

2025年4月16日

各位

会社名 株式会社トプコン
代表者名 代表取締役社長 CEO 江藤 隆志
(コード番号 7732 東証プライム)
問合せ先 取締役兼専務執行役員
財務本部長 秋山 治彦
(TEL 03 (3558) 2532)

会社名 TK株式会社
代表者名 代表取締役 バーク・マレック

(変更) 「MBOの実施の一環としての TK 株式会社による株式会社トプコン (証券コード: 7732) に対する公開買付けの開始予定並びに KKR 及び JICC の資本参画に関するお知らせ」の一部変更について

TK 株式会社は、本日、別添の「(変更) 「MBOの実施の一環としての株式会社トプコン (証券コード: 7732) に対する公開買付けの開始予定並びに KKR 及び JICC の資本参画に関するお知らせ」の一部変更について」を公表しておりますので、お知らせいたします。

以上

本資料は、TK 株式会社 (公開買付者) が、株式会社トプコン (公開買付けの対象者) に行った要請に基づき、金融商品取引法施行令第 30 条第 1 項第 4 号に基づいて公表を行うものです。

(添付資料)

2025年4月16日付「(変更) 「MBOの実施の一環としての株式会社トプコン (証券コード: 7732) に対する公開買付けの開始予定並びに KKR 及び JICC の資本参画に関するお知らせ」の一部変更について」

2025年4月16日

各位

会社名 TK株式会社

代表者名 代表取締役 パーク・マレック

(変更) 「MBOの実施の一環としての株式会社トプコン(証券コード:7732)に対する公開買付けの開始予定並びにKKR及びJICCの資本参画に関するお知らせ」の一部変更について

TK株式会社(以下「公開買付者」といいます。)が2025年3月28日付で公表いたしました「MBOの実施の一環としての株式会社トプコン(証券コード:7732)に対する公開買付けの開始予定並びにKKR及びJICCの資本参画に関するお知らせ」について、一部変更が生じたので、下記のとおりお知らせいたします。

公開買付者は、公開買付者、TKホールディングス株式会社及びTK Investment L.P.(以下「KKRファンド」といいます。)が、株式会社トプコン(以下「対象者」といいます。)の株主であるValueAct Japan Master Fund, L.P.(所有株式数:9,754,700株、所有割合:9.25%)、及びValueAct Strategic Master Fund II, L.P.(所有株式数:5,671,100株、所有割合:5.37%、以下併せて、以下「VAC」といいます。)との間で、VACが保有する対象者株式の全部を公開買付者による公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)に応募するとともに、本公開買付けの成立を条件として、VACが、本公開買付けの決済開始日において、KKRファンドに対して一定額を出資することを内容とする契約を締結いたしましたのでお知らせいたします。

対象者取締役会は、2025年4月16日開催の取締役会において、2025年3月28日開催の対象者取締役会において行った、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに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及び本新株予約権者の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨し、本米国預託証券保有者の皆様に対しては事前に本米国預託証券を預託銀行に引き渡し、本米国預託株式に係る対象者株式の交付を受けた上で、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を維持することを決議したとのことです。

なお、変更箇所には下線を付しております。

記

1. 買付け等の目的等

(1) 本公開買付けの概要

(変更前)

<前略>

さらに、KKR ファンドは、2025 年 3 月 17 日に KKR と対象者の株主である ValueAct Japan Master Fund, L.P. (所有株式数：9,754,700 株、所有割合：9.25%)、及び ValueAct Strategic Master Fund II, L.P. (所有株式数：5,671,100 株、所有割合：5.37%、併せて、以下「VAC」といいます。)との間で秘密保持契約を締結し、VAC との間で、VAC が所有する対象者株式 (15,425,800 株、所有割合：14.62%) の本公開買付けへの応募若しくは不応募、及び/又は、KKR ファンド等に対する再出資の有無とその手法等に関して協議を開始し、本日時点において、当該協議を継続しております。

(注4) 本再出資における公開買付者親会社の株式1株当たりの払込価額を決定する前提となる対象者株式の評価は、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に抵触しないよう、本公開買付価格(下記「(2)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 公開買付者と対象者との協議、公開買付者による意思決定の過程等」に定義します。以下同じです。)と同一の価格である3,300円(ただし、本スクイーズ・アウト手続(以下に定義します。以下同じです。))として実施する本株式併合(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)」の「② 株式併合」において定義します。以下同じです。)における対象者株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定です。)にする予定であり、当該金額より低い評価額による発行、すなわち本公開買付価格より低い価格による発行は行わない予定です。

<中略>

公開買付者は、本公開買付けにおいて52,861,561株(所有割合(注8):50.10%)を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の数の合計が買付予定数の下限(52,861,561株)に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方、公開買付者は、対象者株式の全て、本新株予約権の全て及び本米国預託証券の全てを取得し、対象者株式を非公開化することを目的としているため、本公開買付けにおいて、買付予定数の上限は設けておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限である52,861,561株以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。

買付予定数の下限を52,861,561株に設定した理由について、公開買付者は、2019年6月28日に経済産業省により公表された「公正なM&Aの在り方に関する指針」において「特に近年の我が国の資本市場動向としてパッシブ・インデックス運用ファンド(注9)の規模が拡大しているところ、その中には、取引条件の適否にかかわらず、原則として公開買付けへの応募を行わない投資家も存在する」と指摘されており、公開買付者は、パッシブ・インデックス運用ファンドは、一般的に、公開買付けの条件の適否にかかわらず、原則として公開買付けへの応募は行わないものの、その後のスクイーズ・アウト手続における株主総会においては株式併合に係る議案に対して賛成の議決権行使を行う方針を有している傾向にあると認識しており、かかる傾向は対象者株式を所有しているパッシブ・インデックス運用ファンドも同様と認識しております。これらを背景に、過去の非公開化事例においてもパッシブ・インデックス運用ファンドが所有する株式数を買付予定数の下限から控除した事例は複数存在しており、こ

のうち、公開買付け成立後の公開買付者の議決権所有割合が3分の2未満でありながら、スクイーズ・アウト手続における株主総会において株式併合に係る議案を可決している事例が複数存在することを確認しております。そのため、本取引においても、本公開買付けにより取得する対象者株式の数及び対象者の取締役（本日開催の対象者取締役会において、対象者株式の非公開化を前提とした本公開買付けに賛同する意見を表明することを決議することにつき反対する意見を表明した山崎貴之取締役を除きます。）が保有する本譲渡制限付株式（注10）の数（94,800株）の合計数に係る議決権数に加えて、パッシブ・インデックス運用ファンドが所有する対象者株式の数に係る議決権数を合算することで、対象者の総株主の総議決権数の3分の2以上とすることができれば、本臨時株主総会（下記「（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）」において定義します。以下同じです。）において本株式併合に係る議案が可決される蓋然性は高く、公開買付者としては、本公開買付けの成立の確実性を高めつつ、本公開買付け成立後の本臨時株主総会において株式併合に係る議案が可決されない事態が生じる可能性を低下させることが可能と考えました。また、公開買付者が、2025年3月3日に対象者より共有を受けた、対象者が実施した2025年2月10日基準の対象者株主の機関投資家判明調査の内容を確認した結果、国内パッシブ・インデックス運用ファンドに限定したとしても、当該時点で合計14,963,800株（所有割合：14.18%）の対象者株式がパッシブ・インデックス運用ファンドにより所有されていることを認識しております。そのため、公開買付者は、本公開買付けの条件を含む本取引の条件が適切であるか否かの判断に従って本公開買付けに応募するか否かを決定する対象者の株主が所有する対象者株式は、100%から取締役（本日開催の対象者取締役会において、対象者株式の非公開化を前提とした本公開買付けに賛同する意見を表明することを決議することにつき反対する意見を表明した山崎貴之取締役を除きます。）が保有する本譲渡制限付株式の所有割合0.09%を減じた99.91%から、上記14.18%を減じた85.73%程度に留まると考えており、そのような中で、公開買付者の所有割合が3分の2となるような下限を設定すると、本公開買付けの条件を含む本取引の条件が適切であると判断する対象者の株主の所有割合が3分の2を超える場合であっても、結果として本取引が成立せずに対象者の株主の皆様へ、下記「1. 買付け等の概要」の「（4）買付け等の価格の算定根拠等」の「①算定の基礎」の要素を総合的に考慮し、対象者との協議及び交渉を経て決定した経済条件での合理的な売却機会を提供出来なくなる可能性があると考えております。

以上のような考えの下、公開買付者は、対象者の非公開化という本公開買付けの目的を達成する可能性を最大化しつつ、対象者の一般株主の応募判断の結果を尊重すべく、本公開買付けの下限を設定すべきであると判断いたしました。

なお、公開買付者は、本株式併合に係る議案の可決に必要な議決権数を検討するにあたっては、過去の対象者の定時株主総会における議決権行使比率（注11）を参考にして、本公開買付け成立後、公開買付者が所有する株式数（その場合想定される最低値は所有割合にして50.10%）、取締役（本日開催の対象者取締役会において、対象者株式の非公開化を前提とした本公開買付けに賛同する意見を表明することを決議することにつき反対する意見を表明した山崎貴之取締役を除きます。）が保有する本譲渡制限付株式数（同0.09%）及びパッシブ・インデックス運用ファンドが所有する株式数（同14.18%）を合計した株式数（同64.37%）に照らせば、本臨時株主総会の議決権行使比率が過去の議決権行使実績

を大幅に上回る 96.56%程度以上にならない限り、本株式併合に係る議案の可決が可能な水準となると考えております。なお、買付予定数の下限は、本日時点の情報に依拠する暫定的な数値であり、同時点以後の対象者が所有する自己株式数の変動等により、本公開買付けにおける実際の買付予定数の下限が上記の数値と異なる可能性があります。また、上記のとおり、KKR は、本日時点において、VAC との間で、VAC が所有する対象者株式（15,425,800 株、所有割合：14.62%）の本公開買付けへの応募若しくは不応募、及び/又は、KKR ファンド等に対する再出資の有無とその手法等に関して協議を行っておりますが、本公開買付けの開始までに VAC との間で、VAC が所有する対象者株式の本公開買付けにおける取扱いに関して合意に至った場合、当該合意内容を考慮した買付予定数の下限とする可能性があります。本公開買付けの開始前に、本公開買付けの開始時点において入手可能な最新の情報を踏まえ、最終的な買付予定数の下限を決定する予定です。

（注 8）「所有割合」とは、（i）対象者が 2025 年 1 月 30 日に提出した 2025 年 3 月期第 3 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）（以下「対象者決算短信」といいます。）に記載された 2024 年 12 月 31 日現在の対象者の発行済株式総数（108,382,642 株）から、（ii）対象者決算短信に記載された 2024 年 12 月 31 日現在対象者が所有する自己株式数（2,970,545 株）を控除した株式数（105,412,097 株）に、（iii）対象者から本日現在残存するものと報告を受けた本新株予約権（1,000 個）の目的となる株式数（100,000 株）を加算した数（105,512,097 株、以下「潜在株式勘案後株式総数」といいます。）に占める割合（なお、小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいいます。以下同じです。

（注 9）「パッシブ・インデックス運用ファンド」とは、株式をはじめとする投資対象資産の市場のベンチマークとなる株価指数等の指数（インデックス）と投資成果が連動することを目的として運用することにより、市場平均並みの収益率を確保することを目指すファンドを意味します。

（注 10）譲渡制限付株式報酬として対象者の取締役が付与された対象者の譲渡制限付株式（以下「本譲渡制限付株式」といいます。）に関しては、譲渡制限が付されていることから本公開買付けに応募することができませんが、本日開催の対象者取締役会において、対象者株式の非公開化を前提とした本公開買付けに賛同する意見を表明することを決議しており、本公開買付けが成立した後、本臨時株主総会において本株式併合に係る議案が付議された場合には、本公開買付けに賛同した取締役は同議案への賛成の議決権行使を行う見込みであると考えておりますので、買付予定数の下限を考慮するにあたって、取締役（上記取締役会において反対する意見を表明した山崎貴之取締役を除きます。）が保有する本譲渡制限付株式 94,800 株（所有割合：0.09%）に係る議決権の数を控除しております。

（注 11）対象者が 2024 年 6 月 26 日に提出した第 131 期有価証券報告書によれば、2024 年 6 月開催の第 131 期定時株主総会の基準日における議決権の数は 1,053,088 個でしたが、2024 年 6 月 27 日に提出した臨時報告書によれば、実際に行使された議決権は全議案平均 899,161 個（小数点以下を四捨五入しています。）であり、行使された議決権は議決権の数全体に対して約 85.38%（小数点以下第三位を四捨五入しています。以下、議決権行使比率の計算について他に取扱い

を定めない限り同じです。)に相当します。同様に議決権行使比率を算定すると第 130 期定時株主総会は約 79.21%、第 129 期定時株主総会は 86.51%となり、対象者の直近 3 期の定時株主総会における議決権行使比率の最大値は約 86.51%となります。

公開買付者は、本公開買付けに係る決済に要する資金を、金融機関からの借入れ並びに公開買付者親会社からの出資（本出資により、JICC から公開買付者親会社に対して払い込まれた金額を充当することを含みます。）により賄うことを予定しております。

公開買付者は、本公開買付けにより対象者株式の全て、本新株予約権の全て及び本米国預託証券の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、対象者の株主を公開買付者のみとするための一連の手続（以下「本スクイーズ・アウト手続」といいます。詳細については、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）」をご参照ください。）を実施する予定です。

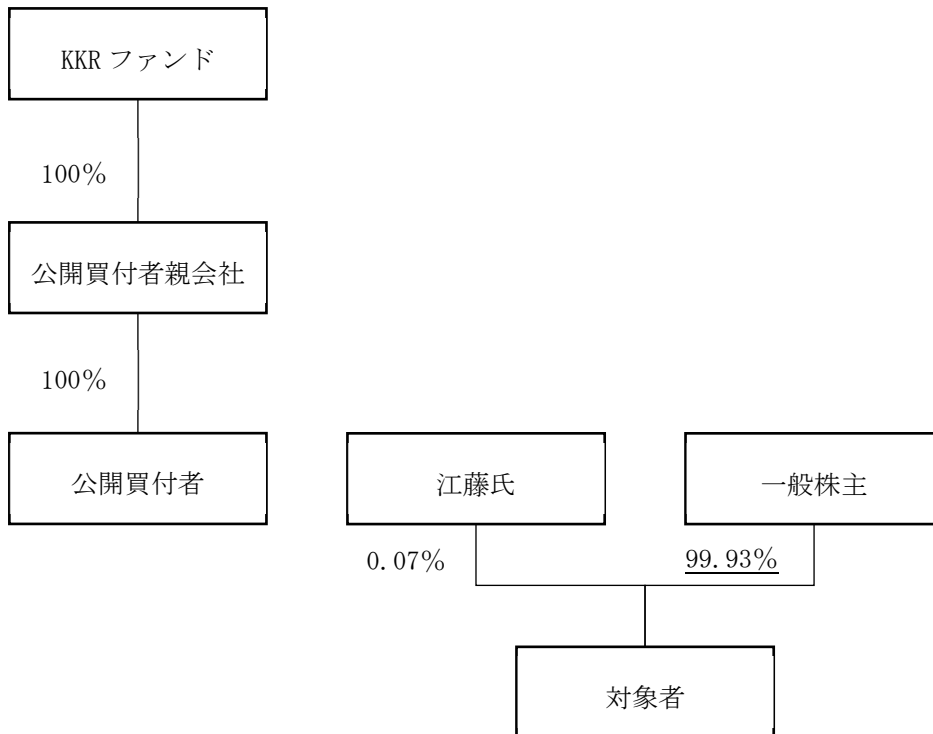
なお、対象者が本日付で公表した「MBO の実施の一環としての TK 株式会社による対象者株券等に対する公開買付けの開始予定並びに株式会社 KKR ジャパン及び JIC キャピタル株式会社の資本参画に関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、本日開催の対象者取締役会において、現時点における対象者の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様及び本新株予約権の所有者（以下「本新株予約権者」といいます。）の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨するとともに、本米国預託証券の所有者（以下「本米国預託証券保有者」といいます。）の皆様に対しては事前に本米国預託証券を預託銀行に引き渡し、本米国預託株式に係る対象者株式の交付を受けた上で、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。

また、本公開買付けは、本前提条件が全て充足又は放棄された場合には、速やかに開始される予定であり、本日現在、2025 年 7 月末頃を目途に本公開買付けを開始することを目指していますが、国内外の競争当局及び対内直接投資を所管する当局における手続等に要する期間を正確に予想することは困難であるため、対象者は、上記取締役会において、本公開買付けが開始される際に、本戦略特別委員会に対して、本戦略特別委員会が本日付で対象者取締役会に対して提出した答申書の意見に変更がないか否かを検討し、対象者取締役会に対し、従前の意見に変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及びかかる意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議しているとのことです。なお、対象者の取締役会決議の詳細は、対象者プレスリリース及び下記「（3）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「⑦ 対象者における利害関係を有しない取締役の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

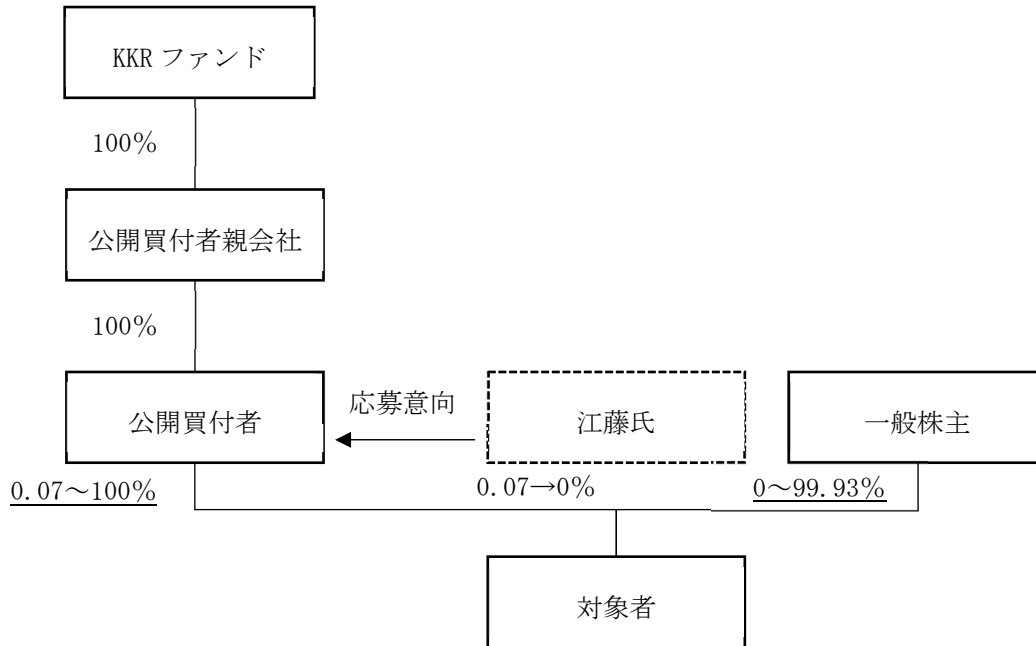
<本公開買付け及びその後の想定されている各手続のストラクチャー概要図>

以下は、本公開買付け及びその後の想定されている各手続のストラクチャーの概要を図示したものです。

I. 現状（本日現在）

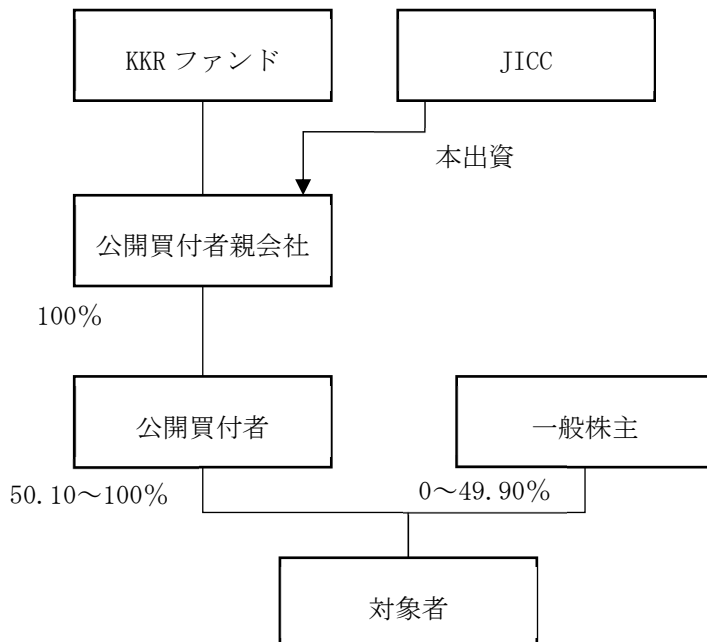


II. 本公開買付け（2025年7月末頃～2025年8月末頃（予定））

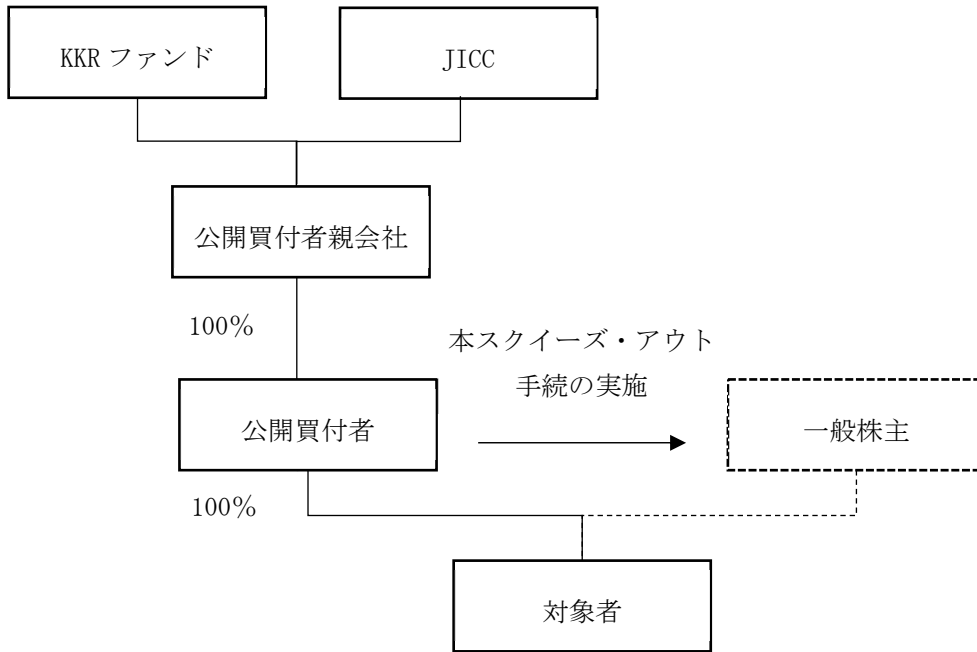


III. 本公開買付け成立後（2025年9月以降（予定））

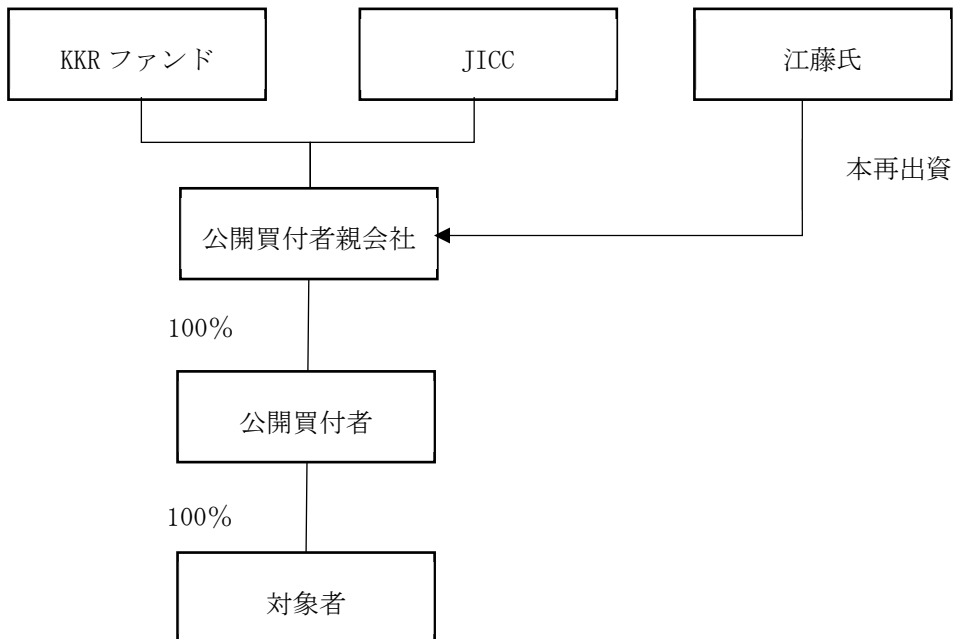
① 本出資



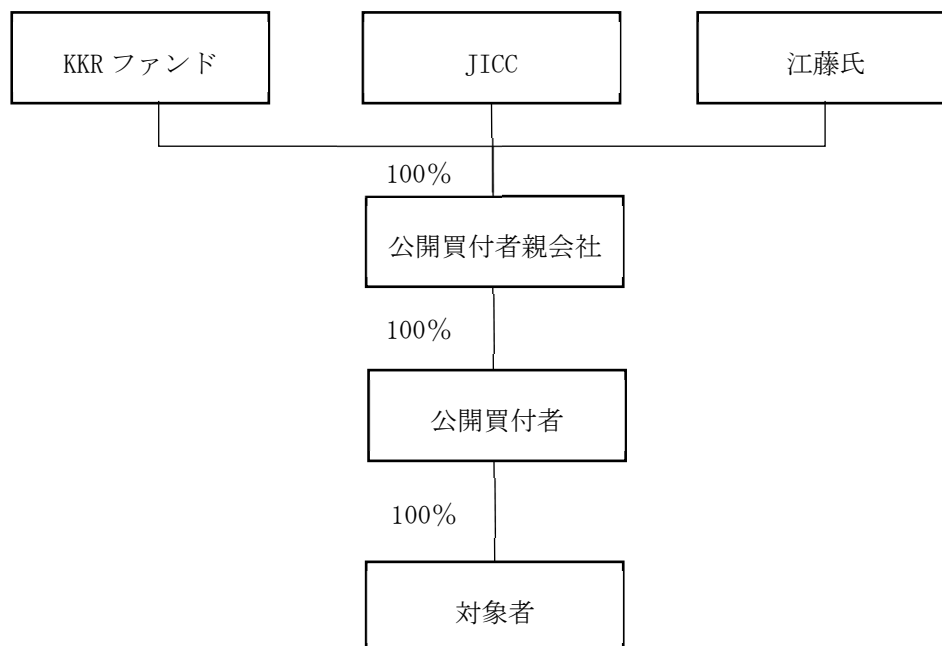
② (本出資の実施後) 本スキーズ・アウト手続



③ (本スキーズ・アウト手続の完了後) 本再出資



④ 本再出資実施後



(変更後)

<前略>

さらに、KKR ファンドは、2025 年 3 月 17 日に KKR と対象者の株主である ValueAct Japan Master Fund, L.P. (所有株式数：9,754,700 株、所有割合：9.25%)、及び ValueAct Strategic Master Fund II, L.P. (所有株式数：5,671,100 株、所有割合：5.37%、併せて、以下「VAC」といいます。)との間で秘密保持契約を締結した上で、本公開買付けの成立の可能性を高める目的で、VAC との間で、VAC が所有する対象者株式 (15,425,800 株、所有割合：14.62%。以下「本応募合意株式」といいます。)の本公開買付けへの応募に関する交渉を開始し、その後、VAC が中長期的に対象者株式を所有しており、KKR としてもその知見の共有を受けられることを考慮し、本応募合意株式の一部の応募や KKR ファンドに対する再出資に関しても協議を開始いたしました。その後、公開買付者、公開買付者親会社及び KKR ファンドは、2025 年 4 月 16 日、VAC との間で、①VAC が、本応募合意株式の全部を本公開買付けに応募すること、及び、②本公開買付けの成立を条件として、VAC が、本公開買付けの決済開始日において、金 28,050,000,000 円を上限として VAC が決定する額を KKR ファンドに対して出資し、KKR ファンドのリミテッド・パートナー持分を取得すること (以下「本 LP 持分取得」といいます。)を内容とする契約 (以下「本応募契約 (VAC)」)を締結いたしました。本応募契約 (VAC) の概要につきましては、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「④ 本応募契約 (VAC)」をご参照ください (注 4) (注 8)。

(注 4) 本再出資における公開買付者親会社の株式 1 株当たりの払込価額及び本 LP 持分取得における KKR ファンドのリミテッド・パートナー持分の払込価額を決定する前提となる対象者株式の評価は、公開買付価格の均一性規制 (法第 27 条の 2 第 3 項) の趣旨に抵触しないよう、本公開買

付価格（下記「（２）本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 公開買付者と対象者との協議、公開買付者による意思決定の過程等」に定義します。以下同じです。）と同一の価格である 3,300 円（ただし、本スクイーズ・アウト手続（以下に定義します。以下同じです。）として実施する本株式会社併合（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）」の「② 株式会社併合」において定義します。以下同じです。）における対象者株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定です。）にする予定であり、当該金額より低い評価額による発行、すなわち本公開買付価格より低い価格による発行は行わない予定です。

<中略>

（注 8）KKR ファンドが VAC から本 LP 持分取得を受ける理由は、VAC が中長期的に対象者株式を所有しており対象者の事業や企業価値向上策について一定の知見を有しているともと考えられたことから、KKR としても VAC からそのようなその知見の共有を受けられることを考慮したものです。このように、VAC による本 LP 持分取得は、VAC による本公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものであることから、公開買付価格の均一性規制（法第 27 条の 2 第 3 項）の趣旨に反するものではないと考えております。

公開買付者は、本公開買付けにおいて 52,861,561 株（所有割合（注 9）：50.10%）を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の数の合計が買付予定数の下限（52,861,561 株）に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方、公開買付者は、対象者株式の全て、本新株予約権の全て及び本米国預託証券の全てを取得し、対象者株式を非公開化することを目的としているため、本公開買付けにおいて、買付予定数の上限は設けておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限である 52,861,561 株以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。

買付予定数の下限を 52,861,561 株に設定した理由について、公開買付者は、2019 年 6 月 28 日に経済産業省により公表された「公正な M&A の在り方に関する指針」において「特に近年の我が国の資本市場動向としてパッシブ・インデックス運用ファンド（注 10）の規模が拡大しているところ、その中には、取引条件の適否にかかわらず、原則として公開買付けへの応募を行わない投資家も存在する」と指摘されており、公開買付者は、パッシブ・インデックス運用ファンドは、一般的に、公開買付けの条件の適否にかかわらず、原則として公開買付けへの応募は行わないものの、その後のスクイーズ・アウト手続における株主総会においては株式併合に係る議案に対して賛成の議決権行使を行う方針を有している傾向にあると認識しており、かかる傾向は対象者株式を所有しているパッシブ・インデックス運用ファンドも同様と認識しております。これらを背景に、過去の非公開化事例においてもパッシブ・インデックス運用ファンドが所有する株式数を買付予定数の下限から控除した事例は複数存在しており、このうち、公開買付け成立後の公開買付者の議決権所有割合が 3 分の 2 未満でありながら、スクイーズ・アウト手続における株主総会において株式併合に係る議案を可決している事例が複数存在することを確認しております。そのため、本取引においても、本公開買付けにより取得する対象者株式の数及び対象

者の取締役（本日開催の対象者取締役会において、対象者株式の非公開化を前提とした本公開買付けに賛同する意見を表明することを決議することにつき反対する意見を表明した山崎貴之取締役を除きます。）が保有する本譲渡制限付株式（注 11）の数（94,800 株）の合計数に係る議決権数に加えて、パッシブ・インデックス運用ファンドが所有する対象者株式の数に係る議決権数を合算することで、対象者の総株主の総議決権数の 3 分の 2 以上とすることができれば、本臨時株主総会（下記「（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）」において定義します。以下同じです。）において本株式併合に係る議案が可決される蓋然性は高く、公開買付者としては、本公開買付けの成立の確実性を高めつつ、本公開買付け成立後の本臨時株主総会において株式併合に係る議案が可決されない事態が生じる可能性を低下させることが可能と考えました。また、公開買付者が、2025 年 3 月 3 日に対象者より共有を受けた、対象者が実施した 2025 年 2 月 10 日基準の対象者株主の機関投資家判明調査の内容を確認した結果、国内パッシブ・インデックス運用ファンドに限定したとしても、当該時点で合計 14,963,800 株（所有割合：14.18%）の対象者株式がパッシブ・インデックス運用ファンドにより所有されていることを認識しております。そのため、公開買付者は、本公開買付けの条件を含む本取引の条件が適切であるか否かの判断に従って本公開買付けに応募するか否かを決定する対象者の株主が所有する対象者株式は、100%から取締役（本日開催の対象者取締役会において、対象者株式の非公開化を前提とした本公開買付けに賛同する意見を表明することを決議することにつき反対する意見を表明した山崎貴之取締役を除きます。）が保有する本譲渡制限付株式の所有割合 0.09%を減じた 99.91%から、上記 14.18%を減じた 85.73%程度に留まると考えており、そのような中で、公開買付者の所有割合が 3 分の 2 となるような下限を設定すると、本公開買付けの条件を含む本取引の条件が適切であると判断する対象者の株主の所有割合が 3 分の 2 を超える場合であっても、結果として本取引が成立せずに対象者の株主の皆様へ、下記「1. 買付け等の概要」の「（4）買付け等の価格の算定根拠等」の「①算定の基礎」の要素を総合的に考慮し、対象者との協議及び交渉を経て決定した経済条件での合理的な売却機会を提供出来なくなる可能性があると考えております。

以上のような考えの下、公開買付者は、対象者の非公開化という本公開買付けの目的を達成する可能性を最大化しつつ、対象者の一般株主の応募判断の結果を尊重すべく、本公開買付けの下限を設定すべきであると判断いたしました。

なお、公開買付者は、本株式併合に係る議案の可決に必要な議決権数を検討するにあたっては、過去の対象者の定時株主総会における議決権行使比率（注 12）を参考にして、本公開買付け成立後、公開買付者が所有する株式数（その場合想定される最低値は所有割合にして 50.10%）、取締役（本日開催の対象者取締役会において、対象者株式の非公開化を前提とした本公開買付けに賛同する意見を表明することを決議することにつき反対する意見を表明した山崎貴之取締役を除きます。）が保有する本譲渡制限付株式数（同 0.09%）及びパッシブ・インデックス運用ファンドが所有する株式数（同 14.18%）を合計した株式数（同 64.37%）に照らせば、本臨時株主総会の議決権行使比率が過去の議決権行使実績を大幅に上回る 96.56%程度以上にならない限り、本株式併合に係る議案の可決が可能な水準となると考えております。なお、買付予定数の下限は、本日時点の情報に依拠する暫定的な数値であり、同時点以後の対象者が所有する自己株式数の変動等により、本公開買付けにおける実際の買付予定数の下限が

上記の数値と異なる可能性があります。

(注9) 「所有割合」とは、(i) 対象者が2025年1月30日に提出した2025年3月期第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結) (以下「対象者決算短信」といいます。)に記載された2024年12月31日現在の対象者の発行済株式総数(108,382,642株)から、(ii) 対象者決算短信に記載された2024年12月31日現在対象者が所有する自己株式数(2,970,545株)を控除した株式数(105,412,097株)に、(iii) 対象者から本日現在残存するものと報告を受けた本新株予約権(1,000個)の目的となる株式数(100,000株)を加算した数(105,512,097株、以下「潜在株式勘案後株式総数」といいます。)に占める割合(なお、小数点以下第三位を四捨五入しております。)をいいます。以下同じです。

(注10) 「パッシブ・インデックス運用ファンド」とは、株式をはじめとする投資対象資産の市場のベンチマークとなる株価指数等の指数(インデックス)と投資成果が連動することを目的として運用することにより、市場平均並みの収益率を確保することを目指すファンドを意味します。

(注11) 譲渡制限付株式報酬として対象者の取締役が付与された対象者の譲渡制限付株式(以下「本譲渡制限付株式」といいます。)に関しては、譲渡制限が付されていることから本公開買付けに応募することができませんが、本日開催の対象者取締役会において、対象者株式の非公開化を前提とした本公開買付けに賛同する意見を表明することを決議しており、本公開買付けが成立した後、本臨時株主総会において本株式併合に係る議案が付議された場合には、本公開買付けに賛同した取締役は同議案への賛成の議決権行使を行う見込みであると考えておりますので、買付予定数の下限を考慮するにあたって、取締役(上記取締役会において反対する意見を表明した山崎貴之取締役を除きます。)が保有する本譲渡制限付株式94,800株(所有割合:0.09%)に係る議決権の数を控除しております。

(注12) 対象者が2024年6月26日に提出した第131期有価証券報告書によれば、2024年6月開催の第131期定時株主総会の基準日における議決権の数は1,053,088個でしたが、2024年6月27日に提出した臨時報告書によれば、実際に行使された議決権は全議案平均899,161個(小数点以下を四捨五入しています。)であり、行使された議決権は議決権の数全体に対して約85.38%(小数点以下第三位を四捨五入しています。以下、議決権行使比率の計算について他に取扱いを定めない限り同じです。)に相当します。同様に議決権行使比率を算定すると第130期定時株主総会は約79.21%、第129期定時株主総会は86.51%となり、対象者の直近3期の定時株主総会における議決権行使比率の最大値は約86.51%となります。

公開買付者は、本公開買付けに係る決済に要する資金を、金融機関からの借入れ並びに公開買付者親会社からの出資(本出資により、JICCから公開買付者親会社に対して払い込まれた金額を充当することを含みます。)により賄うことを予定しております。

公開買付者は、本公開買付けにより対象者株式の全て、本新株予約権の全て及び本米国預託証券の全

てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、対象者の株主を公開買付者のみとするための一連の手続（以下「本スクイズ・アウト手続」といいます。詳細については、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）」をご参照ください。）を実施する予定です。

なお、対象者が本日付で公表した「MBOの実施の一環としてのTK株式会社による対象者株券等に対する公開買付けの開始予定並びに株式会社KKR ジャパン及びJIC キャピタル株式会社の資本参画に関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（2025年4月16日付「（変更）「MBOの実施の一環としてのTK株式会社による対象者株券等に対する公開買付けの開始予定並びに株式会社KKR ジャパン及びJIC キャピタル株式会社の資本参画に関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」の一部変更について」と総称して、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、本日開催の対象者取締役会において、現時点における対象者の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様及び本新株予約権の所有者（以下「本新株予約権者」といいます。）の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨するとともに、本米国預託証券の所有者（以下「本米国預託証券保有者」といいます。）の皆様に対しては事前に本米国預託証券を預託銀行に引き渡し、本米国預託株式に係る対象者株式の交付を受けた上で、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。

また、本公開買付けは、本前提条件が全て充足又は放棄された場合には、速やかに開始される予定であり、本日現在、2025年7月末頃を目途に本公開買付けを開始することを目指していますが、国内外の競争当局及び対内直接投資を所管する当局における手続等に要する期間を正確に予想することは困難であるため、対象者は、上記取締役会において、本公開買付けが開始される際に、本戦略特別委員会に対して、本戦略特別委員会が本日付で対象者取締役会に対して提出した答申書の意見に変更がないか否かを検討し、対象者取締役会に対し、従前の意見に変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及びかかる意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議しているとのことです。

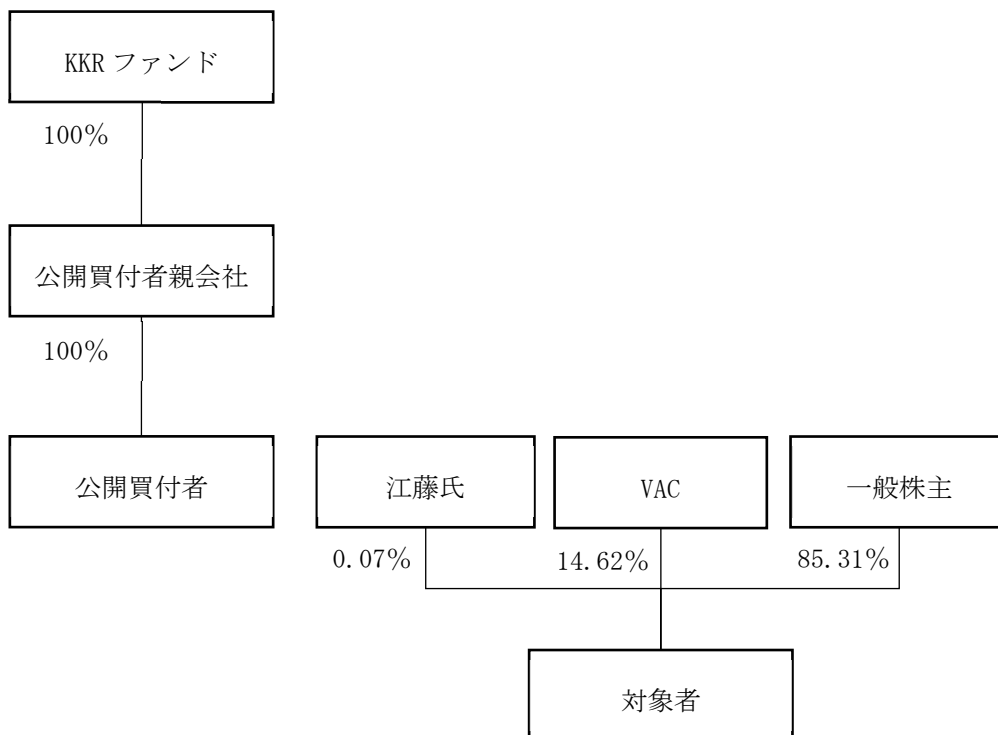
その後、公開買付者、公開買付者親会社及びKKR ファンドがVACとの間で、本LP持分取得の実施を内容に含む本応募契約（VAC）を2025年4月16日付で締結したことに伴い、対象者は、本戦略特別委員会から受領した2025年4月16日付追加答申書（以下「本追加答申書」といいます。本追加答申書の具体的な内容については、対象者プレスリリース及び下記「（３）本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を最大限に尊重しながら、本公開買付けに関する諸条件の内容について改めて慎重に協議・検討したとのことです。その結果、本応募契約（VAC）の締結及び本LP持分取得は本取引に係る取引条件・手続の妥当性・公正性を失わせしめると判断すべき事情はないことから、対象者取締役会は、2025年4月16日開催の取締役会において、2025年3月28日開催の対象者取締役会において行った、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに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及び本

新株予約権者の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨し、本米国預託証券保有者の皆様に対しては事前に本米国預託証券を預託銀行に引き渡し、本米国預託株式に係る対象者株式の交付を受けた上で、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を維持することを決議しているとのことです。
なお、対象者の取締役会決議の詳細は、対象者プレスリリース及び下記「(3) 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「⑥ 対象者における利害関係を有しない取締役の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

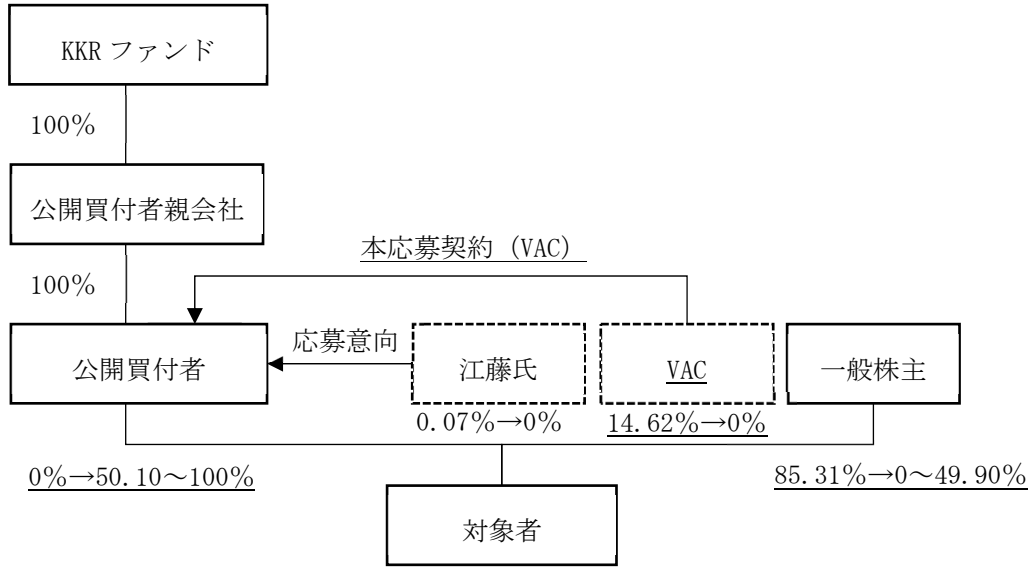
<本公開買付け及びその後の想定されている各手続のストラクチャー概要図>

以下は、本公開買付け及びその後の想定されている各手続のストラクチャーの概要を図示したものです。

IV. 現状 (本日現在)

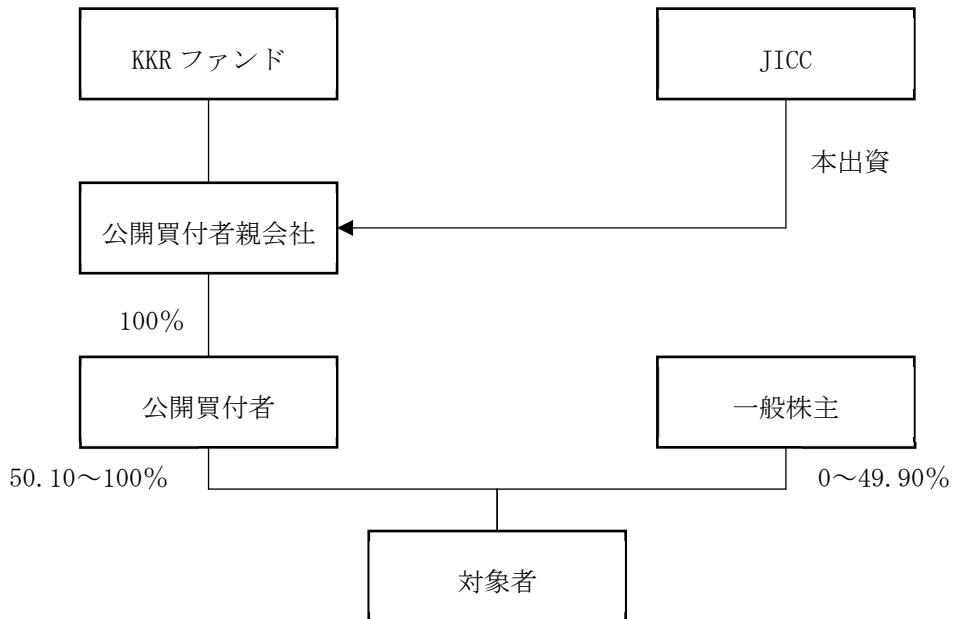


V. 本公開買付け（2025年7月末頃～2025年8月末頃（予定））

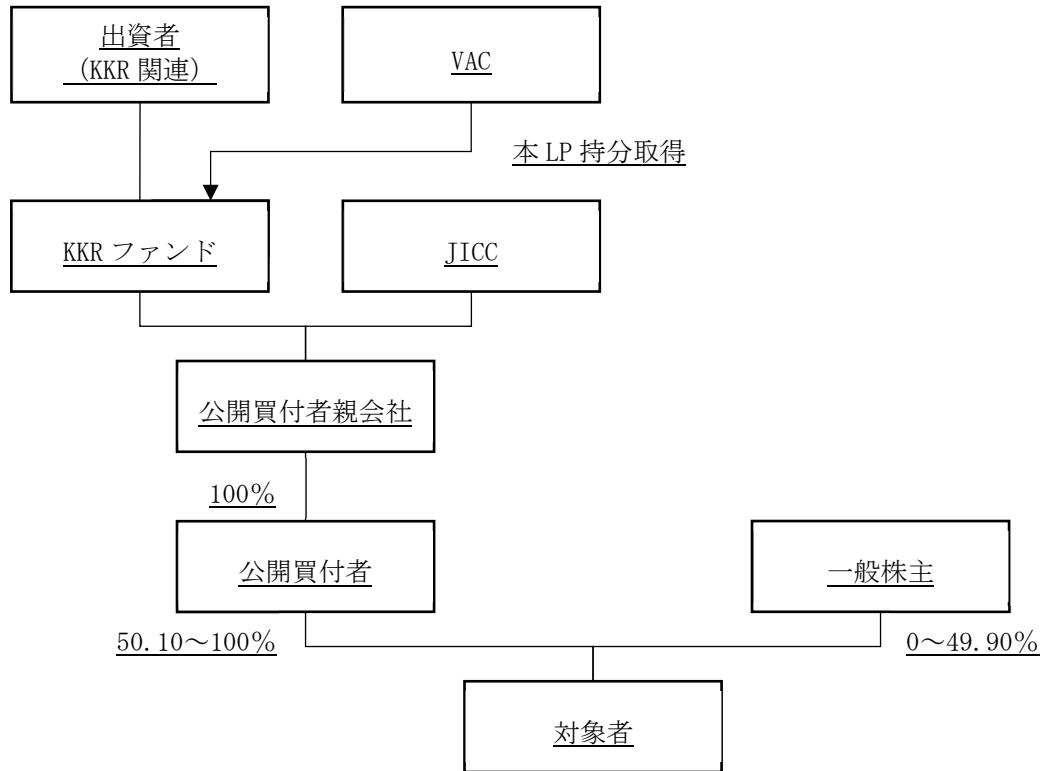


VI. 本公開買付け成立後（2025年9月以降（予定））

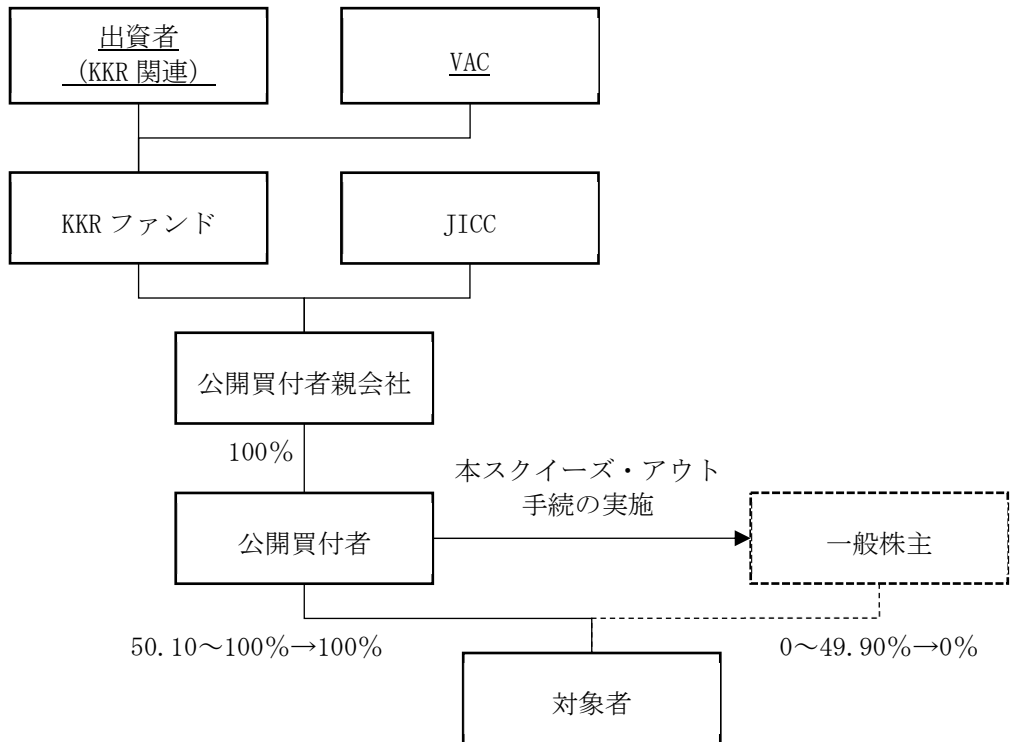
① 本出資



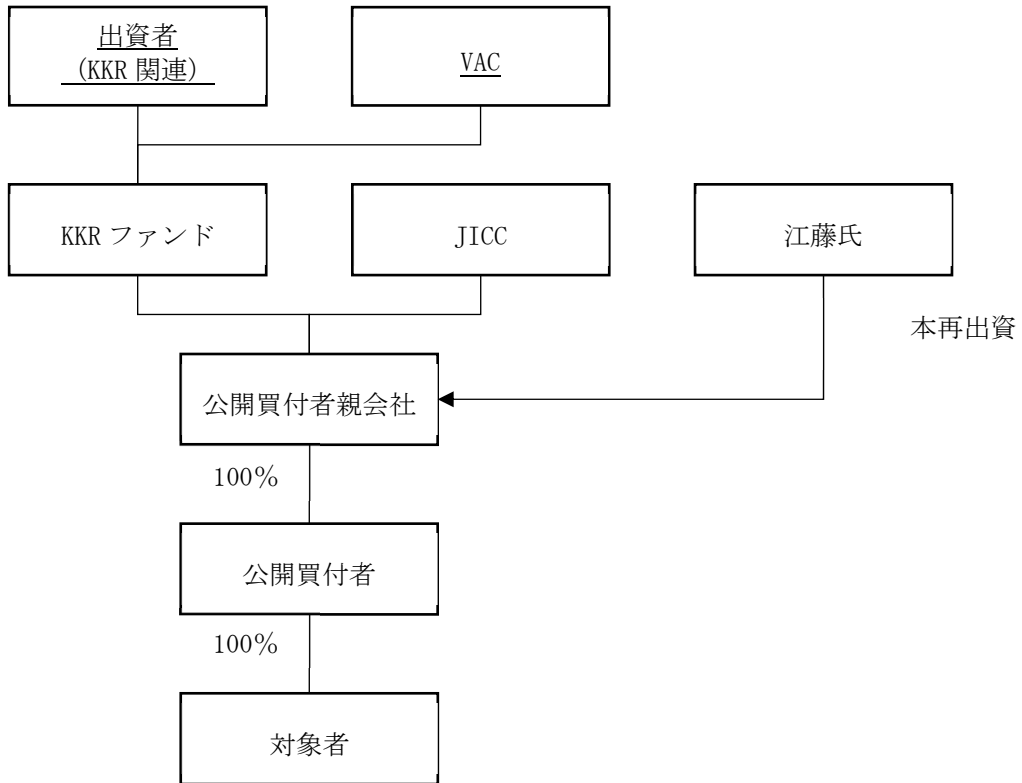
② 本LP持分取得



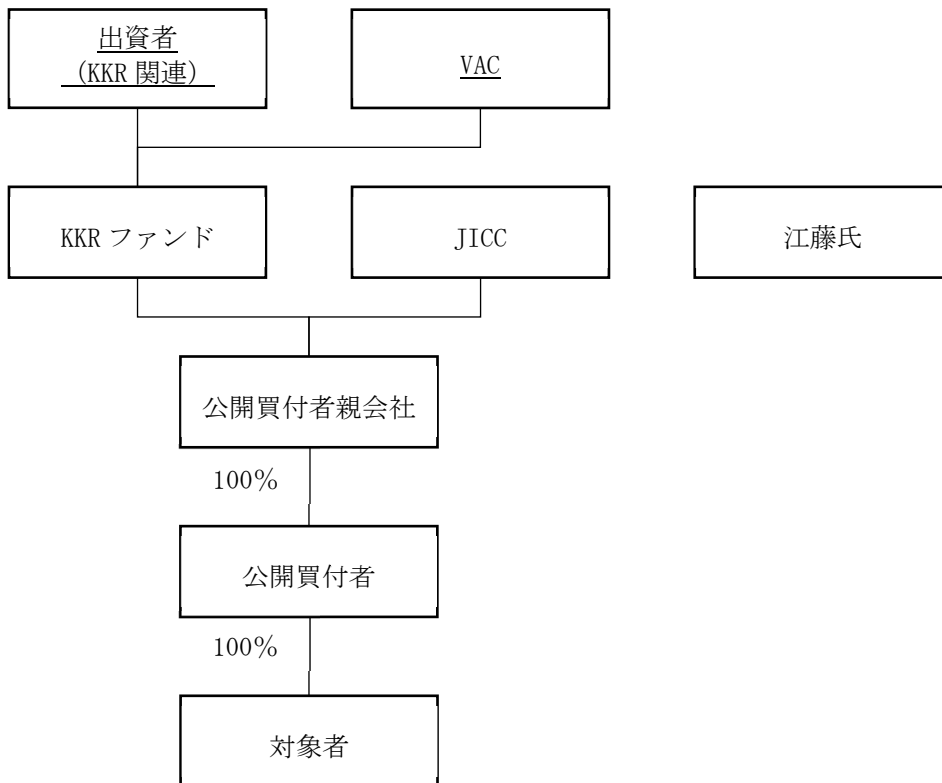
③ (本出資及び本LP持分取得の実施後) 本スクイーズ・アウト手続



④ (本スクイーズ・アウト手続の完了後) 本再出資



⑤ 本再出資実施後



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

(変更前)

② 公開買付者と対象者との協議、公開買付者による意思決定の過程等

<前略>

その後、2025年3月3日、KKRは対象者より本取引に関する独占交渉権の付与の連絡を受け、同年3月上旬から3月下旬にかけて、国内外の競争当局及び対内直接投資を所管する当局における手続等の完了に向けて必要となる対象者の事業・財務情報の連携等の本取引の実施に向けた実務対応に関する継続的な協議を対象者と重ねた後、同年3月26日に、対象者取締役会及び本戦略特別委員会宛に、対象者株式の公開買付価格を対象者株式1株当たり3,300円（以下「本公開買付価格」といいます。）とし、本新株予約権1個当たりの買付等の価格（以下「本新株予約権買付価格」といいます。）を、本公開買付価格と本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額との差額に本新株予約権1個の目的となる対象者株式の数を乗じた金額とする、本取引に係る法的拘束力ある最終提案書を提出いたしました。そして、本日、KKRは、対象者との間で、本公開買付価格を3,300円、本新株予約権買付価格を193,400円、本米国預託証券が表章する本米国預託株式に係る対象者株式1株当たりの買付等の価格を、本公開買付価格と同額とすることで、本取引を実施することで合意に至ったことから、公開買付者は本公開買付けを実施することを決定いたしました。

(変更後)

② 公開買付者と対象者との協議、公開買付者による意思決定の過程等

<前略>

その後、2025年3月3日、KKRは対象者より本取引に関する独占交渉権の付与の連絡を受け、同年3月上旬から3月下旬にかけて、国内外の競争当局及び対内直接投資を所管する当局における手続等の完了に向けて必要となる対象者の事業・財務情報の連携等の本取引の実施に向けた実務対応に関する継続的な協議を対象者と重ねた後、同年3月26日に、対象者取締役会及び本戦略特別委員会宛に、対象者株式の公開買付価格を対象者株式1株当たり3,300円（以下「本公開買付価格」といいます。）とし、本新株予約権1個当たりの買付等の価格（以下「本新株予約権買付価格」といいます。）を、本公開買付価格と本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額との差額に本新株予約権1個の目的となる対象者株式の数を乗じた金額とする、本取引に係る法的拘束力ある最終提案書を提出いたしました。そして、本日、KKRは、対象者との間で、本公開買付価格を3,300円、本新株予約権買付価格を193,400円、本米国預託証券が表章する本米国預託株式に係る対象者株式1株当たりの買付等の価格を、本公開買付価格と同額とすることで、本取引を実施することで合意に至ったことから、公開買付者は本公開買付けを実施することを決定いたしました。

さらに、KKR ファンドは、2025年3月17日にKKRと対象者の株主であるVACとの間で秘密保持契約を

締結した上で、本公開買付けの成立の可能性を高める目的で、VAC との間で、本応募合意株式の本公開買付けへの応募に関する交渉を開始し、その後、VAC が中長期的に対象社株式を所有しており、KKR としてもその知見の共有を受けられることを考慮し、本応募合意株式の一部の応募や KKR ファンドに対する再出資に関する協議を開始いたしました。その後、公開買付者親会社及び KKR ファンドは、2025 年 4 月 16 日、VAC との間で、①VAC が、本応募合意株式の全部を本公開買付けに応募すること、及び、②本公開買付けの成立を条件として、VAC が、本公開買付けの決済開始日において、金 28,050,000,000 円を上限として VAC が決定する額を KKR ファンドに対して出資し、KKR ファンドのリミテッド・パートナー持分を取得することを内容とする本応募契約 (VAC) を締結いたしました。本応募契約 (VAC) の概要につきましては、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「④ 本応募契約 (VAC)」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、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

(変更前)

③ 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

<前略>

以上の検討に関連して、対象者取締役会は、2025 年 1 月 30 日、本公開買付けがマネジメント・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及びスクイズ・アウトを伴う取引であること等に鑑み、本戦略特別委員会に対して、本取引の目的の合理性、本取引に係る取引条件・手続の妥当性・公正性等について諮問しているとのことです (委員の構成その他具体的な諮問事項等については、下記「(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」の「④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)。これに加えて対象者は、下記「(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」に記載の各措置を講じた上で、ファイナンシャル・アドバイザーである JP モルガン証券から下記「(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」の「② 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及びフェアネス・オピニオンの取得」の注記に記載する前提条件のもと、本公開買付価格が対象者の普通株主 (公開買付者、公開買付親会社、KKR 及びそれらの関係会社を除きます。) にとって財務的見地から公正である旨の意見書 (以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。)) を取得しているとのことです。また、対象者は法務アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所から、本取引を含む対象者取締役会の意思決定の過程その他の留意事項について、必要な法的助言を受けると共に、本戦略特別委員会から 2025 年 3 月 28 日付けで答申書 (以下「本答申書」といいます。)) の提出を受けたとのことです (当該答申書の具体的な内容及び

本戦略特別委員会の活動内容については、下記「(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」の「④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)

<中略>

以上より、対象者は、本日開催の取締役会において、現時点における対象者の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに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及び本新株予約権者の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨し、本米国預託証券保有者の皆様に対しては事前に本米国預託証券を預託銀行に引き渡し、本米国預託株式に係る対象者株式の交付を受けた上で、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。

なお、本公開買付けは、本前提条件が全て充足又は放棄された場合には、速やかに開始される予定であり、本日現在、2025年7月末頃を目途に本公開買付けを開始することを目指しておりますが、本クリアランスに係る手続を所管する当局における手続等に要する期間を正確に予想することは困難であるため、本公開買付けのスケジュールの詳細については、決定次第速やかにお知らせいたします。なお、本日時点において事前届出を実施済みの本クリアランス手続はございません。また、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 対象者を取り巻く経営環境等」に記載のとおり、対象者グループでは、宇宙・防衛産業向けの光学製品及びデバイス製品を設計・製造・販売しており、対象者の宇宙・防衛事業は、外国為替及び外国貿易法において、日本国の国家安全保障の観点で、外国人投資家による対象者への投資を制限する目的で、事前届出が必要な指定業種（国の安全を損ない、公の秩序の維持を妨げ、又は公衆の安全の保護に支障を来すことになるおそれがある対内直接投資等に係る業種）に指定されているため、日本の外国為替及び外国貿易法に基づく本クリアランスの取得に相応の期間を要することが見込まれております。このため、対象者は、上記取締役会において、本公開買付けが開始される際に、本戦略特別委員会に対して、本戦略特別委員会が本日付で対象者取締役会に対して提出した答申書の意見に変更がないか否かを検討し、対象者取締役会に対し、従前の意見に変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及びかかる意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議しているとのことです。

(変更後)

③ 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

<前略>

以上の検討に関連して、対象者取締役会は、2025年1月30日、本公開買付けがマネジメント・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及びスクイズ・アウトを伴う取引であること等に鑑み、本戦略特別委員会に対して、本取引の目的の合理性、本取引に係る取引条件・手続の妥当性・公正性等について諮問しているとのことです(委員の構成その他具体的な諮問事項等については、下記「(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」の「④ 対象者にお

る独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)。これに加えて対象者は、下記「(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」に記載の各措置を講じた上で、ファイナンシャル・アドバイザーである JP モルガン証券から下記「(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」の「②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及びフェアネス・オピニオンの取得」の注記に記載する前提条件のもと、本公開買付価格が対象者の普通株主（公開買付者、公開買付親会社、KKR 及びそれらの関係会社を除きます。）にとって財務的見地から公正である旨の意見書（以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。）を取得しているとのことです。また、対象者は法務アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所から、本取引を含む対象者取締役会の意思決定の過程その他の留意事項について、必要な法的助言を受けると共に、本戦略特別委員会から 2025 年 3 月 28 日付けで答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けたとのことです（当該答申書の具体的な内容及び本戦略特別委員会の活動内容については、下記「(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」の「④対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)。その後、公開買付者、公開買付者親会社及び KKR ファンドが VAC との間で、本 LP 持分取得の実施を内容を含む本応募契約（VAC）を 2025 年 4 月 16 日付で締結したことに伴い、対象者は、本戦略特別委員会から本追加答申書を受領したとのことです（本追加答申書の具体的な内容については、下記「(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」の「④対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)。

<中略>

以上より、対象者は、本日開催の取締役会において、現時点における対象者の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに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及び本新株予約権者の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨し、本米国預託証券保有者の皆様に対しては事前に本米国預託証券を預託銀行に引き渡し、本米国預託株式に係る対象者株式の交付を受けた上で、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。

なお、本公開買付けは、本前提条件が全て充足又は放棄された場合には、速やかに開始される予定であり、本日現在、2025 年 7 月末頃を目途に本公開買付けを開始することを目指しておりますが、本クリアランスに係る手続を所管する当局における手続等に要する期間を正確に予想することは困難であるため、本公開買付けのスケジュールの詳細については、決定次第速やかにお知らせいたします。なお、本日時点において事前届出を実施済みの本クリアランス手続はございません。また、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 対象者を取り巻く経営環境等」に記載のとおり、対象者グループでは、宇宙・防衛産業向けの光学製品及びデバイス製品を設計・製造・販売しており、対象者の宇宙・防衛事業は、外国為替及び外国貿易法において、日本国の国家安全保障の観点で、外国人投資家による対象者への投資を制限する目的

で、事前届出が必要な指定業種（国の安全を損ない、公の秩序の維持を妨げ、又は公衆の安全の保護に支障を来すことになるおそれがある対内直接投資等に係る業種）に指定されているため、日本の外国為替及び外国貿易法に基づく本クリアランスの取得に相応の期間を要することが見込まれております。このため、対象者は、上記取締役会において、本公開買付けが開始される際に、本戦略特別委員会に対して、本戦略特別委員会が本日付で対象者取締役会に対して提出した答申書の意見に変更がないか否かを検討し、対象者取締役会に対し、従前の意見に変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及びかかる意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議しているとのことです。

その後、公開買付者、公開買付者親会社及びKKRファンドがVACとの間で、本LP持分取得の実施を内容に含む本応募契約（VAC）を2025年4月16日付で締結したことに伴い、対象者は、本戦略特別委員会から受領した本追加答申書（本追加答申書の具体的な内容については、対象者プレスリリース及び下記「（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」の「④対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を最大限に尊重しながら、本公開買付けに関する諸条件の内容について改めて慎重に協議・検討したとのことです。その結果、本応募契約（VAC）の締結及び本LP持分取得は本取引に係る取引条件・手続の妥当性・公正性を失わせしめると判断すべき事情はないことから、対象者取締役会は、2025年4月16日開催の取締役会において、2025年3月28日開催の対象者取締役会において行った、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに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及び本新株予約権者の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨し、本米国預託証券保有者の皆様に対しては事前に本米国預託証券を預託銀行に引き渡し、本米国預託株式に係る対象者株式の交付を受けた上で、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を維持することを決議しているとのことです。

（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

（変更前）

公開買付者及び対象者は、本公開買付け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、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、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置が講じられていることから、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

なお、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52,861,561株と設定しており、応募株券等の総数が買付予定数の下限（52,861,561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。かかる買付予定数の下限は、潜在株式勘案後株式総数（105,512,097株）から、本取引の

成立後に公開買付者親会社に出資するとともに、引き続き対象者の代表取締役社長 CEO として対象者の経営にあたることが予定されており、少数株主と構造的な利益相反関係にある江藤氏が所有する対象者株式の数（70,054 株）を控除した株式数（105,442,043 株）の過半数（52,721,022 株。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）を上回るものとなります。これにより、公開買付者は、公開買付者と利害関係を有さない対象者の株主から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。

<中略>

④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

<中略>

(iii) 判断内容

<中略>

オ. マジョリティ・オブ・マイノリティ

本公開買付けにおける買付予定数の下限は 52,861,561 株と設定され、その旨が公表されるところ、かかる買付予定数の下限は、潜在株式勘案後株式総数（105,512,097 株）から江藤氏が所有する対象者株式の数（70,054 株）を控除した株式数（105,442,043 株）の過半数（52,721,022 株。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）を上回るものとなる。

したがって、本公開買付けにおいては、一般株主にとって、実質的にマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定した場合と同等の判断機会が確保されていると認められる。

カ. 一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上

対象者プレスリリースでは、本戦略特別委員会に関する情報及び株式価値算定に関する情報に加え、本取引を実施するに至ったプロセス等、当該時期に本取引を行うことを選択した背景・目的等、対象者の取締役等が本取引に関して有する利害関係の具体的な内容や、当該取締役等の取引条件の形成過程への関与の有無・態様、対象者と KKR との間で行われた取引条件等に関する協議・交渉の具体的な経緯に関しても充実した情報開示が予定されている。

したがって、本公開買付けにおいては、一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が確保される予定であると認められる。

キ. 強圧性が生じないための配慮

本取引においては、本公開買付けの決済の完了後速やかに、本株式等売渡請求、又は本株式併合を行うこと、及び、本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会の開催を対象者に要請することが予定しており、本公開買付けに応募しなかった株主及び本新株予約権者に対して金銭を交付する場合には、本公開買付けに応募した場合に受領する価格と同一となるように算定されることとされ、それが対象

者プレスリリースにおいて開示される予定である。

また、本株式等売渡請求の場合は対象者の株主及び本新株予約権者に裁判所に対する価格決定申立権が、株式併合の場合は対象者の株主に株式買取請求権及びそれに伴う裁判所に対する価格決定申立権が確保されている。

さらに、公開買付者は、本公開買付けにおいて52,861,561株（所有割合：50.10%）を買付予定数の下限として設定しているが、当該下限は、公開買付者により、過去の対象者の定時株主総会における議決権行使比率を参考に、本公開買付けへの応募は行わないもの本臨時株主総会において賛成の議決権行使を行うことが見込まれる対象者の取締役等に付与された対象者の譲渡制限付株式数及びパッシブ・インデックス運用ファンドが所有する株式数に照らし、本臨時株主総会の議決権行使比率が過去の議決権行使実績を大幅に上回らない限り、本株式併合に係る議案の可決が可能な議決権数を確保できる水準として設定したとのことである。当該説明に特に不合理な点は認められず、本公開買付けが成立した場合には、少なくとも本株式併合によるキャッシュ・アウトが行われることが実質的に保障されていることから、強圧性の問題は回避されているものと考えられる。

したがって、本取引においては、強圧性が生じないための配慮がなされているものと認められる。

<中略>

⑤ マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を満たす下限の設定

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52,861,561株と設定しており、応募株券等の総数が買付予定数の下限（52,861,561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。かかる買付予定数の下限は、潜在株式勘案後株式総数（105,512,097株）から江藤氏が所有する対象者株式の数（70,054株）を控除した株式数（105,442,043株）の過半数（52,721,022株。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）を上回るものとなります。これにより、公開買付者は、公開買付者と利害関係を有さない対象者の株主から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 本戦略特別委員会における独立した法律事務所からの助言

本戦略特別委員会は、公開買付者、公開買付者親会社、KKR及び対象者の関連当事者から独立し法務アドバイザーとして、中村・角田・松本法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性、客観性及び合理性を確認するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る対象者の意思決定方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けているとのことです。なお、中村・角田・松本法律事務所は、公開買付者、公開買付者親会社、KKR及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関する意見表明に関して重要な利害関係を有していないとのことです。中村・角田・松本法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

⑦ 対象者における利害関係を有しない取締役の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見

対象者は、JP モルガン証券より取得した本株式価値算定書、長島・大野・常松法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に検討したとのことです。その結果、対象者取締役会は、本取引が対象者企業価値の向上に資するものであると判断するとともに、本公開買付けは合理的な対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断し、本日開催の対象者取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役（取締役全 10 名のうち、江藤氏を除く取締役 9 名）のうち取締役 1 名を除く全員一致で、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、本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨、及び、本米国預託証券保有者の皆様に対しては事前に本米国預託証券を預託銀行に引き渡し、本米国預託株式に係る対象者株式の交付を受けた上で、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。上記取締役会において、山崎貴之取締役は、本公開買付けに関して十分な検討期間を得られなかったため、本公開買付けが対象者の企業価値向上に資するかどうかの判断ができないとの理由から、本公開買付けに反対する旨の意見を表明したとのことです。なお、対象者の取締役のうち、江藤氏は、本公開買付けが成立した場合に本公開買付けにその所有する対象者株式を応募することにより受領する対価の一部を原資として、公開買付者の普通株式の取得を予定していることから、利益相反の疑いを回避する観点より、上記取締役会における審議及び決議を含む、本取引に関連した対象者取締役会の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。

⑧ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、本公開買付けに係る買付期間（以下「本公開買付期間」といいます。）を原則 21 営業日とすることを予定している（日本及び米国における休日の差異により、営業日数が前後する可能性があります。最短でも 20 営業日とする予定です。）ものの、本公開買付けの開始予定の公表から実際の本公開買付けの開始までに 4 ヶ月程度を要することを見込んでいるため、対象者の株主の皆様、本新株予約権者の皆様及び本米国預託証券保有者の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行う機会を確保するとともに、対象者株券等について公開買付者以外の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公正性を担保することを企図しております。

⑨ 強圧性が生じないための配慮

公開買付者は、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、（i）本公開買付けの決済の完了後速やかに、本株式等売渡請求、又は本株式併合を行うこと、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本臨時株主総会の開催を対象者に要請をすることを予定しており、本公開買付けに応募しなかった株主、本新株予約権者及び本米国預託証券保有者に対して金銭を交付する場合には、本公開買付けに応募した場合に受領する価格と同一となるように算定されることを明らかにしていること、本株式等売渡請求の場合は対象者の株主の皆様、本新株予約権者及び本米国預託株式に係る対象者株式の交付を受けた本米国預託証券保有者に裁判所に対する価格決定申立権が、株式併合の場合は対象者の株主の皆様は株式買取請求権及びそれに伴う裁判所に対する価格決定申立権が確保されていることから、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しております。なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて 52,861,561 株（所有割合：50.10%）を買付予定数の下限として設定しておりますが、上記「（１）本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、本株式併合に係る議案の可決に必要な議決権数を検討するにあたっては、過去の対象者の定時株主総会における議決権行使比率を参考にし、本公開買付け成立後、公開買付者が所有する株式数（その場合想定される最低値は所有割合にして 50.10%）、取締役（本日開催の対象者取締役会において、対象者株式の非公開化を前提とした本公開買付けに賛同する意見を表明することを決議することにつき反対する意見を表明した山崎貴之取締役を除きます。）が保有する本譲渡制限付株式数（同 0.09%）及びパッシブ・インデックス運用ファンドが所有する株式数（同約 14%）を合計した株式数（同 64.37%）に照らせば、本臨時株主総会の議決権行使比率が過去の議決権行使実績を大幅に上回る 96.56%程度以上にならない限り、本株式併合に係る議案の可決が可能な水準となると考えており、強圧性が生じないように配慮しております。

（変更後）

公開買付者及び対象者は、本公開買付け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、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付けの公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置が講じられていることから、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

なお、公開買付者は、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」に相当する数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する対象者の少数株主の利益に資さない可能性もあるため、本公開買付けにおいて、「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」の買付予定数の下限は設定していません。もっとも、公開買付者及び対象者において、本公開買付けの公正性を担保するための措置として、以下の措置を実施していることから、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

< 中略 >

- ④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

< 中略 >

A. 本答申書

(iii) 判断内容

<中略>

オ. 一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上

対象者プレスリリースでは、本戦略特別委員会に関する情報及び株式価値算定に関する情報に加え、本取引を実施するに至ったプロセス等、当該時期に本取引を行うことを選択した背景・目的等、対象者の取締役等が本取引に関して有する利害関係の具体的な内容や、当該取締役等の取引条件の形成過程への関与の有無・態様、対象者とKKRとの間で行われた取引条件等に関する協議・交渉の具体的な経緯についても充実した情報開示が予定されている。

したがって、本公開買付けにおいては、一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が確保される予定であると認められる。

カ. 強圧性が生じないための配慮

本取引においては、本公開買付けの決済の完了後速やかに、本株式等売渡請求、又は本株式併合を行うこと、及び、本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会の開催を対象者に要請をすることが予定しており、本公開買付けに応募しなかった株主及び本新株予約権者に対して金銭を交付する場合には、本公開買付けに応募した場合に受領する価格と同一となるように算定されることとされ、それが対象者プレスリリースにおいて開示される予定である。

また、本株式等売渡請求の場合は対象者の株主及び本新株予約権者に裁判所に対する価格決定申立権が、株式併合の場合は対象者の株主に株式買取請求権及びそれに伴う裁判所に対する価格決定申立権が確保されている。

さらに、公開買付者は、本公開買付けにおいて52,861,561株（所有割合：50.10%）を買付予定数の下限として設定しているが、当該下限は、公開買付者により、過去の対象者の定時株主総会における議決権行使比率を参考に、本公開買付けへの応募は行わないもの本臨時株主総会において賛成の議決権行使を行うことが見込まれる対象者の取締役が付与された対象者の譲渡制限付株式数及びパッシブ・インデックス運用ファンドが所有する株式数に照らし、本臨時株主総会の議決権行使比率が過去の議決権行使実績を大幅に上回らない限り、本株式併合に係る議案の可決が可能な議決権数を確保できる水準として設定したとのことである。当該説明に特に不合理な点は認められず、本公開買付けが成立した場合には、少なくとも本株式併合によるキャッシュ・アウトが行われることが実質的に保障されていることから、強圧性の問題は回避されているものと考えられる。

したがって、本取引においては、強圧性が生じないための配慮がなされているものと認められる。

B. 本追加答申書

(i) 検討の経緯

本戦略特別委員会は、追加の答申を行うに際して、2025年4月16日に戦略特別委員会を、委員5

名全員の出席のもとで開催し、審議を行ったとのことです。

これにあたり、本戦略特別委員会は、(i)対象者プレスリリースの一部変更に係る 2025 年 4 月 16 日付プレスリリースについての本追加答申書作成時点でのドラフト、(ii)本取引が公表された 2025 年 3 月 28 日（以下「公表日」という。）から本追加答申書作成日に至るまでの本取引に関する資料（KKR から提出を受けた報告資料を含む。）その他の本戦略特別委員会に報告された各種資料（以下「本検討書類」という。）を検討したとのことです。

(i) 判断内容

本戦略特別委員会は、以上の経緯の下で、2025 年 4 月 16 日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本追加答申書を提出しているとのことです。

a. 答申内容

本答申書の提出後、本追加答申書の作成日までの事情を勘案して検討しても、本答申書において表明した本戦略特別委員会の意見に変更はない。

b. 追加答申理由

I. 本取引の目的の合理性

以下の点を考慮すれば、本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含む本取引の目的の合理性について、本答申書における答申の内容を変更すべき事情は見当たらない。

- 本取引のストラクチャーについて、VAC がその所有する対象者株式の全部を本公開買付けに応募するとともに、VAC による KKR ファンドに対する出資が新たに予定されている。
- KKR ファンドが VAC から本 LP 持分取得を受ける理由は、VAC が中長期的に対象者株式を所有しており対象者の事業や企業価値向上策について一定の知見を有しているともと考えられたことから、KKR としても VAC からそのようなその知見の共有を受けられることを考慮したものとことであるが、本 LP 持分取得により VAC が取得する持分は、KKR ファンドのリミテッド・パートナー持分であり、VAC は公開買付者親会社、公開買付者又は対象者の議決権を取得するものではなく、かつ、VAC による公開買付者親会社、公開買付者又は対象者への取締役の派遣は予定されていないことから、VAC が本取引完了後の対象者の意思決定に関与することは想定されていない。本取引後に想定される KKR によるサポート及び JICC から継続的な支援にも変更はなく、本 LP 持分取得が行われたとしても、MBO としての本取引によって想定される対象者の企業価値向上の前提に変更はないから、本答申書における本戦略特別委員会の判断を変更すべき事情はない。
- VAC による本公開買付けへの応募は、対象者の企業価値向上に資する本取引の確度を高めるものであると評価できる。
- 公表日以降、対象者の事業価値を減少させるような事態が新たに生じたこともない。

II. 本取引の取引条件の妥当性

以下の点を考慮すれば、本答申書における答申の内容を変更すべき事情は見当たらず、対象者の一般株主からみて、本取引に係る取引条件（本取引の実施方法や対価の妥当性を含む。）の公正性・妥当性は引き続き確保されていると認められる。

- 本取引の条件の妥当性に関して、対象者は、現状、本事業計画を変更する予定はなく、本事業計画を基礎として JP モルガン証券が作成した本株式価値算定書のアップデートも行われていない。この点、公表日以降、対象者の事業価値に関する重要な影響を与える可能性がある事象は発生していないことからすれば、本事業計画について変更を行う必要は認められず、本株式価値算定書のアップデートを行う必要も認められない。
- 対象者が JP モルガン証券から取得した本フェアネス・オピニオンは、本追加答申書提出日においても維持されている。
- 上記に加え、(i)本 LP 持分取得における KKR ファンドのリミテッド・パートナー持分の払込価額を決定する前提となる対象者株式の評価は、本公開買付価格と同一の価格である 3,300 円にする予定であり、本公開買付けへの応募及び本 LP 持分取得によって VAC が対象者の少数株主とは異なる利益を享受する取引とはなっていないこと、(ii)公表日以降、本追加答申書提出日までの間、対象者の市場株価は本公開買付価格を下回る価格で推移しており、本公開買付価格の妥当性について市場株価との関係で特段の検討を要する事態は生じていないことも認められる。

III. 本取引に係る手続の公正性

本取引における公正な手続を通じた一般株主の利益の確保については、本答申書において、本公開買付けの買付予定数の下限は 52,861,561 株と設定されているところ、かかる買付予定数の下限は、潜在株式勘案後株式総数から江藤氏が所有する対象者株式の数を控除した株式数の過半数を上回ることから、実質的にマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定した場合と同等の判断機会が確保されていると判断した。

この点、本 LP 持分取得が新たに予定されていることから、VAC は買収者である KKR と重要な利害関係を共通にする株主に該当することとなる。VAC が所有する対象者株式の数（15,425,800 株、所有割合：14.62%）を考慮すると、本公開買付けの買付予定数の下限に変更はないことから、本公開買付けの買付予定数の下限は、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を満たす水準を下回ることになる。

ただし、M&A 指針において、買収者の保有する対象会社の株式の割合が高い場合における企業価値の向上に資する M&A に対する阻害効果の懸念等が指摘されているところである。本取引は、支配株主による従属会社の買収とは異なるものの、本取引においても、本公開買付けの買付予定数を、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を満たす水準に引き上げることにより、公正・妥当な価格での一般株主による対象者株式等の売却の機会が阻害されるおそれは完全には否定できない。

また、本取引においては、(i)本戦略特別委員会の設置、(ii)対象者における意思決定プロセス、(iii)外部専門家の専門的助言等の取得、(iv)マーケット・チェック、(v)一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上及び(vi)強圧性が生じないための配慮といった各公正性担保措

置が、本追加答申書作成日時点において、いずれも変更されておらず、引き続き有効に機能しているものと判断できる。したがって、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しなくても、他の充実した公正性担保措置によってこれを補い、全体として取引条件の公正さが担保されていると認められる。

以上からすれば、本取引における公正な手続を通じた一般株主の利益の確保についても、本答申書における答申の内容を変更すべき事情は見当たらない。

<中略>

⑤ 本戦略特別委員会における独立した法律事務所からの助言

本戦略特別委員会は、公開買付者、公開買付者親会社、KKR及び対象者の関連当事者から独立し法務アドバイザーとして、中村・角田・松本法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性、客観性及び合理性を確認するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る対象者の意思決定方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けているとのこと。なお、中村・角田・松本法律事務所は、公開買付者、公開買付者親会社、KKR及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関する意見表明に関して重要な利害関係を有していないとのこと。中村・角田・松本法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないとのこと。

⑥ 対象者における利害関係を有しない取締役の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見

対象者は、JP モルガン証券より取得した本株式価値算定書、長島・大野・常松法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に検討したとのこと。その結果、対象者取締役会は、本取引が対象者企業価値の向上に資するものであると判断するとともに、本公開買付けは合理的な対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断し、本日開催の対象者取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役（取締役全10名のうち、江藤氏を除く取締役9名）のうち取締役1名を除く全員一致で、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、本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨、及び、本米国預託証券保有者の皆様に対しては事前に本米国預託証券を預託銀行に引き渡し、本米国預託株式に係る対象者株式の交付を受けた上で、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのこと。上記取締役会において、山崎貴之取締役は、本公開買付けに関して十分な検討期間を得られなかったため、本公開買付けが対象者の企業価値向上に資するかどうかの判断ができないとの理由から、本公開買付けに反対する旨の意見を表明したとのこと。なお、対象者の取締役のうち、江藤氏は、本公開買付けが成立した場合に本公開買付けにその所有する対象者株式を応募することにより受領する対価の一部を原資として、公開買付者の普通株式の取得を予定していることから、利益相反の疑いを回避する観点より、上記取締役会における審議及び決議を含む、本取引に関連した対象者取締役会の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。

⑦ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、本公開買付けに係る買付期間（以下「本公開買付期間」といいます。）を原則 21 営業日とすることを予定している（日本及び米国における休日の差異により、営業日数が前後する可能性があります。最短でも 20 営業日とする予定です。）ものの、本公開買付けの開始予定の公表から実際の本公開買付けの開始までに 4 ヶ月程度を要することを見込んでいるため、対象者の株主の皆様、本新株予約権者の皆様及び本米国預託証券保有者の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行う機会を確保するとともに、対象者株券等について公開買付者以外の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公正性を担保することを企図しております。

⑧ 強圧性が生じないための配慮

公開買付者は、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、（i）本公開買付けの決済の完了後速やかに、本株式等売渡請求、又は本株式併合を行うこと、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本臨時株主総会の開催を対象者に要請をすることを予定しており、本公開買付けに応募しなかった株主、本新株予約権者及び本米国預託証券保有者に対して金銭を交付する場合には、本公開買付けに応募した場合に受領する価格と同一となるように算定されることを明らかにしていること、本株式等売渡請求の場合は対象者の株主の皆様、本新株予約権者及び本米国預託株式に係る対象者株式の交付を受けた本米国預託証券保有者に裁判所に対する価格決定申立権が、株式併合の場合は対象者の株主の皆様が株式買取請求権及びそれに伴う裁判所に対する価格決定申立権が確保されていることから、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しております。なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて 52,861,561 株（所有割合：50.10%）を買付予定数の下限として設定しておりますが、上記「（１）本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、本株式併合に係る議案の可決に必要な議決権数を検討するにあたっては、過去の対象者の定時株主総会における議決権行使比率を参考にして、本公開買付け成立後、公開買付者が所有する株式数（その場合想定される最低値は所有割合にして 50.10%）、取締役（本日開催の対象者取締役会において、対象者株式の非公開化を前提とした本公開買付けに賛同する意見を表明することを決議することにつき反対する意見を表明した山崎貴之取締役を除きます。）が所有する本譲渡制限付株式数（同 0.09%）及びパッシブ・インデックス運用ファンドが所有する株式数（同約 14%）を合計した株式数（同 64.37%）に照らせば、本臨時株主総会の議決権行使比率が過去の議決権行使実績を大幅に上回る 96.56%程度以上にならない限り、本株式併合に係る議案の可決が可能な水準となると考えており、強圧性が生じないように配慮しております。

(6) 本公開買付けに関する重要な合意に関する事項

(変更前)

<前略>

③ 本合意書（江藤氏）

KKR ファンドは、江藤氏との間で、本日付けで、本合意書（江藤氏）を締結しております。本合意書（江藤氏）において、KKR ファンド及び江藤氏は、（i）2025年5月30日までに経営委任契約（本合意書（江藤氏）において合意された経営委任契約の主要条件の概要は以下（ア）乃至（ウ）のとおりです。）を締結すること、及び、（ii）江藤氏は、本合意書（江藤氏）締結日以降、（a）いかなる第三者に対しても、又はいかなる第三者との間においても、直接又は間接に、抵触取引等に関連して、情報提供、提案、勧誘、協議、交渉又は取引の実行を一切行わず（ただし、本公開買付契約に従い、対象者が本賛同意見を表明・公表及び維持する義務を免れた時点以降に限り、江藤氏が、対象者の代表取締役社長としての立場に基づき対象者を代表して、第三者との間で協議又は交渉を行うことを妨げるものではありません。）、また、（b）第三者より抵触取引等に関連して提案又は勧誘が行われた場合は、直ちにその内容を KKR ファンドに対して通知し（対象者から同内容が KKR ファンドに通知されている場合は除きます。）、対応につき誠実に KKR ファンドと協議することに合意しております。また、本合意書（江藤氏）は、公開買付者又はその関係者以外の者による対象者株券等を対象とする公開買付け（（i）買付予定数の上限が設定されていない非公開化を目的とする公開買付けであること、（ii）総議決権の過半数以上を下限とすること、（iii）公開買付けに応募しなかった株主に対して公開買付価格と同額によるエグジット機会を保証していることを要します。）が成立した日、又は本公開買付契約が終了した日のいずれか早い日において、自動的に効力を失います。

（ア）経営の委任

- ・ KKR ファンドは、江藤氏に対して、対象者の代表取締役としての業務を誠実に遂行することを委任し、江藤氏はこれを受任する。
- ・ 当初の経営委任期間（以下「当初経営委任期間」という。）は、対象者に設置される任意の指名報酬委員会（以下「指名報酬委員会」という。）において再任しないことが決定された場合を除き、対象者の非公開化が完了した日の翌日から対象者の2029年3月期の定時株主総会の終結の時までとする。
- ・ 江藤氏は、当初経営委任期間の満了後は、指名報酬委員会において対象者の代表取締役に指名された場合、これを受諾する。
- ・ KKR ファンドは、江藤氏に経営委任契約上の重大な義務の違反があった場合、法令等又は対象者の定款その他の内部規則の重大な違反があった場合等には、江藤氏の任期にかかわらず、対象者の代表取締役その他の地位を辞任させ、又は解任することができる。

（イ）報酬等

- ・ 江藤氏の報酬及びインセンティブ・プランは、対象者の指名報酬委員会において決定する。

（ウ）その他

- ・ 江藤氏の専念義務、競業避止義務、勧誘禁止
- ・ 対象者の経営方針、ガバナンス体制に関する事項

- ・ 損害賠償、秘密保持等の一般条項

(変更後)

<前略>

③ 本合意書（江藤氏）

KKR ファンドは、江藤氏との間で、本日付けで、本合意書（江藤氏）を締結しております。本合意書（江藤氏）において、KKR ファンド及び江藤氏は、（i）2025年5月30日までに経営委任契約（本合意書（江藤氏）において合意された経営委任契約の主要条件の概要は以下（ア）乃至（ウ）のとおりです。）を締結すること、及び、（ii）江藤氏は、本合意書（江藤氏）締結日以降、（a）いかなる第三者に対しても、又はいかなる第三者との間においても、直接又は間接に、抵触取引等に関連して、情報提供、提案、勧誘、協議、交渉又は取引の実行を一切行わず（ただし、本公開買付契約に従い、対象者が本賛同意見を表明・公表及び維持する義務を免れた時点以降に限り、江藤氏が、対象者の代表取締役社長としての立場に基づき対象者を代表して、第三者との間で協議又は交渉を行うことを妨げるものではありません。）、また、（b）第三者より抵触取引等に関連して提案又は勧誘が行われた場合は、直ちにその内容を KKR ファンドに対して通知し（対象者から同内容が KKR ファンドに通知されている場合は除きます。）、対応につき誠実に KKR ファンドと協議することに合意しております。また、本合意書（江藤氏）は、公開買付者又はその関係者以外の者による対象者株券等を対象とする公開買付け（（i）買付予定数の上限が設定されていない非公開化を目的とする公開買付けであること、（ii）総議決権の過半数以上を下限とすること、（iii）公開買付けに応募しなかった株主に対して公開買付価格と同額によるエグジット機会を保証していることを要します。）が成立した日、又は本公開買付契約が終了した日のいずれか早い日において、自動的に効力を失います。

（エ）経営の委任

- ・ KKR ファンドは、江藤氏に対して、対象者の代表取締役としての業務を誠実に遂行することを委任し、江藤氏はこれを受任する。
- ・ 当初の経営委任期間（以下「当初経営委任期間」という。）は、対象者に設置される任意の指名報酬委員会（以下「指名報酬委員会」という。）において再任しないことが決定された場合を除き、対象者の非公開化が完了した日の翌日から対象者の 2029 年 3 月期の定時株主総会の終結の時までとする。
- ・ 江藤氏は、当初経営委任期間の満了後は、指名報酬委員会において対象者の代表取締役に指名された場合、これを受諾する。
- ・ KKR ファンドは、江藤氏に経営委任契約上の重大な義務の違反があった場合、法令等又は対象者の定款その他の内部規則の重大な違反があった場合等には、江藤氏の任期にかかわらず、対象者の代表取締役その他の地位を辞任させ、又は解任することができる。

（オ）報酬等

- ・ 江藤氏の報酬及びインセンティブ・プランは、対象者の指名報酬委員会において決定する。

（カ）その他

- ・ 江藤氏の専念義務、競業避止義務、勧誘禁止

- ・ 対象者の経営方針、ガバナンス体制に関する事項
- ・ 損害賠償、秘密保持等の一般条項

④ 本応募契約 (VAC)

公開買付者、公開買付者親会社及び KKR ファンドは、VAC との間で、2025 年 4 月 16 日付けで、本応募契約 (VAC) を締結しております。本応募契約 (VAC) において、KKR ファンド及び VAC は、①下記 (ア) に記載の前提条件の全てが充足され、又は VAC によって放棄されたことを条件として、VAC が本応募合意株式の全て (15,425,800 株、所有割合：14.62%) を本公開買付けに応募すること (本「④本応募契約 (VAC)」において、以下「本応募」といいます。)、及び、下記 (イ) 乃至 (カ) に記載の内容を合意しております。

(ア) 本応募の前提条件

- ・ 本公開買付けが開始され、撤回されていないこと
- ・ 対象者取締役会が本賛同意見を表明することを決議し、それが変更又は撤回されていないこと
- ・ 本応募契約 (VAC) に定める公開買付者、公開買付者親会社及び KKR ファンドによる表明及び保証がいずれも重要な点において真実かつ正確であること (注 1)
- ・ 本応募契約 (VAC) に定める本公開買付けの開始日までに履行又は遵守すべき公開買付者、公開買付者親会社及び KKR ファンドの義務が、すべての重要な点において履行又は遵守されていること (注 2)
- ・ 本公開買付け、本応募又は本 LP 持分取得を制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等がなされておらず、かつ、それらがなされる合理的なおそれもないこと
- ・ (i) VAC、公開買付者親会社及び KKR ファンドが、本 LP 持分取得に関する最終契約 (以下「本再出資契約 (VAC)」) といいますが、(ii) 本再出資契約 (VAC) が終了していないこと、(iii) VAC、公開買付者親会社又は KKR ファンドに本再出資契約 (VAC) 上の重大な義務の違反がないこと、並びに (iv) 本再出資契約 (VAC) に定める本 LP 持分取得を実施するための VAC の義務履行の条件が全て (ただし、その性質上、本 LP 持分取得の完了時にのみ充足されるものを除くが、本 LP 持分取得の完了時に充足されることが可能なものに限る。) 充足されていること

(注 1) 本応募契約 (VAC) において、公開買付者、公開買付者親会社及び KKR ファンドは、①設立及び存続の有効性、②本応募契約 (VAC) の締結及び履行に必要な権限及び権能の存在、③本応募契約 (VAC) の有効性及び強制執行可能性、④必要な許認可等の取得、⑤本応募契約 (VAC) の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、⑥反社会的勢力に該当しないこと及び反社会的勢力との関係の不存在、⑦法令遵守、並びに⑧倒産手続等の不存在について表明及び保証を行っています。

(注 2) 本応募契約 (VAC) において、公開買付者、公開買付者親会社及び KKR ファンドが本公開買付けの開始日まで履行又は遵守すべき義務として、本公開買付け契約を遵守する義務、下記 (イ)

記載の本再出資契約（VAC）の締結に関する義務のほか、補償・秘密保持等に関する義務を負っています。

(イ) 本 LP 持分取得

- ・ 本公開買付けの成立及びその他の一般的な事項の充足を条件として、VAC は、本公開買付けの決済開始日において、金 28,050,000,000 円を上限として VAC が決定する額を KKR ファンドに対して出資し、KKR ファンドのリミテッド・パートナー持分を取得する。
- ・ 本応募契約（VAC）の締結後速やかに、KKR ファンド及び公開買付者親会社が KKR ファンドのリミテッド・パートナーとして新たに設立する投資ビークル、KKR ファンド、公開買付者及び VAC は、本再出資契約（VAC）を締結するよう合理的な範囲で最大限努力し、誠実に交渉する。

(注 3) 本 LP 持分取得において、本再出資契約（VAC）の内容として、公開買付者親会社の取締役会で重大な事項が議論される場合に限り VAC がオブザーバー1 名を派遣できることを含む公開買付者親会社のガバナンスやモニタリングに関する事項、譲渡制限、KKR ファンドのドラッグアロング権、VAC のタグアロング権、VAC のエグジットに関する権利等の VAC が保有する KKR ファンドのリミテッド・パートナー持分の取扱いに関する事項のほか、終了事由等の一般条項等について合意されております。

(ウ) 取得等の禁止

- ・ VAC は、本応募契約（VAC）締結日から本公開買付けに係る決済開始日までの間、本応募を除き、直接又は間接を問わず、対象者株式又は本新株予約権につき取得又は譲渡等を行わない（ただし、VAC 及びその関連会社の対象者株式に関する既存の現金決済デリバティブ契約の解消を除く。）。

(エ) 抵触取引等に関する事項

- ・ VAC は、本応募契約（VAC）締結日から本公開買付け期間の末日までの間、①本公開買付け若しくは本応募の実行を妨げる可能性があるとして合理的に認められる取引（VAC が所有する対象者株式の全部又は一部を、本公開買付け以外の公開買付けに応募し、又は、対象者株式の取得又は譲渡等に応じること含み、VAC 及びその関連会社の対象者株式に関する既存の現金決済デリバティブ契約の解消を除きます。本「④ 本応募契約（VAC）」において、以下「競合取引」と総称します。）又は競合取引に係る契約の締結をしないこと、並びに②直接又は間接を問わず、(i)競合取引に関して、第三者に対して、いかなる情報も提供せず、また、(ii)競合取引に関して、提案、勧誘、協議又は交渉を行わないこと、また、VAC の関連会社をして上記①及び②の行為をさせない。
- ・ VAC は、本応募契約（VAC）締結日から本公開買付け期間の末日までの間に、第三者から競合取引に係る提案を受けた場合、その旨及び当該提案の内容を速やかに公開買付者に対して通知し、対応について誠実に協議する。

(オ) 株主総会に関する事項

- ・ VAC は、公開買付者の事前の書面による同意なく、対象者の株主総会の招集を請求せず、また、対象者の株主総会における議決権の行使に関して対象者と協議しない。
- ・ 本公開買付けに係る決済の開始日以前の日を権利行使の基準日とする対象者の株主総会が開催される場合、当該株主総会における議決権その他の権利について、公開買付者の指示に従って行使する。

(カ) 対抗提案

- ・ VAC は、本応募契約（VAC）締結日から本公開買付期間の末日の5営業日前までの間、①（i）法第27条の2に基づき、対象者株式及び本新株予約権の全てを対象として、本公開買付価格を上回る価格での対抗的な公開買付け（本「④ 本応募契約（VAC）」において、以下「対抗提案」といいます。）が開始され、（ii）対象者の取締役会が、当該対抗提案に賛同する旨の意見を表明し、対象者の株主に対して当該対抗提案に応募することを推奨する場合（本「④ 本応募契約（VAC）」において、かかる対抗提案を以下「優越提案」といいます。）であって、②VAC が本応募契約（VAC）の規定に違反しておらず、かつ、③財務アドバイザー及び外部の法務アドバイザーと協議の上、当該優越提案に応募しないことが、適用ある法令等に基づく VAC の共同ポートフォリオ・マネジャーの投資家に対する義務に違反すると誠実に判断した場合は、公開買付者に対し、本公開買付価格を当該優越提案に係る公開買付価格と同じ水準以上に引き上げることを請求することができ、かかる請求から3営業日以内に公開買付者がこれに応じない場合、VAC は当該優越提案に応募することができる。

上記のほか、本応募契約（VAC）においては、VAC による表明保証（注4）、補償条項、契約の終了・解除事由、一般条項が規定されております。

（注4）本応募契約（VAC）において、VAC は、①設立及び存続の有効性、②本応募契約（VAC）の締結及び履行に必要な権限及び権能の存在、③本応募契約（VAC）の有効性及び強制執行可能性、④必要な許認可等の取得、⑤本応募契約（VAC）の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、⑥反社会的勢力に該当しないこと及び反社会的勢力との関係の不存在、⑦法令遵守、⑧倒産手続等の不存在、並びに⑨対象者の株式等に関する事項について表明及び保証を行っていません。

2. 買付け等の概要

(4) 買付け等の価格の算定根拠等

(変更前)

<前略>

その後、2025年3月3日、KKRは対象者より本取引に関する独占交渉権の付与の連絡を受け、同年3月上旬から下旬にかけて、国内外の競争当局及び対内直接投資を所管する当局における手続等の完了に向けて必要となる対象者の事業・財務情報の連携等の本取引の実施に向けた実務対応に関する継続的な協議を対象者と重ねた後、同年3月26日に、対象者取締役会及び本戦略特別委員会宛に、本公開買付価格を3,300円とし、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格と本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額との差額に本新株予約権1個の目的となる対象者株式の数を乗じた金額とする、本取引に係る法的拘束力ある最終提案書を提出いたしました。そして、本日、KKRは、対象者との間で、本公開買付価格を3,300円、本新株予約権買付価格を193,400円とし、本米国預託証券が表章する本米国預託株式に係る対象者株式1株当たりの買付等の価格を、本公開買付価格と同額とすることで、本取引を実施することで合意に至ったことから、同日、公開買付者は本公開買付けを実施することを決定いたしました。

(変更後)

<前略>

その後、2025年3月3日、KKRは対象者より本取引に関する独占交渉権の付与の連絡を受け、同年3月上旬から下旬にかけて、国内外の競争当局及び対内直接投資を所管する当局における手続等の完了に向けて必要となる対象者の事業・財務情報の連携等の本取引の実施に向けた実務対応に関する継続的な協議を対象者と重ねた後、同年3月26日に、対象者取締役会及び本戦略特別委員会宛に、本公開買付価格を3,300円とし、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格と本新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額との差額に本新株予約権1個の目的となる対象者株式の数を乗じた金額とする、本取引に係る法的拘束力ある最終提案書を提出いたしました。そして、本日、KKRは、対象者との間で、本公開買付価格を3,300円、本新株予約権買付価格を193,400円とし、本米国預託証券が表章する本米国預託株式に係る対象者株式1株当たりの買付等の価格を、本公開買付価格と同額とすることで、本取引を実施することで合意に至ったことから、同日、公開買付者は本公開買付けを実施することを決定いたしました。

さらに、KKRファンドは、2025年3月17日にKKRと対象者の株主であるVACとの間で秘密保持契約を締結した上で、本公開買付けの成立の可能性を高める目的で、VACとの間で、本応募合意株式の本公開買付けへの応募に関する交渉を開始し、その後、VACが中長期的に対象社株式を所有しており、KKRとしてもその知見の共有を受けられることを考慮し、本応募合意株式の一部の不应募やKKRファンドに対する再出資に関しても協議を開始いたしました。その後、公開買付者親会社及びKKRファンドは、2025年4月16日、VACとの間で、①VACが、本応募合意株式の全部を本公開買付けに応募すること、及び、②本公開買付けの成立を条件として、VACが、本公開買付けの決済開始日において、金28,050,000,000円を上限としてVACが決定する額をKKRファンドに対して出資し、KKRファンドのリミテッド・パートナー持分を取得することを内容とする本応募契約（VAC）を締結いたしました。

4. その他

(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

(変更前)

① 本公開買付けへの賛同表明

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本日開催の取締役会において、現時点における対象者の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに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及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨するとともに、本米国預託証券保有者の皆様に対しては事前に本米国預託証券を預託銀行に引き渡し、本米国預託株式に係る対象者株式の交付を受けた上で、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。

なお、上記本日開催の対象者の取締役会決議の詳細については、対象者プレスリリース及び上記「1. 買付け等の目的等」の「(3) 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「⑦ 対象者における利害関係を有しない取締役の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

(変更後)

① 本公開買付けへの賛同表明

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本日開催の取締役会において、現時点における対象者の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに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及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨するとともに、本米国預託証券保有者の皆様に対しては事前に本米国預託証券を預託銀行に引き渡し、本米国預託株式に係る対象者株式の交付を受けた上で、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。また、対象者は、2025年4月16日開催の取締役会において、2025年3月28日開催の対象者取締役会において行った、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに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及び本新株予約権者の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨し、本米国預託証券保有者の皆様に対しては事前に本米国預託証券を預託銀行に引き渡し、本米国預託株式に係る対象者株式の交付を受けた上で、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を維持することを決議したとのことです。

なお、上記本日開催の対象者の取締役会決議の詳細については、対象者プレスリリース及び上記「1. 買付け等の目的等」の「(3) 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「⑥ 対象者における利害関係を有しない取締役の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

以上