

2025年8月5日

各位

会社名 BASE株式会社
代表者名 代表取締役 CEO 鶴岡 裕太
(コード: 4477 東証グロース市場)
問合せ先 取締役上級執行役員 CFO 原田 健
TEL. 03-6441-2075

(変更)「牧寛之氏による当社株式に対する公開買付けに関する意見表明(反対)及び現時点においては本対応方針に基づく対抗措置を発動しないことのお知らせ」の一部変更について

当社が、2025年5月15日付で公表いたしました「牧寛之氏による当社株式に対する公開買付けに関する意見表明(反対)及び現時点においては本対応方針に基づく対抗措置を発動しないことのお知らせ」について、牧寛之氏(以下「公開買付者」といいます。)による当社の普通株式に対する公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)に関して、一部変更すべき事項が生じたので、下記のとおりお知らせいたします。

なお、下記「2. 変更の内容」に記載のとおり、当社は、当社の業務執行を行う経営陣から独立した者のみから構成される独立委員会の意見(当該意見の概要は下記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」「(6)当社取締役会の判断の公正性を担保するための措置」「②本独立委員会の設置及び意見」をご参照ください。)を最大限尊重の上、2025年8月5日開催の取締役会において、本公開買付けに反対する旨の意見を維持することを決議しております。

当社の株主の皆様におかれましては、本公開買付けに応募されないようお願い申し上げますとともに、既に本公開買付けに応募された株主の皆様におかれましては、速やかに本公開買付けに係る契約の解除を行っていただきますよう、お願い申し上げます。

1. 変更の理由

公開買付者は、本公開買付けを2025年5月7日より実施しておりますが、同年7月30日付で、本公開買付けにおける当社株式の1株当たりの買付け等の価格を400円から407円に変更した上で、本公開買付けにおける買付け等の期間を2025年8月14日まで延長し、合計70営業日とし、本公開買付けに係る決済の開始日を8月21日に変更することを決定したとのことです。

2. 変更の内容

変更箇所には下線を付して表示しております。

2. 買付け等の価格

(変更前)

当社普通株式1株につき、400円（以下「本公開買付価格」といいます。）

（変更後）

当社普通株式1株につき、407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）

当社は、本日開催の取締役会において、本公開買付けに対して反対の意見を表明すること及び現時点においては本対応方針に基づく対抗措置を発動しないことを決議いたしました。

株主の皆様におかれましては、本公開買付けに応募されないようお願い申し上げますとともに、既に応募された株主の皆様におかれましては、速やかに本公開買付けに係る契約の解除を行っていただきますよう、お願い申し上げます。

（変更後）

当社は、2025年5月15日開催の取締役会において、本公開買付けに対して反対の意見を表明すること及び同日時点においては本対応方針に基づく対抗措置を発動しないことを決議いたしました。

その後、公開買付者は、2025年5月22日付で本公開買付けに係る公開買付届出書の訂正届出書（以下「5月22日付訂正届出書」といいます。）を提出し、本公開買付けに係る買付け等の期間を2025年7月30日まで延長し、合計60営業日とする本公開買付けの買付条件等の変更を行い、さらに、2025年7月30日付で本公開買付けに係る公開買付届出書の訂正届出書（以下「7月30日付訂正届出書」といいます。）を提出し、本公開買付けに係る買付け等の価格を当社株式1株につき407円に変更するとともに、買付け等の期間を2025年8月14日まで延長し、合計70営業日とする等の買付条件の変更（以下「本買付条件変更」といいます。）を行いました。当社は、本買付条件変更を踏まえて改めて検討を行いました。以下のとおり、本日開催の取締役会において、出席取締役全員の一致により、現時点において、本公開買付けに反対の意見を維持すること及び現時点では本対応方針に基づく対抗措置を発動しない旨の決議を行いました。

株主の皆様におかれましては、引き続き本公開買付けに応募されないようお願い申し上げますとともに、既に応募された株主の皆様におかれましては、速やかに本公開買付けに係る契約の解除を行っていただきますよう、お願い申し上げます。

(2) 意見の根拠及び理由

① 本公開買付けに関する検討の経緯

(ii) 本対応方針導入後の公開買付者との協議の経緯

(変更前)

d. 本公開買付けの開始を受けた当社の検討状況

(中略)

また、本独立委員会は、2025年4月1日、同月14日、5月12日、同月14日及び同月15日に開催されており、(i)同年4月1日には、上記外部専門家の独立性及び専門性・実績等を確認した上で、当社が外部アドバイザーとして選任したことを承認し、(ii)同年5月12日、同月14日及び同月15日には、公開買付者から提出された本公開買付け届出書及び本趣旨説明書を踏まえた上で、本公開買付けに関する審議を実施しております。

そして、本独立委員会は、本日、当社取締役会に対し、本独立委員会全員一致の意見として、本公開買付けに関して、当社が、①本公開買付けに対して反対意見を述べること、②現時点では本対応方針に基づく対抗措置を発動しないことに賛同する旨の意見を伝達しました。この意見を受けて、当社は、本日開催の取締役会において、取締役全員の一致により、現時点において、本公開買付けに反対の意見を表明する旨の決議を行いました。

e. 本公開買付け届出書に記載の当社と公開買付者との協議の経緯は、当社の受け止めと大きく異なること

(中略)

なお、上記 a. に記載のとおり、公開買付者は、当初、「目標とする支配権プレミアムの獲得 (=少なくとも、発行済株式総数の30%超の持分割合の取得)」を目標に掲げて30%を超える割合の株式を取得する意向を示していましたが、その後の3月31日の公開買付者と鶴岡の面談や2025年5月1日の公開買付者と本独立委員会委員長の面談では、当社からの賛同が得られるのであれば、0.1%の株式買増しで止めることも検討する意向を示す(その際、「支配権プレミアムの獲得 (=少なくとも、発行済株式総数の30%超の持分割合の取得)」を目標としていることとの整合性に関する説明はありませんでした。)など、当社株式の取得方針についての公開買付者の意向が変遷して正確に把握することができておりませんでした。公開買付者は、本公開買付けにおいて、本公開買付け実施後の公開買付者の所有割合が30%までになるような買付予定数の上限を設定していますが、このような上限設定に関する提案が当社に行われたこともなく、再び公開買付者の意向が変遷したことに対して困惑しております。

(変更後)

d. 本公開買付けの開始を受けた当社の検討状況

(中略)

また、本公開買付け開始を受けた当初の意見表明までに、本独立委員会は、2025年4月1日、同月14日、同年5月12日、同月14日及び同月15日に開催されており、(i)同年4月1日には、上記外部専門家の独立性及び専門性・実績等を確認した上で、当社が外部アドバイザーとして選任したことを承認し、(ii)同年5月12日、同月14日及び同月15日には、公開買付者から提出された本公開買付け届出書及び本趣旨説明書を踏まえた上で、本公開買付けに関する審議

を実施しております。

そして、本独立委員会は、2025年5月15日、当社取締役会に対し、本独立委員会全員一致の意見として、本公開買付けに関して、当社が、①本公開買付けに対して反対意見を述べること、②同日時点では本対応方針に基づく対抗措置を発動しないことに賛同する旨の意見を伝達しました。この意見を受けて、当社は、同日開催の取締役会において、取締役全員の一致により、同日時点において、本公開買付けに反対の意見を表明する旨の決議を行いました。

e. 本公開買付け届出書に記載の当社と公開買付者との協議の経緯は、当社の受け止めと大きく異なること

(中略)

なお、上記 a. に記載のとおり、公開買付者は、当初、「目標とする支配権プレミアムの獲得 (=少なくとも、発行済株式総数の30%超の持分割合の取得)」を目標に掲げて30%を超える割合の株式を取得する意向を示していましたが、その後の3月31日の公開買付者と鶴岡の面談や2025年5月1日の公開買付者と本独立委員会委員長の面談では、当社からの賛同が得られるのであれば、0.1%の株式買増しで止めることも検討する意向を示す(その際、「支配権プレミアムの獲得 (=少なくとも、発行済株式総数の30%超の持分割合の取得)」を目標としていることとの整合性に関する説明はありませんでした。)など、当社株式の取得方針についての公開買付者の意向が変遷して正確に把握することができておりませんでした。公開買付者は、本公開買付けにおいて、本公開買付け実施後の公開買付者の所有割合が30%までになるような買付予定数の上限を設定していますが、このような上限設定に関する提案が当社に行われたこともなく、再び公開買付者の意向が変遷したことに対して困惑しております。

f. 意見表明報告書提出後の経緯

当社は、公開買付者により突然本公開買付けが開始される以前の公開買付者との協議等も踏まえ、①当社と公開買付者の考え方の方向性が大きく異なることから、本公開買付けは、当社の企業価値向上ひいては株主共同の利益の向上につながらず、将来的にはその向上が困難となるおそれが懸念されること、②公開買付者が、個人的な利益を優先して当社株式の転売を行う可能性が高く、将来的に当社の企業価値や株主共同の利益の観点から好ましくない第三者が当社の大株主となる可能性が懸念されること等を踏まえ、本独立委員会の意見を最大限尊重した上で、2025年5月15日に本公開買付けに反対の意見を表明する旨の決議を行いました。その後、公開買付者が2025年5月22日付で提出した対質問回答報告書(以下「本対質問回答報告書」といいます。)においては、従前当社が受け止めていた公開買付者の姿勢と異なり、「公開買付者は、個人的な利益の追求のみならず、対象者の企業価値ひいては株主共同の利益についても配慮しております」との回答があるなど、当社の企業価値や株主共同の利益に対する公開買付者の配慮の可能性に期待を持たせる内容が記載されておりました。

また、公開買付者が2025年5月22日に本公開買付けに係る買付け等の期間を2025年7月30日まで延長したことで、公開買付け期間が合計60営業日という相当長期間になったことから、本公開買付けがこのような状態で継続されることにより相当長期間にわたって当社の株主その他のステークホルダーの皆様が不安定な立場に置かれることは望ましくないと考えました。また、本公開買付けがこのような状態で継続されることで、当社は、これまで以上に当社の経営

資源を割いて対応に務めざるを得ず、これにより当社の企業価値向上に向けた事業上の施策等の遂行・実現にも支障が生じかねない事態になっているとも捉えました。

そこで、当社は、本独立委員会の意見も踏まえた上で、3月19日付当社プレスリリースにおいて指摘した当社の懸念も踏まえつつ企業価値ひいては株主共同の利益のために建設的な協議を行うべく、2025年6月9日に、当社の代理人弁護士を通じて、公開買付者の代理人弁護士に対して当該協議の場を持つことを打診いたしました。同月13日、公開買付者の代理人弁護士から当該協議に応じない旨の連絡を受けました。その際、公開買付者の代理人弁護士は、当該協議に応じない理由として、大要、7月30日付訂正届出書4頁記載の内容を説明しましたが¹、当社としては、いずれの理由も、企業価値ひいては株主共同の利益の観点からの協議に応じないことの合理的な理由にはなっておらず、改めて、公開買付者は個人的な利益の追求を指向していると判断せざるを得ないと考えております。

なお、公開買付者の代理人は、上記協議に応じない理由の一つとして、当社及び当社のフィナンシャル・アドバイザーの情報管理体制への不信感を挙げていますが、当社は、社内において適切な情報管理を実施しており、また、当社のフィナンシャル・アドバイザーからも、社内において適切な情報管理体制を敷いているとの回答を得ております²。また、上記「(ii) 本対応方針導入後の公開買付者との協議の経緯」「a. 公開買付者による本対応方針不遵守の意向表明」及び「e. 本公開買付届出書に記載の当社と公開買付者との協議の経緯は、当社の受け止めと大きく異なること」において記載したとおり、公開買付者の投資活動の内容に絞って情報提供を行ったものであり、当社にベースフード株式会社の意思決定を誹謗中傷する意図は全くなく、4月14日付当社プレスリリースの開示内容にも虚偽はないと考えております。

さらに、鶴岡は、同年7月7日に、公開買付者から、外資系プライベートエクイティファンド日本法人から当社についての非公開化及び再上場の提案があった旨の連絡を受けました。当社は、当該外資系プライベートエクイティファンド日本法人から、本日までに当該連絡と同趣旨の連絡を受けておらず、当該提案に関して当社として現時点で決定している事実はありませんが、引き続き、企業価値向上ひいては株主共同の利益の最大化を目指してあらゆる可能性を踏まえて検討してまいります。

その後、公開買付者は、2025年7月30日付で7月30日付訂正届出書を提出し、本買付条件変更を行いました。

¹ 7月30日付訂正届出書によれば、「本書提出日現在の応募株券等の総数は買付予定数の上限(17,600,000株)を大きく下回って」いるとのことですが、公開買付者の代理人弁護士は、上記連絡においては、当社に対して「公開買付届出書とほぼ同内容の公開買付説明書の交付を受けた一般株主から**多数の応募**がある」(強調は当社によります。)と、7月30日付訂正届出書4頁の記載とは異なる事実を伝達しておりました。

² 7月30日付訂正届出書によれば、公開買付者は、市場関係者から、「『対象者が本対応方針の廃止を検討しているので、公開買付価格はいずれ上がるだろう』という話を(当該市場関係者が)対象者のフィナンシャル・アドバイザーから聞いた」(丸括弧内は当社によります。)という経緯について伝達されたとのことですが、公開買付者の代理人弁護士が、当社にこの経緯を連絡してきた際には、「当該市場関係者は、フィナンシャル・アドバイザーの**関係者**から話を聞いた」(強調は当社によります。)という趣旨を述べておりました。

そして、本公開買付開始後の経緯、本対質問回答報告書の内容及び本買付条件変更が行われたことを受けて、本独立委員会は、2025年8月5日、当社取締役会に対し、本買付条件変更を含めた2025年5月15日以降の状況を踏まえた本独立委員会全員一致の意見として、①当社の本公開買付けに対する反対意見を維持すること及び②現時点では本対応方針に基づく対抗措置を発動しないことに賛同する旨の意見を伝達しました。この意見を受けて、当社は、本日開催の取締役会において、出席取締役全員の一致により、現時点において、①本公開買付けに反対の意見を維持すること及び②現時点では本対応方針に基づく対抗措置を発動しない旨の決議を行いました。

② 本公開買付けに関する意見の理由

(変更前)

(iii) 本公開買付価格について

本公開買付価格が400円とされていることについては、当社が現時点において本公開買付けに反対の意見を表明する主たる理由ではありませんが、本公開買付価格である400円は、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。）グロース市場における5月14日の当社株式の終値（407円）を約1.72%、本公開買付けの公表日である2025年5月7日の当社株式の終値（475円）を約15.79%下回る水準であるため、本公開買付けは、株主の皆様に対する合理的な投資回収の機会にもなっていません。このことも当社が本公開買付けに反対する理由の一つです。

なお、公開買付者は一定の条件の下で本公開買付価格を増額する可能性に言及していますが、仮に本公開買付価格が増額されたとしても、上記(i)及び(ii)の理由に変わることはなく、当社は、引き続き本公開買付けに反対の意見を表明する予定です。

(iv) 小括

上記(i)から(iii)までに記載のとおり、個人的な利益の追求を指向する公開買付者と、当社の企業価値向上については株主共同の利益の最大化を目指す当社とでは、考え方の方向性が大きく異なり、当社の企業価値向上については株主共同の利益の向上につながらず、将来的にはその向上が困難となるおそれが懸念されること、公開買付者が、当社の企業価値及び株主共同の利益よりも公開買付者の個人的な利益を優先して当社株式の転売を行う懸念があり、将来的に当社の企業価値向上については株主共同の利益を毀損する可能性があることに加え、本公開買付価格の水準も踏まえて、本公開買付けに対して反対いたします。

当社は、今後も企業価値向上については株主共同の利益の最大化を目指し、2025年5月8日付で公表した「2025年12月期第1四半期決算説明会資料」に記載のとおり、引き続き、既存プロダクトの強化によるトップライン成長と収益性向上を両立させ、EBITDA成長を目指すとともに、M&Aによる非連続な成長を実現させてまいります。さらに、盤石な財務基盤を背景に、今後も自己株式取得及び現金配当の株主還元を実施する方針です。

(変更後)

(iii) 本公開買付価格について

本公開買付価格が 407円とされていることについては、当社が現時点において本公開買付けに反対の意見を表明する主たる理由ではありませんが、本公開買付価格である 407円は、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。）グロース市場における5月14日の当社株式の終値（407円）からプレミアムが付された金額ではなく、本公開買付けの公表日である2025年5月7日の当社株式の終値（475円）を約14.32%下回る水準であるため、本公開買付けは、株主の皆様に対する合理的な投資回収の機会にもなっていません。このことも当社が本公開買付けに反対する理由の一つです。

また、公開買付者は、本対質問回答報告書において、「本対応方針の導入が公表された3月19日の終値は525円であり」「本対応方針が撤回又は廃止されれば、改めて525円の水準にまで回復する可能性が高い」と述べています。そのような立場の妥当性はひとまず措くとして、それを前提にすると、本対応方針の導入のみにより当社の企業価値が大きく変化するものでない以上、本公開買付価格である407円は当社の企業価値を反映したのではなく、当社の株主の皆様にとって合理的な投資回収の機会になっていないことは明らかです。

なお、公開買付者は一定の条件の下で本公開買付価格を増額する可能性に言及していますが、仮に本公開買付価格が増額されたとしても、上記(i)及び(ii)の理由に変わることはなく、当社は、引き続き本公開買付けに反対の意見を表明する予定です。

(iv) 本買付条件変更について

本買付条件変更により、買付け等の価格が増額されたものの、上記「①本公開買付けに関する検討の経緯」「(ii)本対応方針導入後の公開買付者との協議の経緯」「f.意見表明報告書提出後の経緯」に記載のとおり、当社が有する懸念の解消に向けた建設的な協議は拒否されており、上記「(i)公開買付者は個人的な利益を追求しており、本公開買付けにより公開買付者が当社株式を取得しても当社の企業価値向上や株主共同の利益の向上が見込まれず、将来的にはその向上が困難となるおそれも懸念されること」及び「(ii)「支配権プレミアムの獲得及び享受」を指向する公開買付者により当社の企業価値や株主共同の利益を損なうような転売が行われる可能性があること」に記載した当社の懸念は未だ解消されておりません。

また、公開買付者は、本公開買付届出書において、本対応方針が撤回若しくは廃止された場合又は本対応方針に基づく対抗措置を差し止める旨の裁判所の命令が確定した場合に、これを増額する旨を記載していましたが、その他の理由による増額の予定に関する記載はありませんでした。7月30日付訂正届出書によれば、本買付条件変更における買付け等の価格の増額は、本公開買付けへの応募を促進することも目的としているとのことですが、当社としては、そのような理由での買付け等の価格の増額を想定していたのであれば、それは当社の

株主の皆様への応募判断に重要な情報であり、本公開買付届出書において明示すべきであったと考えております。さらに、仮に公開買付者が更なる買付け等の価格の増額を含めた買付け等の条件の変更を予定しているのであれば、そのような予定も当社の株主の皆様への応募判断にとって相当重要な情報といえますので、直ちにその旨の開示がなされるべきと考えます。

公開買付規制上、公開買付者は、買付条件の変更等の一定の事由に基づいて、60営業日を超えて買付け等の期間を延長することが可能ですが、他方で、同規制においては、株主の皆様が長期間不安定な地位に置かれることを阻止し、市場における関連証券の円滑な流通と公正な価格形成が長期間阻害されることを防止することにより投資家の皆様を保護する観点から、全体で60営業日を超えて公開買付けの買付け等の期間を延長することは原則として認められておりません。本公開買付けの買付け等の期間は、全体で既に60営業日を超えており、しかも、当社として一定の強圧性(=不本意ながら当社株式を売却せざるを得なくこと)があり得ると受け止めている部分的な公開買付けである本公開買付けについて、万一公開買付者が買付け等の価格の増額を繰り返すことで、投資家保護の観点から公開買付けの買付け等の期間の上限を原則として60営業日とする法の趣旨を損なう不健全な本公開買付期間の延長がなされることがあれば、当社の株主その他のステークホルダーの皆様にも更なる混乱を招きかねないと懸念しております。

とりわけ、当社株式の市場価格は、本公開買付けの公表日である2025年5月7日の終値において475円であったにもかかわらず、本公開買付けの公表後は、本公開買付け開始当初の本公開買付価格(400円)に近い水準まで大幅に下落し、本買付条件変更後は、当該変更後の本公開買付価格(407円)に近い水準で推移しており、本公開買付価格に影響を受けた値動きとなっていると見受けられます。万一公開買付者が今後も買付条件の変更を繰り返すことにより、公開買付規制の原則的な買付け等の期間を超えて本公開買付けがこのまま相当長期間にわたって継続されれば、市場における当社株式の円滑な流通と公正な価格形成を阻害しかねないと考えております。

(v) 小括

上記(i)から(iv)までに記載のとおり、個人的な利益の追求を指向する公開買付者と、当社の企業価値向上については株主共同の利益の最大化を目指す当社とでは、考え方の方向性が大きく異なり、当社の企業価値向上については株主共同の利益の向上につながらず、将来的にはその向上が困難となるおそれが懸念されること、公開買付者が、当社の企業価値及び株主共同の利益よりも公開買付者の個人的な利益を優先して当社株式の転売を行う懸念があり、将来的に当社の企業価値向上については株主共同の利益を毀損する可能性があることに加え、本公開買付価格の水準も踏まえて、本公開買付けに対して反対いたします。

当社は、今後も企業価値向上については株主共同の利益の最大化を目指し、2025年5月8日付で公表した「2025年12月期第1四半期決算説明会資料」に記載のとおり、引き続き、既存プロダクトの強化によるトップライン成長と収益性向上を両立させ、EBITDA成長を目指すとともに、M&Aによる非連続な成長を実現させてまいります。さらに、盤石な財務基盤を背景に、今後も自己株式取得及び現金配当の株主還元を実施する方針です。

(6) 当社取締役会の判断の公正性を担保するための措置

② 本独立委員会の設置及び意見

(変更前)

(前略)

本独立委員会は、同年4月1日、同月14日、同年5月12日、同月14日及び同月15日に開催されており、同年4月1日には、本諮問事項についての審議を開始し、本日、本独立委員会の全員一致の意見として、当社取締役会に対して、当社が、①本公開買付けに対して反対意見を述べること、②本対応方針の導入及びその継続並びに本公開買付けの諸条件に照らし、現時点では本対応方針に基づく対抗措置を発動しないことに賛同する旨の意見を伝達しました。

(変更後)

(前略)

本独立委員会は、同年4月1日、同月14日、同年5月12日、同月14日、同月15日、同年6月6日及び同年8月4日に開催されており、同年4月1日には、本諮問事項についての審議を開始し、同年5月15日、本独立委員会の全員一致の意見として、当社取締役会に対して、当社が、①本公開買付けに対して反対意見を述べること、②本対応方針の導入及びその継続並びに本公開買付けの諸条件に照らし、同日時点では本対応方針に基づく対抗措置を発動しないことに賛同する旨の意見を伝達しました。

また、同年8月4日には、本買付条件変更を受けた審議を実施し、本独立委員会全員一致の意見として、本買付条件変更を踏まえても、①当社の本公開買付けに対する反対意見を維持すること及び②現時点では本対応方針に基づく対抗措置を発動しないことに賛同する旨の意見を伝達しました。

6. 会社の支配に関する基本方針に係る対応方針

(2) 本公開買付けの開始を受けた当社の対応

(変更前)

(前略)

そして、本公開買付価格が東京証券取引所グロース市場における5月14日の当社株式の終値(407円)を約1.72%、本公開買付けの公表日である2025年5月7日の当社株式の終値(475円)を約15.79%下回る水準であるため、本公開買付けが株主の皆様にとって合理的な投資回収の機会とはならないと考えております。そのため、当社としては、STMが保有する当社株式が本公開買付けに応募されることを考慮しても、本公開買付け後の公開買付者の議決権割合が本対応方針における「大規模買付行為等」該当性の基準としている20%以上となる可能性は低いと見込まれることから、現時点では本対応方針に基づく対抗措置を講じる必要はないと判断しました。

当社取締役会における本公開買付けに係る今後の評価・検討の結果、当社取締役会が本公開買付けに反対の立場をとり、現時点では、本対応方針を継続しつつ、本対応方針に基づく

対抗措置を発動しないことが適当であると考えに至り、本公開買付けに関して、本日開催の取締役会において、取締役全員の一致により、本公開買付けに対して反対の意見を表明すること及び現時点においては本対応方針に基づく対抗措置を発動しないことを決議いたしました。

但し、今後の当社株価の動向、公開買付者による本公開買付価格の変更等の事情変更があった場合は、本公開買付けの想定される帰趨やその強圧性の有無・程度等も踏まえ（なお、本公開買付けは買付予定数の上限が設定された部分的な公開買付けであり、一定の強圧性があり得るものと受け止めております（経済産業省が2023年8月31日付で公表した「企業買収における行動指針」別紙2の1. b）参照。）、当社取締役会は、本独立委員会の勧告を最大限尊重した上で、本公開買付けの前後を問わず本対応方針に基づく対抗措置を発動する可能性はあります。

なお、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6)当社取締役会の判断の公正性を担保するための措置」の「②本独立委員会の設置及び意見」に記載のとおり、当社取締役会は、本日、本独立委員会より、本独立委員会の全員一致の意見として、当社が、①本公開買付けに対して反対意見を述べること、②現時点においては本対応方針に基づく対抗措置を発動しないことに賛同する旨の意見の伝達を受けております。

(変更後)

(前略)

そして、本公開買付価格が東京証券取引所グロース市場における5月14日の当社株式の終値(407円)を約1.72%、本公開買付けの公表日である2025年5月7日の当社株式の終値(475円)を約15.79%下回る水準であるため、本公開買付けが株主の皆様にとって合理的な投資回収の機会とはならないと考えております。そのため、当社としては、STMが保有する当社株式が本公開買付けに応募されることを考慮しても、本公開買付け後の公開買付者の議決権割合が本対応方針における「大規模買付行為等」該当性の基準としている20%以上となる可能性は低いと見込まれることから、同月15日時点では本対応方針に基づく対抗措置を講じる必要はないと判断しました。

当社取締役会における本公開買付けに係る今後の評価・検討の結果、当社取締役会が本公開買付けに反対の立場をとり、同日時点では、本対応方針を継続しつつ、本対応方針に基づく対抗措置を発動しないことが適当であると考えに至り、本公開買付けに関して、同日開催の取締役会において、取締役全員の一致により、本公開買付けに対して反対の意見を表明すること及び同日時点においては本対応方針に基づく対抗措置を発動しないことを決議いたしました。

その後、本買付条件変更を受けて、再度本公開買付けに関する今後の評価・検討を行った結果、本公開買付価格が東京証券取引所グロース市場における5月14日の当社株式の終値(407円)からプレミアムが付された金額ではなく、本公開買付けの公表日である2025年5月7日の当社株式の終値(475円)を約14.32%下回る水準であるため、本公開買付けが株主の皆様にとって合理的な投資回収の機会とはならないと考えております。また、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」「(2)意見の根拠及び理由」「②本公開買

付けに関する意見の理由」に記載のとおり、公開買付者は、本対質問回答報告書（別紙）2頁において、「本対応方針の導入が公表された3月19日の終値は525円であり」「本対応方針が撤回又は廃止されれば、改めて525円の水準にまで回復する可能性が高い」と述べていますが、そのような立場の妥当性はひとまず措くとして、それを前提にすると、本対応方針の導入のみにより当社の企業価値が大きく変化するものでない以上、本公開買付価格である407円は当社の企業価値を反映したものではなく、その点においても当社の株主の皆様が本公開買付けに応募する理由はないと考えています。そのため、当社としては、STMが保有する当社株式が本公開買付けに応募されること及び本買付条件変更による買付け等の価格の増額を考慮しても、本公開買付け後の公開買付者の議決権割合が本対応方針における「大規模買付行為等」該当性の基準としている20%以上となる可能性は低いと見込まれることから、現時点では本対応方針に基づく対抗措置を講じる必要はないと判断しました。

そこで、当社は、本日開催の取締役会において、出席取締役全員の一致により、本公開買付けに対する反対の意見を維持すること及び現時点においては本対応方針に基づく対抗措置を発動しないことを決議いたしました。

但し、今後の当社株価の動向、公開買付者による本公開買付価格の変更等の事情変更があった場合は、本公開買付けの想定される帰趨やその強圧性の有無・程度等も踏まえ（なお、本公開買付けは買付予定数の上限が設定された部分的な公開買付けであり、一定の強圧性があり得るものと受け止めております（経済産業省が2023年8月31日付で公表した「企業買収における行動指針」別紙2の1. b）参照。）、当社取締役会は、本独立委員会の勧告を最大限尊重した上で、本公開買付けの前後を問わず本対応方針に基づく対抗措置を発動する可能性はあります。

なお、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6)当社取締役会の判断の公正性を担保するための措置」の「②本独立委員会の設置及び意見」に記載のとおり、当社取締役会は、2025年5月15日、本独立委員会より、本独立委員会の全員一致の意見として、当社が、①本公開買付けに対して反対意見を述べること、②同日時点においては本対応方針に基づく対抗措置を発動しないことに賛同する旨の意見の伝達を受けているほか、本買付条件変更との関係では、本日、本独立委員会より、本独立委員会の全員一致の意見として、本買付条件変更を踏まえても、①当社の本公開買付に対する反対意見を維持すること及び②現時点では本対応方針に基づく対抗措置を発動しないことに賛同する旨の意見の伝達を受けております。

以上