引することはできません。

(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

公開買付者は、2021年3月8日に、犬養岬太氏との間で、本不応募契約を締結し、犬養岬太氏が所有する本不応募株式（66,400株、所有割合：5.95%）について、応募しないことを合意しております。また、公開買付者は、2021年3月8日に、日吉台学園との間で、本不応募契約を締結し、日吉台学園が所有する本不応募株式（200,000株、所有割合：17.93%）について、応募しないことを合意しております。なお、公開買付者と犬養岬太氏との間の本不応募契約、及び公開買付者と日吉台学園との間の本不応募契約のいずれにおいても、本公開買付けへの不応募には前提条件は定められておりません。また、公開買付者と日吉台学園との間の本不応募契約においては、本吸収合併の効力が生じるまでに開催される対象者の株主総会において、日吉台学園が、その保有する対象者株式に係る議決権について、買付者の選択に従い、①買付者又は買付者の指定する者に対して包括的な代理権を授与するか、又は②買付者の指示に従って議決権を行使するものとする定めがあります。更に、公開買付者と日吉台学園との間の本不応募契約において、日吉台学園が、対象者の株主としての株主権の行使にあたって、犬養岬太氏の意向を最大限尊重することが規定されています。

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】

① 【届出当初の期間】

買付け等の期間	2021年3月9日（火曜日）から2021年4月19日（月曜日）まで（30営業日）
公告日	2021年3月9日（火曜日）
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 (https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/)

② 【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】

該当事項はありません。

③ 【期間延長の確認連絡先】

該当事項はありません。

(2) 【買付け等の価格】

株券	普通株式 1株につき金935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あたり、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3月5日の対象者株式の東京証券取引所市場第二部における終値(716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(725円、705円及び692円)の推移を参考にいたしました。更に、対象者の直近1年間のPBRが1倍以下に推移していることから、PBRが1倍を下回る水準の企業に対する公開買付けにおける過去事例のプレミアム率(30%以上)の実例、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3月8日に本公開買付価格を935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を参考にすると、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・交渉を踏まえて本公開買付価格を決定しているため、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、本公開買付価格935円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2021年3月5日の対象者株式の東京証券取引所市場第二部における終値716円に対して30.59%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値725円に対して28.97%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値705円に対して32.62%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値692円に対して35.12%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。</p> <p>本公開買付価格935円は、本書提出日の直近取引成立日である2021年3月5日の対象者株式の東京証券取引所市場第二部における終値716円に対して30.59%のプレミアムを加えた価格となります。</p>
算定の経緯	<p>(本公開買付価格の決定に至る経緯)</p> <p>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、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「① 本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、対象者の代表取締役社長であり第5位の大株主である犬養岬太氏は、2020年3月上旬から対象者株式の上場廃止を回避するために有効的な手段を検討していく一方で、今後も上場を維持することによるメリット及びデメリット等について慎重に検討していく過程において、本取引に関する施策を実施することを検討し始め、2020年12月上旬、上場廃止に伴い対象者の株主の皆様へ不利益が生じるおそれを回避しつつ、対象者の中長期的な企業価値向上と更なる成長を図るためには、本取引により対象者株式を非公開化することこそが、対象者の株主の皆様へ売却機会を提供しつつ、中長期的な観点から抜本的かつ機動的に(a)食品スーパー向け事業の強化から(e)対象子会社体制強化、人員拡大、海外戦略強化の各施策を実行するために最も有効的な手段であるとの結論に至りました。</p> <p>また、2020年11月下旬、非公開化するにあたっては、第三者ではなく、2013年6月27日から対象者の代表取締役社長として、対象者の経営に深く携わってきた犬養岬太氏を代表取締役とし、今後も直接的に対象者の経営に関与することが予定している犬養岬太氏が発行済株式の全部を所有する法人を設立した上で、当該法人をして本公開買付けの主体とすることが最も適切であると考えました。</p> <p>そして、犬養岬太氏は、対象者を取り巻く厳しい事業環境の下では、時間的及び資金的に本取引の検討及び実行は速やかに実行することが望ましいと判断し、2020年12月4日に、対象者取締役会に対して、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法による対象者株式の非公開化の実現可能性について検討したい旨の意向を伝えました。</p>

上記に加えて、対象者株式は、2020年3月1日には東京証券取引所の上場廃止に係る猶予期間入りをしました。その後、対象者は、2021年3月1日に東京証券取引所の定める上場廃止に係る猶予期間入りの指定を解除されましたが、対象者が置かれた厳しい事業環境の下では、今後改めて東京証券取引所の株券上場廃止基準に抵触し、再度上場廃止に係る猶予期間に入る可能性は否定できない状況にあります。犬養岬太氏としては、今後再び東京証券取引所における上場廃止に係る猶予期間に入り、その満了までに対象者株式の上場廃止基準への抵触を回避することができずに対象者株式が上場廃止になった場合には、投下資本の回収が困難になる等、対象者の株主の皆様には大きな不利益を生ずるおそれがあると考えております。対象者において、これまでの対象者株式の上場廃止を回避すべく、既存事業の新規拡大及び既存顧客の深耕の実施、対象者の子会社であるニコモ及びノコの事業を含めた収益性の改善並びに財務体質の健全化を図る等、様々な経営努力を重ねてまいりましたが、新型コロナウイルスによる経済環境の不透明感、印刷資材等の価格上昇、デジタル化による印刷物の需要の現象、同業他社間の価格競争による受注価格の下落といった対象者が取り巻く厳しい事業環境の下では、対象者が上場を維持したまま一定の事業リスクを伴う施策の実行は限定されることから、犬養岬太氏及び対象者は、上場廃止に係る猶予期間中であつた2020年12月中旬、上場廃止に係る猶予期間の満了までに対象者株式の上場廃止基準への抵触を回避するのは不確実性が高いとの共通認識に至りました。

その後、2020年12月中旬、犬養岬太氏は、自身の父親である犬養俊輔氏が理事長を務めている日吉台学園が大株主として残ることにより、印刷会社で長年経営に携わっていた同氏からの助言を得やすくなり本取引後の対象者の経営に活かせると考え、また、犬養岬太氏自身も日吉台学園の評議員として運営に携わっているため、日吉台学園が本取引後の大株主として残ることで対象者の経営に悪影響を与えることはないと考え、本公開買付け及び本スクイーズアウト手続により、対象者の株主を公開買付者、犬養岬太氏、及び日吉台学園のみとすることが望ましいと判断しました。

一方で、犬養岬太氏は、2020年12月中旬より、対象者の主要取引銀行である商工組合中央金庫との間で協議を開始しました。当該協議においては、犬養岬太氏は、本公開買付け及び本スクイーズアウト手続により、対象者の株主として日吉台学園を残すことを前提として協議を行いました。当該協議の過程で、同行より、本取引の意義についての理解を得るとともに、本取引の実行に必要な資金的な支援に向けた初期的な意向の表明を受けました。

また、犬養岬太氏は、2020年12月18日に、対象者に対し、書面において本取引に関する本提案書を提出し、本取引の実行の是非に関して、対象者との間で協議・交渉を開始しました。犬養岬太氏は、本取引の諸条件等について更に具体的な検討を始め、2021年1月20日、対象者に対して、本公開買付価格を1株当たり890円とする提案を行いました。その後、2021年1月26日に、対象者の市場株価の推移及び対象者の第三者算定機関から報告を受けている対象者株式価値の試算結果との比較に基づき、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、対象者から本公開買付価格の増額の要請を受けたため、本公開買付価格の再検討を行い、対象者に対して、2021年1月29日に、本公開買付価格を1株当たり910円とする旨の再提案を行いました。2021年2月4日に、対象者から未だ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、対象者から更なる増額の要請を受けたため、2021年2月16日に、本公開買付価格を1株当たり930円とする旨の再々提案を行いました。しかし、2021年2月22日に、対象者から当該価格でも未だ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、更なる増額の要請を受けたため、2021年2月26日に、本公開買付価格を1株当たり935円とする旨の再度の提案を行いました。2021年3月2日に再度、本特別委員会との協議を行うなど、公開買付者は、対象者との間で、継続的に協議・交渉を続けてまいりました。かかる協議・交渉の結果等を踏まえ、犬養岬太氏は、2021年3月5日に、本公開買付価格を935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。

公開買付者は、財務情報等の客観的な資料、対象者の直近1年間のPBRが1倍以下に推移していることから、過去にPBRが1倍を下回る水準の企業に対して行われたMBO事例におけるプレミアム率(30%以上)を参考にする等、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いるため、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。なお、公開買付者は、対象者株式の2020年2月末時点における月末時価総額が10億円未満となり、対象者株式が東京証券取引所の上場廃止に係る猶予期間に入ったところ、対象者は、2021年3月1日付で公表した「当社株式の時価総額に係る猶予期間の解除についてのお知らせ」のとおり、対象者株式の2021年2月における月間平均時価総額及び月末時価総額が10億円以上となったため、東京証券取引所の定める上場廃止に係る猶予期間入りの指定が解除されることとなりました。このように、本書提出日現在、対象者の上場廃止に係る猶予期間入りの指定は解除されましたが、対象者が置かれた厳しい事業環境の下では、今後改めて東京証券取引所の上場廃止基準に抵触し、再度上場廃止に係る猶予期間に入る可能性は否定できず、上場廃止に伴い対象者の株主の皆様が不利益が生じるおそれがある状況には変わりないと考えており、対象者株式を合理的な価格にて売却する機会を提供することが、対象者の株主の皆様の利益により資すると判断するに至りました。

(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)

① 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

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に関する対象者の意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関であるキャピタル・ストラテジー・コンサルティングに対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2021年3月5日付で本株式価値算定書を取得したとのことです。

なお、キャピタル・ストラテジー・コンサルティングは、公開買付者、公開買付者の代表取締役社長を務める犬養岬太氏、対象者の筆頭株主であり、犬養岬太氏の父親である犬養俊輔氏が理事長を務める日吉台学園及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。また、本取引に係るキャピタル・ストラテジー・コンサルティングの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。また、本特別委員会は、第1回の特別委員会において、キャピタル・ストラテジー・コンサルティングの独立性及び専門性に問題がないことから、対象者の第三者算定機関として承認した上で、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認しているとのことです。

キャピタル・ストラテジー・コンサルティングは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者株式について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、対象者株式が東京証券取引所市場第二部に上場していることから市場株価法を、対象者の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法をそれぞれ算定方法として採用し、対象者株式の株式価値の算定を行ったとのことです。なお、対象者はキャピタル・ストラテジー・コンサルティングから本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)は取得していないとのことです。

キャピタル・ストラテジー・コンサルティングによれば、上記の各手法に基づいて算定された対象者株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価法：692円～725円

DCF法：815円～1,034円

市場株価法では、2021年3月5日を算定基準日として、対象者株式の直近1ヶ月間の終値単純平均値725円、直近3ヶ月間の終値単純平均値705円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値692円を基に、対象者株式の1株当たりの価値の範囲を692円から725円までと算定しているとのことです。

DCF法では、対象者が作成した2021年3月期から2024年3月期までの4期分の事業計画における財務予測、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2021年3月期第3四半期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を算定し、対象者株式の1株当たりの価値の範囲を815円から1,034円までと算定しているとのことです。割引率は加重平均資本コスト(WACC: Weighted Average Cost of Capital)とし、8.75%~10.75%を採用しているとのことです。継続価値の算定にあたっては、永久成長率法を採用し、永久成長率を±0.5%としているとのことです。

キャピタル・ストラテジー・コンサルティングがDCF法の算定の前提とした対象者作成の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりとのことです。なお、当該財務予測には、対象者が2021年2月15日付で公表した「繰延税金資産の取崩し及び業績予想の修正に関するお知らせ」における業績予想が織り込まれているとのことです。また、当該財務予測には、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2023年3月期においては、2022年3月期まで赤字であった営業利益が黒字に転じることを見込んでいるとのことです。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、上場維持コストの削減効果を除き現時点において具体的に見積もることが困難であるため、反映していないとのことです。

(単位：百万円)

	2021年3月期 (3ヶ月)	2022年3月期	2023年3月期	2024年3月期
売上高	964	4,083	4,306	4,540
営業利益	▲27	▲18	38	116
E B I T D A	13	121	166	228
フリー・キャッシュ・フロー	▲21	63	129	180

② 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けを含む本取引に関する対象者取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、公開買付者及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーとして明哲綜合法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引に関する対象者取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けているとのことです。

③ 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)の入手

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われるものであり、対象者における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ること等に鑑み、対象者の意思決定に慎重を期し、また、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性を担保するために、2020年12月18日開催の対象者取締役会において、公開買付者及び対象者から独立した、外部の有識者を含む委員によって構成される本特別委員会(本特別委員会の委員としては、対象者の社外監査役兼独立役員である岩本文男氏、対象者の社外監査役兼独立役員である中谷秀孝氏、及び外部の有識者である須田雅秋氏(公認会計士、須田公認会計士事務所)を選定したとのことです。対象者は、当初からこの3名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はないとのことです。)を設置したとのことです。なお、本特別委員会の委員の互選により、対象者の社外監査役兼独立役員である岩本文男氏が本特別委員会の委員長に就任しているとのことです。また、本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

そして、対象者は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、(a)本取引の目的の正当性・合理性（本取引による対象者の企業価値の向上を含む。）、(b)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、(c)本取引の取引条件（本公開買付価格を含む。）の公正性・妥当性、(d)上記(a)乃至(c)を踏まえ、本取引及び本取引に対して賛同意見を表明することが対象者の少数株主にとって不利益なものではないか、(e)上記(a)乃至(d)を踏まえ、本公開買付けに対して対象者取締役会が賛同意見を表明すること、及び対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非（以下、(a)乃至(e)の事項を「本諮問事項」といいます。）について諮問し、これらの点について答申書を対象者に提出することを囑託したとのことです。また、併せて、対象者は、本特別委員会に対し、対象者が選任した外部アドバイザー等について事後承認を行う権限を付与するとともに、特別委員会として当該アドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができるものと判断した場合には、特別委員会としても、当該アドバイザー等を利用することができるものとする旨を決議したとのことです。

本特別委員会は、2020年12月28日より2021年3月5日までの間に合計10回開催され、本諮問事項についての協議及び検討が慎重に行われたとのことです。具体的には、本特別委員会は、まず第1回の特別委員会において、対象者が選任した第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーにつき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれを対象者の第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーとして承認した上で、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認したとのことです。また、公開買付者との交渉過程への関与方針として、直接の交渉は対象者の社内者やアドバイザーが対象者の窓口として行うこととしつつ、交渉担当者から適時に状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することを確認したとのことです。

その上で、本特別委員会は、対象者から、対象者の沿革、事業内容及び業績推移、現在の経営課題、本取引によって見込まれる対象者への事業への影響の内容、本取引に替わる施策の可能性を含めての本取引を前提としない場合の企業継続に関する見通し、並びに対象者の事業計画の作成経緯等について説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。また、公開買付者から、本取引を提案するに至った理由及び背景、本取引の目的、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している対象者の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。また、対象者の第三者算定機関であるキャピタル・ストラテジー・コンサルティングから、対象者株式の株式価値の算定に関する説明を受け、質疑応答を行った上で、当該算定結果の合理性について検討したとのことです。また、対象者のリーガル・アドバイザーである明哲総合法律事務所から、特別委員会の意義・役割等を含む本取引の手続面における公正性を担保するための措置、並びに本取引に係る対象者取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容について助言を受けているとのことです。

また、本特別委員会は、対象者から、対象者と公開買付者との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会において協議し、本公開買付価格につき、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、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「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と理由」に記載のとおり交渉が行われ、公開買付者から本公開買付価格を1株当たり935円とする旨の提案を受けるに至るまで、公開買付者に対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を対象者に複数回意見するなどして、公開買付者との交渉過程に関与したとのことです。

本特別委員会は、以上の経緯の下、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2021年3月5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答申書を提出したとのことです。

(i) 本取引の目的の正当性・合理性（本取引による対象者の企業価値の向上を含む。）

対象者の経営方針、課題に対する認識等、及び公開買付者の説明に鑑みれば、対象者と公開買付者は、対象者を取り巻く事業環境及びその中で対象者の重要な経営課題については認識を共通にしており、そのために一定の適切な分野への積極的な投資の継続、及び既存事業の発展的な再構築を含む新たな体制構築が必要であることについても認識が合致している。そして、かかる投資の実行や新体制構築のためには、既存の経営戦略の延長線上での対応では実現が困難であると思われるところ、公開買付者からの提案においては、本取引の実施により対象者を非公開化することが企図されており、これが実現されれば、迅速かつ柔軟な経営判断に基づく機動的な体制の再構築が可能であると考えられる。以上の点を勘案すれば、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こととするものであると認められ、その目的は合理的であると判断するに至った。

(ii) 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

公開買付者の2021年1月20日付本提案書によれば、公開買付価格は1株当たり890円で提案をされているが、この提案価格は、対象者の少数株主の利益に最大限配慮された価格とは言えないとして対象者から本公開買付価格の再検討の要請を受けたため、本公開買付価格の再検討を行い、2021年1月29日に、対象者に対して、本公開買付価格を910円とする旨の提案を再度行った。その後、2021年2月4日、公開買付者は、未だ対象者の少数株主の利益に最大限配慮された価格提案を行っていないとして、対象者から本公開買付価格の再検討の要請を受けたため、本公開買付価格の再検討を行い、2021年2月16日に、対象者に対して、本公開買付価格を930円とする旨の提案を再度行った。その後、2021年2月22日に、公開買付者は、当該価格でも未だ対象者の少数株主の利益に最大限配慮された価格提案を行っていないとして、対象者から本公開買付価格の再検討の要請を受けたため、本公開買付価格の再検討を行い、2021年2月26日に、対象者に対して本公開買付価格を935円とする再度の提案を実施した。2021年3月2日に、再度、本特別委員会と公開買付者との協議を行った。対象者は、公開買付者からの当該提案について、その妥当性を本特別委員会に確認するほか、2021年3月5日付でキャピタル・ストラテジー・コンサルティングから取得した本株式価値算定書の内容も踏まえて慎重に検討を行い、その結果、2021年3月8日、当該価格は、2019年1月1日から2020年12月31日までの間に公表された15件の他社MBO事例のプレミアム件数分布の分析によると、プレミアムレンジが30%~40%の範囲が最頻値であり、20%~30%の範囲がそれに準ずる値であることから、合理的なプレミアムを付されていると評価でき、また、キャピタル・ストラテジー・コンサルティングによるDCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内にあり、かつ、中央値を上回る水準であるため、合理性を有することから、妥当な価格であると判断するに至った。

(iii) 本取引により対象者の少数株主に交付される対価の妥当性について

本取引においては、少数株主の適切な判断機会の確保及び意思決定過程における恣意性の排除のために種々の措置が履践されており、結論として、本取引においては公正な手続きを通じた少数株主の利益への配慮がなされていると認められることから、本取引において、手続きの公平性は確保されていると認められる。

なお、当該意見は、対象者の取締役会が(i)本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、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を決定すること、並びに(ii)本公開買付け後に株式併合の方法を用いた本スクイーズアウト手続を実施することを決定することについても、少数株主にとって不利益なものでないと認めることを含むものである。

④ 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

対象者プレスリリースによれば、対象者は、キャピタル・ストラテジー・コンサルティングから取得した本株式価値算定書、明哲綜合法律事務所からの法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について、慎重に協議及び検討を行ったとのことです。その結果、対象者は、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、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「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」に記載のとおり、本取引について、本公開買付けを含む本取引により迅速かつ柔軟な経営判断に基づく機動的かつ大胆な投資及びグループ体制の再構築が可能となることで対象者の企業価値が向上すると見込まれており、また、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、対象者の状況に鑑み、2019年1月1日から2020年12月31日までの間に公表された15件の他社MBO事例の分析によると、プレミアムレンジが概ね30%~40%に範囲に集中していることとの比較から合理的なプレミアムの範囲といえることから対象者の株主の皆様にとって妥当であると判断したとのことです。更に、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2021年3月8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（犬養岬太氏を除く取締役8名）の全員一致で、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、上記取締役会には、対象者の監査役3名全員が出席し、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。

なお、対象者の取締役のうち、代表取締役社長である犬養岬太氏は、公開買付者の代表取締役かつ株主であり、本公開買付け終了後も継続して対象者の経営にあたることを予定していることから、本取引に関して対象者と構造的な利益相反状態にあり、必ずしも対象者の少数株主と利害が一致しないため、特別利害関係人として、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。

⑤ 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、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を477,412株（所有割合：42.79%）としており、本公開買付けに応募された株式等（以下「応募株式等」といいます。）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、応募株式等の全部の買付けを行いません。なお、買付予定数の下限である477,412株は、対象者第3四半期報告書に記載された2020年12月31日現在の対象者の発行済株式総数（1,400,100株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（284,382株）を控除した株式数（1,115,718株）の3分の2に相当する株式数（743,812株）から本不応募株式（266,400株）を控除した株式数としております。買付予定数の下限である477,412株（所有割合：42.79%）は、対象者第3四半期報告書に記載された2020年12月31日現在の対象者の発行済株式総数（1,400,100株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（284,382株）、本不応募株式（266,400株）を控除した株式数（849,318株）の過半数に相当する株式数（424,659株、所有割合：38.06%。これは、公開買付者と利害関係を有さ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、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)」に相当する数にあります。）を上回るものとなります。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。

	<p>⑥ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保</p> <p>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、30営業日に設定しております。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、対象者の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対象者株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付け価格の適正性を担保することを企図しております。</p> <p>また、公開買付者及び対象者は、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が対象者と接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会を確保することにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。</p>
--	---

(3) 【買付予定の株券等の数】

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	822,918 (株)	477,412 (株)	— (株)
合計	822,918 (株)	477,412 (株)	— (株)

- (注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限(477,412株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(477,412株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。
- (注2) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手續に従い公開買付期間中に自己の株式を買取ることがあります。
- (注3) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。
- (注4) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は本公開買付けにおいて公開買付者が買付け等を行う対象者株式の最大数を記載しております。当該最大数は、対象者第3四半期報告書に記載された2020年12月31日現在の発行済株式総数(1,400,100株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(284,382株)、本不応募株式(266,400株)及び譲渡制限付株式報酬として付与された対象者株式(26,400株)を控除した株式数(822,918株)です。

5【買付け等を行った後における株券等所有割合】

区分	議決権の数
買付予定の株券等に係る議決権の数（個）（a）	8,229
aのうち潜在株券等に係る議決権の数（個）（b）	—
bのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数（個）（c）	—
公開買付者の所有株券等に係る議決権の数（2021年3月9日現在）（個）（d）	—
dのうち潜在株券等に係る議決権の数（個）（e）	—
eのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数（個）（f）	—
特別関係者の所有株券等に係る議決権の数（2021年3月9日現在）（個）（g）	664
gのうち潜在株券等に係る議決権の数（個）（h）	—
hのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数（個）（i）	—
対象者の総株主等の議決権の数（2020年12月31日現在）（個）（j）	11,085
買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合（a/j）（%）	73.76
買付け等を行った後における株券等所有割合 （（a+d+g）/（j+（b-c）+（e-f）+（h-i））×100）（%）	73.76

（注1） 「買付予定の株券等に係る議決権の数（個）（a）」は、本公開買付けにおける買付予定数（822,918株）に係る議決権の数を記載しております。

（注2） 「対象者の総株主等の議決権の数（2020年12月31日現在）（個）（j）」は、対象者第3四半期報告書に記載された2020年12月31日現在の総株主等の議決権の数（1単元の株式数を100株として記載されたもの）です。

但し、単元未満株式（但し、対象者の所有する単元未満の自己株式を除きます。）についても本公開買付けの対象としているため、「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、対象者第3四半期報告書に記載された2020年12月31日現在の対象者の発行済株式総数（1,400,100株）から、対象者第3四半期報告書に記載された2020年12月31日現在の対象者が所有する自己株式数（284,382株）を控除した株式数（1,115,718株）に係る議決権数（11,157個）を分母として計算しております。

（注3） 「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」は、小数点以下第三位を四捨五入しております。

6【株券等の取得に関する許可等】

該当事項はありません。

7【応募及び契約の解除の方法】

（1）【応募の方法】

① 公開買付代理人

株式会社SBI証券 東京都港区六本木一丁目6番1号

② 本公開買付けに応募する株主（以下「応募株主等」といいます。）は、公開買付代理人のホームページ（<https://www.sbisecc.co.jp>）画面から所要事項を入力することでWEB上にて公開買付期間の末日の午前9時までに申し込む方法、又は、公開買付代理人のホームページ（<https://www.sbisecc.co.jp>）画面から公開買付応募申込書をご請求いただき、公開買付代理人から発送した「公開買付応募申込書」に所要事項を記載のうえ、公開買付代理人までご返送いただき申し込む方法、又は、公開買付代理人の本店若しくは営業所、若しくは公開買付代理人の担当者が駐在しているSBIマネープラザ株式会社の各部支店（注1）（以下「店頭応募窓口」といいます。場所等の詳細は公開買付代理人のホームページ（<https://www.sbisecc.co.jp>）をご参照いただくか、公開買付代理人までご連絡のうえご確認ください。以下同様とします。）において、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載のうえ、公開買付期間の末日の午前9時までに申し込む方法にて、応募してください。応募の際には、本人確認書類が必要となる場合があります（注2）（店頭応募窓口にて申し込む場合、応募株主等は、応募の際に、「公開買付応募申込書」とともに、ご印鑑をご用意ください。）。なお、公開買付応募申込書を郵送

される場合、下記③に記載する公開買付代理人に開設した応募株主等口座へ応募株券等の振替手続を完了したうえで、公開買付応募申込書が、店頭応募窓口に公開買付期間の末日の午前9時までに到達することを条件とします。

- ③ 対象者株式の応募の受付にあたっては、応募株主等が公開買付代理人に開設した応募株主等名義の証券取引口座（以下「応募株主等口座」といいます。）に、応募する予定の株式が記載又は記録されている必要があります。そのため、応募する予定の対象者株式が、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等に開設された口座に記載又は記録されている場合（対象者の特別口座の口座管理機関である三井住友信託銀行株式会社開設された特別口座に記載又は記録されている場合を含みます。）は、応募に先立ち、公開買付代理人に開設した応募株主等口座へ応募株券等の振替手続を完了していただく必要があります。なお、特別口座から、公開買付代理人の応募株主等口座に株券等の記録を振り替える手続の詳細につきましては、上記特別口座の口座管理機関にお問い合わせくださいますようお願い申し上げます。
- ④ 本公開買付けにおいて、公開買付代理人以外の金融商品取引業者を経由した応募の受付は行われません。
- ⑤ 公開買付代理人に証券取引口座を開設しておられない応募株主等には、新規に証券取引口座を開設していただく必要があります。証券取引口座を開設される場合には、本人確認書類（注2）が必要となります。
- ⑥ 外国の居住者である株主（法人株主を含みます。以下「外国人株主」といいます。）の場合、日本国内の常任代理人を通じて応募してください（常任代理人より、外国人株主の委任状又は契約書の原本証明付きの写しをご提出いただきます。）。また、本人確認書類（注2）をご提出いただく必要があります。
- ⑦ 日本の居住者である個人株主の場合、買付けられた株券等に係る売却代金と取得費等との差額は、原則として株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税の適用対象となります（注3）。
- ⑧ 応募の受付に際し、公開買付代理人より応募株主等に対して、公開買付応募申込の受付票を郵送により交付します。
- ⑨ 応募株券等の全部の買付け等が行われなかった場合、買付け等が行われなかった株券等は応募株主等に返還されます。

（注1） 店頭応募窓口は次のとおりとなります。

公開買付代理人の本店

公開買付代理人の営業所

大阪営業所 名古屋営業所 福岡営業所

なお、公開買付代理人の営業所は、SBIマネープラザ株式会社の支店（大阪支店、名古屋支店、福岡中央支店）に併設されております。

公開買付代理人の担当者が駐在しているSBIマネープラザ株式会社の各支店

会津支店 熊谷中央支店 宇都宮中央支店 佐原支店 新宿中央支店 松本支店 伊那支店 名古屋支店 大阪支店 福岡中央支店 鹿児島中央支店

（注2） ご印鑑、マイナンバー（個人番号）又は法人番号及び本人確認書類等について

公開買付代理人である株式会社SBI証券において新規に証券取引口座を開設して応募される場合又は外国人株主等が常任代理人を通じて応募される場合には、ご印鑑が必要となるほか、次のマイナンバー（個人番号）又は法人番号を確認する書類及び本人確認書類等が必要となります。また、既に口座を有している場合であっても、住所変更、取引店変更、税務に係る手続等の都度、マイナンバー（個人番号）又は法人番号及び本人確認書類等が必要な場合があります。なお、マイナンバー（個人番号）を確認するために提出する書類により、必要となる本人確認書類が異なります。詳しくは、公開買付代理人のホームページ（<https://www.sbisec.co.jp>）、又は、店頭応募窓口にてご確認ください。

個人の場合

マイナンバー（個人番号）を確認するための書類と本人確認書類（氏名、住所、生年月日の全てを確認できるもの。発行日より6ヶ月以内のもの、また、有効期限のあるものはその期限内のもの。）が必要となります。

マイナンバー確認書類（コピー）	本人確認書類（コピー）	
マイナンバーカード（両面）	不要	
通知カード	顔写真付き （右記のいずれか1点）	運転免許証、住民基本台帳カード（写真付き）、在留カード、特別永住者証明書 等
	顔写真なし （右記のいずれか2点）	各種健康保険証、各種年金手帳、印鑑登録証明書、戸籍抄本、住民票の写し 等
マイナンバーの記載された住民票の写し	「住民票の写し」「住民票記載事項証明書」以外の下記いずれか1点 運転免許証、住民基本台帳カード（写真付き）、在留カード、特別永住者証明書、各種健康保険証、各種年金手帳、印鑑登録証明書、戸籍抄本 等	
マイナンバーの記載された住民票記載事項証明書		

法人の場合

- ① 登記事項証明書及び印鑑証明書（両方の原本。発行日より6ヶ月以内のもので名称及び本店又は主たる事務所の所在地並びに事業内容を確認できるもの。）
- ② 法人自体の本人確認に加え、代表者及び代理人・取引担当者個人（契約締結の任に当たる者）の本人確認が必要となります。
- ③ 法人番号を確認するための書類として、「法人番号指定通知書」のコピー又は国税庁法人番号公表サイトで検索した結果画面を印刷したものが必要となります。

外国人株主の場合

外国人（居住者を除きます。）又は外国に本店若しくは主たる事務所を有する法人の場合、日本国政府の承認した外国政府又は権限のある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の本人確認書類に準じるもの、及び常任代理人との間の委任契約に係る契約書若しくは委任状等（当該外国人株主の氏名又は名称、代表者の氏名及び国外の所在地の記載のあるものに限ります。）の写しが必要となります。

なお、公開買付期間中に新規に取引口座を開設される場合は、公開買付代理人にお早目にご相談ください。

- (注3) 株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税について（日本の居住者である個人株主の場合）
日本の居住者である個人株主の方につきましては、株式等の譲渡所得には、一般に申告分離課税が適用されます。税務上の具体的なご質問等は税理士などの専門家に各自ご相談いただき、ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

(2) 【契約の解除の方法】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除については、公開買付代理人のホームページ（<https://www.sbisecc.co.jp>）画面から所要事項を入力する方法、又は、公開買付期間の末日の9時までには、公開買付代理人のカスタマーサービスセンター（電話番号：0120-104-214 携帯電話・PHSからは03-5562-7530）までご連絡いただき、解除手続を行ってください。

また、店頭応募窓口経由（対面取引口座）で応募された契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の9時までには、下記に指定する者の本店又は営業所、下記に指定する者の担当者が駐在しているSBIマネープラザ株式会社の各部支店に公開買付応募申込受付票（交付されている場合）を添付のうえ、本公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）を交付又は送付してください。但し、送付の場合は、解除書面が、店頭応募窓口に対して、公開買付期間の末日の9時までには到達することを条件とします。

解除書面を受領する権限を有する者

株式会社SBI証券 東京都港区六本木一丁目6番1号

（その他の株式会社SBI証券の営業所、又は株式会社SBI証券の担当者が駐在しているSBIマネープラザ株式会社の各部支店）

(3) 【株券等の返還方法】

応募株主等が上記「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法により公開買付けに係る契約の解除を申し出た場合には、解除手続終了後速やかに、下記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により応募株券等を返還いたします。

(4) 【株券等の保管及び返還を行う金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

株式会社SBI証券 東京都港区六本木一丁目6番1号

8 【買付け等に要する資金】

(1) 【買付け等に要する資金等】

買付代金 (円) (a)	769,428,330
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(b)	35,000,000
その他(c)	5,000,000
合計(a) + (b) + (c)	809,428,330

(注1) 「買付代金 (円) (a)」欄には、本公開買付けにおける買付予定数 (822,918株) に、本公開買付価格 (935円) を乗じた金額を記載しています。

(注2) 「買付手数料(b)」欄には、公開買付代理人に支払う手数料の見積額を記載しています。

(注3) 「その他(c)」欄には、本公開買付けに関する公告に要する費用及び公開買付説明書その他必要書類の印刷費その他諸費用につき、その見積額を記載しています。

(注4) 上記金額には消費税等は含まれていません。

(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】

① 【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額 (千円)
—	—
計(a)	—

② 【届出日前の借入金】

イ 【金融機関】

	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	—	—	—	—
		計		—

ロ 【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額 (千円)
—	—	—	—
—	—	—	—
		計	—

③【届出日以後に借入れを予定している資金】

イ【金融機関】

	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	株式会社商工組合中央金庫 （東京都中央区八重洲二丁目 10番17号）	買付等に要する資金に充当する ための借入れ（注） 弁済期：未定 金利：0.5% 担保：対象者株式	1,000,000
計(b)				1,000,000

（注） 公開買付者は、上記金額の融資の裏付けとして、商工組合中央金庫から、1,000,000千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3月8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、本書の添付資料である融資証明書記載のものが定められる予定です。

ロ【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額（千円）
—	—	—	—
—	—	—	—
計(c)			—

④【その他資金調達方法】

内容	金額（千円）
—	—
計(d)	—

⑤【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合計】

1,000,000千円 ((a) + (b) + (c) + (d))

(3)【買付け等の対価とする有価証券の発行者と公開買付者との関係等】

該当事項はありません。

9【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】

該当事項はありません。

10【決済の方法】

(1)【買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

株式会社SBI証券 東京都港区六本木一丁目6番1号

(2)【決済の開始日】

2021年4月26日（月曜日）

(3)【決済の方法】

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の住所又は所在地宛に郵送します。

買付け等は、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金は、応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等（外国人株主の場合はその常任代理人）の指定した場所へ送金します。

(4) 【株券等の返還方法】

下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(1) 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部又は一部を買付けなかったこととなった場合には、公開買付け期間末日の翌営業日（本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）以後速やかに、返還すべき株券等を返還します。株式については、公開買付け代理人の応募株主等口座上で、返還すべき株式を応募が行われた直前の記録に戻すことにより返還します（株式を他の金融商品取引業者等に設定した応募株主等の口座に振り替える場合は、その旨指示してください。）。

1.1 【その他買付け等の条件及び方法】

(1) 【法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容】

応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（477,412株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（477,412株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(2) 【公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法】

令第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、第3号イ乃至チ及びヌ、並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが発生した場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実為準る事実」とは、対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合であって、公開買付け者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当の注意を用いたにもかかわらず知ることができなかった場合をいいます。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付け期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表を行い、その後直ちに公告を行います。

(3) 【買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法】

法第27条の6第1項第1号の規定により、対象者が公開買付け期間中に令第13条第1項に定める行為を行った場合は、府令第19条第1項に定める基準により買付け等の価格の引下げを行うことがあります。

買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付け期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

(4) 【応募株主等の契約の解除権についての事項】

応募株主等は、公開買付け期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除の方法については、上記「7 応募及び契約の解除の方法」の「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法によるものとします。

なお、公開買付け者は応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求しません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付け者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

(5) 【買付条件等の変更をした場合の開示の方法】

公開買付け者は、公開買付け期間中、法第27条の6第1項及び令第13条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付け期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表を行い、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

(6) 【訂正届出書を提出した場合の開示の方法】

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（但し、法第27条の8第11項但書に規定する場合を除きます。）は、直ちに訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付け開始公告に記載した内容に係るものを府令第20条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付け説明書を訂正し、かつ、既に公開買付け説明書を交付して

いる応募株主等に対しては、訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。但し、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付する方法により訂正します。

(7) 【公開買付けの結果の開示の方法】

本公開買付けの結果については、公開買付期間の末日の翌日に、令第9条の4及び府令第30条の2に規定する方法により公表します。

(8) 【その他】

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において又は米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）を利用して行われるものでもなく、更に米国の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

また、本書又は関連する買付書類は、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けできません。

本公開買付けへの応募に際し、応募株主等（外国人株主の場合は常任代理人）は公開買付代理人に対して、以下の表明及び保証を行うことを求められることがあります。

- ・ 応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても米国に所在していないこと
- ・ 本公開買付けに関するいかなる情報（その写しを含みます。）も、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと
- ・ 買付け等若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと
- ・ 他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと（当該他の者が買付け等に関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます）。

第2【公開買付者の状況】

1【会社の場合】

(1)【会社の概要】

①【会社の沿革】

年月	事項
2021年1月	商号を株式会社KK、本店所在地を東京都中央区銀座1-22-11、資本金を100,000円とする株式会社として設立

②【会社の目的及び事業の内容】

(会社の目的)

1. 有価証券の取得、保有及び管理
2. 前号に附帯関連する一切の事業

(事業の内容)

公開買付者は、対象者の株券等を取及び所有すること等を主な事業の目的としております。

③【資本金の額及び発行済株式の総数】

2021年3月9日現在

資本金の額	発行済株式の総数
100,000円	2株

④【大株主】

2021年3月9日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式の数 (株)	発行済株式(自己株式を除く。)の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
犬養 岬太	東京都練馬区春日町	2	100.00
計	—	2	100.00

⑤【役員の職歴及び所有株式の数】

2021年3月9日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴	所有株式数 (株)
代表取締役	—	犬養 岬太	1981年11月25日	2004年4月 大和証券株式会社入社 2007年8月 株式会社u g o入社 2013年4月 対象者顧問 2013年6月 対象者代表取締役社長(現任) 2021年1月 公開買付者代表取締役(現任)	2
計					2

(2)【経理の状況】

公開買付者は、2021年1月18日に設立された会社であり、設立後、事業年度が終了していないため、財務諸表は作成されておられません。

(3) 【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

① 【公開買付者が提出した書類】

イ 【有価証券報告書及びその添付書類】

ロ 【四半期報告書又は半期報告書】

ハ 【訂正報告書】

② 【上記書類を縦覧に供している場所】

2 【会社以外の団体の場合】

該当事項はありません。

3 【個人の場合】

該当事項はありません。

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】

1【株券等の所有状況】

(1)【公開買付者及び特別関係者による株券等の所有状況の合計】

(2021年3月9日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	664 (個)	— (個)	— (個)
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 ()	—	—	—
合計	664	—	—
所有株券等の合計数	664	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(2)【公開買付者による株券等の所有状況】

(2021年3月9日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	— (個)	— (個)	— (個)
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 ()	—	—	—
合計	—	—	—
所有株券等の合計数	—	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(3)【特別関係者による株券等の所有状況 (特別関係者合計)】

(2021年3月9日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	664 (個)	— (個)	— (個)
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 ()	—	—	—
合計	664	—	—
所有株券等の合計数	664	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(4) 【特別関係者による株券等の所有状況（特別関係者ごとの内訳）】

①【特別関係者】

(2021年3月9日現在)

氏名又は名称	犬養 岬太
住所又は所在地	東京都中央区銀座1-22-11（公開買付者所在地）
職業又は事業の内容	公開買付者代表取締役 対象者代表取締役社長
連絡先	連絡者 株式会社KK 代表取締役 犬養 岬太 連絡場所 東京都中央区銀座1-22-11 電話番号 03-5615-9061
公開買付者との関係	公開買付者の役員 公開買付者に対して特別資本関係を有する個人

②【所有株券等の数】

犬養 岬太

(2021年3月9日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	664（個）	—（個）	—（個）
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（ ）	—	—	—
合計	664	—	—
所有株券等の合計数	664	—	—
（所有潜在株券等の合計数）	（—）	—	—

（注1） 上記「所有する株券等の数」には、対象者の役員持株会を通じた持分として間接的に所有する対象者株式31,994株（持分としての株式数の計算上生じた小数点以下を切捨て）に係る議決権の数319個を含みます。

（注2） 上記「所有する株券等の数」には、譲渡制限付株式報酬として付与された対象者株式34,500株に係る議決権の数345個を含みます。なお、当該対象者株式には、2032年8月17日までの譲渡制限が付されております。

2【株券等の取引状況】

(1) 【届出日前60日間の取引状況】

氏名又は名称	株券等の種類	増加数	減少数	差引
犬養 岬太	普通株式	1株	—	1株

（注） 犬養岬太氏は、対象者の役員持株会を通じての市場内取得により、2021年1月25日に0.891株、2021年2月24日に0.649株を取得し、合計1株（小数点以下を切捨て）を取得しております。

3【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

公開買付者は、2021年3月8日に、犬養岬太氏との間で、本不応募契約を締結し、犬養岬太氏が所有する本不応募株式（66,400、所有割合：5.95%）について、本公開買付けに応募しないことを合意しております。本不応募契約の詳細につきましては、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

4【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

第4【公開買付者と対象者との取引等】

1【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

該当事項はありません。

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又はその役員との間の合意の有無及び内容

対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、本取引について、(i)本公開買付けを含む本取引によって対象者の企業価値が向上すると見込まれるとともに、(ii)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り、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2021年3月8日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨すること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「④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。

また、公開買付者は、犬養岬太氏との間で、犬養岬太氏が所有する対象者株式66,494株（所有割合：5.96%）のうち66,400株（所有割合：5.95%）について、本公開買付けに応募しないことを合意しております。当該合意の詳細につきましては、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」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

上記「第1 公開買付要項」の「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、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」をご参照ください。

(3) 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

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)」をご参照ください。

第5【対象者の状況】

1【最近3年間の損益状況等】

(1)【損益の状況】

決算年月	—	—	—
売上高	—	—	—
売上原価	—	—	—
販売費及び一般管理費	—	—	—
営業外収益	—	—	—
営業外費用	—	—	—
当期純利益（当期純損失）	—	—	—

(2)【1株当たりの状況】

決算年月	—	—	—
1株当たり当期純損益	—	—	—
1株当たり配当額	—	—	—
1株当たり純資産額	—	—	—

2【株価の状況】

金融商品取引所名 又は認可金融商品 取引業協会名	東京証券取引所 市場第二部						
	月別	2020年9月	2020年10月	2020年11月	2020年12月	2021年1月	2021年2月
最高株価（円）	693	695	702	714	725	760	737
最低株価（円）	649	641	667	670	680	690	716

（注） 2021年3月は、同月8日までの株価について記載しております。但し、同月8日は、東京証券取引所市場第二部における取引は成立しておりません。

3【株主の状況】

(1)【所有者別の状況】

年 月 日現在

区分	株式の状況（1単元の株式数 株）								単元未満株式の状況（株）
	政府及び地方公共団体	金融機関	金融商品取引業者	その他の法人	外国法人等		個人その他	計	
					個人以外	個人			
株主数（人）	—	—	—	—	—	—	—	—	—
所有株式数（単位）	—	—	—	—	—	—	—	—	—
所有株式数の割合（%）	—	—	—	—	—	—	—	—	—

(2) 【大株主及び役員の所有株式の数】

① 【大株主】

年 月 日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (株)	発行済株式の総数 (自己株式を除く。)に対する所有株式数の割合 (%)
—	—	—	—
—	—	—	—
—	—	—	—
—	—	—	—
計	—	—	—

② 【役員】

年 月 日現在

氏名	役名	職名	所有株式数 (株)	発行済株式の総数 (自己株式を除く。)に対する所有株式数の割合 (%)
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
計	—	—	—	—

4 【継続開示会社たる対象者に関する事項】

(1) 【対象者が提出した書類】

① 【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第71期 (自 2018年4月1日 至 2019年3月31日) 2019年6月27日 関東財務局長に提出
事業年度 第72期 (自 2019年4月1日 至 2020年3月31日) 2020年7月31日 関東財務局長に提出

② 【四半期報告書又は半期報告書】

事業年度 第73期第3四半期報告書 (自 2020年10月1日 至 2020年12月31日) 2021年2月15日 関東財務局長に提出

③ 【臨時報告書】

該当事項はありません。

④ 【訂正報告書】

該当事項はありません。

(2) 【上記書類を縦覧に供している場所】

株式会社光陽社
(東京都文京区湯島二丁目16番16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)

5【伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等】

該当事項はありません。

6【その他】

(1) 「業績予想の修正に関するお知らせ」の公表

対象者は、2021年2月15日付で「繰延税金資産の取崩し及び業績予想の修正に関するお知らせ」を公表しております。当該公表に基づく対象者の業績様相の修正の概要は以下のとおりです。詳細につきましては、当該公表内容をご参照ください。

2021年3月期連結通期業績予想数値の修正（2020年4月1日～2021年3月31日）

	売上高	営業利益	経常利益	親会社に帰属する当期純利益	1株当たり当期純利益金額
	百万円	百万円	百万円	百万円	円 銭
前回発表予想（A）	3,754	△132	△34	△43	—
今回発表予想（B）	3,662	△176	△78	△117	△104.86
増減額（B－A）	△92	△44	△44	△74	—
増減率（％）	△2.5	—	—	—	—
（ご参考）前期実績 （2020年3月期）	4,302	△13	9	36	32.46

(2) 2021年3月期の期末配当

対象者は、2021年3月8日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件として、2021年3月期の期末配当を行わないことを決議したとのことです。なお、対象者が2021年2月15日に公表した「2021年3月期第3四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」によれば、本公開買付けが成立しない場合においても、2021年3月期の期末配当を行わない予定とのことです。

【対象者に係る主要な経営指標等の推移】

【主要な経営指標等の推移】

(1) 連結経営指標等

回次	第68期	第69期	第70期	第71期	第72期
決算年月	2016年3月	2017年3月	2018年3月	2019年3月	2020年3月
売上高 (千円)	—	—	—	—	4,302,024
経常利益 (千円)	—	—	—	—	9,800
親会社株主に帰属する当期純利益 (千円)	—	—	—	—	36,221
包括利益 (千円)	—	—	—	—	35,979
純資産額 (千円)	—	—	—	—	2,338,216
総資産額 (千円)	—	—	—	—	4,068,192
1株当たり純資産額 (円)	—	—	—	—	2,095.56
1株当たり当期純利益 (円)	—	—	—	—	32.46
潜在株式調整後1株当たり当期純利益 (円)	—	—	—	—	—
自己資本比率 (%)	—	—	—	—	57.5
自己資本利益率 (%)	—	—	—	—	1.6
株価収益率 (倍)	—	—	—	—	25.3
営業活動によるキャッシュ・フロー (千円)	—	—	—	—	141,686
投資活動によるキャッシュ・フロー (千円)	—	—	—	—	△313,406
財務活動によるキャッシュ・フロー (千円)	—	—	—	—	△104,305
現金及び現金同等物の期末残高 (千円)	—	—	—	—	1,292,311
従業員数 (人)	—	—	—	—	188
[外、平均臨時雇用者数]	[—]	[—]	[—]	[—]	[30]

(注) 1. 第72期連結会計年度より連結財務諸表を作成しているため、それ以前については記載しておりません。

2. 売上高には消費税等は含まれておりません。

(2) 対象者の経営指標等

回次	第68期	第69期	第70期	第71期	第72期
決算年月	2016年3月	2017年3月	2018年3月	2019年3月	2020年3月
売上高 (千円)	4,189,149	4,315,545	4,299,465	4,456,409	4,296,352
経常利益 (千円)	90,688	143,317	176,487	130,572	64,294
当期純利益 (千円)	45,402	932,324	459,724	149,785	91,000
持分法を適用した場合の投資利益 (千円)	—	—	—	—	—
資本金 (千円)	1,928,959	1,928,959	100,000	100,000	100,000
発行済株式総数 (株)	13,392,000	13,392,000	1,400,100	1,400,100	1,400,100
純資産額 (千円)	1,071,031	2,003,503	2,565,942	2,324,833	2,392,995
総資産額 (千円)	3,413,068	4,428,558	4,489,065	4,176,953	4,122,078
1株当たり純資産額 (円)	820.19	1,534.47	1,878.04	2,083.01	2,144.66
1株当たり配当額 (円)	—	—	—	20.00	—
(うち1株当たり中間配当額) (円)	(—)	(—)	(—)	(—)	(—)
1株当たり当期純利益 (円)	34.76	714.02	342.26	128.52	81.55
潜在株式調整後1株当たり当期純利益 (円)	—	—	—	—	—
自己資本比率 (%)	31.4	45.2	57.2	55.7	58.1
自己資本利益率 (%)	4.3	60.6	20.1	6.1	3.9
株価収益率 (倍)	28.5	2.5	4.7	12.9	10.1
配当性向 (%)	—	—	—	15.56	—
営業活動によるキャッシュ・フロー (千円)	37,249	515,935	192,335	408,482	—
投資活動によるキャッシュ・フロー (千円)	△621,140	918,043	16,921	13,011	—
財務活動によるキャッシュ・フロー (千円)	207,983	△397,687	△108,967	△483,241	—
現金及び現金同等物の期末残高 (千円)	493,509	1,529,798	1,630,085	1,568,337	—
従業員数 (人)	179	181	178	182	184
[外、平均臨時雇用者数]	[29]	[28]	[37]	[35]	[30]
株主総利回り (%)	62.3	110.7	101.8	105.8	42.3
(比較指標：東証第二部株価指数) (%)	(93.4)	(127.9)	(153.8)	(144.5)	(111.4)
最高株価 (円)	186	243	1,808	2,037	1,760
			(195)		
最低株価 (円)	72	92	1,505	1,083	600
			(150)		

(注) 1 売上高には消費税等は含まれておりません。

2 第72期より連結財務諸表を作成しているため、第72期の持分法を適用した場合の投資利益、営業活動によるキャッシュ・フロー、投資活動によるキャッシュ・フロー、財務活動によるキャッシュ・フロー及び現金及び現金同等物の期末残高は記載しておりません。

- 3 第71期以前の持分法を適用した場合の投資利益については、関連会社が存在しないため記載しておりません。
- 4 潜在株式調整後1株当たり当期純利益については、潜在株式が存在しないため記載しておりません。
- 5 最高株価及び最低株価は東京証券取引所（市場第二部）におけるものであります。
- 6 2017年10月1日付で10株を1株とする株式併合を実施しております。第70期の株価については株式併合後の最高株価及び最低株価を記載しており、（ ）内に株式併合前の最高株価及び最低株価を記載しております。また、第68期の期首に当該株式併合が行われたと仮定し、1株当たり純資産額及び1株当たり当期純利益を算定しております。