

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2025年12月18日
【報告者の名称】	株式会社ホギメディカル
【報告者の所在地】	東京都港区赤坂2丁目4番6号 赤坂グリーンクロス19階
【最寄りの連絡場所】	東京都港区赤坂2丁目4番6号 赤坂グリーンクロス19階
【電話番号】	03(6229)1300(代表)
【事務連絡者氏名】	代表取締役副社長 最高財務責任者 藤田 泰介
【縦覧に供する場所】	株式会社ホギメディカル (東京都港区赤坂2丁目4番6号 赤坂グリーンクロス19階) 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「当社」とは、株式会社ホギメディカルをいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、TCG2509株式会社をいいます。
- (注3) 本書中の記載において、計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しない場合があります。
- (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、株式に係る権利を指します。
- (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、特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) 本書中の記載において、「営業日」とは行政機関の休日に関する法律（昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。）第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (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、日本で設立された会社である当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）を対象としています。本公開買付けは、日本法で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されますが、これらの手続及び基準は、米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国1934年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934。その後の改正を含みます。以下同じです。）第13条(e)項又は第14条(d)項及びこれらの規定の下で定められた規則は、本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。本書及び本書の参照書類に含まれる財務情報は日本の会計基準に基づいており、米国の会計基準に基づくものではなく、米国の会計基準に基づいて作成された財務情報と同等又は比較可能なものとは限りません。また、公開買付者及び当社は米国外で設立された法人であり、その役員の全部又は一部は米国居住者ではないため、米国の証券関連法を根拠として主張し得る権利又は請求を行使することが困難となる可能性があります。また、米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の法人及びその役員に対して、米国外の裁判所において法的手続を開始することができない可能性があります。さらに、米国外の法人並びに当該法人の子会社及び関連者に米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。
- (注9) 本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語で行われるものとします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部は英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存した場合には、日本語の書類が優先するものとします。
- (注10) 本書及び本書の参照書類中の記載には、米国1933年証券法（Securities Act of 1933。その後の改正を含みます。）第27A条及び米国1934年証券取引所法第21E条で定義された「将来に関する記述」（forward-looking statements）が含まれています。既知若しくは未知のリスク、不確実性又はその他の要因により、実際の結果が「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等と大きく異なることがあります。公開買付者、当社又は関連者は、「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された結果が達成されることを保証するものではありません。本書及び本書の参照書類中の「将来に関する記述」は、本書提出日時点で公開買付者及び当社が有する情報を基に作成されたものであり、法令又は金融商品取引所規則で義務付けられている場合を除き、公開買付者、当社又はそれらの関連者は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新又は修正する義務を負うものではありません。
- (注11) 公開買付者及びその関連者並びに公開買付者及び当社の各ファイナンシャル・アドバイザー並びに公開買付代理人（これらの関連者を含みます。）は、それらの通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引関連法規制及びその他適用ある法令上許容される範囲で、米国1934年証券取引所法規則第14e-5条(b)の要件に従い、当社の株式を自己又は顧客の勘定で、本公開買付けの開始前、又は本公開買付けの買付け等の期間

（以下「公開買付期間」といいます。）中に本公開買付けによらず買付け又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付けは市場取引を通じた市場価格、若しくは市場外での交渉で決定された価格で行われる可能性があります。そのような買付けに関する情報が日本で開示された場合には、当該買付けを行った者又はその関連者の英文ウェブサイトにおいても開示が行われます。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 TCG2509株式会社
所在地 東京都千代田区丸の内一丁目5番1号

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

(1) 普通株式

3【当該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

当社は、2025年12月17日開催の取締役会において、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、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、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、当社の取締役会決議は、下記「(6) 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「 当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員である者を含む）全員の承認」に記載の方法により決議されております。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本公開買付けに関する意見の根拠及び理由のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

本公開買付けの概要

公開買付者は、本公開買付けを通じた当社株式の取得等を目的として、2025年11月13日に設立された株式会社であるとのことです。公開買付者は、本書提出日現在、日本法に基づき設立されたTCG2508株式会社（以下「公開買付者親会社」といいます。）がその発行済株式の全てを所有しており、公開買付者親会社は、本書提出日現在、日本法に基づき設立されたTCG2507株式会社（以下「公開買付者祖父母会社」といいます。）がその発行済株式の全てを所有しているとのことです。また、公開買付者祖父母会社は、本書提出日現在、ケイマン諸島法に基づき2024年12月17日に組成されたリミテッド・パートナーシップであって、The Carlyle Group（関係会社及びその他の関連事業体を含め、以下「カーライル」といいます。）がその持分の全てを保有・運用するCJP V HC Holdings VII, L.P.（以下「カーライル・ファンド」といいます。）がその発行済株式の全てを所有しているとのことです。なお、本書提出日現在、カーライル、カーライル・ファンド、公開買付者祖父母会社、公開買付者親会社及び公開買付者（以下「公開買付者関係者」と総称します。）は、当社株式を所有していないとのことです。

カーライルは、グローバルに展開する投資会社であり、世界4大陸の27拠点において約2,500名の社員を擁し、3つの事業セグメント（注1）において、660のファンドを通じ総額約4,741億ドルの資産を運用しているとのことです（2025年9月末現在）。

（注1） 具体的には、上場会社の非公開化を含むバイアウト投資、グロース・キャピタル（新興企業への成長資金の提供）、戦略的マイノリティ出資（少数持分投資）等の投資活動や、不動産やエネルギー等のリアルアセット投資を含む「グローバル・プライベート・エクイティ」（運用総額約1,635億ドル）、ローン担保証券、メザニン等、主にクレジットへの投資を行う「グローバル・クレジット」（運用総額約2,085億ドル）、及び プライベート・エクイティ・ファンドへの投資を行う「カーライル・アルプインベスト」（運用総額約1,021億ドル）の3事業セグメントであるとのことです（いずれも2025年9月末現在）。

このうち、「グローバル・プライベート・エクイティ」セグメントにおいて企業への投資活動を行うコーポレート・プライベート・エクイティ投資では、1987年の設立以来、累計800件以上の投資実績を有しているとのことです。また、日本国内でも、2000年に活動を開始して以来、日本企業に対する投資を中心に行うバイアウトファンドにおいて、株式会社ツバキ・ナカシマ、株式会社日本医療事務センター（現 株式会社ソラスト）、シンプレクス株式会社、アルヒ株式会社、日立機材株式会社（現 センクシア株式会社）、ウイングアーク1st株式会社、オリオンビール株式会社、株式会社リガク、AOI TYO Holdings株式会社（現 KANAMEL株式会社）、東京特殊電線株式会社（現 株式会社TOTO KU）、株式会社ユーザベース、岩崎電気株式会社、星光PMC株式会社（現 CHEMIPAZ株式会社）、日本KFCホールディングス株式会社、株式会社キョウデン、株式会社カオナビ及び株式会社トライト等に対する累計約40件の投資実績を有しているとのことです。

今般、公開買付者は、2025年12月17日、当社を完全子会社化することを目的として、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。）プライム市場に上場している当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及び当社の取締役が保有する譲渡制限付株式（合計10,896株、所有割合（注2）：0.05%）（以下「本

譲渡制限付株式」といいます。)を除きます。)を取得するための一連の取引(以下「本取引」といいます。))の一環として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

(注2) 「所有割合」とは、当社が2025年10月27日に公表した「2026年3月期 第2四半期決算短信(日本基準)(連結)」(以下「当社第2四半期決算短信」といいます。))に記載された2025年9月30日現在の当社の発行済株式総数(22,535,463株)から、当社第2四半期決算短信に記載された2025年9月30日現在の当社が所有する自己株式数(975,691株)を控除した株式数(21,559,772株)(以下「調整後当社発行済株式総数」といいます。))に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入)をいうとのことです。以下、所有割合の記載において同じとのことです。

本公開買付けに際して、公開買付者は、当社からの要請を受け、本取引の実現可能性を高める観点で、2025年12月17日付で、ニッポン・アクティブ・バリュー・ファンド(NIPPON ACTIVE VALUE FUND PLC)(以下「NAVF」といいます。))(所有株式数:1,993,200株、所有割合:8.97%)、エヌエービーエフ・セレクト・エルエルシー(NAVF Select LLC)(以下「NAVF LLC」といいます。))(所有株式数:592,900株、所有割合:2.75%)及びダルトン・インベストメンツ・インク(Dalton Investments, Inc.)(以下「ダルトンInc.」(以下「ダルトングループ」といいます。))との間で応募契約(以下「本応募契約」といいます。))を締結し、ダルトングループが所有する当社株式5,945,400株(所有割合:27.58%)の全てを本公開買付けに応募すること、及びダルトングループが当社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。))の完了後に、今後カーライルがケイマン諸島法に基づき組成予定のリミテッド・パートナーシップのリミテッド・パートナーシップ持分を取得することで、カーライル・ファンドの経済的持分の最大20%程度を間接的に取得すること(以下「本LP持分取得」といいます。なお、ダルトングループ各社によるLP持分の取得割合は未定であるとのことです。))(注3)を合意しているとのことです。本LP持分取得の時期及び本応募契約の詳細については、下記「(7)本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

(注3) 本LP持分取得におけるリミテッド・パートナー持分の払込金額を決定する前提となる当社株式の評価は、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「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「()公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」において定義いたします。))と同一の価格である6,700円(但し、本スクイズアウト手続として実施する本株式併合における当社株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定であるとのことです。))とする予定であり、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なわない予定であるとのことです。また、カーライルがダルトングループから本LP持分取得を受ける理由は、当社からの要請を受けダルトングループが所有する当社株式の本公開買付けに対する応募及び本LP持分取得を含む応募の条件について協議したところ、ダルトングループが中長期的に当社株式を保有しており当社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ものと考えられたことから、カーライルとしてもダルトングループからそのような知見の共有を受けられることを考慮したものであるとのことです。このように、ダルトングループによる本LP持分取得は、ダルトングループ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いるとのことです。

本取引は、最終的に、公開買付者が当社を完全子会社化することを企図しているため、公開買付者が本公開買付けにおいて、当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び本譲渡制限付株式を除きます。))を取得できなかった場合には、本公開買付成立後に、本スクイズアウト手続(詳細は下記「(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)」をご参照ください。))を実施することを予定しているとのことです。

本公開買付けにおいては、公開買付者は、当社の完全子会社化を企図しているため、買付予定数の下限(注4)を14,362,400株(所有割合:66.62%)と設定しており、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に満たない場合には、公開買付者は、応募株券等の全部の買付等を行わないとのことです。一方、本公開買付けにおいては、公開買付者は、買付予定数の上限を設定しておりませんので、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限14,362,400株以上の場合は、公開買付者は、応募株券等の全部の買付等を行うとのことです。

(注4) 本公開買付けにおける買付予定数の下限(14,362,400株、所有割合:66.62%)は、調整後当社発行済株式総数(21,559,772株)に係る議決権の個数(215,597個)に、3分の2を乗じた数(143,732個、小数点以下を切上げ。)から、本譲渡制限付株式(10,896株)に係る議決権の個数(108個)を控除した数(143,624個)に、当社の単元株式数である100を乗じた株式数(14,362,400株)に設定をしているとのことです。なお、買付予定数の下限(14,362,400株)は、本取引において、公開買付者が当社を完全子会社化することを目的としているところ、下記「(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)」の「株式併合」に記載の株式併合の手続を実施する際には、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。)第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされているため、公開買付者が単独で当該要件を満たすことができるように設定したとのことです。なお、本譲渡制限付株式に関しては、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、当社は、2025年12月17日開催の当社取締役会において、上場廃止を前提とした本公開買付けに賛同する旨の意見を表明することを決議しており、当該決議に際しては、当社の取締役6名のうち、James B. Rosenwald氏を除く5名が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員が賛成の議決権を行使していることから(なお、James B. Rosenwald氏は、公開買付者との間で本応募契約を締結しているDalton Investments, Inc.においてChief Investment Officerとして在籍しているため、利益相反防止の観点から、上記取締役会を含む本取引に関する議題の審議及び決議には一切参加しておらず、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。また、James B. Rosenwald氏は、本譲渡制限付株式を保有しておりません。)、本譲渡制限付株式を保有する当社取締役は、本公開買付けが成立した場合には、本スクイズアウト手続に賛同する見込みであると考えているとのことです。そのため、買付予定数の下限を考慮するにあたって、これらの本譲渡制限付株式の数を控除しているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けに要する資金を、カーライル・ファンドからの出資により賄うことを予定しており、これをもって、本公開買付けの決済資金等に充当する予定であるとのことです。

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

() 当社を取り巻く経営環境

当社は、1955年12月に紙・文具小売と医療用記録紙の販売を目的とする「保木明正堂」として創業し、1961年4月に「保木記録紙販売株式会社」として設立いたしました。1970年10月には商号を「株式会社ホギ」に変更し、1972年には医療用不織布製品の製造及び販売を開始いたしました。さらに、1987年4月に現在の「株式会社ホギメディカル」に商号を変更し、1994年には手術・処置等に使用される医療材料をセット化したキット製品の販売を開始いたしました。また、2016年に販売を開始した「プレミアムキット」(注1)は、医療安全を確保しつつ、手術準備の一層の効率化に資する高付加価値製品として、お客様から高い評価をいただいております。当社はこうした製品を通じて、医療現場の安全性と効率化を支えることで、患者・医療従事者等の「安全」と「安心」を守り続けており、ひいては医療の質のさらなる向上に貢献しています。また、当社株式については、1991年12月に東京証券取引所市場第二部に上場し、2000年3月に東京証券取引所市場第一部に指定された後、2022年4月の東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所プライム市場に移行し、現在に至ります。

(注1) 「プレミアムキット」とは、当社が販売する手術用キット製品であり、術前・術中・術後に必要となる医療材料を一括してセット化したものです。透明で柔軟性の高いプラスチック容器を包装形態として採用することにより、従来のキット製品と比べて内容を大幅に充実させることを可能とし、手術準備の平準化・効率化を支援する製品です。

本書提出日現在、当社、子会社2社及び孫会社2社の合計5社により構成される企業グループ(以下「当社グループ」といいます。)は、「社業を通じて医療進歩の一翼を担い、人々の健やかな生命と幸福に尽くし、もって社会の繁栄に寄与する」を社是とし、患者・医療従事者等の安全と医療機関等の経営改善に貢献する製品及びシステムを提供しております。2024年7月16日には、疾病構造の変化、医療技術の変化、就労者の変化及び多様性・グローバル化が進む等の変化する経営環境を踏まえて、当社グループの2035年のありたい姿として「日本・ASEANにおける医療進歩の一翼を担うオンリーワン企業へ。顧客視点に立脚し、価値を生み出すソリューションプロバイダーへ。」を掲げ、新中期経営計画(25.3月期-27.3月期)(以下「本中期経営計画」といいます。)を公表いたしました。本中期経営計画の達成の土台となる強固な経営基盤を構築するための抜本的な構造改革を実行するべく、(1)製品ポートフォリオの見直し、(2)営業組織改革、営業力強化、(3)コア事業、製品の競争力強化、(4)海外事業の推進、(5)将来のコア事業、製品の創造を事業戦略の基本方針として、中長期的な企業価値向上に努めております。

他方、当社グループのお客様である医療機関を取り巻く状況が大きく変化する中で、当社グループが置かれている事業環境も厳しさを増しております。具体的には、資材や光熱費の高騰に加え、医師の働き方改革の本格化に伴い、人手不足や人件費の増加といった課題が顕在化したことにより、当社グループの製品の大部分の提供先である医療機関の経営が圧迫されており、当社グループの事業展開への影響が大きくなっております。また、中長期的な視点からも、人口減少に伴う手術件数の減少や医療市場の縮小も避けられない状況であり、国内における当社を取り巻く経営環境は今後も厳しさを増していくものと認識しております。

当社グループは、2024年4月の社長交代により、創業家のリーダーシップによる経営体制から、経営理念・企業価値を求心力とする経営体制へと移行いたしました。これを契機として、コーポレート・ガバナンス体制の一層の充実を図るべく、2024年6月に監査等委員会設置会社へ移行する等、経営体制の変更を含む経営改革の過渡期にあります。医療機関の経営環境が厳しさを増すなかには、今後もお客様への課題解決により一層応えていくことが求められており、役職員一体での構造改革・意識改革が不可欠となる大きな転換点にあると認識しております。このような状況のもと、当社グループが今後も持続的な成長を遂げていくためには、本中期経営計画で示した大きな経営課題に対して確実に成果を出していくことが必要であり、目標達成に向けた各種施策を着実に実行していく上で、経営資源の確保が重要な経営課題であると認識しております。

() 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

カーライルは、ヘルスケア領域をグローバルにおける最重要投資分野の一つとして位置付けており、当該領域においては、国内投資案件であるクオリカプス株式会社や株式会社ソラストをはじめ、豊富な投資実績を有するとともに、継続的に投資機会の調査・検討を行ってきたとのことです。

そのような中で、当社が提供する手術用キット製品が、病院経営における最重要課題の一つと考えられる手術の生産性・効率性改善に大きく寄与している点に着目し、特にプレミアムキット及び「オペラマスター」（注1）が医療現場における医師や看護師の負荷軽減、医療機関の収益性向上に貢献していることを高く評価したとのことです。複数の医療機関関係者へのヒアリングを通じて、当社製品に対する高い信頼性と市場での優位性を確認したとのことです。

（注1） 「オペラマスター」とは、手術室の運営管理を効率化し、病院経営の改善を支援する当社の業務支援システムです。手術に必要な医療材料の標準化や原価管理等を通じて手術室を可視化し、課題を抽出・分析の上、改善提案を継続的に行うことで、医療機関の収益改善及び業務の効率化に貢献しています。

また、カーライルからの打診を契機として、2025年3月4日より、当社の経営陣との協議を継続的に実施し、当社の事業内容、経営方針、成長戦略に対する理解を深めるとともに、相互の信頼関係を醸成してきたとのことです。かかる協議の中で、当社が「手術キットメーカーから、より広く医療機関の課題を解決するソリューションプロバイダー（注2）への進化」を目指していることを確認し、カーライルとしてもその方向性に強く共感するに至り、2025年4月21日にはカーライルから当社に対して非公開化に向けた初期的な提案（経済条件を含まないもの）を行ったとのことです。

（注2） 「ソリューションプロバイダー」とは、当社がこれまでに築いてきた顧客接点を活用し、自社製品に限らず他社製品も含めた複数の製品やサービスを組み合わせることで価値を提供するマルチベンダービジネスを展開し、病院経営や手術室運営に関する顧客のニーズに対して、豊富な選択肢から最適なソリューションを提供する主体を表します。

その後、2025年7月頃に、当社のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）より、当社株式の非公開化に関する入札プロセス（以下「本第一次プロセス」といいます。）への参加について打診を受け、本格的な検討を開始したとのことです。

事業に関する初期的なデュー・ディリジェンスの結果、当社は近年、売上成長率の鈍化や利益率の低下といった課題にも直面しており、これらの課題に対しては、新規顧客の開拓による顧客カバレッジの増加や製品ラインナップの拡充等による収益性改善に加え、海外市場における売上成長等の施策を通じて、企業価値の向上が必要であると認識したとのことです。

カーライルは、これらの施策を中長期的な視点で着実に実行していくためには、短期的な株価評価や市場のプレッシャーから一定程度自由となる非公開化が有効であると判断し、2025年7月下旬、本公開買付けの実施を検討するに至ったとのことです。非公開化により、機動的かつ柔軟な意思決定が可能となる経営体制を構築し、当社の持つ潜在的な成長力を最大限に引き出すことが可能であると考えているとのことです。

このような検討を踏まえ、カーライルは、当社の事業がカーライルとしてリソースを投下して取り組む意義のある投資検討対象であると再認識し、2025年7月31日に、当社株式の非公開化を前提とした、法的拘束力を有さない初期的な意向表明書を野村證券へ提出したとのことです。

その後、2025年8月29日、カーライルは、複数の外部パートナー候補の1社として、野村證券を通じて、当社株式の非公開化に関する法的拘束力を有する提案を提出するための最終入札プロセス（以下「本最終入札プロセス」といいます。）実施に関する案内の配布を受けたとのことです。かかる打診を受けたカーライルは、法的拘束力を有する提案を提出するため、本最終入札プロセスに参加することとしたとのことです。

その後カーライルは、2025年9月初旬から同年10月下旬にかけて、当社の事業・財務・法務等に関するデュー・ディリジェンスや当社の経営陣との面談を実施し、当社株式の取得について、分析及び検討を進めたとのことです。デュー・ディリジェンスの過程で、手術キットに関する使用状況・浸透度・評価ポイント・メーカー選定に際する検討要素等に関する医師を対象としたサーベイを実施し、プレミアムキットが特に心臓外科、脳外科等の全身麻酔を伴う手術が多くを占める疾患領域において高い顧客評価を得ていることを確認したとのことです。一方で、営業活動が新規顧客の獲得ではなく既存顧客の維持に偏重していたことに起因する売上高成長率の鈍化や、為替影響や新工場稼働に向けた設備投資増強による減価償却費増加等による利益率の低下等の課題も再認識したとのことです。カーライルは、当社の事業に対して、カーライルがグローバルに有する経営人材とのネットワークや経営ノウハウと当社の成長を牽引してきた当社の経営陣の知見とを融合することによって、当社を「医療機関のニーズに応える真のソリューションプロバイダー」に進化させたいと考えており、当社が以下の各施策を実行していくにあたってのサポートを提供できると考えているとのことです。

1) プレミアムキットのさらなる浸透

当社の売上高成長における最重要事項として、プレミアムキットの拡販に取り組みたいと考えているとのことです。特に、オペラマスター導入施設においては、使用する医療材料に関するデータをより的確に把握できるため、部材の充実したプレミアムキットを提案し、顧客により有効に活用いただけることがわかっているとのことです。今後もオペラマスターを通して顧客毎のニーズを的確に捉え、プレミアムキットの拡販・部材拡充を着実に実行していけるかがどうか、さらなる成長への鍵になると考えているとのことです。日本における全身麻酔手術件数に対して、プレミアムキットは未だ浸透過程にあり、顧客にとっての提供価値を高めることによりさらなる浸透を目指すとのことです。カーライルは、カーライルがグローバルに有する経営人材とのネットワークや経営ノウハウの活用により、新規顧客の開拓や既存顧客への提供価値の向上のサポートを企図しているとのことです。

2) プレミアムキットの部材拡充による利便性向上

現在、当社の手術キットに投入可能な部材は、手術室で使用される医療材料の約50%にとどまります。デュー・ディリジェンスにおいて実施した医師へのサーベイの結果から、麻酔セットや今後成長が期待されるロボット手術等の低侵襲手術向け部材に関して、現状未対応のニーズも確認されているとのことです。今後はさらに術前・術後に使用する部材も含めてラインナップを拡充し、カーライルの支援の下で、オペラマスターを活用した顧客ニーズの精緻な把握と新規部材の開発・調達を通じて、プレミアムキットの提案力と販売促進を強化し、利便性の向上に努めるとのことです。カーライルは、マーケティング活動支援やデータ利活用支援におけるノウハウを活かし、当社におけるこれら取り組みを支援するとのことです。

3) 収益性の改善

当社は、顧客・部材・キット単位での収益性の「見える化」を含め、管理会計機能の強化を現在進めております。カーライルは本取り組みを支援し、不採算品の抽出や販売戦略の見直し、価格は正を迅速に検討・実施することができる体制の構築を図るとのことです。

併せて、製品差別化や価格競争力に応じて内製と外注を最適化し、コスト競争力の獲得に向けて最適なサプライチェーンを構築するとのことです。

さらに、既に当社において取り組んでいる直接材の調達における収益改善の実行支援として、全社最適な調達戦略の策定、既存サプライヤーのコア・ノンコアの峻別、新規サプライヤーの開拓を通じて競争環境を醸成するサプライヤー交渉の仕組みづくりに取り組んでいくとのことです。これらの取り組みにおいては、プラス面とマイナス面のバランスを見て判断を行いながら、調達部門のみならず、設計開発・営業・製造を含め、全社横断で実行を推進し、スピードを伴った収益性の改善を実現していくとのことです。

生産面については筑波、美浦、インドネシアの3拠点における全体最適、個別工場における生産性の改善を両面で検討し、当社とともにそれらを実現していくとのことです。

4) オペラマスターの顧客への提供価値の向上

オペラマスターについては、医療機関全体の手術運営・経営改善を支援するため、機能拡張を進めていくとのことです。既存のピッキングリスト作成(注3)、使用材料実績の集計、診療科・症例別の収支や手術室稼働状況等の分析に加え、AIを活用した手術室の予約スケジュール最適化や、手術関連データの整備による各種作業の効率化を図るとのことです。これにより手術件数の増加や収益向上への寄与により、顧客に対する付加価値の強化に取り組むとのことです。さらに、オペラマスターに蓄積されるデータの分析を通じて経営改善の成果を可視化し、将来的には医療機関の運営改善や人員配置最適化等、経営支援領域への展開を目指すことで、医療機関にとっての真のソリューションプラットフォームへ進化することを

目指すとのことです。カーライルは、AI等の新規技術導入や経営支援におけるノウハウを活かし、これら取り組みの実行を支援するとのことです。

(注3) 「ピッキングリスト作成」とは、手術準備のために材料準備リストを電子的に作成することで、看護師等の準備を担当する医療従事者の個々の経験に依存せず、必要物品の漏れや誤りを防止し、手順を標準化することを可能とします。

5) 海外における売上高成長

当社はこれまで東南アジアにおける事業を展開してきましたが、当社の事業戦略における位置づけの中で現地での営業・マーケティングリソースが限定的であったことや、製品の価値訴求が十分に浸透しなかったことから、売上規模は限定的に留まっているとのことです。カーライルは、各国の手術件数や当社製品の親和性、規制環境を踏まえ、注力すべき市場を見極めて海外展開に取り組むとのことです。今後は、注力市場の精緻化、営業・マーケティング戦略の立案、最適なサプライチェーン構築を経営陣と共同で推進し、アジアの医療機関を支えるプラットフォームへの成長を目指すとのことです。また、海外展開にあたっては、カーライルグループが有するアジアの医療機関・ヘルスケア企業との広範なネットワークを活用していくとのことです。

このような検討の結果を踏まえ、公開買付者は、2025年10月27日に、当社を完全子会社化することを前提として本取引を行うこと、及び、当社が開示した財務情報等の資料、当社を取り巻く外部環境、当社に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果等を多面的かつ総合的に分析し、当社株式の東京証券取引所プライム市場における市場株価の推移等も総合的に勘案して、公開買付価格を1株当たり6,700円(以下「本公開買付価格」といいます。)とすることを含む法的拘束力を有する提案書(以下「最終意向表明書」といいます。)を提出したとのことです。最終意向表明書における本公開買付価格6,700円は、最終意向表明書の提出日の前営業日である2025年10月24日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値5,130円に対して23.39%(小数点以下第三位以下四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じです。)、過去1ヶ月間の終値の単純平均値5,307円(小数点以下四捨五入。以下終値の単純平均値の計算において同じです。)に対して26.25%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値5,207円に対して28.67%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値4,575円に対して46.45%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であるとのことです。

その後、2025年11月21日、公開買付者は当社より、最終意向表明書による提案価格である6,700円について、当社の少数株主の利益の最大化及びより多くの株主から本取引への賛同を得る観点から、公開買付者に対して公開買付価格のさらなる引き上げを要請する書面を野村證券を通じて受領したとのことです。その後、2025年11月25日、公開買付者は、最終意向表明書における提案価格は最大限提示可能な額として提示したものであり、公開買付価格を引き上げる余地はない旨を回答したとのことです。これに対し、2025年12月2日、公開買付者は当社より、当該提案が当社の株主利益を害する水準であるとまではいえないものの、当社としては当社株式の本源的価値を十分に反映した価格を再提案いただく余地はあると考えている旨の連絡を受け、公開買付価格のさらなる引き上げを改めて要請されたとのことです。その後、2025年12月3日、公開買付者は、最終意向表明書における提案価格は、最良かつ最終的な提案として、金額の再提示を前提としない、引き上げ余地を残さない最善の提案であり、公開買付価格を引き上げる余地はない旨、及び早期の独占交渉権の付与を希望する旨を回答したとのことです。かかる回答を踏まえ、2025年12月8日、カーライルは、本特別委員会、そのアドバイザーであるPwCアドバイザー及び桃尾・松尾・難波法律事務所と面談し、公開買付価格のさらなる引き上げ余地の有無について交渉を行いました。2025年12月9日、カーライルから、公開買付価格を引き上げる余地はない旨を回答したとのことです。その後、2025年12月10日、カーライルは当社との間で独占交渉権に関する覚書を締結し、独占交渉権を付与されたとのことです。

また、最終意向表明書の提出後、公開買付者は、2025年11月10日に当社からの要請を受け、本取引の実現可能性を高める観点で、同月12日、ダルトングループとの間で、ダルトングループが所有する当社株式の本公開買付けに対する応募、及び本LP持分取得を含む応募の条件についての協議を開始したとのことです。その後、当社の意向も踏まえ、公開買付者は、2025年12月17日、ダルトングループとの間で、ダルトングループが所有する当社株式の全てについて本公開買付けに応募すること及び本LP持分取得を含む本応募契約の内容について合意したとのことです。なお、公開買付者は、上記の経緯及び本応募契約の内容を考慮すれば、本応募契約に基づくダルトングループによる本取引後の間接的な投資の継続は、下記「() 本公開買付け後の経営方針」に記載の本公開買付け後の当社の経営方針に影響を生じさせるものではないと考えているとのことです。本応募契約の詳細については、下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「 本応募契約」をご参照ください。

() 本公開買付け後の経営方針

本取引後は、カーライルは、当社が今まで築き上げてきた事業基盤を生かしつつ、カーライルが有する経営資源、カーライルのグローバルな業界専担チームが有する専門性及びこれまで培ってきた幅広い経営人材ネットワークの提供により、中長期的な視点に基づく積極的な経営資源の投入を行うことで、当社のさらな

る企業価値向上を目指すとのことです。なお、公開買付者としては、カーライルが指名する者複数名を当社の役員に就任させることを想定しておりますが、現時点で決定している事項はなく、本公開買付け成立後、当社との間で協議・検討の上、方針を決定する予定であるとのことです。

当社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

() 検討体制の構築の経緯

当社は、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「() 当社を取り巻く経営環境」に記載の経営環境を踏まえ、2020年3月下旬より複数の外部パートナー候補との間で協議を開始し、長期的な経営環境の見通しや事業戦略、最適な資本政策、当社の経営課題の解決に対する外部パートナー候補の貢献可能性等について、意見交換を中心とする議論を実施してまいりました。

今後の業界動向や当社の事業環境を共有しながら、将来の当社のあり方等について海外展開の加速の可能性を中心とした議論を外部パートナー候補と断続的に進めていく中で、2024年4月に現経営陣への経営体制の変更、同年6月には監査等委員会設置会社への移行という経営の転換点となる経営判断を行いました。それを一つの契機として、事業環境が厳しさを増していく中で今後も成長を持続させていくためには、自社による経営リソースのみによるのではなく、資本政策を絡めた外部パートナーとの連携という選択肢の検討の必要性を改めて認識するに至りました。そのような中で、当社は、当社の資本政策についてより具体的な検討を進めるべく、2025年4月中旬、当社、本件パートナー候補（「() 検討・交渉の経緯」において定義いたします。）（公開買付者関係者を含みます。）及びダルトングループから独立した、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として野村證券を、当社のリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所外国法共同事業（以下「森・濱田松本法律事務所」といいます。）をそれぞれ選任いたしました。また、カーライルを含む複数の外部パートナー候補との間で面談を行い、当社の非公開化に関する経済的条件を含まない初期的な意向や提案を受領し、当社の企業価値向上及び株主共同の利益の確保の観点から、当社の資本政策についての検討を進めました。その後、当社は、下記「() 判断内容」に記載のとおり、不透明感が強い昨今のマクロ環境下においては、外部パートナーによる当社株式の非公開化を実施した上で、外部パートナーの提供する豊富な経営資源を最大限活用し、株主を意識した短期的な業績の追求にとらわれることなく、中長期的な視点で企業価値向上に資する機動的かつ戦略的な意思決定を行うことが、当社のさらなる企業価値向上の観点から最適であると判断するに至りました。そこで、2025年7月上旬より当社の事業に関心を示すと考えられる本件パートナー候補を対象として、当社株式の非公開化を前提とした入札プロセス（以下「本件プロセス」といいます。）を開始いたしました。

また、当社は、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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本取引の是非を審議・決議するに先立ち、本取引は当社株式を非公開化することを目的に行われるものであること、また、本取引については実現可能性の観点からダルトングループの意向が重要であり、ダルトングループと当社の少数株主（一般株主）との間で一定の利益相反のおそれがあり得ることから、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及び利益相反のおそれを排除しつつ、本取引に係る手続及び条件の公正性を確保し、もって取締役の善管注意義務の適切な履行を確保する観点から、2025年7月25日、当社、本件パートナー候補（公開買付者関係者を含みます。）及びダルトングループからの独立性を有し、特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスが確保された特別委員会を構成するべく、高田祐史氏（当社独立社外取締役、監査等委員）、樋口活介氏（当社独立社外取締役、監査等委員）、江上美芽氏（当社独立社外取締役、監査等委員）の3名から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置し、本特別委員会に対し、() 本取引の目的の合理性（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）、() 本取引に係る手続の公正性・妥当性、() 本取引の条件の公正性・妥当性、()（仮に本取引の一環として本公開買付けが行われる場合には）本公開買付けについて当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非、() 上記を踏まえて、当社取締役会が本取引の実施に関する決定を行うことが当社の少数株主（一般株主）にとって公正であるか、() その他、特別委員会設置の趣旨に鑑み、本取引に関し、当社取締役会又は当社代表取締役が必要と認めて諮問する事項（以下「本諮問事項」と総称します。）について諮問いたしました。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、() 本取引の実施に関する当社取締役会の意思決定は、特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、() 特別委員会が本取引の実施又は条件が妥当でないと判断した場合には、その実施を承認しないこととすることを決議するとともに、本特別委員会に対し、() 当社が本取引に関して行う交渉の過程に実質的に関与すること（必要に応じて、交渉方針に関して指示又は要請を行うこと及び自ら交渉を行うことを含む。）、() 本諮問事項に関する検討及び判断を行うに際し、必要に応じ、自らの財務若しくは法務等に関するアドバイザーを選任し（この場合の費用は当社が負担する。）、又は、当社の財務若しくは法務等に関するアドバイザーを指名し若しくは承認（事後承認を含む。）すること、並びに() 必要に応じ、当社の役職員その他特別委員会が必要と認める者から本諮問事項の検討及び判断に必要な情報を受領することについて権限を付与することを決議いたしました。また、本特別委員会は、下記「(3) 算定に

関する事項」の「 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」の「() 算定機関の名称並びに公開買付者及び当社との関係」、及び下記「(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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した法律事務所からの助言」に記載のとおり、野村證券及び森・濱田松本法律事務所について、当社、本件パートナー候補（公開買付者関係者を含みます。）及びダルトングループからの独立性に問題がないことを確認いたしました。また、本特別委員会は、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「 当社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」に記載のとおり、上記の権限に基づき、2025年7月25日、当社、本件パートナー候補（公開買付者関係者を含みます。）及びダルトングループから独立した、本特別委員会独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてPwCアドバイザリー合同会社（以下「PwCアドバイザリー」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして、桃尾・松尾・難波法律事務所を選任いたしました。

() 検討・交渉の経緯

当社は、上記「() 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、外部パートナー候補について協議を行い、2025年7月中旬より、当社が営む事業に関心を示していると考えられる、カーライルを含むプライベート・エクイティ・ファンド6社（以下「本件パートナー候補」といいます。）に対し、当社株式の非公開化を前提とした本件プロセスの参加について打診いたしました。その結果、本件パートナー候補が本件プロセスへの参加に関心を示していることを確認したことから、これらの本件パートナー候補から守秘義務誓約書の差入を受け、2025年7月14日に本第一次入札プロセスを開始し、その際に当社が作成した2026年3月期から2028年3月期までの3期分の事業計画を本件パートナー候補に提出いたしました。

そして、当社は、2025年7月31日に、本第一次入札プロセスへ参加した本件パートナー候補のうち、カーライルを含む6社より法的拘束力を有さない第一次意向表明書を受領いたしました。当社は、当社事業への理解度、本取引後の支援体制、過去事例における支援実績等を踏まえた当社の企業価値向上の可能性、財務面における検討、提示された当社株式1株当たりの希望取得価格等について慎重に検討した上で、同年8月29日、当該6社のうち、カーライルを含む4社の本件パートナー候補（以下「本最終候補」といいます。）を本最終入札プロセスに招聘いたしました。

その後、当社は、本最終入札プロセスへ参加した本最終候補のうち辞退した1社を除く3社に対して、2025年9月上旬から同年10月下旬にかけて、当社グループに対するビジネス、財務・税務及び法務等に関する当社グループ従業員へのインタビューを含むデュー・ディリジェンス及び当社の経営陣に対するインタビューの機会を提供いたしました。

そして、当社は、2025年10月27日に、本最終候補のうち2社から法的拘束力を有する最終意向表明書を、本最終候補のうち1社から法的拘束力を有さない最終意向表明書を受領いたしました。当社及び本特別委員会は、本取引に係る公開買付価格及び当社の企業価値向上に向けた成長戦略の在り方と支援体制等を中心とする比較に加え、過去のバリューアップ実績、想定される投資期間及び将来的な売却の方針、ダルトングループとの協議方針等の観点も含めて2社から受領した最終意向表明書を慎重に検討するとともに、対面での協議を通じた提案内容についての確認等を経て、カーライルによる提案価格が最も高かったことを踏まえると、最終的にカーライルから受領した最終意向表明書に基づいて本件プロセスを進めることが、当社の企業価値向上及び少数株主の利益の最大化の観点から適切であると判断いたしました。そこで、当社は、2025年11月21日、本特別委員会の承認を得た上で、カーライルを最終候補者として本件プロセスの最終協議を実施する旨をカーライルに通知するとともに、カーライルから2025年10月27日に受領した最終意向表明書による提案価格である6,700円について、当社の少数株主の利益の最大化及びより多くの株主の皆様から本取引への賛同を得る観点から、カーライルに対して公開買付価格のさらなる引き上げを要請する書面を野村證券を通じて提出いたしました。その後、2025年11月25日、カーライルより、最終意向表明書における提案価格は最大限提示可能な額として提示したものであり、公開買付価格を引き上げる余地はない旨の回答を受領いたしました。これに対し、当社は、特別委員会との協議も踏まえ、2025年12月2日、カーライルに対し、当該提案が当社の株主利益を害する水準であるとまではいえないものの、当社としては当社株式の本源的価値を十分に反映した価格を再提案いただく余地はあると考えていることを伝達し、公開買付価格のさらなる引き上げを改めて要請いたしました。その後、2025年12月3日、カーライルより、最終意向表明書における提案価格は、最良かつ最終的な提案として、金額の再提示を前提としない、引き上げ余地を残さない最善の提案であり、公開買付価格を引き上げる余地はない旨、及び早期の独占交渉権の付与を希望する旨の回答を受領いたしました。かかる回答を踏まえ、2025年12月8日、本特別委員会は、そのアドバイザーであるPwCアドバイザリー及び桃尾・松尾・難波法律事務所も同席の上でカーライルと面談し、公開買付価格のさらなる引き上げ余地の有無について確認を行うべく交渉を行いました。2025年12月9日、カーライルから、公開買付価格を引き上げる余地はないとの回答がなされました。その後、当社は、本特別委員会との協議も踏まえ、2025年12月10日、公開買付者との間で独占交渉権に関する覚書を締結し、公開買付者に対して独占交

渉権を付与することといたしました。これらを通じて本特別委員会は、本件プロセスにおけるカーライルの選定過程に実質的に関与するとともに、カーライルが提示する公開買付価格を含む本取引の公正性についても検討し、カーライルとの間で提案価格その他の本取引に係る条件に関する質疑応答も行っております。

そして、本特別委員会は、上記の本件プロセスに関する情報の共有、カーライルとの協議・交渉の結果、PWCアドバイザリー及び桃尾・松尾・難波法律事務所から受けた助言並びに2025年12月17日付でPWCアドバイザリーから取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（PWC）」）といたします。詳細は、下記「(3) 算定に関する事項」の「特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」の「() 算定の概要」をご参照ください。の内容を踏まえて、本諮問事項について検討し、2025年12月17日、当社取締役会が、本取引の一環として行われる本公開買付けに関して、賛同意見を表明すること、及び当社の株主に対しては本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明を行うことは妥当であると考えられる旨、及び、当社取締役会が本取引の実施に関する決定を行うことは当社の少数株主（一般株主）にとって公正であると考えられる旨の答申書（以下「本答申書」といいます。）を当社に提出いたしました。本答申書の詳細については、当社が2025年12月17日付で公表した「TCG2509株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（以下「当社プレスリリース」といいます。）に添付の本答申書をご参照ください。

なお、当社は2025年10月15日付「2026年3月期第2四半期（中間期）及び通期業績予想の修正に関するお知らせ」において、2026年3月期第2四半期（中間期）及び通期の連結業績予想の下方修正を公表しております。当社は2026年3月期の連結業績予想において、一定程度の価格競争を織り込むとともに、第2四半期以降にお客様の課題解決に資するプレミアムキット等の高付加価値製品の新規販売が進むことを見込んでおりましたが、医療機関における赤字施設の拡大等、経営環境のさらなる悪化を受け、顧客ロイヤリティの維持を最優先とした販売戦略を展開したこと、人材採用や育成、研究開発、修繕費、DX関連費用等の投資的性質の費用が先行して発生したほか、本社移転や構造改革に伴う一時費用を計上したことで、2026年3月期第2四半期（中間期）及び通期の連結業績予想の下方修正を行っております。

() 判断内容

以上の経緯の下で、当社は、2025年12月17日開催の取締役会において、野村證券から受けた財務的見地からの助言及び2025年12月17日付で提出を受けた当社株式の価値算定結果に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（野村證券）」）の内容並びに森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討いたしました。

その結果、当社は以下の理由により、本取引が当社の企業価値向上に資するとの結論に至りました。

当社は、本中期経営計画において、高付加価値の手術キットを軸とするソリューションプロバイダーとなることを目指すとともに、サプライチェーン強化や海外事業の推進を通じて、日本及びASEANにおける医療進歩の一翼を担うオンリーワン企業となる方針を示しております。カーライルからの提案及びそれに関する協議を通じ、当社が手術キットメーカーから、より高付加価値の製品及びサービスの提供を通じて広く医療機関の課題を解決するソリューションプロバイダーへ進化していくという大きな方向性に対して認識を共有するに至り、本取引によって当社は、カーライルとの協働のもと、カーライルの有するネットワークやノウハウ等の経営リソースを活用することにより、具体的には以下のとおり、中長期的な視点に立って戦略的に当社の企業価値向上に向けた施策に取り組むことができると考えております。

国内事業の成長促進、コスト競争力の強化・収益性の改善

当社は、国内の手術キット市場におけるリーディングカンパニーとして、医療機関における安全で効率的な手術室の運営と、理想的な病院経営をサポートしてまいりました。今後、「医療機関のニーズに応える真のソリューションプロバイダー」へと進化するにあたっては、プレミアムキットの拡販とオペラマスターの機能拡張が不可欠であり、これらを実現するには、営業担当者等の人材の拡充や、組織営業体制の構築に加えて、キット製品に組み込める部材の大幅な拡充をするとともに、医療機器卸売業者との連携を通じたプレミアムキットの競争力の強化が必要と考えております。この点、カーライルが保有する豊富な人材ネットワーク及びカーライルのグローバル最重要投資領域である医療機器・消耗品領域でのこれまでの投資先企業におけるバリューアップ実績に裏打ちされた経営ノウハウを活用することで、プレミアムキットの拡販、オペラマスターの提供価値の向上による国内事業の成長促進、コスト競争力の強化・収益性の改善を実現できると考えております。

東南アジアを中心とした海外事業の推進

当社はこれまで東南アジアにおける事業を展開するとともに、サプライチェーンの収益改善に取り組んでまいりましたが、海外拠点でのリソースが限定的であったことや、当社の製品の価値訴求が十分に浸透

しなかったことで、国内市場に収益を依存する状態が続いております。これに対して、カーライルのグローバルに展開するプラットフォームやグローバルな業界専担チームが有する専門性を活用することで、東南アジアにおける営業・マーケティング戦略の立案、組織・体制の再設計を行い、カーライルの東南アジアの医療機関及びヘルスケア企業との広範なネットワークを活用することで、最適なサプライチェーン構築による東南アジアを中心とした海外事業の推進が可能になると考えております。

業界再編も見据えたM&A及びパートナーシップの強化による非連続な成長の実現

当社が今後「医療機関のニーズに応える真のソリューションプロバイダー」へと進化するためには、これまでの既存ビジネスの枠組みにとらわれずに、さらに病院経営の改善を広く深く実現し得る企業との、M&Aやパートナーシップの強化による非連続な成長の実現が鍵であり、そのためにはM&A及びパートナーシップに対する情報収集や分析、戦略検討に際しての評価能力や判断力が必要不可欠であると考えております。カーライルは、これまでグローバルにおける豊富な医療機器・消耗品領域の投資実績を有するとともに、日本においても累計約40件の投資実績を有しております。これらのカーライルが有するネットワークや実行力を活用し、当社の非連続な成長を実現するとともに、ひいては当社自身が業界再編を主導することを目指してまいります。

以上より、本取引により、中長期的な成長に向けて機動的かつ戦略的な意思決定をカーライルとともに遂行していくことで、当社のさらなる企業価値向上に資すると考えております。なお、このような施策の実現については、中長期的には当社の成長及び企業価値向上に資すると見込まれるものの、相応の時間及び投資並びに既存ビジネスの改革を伴い、利益水準及びキャッシュ・フローの一時的な低下を招くおそれがあり、非公開化を前提としない場合は、短期的には当社株式の市場株価に悪影響を与え、当社の少数株主に不利を生じさせる懸念があると考えております。

他方、本取引は当社株式の非公開化を前提とすることから、上場会社として当社が享受してきた知名度及び社会的信用力への影響や、エクイティ・ファイナンスを中心とした資本市場からの資金調達への影響についても検討いたしました。当社はいわゆるB to Bビジネスを営む業態であり、上場会社であることによる知名度への影響は小さく、また、医療機関を中心とするお客様との関係においても過去の取引実績や当社の提供する製品及びサービスを基礎とした信頼関係が構築されていると考えており、当社の社会的信用力への悪影響が生じる可能性は限定的であると判断しております。加えて、カーライルの有するグローバルネットワーク及び社会的知名度の活用により、当社の対外的な信用力の強化が十分に可能であると考えております。また、当社の現在の財務状況を踏まえると、当面の間エクイティ・ファイナンスの必要性は高くないため、資金調達における影響も限定的であると考えております。また、本取引の実施に伴う財務負担や事業遂行上の制限等についても、カーライルとの協議を通じ、本取引後の当社の事業運営へ及ぼす影響は限定的であると判断しております。なお、当社は、当社の大株主は、ダルトングループを除き、いずれも純投資を目的とする金融投資家であると認識しており、当社の事業との特段の関係性が無いことから、これらの大株主との資本関係が消失することによるデメリットは想定しておりません。また、上記の非公開化に関する一般的なデメリットのほかに、非公開化によりカーライルが当社の株主となることについてのデメリットも想定しておりません。

また、当社は、以下の点等から、本公開買付価格である1株当たり6,700円は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社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。

- () 当社において、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」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で本件プロセスが実施されており、本件プロセスにおいてカーライルが提示した本取引に係る公開買付価格は他の本最終候補との比較において最も高額であったこと。
- () 当該価格が、下記「(3) 算定に関する事項」の「 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の本株式価値算定書（野村證券）における野村證券による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価平均法及び類似会社比較法による算定結果の上限値を上回っており、また、DCF法（下記「(3) 算定に関する事項」の「 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」の「() 算定の概要」において定義いたします。）による算定結果のレンジの範囲内であること。
- () 当該価格が、下記「(3) 算定に関する事項」の「 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の本株式価値算定書（PwC）におけるPwCによる当社株式の価値算定結果のうち、市場株価基準方式及び類似会社基準方式による算定結果の上限値を上回っており、また、DCF方式（下記「(3) 算定に関する事項」の「 当社における独立したファイナン

シャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」の「() 算定の概要」において定義いたします。)による算定結果のレンジの範囲内であること。

- () 2025年7月25日の立会時間終了後になされた当社株式の非公開化に関するMergermarketによる憶測報道(以下「本憶測報道(Mergermarket)」といいます。))により、当社の非公開化の実現に関する期待が2025年7月26日以降の当社株式の市場価格に織り込まれている可能性があると考えられるところ、本公開買付価格は、本憶測報道(Mergermarket)の影響を受けていないと考えられる2025年7月25日時点の東京証券取引所プライム市場における終値3,960円に対して69.19%、直近1ヶ月間の終値単純平均値3,922円に対して70.83%、直近3ヶ月間の終値単純平均値3,931円に対して70.44%、直近6ヶ月間の終値単純平均値4,302円に対して55.74%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっており、2021年1月1日以降に公表され、2025年12月16日までに決済の開始日が到来している、国内の上場会社を対象とした他社株公開買付けのうち、本取引と類似している事例(上限が付されておらず、対象者の完全子会社化を企図した事例のうち、公表前営業日時点での買付者の特別関係者を含む議決権比率が15%未満の事例であり、公開買付けに対して対象者が賛同の意見表明及び応募推奨をした事例。但し、MBOに該当する事例、二段階TOBの一段階目の事例、ディスカウントTOB(公表前営業日、直近1ヶ月間平均、直近3ヶ月間平均、直近6ヶ月間平均の全期間でプレミアムがマイナスとなっているTOB)事例を除きます。))59件におけるプレミアム水準の中央値は、公表前営業日の終値に対して47.92%、公表前営業日から過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して52.50%、公表前営業日から過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して54.55%、公表前営業日から過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して56.03%となっていることから、本公開買付価格のプレミアム水準は、同種事例と遜色ない水準にあるものと認められること(なお、2025年12月15日の立会時間中に、カーライルによる当社株式の非公開化に関する日本経済新聞による憶測報道(以下「本憶測報道(日本経済新聞)」といいます。))がなされ、同日の終値は本公開買付価格を上回る6,750円となりましたが、当社が2025年12月16日の立会時間前に「当社に関する一部報道について」と題するプレスリリースを公表し、本公開買付けの買付総額に関する当該時点における正確な情報を開示したことに伴い、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年12月16日の終値は6,580円となり、本公開買付価格を下回っております。したがって、これらの株価の急激な変動は、本公開買付けの買付総額に関する正確ではない情報を含む本憶測報道(日本経済新聞)の影響を受けた一時的なものであり、本憶測報道(日本経済新聞)後の株価は、必ずしも適切な価格形成によるものではないと考えております。))。
- () 当該価格が、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「当社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」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されていること。

以上より、当社は、本取引が当社の企業価値向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2025年12月17日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨することを決議いたしました。

当該取締役会における決議の方法については、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「 当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員である者を含む）全員の承認」をご参照ください。

(3) 算定に関する事項

当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

() 算定機関の名称並びに公開買付者及び当社との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、カーライルから提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、本件パートナー候補（公開買付者関係者を含みます。）、ダルトングループ及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年12月17日付で本株式価値算定書（野村證券）を取得いたしました。

なお、野村證券は、本件パートナー候補（公開買付者関係者を含みます。）、ダルトングループ及び当社の関連当事者には該当せず、本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、当社は、本取引に際して実施されている他の本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置（具体的な内容については、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」をご参照ください。）を踏まえると、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考え、野村證券から本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。

なお、本取引に係る野村證券の報酬は、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合であっても当社に相應の金銭負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系により野村證券を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任いたしました。

() 算定の概要

野村證券は、本公開買付けにおいて、複数の算定方法の中から当社の株式価値算定に当たり採用すべき算定方法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社が東京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価平均法を、当社と比較的類似する事業を営む上場会社が存在し、類似会社との比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、また、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」又は「DCF方式」といいます。）を算定方法として採用し、当社の株式価値の算定を行いました。当社は、野村證券から2025年12月17日付で本株式価値算定書（野村證券）を取得しております。なお、当社は、本取引に際して実施されている他の本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置（具体的な内容については、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」をご参照ください。）を踏まえると、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考え、野村證券から本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。

本株式価値算定書（野村證券）において、上記各算定方法に基づいて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価平均法（基準日1）	： 3,906円～4,302円
市場株価平均法（基準日2）	： 5,051円～6,580円
類似会社比較法	： 3,904円～5,816円
DCF法	： 5,640円～7,189円

市場株価平均法では、2025年7月25日の立会時間終了後になされた当社株式の非公開化に関するMergermarketによる本憶測報道（Mergermarket）の影響を受けていないと考えられる2025年7月25日を算定基準日（以下「基準日1」といいます。）として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日1の終値3,960円、直近5営業日の終値単純平均値3,906円、直近1ヶ月間の終値単純平均値3,922円、直近3ヶ月間の終値単純平均値3,931円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値4,302円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を3,906円～4,302円と、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年12月16日を算

定基準日（以下「基準日２」といいます。）として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日２の終値6,580円、直近５営業日の終値単純平均値6,086円、直近１ヶ月間の終値単純平均値5,829円、直近３ヶ月間の終値単純平均値5,506円及び直近６ヶ月間の終値単純平均値5,051円を基に、当社株式の１株当たりの株式価値の範囲を5,051円～6,580円とそれぞれ算定しております。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場会社として、大研医器株式会社を選定した上で、EBITDAマルチプル、営業利益マルチプル、純利益マルチプル及び株主資本マルチプルを用いて、当社株式の１株当たりの株式価値の範囲を3,904円～5,816円と算定しております。

DCF法では、当社が過去の実績や足元の収益状況、当社を取り巻く事業環境等を踏まえ、現時点で合理的に予測可能な期間を対象期間として作成した2026年３月期から2028年３月期までの３期分の事業計画（以下「本事業計画」といいます。）における収益予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2026年３月期第３四半期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて、当社企業価値や株式価値を分析し、当社株式の１株当たりの株式価値の範囲を5,640円～7,189円と算定しており、株式価値の分析に際して、旧本社関連資産等を非事業用資産として計上しております。なお、割引率（加重平均資本コスト）は5.50％～6.00％を採用しております。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法及びマルチプル法に基づき、97,577百万円～131,125百万円と算定しております。永久成長率法においては、当社を取り巻く長期的な経済見通し等を踏まえて永久成長率0.25％～1.25％、マルチプル法においてはM&Aにおける算定実務において一般的であるEBITDAマルチプルを採用し、当社の過去の水準等を踏まえ8.0倍～10.0倍としております。

本事業計画は、2026年３月期については、当社が2024年７月16日に公表した本中期経営計画における事業計画を基に、2025年10月15日付「2026年３月期第２四半期（中間期）及び通期業績予想の修正に関するお知らせ」において公表しました、2026年３月期第２四半期（中間期）及び通期の連結業績予想の下方修正を反映の上、作成した事業計画を、2027年３月期については、本中期経営計画における事業計画を使用し、2028年３月期については、本中期経営計画における事業計画及び本中期経営計画にて公表した2030年３月期に向けた次期中期経営計画を踏まえ、各項目において合理的な前提を設定の上、本取引の検討を目的に当社が作成したものです。

野村證券がDCF法による算定に用いた本事業計画においては、大幅な増減益及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2026年３月期は、上記「（２）本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「（ ）当社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」の「（ ）検討・交渉の経緯」に記載のとおり、医療機関における赤字施設の拡大等、経営環境の悪化を見込んでおり、2027年３月期はオペラマスターの契約施設の増加、プレミアムキットをはじめとする製品の販売拡大を予定しており、2028年３月期についても、オペラマスター及びプレミアムキットの成長を見込むとともに、新規部材やDX商材の拡充等、本中期経営計画に基づく施策が予定通り進捗することを見込んでいることから、営業利益は、2027年３月期に対前年度比較で4,738百万円の増益を見込んでおり、フリー・キャッシュ・フローは、2026年３月期に対前年度比較で6,346百万円の減少、2027年３月期に対前年度比較で2,997百万円の増加、2028年３月期に対前年度比較で2,257百万円の増加となることを見込んでおります。なお、本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、財務予測には加味されておられません。

DCF法による分析において前提とした財務予測は以下のとおりです。

（単位：百万円）

	2026年３月期（６ヶ月）	2027年３月期	2028年３月期
売上高	20,388	46,700	50,500
営業利益	1,496	7,512	8,691
EBITDA	4,400	11,749	13,931
フリー・キャッシュ・フロー	-132	3,588	5,846

（注）野村證券は、当社株式の株式価値の算定に際して、公開情報及び当社から提供を受けた一切の情報が正確かつ完全であることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性についての検証を行っておりません。当社及びその関係会社の資産又は負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）について、個別の試算及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。当社の事業計画については、当社の経営陣により算定時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としております。野村證券の算定は2025年12月16日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものです。なお、野村證券の算定は、当社取締役会が当社株式の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としております。

特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

() 算定機関の名称並びに公開買付者及び当社との関係

本特別委員会は本取引の検討に際して、カーライルから提示された本公開買付価格の公正性その他の本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するために、本件パートナー候補（公開買付者関係者を含みます。）、ダルトングループ及び当社から独立した本特別委員会独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、PwCアドバイザリーに当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年12月17日付で本株式価値算定書（PwC）を取得いたしました。

なお、PwCアドバイザリーは、本件パートナー候補（公開買付者関係者を含みます。）、ダルトングループ及び当社の関連当事者には該当せず、本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会は、本取引に際して実施されている他の本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置（具体的な内容については、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」をご参照ください。）を踏まえると、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考え、PwCアドバイザリーから本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。

PwCアドバイザリーに対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

() 算定の概要

PwCアドバイザリーは、本公開買付けにおいて、複数の算定方法の中から当社の株式価値算定に当たり採用すべき算定方法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社が東京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価基準方式を、当社と比較的類似する事業を営む上場会社が存在し、類似会社との比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比準方式を、また、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF方式を算定方法として採用し、当社の株式価値の算定を行いました。本特別委員会は、PwCアドバイザリーから2025年12月17日付で本株式価値算定書（PwC）を取得しております。なお、本特別委員会は、本取引に際して実施されている他の本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置（具体的な内容については、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」をご参照ください。）を踏まえると、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考え、PwCアドバイザリーから本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。

本株式価値算定書（PwC）において、上記各算定方法に基づいて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価基準方式（基準日1）	：3,922円～4,302円
市場株価基準方式（基準日2）	：5,051円～6,580円
類似会社比準方式	：4,289円～5,773円
DCF方式	：5,187円～6,838円

市場株価基準方式では、2025年7月25日の立会時間終了後になされた当社株式の非公開化に関するMergermarketによる本憶測報道（Mergermarket）の影響を受けていないと考えられる2025年7月25日を基準日1として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日1の終値3,960円、直近1ヶ月間の終値単純平均値3,922円、直近3ヶ月間の終値単純平均値3,931円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値4,302円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を3,922円～4,302円と、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年12月16日を基準日2として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日2の終値6,580円、直近1ヶ月間の終値単純平均値5,829円、直近3ヶ月間の終値単純平均値5,506円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値5,051円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を5,051円～6,580円とそれぞれ算定しております。

類似会社比準方式では、当社と比較的類似する事業を営む上場会社として、シスメックス株式会社、朝日インテック株式会社、日本光電工業株式会社、ニプロ株式会社、マニー株式会社、PHCホールディングス株式会社、ナガイレーベン株式会社、大研医器株式会社及び株式会社JMSを選定した上で、企業価値に対するEBITDAの倍率を用いて、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を4,289円～5,773円と算定しております。

DCF方式では、本事業計画における収益予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2026年3月期第3四半期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて、当社企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を5,187円～6,838円と算定しております。なお、割引率（加重平均資本コスト）は6.4%～7.4%を採用してお

ります。なお、割引率の算定にあたっては、当社の企業規模等を勘案した上でサイズリスク・プレミアムを考慮しております。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法に基づき、96,215百万円～134,604百万円と算定しております。永久成長率法においては、外部環境等を総合的に勘案した上で永久成長率0.75%～1.75%としております。また、非事業用資産として、旧本社関連資産等を当社の企業価値に加えております。

本事業計画は、2026年3月期については、当社が2024年7月16日に公表した本中期経営計画における事業計画を基に、2025年10月15日付「2026年3月期第2四半期（中間期）及び通期業績予想の修正に関するお知らせ」において公表しました、2026年3月期第2四半期（中間期）及び通期の連結業績予想の下方修正を反映の上、作成した事業計画を、2027年3月期については、本中期経営計画における事業計画を使用し、2028年3月期については、本中期経営計画における事業計画及び本中期経営計画にて公表した2030年3月期に向けた次期中期経営計画を踏まえ、各項目において合理的な前提を設定の上、本取引の検討を目的に当社が作成したものです。

PwCアドバイザリーがDCF方式による算定に用いた本事業計画においては、大幅な増減益及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2026年3月期は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社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」の「() 検討・交渉の経緯」に記載のとおり、医療機関における赤字施設の拡大等、経営環境の悪化を見込んでおり、2027年3月期はオペラマスターの契約施設の増加、プレミアムキットをはじめとする製品の販売拡大を予定しており、2028年3月期についても、オペラマスター及びプレミアムキットの成長を見込むとともに、新規部材やDX商材の拡充等、本中期経営計画に基づく施策が予定通り進捗することを見込んでいることから、営業利益は、2027年3月期に対前年度比較で約4,738百万円の増益を見込んでおり、フリー・キャッシュ・フローは、2026年3月期に対前年度比較で約5,452百万円の減少、2027年3月期に対前年度比較で約2,443百万円の増加、2028年3月期に対前年度比較で約1,974百万円の増加となることを見込んでおります。なお、本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、財務予測には加味されておられません。

DCF方式による分析において前提とした財務予測は以下のとおりです。

(単位：百万円)

	2026年3月期（6ヶ月）	2027年3月期	2028年3月期
売上高	20,387	46,700	50,500
営業利益	1,496	7,512	8,691
EBITDA	4,400	11,698	13,880
フリー・キャッシュ・フロー	1,001	3,305	5,279

(注) PwCアドバイザリーは、当社株式の株式価値の算定に際して、当社から受けた情報、ヒアリングにより聴取した情報、一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、採用したそれらの資料及び情報が全て正確かつ完全なものであること、かつ、当社株式の株式価値の算定に重大な影響を与える可能性がある事実でPwCアドバイザリーに対して未開示の事実はないことを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。加えて、当社の事業計画に関する情報については、当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。また、当社の資産及び負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他偶発債務を含む。）に関して独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。PwCアドバイザリーによる当社株式の株式価値の算定は、2025年12月16日までの上記情報を反映しております。

公開買付者による算定方法

カーライルは、本公開買付価格を決定するに際して、当社が開示した財務情報等の資料、当社を取り巻く外部環境、当社に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果等を多面的かつ総合的に分析したとのことです。また、カーライルは、当社株式が、金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑みて、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年12月16日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値（6,580円）並びに同日までの直近1ヶ月間、同直近3ヶ月間、及び同直近6ヶ月間の終値単純平均値（5,829円、5,506円及び5,051円）を参考にしたとのことです。

なお、カーライルは、当社との協議・交渉の結果、企業価値向上の施策、経営及び事業運営の計画、当社を取り巻く外部環境、当社の取締役会による本公開買付けへの賛同及び当社株主の皆様への応募推奨の可否、並びに本公開買付けの成立の見通しを総合的に勘案し、本公開買付価格（6,700円）を決定したため、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得していないとのことです。

本公開買付価格6,700円は、本公開買付けの公表の前営業日である2025年12月16日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値6,580円に対して1.82%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値5,829円に対して14.94%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値5,506円に対して21.69%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値5,051円に対して32.65%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であるとのことです。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所プライム市場に上場しておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従って、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、下記「(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）」に記載のとおり、本スクイズアウト手続の実施を予定しているとのことです。かかる手続が実行された場合には、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、当社株式が上場廃止となった後は、当社株式を東京証券取引所において取引することはできません。

(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）

公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにおいて公開買付者が当社株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下のいずれかの方法により、本スクイズアウト手続を実施する予定であるとのことです。

株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者が所有する当社の議決権の数が当社の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、当社の株主の皆様（但し、公開買付者及び当社を除きます。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社株式の全部を売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）する予定であるとのことです。

株式売渡請求においては、当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定であるとのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対し株式売渡請求の承認を求める予定であるとのことです。当社がその取締役会の決議により株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、売渡株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主全員からその所有する当社株式の全部を取得するとのことです。この場合、売渡株主がそれぞれ所有していた当社株式1株当たりの対価として、公開買付者は、当該各売渡株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定であるとのことです。なお、当社は、公開買付者より株式売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、取締役会において、株式売渡請求を承認する予定です。

株式売渡請求に関連する一般株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、会社法第179条の8その他関係法令の定めに従って、売渡株主は、裁判所に対して、その所有する当社株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の売買価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

株式併合

本公開買付けの成立後、公開買付者が所有する当社の議決権の数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、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「株式併合」といいます。）及び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、本公開買付けの決済の完了後速やかに当社に要請する予定であり、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定であるとのことです。

本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときには、端数が生じた当社の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切捨てられます。以下同じです。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、端数が生じた当社の株主の皆様へ交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該株主の皆様が所有していた当社株式のうち1株に満たない端数となった当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に対して要請する予定であるとのことです。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者は、当社に対して、公開買付者が当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう要請する予定であるとのことです。当社は、本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定です。

株式併合に関連する一般株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、当社の株主の皆様は、当社に対してその所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。

上記のとおり、株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定です。株式併合に反対する当社の株主の皆様は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記の株式売渡請求及び株式併合の各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（但し、公開買付者及び当社を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定であるとのことです。

なお、本譲渡制限付株式については、本譲渡制限付株式に係る割当契約書において、(a)譲渡制限期間中に、株式併合（当該株式併合により、付与対象者の有する本譲渡制限付株式が1株に満たない端数のみとなる場合に限り）に関する事項が当社の株主総会で承認された場合又は会社法第179条第2項に規定する株式売渡請求に関する事項が当社取締役会で承認された場合（但し、株式併合の効力発生日又は会社法第179条の2第1項第5号に規定する取得日（以下「スクイズアウト効力発生日」といいます。）が譲渡制限期間の満了日より前に到来するときに限り）は、当社取締役会の決議により、スクイズアウト効力発生日の前営業日の直前時をもって、本譲渡制限付株式の付与対象者への割当が当社取締役会で決議された日を含む月から当該承認の日（以下「スクイズアウト承認日」といいます。）を含む月までの月数を12で除した数（但し、その数が1を超える場合は、1とします。）に、スクイズアウト承認日において取締役が所有する本譲渡制限付株式の数を乗じた数（但し、計算の結果1株未満の端数が生ずる場合には、これを切り捨てるものとします。）の本譲渡制限付株式について、譲渡制限を解除するとされ、(b)上記(a)に規定する場合は、当社は、スクイズアウト効力発生日の前営業日をもって、同日において譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式の全部を当然に無償で取得するとされており、本スクイズアウト手続においては、上記割当契約書の(a)の規定に従い、スクイズアウト効力発生日の前営業日の直前時において譲渡制限が解除された本譲渡制限付株式については、本株式売渡請求又は本株式併合の対象とし、上記割当契約書(b)の規定に従い、スクイズアウト効力発生日の前営業日をもって譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式については、当社において無償取得する予定であるとのことです。

以上の各場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者と当社が協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様が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。

(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

本書提出日現在、当社は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しません。また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本公開買付けを含む本取引はいわゆるマネジメント・パイアウト（MBO）取引にも該当いたしません。もっとも、本取引は当社株式を非公開化することを目的に行われるものであること、また、本取引については実現可能性の観点からダルトングループの意向が重要であり、ダルトングループと当社の少数株主（一般株主）との間で一定の利益相反のおそれがあり得ることから、公開買付者及び当社は、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及び利益相反のおそれを排除しつつ、本取引に係る手続及び条件の公正性を確保し、もって取締役の善管注意義務の適切な履行を確保する観点から、以下の措置を実施しました。

（注） 「マネジメント・パイアウト（MBO）」とは、公開買付者が対象者の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって対象者の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

入札手続の実施

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の 当社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の「() 検討・交渉の経緯」に記載のとおり、当社は2025年7月中旬より、本件パートナー候補を対象とした本第一次入札プロセスを実施し、カーライルを含む本件パートナー候補から法的拘束力を有さない第一次意向表明書を受領いたしました。当社は、株主利益の確保等の評価基準に照らして、総合的かつ慎重にカーライルを含む本最終候補4社を本最終入札プロセスへの進出者として選定し、2025年9月上旬から2025年10月下旬までデュー・ディリジェンスの機会を付与した上で、2025年10月27日にカーライルを含む本最終候補のうち2社から法的拘束力を有する最終意向表明書を、本最終候補のうち1社から法的拘束力を有さない最終意向表明書を受領いたしました。当社は、カーライルの提示した本取引に係る公開買付価格が、他の本最終候補から提示された本取引に係る公開買付価格との比較において最も高額であったことに加え、本取引後の当社の経営に係る方針及び支援体制が企業価値向上に繋がると判断し、カーライルとの間で、本取引の実施に向けた最終交渉を行うことといたしました。なお、カーライルが提示した提案と比べて、当社の株主の皆様にとって有利な条件を提示する本最終候補は存在しませんでした。以上のとおり、当社は、本件プロセスを実施し、幅広く当社の企業価値向上に向けた提案を受ける機会を確保いたしました。

当社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

() 設置等の経緯

当社は、本取引は当社株式を非公開化することを目的に行われるものであること、また、本取引については実現可能性の観点からダルトングループの意向が重要であり、ダルトングループと当社の少数株主（一般株主）との間で一定の利益相反のおそれがあり得ることから、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及び利益相反のおそれを排除しつつ、本取引に係る手続及び条件の公正性を確保し、もって取締役の善管注意義務の適切な履行を確保する観点から、当社の独立社外取締役の全員との間で特別委員会の委員候補者の選定について協議いたしました。その後、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由に記載のとおり、当社は2025年7月25日に開催された取締役会における決議により、本特別委員会を設置いたしました。本特別委員会は、いずれも当社の独立社外取締役であり、本件パートナー候補（公開買付者関係者を含みます。）、ダルトングループ及び当社から独立した高田祐史氏（当社独立社外取締役、監査等委員）、江上美芽氏（当社独立社外取締役、監査等委員）及び樋口活介氏（当社独立社外取締役、監査等委員）の3名によって構成されております。なお、本特別委員会の委員長としては、高田祐史氏が選定されております。いずれの特別委員についても、本件パートナー候補（公開買付者関係者を含みます。）及びダルトングループとの間に一切の利害関係を有しておらず、また、本取引の成否に関しても一切の利害関係を有していないことを確認しております。また、本特別委員会の各委員に対しては、その職務に係る報酬として、答申内容にかかわらず固定額の報酬を支払うものとされており、当該報酬には、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。なお、当社は、本特別委員会の委員として設置当初からこの3名を選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。

当社は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由に記載のとおり、2025年7月25日開催の取締役会における決議により本特別委員会を設置するとともに、本特別委員会に対し、本諮問事項について諮問いたしました。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、()本取引の実施に関する当社取締役会の意思決定は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うものとする、及び()本特別委員会が本取引の実施又は取引条件が妥当ではないと判断した場合には、その実施を承認しないこととすることを決議するとともに、本特別委員会に対し、()当社が本件パートナー候補との間で行う交渉の過程に実質的に関与すること（必要に応じて、本件パートナー候補との交渉方針に関して指示又は要請を行うこと及び自ら本件パートナー候補と交渉を行うことを含む。）、()本諮問事項に関する検討及び判断を行うに際し、必要に応じ、自らの財務若し

くは法務等に関するアドバイザーを選任し（この場合の費用は当社が負担する。）、又は、当社の財務若しくは法務等に関するアドバイザーを指名し若しくは承認（事後承認を含む。）すること及び（ ）必要に応じ、当社の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から本諮問事項の検討及び判断に必要な情報を受領することについて権限を付与することを決議しております。上記の権限に基づき、2025年7月、当社、本件パートナー候補（公開買付者関係者を含みます。）及びダルトングループから独立した、本特別委員会独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてPwCアドバイザリーを、リーガル・アドバイザーとして、桃尾・松尾・難波法律事務所を選任いたしました。

（ ）検討の経緯

本特別委員会は、2025年7月25日に本答申書の提出の委嘱を受けた後、本書提出日に至るまで、合計20回にわたって会議を開催し、本諮問事項について慎重に検討を行ってまいりました。

具体的には、本特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券並びにリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所について、いずれも本取引の成否、当社、本件パートナー候補（公開買付者関係者を含みます。）及びダルトングループからの独立性並びに専門性に問題がないことを確認いたしました。また、本特別委員会は、本取引の成否、当社、本件パートナー候補（公開買付者関係者を含みます。）及びダルトングループからの独立性並びに専門性に問題がないことを確認の上、本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてPwCアドバイザリーを、リーガル・アドバイザーとして桃尾・松尾・難波法律事務所を、それぞれ選任しております。

本特別委員会は、その上で、本特別委員会に提出された各種検討資料や、その他必要な情報・資料等の収集及び検討を行うとともに、本取引の内容及び本取引の背景・意義、本取引が当社の企業価値に与える影響、公開買付価格算定手法の合理性、公開買付者が意思決定をするに至った経緯、当社とカーライルとの間の協議・交渉の経緯及び内容、その他本取引に関連する事項について、当社を含め本特別委員会への出席を求めた者との間で書面又は口頭での質疑を行ったほか、各会日間においても、必要に応じて都度電子メール等を通じて報告・情報共有、審議及び意思決定を行う等により、本諮問事項について、慎重に協議及び検討を行ってまいりました。また、本特別委員会は、野村證券及びPwCアドバイザリーから、当社株式の株式価値の算定に関する説明を受け、また、当社から、当該株式価値の算定の基礎とされた当社の事業計画について説明を受けるとともに、これらの点について質疑応答を行っております。これらを通じて本特別委員会は、本件プロセスにおけるカーライルの選定過程に実質的に関与するとともに、カーライルが提示する公開買付価格を含む本取引の公正性についても検討し、カーライルとの間で提案価格その他の本取引に係る条件に関する質疑応答も行っております。これらに加え、本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所及び桃尾・松尾・難波法律事務所から、本取引の手續面における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の内容、その他本取引に関する事項全般について助言を受け、これらの点に関する質疑応答を行っております。

本特別委員会は、以上の経緯で本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2025年12月17日に開催された第20回特別委員会において、本諮問事項に対する答申内容を委員全員の一致で決議いたしました。

（ ）判断内容

本特別委員会は、以上のような経緯の下、本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2025年12月17日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、本答申書を提出いたしました。本答申書の詳細については、当社プレスリリースに添付の本答申書をご参照ください。

特別委員会における独立した法律事務所からの助言

本特別委員会は、本取引の検討に際して、本取引の公正性を担保するために、本件パートナー候補（公開買付者関係者を含みます。）、ダルトングループ及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして選任した桃尾・松尾・難波法律事務所から、本取引において手續の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手續並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する専門的助言を受けております。

桃尾・松尾・難波法律事務所は、本件パートナー候補（公開買付者関係者を含みます。）、ダルトングループ及び当社の関連当事者には該当せず、本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、桃尾・松尾・難波法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

本特別委員会は、桃尾・松尾・難波法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、本特別委員会独自のリーガル・アドバイザーとして選任しております。

特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

本特別委員会は、本件パートナー候補（公開買付者関係者を含みます。）、ダルトングループ及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるPwCアドバイザリーに対して、当社株式価

値の算定を依頼し、2025年12月17日付で本株式価値算定書（PwC）を取得いたしました。本株式価値算定書（PwC）の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得の「（ ）算定の概要」をご参照ください。

PwC アドバイザリーは、本件パートナー候補（公開買付者関係者を含みます。）、ダルトングループ及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、PwC アドバイザリーに対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

本特別委員会は、PwC アドバイザリーの独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で本特別委員会独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。

当社における独立した法律事務所からの助言の取得

当社は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の 当社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の「（ ）検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、本件パートナー候補（公開買付者関係者を含みます。）、ダルトングループ及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱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を確保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当社の意思決定の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おります。

なお、森・濱田松本法律事務所は、本件パートナー候補（公開買付者関係者を含みます。）、ダルトングループ及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所の独立性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして承認しております。また、森・濱田松本法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、上記「(3) 算定に関する事項」の 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得の「（ ）算定機関の名称並びに公開買付者及び当社との関係」に記載のとおり、本件パートナー候補（公開買付者関係者を含みます。）、ダルトングループ及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券に対して、当社株式価値の算定を依頼し、2025年12月17日付で本株式価値算定書（野村證券）を取得いたしました。本株式価値算定書（野村證券）の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得の「（ ）算定の概要」をご参照ください。

なお、野村證券は、本件パートナー候補（公開買付者関係者を含みます。）、ダルトングループ及び当社の関連当事者には該当せず、本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。本特別委員会は、野村證券の独立性に問題がないことを確認した上で、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認しております。また、当社は、本取引に際して実施されている他の本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置（具体的な内容については「(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」をご参照ください。）を踏まえると、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考え、野村證券から本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。

なお、本取引に係る野村證券の報酬は、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合であっても当社に相応の金銭負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系により野村證券を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任いたしました。

当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員である者を含む）全員の承認

本公開買付けにおいて、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由に記載のとおり、当社は、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言、並びに野村證券から受けた財務的見地からの助言及び取得した本株式価値算定書（野村證券）の内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものの可否かについて、慎重に協議・検討いたしました。

その結果、当社は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由に記載のとおり、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2025年12月17日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（監査等委員である者を含みます。）の全員一致（James B. Rosenwald 氏を除く当社の取締役5名の全員一致）で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、James B. Rosenwald氏は、公開買付者との間で応募契約を締結しているDalton Investments, Inc.においてChief Investment Officerとして在籍しているため、利益相反防止の観点から、上記取締役会を含む本取引に関する議題の審議及び決議には一切参加しておらず、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。

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

上記「入札手続の実施」に記載のとおり、当社は、本件プロセスを実施し、競争環境が維持された中で、企業価値の向上及び株主価値の最大化等の観点から評価基準を置き、当該評価基準に基づく総合的な評価を合理的に行うことで、公開買付者を選定しております。したがって、公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等の機会は既に十分に確保されたものと考えております。

加えて、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、（法第27条の2第2項、令第8条第1項）、公開買付期間を30営業日と設定しているとのことです。公開買付期間を法令上の最短期間より長期に設定することにより、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適切な判断機会を確保するとともに、当社株式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することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。

公開買付者及び当社は、当社に本公開買付けへの賛同や応募推奨を義務付ける合意は行っており、また、当社が公開買付者以外の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等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っておりません。このように、公開買付者は、公開買付期間の設定と併せ、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。

また、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「（ ）公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、本件では本公開買付けに先立って本件プロセスが実施されており、一定の競争状態において、他の複数の買付候補者との比較を通じて公開買付者が選定された経緯があります。したがって、公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等の機会は既に十分に設けられていたと考えております。

マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）を上回る買付予定数の下限の設定

公開買付者は、買付予定数の下限を14,362,400株（所有割合：66.62%）と設定しており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。買付予定数の下限である14,362,400株（所有割合：66.62%）は、当社第2四半期決算短信に記載された2025年9月30日現在の当社の発行済株式総数（22,535,463株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（975,691株）及び本応募契約を締結したダルトングループが所有する当社株式数（5,945,400株）を控除した株式数（15,614,372株、所有割合：72.42%）の過半数に相当する株式数（7,807,187株、所有割合：36.21%）に、ダルトングループが所有する当社株式数（5,945,400株）を加算した株式数（13,752,587株）を上回るもの、すなわち、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、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、当社の一般株主の皆様を重視して、公開買付者の利害関係者以外の株主の皆様の過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないことになるとのことです。

(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

本応募契約

公開買付者は、2025年12月17日付で、ダルトングループとの間で、ダルトングループが所有する当社株式5,945,400株（所有割合：27.58%）の全てについて、本公開買付けが開始された場合、本公開買付けに応募すること及び下記(ア)乃至(カ)に記載の内容に合意しているとのことです。なお、公開買付者は、本公開買付けの応募に関して、本応募契約以外に、ダルトングループとの間で合意を行っておらず、本公開買付けに応募することにより得られる金銭以外に公開買付者からダルトングループに対して供与される利益は存在しないとのことです。本応募契約において、本公開買付けが開始された場合に、ダルトングループによる応募の前提条件は規定されていないとのことです（注1）。

(ア) 取得等の禁止

- ・ダルトングループは、所有する当社株式の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分（本公開買付け以外の公開買付けへの応募を含むがこれに限らない。）を行わないものとし、また、当社株式又は当社株式に係る権利の取得を行わないとのことです。

(イ) 競合取引等に関する事項

- ・ダルトングループは、自ら又は他の者をして、公開買付者以外の者との間で、直接又は間接に、本公開買付けその他本応募契約で企図される取引と競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の行為（第三者との合意、合意に向けた申込み、申込みの誘引、承諾、協議、交渉、勧誘又は情報提供を含むがこれらに限らない。）（以下「競合取引等」という。）を行わないとのことです。
- ・ダルトングループは、本公開買付者以外の第三者から競合取引等に関する勧誘、提案、情報提供又は申込みを受けた場合には、直ちに公開買付者にその旨及びこれらの内容を通知し、かかる第三者への対応について公開買付者と誠実に協議するとのことです。

(ウ) 対抗提案

- ・（ ）上記(ア)及び(イ)にかかわらず、ダルトングループは、第三者より8,040円を上回る金額を買付価格とする当社株式の全てを取得する旨の現金対価の公開買付け（本公開買付けと同等の条件のものをいい、以下「対抗公開買付け」という。）が開始され、（ ）当社の取締役会が設置した特別委員会において当社の取締役会が当該対抗公開買付けに賛同すること又は中立意見を表明することについて肯定的な内容の答申が行われており、かつ当社が実際に当該対抗公開買付けに対して賛同意見又は中立意見を表明した場合において、かつ（ ）本応募契約に定める自らの義務に違反がない場合に限り、ダルトングループは、本公開買付者に対して本公開買付価格の変更について、協議を申し入れることができるとのことです。当該協議を申し入れた日から起算して7営業日を経過する日、又は本公開買付期間の末日の前営業日のうちいずれか早い方の日までに、公開買付者が本公開買付価格を対抗公開買付けに係る買付価格以上の金額に変更しない場合、ダルトングループは本公開買付けへの応募義務を免れることができるとのことです。但し、対抗公開買付けの公開買付期間中に、本公開買付価格が対抗公開買付けに係る公開買付価格以上となった場合には、ダルトングループは、所有する当社株式の全部を本公開買付けに応募するとのことです。

(エ) 株主総会に関する事項

- ・ダルトングループは、本応募契約の締結日から本公開買付けに係る決済の開始日までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく、当社の株主総会の招集請求権、株主提案権その他の株主権を行使してはならないとのことです。
- ・ダルトングループは、本公開買付けに係る決済の開始日より前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が開催される場合、所有する当社株式に係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利を行使するものとし、公開買付者の意思が適切に反映されるために必要な措置（もしあれば）を執るとのことです。

(オ) 本LP持分取得

- ・ダルトングループは、（ ）本公開買付けが成立し、かつ、（ ）本公開買付けに係る決済の開始日後、本株式併合又は本株式売渡請求の効力発生を条件として、今後カーライルがケイマン諸島法に基づき組成予定のリミテッド・パートナーシップのリミテッド・パートナーシップ持分を取得することで、カーライル・ファンドの経済的持分の最大20%程度を間接的に引き受けるとのことです。
- ・本LP持分取得が完了することを条件として、本LP持分取得に関して別途締結される契約の定めに従って、ダルトングループ（但し、本LP持分取得により間接的に公開買付者祖父母会社の株主となった者に限る。）は合わせて、公開買付者祖父母会社の取締役1名の指名権を有するとのことです。

(カ) 契約の終了

- ・公開買付者は、（ ）ダルトングループに本応募契約に基づく義務の重大な違反があった場合、（ ）ダルトングループにおいてダルトングループによる表明保証の重大な違反があった場合、（ ）公開買付者が法令等に従い本公開買付けを撤回した場合、及び（ ）本公開買付けが開始されたにもかかわらず不成立となった場合に、本応募契約を解除することができるとのことです。

・ダルトングループは、()公開買付者に本応募契約に基づく義務の重大な違反があった場合、()公開買付者において公開買付者による表明保証の重大な違反があった場合、()公開買付者が法令等に従い本公開買付けを撤回した場合、及び()本公開買付けが開始されたにもかかわらず不成立となった場合に、本応募契約を解除することができるということです。

上記のほか、本応募契約においては、ダルトングループによる表明保証（注２）、補償条項、一般条項が規定されているということです。

（注１） 本応募契約において、公開買付者は、概要、 設立及び存続並びに権利能力等、 本応募契約の締結及び履行の権限並びに必要手続きの履践、 本応募契約の締結及び履行並びに強制執行可能性、 必要許認可の取得及び履践並びに法令等の履践、 法令等との抵触の不存在、 倒産手続等の不存在、 反社会的勢力との関係の不存在、 腐敗防止法制、マネーロンダリング法制及び制裁関連法制等への違反の不存在について、表明及び保証を行っているということです。

（注２） 本応募契約において、ダルトングループ各社は、概要、（注１）の 乃至 のほか 当社株式の適法かつ有効な保有、関連クレームの不存在について、表明及び保証を行っているということです。

覚書

公開買付者は、2025年12月17日付で、当社との間で覚書を締結し、当社が、公開買付者による本公開買付けの決済資金その他本取引実行のための資金の調達のために公開買付者が合理的に要請する事項について、適時に協力を行うことを合意しております。

４【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役職名	所有株式数（株）	議決権の数（個）
川久保 秀樹	代表取締役社長 最高経営責任者（CEO）	10,556	105
藤田 泰介	代表取締役副社長 最高財務責任者（CFO） 兼 経営管理 本部長	3,853	38
James B. Rosenwald	取締役		
樋口 活介	取締役 （監査等委員）		
高田 祐史	取締役 （監査等委員）	174	1
江上 美芽	取締役 （監査等委員）	174	1
計		14,757	145

（注１） 役職名、所有株式数及び議決権の数は本書提出日現在のものです。

（注２） James B. Rosenwald 氏、樋口活介氏、高田祐史氏、江上美芽氏は、社外取締役です。

（注３） 所有株式数及び議決権の数は、それぞれ当社役員持株会を通じた所有株式数（小数点以下切捨て）及びそれらに係る議決権の数を含めております。

（注４） 所有株式数及び議決権の数は、それぞれ譲渡制限付き株式報酬として付与された株式及びそれらに係る議決権の数を含めております。

５【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

６【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7 【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

以上