



2021年4月19日

各位

会社名 株式会社光陽社
代表者名 代表取締役社長 犬養 岬太
(コード番号：7946)
問合せ先 取締役 富 正俊
(TEL：03-5615-9061)

(変更)「MB0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

株式会社KK(以下「公開買付者」といいます。)による当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)に対する公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)について、公開買付者の要請により金融商品取引法施行令第30条第1項第4号に基づき当社が公表した2021年4月19日付「株式会社KKによる株式会社光陽社(証券コード7946)に対する公開買付けの買付条件等の変更に関するお知らせ」に記載のとおり、公開買付者が、本日、本公開買付けに係る買付条件等の変更を行うことを決定したことを受け、当社は、本日開催の取締役会において、2021年3月8日付で公表いたしました「MB0の実施及び応募の推奨に関するお知らせ」(以下「当社プレスリリース」といいます。)においてお知らせしております、本公開買付けへ賛同する旨の意見及び当社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いたしました。これに伴い、2021年3月8日付当社プレスリリースの内容に一部変更が生じておりますので、下記の通りお知らせいたします。

なお、変更箇所には下線を付しております。

2. 買付け等の価格

(変更前)

普通株式1株につき、金 935円(以下「本公開買付価格」といいます)

(変更後)

普通株式1株につき、金 1,060円(以下「本公開買付価格」といいます)

3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

(1) 意見の内容

(変更前)

なお、上記取締役会決議は、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④当社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」に記載の方法により決議されております。

(変更後)

なお、上記取締役会決議は、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④当社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」に記載の方法により決議されております。

また、公開買付者は、本公開買付け開始後に、当社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、本公開買付価格の引き上げについて打診を受けたことから、両者との間で協議を重ねたところ、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当社株式の全て（所有株式数の合計：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、上記内容の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。）、及び公開買付期間を法令に従い、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」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当社の株主に該当することになるものではないと考えております。

更に、当社は、本特別委員会の意見を踏まえ、2021年4月19日開催の当社取締役会において、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当社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日の当社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1040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当社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、2021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当社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ております。

(2) 意見の根拠及び理由

② 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、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

(I) 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、理由及び意思決定の過程

(変更前)

<前略>

なお、公開買付者は、財務情報等の客観的な資料及び過去に行われたMBO事例におけるプレミアム率を参考にし、当社株式の株式価値に関する諸要素を総合的に考慮し、かつ、当社との協議・交渉を踏まえて本公開買

付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得していないとのことです。

(変更後)

<前略>

なお、公開買付者は、財務情報等の客観的な資料及び過去に行われたMBO事例におけるプレミアム率を参考にし、当社株式の株式価値に関する諸要素を総合的に考慮し、かつ、当社との協議・交渉を踏まえて本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得していないとのことです。

その後、公開買付者は、本公開買付け開始後に、当社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、当社が提出した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当社株式の全て（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、当社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、当社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「4. 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に係る事項」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日の当社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。

(ii) 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、本取引後も継続して当社の経営にあたることを予定しており、上記「①本公開買付けの概要」に記載の経営を推進する予定とのことです。なお公開買付者と当社その他の取締役及び監査役との間では、本公開買付けの成立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当社の役員構成を含む経営体制の詳細については、本公開買付けの成立後、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。

③ 本公開買付けに賛同するに至った決定の過程及び理由
(変更前)

<前略>

以上を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが、当社の企業価値の向上に資するものであると判断しております。

また、本公開買付価格(935円)は、当社が発表した2021年2月15日に発表された業績予想を反映しております。キャピタル・ストラテジー・コンサルティングによる当社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、その中央値を上回ること、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当社株式の終値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事例の分析に基づいても、合理的なプレミアムが付されていると考えております。なお、当社は2020年12月22日及び2021年2月15日業績予想修正を行っておりますが、その後、当社株式の市場株価は大きく落ち込むことなく推移しております。また、当社取締役会は、本取引について、(i)本公開買付けを含む本取引により当社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当社の株主の皆様にとって妥当であると考えております。さらに、既存の主力事業である商業印刷分野の低迷が長期に渡り、かつ、その低迷幅を見逃せない状況が常態化すると考えられるため、本公開買付を実行する時期としても合理性を有すると判断いたしました。したがって、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いたしました。

以上より当社は本日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役(犬養岬太を除く8名)の全員一致で本件公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社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決議をいたしました。

(変更後)

<前略>

以上を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが、当社の企業価値の向上に資するものであると判断しております。

また、本公開買付価格(935円)は、当社が発表した2021年2月15日に発表された業績予想を反映しております。キャピタル・ストラテジー・コンサルティングによる当社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、その中央値を上回ること、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当社株式の終値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事例の分析に基づいても、合理的なプレミアムが付されていると考えております。なお、当社は2020年12月22日及び2021年2月15日業績予想修正を行っておりますが、その後、当社株式の市場株価は大

きく落ち込むことなく推移しております。また、当社取締役会は、本取引について、(i) 本公開買付けを含む本取引により当社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当社の株主の皆様にとって妥当であると考えております。さらに、既存の主力事業である商業印刷分野の低迷が長期に渡り、かつ、その低迷幅を見通せない状況が常態化すると考えられるため、本公開買付を実行する時期としても合理性を有すると判断いたしました。したがって、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いたしました。

以上より当社は 2021 年 3 月 8 日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（犬養岬太を除く 8 名）の全員一致で本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社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決議をいたしました。

更に、当社は、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 日開催の当社取締役会において、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当社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 日の当社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 1040 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当社の株主の皆様にとって妥当であり、2021 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当社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ております。なお、上記取締役会には、当社の監査役 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ます。また、当社の取締役のうち、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当社の経営にあたることを予定していることから、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあり、必ずしも当社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りません。

(3) 算定に関する事項

(変更前)

<前略>

(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

(変更後)

<前略>

(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

当社は、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当社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、新たに当社株式の株式価値に関する株式価値算定書は取得しておりま
せん。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

(変更前)

<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条に基づき当社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。）を開催することを当社に要請する予定とのことです。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、当社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、当社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るとのことです。

<中略>

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、当社に対して、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月期に係る当社の第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、当社の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、当社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。

(変更後)

<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条に基づき当社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。)を開催することを当社に要請する予定とのことです。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、当社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、当社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るとのことです。

<中略>

なお、本公開買付けへの応募又は上記の手續における税務上の取扱いについては、当社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。

(iv)本取引は当社の少数株主にとって不利益ではないと認められるか

(変更前)

以上のとおり、本取引の目的は当社の企業価値の向上に資することを企図した合理的なものと認められ、本取引における取引条件は妥当なものと認められ、本取引に係る手續も公正性が認められるため、本取引は当社の少数株主にとって不利益なものではないといえる。

(変更後)

以上のとおり、本取引の目的は当社の企業価値の向上に資することを企図した合理的なものと認められ、本取引における取引条件は妥当なものと認められ、本取引に係る手續も公正性が認められるため、本取引は当社の少数株主にとって不利益なものではないといえる。

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、当社は、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、当社取締役会に対して当該意見を報告しております。

当該意見の内容は、大要以下のとおりです。

・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円の価格引き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当社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日の当社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1040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、当

社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。

・公開買付け期間の延長については、当社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、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられ、当社取締役会が、本公開買付けに対して賛同意見を表明するとともに、当社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当社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

(変更前)

<前略>

その結果、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「(ウ)本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社取締役会は、本取引について、(i)本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、(ii)本公開買付け及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社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ました。また、当社は、本公開買付け価格について、市場株価法に加え、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためのDCF法による分析結果を勘案して検討した結果、妥当であるものと判断しております。以上より、本日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役(犬養岬太氏除く取締役8名)の全員一致で、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、当社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決議をいたしました。なお、当社の取締役のうち、代表取締役社長である犬養岬太氏は公開買付者の株主であり、公開買付者の取締役を兼任していることから、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、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、当社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おりません。なお、上記取締役会には、当社の監査役3名全員が出席し、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おります。

(変更後)

<前略>

その結果、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「(ウ)本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社取締役会は、本取引について、(i)本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、(ii)本公開買付け価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社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ました。また、当社は、本公開買付け価格について、市場株価法に加え、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためのDCF法による分析結果を勘案して検討した結果、妥当であるものと判断しております。以上より、2021年3月8日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役(犬養岬太氏除く取締役8名)の全員一致で、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、当社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決議をいたしました。なお、当社の取締役のうち、代表取締役社長である犬養岬太氏は公開買付者の株主であり、公開買付者の取締役を兼任していることから、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、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、当社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おりません。なお、上記取締役会には、当社の監査役3名全員が出席し、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おります。

更に、当社は、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日開催の当社取締役会において、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当社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当社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当社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ております。なお、上記取締役会には、当社の監査役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おります。また、当社の取締役のうち、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当社の経営にあたることを予定していることから、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあり、必ずしも当社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りません。

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

(変更前)

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477,427株は、当社第3四半期報告書に記載された2020年12月31日現在の当社の発行済株式総数(1,400,100株)から、同日現在の当社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、当社第3四半期報告書に記載された2020年12月31日現在の当社の発行済株式総数(1,400,100株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(284,382株)、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当社の株主の皆様が所有する当社株式の数の過半数、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以外の当社の株主の皆様が過半数の賛同が得られない場合には、当社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いるとのことです。

(変更後)

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477,427株は、当社第3四半期報告書に記載された2020年12月31日現在の当社の発行済株式総数(1,400,100株)から、同日現在の当社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、当社第3四半期報告書に記載された2020年12月31日現在の当社の発行済株式総数(1,400,100株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(284,382株)、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当社の株主の皆様が所有する当社株式の数の過半数、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以外の当社の株主の皆様の過半数の賛同が得られない場合には、当社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いるとのことです。

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当社の株主に該当することになるものではないと考えております。当該公開買付応募契約の詳細につきましては、下記「4. 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に係る事項」の「②公開買付応募契約」をご参照ください。

⑥本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

(変更前)

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、当社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、当社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いるとのことです。

また、公開買付者及び当社は、当社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当社との間で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が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

(変更後)

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 30 営業日であるところ、45 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、当社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、当社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いるとのことです。

また、公開買付者及び当社は、当社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当社との間で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が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

4. 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に係る事項

(変更前)

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

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当社の株主総会において、日吉台学園が、その保有する当社株式に係る議決権について、公開買付者の選択に従い、①公開買付者又は公開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公開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。さらに、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、当社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。

(変更後)

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当社の株主総会において、日吉台学園が、その保有する当社株式に係る議決権について、公開買付者の選択に従い、①公開買付者又は公開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公開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。さらに、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、当社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。