

公開買付説明書の訂正事項分

(2 回目)

2025年10月

ECM マスター ファンド SPV 3

(対象者：株式会社ソフト９９コーポレーション)

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2章の2第1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】	ECM マスター ファンド SPV 3 (ECM Master Fund SPV 3)
【届出者の住所又は所在地】	ケイマン諸島、グランド・ケイマンKY1-1111、クリケット・スクエア、ハッチンズ・ドライブ、私書箱2681、コンヤース・トラスト・カンパニー(ケイマン)リミテッド気付 (Conyers Trust Company (Cayman) Limited, Cricket Square, Hutchins Drive, PO Box 2681, Grand Cayman KY1-1111, Cayman Islands)
【最寄りの連絡場所】	該当事項ありません。
【電話番号】	該当事項ありません。
【事務連絡者氏名】	該当事項ありません。
【代理人の氏名又は名称】	弁護士 山田 洋平
【代理人の住所又は所在地】	東京都千代田区麹町4丁目1番地 麹町ダイヤモンドビル 桃尾・松尾・難波法律事務所
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区麹町4丁目1番地 麹町ダイヤモンドビル 桃尾・松尾・難波法律事務所
【電話番号】	(03)3288-2080 (公開買付けの応募手続等に関するお問い合わせは、公開買付代理人(立花証券株式会社：フリーコール((0120)192-460)にお願いします。)
【事務連絡者氏名】	弁護士 乙部 亮
【縦覧に供する場所】	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、ECM マスター ファンド SPV 3をいいます。
- (注2) 本書中の「対象者」とは、株式会社ソフト99コーポレーションをいいます。
- (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「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注6) 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、別段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。
- (注7) 本書において、「営業日」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意味します。
- (注8) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、日本の金融商品取引法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。

1 【公開買付説明書の訂正の理由】

公開買付者が、対象者の株主の皆様による本公開買付けへの応募状況に鑑み、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の確度を高めるため、本公開買付けにおける買付け等の期間を2025年11月13日まで延長し、合計40営業日とすることを決定したことに伴い、公開買付者が2025年9月16日付けで提出した公開買付届出書の記載事項(2025年10月1日付けで提出した公開買付届出書の訂正届出書により訂正された事項を含みます。)及び公開買付届出書の添付書類である2025年9月16日付けの公開買付開始公告の一部に訂正すべき事項(買付け等の期間の延長を含みます。)が生じたので、これを訂正するため、法第27条の8第2項の規定により、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項の規定に基づき、公開買付説明書を訂正いたします。

2 【訂正事項】

I 公開買付届出書

第1 公開買付要項

3 買付け等の目的

(1) 本公開買付けの概要

(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程

② 本公開買付けの背景等

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

10 決済の方法

(2) 決済の開始日

II 公開買付届出書の添付書類

3 【訂正前の内容及び訂正後の内容】

訂正箇所には下線を付しております。

I 公開買付届出書

第 1 【公開買付要項】

3 【買付け等の目的】

(1) 本公開買付けの概要

(訂正前)

<前略>

また、本公開買付けの開始を受け、対象者は、同月16日に「(変更)「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部変更に関するお知らせ」と題するプレスリリース(以下「堯アセットマネジメント公開買付け変更プレスリリース」といいます。))を公表するとともに、同月17日に堯アセットマネジメント公開買付けに関する意見表明報告書の訂正報告書(以下「堯アセットマネジメント公開買付け訂正意見表明報告書」といい、堯アセットマネジメント公開買付け変更プレスリリースと総称して、以下「堯アセットマネジメント公開買付け変更プレスリリース等」といいます。))を関東財務局長に提出しました。堯アセットマネジメント公開買付け変更プレスリリース等によれば、対象者は、同月16日開催の対象者取締役会において、堯アセットマネジメント公開買付けに賛同する旨の意見は維持するものの、対象者の株主が堯アセットマネジメント公開買付けに応募するか否かについては、対象者の株主の判断に委ねる旨の決議を行ったとのことです。

これを受け、堯アセットマネジメントは同月17日付けで、堯アセットマネジメント公開買付けに関する公開買付届出書の訂正届出書(以下「堯アセットマネジメント公開買付け訂正届出書」といいます。))を関東財務局長に提出し、堯アセットマネジメント公開買付けにおける公開買付期間を2025年10月2日まで延長し、公開買付期間を合計38営業日とすることとしたとのことです。

その後、対象者より、2025年9月25日付けで「ECM マスター ファンド SPV 3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)のお知らせ」と題するプレスリリース(以下「反対意見表明プレスリリース」といいます。))が公表されるとともに、同月26日付けで本公開買付けに関する意見表明報告書の訂正報告書(以下「9月26日付け訂正意見表明報告書」といい、反対意見表明プレスリリースと総称して、以下「反対意見表明プレスリリース等」といいます。))が関東財務局長に提出されました。反対意見表明プレスリリース等の内容の詳細及び、反対意見表明プレスリリース等に対する公開買付者グループの見解の詳細については「(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」「② 本公開買付けの背景等」をご参照下さい。

(訂正後)

<前略>

また、本公開買付けの開始を受け、対象者は、同月16日に「(変更)「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部変更に関するお知らせ」と題するプレスリリース(以下「堯アセットマネジメント公開買付け変更プレスリリース」といいます。))を公表するとともに、同月17日に堯アセットマネジメント公開買付けに関する意見表明報告書の訂正報告書(以下「2025年9月17日付け堯アセットマネジメント公開買付け訂正意見表明報告書」といい、堯アセットマネジメント公開買付け変更プレスリリースと総称して、以下「堯アセットマネジメント公開買付け変更プレスリリース等」といいます。))を関東財務局長に提出しました。堯アセットマネジメント公開買付け変更プレスリリース等によれば、対象者は、同月16日開催の対象者取締役会において、堯アセットマネジメント公開買付けに賛同する旨の意見は維持するものの、対象者の株主が堯アセットマネジメント公開買付けに応募するか否かについては、対象者の株主の判断に委ねる旨の決議を行ったとのことです。

これを受け、堯アセットマネジメントは同月17日付けで、堯アセットマネジメント公開買付けに関する公開買付届出書の訂正届出書(以下「2025年9月17日付け堯アセットマネジメント公開買付け訂正届出書」といいます。))を関東財務局長に提出し、堯アセットマネジメント公開買付けにおける公開買付期間を2025年10月2日まで延長し、公開買付期間を合計38営業日とすることとしたとのことです。

その後、対象者より、2025年9月25日付けで「ECM マスター ファンド SPV 3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)のお知らせ」と題するプレスリリース(以下「反対意見表明プレスリリース」といいます。))が公表されるとともに、同月26日付けで本公開買付けに関する意見表明報告書の訂正報告書(以下「9月26日付け訂正意見表明報告書」といい、反対意見表明プレスリリースと総称して、以下「反対意見表明プレスリリース」

等」といいます。)が関東財務局長に提出されました。反対意見表明プレスリリース等の内容の詳細及び、反対意見表明プレスリリース等に対する公開買付け者グループの見解の詳細については「(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」「② 本公開買付けの背景等」をご参照下さい。

その後、堯アセットマネジメントは2025年10月2日付けで、堯アセットマネジメント公開買付けに関する公開買付け届出書の訂正届出書(以下「2025年10月2日付け堯アセットマネジメント公開買付け訂正届出書」といいます。)を関東財務局長に提出し、堯アセットマネジメント公開買付けの成立の確度を高めるため、堯アセットマネジメント公開買付けにおける公開買付け期間を同月17日まで延長し、公開買付け期間を合計48営業日とすることとしたとのことです。

これと並行して、2025年9月30日付けで株式会社三菱UFJフィナンシャル・グループより対象者に係る大量保有報告書(特例対象株券等)(以下「本大量保有報告書」といいます。))が提出され、同月22日を報告義務発生日として、株式会社三菱UFJ銀行(以下「三菱UFJ銀行」といいます。)、三菱UFJ信託銀行株式会社(以下「三菱UFJ信託銀行」といいます。))及び堯アセットマネジメント公開買付けの公開買付け代理人である三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社(以下「三菱UFJモルガン・スタンレー証券」といいます。))の復代理人である三菱UFJ eスマート証券株式会社(以下「三菱UFJ eスマート証券」といいます。))の株券等保有割合の合計が6.00%(保有株券等の総数1,336,000株)となった旨が報告されました(具体的な内訳は、三菱UFJ銀行の保有株券等の数が799,200株(株券等保有割合3.59%)、三菱UFJ信託銀行の保有株券等の数が144,000株(株券等保有割合0.65%)、三菱UFJ eスマート証券の保有株券等の数が392,800株(株券等保有割合1.76%)とされています。))。また、本大量保有報告書によれば、三菱UFJ eスマート証券は、同社の貸株サービスを利用している投資家との間で、同社の保有株券等の数と同数の392,800株につき、株券消費貸借契約(借株)を締結しているとのことでした。

本大量保有報告書における上記の記載からすると、三菱UFJ eスマート証券が、堯アセットマネジメント公開買付けの公開買付け期間中である2025年9月9日から同月22日までの間に、借株により、対象者の発行済株式等総数(22,274,688株)の少なくとも1%以上に相当する数の普通株式を取得したものと推察されました。一般に、消費貸借による貸借取引(借株)は法27条の2第1項に定める「買付け等」に該当すると解されることから、堯アセットマネジメント公開買付けの公開買付け代理人の復代理人である三菱UFJ eスマート証券によって堯アセットマネジメント公開買付けの公開買付け期間中になされた、同公開買付けによらない借株による対象者普通株式の取得行為は、法27条の5柱書に定める別途買付けの禁止に違反し得るものではないかと考えられました。

公開買付けは関係法令に則り厳に公正・公平に行われるべきものであるところ、特に、対象者普通株式に対して、堯アセットマネジメント公開買付け及び本公開買付けが実施されている本件においては、より一層の公正性・公平性が要求されると考えられることから、公開買付け者は、対象者に対して2025年10月5日付け「通知書」(以下「2025年10月5日付け通知書」といいます。))を送付し、三菱UFJ eスマート証券による借株による対象者普通株式の取得に関する事実関係について確認し、仮に法令違反又はその疑いが認められる場合には、堯アセットマネジメント公開買付けの対象者として、速やかに適切な対応を講じるとともに、同月10日までに公開買付け者の指摘に対する対象者の考えを説明するよう求めました。

これに対して、2025年10月10日、対象者より、2025年10月5日付け通知書を受けて、対象者から堯アセットマネジメントの公開買付け代理人へ確認を依頼したが、当該代理人からは、現時点で事実関係を確認中という回答を受領しているとの回答がありました。かかる回答を受け、公開買付け者は、対象者に対して2025年10月14日付け「通知書(2)」(以下「2025年10月14日付け通知書」といいます。))を送付し、改めて対象者に対して、同月15日までに三菱UFJ eスマート証券による借株による対象者普通株式の取得に関する事実関係について確認し、仮に法令違反又はその疑いが認められる場合には、堯アセットマネジメント公開買付けの対象者として速やかに適切な対応を講じるよう求めました。

そうしたところ、三菱UFJ eスマート証券から、同月15日付けで「金融商品取引法違反に関するお知らせ」と題するプレスリリース(以下「三菱UFJ eスマート証券プレスリリース」といいます。))が開示され、その中で、堯アセットマネジメント公開買付けに際し、法第27条の5(公開買付けによらない買付け等の禁止)に抵触している事実が確認され、具体的には、三菱UFJ eスマート証券が提供する「貸株サービス」において、法27条の5において禁止される別途買付け(以下「本件法令違反行為」といいます。))が行われていたことが公表されました。また、同日、対象者からも、公開買付け者に対して、堯アセットマネジメントの公開買付け代理人より、三菱UFJ eスマート証券プレスリリースを確認されたいとの回答を受領しているとの報告がありました。

公開買付者としては、本件法令違反行為が行われた事実は、公開買付けの公正性及び公平性を著しく害する重大な事実であると考え、対象者に対して、2025年10月17日付け「通知書(3)」(以下「2025年10月17日付け通知書」といいます。))を送付し、公開買付けの公正性・公平性を確保するため、2025年9月17日付け堯アセットマネジメント公開買付け訂正届出書において同月16日時点で堯アセットマネジメント公開買付けに応募されていた株券等の総数とされていた6,108,200株及び、2025年10月2日付け堯アセットマネジメント公開買付け訂正届出書において同月1日時点で堯アセットマネジメント公開買付けに応募されていた株券等の総数とされていた6,598,149株に、本件法令違反行為に基づく借株が含まれているか否かを確認し、その結果を公開買付者に報告すること、並びに、本件法令違反行為を踏まえ、堯アセットマネジメント公開買付けに賛同する旨の意見を維持するか否か、及び、本公開買付けに反対する旨の意見を維持するか否かについて検討を行うとともに、その結果及び理由を公開買付者に報告すること等を求めました。

そうした中、堯アセットマネジメントは、2025年9月17日付け堯アセットマネジメント公開買付け訂正届出書及び2025年10月2日付け堯アセットマネジメント公開買付け訂正届出書に続き、2025年10月17日付けで、堯アセットマネジメント公開買付けに関する公開買付届出書の訂正届出書(以下「2025年10月17日付け堯アセットマネジメント公開買付け訂正届出書」といいます。))を関東財務局長に提出し、堯アセットマネジメント公開買付けの成立可能性を高めるため、堯アセットマネジメント公開買付価格を2,465円から2,680円に変更するとともに、堯アセットマネジメント公開買付けにおける公開買付期間を2025年10月31日まで延長し、公開買付期間を合計58営業日とすることとしたとのことです。これを踏まえ、対象者は、同月17日付けで「(訂正)「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部訂正に関するお知らせ」と題するプレスリリース(以下「2025年10月17日付けプレスリリース」といいます。))を公表するとともに、同月20日付けで堯アセットマネジメント公開買付けに関する意見表明報告書の訂正報告書(以下「2025年10月20日付け堯アセットマネジメント公開買付け訂正意見表明報告書」といいます。))を関東財務局長に提出しました。2025年10月17日付けプレスリリース及び2025年10月20日付け堯アセットマネジメント公開買付け訂正意見表明報告書によれば、対象者は、同月17日開催の対象者取締役会において、堯アセットマネジメント公開買付けに賛同する旨の意見、及び、対象者の株主が堯アセットマネジメント公開買付けに応募するか否かについては、対象者の株主の判断に委ねる旨の意見を維持することを決議したとのことです。

また、2025年10月17日付け通知書に関しては、2025年10月22日付けで、対象者より、①堯アセットマネジメントの公開買付代理人に確認したところ、堯アセットマネジメント公開買付けの2025年9月16日時点及び同年10月1日時点の応募株券等の総数のいずれにも、三菱UFJ eスマート証券の借株分は含まれていないとのことであった旨、及び、②対象者としては、対象者の特別委員会からの意見も踏まえ、堯アセットマネジメント公開買付けに対する意見を変更する必要はないと判断した旨の回答がありました。

その後、対象者の第2位株主であるKeePer技研株式会社(所有株式数：2,687,700株、所有割合：12.45%) (以下「KeePer技研」といいます。))は、2025年10月24日に、「(変更)公開買付けへの応募及び特別利益(投資有価証券売却益)の計上に関するお知らせ」と題するプレスリリース(以下「2025年10月24日付けKeePer技研プレスリリース」といいます。)を公表しました。同プレスリリースによれば、KeePer技研は、同年8月15日開催の取締役会において、KeePer技研の保有する対象者普通株式の全部について、堯アセットマネジメント公開買付けに応募することを決議し、また同年9月2日付けで、堯アセットマネジメントとの間で、対象者の取締役会による堯アセットマネジメント公開買付けに対する賛同意見表明決議が維持されていることを条件に、KeePer技研の保有する対象者普通株式の全部について堯アセットマネジメント公開買付けに応募することを内容とする公開買付け応募契約(以下「KeePer技研応募契約」といいます。)を締結していたものの、同年10月24日開催の取締役会において、堯アセットマネジメント公開買付け価格及び本公開買付け価格に加えて、堯アセットマネジメント公開買付け及び本公開買付けそれぞれの成立可能性、堯アセットマネジメント公開買付け又は本公開買付けに応募するKeePer技研としての意義その他諸般の事情を総合的に考慮し、慎重に検討を行った結果、KeePer技研として、対象者が堯アセットマネジメント公開買付けに賛同する旨の意見を表明し、本公開買付けに反対する旨の意見を表明している点を踏まえても、本公開買付けよりも1,420円低い公開買付け価格を提示する堯アセットマネジメント公開買付けにKeePer技研が保有する対象者普通株式を応募することの合理性を基礎付けるに足りる事由を見出すことはできないこと、また、KeePer技研応募契約を締結している状況にあるものの、KeePer技研応募契約を締結した当時、KeePer技研応募契約を締結する意義等として堯アセットマネジメントから説明を受けていた前提や対象者を取り巻く状況からは大きな変化が生じており、KeePer技研応募契約の有効性自体にも疑義があり得ると考えられ、KeePer技研応募契約の存在それ自体をもって堯アセットマネジメント公開買付けに応募することを正当化することはできないと考えられることから、堯アセットマネジメント公開買付けではなく対象者普通株式1株あたり1,420円高い公開買付け価格を提示する本公開買付けに応募することがKeePer技研の企業価値の向上、ひいてはKeePer技研の株主共同の利益の観点から最善であるとの判断にならざるを得ないとの結論に至り、その保有する対象者普通株式の全部について、堯アセットマネジメント公開買付けではなく本公開買付けに応募することを、社外取締役を含む同社取締役の全員の出席の下、出席取締役の全員一致により決議したとのことです。

(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

② 本公開買付けの背景等

(訂正前)

<前略>

また、本公開買付けの開始を受け、対象者は、同月16日に堯アセットマネジメント公開買付け変更プレスリリースを公表するとともに、同月17日に堯アセットマネジメント公開買付け訂正意見表明報告書を関東財務局長に提出しました。堯アセットマネジメント公開買付け変更プレスリリース等によれば、対象者は、同月16日開催の対象者取締役会において、堯アセットマネジメント公開買付けに賛同する旨の意見は維持するものの、対象者の株主が堯アセットマネジメント公開買付けに応募するか否かについては、対象者の株主の判断に委ねる旨の決議を行ったとのことです。

これを受け、堯アセットマネジメントは同月17日付けで、堯アセットマネジメント公開買付け訂正届出書を関東財務局長に提出し、堯アセットマネジメント公開買付けにおける公開買付け期間を2025年10月2日まで延長し、公開買付け期間を合計38営業日とすることとしたとのことです。

<中略>

(注5) 堯アセットマネジメント公開買付けは、そもそも構造的な利益相反関係が認められる取引であるにもかかわらず、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されておらず、そればかりか、公正性担保措置の要であり少数株主利益を第一に考える立場に立つべき対象者の特別委員会が適切に機能しているとは言い難い状況にあります。さらに、田中秀明氏の退任により企業価値に重大な悪影響が生じるなどといった理由で高い公開買付け価格を提示する本公開買付けに反対するなどし、株式売却を望まない一般株主や、堯アセットマネジメント公開買付け価格に不満を有する一般株主に対しても安価な公開買付け価格での退出を強制するものであり、堯アセットマネジメント公開買付けこそが、強圧的であり公正性に疑義のある取引であると考えられます。

(訂正後)

<前略>

また、本公開買付けの開始を受け、対象者は、同月16日に堯アセットマネジメント公開買付け変更プレスリリースを公表するとともに、同月17日に2025年9月17日付け堯アセットマネジメント公開買付け訂正意見表明報告書を関東財務局長に提出しました。堯アセットマネジメント公開買付け変更プレスリリース等によれば、対象者は、同月16日開催の対象者取締役会において、堯アセットマネジメント公開買付けに賛同する旨の意見は維持するものの、対象者の株主が堯アセットマネジメント公開買付けに応募するか否かについては、対象者の株主の判断に委ねる旨の決議を行ったとのことです。

これを受け、堯アセットマネジメントは同月17日付けで、2025年9月17日付け堯アセットマネジメント公開買付け訂正届出書を関東財務局長に提出し、堯アセットマネジメント公開買付けにおける公開買付期間を2025年10月2日まで延長し、公開買付期間を合計38営業日とすることとしたとのことです。

<中略>

(注5) 堯アセットマネジメント公開買付けは、そもそも構造的な利益相反関係が認められる取引であるにもかかわらず、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されておらず、そればかりか、公正性担保措置の要であり少数株主利益を第一に考える立場に立つべき対象者の特別委員会が適切に機能しているとは言い難い状況にあります。さらに、田中秀明氏の退任により企業価値に重大な悪影響が生じるなどといった理由で高い公開買付価格を提示する本公開買付けに反対するなどし、株式売却を望まない一般株主や、堯アセットマネジメント公開買付価格に不満を有する一般株主に対しても安価な公開買付価格での退出を強制するものであり、堯アセットマネジメント公開買付けこそが、強圧的であり公正性に疑義のある取引であると考えられます。

その後、堯アセットマネジメントは2025年10月2日付けで、2025年10月2日付け堯アセットマネジメント公開買付け訂正届出書を関東財務局長に提出し、堯アセットマネジメント公開買付けの成立の確度を高めるため、堯アセットマネジメント公開買付けにおける公開買付期間を同月17日まで延長し、公開買付期間を合計48営業日とすることとしたとのことです。

これと並行して、2025年9月30日付けで株式会社三菱UFJフィナンシャル・グループより対象者に係る本大量保有報告書が提出され、同月22日を報告義務発生日として、三菱UFJ銀行、三菱UFJ信託銀行及び堯アセットマネジメント公開買付けの公開買付代理人である三菱UFJモルガン・スタンレー証券の復代理人である三菱UFJ eスマート証券の株券等保有割合の合計が6.00% (保有株券等の総数1,336,000株) となった旨が報告されました(具体的な内訳は、三菱UFJ銀行の保有株券等の数が799,200株(株券等保有割合3.59%)、三菱UFJ信託銀行の保有株券等の数が144,000株(株券等保有割合0.65%)、三菱UFJ eスマート証券の保有株券等の数が392,800株(株券等保有割合1.76%)とされています。)。また、本大量保有報告書によれば、三菱UFJ eスマート証券は、同社の貸株サービスを利用している投資家との間で、同社の保有株券等の数と同数の392,800株につき、株券消費貸借契約(借株)を締結しているとのことでした。

本大量保有報告書における上記の記載からすると、三菱UFJ eスマート証券が、堯アセットマネジメント公開買付けの公開買付期間中である2025年9月9日から同月22日までの間に、借株により、対象者の発行済株式等総数(22,274,688株)の少なくとも1%以上に相当する数の普通株式を取得したものと推察されました。一般に、消費貸借による貸借取引(借株)は法27条の2第1項に定める「買付け等」に該当すると解されることから、堯アセットマネジメント公開買付けの公開買付代理人の復代理人である三菱UFJ eスマート証券によって堯アセットマネジメント公開買付けの公開買付期間中になされた、同公開買付けによらない借株による対象者普通株式の取得行為は、法27条の5柱書に定める別途買付けの禁止に違反し得るものではないかと考えられました。

公開買付けは関係法令に則り厳に公正・公平に行われるべきものであるところ、特に、対象者普通株式に対して、堯アセットマネジメント公開買付け及び本公開買付けが実施されている本件においては、より一層の公正性・公平性が要求されると考えられることから、公開買付者は、対象者に対して2025年10月5日付け通知書を送付し、三菱UFJ eスマート証券による借株による対象者普通株式の取得に関する事実関係について確認し、仮に法令違反又はその疑いが認められる場合には、堯アセットマネジメント公開買付けの対象者として、速やかに適切な対応を講じるとともに、同月10日までに公開買付者の指摘に対する対象者の考えを説明するよう求めました。

これに対して、2025年10月10日、対象者より、2025年10月5日付け通知書を受けて、対象者から堯アセットマネジメントの公開買付代理人へ確認を依頼したが、当該代理人からは、現時点で事実関係を確認中という回答を受領しているとの回答がありました。かかる回答を受け、公開買付者は、対象者に対して2025年10月14日付け通知書を送付し、改めて対象者に対して、同月15日までに三菱UFJ eスマート証券による借株による対象者普通株式の取得に関する事実関係について確認し、仮に法令違反又はその疑いが認められる場合には、堯アセットマネジメント公開買付けの対象者として速やかに適切な対応を講じるよう求めました。

そうしたところ、三菱UFJ eスマート証券から、同月15日付けで三菱UFJ eスマート証券プレスリリースが開示され、その中で、堯アセットマネジメント公開買付けに際し、法第27条の5（公開買付けによらない買付け等の禁止）に抵触している事実が確認され、具体的には、三菱UFJ eスマート証券が提供する「貸株サービス」において、法27条の5において禁止される別途買付けに該当する本件法令違反行為が行われていたことが公表されました。また、同日、対象者からも、公開買付者に対して、堯アセットマネジメントの公開買付代理人より、三菱UFJ eスマート証券プレスリリースを確認されたいとの回答を受領しているとの報告がありました。

公開買付者としては、本件法令違反行為が行われた事実は、公開買付けの公正性及び公平性を著しく害する重大な事実であると考え、対象者に対して、2025年10月17日付け通知書を送付し、公開買付けの公正性・公平性を確保するため、2025年9月17日付け堯アセットマネジメント公開買付け訂正届出書において同月16日時点で堯アセットマネジメント公開買付けに応募されていた株券等の総数とされていた6,108,200株及び、2025年10月2日付け堯アセットマネジメント公開買付け訂正届出書において同月1日時点で堯アセットマネジメント公開買付けに応募されていた株券等の総数とされていた6,598,149株に、本件法令違反行為に基づく借株が含まれているか否かを確認し、その結果を公開買付者に報告すること、並びに、本件法令違反行為を踏まえ、堯アセットマネジメント公開買付けに賛同する旨の意見を維持するか否か、及び、本公開買付けに反対する旨の意見を維持するか否かについて検討を行うとともに、その結果及び理由を公開買付者に報告すること等を求めました。

そうした中、堯アセットマネジメントは、2025年9月17日付け堯アセットマネジメント公開買付け訂正届出書及び2025年10月2日付け堯アセットマネジメント公開買付け訂正届出書に続き、2025年10月17日付けで、2025年10月17日付け堯アセットマネジメント公開買付け訂正届出書を関東財務局長に提出し、堯アセットマネジメント公開買付けの成立可能性を高めるため、堯アセットマネジメント公開買付価格を2,465円から2,680円に変更するとともに、堯アセットマネジメント公開買付けにおける公開買付期間を2025年10月31日まで延長し、公開買付期間を合計58営業日とすることとしたとのことです。これを踏まえ、対象者は、同月17日付けで2025年10月17日付けプレスリリースを公表するとともに、同月20日付けで2025年10月20日付け堯アセットマネジメント公開買付け訂正意見表明報告書を関東財務局長に提出しました。2025年10月17日付けプレスリリース及び2025年10月20日付け堯アセットマネジメント公開買付け訂正意見表明報告書によれば、対象者は、同月17日開催の対象者取締役会において、堯アセットマネジメント公開買付けに賛同する旨の意見、及び、対象者の株主が堯アセットマネジメント公開買付けに応募するか否かについては、対象者の株主の判断に委ねる旨の意見を維持することを決議したとのことです。

また、2025年10月17日付け通知書に関しては、2025年10月22日付けで、対象者より、①堯アセットマネジメントの公開買付代理人に確認したところ、堯アセットマネジメント公開買付けの2025年9月16日時点及び同年10月1日時点の応募株券等の総数のいずれにも、三菱UFJ eスマート証券の借株分は含まれていないとのことであった旨、及び、②対象者としては、対象者の特別委員会からの意見も踏まえ、堯アセットマネジメント公開買付けに対する意見を変更する必要はないと判断した旨の回答がありました。

その後、対象者の第2位株主であるKeePer技研(所有株式数：2,687,700株、所有割合：12.45%)は、2025年10月24日に2025年10月24日付けKeePer技研プレスリリースを公表しました。同プレスリリースによれば、KeePer技研は、同年8月15日開催の取締役会において、KeePer技研の保有する対象者普通株式の全部について、堯アセットマネジメント公開買付けに応募することを決議し、また同年9月2日付けで、堯アセットマネジメントとの間で、対象者の取締役会による堯アセットマネジメント公開買付けに対する賛同意見表明決議が維持されていることを条件に、KeePer技研の保有する対象者普通株式の全部について堯アセットマネジメント公開買付けに応募することを内容とするKeePer技研応募契約を締結していたものの、同年10月24日開催の取締役会において、堯アセットマネジメント公開買付価格及び本公開買付価格に加えて、堯アセットマネジメント公開買付け及び本公開買付けそれぞれの成立可能性、堯アセットマネジメント公開買付け又は本公開買付けに応募するKeePer技研としての意義その他諸般の事情を総合的に考慮し、慎重に検討を行った結果、KeePer技研として、対象者が堯アセットマネジメント公開買付けに賛同する旨の意見を表明し、本公開買付けに反対する旨の意見を表明している点を踏まえても、本公開買付けよりも1,420円低い公開買付価格を提示する堯アセットマネジメント公開買付けにKeePer技研が保有する対象者普通株式に応募することの合理性を基礎付けるに足りる事由を見出すことはできないこと、また、KeePer技研応募契約を締結している状況にあるものの、KeePer技研応募契約を締結した当時、KeePer技研応募契約を締結する意義等として堯アセットマネジメントから説明を受けていた前提や対象者を取り巻く状況からは大きな変化が生じており、KeePer技研応募契約の有効性自体にも疑義があり得ると考えられ、KeePer技研応募契約の存在それ自体をもって堯アセットマネジメント公開買付けに応募することを正当化することはできないと考えられることから、堯アセットマネジメント公開買付けではなく対象者普通株式1株あたり1,420円高い公開買付価格を提示する本公開買付けに応募することがKeePer技研の企業価値の向上、ひいてはKeePer技研の株主共同の利益の観点から最善であるとの判断にならざるを得ないとの結論に至り、その保有する対象者普通株式の全部について、堯アセットマネジメント公開買付けではなく本公開買付けに応募することを、社外取締役を含む同社取締役の全員の出席の下、出席取締役の全員一致により決議したとのことです。

公開買付者は、対象者の株主の皆様による本公開買付けへの応募状況に鑑み、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、2025年10月29日付けで、本公開買付けにおける公開買付期間を2025年11月13日まで延長し、合計40営業日とすることを決定いたしました。なお、本書提出日現在、公開買付者において、本公開買付価格の変更はございません。

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	2025年9月16日(火曜日)から2025年 <u>10月29日</u> (<u>水曜日</u>)まで(<u>30</u> 営業日)
公告日	2025年9月16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://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/)

(訂正後)

買付け等の期間	2025年9月16日(火曜日)から2025年 <u>11月13日</u> (<u>木曜日</u>)まで(<u>40</u> 営業日)
公告日	2025年9月16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://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/)

10 【決済の方法】

(2) 【決済の開始日】

(訂正前)

2025年11月5日(水曜日)

(訂正後)

2025年11月20日(木曜日)

Ⅱ 公開買付届出書の添付書類

1 公開買付条件等の変更の公告

公開買付者は、本公開買付けについて、買付条件等の変更を行ったため、2025年10月29日付けで「公開買付条件等の変更の公告」の電子公告を行いました。当該「公開買付条件等の変更の公告」を2025年9月16日付け公開買付開始公告の変更として本書に添付いたします。なお、「公開買付条件等の変更の公告」を行った旨は、日本経済新聞に遅滞なく掲載する予定です。