

【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】	2026年 1 月 9 日
【報告者の名称】	株式会社サンデー
【報告者の所在地】	青森県八戸市根城六丁目22番10号
【最寄りの連絡場所】	青森県八戸市根城六丁目22番10号
【電話番号】	0178-47-8511
【事務連絡者氏名】	執行役員経営企画部長 中畑 繁
【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「当社」とは、株式会社サンデーをいいます。

(注 2) 本書中の「公開買付者」とは、イオン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り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 6) 本書中の「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 7) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

(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、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【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 イオン株式会社
所在地 千葉県千葉市美浜区中瀬一丁目5番地1

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

当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）

(2) 新株予約権（下記 から の新株予約権を総称して、以下「本新株予約権」といいます。）

2012年5月16日開催の当社定時株主総会の決議及び2017年4月12日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第5回新株予約権」といいます。）（行使期間は2017年6月10日から2032年6月9日まで）1個につき、1円

2012年5月16日開催の当社定時株主総会の決議及び2018年4月11日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第6回新株予約権」といいます。）（行使期間は2018年6月10日から2033年6月9日まで）1個につき、1円

2012年5月16日開催の当社定時株主総会の決議及び2019年4月10日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第7回新株予約権」といいます。）（行使期間は2019年6月10日から2034年6月9日まで）1個につき、1円

2012年5月16日開催の当社定時株主総会の決議及び2021年4月7日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第9回新株予約権」といいます。）（行使期間は2021年6月10日から2036年6月9日まで）1個につき、1円

2012年5月16日開催の当社定時株主総会の決議及び2022年4月8日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第10回新株予約権」といいます。）（行使期間は2022年6月10日から2037年6月9日まで）1個につき、1円

2012年5月16日開催の当社定時株主総会の決議及び2023年4月12日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第11回新株予約権」といいます。）（行使期間は2023年6月10日から2038年6月9日まで）1個につき、1円

なお、2025年11月30日現在残存する本新株予約権の内訳は以下のとおりです。

本新株予約権の名称	2025年11月30日現在の個数（個）	目的となる当社株式の数（株）
第5回新株予約権	33	3,300
第6回新株予約権	17	1,700
第7回新株予約権	17	1,700
第9回新株予約権	44	4,400
第10回新株予約権	43	4,300
第11回新株予約権	75	7,500
合計	229	22,900

3【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、2026年1月8日開催の当社取締役会において、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、本公開買付けに関し、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨、並びに本新株予約権の所有者（以下「本新株予約権者」といいます。）の皆様が本公開買付けに応募することを推奨しない旨の決議をいたしました。

なお、上記取締役会決議は、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（監査等委員を含む。）の承認」に記載の方法により行われております。

(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、本書提出日現在、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。）スタンダード市場に上場している当社株式8,288,620株（所有割合（注1）：76.70%）を所有することにより、当社を連結子会社としていたとことです。なお、本書提出日現在、公開買付者は本新株予約権を所有していないとことです。

（注1） 「所有割合」とは、当社が2026年1月8日に公表した「2026年2月期第3四半期決算短信〔日本基準〕（非連結）」（以下「本決算短信」といいます。）に記載された2025年11月30日現在の当社の発行済株式総数（10,783,700株）に、2025年11月30日現在残存する本新株予約権の合計である229個の目的となる当社株式の数（22,900株）を加算した株式数（10,806,600株）から、本決算短信に記載された2025年11月30日現在の当社が所有する自己株式数（485株）を控除した株式数（10,806,115株。以下「本基準株式数」といいます。）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入。以下所有割合の計算において同じとします。）をいいます。

公開買付者は、2026年1月8日、当社の株主を公開買付者のみとして当社を完全子会社化することを目的とする一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として当社株式のすべて（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権のすべてを取得するため、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）を1,280円及び本新株予約権1個当たりの買付け等の価格（以下「本新株予約権買付け価格」といいます。）を1円として、本公開買付けを実施することを決定したとことです。

公開買付者は、本公開買付けにより当社を完全子会社化することを目的としているため、買付予定数の上限を設定していないとことです。

また、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設定しておらず、本公開買付けに応募された株券等の全部の買付け等を行うとことです。これは、当社の株主を公開買付者のみとするために本株式併合（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）」で定義します。以下同じとします。）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。以下同じとします。）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ところ、公開買付者が本書提出日現在所有する当社株式8,288,620株（所有割合：76.70%）に係る議決権数（82,886個）が本基準株式数（10,806,115株）に係る議決権の数（108,061個）の3分の2を超えていることから、本公開買付け実施後に本株式併合を確実に実施するという観点から買付予定数の下限を設定する必要性がないことに加え、本公開買付けにおいて、いわゆる「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当社の一般株主の利益に資さない可能性もあると考えられたためであるとことです。

公開買付者は、本公開買付けにより当社株式のすべて（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権のすべてを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、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。）の実施を予定しているとことです。本スクイズアウト手続の概要については、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。

なお、本スクイズアウト手続として本株式併合を実施する際には、上記のとおり、会社法第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ところ、公開買付者が本書提出日現在所有する当社株式8,288,620株（所有割合：76.70%）に係る議決権数（82,886個）が本基準株式数（10,806,115株）に係る議決権の数（108,061個）の3分の2を超えていることから、本公開買付けを行うことなく、本株式併合に係る手続を実施することも可能ですが、株式併合の場合、取引条件が株式併合比率として示されるため、必ずしも一般株主にとって分かりやすい取引とはいえないのに対し、公開買付けの場合には、取引条件が当社株式1株当たりの買付け価格の形式で示されるため一般株主にとっても分かりやすいという点に加え、当社に義務付けられる公開買付けに関する当社の意見表明の内容（賛同及び応募推奨の有無）も踏まえた上で、一般株主に本取引の取引条件の合理性についてご検討をいただく機会を提供することが可能であり、一般株主の利益保護の観点からもより望ましいと考え、本スクイズアウト手続に先立って、本公開買付けを実施することとしたとことです。

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

公開買付者は、1758年創業の岡田屋を前身として、1926年9月に株式会社岡田屋呉服店として設立し、1959年11月に株式会社岡田屋へと商号を変更後、1970年3月には、株式会社岡田屋を吸収合併継続会社とし、フタギ株式会社、株式会社オカダヤチェーン、株式会社カワムラ及びジャスコ株式会社の4社を吸収合併消滅会社として吸収合併し、同年4月にジャスコ株式会社へと商号を変更したとのことです。以降、モータリゼーション社会（注2）の到来を予見した郊外型ショッピングセンター開発や金融サービス事業を開始し、日本全国のような小売業との提携を繰り返しながら成長を遂げてきたとのことです。1980年代中盤においては、マレーシア、香港、タイへの展開を開始し、グローバル展開の礎を築き、1989年9月には、更なる成長・発展を目指し、グループの名称をジャスコグループからイオングループへと変更したとのことです。そして、2001年8月にジャスコ株式会社からイオン株式会社に商号を変更し、グループの名称をイオングループからイオンへと変更し、2008年8月には、事業持株会社から純粋持株会社へと移行（小売事業等は公開買付者の完全子会社であるイオンリテール株式会社に承継。）したとのことです。また、公開買付者の株式については、1974年9月に東京証券取引所市場第二部に上場し、1976年8月に東京証券取引所市場第一部に指定され、2022年4月の東京証券取引所における市場区分の見直しにより、本書提出日現在においては、東京証券取引所プライム市場に上場しているとのことです。

（注2） 「モータリゼーション社会」とは、自家用自動車の普及拡大を背景に、移動・物流・商業活動が自動車を中心として組み立てられ、都市の郊外化や道路ネットワークの整備、来店手段の自動車化などの構造的変化が進行した社会的状況をいうとのことです。

公開買付者グループ（注3）は、公開買付者並びに公開買付者の連結子会社305社及び持分法適用関連会社23社（2025年11月30日時点）で構成され、小売事業を中心として、総合金融、ディベロッパー、サービス・専門店等の各事業と、それらを支えるサポート業務を担う公開買付者グループ内の機能会社が業務委託を通じて連携し、高いシナジーを創出する独自のビジネスモデルを構築しているとのことです。また、公開買付者グループは、「お客さまを原点に平和を追求し、人間を尊重し、地域社会に貢献する。」を基本理念とし、小売業は「お客さまを原点」とした「平和産業」「人間産業」「地域産業」であるとの考えの下、「絶えず革新し続ける企業集団」として、変化に対して柔軟に即応する企業風土を重視し、育み、「お客さま第一」を実践することを基本方針としているとのことです。公開買付者グループの事業を通じて、お客さまの健やかで平和な暮らしが持続することを願うと同時に、様々な環境保全活動や、社会貢献活動に取り組み、「グループの成長」と「社会の発展」を両立させ、持続可能（サステナブル）な社会の発展に貢献する「サステナブル経営」を推進しているとのことです。さらに、商品・サービス、施設等の事業活動に関わるすべてにおいて、お客さまの「安全・安心」を最優先にしつつ、地域の暮らしに根ざし、連携することで、共に成長・発展を目指し様々な取り組みを推進しているとのことです。

（注3） 「公開買付者グループ」とは、公開買付者並びに公開買付者の連結子会社及び持分法適用関連会社の総称をいうとのことです。

一方、当社は、1975年5月に、日曜大工用品の販売を目的として設立され（当時の商号は「株式会社サンダイヤーズマート」）、1976年11月に現在の商号である「株式会社サンデー」に商号変更をした後、1995年7月にその株式を社団法人日本証券業協会（以下「日本証券業協会」といいます。）に店頭登録いたしました。その後、2004年12月には株式会社ジャスダック証券取引所（以下「ジャスダック証券取引所」といいます。）が創設されたことに伴い、日本証券業協会への株式店頭登録を取り消し、ジャスダック証券取引所に株式を上場し、その後、2010年4月に行われたジャスダック証券取引所と株式会社大阪証券取引所（以下「大阪証券取引所」といいます。）の合併に伴い大阪証券取引所（JASDAQ市場）に上場、2013年7月に行われた東京証券取引所と大阪証券取引所の統合に伴い、東京証券取引所JASDAQ（スタンダード）市場に上場し、2022年4月に行われた東京証券取引所における市場区分の見直しにより東京証券取引所スタンダード市場に移行いたしました。

当社は、本書提出日現在、公開買付者を親会社とし、子会社及び関連会社を有しておりません。当社は、ホームセンター事業を単一セグメントとしており、住生活関連商品を中心とした暮らしの必需品を一般消費者へ販売するホームセンターの経営を主たる事業としており、公開買付者グループが東北エリアで展開するスーパーセンターにおいて、DIY、自動車、レジャー関連商品の販売を担っております。当社は、創業50周年の節目であった2025年に『地域と向き合い、くらしに寄り添い、「笑顔あふれる毎日を」とともに』をパーパスとして掲げ、当社が厳選した商品をお買い得価格で販売する「くらし応援」商品の提案や日々のくらしを豊かにするサービスの提案等、地域に暮らすお客さまの満足度向上に向けた取り組みを進めております。

公開買付者と当社の資本関係は、日本におけるスーパーセンター事業のモデルともなるべき店舗づくりを目的として、2003年8月に公開買付者と当社との間で業務・資本提携に関する契約を締結し、公開買付者が当社株式（1,244,000株、持株割合（注4）：20.01%）を取得することにより始まったとのことです。2005年6月には、業務・資本提携の円滑な推進のため、公開買付者が当社株式（1,649,000株）を第三者割当増資により追加取得し、公開買付者が所有する当社株式の数は2,893,000株（持株割合：35.00%）となったとのことです。また、2006年4月には、公開買付者が当社株式（2,500,000株）を再度第三者割当増資により追加取得し、公開買付者

が所有する当社株式の数は5,393,000株（持株割合：50.10%）となり、当社を連結子会社化したとのことです。さらに、公開買付者は、2010年12月に、当社の大株主であった吉田興産協同組合（所有株式数：1,244,000株、持株割合：11.56%）及び株式会社吉田産業（所有株式数：1,230,520株、持株割合：11.43%）が所有する当社株式を買付けることを主たる目的とした公開買付けを実施し、当社株式を2,495,620株取得する等、継続的に当社株式を取得した結果、本書提出日現在、合計8,288,620株（所有割合：76.70%）を所有するに至っているとのことです。

（注4） 本段落における「持株割合」とは、当社の各時点における発行済株式総数に占める割合（小数点以下第三位を四捨五入。）をいうとのことです。なお、各時点の自己株式数を把握することが困難であるため、発行済株式総数から自己株式数を控除していないとのことです。

このような状況の下、公開買付者は当社を連結子会社とした後も、当社株式の上場を維持することにより、当社の業界における知名度や優秀な人材確保等、上場会社としてのメリットの継続的な享受を図る一方で、当社自身の資源を活用した事業の深化・強化による内生的な成長を前提として、当社とともに経営課題解決や成長戦略の遂行を進めてきたとのことです。

しかしながら、当社を取り巻く市場環境は足元で大きく変化しているとのことです。公開買付者は、当社がビジネスを展開している東北地方では、人口減少により、市場規模が縮小を続けていることに加え、エネルギー価格や原材料価格の高止まり、人件費・光熱費上昇といったコスト圧力が高まっていると認識しているとのことです。さらに、度重なる光熱費や生活必需品等の値上げにより、消費者の節約志向は高まった状態が続いており、当社の客数や買い上げ点数が伸び悩み等厳しい経営環境が継続しているとも認識しているとのことです。

このような経営環境の中、当社はお買い得商品の提供や既存店のリニューアルの実施での収益改善や店舗のオペレーション改革に加え、DX（デジタルトランスフォーメーション）推進による作業効率の改善や物流体制の合理化等の販管費抑制による経営努力を進めているとのことですが、2025年2月期は2009年2月期以来の営業赤字に転落しており、抜本的な改革が必要なフェーズにあると考えているとのことです。

また、公開買付者グループにおいても、業績不振が続いている東北エリアの事業の立て直しは急務であり、出店戦略や商品戦略等の施策を検討しているとのことです。公開買付者グループとしては、当社の展開するホームセンター事業は、農林業関連、DIY、豪雪対策等のニーズが高い東北エリアに必要不可欠であり、ワンストップで幅広い商品の品揃えが求められる業態であるため、食品スーパーやドラッグストアとの親和性も高いと考えているとのことです。それに伴い2024年8月末より検討を始め、東北エリアの事業の立て直しのためには、公開買付者と当社の両社でスピード感をもってより柔軟かつ機動的な改革を推進し、協業による事業拡大を推進していく必要があるという結論に至ったとのことです。

しかしながら、公開買付者と当社が上場企業としてそれぞれ独立して経営を行っているため、公開買付者と当社の少数株主との間に潜在的な利益相反構造、すなわち、当社において増加する利益の一部が当社の少数株主に帰属することで、必ずしも公開買付者が投じた資本を含めたリソースに見合った利益が公開買付者に帰属せず、他方、当社による公開買付者への協力により当社の少数株主の皆様へ帰属すべき利益が公開買付者に帰属することで当社の少数株主の皆様の利益が害されるという構造が存在することにより、グループ全体の経営資源（顧客基盤・資金・人材等）の相互活用への制約が存在すると考えているとのことです。公開買付者は、上記の経営環境下において、このような制約があるグループ体制の枠組みの中では、公開買付者と当社の両社でスピード感をもってより柔軟かつ機動的な改革を推進し、協業による事業拡大を推進していくことには一定の限界があると考えているとのことです。

このような状況の下、公開買付者は、2025年7月上旬、今後、公開買付者グループ及び当社双方の企業価値最大化を図るためには、当社を公開買付者の完全子会社とすることが最善であると判断したとのことです。

なお、公開買付者は、本取引により当社が公開買付者の完全子会社となることで、協業関係の更なる強化を図り、公開買付者グループ内の迅速かつ柔軟な意思決定や方針徹底を実現することが、公開買付者グループ及び当社の企業価値向上に資するだけでなく、顧客、取引先、従業員を含むあらゆるステークホルダーにとって価値最大化を可能にすることができると確信しており、具体的には以下のような取り組みやシナジー効果を期待できると考えているとのことです。

(ア) GMS（総合スーパー）事業とホームセンター事業の融合による新たな店舗形態の形成

本取引を契機に、当社と同じく東北エリアを主軸とし、公開買付者の完全子会社であるイオン東北株式会社（以下「イオン東北」といいます。）と共に、双方の強みを融合した新たな店舗モデルづくりに着手することです。なお、イオン東北は、東北6県に店舗を展開し、東北6県・10市との包括連携協定のもと、防災・環境保全・商業・観光振興の中心的役割を担うとともに、地域の生産者や企業と連携して、特に「食品」分野における商品開発や流通を強みとしているとのこと。当社を完全子会社化することで、当社の強みとなる園芸、DIY、リフォーム、ペット、カー用品等のカテゴリーの販売体制を強化すべく、当社の専門人材を積極的に活用することができるとのこと。また、店舗運営における課題であったシステムの共通化に関わる投資を積極的に推進できるとのこと。それぞれの強みを一体化させ、東北エリアに新たな店舗形態を確立するとのこと。イオン東北のスーパーセンター22店舗のうち14店舗は、人口の合計が東北地方の過半を占めるものの、当社の事業展開が途上である秋田県、宮城県及び福島県にあり、マーケット、ロケーションを踏まえて当社の成長機会になると考えているとのこと。また、公開買付者グループとしても東北エリアの課題であったスーパーセンター事業の収益性、成長性においてもプラスに働いていくものと考えているとのこと。

(イ) 公開買付者グループ内における事業機会の創出

当社が主力としている園芸、DIY、リフォーム、ペット、カー用品等のカテゴリーは東北エリアにおいて、公開買付者のGMS（総合スーパー）における住関連分野よりも地域に密着した品揃え構成やサービスで支持されていると考えており、当社を完全子会社化した後は、それらをGMS（総合スーパー）内で展開していく機会を創出するとのこと。商品調達上の仕入形態を統一・集約し、調達量や取引規模を拡大することで原価低減が見込め、収益性の改善に寄与すると考えているとのこと。また、専門事業においては、公開買付者グループのモールへの既存店舗形態の出店の加速や今後具体的に検討予定である新業態出店へのチャレンジ等、投資の優先順位及び金額等についても、完全子会社化により柔軟かつ機動的な意思決定が可能となることから、これまで以上に機敏に出店展開が進むものと考えているとのこと。

(ウ) 当社内における食品事業の拡大

当社店舗への食品事業の展開を支援するとのこと。ホームセンター業界において、顧客数の増大が期待できる食品事業の取り込みを推進するために、食品事業者との提携が加速し、競争が激化していると考えているとのこと。そのような環境の中で、食品小売を含めた店舗形態づくりは急務であり、当社を完全子会社化することで、「食」に強い人材のグループ内異動をより積極的に進め、物流の共通化を図り、食品事業におけるノウハウの獲得を早期に推進することができるとのこと。これにより、完全子会社化後の当社における既存店客数の早期回復や新たなニーズの取り込みに寄与すると考えているとのこと。公開買付者グループとしても東北6県における食品小売シェアの拡大につながり、東北エリア内における影響力を高めることにおいても価値があると考えているとのこと。

また、本公開買付けが成立した場合、当社株式の上場が廃止されることとなりますが、上場廃止に伴うデメリットとして、一般的には、資本市場から資金調達を行うことができなくなることや、取引先を含む外部からの社会的信用の獲得、知名度の維持といった上場会社であることによるメリットを享受できなくなることが挙げられるとのこと。しかしながら、当社は2006年4月下旬に実施した公開買付者を引受人とする第三者割当による新株発行以降、資本市場からの資金調達を行っておらず、また、上場廃止後においても、公開買付者グループの資金を活用したより柔軟な資金調達ができることから、資金調達に関する影響はないと考えているとのこと。また、当社と取引先の信頼関係は既に一定程度構築されており、上場廃止を理由に既存の取引関係が大きく剥落することはないと考えられること、当社においてこれまでの事業運営により積み重ねられてきた社会的信用や知名度は、上場廃止により直ちに失われるものではなく、むしろ当社が公開買付者の完全子会社となり、上記のシナジーを実現することで、当社の社会的信用や知名度が維持・向上することが期待されることから、本取引後も、かかるデメリットによる影響は僅少であり、上記の当社の企業価値向上が見込まれるメリットを上回らないものと考えているとのこと。

上記背景、目的、期待するシナジー効果を念頭に、公開買付者は、2025年7月上旬、当社を公開買付者の完全子会社とすることに関する初期的な検討を開始したとのこと。そして、公開買付者は、当社に対して、2025年8月23日に本取引の実施に向けた初期的な意向を伝達し、2025年9月12日に、本取引の実施意向、本取引の背景及び目的、想定されるシナジー等を記載した法的拘束力のない初期的提案書（以下「意向表明書」といいます。）を提出したとのこと。

その後、公開買付者は、2025年9月22日に、公開買付者グループ及び当社から独立した法務アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を、2025年10月1日に、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株式会社（以下「野村證券」といいます。）をそれぞれ選任し、本取引に係る具体的な協議・交渉を行う体制を構築し、協議・検討を開始したとのこと。具体的には、公開買付者は、本公開買付けの実現可能性及び公開買付者として見込むシナジーの精査のため、2025年10月下旬から同年11月中旬まで、当社に対してデュー・ディリジェンス（以下「本デュー・ディリジェンス」といいます。）を実施するとともに、並行して当社及び本特別委員会（下記「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」において定義します。以下同じとします。)との間で、本取引の意義・目的や、本取引によって創出が見込まれるシナジー効果、本取引後の当社の経営体制・事業方針について協議を実施したとのこととです。

具体的には、公開買付者は、2025年10月16日に、本特別委員会より、意向表明書を受けた本取引の意義・目的に関して書面による質問を受領し、同月24日に、当該質問事項について書面による回答を行ったとのこととです。さらに、公開買付者は、同年11月7日に、本特別委員会より、主に本公開買付けにおけるシナジーや本公開買付け後の成長戦略等に関して書面による追加質問を受領したため、当該質問事項について同月13日に書面による回答を行うとともに、同月17日開催の本特別委員会において、当該質問事項に対する回答並びに本取引の意義・目的についての質疑応答及び協議を行ったとのこととです。

また、公開買付者は、2025年12月2日以降、当社及び本特別委員会との間で、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格に関して複数回にわたる交渉を重ねてきたとのこととです。具体的には、公開買付者は、本デュー・ディリジェンスにより得られた情報、当該情報を前提としてファイナンシャル・アドバイザーである野村證券が実施した初期的な当社株式の価値分析及び当該情報を前提として公開買付者で実施した初期的な当社株式の価値分析内容を総合的に勘案し、当社の2026年2月期の期末配当を行わないことを前提として、2025年12月2日、当社及び本特別委員会に対して、本公開買付価格については、1,050円(同日の前営業日時点の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の株価終値995円に対して5.53%のプレミアム(小数点以下第三位を四捨五入。プレミアムの数値(%)について以下同じとします。)を加えた価格)とし、本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と各本新株予約権の目的となる当社株式1株当たりの行使価格との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社株式数を乗じた金額とし、第5回新株予約権1個につき104,900円、第6回新株予約権1個につき104,900円、第7回新株予約権1個につき104,900円、第9回新株予約権1個につき104,900円、第10回新株予約権1個につき104,900円、第11回新株予約権1個につき104,900円とする提案(以下「第1回提案」といいます。)を行ったとのこととです。

これに対し、公開買付者は、2025年12月2日、当社から、第1回提案における本公開買付価格(1,050円)は議論を深めることができる水準に到底達しておらず、当社の少数株主の利益配慮の観点から、本公開買付価格の再提案を要請する旨の本特別委員会名義の回答書を受領したとのこととです。

かかる要請を受けて、公開買付者は、2025年12月8日、当社及び本特別委員会に対して、本公開買付価格については、1,100円(同日の前営業日時点の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の株価終値993円に対して10.78%のプレミアムを加えた価格)とし、本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と各本新株予約権の目的となる当社株式1株当たりの行使価格との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社株式数を乗じた金額とし、第5回新株予約権1個につき109,900円、第6回新株予約権1個につき109,900円、第7回新株予約権1個につき109,900円、第9回新株予約権1個につき109,900円、第10回新株予約権1個につき109,900円、第11回新株予約権1個につき109,900円とする提案(以下「第2回提案」といいます。)を行ったとのこととです。

これに対し、公開買付者は、2025年12月8日、当社から、第2回提案における本公開買付価格(1,100円)は当社の少数株主利益保護の観点から応募推奨をすることができる水準を大きく下回っており、前向きに議論を深めることができる水準に引き続き到底達しておらず、当社の少数株主の利益に配慮する必要があることから、見直しを検討し、改めて提案することを要請する旨の本特別委員会名義の回答書を受領したとのこととです。

かかる要請を受けて、公開買付者は、2025年12月11日、当社及び本特別委員会に対して、本公開買付価格については、1,200円(同日の前営業日時点の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の株価終値995円に対して20.60%のプレミアムを加えた価格)とし、本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と各本新株予約権の目的となる当社株式1株当たりの行使価格との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社株式数を乗じた金額とし、第5回新株予約権1個につき119,900円、第6回新株予約権1個につき119,900円、第7回新株予約権1個につき119,900円、第9回新株予約権1個につき119,900円、第10回新株予約権1個につき119,900円、第11回新株予約権1個につき119,900円とする提案(以下「第3回提案」といいます。)を行ったとのこととです。

これに対し、公開買付者は、2025年12月12日、当社から、第3回提案における本公開買付価格(1,200円)は当社の少数株主利益保護の観点から応募推奨をすることができる水準を引き続き大きく下回っており、前向きに議論を深めることができる水準に引き続き到底達しておらず、当社の少数株主の利益に配慮する必要があることから、見直しを検討し、改めて提案することを要請する旨及び当社の少数株主の利益に十分に資するものか否かをより慎重に判断する観点から、本特別委員会独自の第三者算定機関として、株式会社ブルー・タス・コンサルティング(以下「ブルー・タス・コンサルティング」といいます。)を選任することを決定した旨の本特別委員会名義の回答書を受領したとのこととです。

かかる要請を受けて、公開買付者は、2025年12月15日、当社及び本特別委員会に対して、本公開買付価格については、再度1,200円(同日の前営業日時点の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の株価終値998円に対して20.24%のプレミアムを加えた価格)とし、本新株予約権買付価格についても、再度本公開買付価格と各本新株予約権の目的となる当社株式1株当たりの行使価格との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社株式数を乗じた金額とし、第5回新株予約権1個につき119,900円、第6回新株予約権1個につき119,900

円、第7回新株予約権1個につき119,900円、第9回新株予約権1個につき119,900円、第10回新株予約権1個につき119,900円、第11回新株予約権1個につき119,900円とする提案（以下「第4回提案」といいます。）を行ったとのことです。

これに対し、公開買付者は、2025年12月20日、当社から、第4回提案における本公開買付価格（1,200円）は応募推奨をすることができる水準を大きく下回っており、少数株主保護の観点から応諾することはできず、また、当社の第三者算定機関であるみずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）及び本特別委員会独自の第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングによる株式価値試算結果や、類似事例のプレミアム水準を踏まえて総合的に検討し、本公開買付価格を1,300円とする旨の本特別委員会名義の回答書を受領したとのことです。

かかる要請を受けて、公開買付者は、2025年12月24日、当社及び本特別委員会に対して、本公開買付価格については、1,250円（同日の前営業日時点の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の株価終値998円に対して25.25%のプレミアムを加えた価格）とし、本新株予約権買付価格については、各本新株予約権に譲渡を禁止する旨が定められており、かつ当社において、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）中に各本新株予約権の譲渡を認めるよう各本新株予約権に係る内容の変更を行う予定がないことを踏まえ、各本新株予約権1個につき1円とする提案（以下「第5回提案」といいます。）を行ったとのことです。

これに対し、公開買付者は、2025年12月25日、当社から、第5回提案における本公開買付価格（1,250円）は少数株主の利益の観点で引き続き不十分な価格であると考えており、当社の第三者算定機関であるみずほ証券及び本特別委員会独自の第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングによる株式価値試算結果や、類似事例のプレミアム水準を踏まえて総合的に検討し、改めて本公開買付価格を1,300円とする旨の本特別委員会名義の回答書を受領したとのことです。

かかる要請を受けて、公開買付者は、2026年1月5日、当社及び本特別委員会に対して、本公開買付価格については、1,280円（同日の前営業日時点の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の株価終値998円に対して28.26%のプレミアムを加えた価格）とし、本新株予約権買付価格については、引き続き、各本新株予約権1個につき1円とする提案（以下「第6回提案」といいます。）を行ったとのことです。

これに対し、公開買付者は、2026年1月6日、当社から、2026年1月6日時点の当社株式に係る株価の水準が維持されることを前提として、本公開買付価格を1,280円とすることを含む第6回提案に応諾する旨の本特別委員会名義の回答書を受領し、合意に至ったとのことです。

本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本公開買付け後の経営方針について、当社の企業価値向上のための経営戦略の具体的な施策として、主に上記「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」に記載の各シナジーを実現する施策を講じることを考えているとのことですが、具体的な内容及び方法については、当社の事業運営の自主性を尊重しつつ、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。本公開買付け成立後の当社の役員構成を含む経営体制の詳細については、本書提出日現在において、未定であり、今後当社と協議の上で最適な経営体制を検討していく予定とのことです。

公開買付者は、当社の従業員については、本公開買付け後も雇用を維持し、また、雇用条件を不利益に変更しないことを基本方針としているとのことです。

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、公開買付者から、2025年8月23日に本取引の実施に向けた初期的な意向の伝達を受け、2025年9月12日に本取引の実現に向けた意向表明書を受領いたしました。

これを受けて、当社は、本取引の検討並びに公開買付者との本取引に係る協議及び交渉を行うにあたって、公開買付者は、所有割合にして76.70%に相当する当社株式を所有する当社の支配株主（親会社）であるため、本公開買付けを含む本取引が、東京証券取引所が公表する有価証券上場規程第441条に規定される「MBO等に係る遵守事項」の適用を受けること、かつ、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、これらの事項に対応し、本取引の公正性を担保するため、2025年9月30日に、公開買付者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としてみずほ証券を、公開買付者及び当社から独立した法務アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業（以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。）を、それぞれ選任いたしました。

そして、当社は、本取引の公正性を担保するため、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の法的助言を踏まえ、直ちに、公開買付者から独立した立場で、当社の企業価値向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始いたしました。具体的には、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、2025年9月30日開催の取締役会決議により、源新明氏（委員長。当社独立社外取締役（監査等委員）。弁護士）、倉成美納里氏（当社独立社外取締役（監査等委員）。公認会計士）及び安田昌彦氏（外部有識者。ベネディ・コンサルティング株式会社代表取締役。公認会計士）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。）を設置いたしました（本特別委員会の判断内容等については、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。）。なお、安田昌彦氏は当社の役員ではありませんが、同氏は、公開買付者及び当社からの独立性を有していることに加えて、公認会計士として企業価値評価に関する豊富な知見を有しており、他のM&A等の案件において特別委員会の委員としての経験が豊富なことから、当社は、本取引の検討を行う上で、本特別委員会の委員に相応しい人物であると判断いたしました。

そして、当社は、本特別委員会に対して、(ア)本取引の目的は正当性を有するか（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）、(イ)本取引の条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）の公正性・妥当性が確保されているか、(ウ)本取引において、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているか、及び(エ)上記(ア)から(ウ)のほか、本取引は一般株主にとって公正なものと考えられるか（以下、総称して「本諮問事項」といいます。）を諮問いたしました（本特別委員会の検討の経緯及び判断内容については、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」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」をご参照ください。）。なお、当社取締役会は、本特別委員会の設置に際して、(a)本諮問事項の検討にあたって、本特別委員会が、当社の株式価値評価及び本取引に係るフェアネス・オピニオンの提供その他本特別委員会が必要と判断する事項を第三者機関等に委託することができるものとし、その場合の当該委託に係る合理的な費用は当社が負担するものとする、(b)本取引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われるものとし、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、当社取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないものとする、(c)本特別委員会に対して、本取引に係る取引条件等について、必要に応じて、公開買付者と交渉を行う権限を付与すること、及び(d)本特別委員会は、当社の費用負担の下、その職務に関連する調査（本取引に係る当社の役員若しくは従業員又は本取引に係る当社のアドバイザーに対し、その職務に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求めることを含む。）を行うことができるものとするを決議しております。

また、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、本特別委員会において、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みずほ証券並びに当社の法務アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、公開買付者及び当社からの独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けております。加えて、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「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」に記載のとおり、アドバイザー体制のさらなる強化を図る目的で、本特別委員会に付与された権限に基づき、公開買付者及び当社が

らの独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認の上、本特別委員会独自の第三者算定機関としてブルータス・コンサルティングを選任する旨を決定しております。

さらに、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検討体制の構築」に記載のとおり、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討を行うための体制（本取引に係る検討に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）を当社の社内に構築するとともに、かかる検討体制に独立性・公正性の観点から問題がないことについて本特別委員会の承認を受けております。具体的には、当社は、2025年9月12日に、公開買付者より意向表明書を受領して以降、本取引に関する検討（当社株式の価値算定の基礎となる事業計画の作成を含みます。）を行う本特別委員会の事務局を検討の上、設置し、そのメンバーは公開買付者の役職員を兼職しておらず、かつ、過去3年間において公開買付者の役職員としての地位を有していたことのない当社の役員（和嶋洋取締役）により構成されるものとし、かかる取扱いを継続しております。ただし、本特別委員会の事務局には、2024年4月まで約3年間、当社から公開買付者に出向をしていた従業員1名を関与させております。具体的には、当該従業員は当社の経営企画の責任者であるため参加させる必要性が高いことや、本取引の検討への関与の態様及び方法についてアンダーソン・毛利・友常法律事務所からの法的助言を踏まえた対応（具体的には、当該従業員の上長が、当該従業員による本取引への関与について都度確認し、必要に応じて専門家からの助言を仰ぐこと）を行うことで検討体制の独立性を害することはないと判断したことから、本特別委員会からの承認の下、これに関与させております。

なお、当社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の法的助言を踏まえ、(ア)過去3年間において、公開買付者ではなく、そのグループ会社の役職員の地位にあった大南淳二代表取締役、及び(イ)同様に公開買付者のグループ会社の役職員を兼任している服部将允取締役は、当社の検討体制の独立性をよりよく確保する観点から、保守的に、本取引に関する検討並びに取締役会における審議及び決議には一切参加しないこととしております。ただし、大南淳二代表取締役にあつては、当社株式の価値算定の基礎となる事業計画の策定や、本特別委員会によるインタビューへの対応に関しては関与の必要性が高いことや、大南淳二代表取締役がこれらの事項に関与した場合であっても事業計画の内容やインタビューの回答の内容を特別委員会が確認することを通じて、その妥当性を検証することが可能であることから、本特別委員会の承認の下、これに従事しております。

また、富来真一郎取締役（監査等委員である取締役）は、自身の所属する法律事務所が公開買付者と法律顧問契約を締結しているため、自主的に、本取引に関する検討並びに取締役会における審議及び決議には一切参加しないこととしております。

() 検討・交渉の経緯

当社は、みずほ証券から当社株式の価値算定結果に関する報告、公開買付者との交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を受けるとともに、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応についての助言その他の法的助言を受け、これらを踏まえ、本特別委員会の意見の内容を最大限尊重しながら、本取引の是非及び取引条件の妥当性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、公開買付者から2025年9月12日に本取引に関する意向表明書を受領し、2025年9月30日開催の取締役会決議により本特別委員会を設置して以降、本特別委員会は、公開買付者との間で、本取引の実施に関して、継続的に協議及び交渉を行ってまいりました。

具体的には、本特別委員会は、2025年10月16日に公開買付者に対して、本取引の提案の背景・目的、本取引のシナジー、本取引のデメリット、本取引後の当社の経営方針、ストラクチャー（既に本株式併合を実施するにあたって必要となる議決権数を確保している状況において公開買付けを前置することとした背景を含みます。）等に関して書面による質問をしたところ、2025年10月24日に、公開買付者から当該質問事項について書面による回答を受けました。本特別委員会は、当該回答を受け、さらに、2025年11月7日に、本取引の検討を深めるべく、公開買付者に対して、本取引の提案の背景・目的、本取引のシナジー等に関する追加の質問を書面により送付の上、本特別委員会に出席した上で、回答及び説明を行うことを要請いたしました。そして、本特別委員会は、2025年11月13日に、当該質問事項について書面による回答を受け、その後の2025年11月17日開催の本特別委員会において、公開買付者から当該質問事項に対する回答及び本取引の意義・目的に関する説明を受け、これに対する質疑応答を行うとともに、本取引の意義・目的に関する協議を行いました。

また、当社及び本特別委員会は、2025年12月2日以降、公開買付者との間で、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格に関して複数回にわたる交渉を重ねてまいりました。

具体的には、当社及び本特別委員会は、公開買付者から、本デュー・ディリジェンスにより得られた情報、当該情報を前提として公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券が実施した初期的な当社株式の価値分析及び当該情報を前提として公開買付者で実施した初期的な当社株式の価値分析内容を総合的に勘案し、当社の2026年2月期の期末配当を行わないことを前提として、2025年12月2日、本公開買

付価格については、1,050円（同日の前営業日時点の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の株価終値995円に対して5.53%のプレミアムを加えた価格）とし、本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と各本新株予約権の目的となる当社株式1株当たりの行使価格との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社株式数を乗じた金額とし、第5回新株予約権1個につき104,900円、第6回新株予約権1個につき104,900円、第7回新株予約権1個につき104,900円、第9回新株予約権1個につき104,900円、第10回新株予約権1個につき104,900円、第11回新株予約権1個につき104,900円とする第1回提案を受領いたしました。

これに対し、当社は、2025年12月2日、公開買付者に対して、第1回提案における本公開買付価格（1,050円）は議論を深めることができる水準に到達しておらず、当社の少数株主の利益配慮の観点から、本公開買付価格の再提案を要請する旨の本特別委員会名義の回答書を送付いたしました。

かかる要請後、当社及び本特別委員会は、公開買付者から、2025年12月8日、本公開買付価格については、1,100円（同日の前営業日時点の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の株価終値993円に対して10.78%のプレミアムを加えた価格）とし、本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と各本新株予約権の目的となる当社株式1株当たりの行使価格との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社株式数を乗じた金額とし、第5回新株予約権1個につき109,900円、第6回新株予約権1個につき109,900円、第7回新株予約権1個につき109,900円、第9回新株予約権1個につき109,900円、第10回新株予約権1個につき109,900円、第11回新株予約権1個につき109,900円とする第2回提案を受領いたしました。

これに対して、当社は、2025年12月8日、公開買付者に対して、第2回提案における本公開買付価格（1,100円）は当社の少数株主利益保護の観点から応募推奨をすることができる水準を大きく下回っており、前向きに議論を深めることができる水準に引き続き到達しておらず、当社の少数株主の利益に配慮する必要があることから、見直しを検討し、改めて提案することを要請する旨の本特別委員会名義の回答書を送付いたしました。

かかる要請後、当社及び本特別委員会は、公開買付者から、2025年12月11日、本公開買付価格については、1,200円（同日の前営業日時点の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の株価終値995円に対して20.60%のプレミアムを加えた価格）とし、本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と各本新株予約権の目的となる当社株式1株当たりの行使価格との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社株式数を乗じた金額とし、第5回新株予約権1個につき119,900円、第6回新株予約権1個につき119,900円、第7回新株予約権1個につき119,900円、第9回新株予約権1個につき119,900円、第10回新株予約権1個につき119,900円、第11回新株予約権1個につき119,900円とする第3回提案を受領いたしました。

これに対して、当社は、2025年12月12日、公開買付者に対して、第3回提案における本公開買付価格（1,200円）は当社の少数株主利益保護の観点から応募推奨をすることができる水準を引き続き大きく下回っており、前向きに議論を深めることができる水準に引き続き到達しておらず、当社の少数株主の利益に配慮する必要があることから、見直しを検討し、改めて提案することを要請する旨及び当社の少数株主の利益に十分に資するものか否かをより慎重に判断する観点から、本特別委員会独自の第三者算定機関として、ブルータス・コンサルティングを選任することを決定した旨の本特別委員会名義の回答書を送付いたしました。

かかる要請後、当社及び本特別委員会は、公開買付者から、2025年12月15日、本公開買付価格については、再度1,200円（同日の前営業日時点の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の株価終値998円に対して20.24%のプレミアムを加えた価格）とし、本新株予約権買付価格についても、再度本公開買付価格と各本新株予約権の目的となる当社株式1株当たりの行使価格との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社株式数を乗じた金額とし、第5回新株予約権1個につき119,900円、第6回新株予約権1個につき119,900円、第7回新株予約権1個につき119,900円、第9回新株予約権1個につき119,900円、第10回新株予約権1個につき119,900円、第11回新株予約権1個につき119,900円とする第4回提案を受領いたしました。

これに対し、当社は、2025年12月20日、公開買付者に対して、第4回提案における本公開買付価格（1,200円）は応募推奨をすることができる水準を大きく下回っており、少数株主保護の観点から応諾することはできず、また、当社の第三者算定機関であるみずほ証券、及び本特別委員会独自の第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングによる株式価値試算結果や、類似事例のプレミアム水準を踏まえて総合的に検討し、本公開買付価格を1,300円とする旨の本特別委員会名義の回答書を送付いたしました。

かかる要請後、当社及び本特別委員会は、公開買付者から、2025年12月24日、本公開買付価格については、1,250円（同日の前営業日時点の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の株価終値998円に対して25.25%のプレミアムを加えた価格）とし、本新株予約権買付価格については、各本新株予約権に譲渡を禁止する旨が定められており、かつ当社において、公開買付期間中に各本新株予約権の譲渡を認めるよう各本新株予約権に係る内容の変更を行う予定がないことを踏まえ、各本新株予約権1個につき1円とする第5回提案を受領いたしました。

これに対し、当社は、2025年12月25日、公開買付者に対して、第5回提案における本公開買付価格（1,250円）は少数株主の利益の観点で引き続き不十分な価格であると考えており、当社の第三者算定機関であるみずほ証券及び本特別委員会独自の第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングによる株式価値試算結果や、類似事例のプレミアム水準を踏まえて総合的に検討し、改めて本公開買付価格を1,300円とする旨の本特別委員会名義の回答書を送付いたしました。

かかる要請後、当社及び本特別委員会は、公開買付者から、2026年1月5日、本公開買付価格については、1,280円（同日の前営業日時点の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の株価終値998円に対して28.26%のプレミアムを加えた価格）とし、本新株予約権買付価格については、引き続き、各本新株予約権1個につき1円とする第6回提案を受領いたしました。

これに対し、当社は、2026年1月6日、公開買付者に対して、2026年1月6日時点の当社株式に係る株価の水準が維持されることを前提として、本公開買付価格を1,280円とすることを含む第6回提案に応諾する旨の本特別委員会名義の回答書を送付し、合意に至りました。

以上の公開買付者との間での継続的な協議及び交渉の過程において、本特別委員会は、随時、当社や当社のアドバイザーへの質問や意見交換を行い、適宜、承認及び意見を述べてまいりました。具体的には、まず、当社が公開買付者に対して提示し、また、みずほ証券が当社株式の価値算定において基礎とする当社の事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について、事前に本特別委員会の確認を経て、その承認を受けております。また、本特別委員会は、公開買付者との交渉にあたっては、公開買付者から本公開買付価格についての提案を受領した際には、その都度、意見、指示、要請等を行っており、当社はこれに従って対応を行っております。

以上の検討過程を経て、本特別委員会は、当社取締役会に対して、2026年1月8日付で、答申書（以下「本答申書」といいます。）を提出しております（本答申書の概要については、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。）。

（ ）判断内容

以上の経緯の下、当社は、2026年1月8日開催の当社取締役会において、みずほ証券から受けた財務的見地からの助言、みずほ証券より2026年1月8日付で提出を受けた当社株式の株式価値に関する算定書（以下「本株式価値算定書（みずほ証券）」）といたします。）の内容、及び本特別委員会がブルータス・コンサルティングより2026年1月7日付で取得した当社株式の株式価値に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）」）といたします。）の内容、及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点についての法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から取得した本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社の企業価値向上を図ることができるか、本公開買付価格を含む本取引における諸条件は公正なものであるか等の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、以下の観点から、本取引は当社の企業価値向上に資するものであるとの結論に至りました。

・プライベートブランドをはじめとした商品の更なる拡大

当社は、公開買付者グループのプライベートブランドである「トップバリュ」等について、本取引を通じた公開買付者による当社の完全子会社化後においては、商品企画への参画等、これまでよりも深くかわることができると考えております。それにより、例えばトップバリュ商品に関して公開買付者グループから受領できる情報量の拡大や、公開買付者グループから当社に対して卸される住生活関連商品の開発促進が可能になると考えております。

これにより、当社は、価格や機能面において競争他社より優位性を創出できると考えております。

・人材交流及び情報共有の拡大

当社は、本取引を通じた公開買付者による当社の完全子会社化後においては、公開買付者グループと当社との間の人材交流や情報共有がこれまでより活発になることで、以下のメリットが生じるものと考えております。

すなわち、当社は、創業以来「DIY用品（日曜大工用品）を中心に、住まい、暮らし、余暇関連の生活用品を販売するホームセンターチェーン」として事業を展開してまいりましたが、ホームセンター市場の成長が停滞を続ける中で、多くの事業を展開する公開買付者グループとの人材交流や情報共有を促進することで、人材育成や新たな事業機会の創出につながるものと考えております。

また、マーケティングの観点では、公開買付者グループの会員・購買情報等の取得による分析や、同会員向けの共同販促等の実施が可能になると考えております。

・公開買付者グループが保有する店舗等の既存アセットを活用した商品・出店の拡大

当社は、食品や衣料品、ヘルス&ビューティケア等、公開買付者グループが強みとする商品を当社に導入する等、商品政策の幅が広がると考えております。また、新規出店においては、本取引後は、現在よりも公開買付者グループが保有する店舗等の既存アセットに進出しやすくなると考えており、建設費が高騰している現在においてもローコストで商圏を拡大することができるものと考えております。

なお、一般に、株式の非公開化に伴うデメリットとしては、上場会社としての知名度・ブランド力低下による、取引先その他ステークホルダーへの影響や従業員のモチベーション低下が挙げられます。

しかしながら、公開買付者は上場会社であり高い社会的信用及び認知度を有していることから、当社株式が本取引を通じて非公開化されることが、当社の社会的信用や社員のモチベーションに悪影響を与えることにはならないと考えております。また、公開買付者としては、当社の経営体制等については、今後当社と協議の上で最適な経営体制を検討していく予定であることを踏まえ、当社としては、当社株式が本取引を通じて非公開化されることは、当社の取引先、従業員、その他のステークホルダーにおいて受け入れられると考えており、本取引の実行後においても特段のディスシナジーは発生しないと認識しております。

また、上場廃止に伴う一般的なデメリットとして、資本市場から資金調達を行うことができなくなることや、人材の確保に影響を及ぼす可能性が考えられますが、当社としては、公開買付者からの借入れ等の形で資金調達を行うことが可能であると考えていること、上場廃止後の採用活動は上場企業である公開買付者のグループ会社の一員として実施することから、当該悪影響は生じないと考えております。さらに、本取引が実施されることにより、当社は、公開買付者以外の当社の株主との資本関係が消滅することになるところ、当該消滅による当社のビジネスに与える悪影響は特段ないと考えております。

また、以下の理由により、本公開買付価格である1株1,280円は、当社の本源的価値を反映した、当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された公正な価格であり、本公開買付けは、当社を取り巻く足元の事業環境を反映した株価推移に鑑みても、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及び利益確保の機会を提供するものであると総合的に判断いたしました。

(ア) 当該価格が、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、本特別委員会の実質的な関与の下、公開買付者との間で真摯な交渉を重ねた結果合意された価格であること。

(イ) 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第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されているみずほ証券による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価基準法による算定結果の上限を上回り、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）による算定結果の範囲内にある価格であること。

(ウ) 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」に記載されているブルータス・コンサルティングによる当社株式の価値算定結果のうち、市場株価法による算定結果の上限を上回り、DCF法による算定結果のレンジの範囲内にある価格であること。

(エ) 当該価格は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2026年1月7日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の株価終値の1,015円に対して26.11%、過去1ヶ月間(2025年12月8日から2026年1月7日まで)の終値単純平均値998円(小数点以下を四捨五入。以下終値単純平均値の計算において同じとします。)に対して28.26%、過去3ヶ月間(2025年10月8日から2026年1月7日まで)の終値単純平均値997円に対して28.39%、過去6ヶ月間(2025年7月8日から2026年1月7日まで)の終値単純平均値1,017円に対して25.86%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっているところ、みずほ証券によれば、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降、2025年11月27日までに公表され、かつ成立した親会社による上場子会社の完全子会社事例(対象会社の発表前日における時価総額が100億円以上の事例であり、二段階公開買付け事例、リーク・憶測報道がされた事例、発表前日のプレミアムがディスカウントとなっている事例を除く。)について暦年ごとにまとめた場合、件数及びプレミアム水準の中央値は下表のとおりである。下表を踏まえると、本公開買付け価格に係るプレミアムは、2019年から2023年までの公表事例のプレミアムの水準と比べて下回っている。他方で、2019年から2023年までの期間は、日経平均株価がバブル期の史上最高値を更新し(2024年2月22日)、その後、5万円を超えるという上昇基調の前の期間であることから、株価が本源的価値に照らして相対的に割安な状況の下で実施された事例であると分析できるため、その分、プレミアムが高くなる傾向にあったと分析することができる。そのため、日経平均株価が上昇基調にある本公開買付けの公表日から時点が近いという意味において、過去2年(2024年及び2025年の公表事例)におけるプレミアム水準が参照価値のより高いものと考えられるところ、本公開買付け価格に係るプレミアムは、過去2年(2024年及び2025年の公表事例)の公表事例に比して遜色のないプレミアムが付されているといえる。よって、本公開買付け価格に係るプレミアムは、合理性のある水準であるといえること。

	件数	W	X	Y	Z
2019年公表事例	4件	53.51%	49.88%	53.98%	54.98%
2020年公表事例	4件	44.09%	39.00%	33.52%	37.85%
2021年公表事例	8件	46.09%	44.88%	42.91%	48.18%
2022年公表事例	4件	45.38%	44.61%	41.26%	35.88%
2023年公表事例	8件	29.23%	34.26%	34.13%	31.86%
2024年公表事例	4件	31.46%	29.27%	29.80%	28.76%
2025年公表事例	9件	21.81%	28.30%	27.18%	35.70%

(注) 上表において、「W」は「公表前営業日の終値に対するプレミアム」を、「X」は「公表前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム」を、「Y」は「公表前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム」を、「Z」は「公表前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム」をそれぞれ意味します。

(オ) 当該価格は、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。

本新株予約権は当社の取締役の報酬として付与されるものであるところ、当該報酬の支払いについて承認をした当社の株主総会の決議上、本新株予約権の譲渡を禁止する旨が定められており、株主総会の決議なくして、報酬として付与される本新株予約権に係る内容の変更を許容することが難しいものと考えております。そして、当社は公開買付け期間の最終日までに、当社の株主総会を開催の上、本新株予約権に係る内容の変更に係る決議を経る予定がないことを踏まえ、当社取締役会は、本新株予約権者に対しては、本公開買付けへの応募を推奨しない旨の意見を表明することが妥当であるとの判断をしております。

なお、公開買付者は、所有割合にして76.70%に相当する当社株式を所有していることから、既に当社が本株式併合の手続を行うにあたって必要となる議決権数を確保しているため、本スクイーズアウト手続に先立ち、本公開買付けを前置する必要は必ずしもありません。当社は、公開買付者から、株式併合の場合、取引条件が株式併合比率として示されるため、必ずしも一般株主にとって分かりやすい取引とはいえないのに対し、公開買付けの場合には、取引条件が当社株式1株当たりの買付け価格の形式で示されるため一般株主にとっても分かりやすいという点に加え、当社に義務付けられる公開買付けに関する当社の意見表明の内容

(賛同及び応募推奨の有無)も踏まえた上で、一般株主に本取引の取引条件の合理性についてご検討をいただく機会を提供することが可能であり、一般株主の利益保護の観点からもより望ましいと考え、本スクイズアウト手続に先立って、本公開買付けを実施することとした旨の説明を受けており、当該説明は当社の一般株主の利益に資するものであることから、公開買付者が本公開買付けを実施することとした判断は合理的であると考えております。

以上より、当社は、2026年1月8日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨、及び本新株予約権者の皆様が本公開買付けに応募することを推奨しない旨の決議をいたしました。

なお、上記取締役会の決議の方法は、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(監査等委員を含む。)の承認」をご参照ください。

(3) 算定に関する事項

公開買付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の取得

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者グループ及び当社から独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に対して、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。

野村證券は、当社の財務状況、当社株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、市場株価が存在することから市場株価平均法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を算定手法として用いて当社株式の価値の算定を行い、公開買付者は、野村證券から2026年1月7日付で当社株式の株式価値に関する算定書(以下「本買付者側株式価値算定書」といいます。)を取得したとのことです。

なお、野村證券は公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有していないとのことです。また、本取引に係る野村證券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれているとのことですが、公開買付者は、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案の上、上記の報酬体系により野村證券を公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーとして選任したとのことです。

また、公開買付者は、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」に記載の諸要素を総合的に考慮し、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ていることから、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)を取得していないとのことです。野村證券による当社の株式価値の算定結果の詳細については、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「公開買付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の取得」をご参照ください。

当社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

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者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みずほ証券に対して、当社株式の価値算定を依頼し、2026年1月8日付で、本株式価値算定書（みずほ証券）を取得いたしました。なお、みずほ証券は、公開買付者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独立性を有しております。

なお、みずほ証券のグループ企業である株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）及びみずほ信託銀行株式会社（以下「みずほ信託銀行」といいます。）は、公開買付者の株主たる地位を有しており、また、みずほ銀行は、公開買付者及び当社に対して、通常業務の一環として融資取引等を実施しておりますが、みずほ証券によれば、みずほ証券は法第36条及び金融商品取引業等に関する内閣府令（平成19年内閣府令第52号。その後の改正を含みます。以下同じとします。）第70条の4の適用法令に従い、みずほ証券とみずほ銀行及びみずほ信託銀行との間の情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の貸付人及び株主たる地位、並びにみずほ信託銀行の株主の地位とは独立した立場で当社株式の価値算定を行っているとのこと。当社は、みずほ証券の算定機関としての実績に加え、みずほ証券とみずほ銀行及びみずほ信託銀行との間において適切な弊害防止措置が講じられていること等に鑑み、本取引におけるファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として職務を行うにあたり十分な独立性が確保されており、当社がみずほ証券に対して当社株式の価値算定を依頼することに関し、特段の問題はないと判断しております。

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、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、公開買付者及び当社において、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を実施していることから、みずほ証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、みずほ証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、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に当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案の上、上記の報酬体系によりみずほ証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。

() 当社株式に係る算定の概要

みずほ証券は、複数の算定手法の中から当社株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社株式の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、当社株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価基準法を、当社業績の内容や予想等を評価に反映するためにDCF法を採用して当社株式の価値算定を行いました。

上記各手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。

市場株価基準法：997円～1,017円
DCF法：933円～1,394円

市場株価基準法では、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年1月7日を基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日の終値（1,015円）、同日までの直近1ヶ月間（2025年12月8日から2026年1月7日まで）の終値単純平均値（998円）、同日までの直近3ヶ月間（2025年10月8日から2026年1月7日まで）の終値単純平均値（997円）及び同日までの直近6ヶ月間（2025年7月8日から2026年1月7日まで）の終値単純平均値（1,017円）を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を997円から1,017円と算定しております。

DCF法では、本取引の取引条件の妥当性を検討することを目的として、足元のホームセンター事業における、業種・業態を超えた出店競争や価格競争の激化、昨今の物価上昇に伴うお客様の節約・低価格志向、少子高齢化を伴う人口減少といった経営環境の変化及び当社の直近までの業績及び将来成長のための各施策を勘案の上、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2月期（2025年9月以降）から2031年2月期までの6期分の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2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、当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を933円から1,394円と算定しております。なお、割引率は加重平均資本コストとし、3.60%から3.80%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法及びE X I Tマルチプル法を採用しております。永久成長法では永久成長率を、長期インフレ率や出店地域における人口動態等の外部環境を総合的に勘案の上、-0.10%から0.10%とし、E X I Tマルチプル法ではM & Aにおける算定実務において一般的であるE V / E B I T D A倍率を採用し、業界各社の水準等を踏まえ9.57倍から10.07倍とし、継続価値の範囲を37,261百万円から43,580百万円までと算定しております。

みずほ証券がDCF法による分析に用いた当社作成の事業計画に基づく財務予想の数値は以下のとおりであり、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、予定している各種施策が進捗することにより、計画期間において毎期、対前年度比較で営業利益の大幅な増加を見込んでおります。2026年2月期（6カ月）においては、2025年8月末日が銀行休業日であったことに起因して一時的に増加した支払債務残高が解消されることから、フリー・キャッシュ・フローのマイナスを見込んでいる一方で、2027年2月期から2031年2月期においては、毎期、対前年度比較でフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでおります。また、2026年2月期については、EBITDAの大幅な増加を見込んでおります。

また、本取引の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、当該財務予測には加味しておらず、これを算定の基礎としたみずほ証券による算定にも盛り込まれておりません。なお、当該財務予測については、本特別委員会が、その内容及び作成経緯等について当社との間で質疑応答を行い、当社の一般株主の利益に照らして不合理な点がないことを確認しております。

（単位：百万円）

	2026年2月期 （6カ月）	2027年2月期	2028年2月期	2029年2月期	2030年2月期	2031年2月期
売上高	23,153	48,572	49,228	50,577	52,475	54,595
営業利益	95	305	526	954	1,519	2,135
EBITDA	544	1,287	1,568	2,028	2,610	3,249
フリー・キャッシュ・フロー	- 2,307	163	234	504	961	1,382

みずほ証券は、当社株式の株式価値算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、すべて正確かつ完全なもの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の検証を行っておりません。加えて当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点での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、当社及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・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。みずほ証券の算定は、2026年1月7日までの上記情報を反映したものです。

（ ）本新株予約権に係る算定の概要

当社は、本新株予約権買付価格に関して、本新株予約権買付価格が本新株予約権1個当たり1円とされていることから、第三者算定機関から算定書及びフェアネス・オピニオンを取得する必要性が乏しいと判断し、これらのみずほ証券から取得しておりません。

なお、本新株予約権については、当社の取締役の報酬として付与されるものであるところ、当該報酬の支払いについて承認をした当社の株主総会の決議上、本新株予約権の譲渡を禁止する旨が定められており、株主総会の決議なくして、報酬として付与される本新株予約権に係る内容の変更を許容することが難しいものと考えております。そして、当社は公開買付期間の最終日までに、当社の株主総会を開催の上、本新株予約権に係る内容の変更に係る決議を経る予定がないことを踏まえ、当社取締役会は、本新株予約権者に対しては、本公開買付けへの応募を推奨しない旨の意見を表明することが妥当であるとの判断をしております。

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、本諮問事項の検討を行うにあたり、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関として、ブルータス・コンサルティングに対して、当社株式の価値算定を依頼し、2026年1月7日付で本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）を取得いたしました。なお、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、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、公開買付者及び当社において、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を実施していることから、ブルータス・コンサルティング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、ブルータス・コンサルティングは、公開買付者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、本取引に係るブルータス・コンサルティングの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む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。

() 当社株式に係る算定の概要

ブルータス・コンサルティングは、複数の算定手法の中から当社株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の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、当社株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、当社業績の内容や予想等を評価に反映するためにDCF法を用いて当社株式の価値算定を行い、本特別委員会は、2026年1月7日付でブルータス・コンサルティングより本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）を取得いたしました。

上記各手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。

市場株価法：997円～1,017円

DCF法：701円～1,557円

市場株価法では、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年1月7日を基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日の終値（1,015円）、同日までの直近1ヶ月間（2025年12月8日から2026年1月7日まで）の終値単純平均値（998円）、同日までの直近3ヶ月間（2025年10月8日から2026年1月7日まで）の終値単純平均値（997円）及び同日までの直近6ヶ月間（2025年7月8日から2026年1月7日まで）の終値単純平均値（1,017円）を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を997円から1,017円と算定しております。

DCF法では、本取引の取引条件の妥当性を検討することを目的として、足元のホームセンター事業における、業種・業態を超えた出店競争や価格競争の激化、昨今の物価上昇に伴うお客様の節約・低価格志向、少子高齢化を伴う人口減少といった経営環境の変化及び当社の直近までの業績及び将来成長のための各施策を勘案の上、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2月期（2025年9月以降）から2031年2月期までの6期分の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2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、当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を701円～1,557円と算定しております。なお、割引率は加重平均資本コストとし、3.1%～3.4%を採用しており、各事業の割引率には、当社の規模を踏まえたサイズリスク・プレミアムが考慮されております。また、継続価値の算定にあたっては永久成長率法及び倍率法を使用しております。永久成長率法では、理論上想定される長期的な経済環境等を踏まえ永久成長率は0%とし、継続価値を42,031百万円～45,988百万円と算定しております。倍率法では、EBIT及びEBITDAの倍率を採用し、業界各社の水準等を踏まえそれぞれ20.8倍及び8.6倍として、継続価値を36,335百万円～43,588百万円と算定しております。

ブルータス・コンサルティングがDCF法による分析に用いた当社作成の事業計画に基づく財務予想の数値は以下のとおりであり、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、予定している各種施策が進捗することにより、計画期間において毎期、対前年度比較で営業利益の大幅な増加を見込んでおります。2026年2月期（6カ月）においては、2025年8月末日が銀行休業日であったことに起因して一時的に増加した支払債務残高が解消されることから、フリー・キャッシュ・フローのマイナスを見込んでいる一方で、2027年2月期から2028年2月期、及び2030年2月期から2031年2月期においては、毎期、対前年度比較でフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでおります。また、2026年2月期については、EBITDAの大幅な増加を見込んでおります。また、本取引の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、当該財務予測には加味しておらず、これを算定の基礎としたブルータス・コンサルティングによる算定にも盛り込まれておりません。なお、当該財務予測については、本特別委員会が、その

内容及び作成経緯等について当社との間で質疑応答を行い、当社の一般株主の利益に照らして不合理な点がないことを確認しております。

(単位：百万円)

	2026年2月期 (6カ月)	2027年2月期	2028年2月期	2029年2月期	2030年2月期	2031年2月期
売上高	23,153	48,572	49,228	50,577	52,475	54,595
営業利益	95	305	526	954	1,519	2,135
E B I T D A	544	1,287	1,568	2,028	2,610	3,249
フリー・キャッシュ・フロー	- 1,780	92	181	213	861	1,258

ブルータス・コンサルティングは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なもの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の検証を行っておりません。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みます。）に関して独自の評価・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。加えて当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による算定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。ただし、ブルータス・コンサルティングは、算定の基礎とした当社の事業計画について、当社との間で質疑応答を行いその内容を確認しております。また、下記「(6) 本公開買付け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、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認し、不合理でないことを確認しております。

() 本新株予約権に係る算定の概要

本特別委員会は、本新株予約権買付価格に関して、本新株予約権買付価格が本新株予約権1個当たり1円とされていることから、第三者算定機関から算定書及びフェアネス・オピニオンを取得する必要性が乏しいと判断し、これらをブルータス・コンサルティングから取得しておりません。

なお、本新株予約権については、当社の取締役の報酬として付与されるものであるところ、当該報酬の支払いについて承認をした当社の株主総会の決議上、本新株予約権の譲渡を禁止する旨が定められており、株主総会の決議なくして、報酬として付与される本新株予約権に係る内容の変更を許容することが難しいものと考えております。そして、当社は公開買付け期間の最終日までに、当社の株主総会を開催の上、本新株予約権に係る内容の変更に係る決議を経る予定がないことを踏まえ、当社取締役会は、本新株予約権者に対しては、本公開買付けへの応募を推奨しない旨の意見を表明することが妥当であるとの判断をしております。

(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、東京証券取引所スタンダード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を実施することを予定しているとのことですので、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、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所スタンダード市場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、本公開買付けにより当社株式のすべて（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権のすべてを取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、以下の本スクイズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

株式等売渡請求

本公開買付けの成立により、公開買付者が、合計で当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至り、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、公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、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（公開買付者及び当社を除きます。）の全員（以下「本売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社株式のすべてを売り渡すことを請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）するとともに、本新株予約権者（公開買付者を除きます。）の全員（以下「本売渡新株予約権者」といいます。）に対し、その所有する本新株予約権のすべてを売り渡すことを請求（以下「本新株予約権売渡請求」といい、本株式売渡請求と本新株予約権売渡請求を総称して「株式等売渡請求」といいます。）する予定とのことです。本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本売渡株主に対して交付することを定める予定であり、本新株予約権売渡請求においては、本新株予約権1個当たりの対価として、本新株予約権買付価格と同額の金銭を本売渡新株予約権者に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して株式等売渡請求の承認を求めるとのことです。当社がその取締役会の決議により株式等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、本売渡株主及び本売渡新株予約権者の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式等売渡請求において定めた取得日をもって、本売渡株主が所有する当社株式のすべてを取得し、本売渡新株予約権者からその所有する本新株予約権のすべてを取得するとのことです。そして、公開買付者は、当該本売渡株主に対し、当該本売渡株主の所有していた当社株式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交付するとともに、当該各本売渡新株予約権者の所有していた本新株予約権1個当たりの対価として、当該各本売渡新株予約権者に対し、本新株予約権買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。

なお、当社は、公開買付者より株式等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、当社取締役会において、公開買付者による株式等売渡請求を承認する予定です。

上記手続に関連する少数株主や新株予約権者の権利保護を目的とした会社法上の手続として、株式等売渡請求がなされた場合には、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、本売渡株主及び本売渡新株予約権者は、裁判所に対して、その所有する当社株式又は本新株予約権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おります。なお、かかる申立てがなされた場合の当社株式及び本新株予約権の売買価格は、最終的に裁判所が判断することになります。

株式併合

本公開買付けの成立後、公開買付者が、合計で当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至らなかった場合には、公開買付者は、2026年5月開催予定の定時株主総会（以下「本定時株主総会」といいます。）において、会社法第180条に基づき、当社株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）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めることを当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者は、本定時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。

本定時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本定時株主総会においてご承認をいただいた本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。本株式併合をすることにより、株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定めに従い、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、当該端数は切り捨てられます。以下同じとします。）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。公開買付者は、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、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、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、当社に要請する予定とのことです。

本株式併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者のみが当社株式のすべて（当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することを企図し、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）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されるよう当社に要請する予定とのことです。

なお、当社は、公開買付者からこれらの要請を受けた場合には、これらの要請に応じる予定です。

また、本株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした規定として、本株式併合がなされた場合であって、本株式併合をすることにより株式の数に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い、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）は、当社に対し、自己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すべてを公正な価格で買い取ることを請求できる旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。当該申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

また、公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにおいて本新株予約権のすべてを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、当社に対して、本新株予約権の取得及び消却、又は本新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実践することを要請する予定とのことです。当社は、当該要請を受けた場合にはこれに協力する意向です。

上記及びの各手続については、関係法令の改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があるとのことです。ただし、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（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、その場合に当該当社の株主に交付される金銭の額については、本公開買付け価格に当該当社の株主が所有していた当社株式の数に乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。また、本公開買付けに応募されなかった当社の本新株予約権者に対して金銭を交付する場合には、本新株予約権買取価格に当該本新株予約権者が所有していた当社の本新株予約権の数に乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。

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、当社と協議の上、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、本定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、当社の株主の皆様及び本新株予約権者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

当社は、公開買付者の子会社であり、本公開買付けを含む本取引が、東京証券取引所が公表する有価証券上場規程第441条に規定される「MBO等に係る遵守事項」の適用を受けること、また、本公開買付けを含む本取引が公開買付者と当社の少数株主との間に構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本公開買付けの公正性を担保するため、公開買付者及び当社は以下の措置を講じております。

なお、以下の記載のうち公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

また、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、本書提出日現在、公開買付者は、当社株式8,288,620株（所有割合：76.70%）を所有しているため、本公開買付けにおいて、いわゆる「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当社の一般株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて、いわゆる「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ないとのことです。

もっとも、公開買付者及び当社において、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、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ております。

公開買付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の取得

() 普通株式

公開買付者は、本公開買付け価格の公正性を担保するため、本公開買付け価格を決定するにあたり、公開買付者グループ及び当社から独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に対して、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。

野村證券は、当社の財務状況、当社株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、市場株価が存在することから市場株価平均法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を算定手法として用いて当社株式の価値の算定を行い、公開買付者は、野村證券から本買付者側株式価値算定書を取得したとのことです。

なお、野村證券は公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有していないとのことです。また、公開買付者は本「(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」に記載の諸要素を総合的に考慮し、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ていることから、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）を取得していないとのことです。

野村證券により上記各手法において算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は、それぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価平均法：997円～1,017円
D C F 法：524円～1,480円

市場株価平均法では、2026年1月7日を算定基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日終値1,015円、直近5営業日の終値単純平均値1,005円、直近1ヶ月間の終値単純平均値998円、直近3ヶ月間の終値単純平均値997円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,017円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を997円から1,017円と算定しているとのことです。

D C F 法では、当社より受領し、公開買付者による確認の上、野村證券に提供された2026年2月期から2031年2月期までの6期分の事業計画における収益や投資計画、当社へのマネジメント・インタビュー、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した2026年2月期第3四半期以降の当社の将来の収益予想に基づき、当社が将来生み出す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の企業価値や株式価値を分析評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を524円から1,480円と算定しているとのことです。なお、D C F 法の前提とした当社の事業計画について、大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2026年2月期については、E B I T D Aの大幅な増加を見込んでいるとのことです。また、2026年2月期から2031年2月期の各期において、営業利益の大幅な増加を見込んでいるとのことです。また、D C F 法の前提とした当社の事業計画について、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いるとのことです。具体的には、2027年2月期においては、2026年2月期と比較して、フリー・キャッシュ・フローの大幅な減少を、2028年2月期から2031年2月期においては、それぞれ前年同期と比較して、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増加をそれぞれ見込んでいるとのことです。また、当該事業計画は、本取引の実行を前提としたものではなく、本取引の実行により実現することが期待されるシナジーについては、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、当該事業計画には加味されていないとのことです。

公開買付者は、野村證券から取得した本買付者側株式価値算定書における当社の株式価値の算定結果に加え、本デュー・ディリジェンスの結果、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、当社との協議及び交渉の結果等を踏まえ、最終的に2026年1月8日、本公開買付価格を1,280円と決定したとのことです。

なお、本公開買付価格である1,280円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2026年1月7日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,015円に対して26.11%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値998円に対して28.26%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値997円に対して28.39%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値1,017円に対して25.86%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となるとのことです。

() 本新株予約権

本新株予約権は、当社の取締役の報酬として付与されるものであるところ、当該報酬の支払いについて承認をした当社の株主総会の決議上、本新株予約権譲渡を禁止する旨が定められており、株主総会の決議なくして、報酬として付与される本新株予約権に係る内容の変更を許容することが難しく、また、当社において公開買付期間の最終日までに、当社の株主総会を開催の上、本新株予約権に係る内容の変更に係る決議を経る予定がないことを考慮し、公開買付者は、本新株予約権買付価格をいずれも1円と決定したとのことです。

当社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

上記「(3) 算定に関する事項」の「 当社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」に記載のとおり、当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者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みずほ証券に対して、当社株式の価値算定を依頼し、2026年1月8日付で、本株式価値算定書（みずほ証券）を取得いたしました。なお、みずほ証券は、公開買付者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独立性を有しております。

なお、みずほ証券のグループ企業であるみずほ銀行及びみずほ信託銀行は、公開買付者の株主たる地位を有しており、また、みずほ銀行は、公開買付者及び当社に対して、通常業務の一環として融資取引等を実施しておりますが、みずほ証券によれば、みずほ証券は法第36条及び金融商品取引業等に関する内閣府令第70条の4の適用法令に従い、みずほ証券とみずほ銀行及びみずほ信託銀行との間の情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の貸付人及び株主たる地位、並びにみずほ信託銀行の株主の地位とは独立した立場で当社株式の価値算定を行っているとのこと。当社は、みずほ証券の算定機関としての実績に加え、みずほ証券とみずほ銀行及びみずほ信託銀行との間において適切な弊害防止措置が講じられていること等に鑑み、本取引におけるファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として職務を行うにあたり十分な独立性が確保されており、当社がみずほ証券に対して当社株式の価値算定を依頼することに関し、特段の問題はないと判断しております。

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

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、当社は、2025年9月30日開催の取締役会決議により、本特別委員会を設置するとともに、本特別委員会に対して、本諮問事項を諮問いたしました（当社が本特別委員会を設置するにあたり本特別委員会に付与した権限等の詳細は、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」をご参照ください。）。

上記の当社取締役会においては、当社が公開買付者の子会社であり、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、当社取締役会における審議及び決議がこれらの問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、当社の取締役8名のうち、(ア)大南淳二代表取締役及び服部将允取締役と、(イ)自身の所属する法律事務所が公開買付者と法律顧問契約を締結しているため、当社の検討体制の独立性に対する懸念をより一層排除する観点から、自主的に、本取引に関する検討並びに取締役会における審議及び決議には一切参加しないこととしている富来真一郎取締役（監査等委員である取締役）を除く5名の取締役において審議の上、上記の決議を行っております。

なお、当社の取締役のうち、(ア)過去3年間に於いて、公開買付者ではなく、そのグループ会社の役職員の地位にあった大南淳二代表取締役、及び(イ)同様に公開買付者のグループ会社の役職員を兼任している服部将允取締役は、当社の検討体制の独立性をよりよく確保する観点から、保守的に、上記取締役会における審議及び決議に参加せず、また、本取引に関する検討並びに取締役会における審議及び決議には一切参加しないこととしております。

なお、本特別委員会の各委員の報酬に関しては、(ア)当社の社外取締役については、その職責に委員としての職務も含まれると考えられることから、社外取締役の報酬に含まれるものとされており、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておらず、(イ)外部有識者については、答申内容にかかわらず支払われる報酬のみであり、本公開買付けを含む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。

() 検討の経緯

本特別委員会は、2025年9月30日より2026年1月8日までの間に合計14回開催されたほか、各会日間においても必要に応じて都度電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項に係る職務を遂行いたしました。

具体的には、本特別委員会は、公開買付者から、本取引を提案するに至った経緯、本取引の目的、本取引の諸条件等について説明を受け、質疑応答を行い、また、当社から、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、事業環境、事業計画等に関する説明を受け、質疑応答を行いました。

また、本特別委員会は、公開買付者に対して提示する事業計画及びみずほ証券が当社株式の価値算定において基礎とする事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認及び承認を行いました。

その上で、本特別委員会は、当社の法務アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から、その独立性及び専門性に鑑み、本取引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法的助言を受けております。また、本特別委員会は、ア

ンダーソン・毛利・友常法律事務所から、本公開買付けに係るプレスリリースのドラフトの内容について説明を受け、充実した情報開示がなされる予定であることを確認しております。

さらに、本特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券の独立性及び専門性に鑑み、当社の依頼により、当社のファイナンシャル・アドバイザーである同社から説明を受け、公開買付者からより高い価格を引き出すための交渉方針について審議・検討いたしました。また、本特別委員会は、当社が公開買付者から本公開買付価格に関する提案を受領する都度、適時に報告を受け、当社の依頼により当社のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券から説明を受け、当社に対して複数回にわたり、公開買付者に対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を意見し、公開買付者に対する交渉方針を審議・検討すること等により、公開買付者との間の本公開買付価格に関する協議及び交渉に実質的に関与いたしました。その結果、当社は、2026年1月5日、公開買付者から、本公開買付価格を1株当たり1,280円、本新株予約権買付価格を1円とすることを含む提案を受け、結果として、本公開買付価格を、公開買付者の当初提示額である1,050円から1,280円にまで引き上げております。

() 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言、みずほ証券から受けた財務的見地からの助言、2026年1月8日付で提出を受けた本株式価値算定書（みずほ証券）及び2026年1月7日付で提出を受けた本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）の内容を踏まえつつ、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、同日付で、当社取締役会に対して、委員全員的一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しております。

(a) 答申内容

1. 本取引により、当社の企業価値向上に資することが見込まれ、本取引の目的の正当性が認められると考える。
2. 本公開買付けを含む本取引に係る取引条件（公開買付価格を含む。）の公正性・妥当性は確保されていると考える。
3. 本取引の実施に際して採用された公正性担保措置を含む手続の公正性は確保されており、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると考える。
4. 本取引は、当社の一般株主にとって公正であると考えます。その上で、当社取締役会においては、本公開買付けについて賛同の意見を表明すること、当社の株主に対しては本公開買付けに応募することを推奨すること、本新株予約権の所有者に対しては本公開買付けへの応募を推奨しないことを決議することが妥当であると考えられる。

(b) 答申理由

1. 本特別委員会の設置の背景及び本諮問事項を検討するに際して参照したガイドライン

(1) 前提：本特別委員会の設置の背景

本取引は、当社の親会社であるイオン株式会社を公開買付者とし、当社の完全子会社化を目的として実施される取引であることから、「支配株主による従属会社の買収」に該当する。

一般に、「支配株主による従属会社の買収」には、「典型的に構造的な利益相反の問題と情報の非対称性の問題が存在する」（M & A 指針 1. 4）とされていることから、当社取締役会は、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2025年9月30日開催の当社取締役会において、公開買付者、当社及び本取引の成否のいずれからも独立した、当社の独立社外取締役（監査等委員）2名（源新明氏（委員長。弁護士）、倉成美納里氏（公認会計士））、及び外部有識者1名（安田昌彦氏。ベネディ・コンサルティング株式会社代表取締役）によって構成される特別委員会を設置する旨の決議をした。

(2) 本諮問事項の検討に際して参照したガイドライン

M & A 指針は、「MBOおよび支配株主による従属会社の買収を中心に、主として手続面から、我が国企業社会における公正なM & Aの在り方を提示する」ものである（M & A 指針 1. 2）。

そこで、本特別委員会は、本諮問事項の検討にあたって、M & A 指針を参照することが適切であると判断した。

2. 本諮問事項(ア)について

(1) 本諮問事項(ア)についての本特別委員会の理解・検討方針

本諮問事項(ア)は、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ものであるかどうか、さらに、本取引の目的に正当性が認められるかどうかを問うものである。

本特別委員会は、当社における事業環境及び経営課題の認識、その他本検討対象資料（本事業計画（本取引の検討のために当社が作成した事業計画（2026年2月期（対象期間は6か月）から2031年2月期までのもの）を指す。以下同じ。）、本株式価値算定書（みずほ証券）、本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）、当社プレスリリースのドラフト及び本インタビュー（本特別委員会が実施をしたヒアリング・インタビュー等を指す。以下同じ。）等その他の委員会において配布された各種資料を指す。）の検討を踏まえて、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるか、また、その目的が正当であるかを検討した。

(2) 当社における現状認識

ア 当社の沿革及び事業内容

当社によれば、当社の沿革及び事業内容は、概要以下のとおりである。

当社は、1975年5月に設立され、1976年11月に現在の商号である「株式会社サンデー」に商号変更をした後、1995年7月にその株式を日本証券業協会に店頭登録をした。その後、2004年12月には日本証券業協会への株式店頭登録を取り消し、ジャスダック証券取引所に株式を上場し、その後、2010年4月に大阪証券取引所（JASDAQ市場）に上場、2013年7月に東京証券取引所JASDAQ（スタンダード）市場に上場し、2022年4月に行われた東京証券取引所における市場区分の見直しにより東京証券取引所スタンダード市場に移行した。

当社は、ホームセンター事業を単一セグメントとしており、住生活関連商品を中心とした暮らしの必需品を一般消費者へ販売するホームセンターの経営を主たる事業としている。

当社は、創業50周年の節目であった2025年に『地域と向き合い、暮らしに寄り添い、「笑顔あふれる毎日」を」とともに』をパーパスとして掲げ、当社が厳選した商品をお買い得価格で販売する「くらし応援」商品の提案や日々のくらしを豊かにするサービスの提案等、地域に暮らすお客さまの満足度向上に向けた取り組みを進めている。

イ 公開買付者における当社の事業環境及び経営課題に関する認識

公開買付者によれば、公開買付者は、当社の事業環境及び経営課題について、以下のとおりの認識を有している。

公開買付者は、当社がビジネスを展開している東北地方では、人口減少により、市場規模が縮小を続けていることに加え、エネルギー価格や原材料価格の高止まり、人件費・光熱費上昇といったコスト圧力が高まっていると認識している。さらに、度重なる光熱費や生活必需品等の値上げにより、消費者の節約志向は高まった状態が続いており、当社の客数や買い上げ点数が伸び悩む等厳しい経営環境が継続しているとも認識している。

このような経営環境の中、当社はお買い得商品の提供や既存店のリニューアルの実施での収益改善や店舗のオペレーション改革に加え、DX（デジタルトランスフォーメーション）推進による作業効率の改善や物流体制の合理化等の販管費抑制による経営努力を進めているものの、2025年2月期は2009年2月期以来の営業赤字に転落しており、抜本的な改革が必要なフェーズにあると考えている。

また、公開買付者グループにおいても、業績不振が続いている東北エリアの事業の立て直しは急務であり、出店戦略や商品戦略等の施策を検討している。公開買付者グループとしては、当社の展開するホームセンター事業は、農林業関連、DIY、豪雪対策等のニーズが高い東北エリアに必要不可欠であり、ワンストップで幅広い商品の品揃えが求められる業態であるため、食品スーパーやドラッグストアとの親和性も高いと考えている。それに伴い2024年8月末より検討を始め、東北エリアの事業の立て直しのためには、公開買付者と当社の両社でスピード感をもってより柔軟かつ機動的な改革を推進し、協業による事業拡大を推進していく必要があるという結論に至った。

なお、本特別委員会は、本インタビュー等を通じて、当社に対して、公開買付者が認識する当社の課題について確認をしたところ、当社からは、上記の課題について異なる認識を有するものではないとの回答がなされた。

ウ 当社の認識に対する評価

以上の公開買付者による当社の事業環境及び経営課題の認識については、矛盾した点や客観的事実に反している点は認められず、本特別委員会は、その内容について、これを否定すべき事情を認識していない。

(3) 本取引の意義

ア 公開買付者が考える本取引の意義

意見表明プレスリリースのドラフト及び本インタビュー等によれば、公開買付者は、本取引により当社が公開買付者の完全子会社となることで、協業関係の更なる強化を図り、公開買付者グループ内の迅速かつ柔軟な意思決定や方針の徹底を実現することが、公開買付者グループ及び当社の企業価値向上に資するだけでなく、顧客、取引先、従業員を含むあらゆるステークホルダーにとって価値最大化を可能にできると確信しており、公開買付者は、本取引の実行後、以下のような取り組みやシナジー効果を期待できると考えている。

(ア) GMS（総合スーパー）事業とホームセンター事業の融合による新たな店舗形態の形成

公開買付者は、本取引を契機に、当社と同じく東北エリアを主軸とし、公開買付者の完全子会社であるイオン東北株式会社（以下「イオン東北」という。）と共に、双方の強みを融合した新たな店舗モデルづくりに着手する予定である。なお、イオン東北は、東北6県に店舗を展開し、東北6県・10市との包括連携協定のもと、防災・環境保全・商業・観光振興の中心的役割を担うとともに、地域の生産者や企業と連携して、特に「食品」分野における商品開発や流通を強みとしている。公開買付者は、当社を完全子会社化することで、当社の強みとなる園芸、DIY、リフォーム、ペット、カー用品等のカテゴリーの販売体制を強化すべく、当社の専門人材を積極的に活用できると考えている。また、公開買付者は、店舗運営における課題であったシステムの共通化に関わる投資を積極的に推進できると考えている。公開買付者は、それぞれの強みを一体化させ、東北エリアに新たな店舗形態を確立したいと考えている。公開買付者は、イオン東北のスーパーセンター22店舗のうち14店舗は、人口の合計が東北地方の過半を占めるものの、当社の事業展開が途上である秋田県、宮城県及び福島県にあり、マーケット、ロケーションを踏まえて当社の成長機会になると考えている。また、公開買付者グループとしても東北エリアの課題であったスーパーセンター事業の収益性、成長性においてもプラスに働いていくものと考えている。

(イ) 公開買付者グループ内における事業機会の創出

公開買付者は、当社が主力としている園芸、DIY、リフォーム、ペット、カー用品等のカテゴリーは東北エリアにおいて、公開買付者のGMS（総合スーパー）における住関連分野よりも地域に密着した品揃え構成やサービスで支持されていると考えており、当社を完全子会社化した後は、それらをGMS（総合スーパー）内で展開していく機会を創出する。公開買付者は、商品調達上の仕入形態を統一・集約し、調達量や取引規模を拡大することで原価低減が見込め、収益性の改善に寄与すると考えている。また、公開買付者は、専門事業においては、公開買付者グループのモールへの既存店舗形態の出店の加速や今後具体的に検討予定である新業態出店へのチャレンジ等、投資の優先順位及び金額等についても、完全子会社化により柔軟かつ機動的な意思決定が可能となることから、これまで以上に機敏に出店展開が進むものと考えている。

(ウ) 当社内における食品事業の拡大

公開買付者は、当社店舗への食品事業の展開を支援する。公開買付者は、ホームセンター業界において、顧客数の増大が期待できる食品事業の取り込みを推進するために、食品事業者との提携が加速し、競争が激化していると考えている。公開買付者は、そのような環境の中で、食品小売を含めた店舗形態づくりは急務であり、当社を完全子会社化することで、「食」に強い人材のグループ内異動をより積極的に進め、物流の共通化を図り、食品事業におけるノウハウの獲得を早期に推進できると考えている。公開買付者は、これにより、完全子会社化後の当社における既存店客数の早期回復や新たなニーズの取り込みに寄与すると考えている。公開買付者は、公開買付者グループとしても東北6県における食品小売シェアの拡大につながり、東北エリア内における影響力を高めることにおいても価値があると考えている。

イ 当社が考える本取引の意義

意見表明プレスリリースのドラフト及び本インタビュー等によれば、当社は、以下の観点から、本取引は当社の企業価値向上に資すると考えている。

(ア) プライベートブランドをはじめとした商品の更なる拡大

当社は、公開買付者グループのプライベートブランドである「トップバリュ」等について、本取引を通じた公開買付者による当社の完全子会社化後においては、商品企画への参画等、これまでよりも深くかかわることができると考えている。それにより、例えばトップバリュ商品に関して公開買付者グループから受領できる情報量の拡大や、公開買付者グループから当社に対して卸される住生活関連商品の開発促進が可能になると考えている。

これにより、当社は、価格や機能面において競争他社より優位性を創出できると考えている。

(イ) 人材交流及び情報共有の拡大

当社は、本取引を通じた公開買付者による当社の完全子会社化後においては、公開買付者グループと当社との間の人材交流や情報共有がこれまでより活発になることで、以下のメリットが生じるものと考えている。

すなわち、当社は、創業以来「DIY用品（日曜大工用品）を中心に、住まい、暮らし、余暇関連の生活用品を販売するホームセンターチェーン」として事業を展開してきたが、ホームセンター市場の成長が停滞を続ける中で、多くの事業を展開する公開買付者グループとの人材交流や情報共有を促進することで、人材育成や新たな事業機会の創出につながるものと考えている。

また、マーケティングの観点では、公開買付者グループの会員・購買情報等の取得による分析や、同会員向けの共同販促等の実施が可能になると考えている。

(ウ) 公開買付者グループが保有する店舗等の既存アセットを活用した商品・出店の拡大

当社は、食品や衣料品、ヘルス&ビューティケア等、公開買付者グループが強みとする商品を当社に導入する等、商品政策の幅が広がると考えている。また、新規出店においては、本取引後は、現在よりも公開買付者グループが保有する店舗等の既存アセットに進出しやすくなると考えており、建設費が高騰している現在においてもローコストで商勢圏を拡大することができるものと考えている。

ウ 公開買付者と当社が考える本取引の意義の評価

上記ア記載の公開買付者の考える本取引の意義は、前述した当社の経営課題を踏まえたものであり、上記イ記載の当社が考える本取引の意義とも整合的であると評価することができる。また、上記イ記載の当社が考える本取引の意義自体も、当社の経営課題に照らして、疑うべき事情は見当たらない。

また、本特別委員会としては、上記ア及びイに記載の各種施策の実施の上で、当社株式を非公開化することが必要であると考える公開買付者及び当社の考えが不合理であると判断する事情を認識していない。

エ 本取引の実施による他の影響

本検討対象資料の検討及び本インタビュー等の結果、本取引の実施により、当社の事業活動に生じ得る懸念の有無について、以下の事項が確認された。

一般に、株式の非公開化に伴うデメリットとしては、上場会社としての知名度・ブランド力低下による、取引先その他ステークホルダーへの影響や従業員のモチベーション低下が挙げられる。

しかしながら、公開買付者は上場会社であり高い社会的信用及び認知度を有していることから、当社株式が本取引を通じて非公開化されることが、当社の社会的信用や社員のモチベーションに悪影響を与えることにはならないと考えている。また、公開買付者としては、当社の経営体制等については、今後当社と協議の上で最適な経営体制を検討していく予定であることを踏まえ、当社としては、当社株式が本取引を通じて非公開化されることは、当社の取引先、従業員、その他のステークホルダーにおいて受け入れられると考えており、本取引の実行後においても特段のディスシナジーは発生しないと認識している。

また、上場廃止に伴う一般的なデメリットとして、資本市場から資金調達を行うことができなくなることや、人材の確保に影響を及ぼす可能性が考えられるが、当社としては、公開買付者からの借入れ等の形で資金調達を行うことが可能であると考えていること、上場廃止後の採用活動は上場

企業である公開買付者のグループ会社の一員として実施することから、当該悪影響は生じないと考えている。

さらに、本取引が実施されることにより、当社は、公開買付者以外の当社の株主との資本関係が消滅することになるところ、当該消滅による当社のビジネスに与える悪影響は特段ないと考えている。

さらに、意見表明プレスリリースのドラフトによれば、本取引の実施による他の影響に関して、公開買付者としては、以下のとおり考えており、これは、当社の認識と概ね一致しているものと評価できる。

本公開買付けが成立した場合、当社株式の上場が廃止されることとなるが、上場廃止に伴うデメリットとして、一般的には、資本市場から資金調達を行うことができなくなることや、取引先を含む外部からの社会的信用の獲得、知名度の維持といった上場会社であることによるメリットを享受できなくなることが挙げられる。

しかしながら、当社は2006年4月下旬に実施した公開買付者を引受人とする第三者割当による新株発行以降、資本市場からの資金調達を行っておらず、また、上場廃止後においても、公開買付者グループの資金を活用したより柔軟な資金調達ができることから、資金調達に関する影響はないと考えている。

また、当社と取引先の信頼関係は既に一定程度構築されており、上場廃止を理由に既存の取引関係が大きく剥落することはないと考えられること、当社においてこれまでの事業運営により積み重ねてきた社会的信用や知名度は、上場廃止により直ちに失われるものではなく、むしろ当社が公開買付者の完全子会社となり、シナジーを実現することで、当社の社会的信用や知名度が維持・向上することが期待されることから、本取引後も、かかるデメリットによる影響は僅少であり、上記の当社の企業価値向上が見込まれるメリットを上回らないものと考えている。

以上の点、及びこれに関する本特別委員会と当社との間の質疑応答等の内容に鑑みると、本取引を実施することによる当社の企業価値向上に対する重大な支障となる事情は、特段、見受けられない。

(4) 小括

以上の事実を前提にすれば、当社の経営課題に照らして、公開買付者及び当社が実施を企図している各種施策は合理的なものといえ、それを実施する前提として、本取引を実施する意義を有することが認められる。

加えて、本取引を実施することによる当社の企業価値向上に対する重大な支障となる事情として認められるものは、特段、見受けられないことに照らすと、本取引の実施は、当社が認識する経営課題の解決、さらには当社の企業価値の向上に資するものと考えられる。

したがって、本取引により、当社の企業価値向上に資することが見込まれ、本取引の目的の正当性が認められると考える旨の意見を答申する。

2. 本諮問事項(イ)について

(1) 本諮問事項(イ)についての本特別委員会の理解・検討方針

本諮問事項(イ)は、本公開買付けを含む本取引の条件（公開買付価格を含む。）の公正性・妥当性を問うものである。

ここで、M & A 指針では、取引条件の妥当性に関して、以下の記載があるところ（M & A 指針 3 . 2 . 2 ）、以下の記載は本取引の取引条件の公正性を検討する上でも参考になる。

「取引条件の妥当性については、(a)買収者との取引条件に関する協議・交渉過程において、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件でM & Aが行われることを目指して合理的な努力が行われる状況を確保すること、および(b)取引条件の妥当性の判断の重要な基礎となる株式価値算定の内容と、その前提とされた財務予測や前提条件等の合理性を確認することを通じて、検討することが重要である。また、買収対価の水準だけでなく、買収の方法や買収対価の種類等の妥当性についても検討することが重要である。」

そこで、M & A 指針の上記の指摘事項を踏まえて、本取引における取引条件の公正性の検討を行う。

また、M & A 指針は、上記(b)の具体的内容として、専門性を有する独立した第三者算定機関による株式価値算定結果に加えて、算定の前提とされた事業計画の位置付けやその実現可能性、用いられた算定方法の特性、同種のM & Aにおいて一般に付与されるプレミアムの水準、当該M & Aを行わな

くても実現可能な価値、想定される当該M & Aによる企業価値増加効果を検討することが望ましいと
している（M & A指針3.3.2.1B）ことから、この点も含めて検討を行う。

（2）交渉状況の確保

まず、本取引において、「一般株主にとってできる限り有利な取引条件でM & Aが行われることを
目指して合理的な努力が行われる状況を確保」するために採用された、特別委員会の設置等を含む各
種手続に公正性が認められることは、下記3の「本諮問事項(ウ)について」に記載のとおりである。

これに加え、当社は、以下のとおり公開買付者との間で、本特別委員会の意見を尊重しつつ、複数
回にわたって本公開買付価格の増額に向けた交渉を行っていることから、実質的にも独立当事者間の
交渉に相当する客観的かつ整合性のある議論を踏まえた交渉がなされたと評価でき、一般株主にとっ
てできる限り有利な取引条件でM & Aが行われることを目指して当社が合理的な努力を行ったことを
否定する事情は見当たらない。

すなわち、当社は、本取引に係る取引条件について、2025年12月2日以降、公開買付者との間で、
複数回にわたる交渉を重ねた。具体的な交渉の経過は以下のとおりである。

具体的には、当社及び本特別委員会は、公開買付者から、公開買付者が実施をしたデュー・ディリ
ジェンスにより得られた情報、当該情報を前提として公開買付者のファイナンシャル・アドバイザー
である野村證券が実施した初期的な当社株式の価値分析及び当該情報を前提として公開買付者で実施
した初期的な当社株式の価値分析内容を総合的に勘案し、当社の2026年2月期の期末配当を行わない
ことを前提として、2025年12月2日、本公開買付価格については、1,050円（同日の前営業日時点の
東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の株価終値995円に対して5.53%のプレミアムを
加えた価格）とし、本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と各本新株予約権の目的と
なる当社株式1株当たりの行使価格との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社株式数を乗じ
た金額とし、第5回新株予約権1個につき104,900円、第6回新株予約権1個につき104,900円、第7
回新株予約権1個につき104,900円、第9回新株予約権1個につき104,900円、第10回新株予約権1個
につき104,900円、第11回新株予約権1個につき104,900円とする第1回提案を受領した。

これに対し、当社は、2025年12月2日、公開買付者に対して、第1回提案における本公開買付価格
（1,050円）は議論を深めることができる水準に到達しておらず、当社の少数株主の利益配慮の観
点から、本公開買付価格の再提案を要請する旨の本特別委員会名義の回答書を送付した。

かかる要請後、当社及び本特別委員会は、公開買付者から、2025年12月8日、本公開買付価格につ
いては、1,100円（同日の前営業日時点の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の株価
終値993円に対して10.78%のプレミアムを加えた価格）とし、本新株予約権買付価格については、本
公開買付価格と各本新株予約権の目的となる当社株式1株当たりの行使価格との差額に当該各本新株
予約権1個の目的となる当社株式数を乗じた金額とし、第5回新株予約権1個につき109,900円、第
6回新株予約権1個につき109,900円、第7回新株予約権1個につき109,900円、第9回新株予約権1
個につき109,900円、第10回新株予約権1個につき109,900円、第11回新株予約権1個につき109,900
円とする第2回提案を受領した。

これに対して、当社は、2025年12月8日、公開買付者に対して、第2回提案における本公開買付価
格（1,100円）は当社の少数株主利益保護の観点から応募推奨をすることができる水準を大きく下
回っており、前向きに議論を深めることができる水準に引き続き到達しておらず、当社の少数株主
の利益に配慮する必要があることから、見直しを検討し、改めて提案することを要請する旨の本特別
委員会名義の回答書を送付した。

かかる要請後、当社及び本特別委員会は、公開買付者から、2025年12月11日、本公開買付価格につ
いては、1,200円（同日の前営業日時点の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の株価
終値995円に対して20.60%のプレミアムを加えた価格）とし、本新株予約権買付価格については、本
公開買付価格と各本新株予約権の目的となる当社株式1株当たりの行使価格との差額に当該各本新株
予約権1個の目的となる当社株式数を乗じた金額とし、第5回新株予約権1個につき119,900円、第
6回新株予約権1個につき119,900円、第7回新株予約権1個につき119,900円、第9回新株予約権1
個につき119,900円、第10回新株予約権1個につき119,900円、第11回新株予約権1個につき119,900
円とする第3回提案を受領した。

これに対して、当社は、2025年12月12日、公開買付者に対して、第3回提案における本公開買付価
格（1,200円）は当社の少数株主利益保護の観点から応募推奨をすることができる水準を引き続き大
きく下回っており、前向きに議論を深めることができる水準に引き続き到達しておらず、当社の少
数株主の利益に配慮する必要があることから、見直しを検討し、改めて提案することを要請する旨及
び当社の少数株主の利益に十分に資するものか否かをより慎重に判断する観点から、本特別委員会
独自の第三者算定機関として、ブルータス・コンサルティングを選任することを決定した旨の本特別委
員会名義の回答書を送付した。

かかる要請後、当社及び本特別委員会は、公開買付者から、2025年12月15日、本公開買付価格については、再度1,200円（同日の前営業日時点の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の株価終値998円に対して20.24%のプレミアムを加えた価格）とし、本新株予約権買付価格についても、再度本公開買付価格と各本新株予約権の目的となる当社株式1株当たりの行使価格との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社株式数を乗じた金額とし、第5回新株予約権1個につき119,900円、第6回新株予約権1個につき119,900円、第7回新株予約権1個につき119,900円、第9回新株予約権1個につき119,900円、第10回新株予約権1個につき119,900円、第11回新株予約権1個につき119,900円とする第4回提案を受領した。

これに対し、当社は、2025年12月20日、公開買付者に対して、第4回提案における本公開買付価格（1,200円）は応募推奨をすることができる水準を大きく下回っており、少数株主保護の観点から応諾することはできず、また、当社の第三者算定機関であるみずほ証券、及び本特別委員会独自の第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングによる株式価値試算結果や、類似事例のプレミアム水準を踏まえて総合的に検討し、本公開買付価格を1,300円とする旨の本特別委員会名義の回答書を送付した。

かかる要請後、当社及び本特別委員会は、公開買付者から、2025年12月24日、本公開買付価格については、1,250円（同日の前営業日時点の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の株価終値998円に対して25.25%のプレミアムを加えた価格）とし、本新株予約権買付価格については、各本新株予約権に譲渡を禁止する旨が定められており、かつ当社において、公開買付期間中に各本新株予約権の譲渡を認めるよう各本新株予約権に係る内容の変更を行う予定がないことを踏まえ、各本新株予約権1個につき1円とする第5回提案を受領した。

これに対し、当社は、2025年12月25日、公開買付者に対して、第5回提案における本公開買付価格（1,250円）は少数株主の利益の観点で引き続き不十分な価格であると考えており、当社の第三者算定機関であるみずほ証券及び本特別委員会独自の第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングによる株式価値試算結果や、類似事例のプレミアム水準を踏まえて総合的に検討し、改めて本公開買付価格を1,300円とする旨の本特別委員会名義の回答書を送付した。

かかる要請を受けて、当社及び本特別委員会は、公開買付者から、2026年1月5日、本公開買付価格については、1,280円（同日の前営業日時点の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の株価終値998円に対して28.26%のプレミアムを加えた価格）とし、本新株予約権買付価格については、引き続き、各本新株予約権1個につき1円とする第6回提案を受領した。

これに対し、当社は、2026年1月6日、公開買付者に対して、2026年1月6日時点の当社株式に係る株価の水準が維持されることを前提として、本公開買付価格を1,280円とすることを含む第6回提案に応諾する旨の本特別委員会名義の回答書を送付し、合意に至った。

(3) 株式価値算定と本公開買付価格の関係

ア 事業計画の合理性

本公開買付価格の公正性・妥当性の検討にあたっては、みずほ証券及びブルータス・コンサルティングによる株式価値の算定結果が中心的な資料となるが、DCF法が用いられるにあたっては本事業計画を基礎資料としていることから、本事業計画の信用性・妥当性を検証する必要がある。特に、本事業計画は、本取引が実施される可能性が具体的に認識された後に作成されたものであるため、本取引が実施される可能性が具体的に認識される前に作成する場合に比べて、本取引の成否に影響を与える目的による恣意が介在する可能性がある（ただし、本取引のような取引類型において、第三者算定機関による株式価値算定の基礎資料として、未策定の事業年度に関する事業計画を対象会社が新たに作成することは一般的であるため、本取引の検討開始後に作成されたこと自体をもって、本事業計画の合理性に疑義を生じさせる事情にはならない。）。

本インタビュー等及び当社プレスリリースのドラフトによれば、本事業計画は、当社が内部管理用に作成をしていた事業計画（一般には未公表。以下「当社事業計画」という。）を用いて作成されたもので、本取引の実施を前提としないスタンダードローン・ベースで作成されたものである。

本特別委員会は、以下の事情から、本事業計画の作成プロセス及び内容について合理性を否定する事情は認められないと判断した。

本インタビュー等の回答を踏まえると、本事業計画について、公開買付者又はそれらの関係者がその作成に関与し、又は影響を及ぼした事実は窺われない。なお、本インタビュー等によれば、当社事業計画は、本取引が実施される可能性が具体的に認識される前に、本取引とは無関係に作成されている。

本事業計画の内容としても、足元の事業環境等を踏まえて当社事業計画の内容をアップデートしたものであり、具体的な計画値としても、売上高と営業利益の双方について計画期間を通じて成長が見込まれていることから、合理性が認められる。

イ 算定方法及び算定根拠の合理性（みずほ証券）

本特別委員会は、みずほ証券から、当社株式の株式価値の算定結果、算定方法及び算定結果に関する考察過程等について、詳細な説明を受けた。

まず、みずほ証券が採用した算定手法は、継続企業を前提とした企業価値評価手法であり、具体的には、市場株価基準法及びDCF法を採用している。

みずほ証券が採用した算定手法のうち、市場株価基準法は、本取引の公表日の前営業日を基準日とし、基準日の終値並びに基準日の直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間のそれぞれの終値の単純平均値をもとに株価を算出している。当社の株価推移については、特別な要因によると思われる重要な変動は存在せず、特段異常な動きはないことからみても、みずほ証券の算定における株価評価期間の設定は適切であり、市場株価基準法による価格レンジは十分合理的なものであると考える。

次に、DCF法については、各算出要素において恣意的な数値の操作や不合理な前提条件の設定がなされた場合には、最終的な算定結果が大きく変動する可能性がある。かかる観点から、本インタビュー等において、みずほ証券に対してその算定過程の確認を行ったが、DCF法で採用した各種算出根拠については、特段指摘すべき恣意的な数値の操作や不合理な前提条件の設定は見受けられなかった。

以上のとおり、市場株価基準法及びDCF法の選択、並びにそれぞれの算定方法及び算定根拠について、いずれも不合理な点は見当たらず、本特別委員会は、当社株式の株式価値の検討にあたり、みずほ証券が作成した本株式価値算定書（みずほ証券）に依拠することができるものと評価した。

ウ 算定方法及び算定根拠の合理性（ブルータス・コンサルティング）

本特別委員会は、みずほ証券と同様、ブルータス・コンサルティングからも、当社株式の株式価値の算定結果、算定方法及び算定結果に関する考察過程等について、詳細な説明を受けた。

まず、ブルータス・コンサルティングが採用した算定手法は、継続企業を前提とした企業価値評価手法であり、具体的には、市場株価法及びDCF法を採用している。

ブルータス・コンサルティングが採用した算定手法のうち、市場株価法は、みずほ証券が採用した市場株価基準法と同様の手法であり、市場株価法による価格レンジは十分合理的なものであると考える。

次に、DCF法については、上記イのとおり、各算出要素において恣意的な数値の操作や不合理な前提条件の設定がなされた場合には、最終的な算定結果が大きく変動する可能性がある。かかる観点から、本インタビュー等において、ブルータス・コンサルティングに対してその算定過程の確認を行ったが、DCF法で採用した各種算出根拠については、特段指摘すべき恣意的な数値の操作や不合理な前提条件の設定は見受けられなかった。

以上のとおり、市場株価法及びDCF法の選択、並びにそれぞれの算定方法及び算定根拠について、いずれも不合理な点は見当たらず、本特別委員会は、当社株式の株式価値の検討にあたり、ブルータス・コンサルティングが作成した本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）に依拠することができるものと評価した。

エ 株式価値算定の結果

本株式価値算定書（みずほ証券）によれば、各算定方法による当社株式の株式価値は以下の表 1 のとおりである。

<表 1 みずほ証券による当社株式の株式価値>

算定方法	1 株当たり株式価値
市場株価基準法	997円～1,017円
D C F 法	933円～1,394円

本公開買付価格である 1 株当たり1,280円は、市場株価基準法に基づく算定レンジの上限を上回り、D C F 法による算定結果のレンジの範囲内であることが認められる。

次に、本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）によれば、各算定方法による当社株式の株式価値は以下の表 2 のとおりである。

<表 2 ブルータス・コンサルティングによる当社株式の株式価値>

算定方法	1 株当たり株式価値
市場株価法	997円～1,017円
D C F 法	701円～1,557円

本公開買付価格である 1 株当たり1,280円は、市場株価法に基づく算定レンジの上限を上回り、D C F 法による算定結果のレンジの範囲内であることが認められる。

以上から、本公開買付価格は、みずほ証券及びブルータス・コンサルティングにより算定された当社株式の株式価値との比較の観点からしても、一般株主（少数株主を含む。）にとって公正性及び妥当性が確保されているものと考えられる。

オ プレミアムの検討

（ア）本取引におけるプレミアム

本株式価値算定書（みずほ証券）及び本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）によれば、本公開買付価格は、2026年 1 月 7 日（以下「直前営業日」という。）までの東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値に対して、以下の表 3 に示すプレミアムを加えた金額となっている。

<表 3 本公開買付価格のプレミアム>

参照値	株価	プレミアム
直前営業日の終値	1,015円	26.11%
直前営業日の過去 1 ヶ月の終値単純平均値	998円	28.26%
直前営業日の過去 3 ヶ月の終値単純平均値	997円	28.39%
直前営業日の過去 6 ヶ月の終値単純平均値	1,017円	25.86%

(イ) 他の案件との比較

M & A 指針において、市場株価と比較して「プレミアムが何%以上であれば公正である」といった一義的・客観的な基準を設けることは困難であるとされるように（M & A 指針 2 . 2 . 2 ）、本特別委員会としても、上記のようなプレミアムが付されていることをもって、直ちに本公開買付価格が公正、妥当又は不当であると断言することはできないと認識している。

ただし、みずほ証券によれば、経済産業省が M & A 指針を公表した 2019 年 6 月 28 日以降、2025 年 11 月 27 日までに公表され、かつ成立した親会社による上場子会社の完全子会社事例（対象会社の発表前日における時価総額が 100 億円以上の事例であり、二段階公開買付け事例、リーク・憶測報道がされた事例、発表前日のプレミアムがディスカウントとなっている事例を除く。）について暦年ごとにまとめた場合、件数及びプレミアム水準の中央値は下表のとおりである。

下表を踏まえると、本公開買付価格に係るプレミアムは、2019 年から 2023 年までの公表事例のプレミアムの水準と比べて下回っている。他方で、2019 年から 2023 年までの期間は、日経平均株価がバブル期の史上最高値を更新し（2024 年 2 月 22 日）、その後、5 万円を超えるという上昇基調の前の期間であることから、株価が本源的価値に照らして相対的に割安な状況の下で実施された事例であると分析できるため、その分、プレミアムが高くなる傾向にあったと分析することができる。そのため、日経平均株価が上昇基調にある本公開買付けの公表日から時点が近いという意味において、過去 2 年（2024 年及び 2025 年の公表事例）におけるプレミアム水準が参照価値のより高いものと考えられるところ、本公開買付価格に係るプレミアムは、過去 2 年（2024 年及び 2025 年の公表事例）の公表事例に比して遜色のないプレミアムが付されているといえる。よって、本公開買付価格に係るプレミアムは、合理性のある水準であるといえる。

	件数	W	X	Y	Z
2019 年公表事例	4 件	53.51%	49.88%	53.98%	54.98%
2020 年公表事例	4 件	44.09%	39.00%	33.52%	37.85%
2021 年公表事例	8 件	46.09%	44.88%	42.91%	48.18%
2022 年公表事例	4 件	45.38%	44.61%	41.26%	35.88%
2023 年公表事例	8 件	29.23%	34.26%	34.13%	31.86%
2024 年公表事例	4 件	31.46%	29.27%	29.80%	28.76%
2025 年公表事例	9 件	21.81%	28.30%	27.18%	35.70%

（注） 上表において、「W」は「公表前営業日の終値に対するプレミアム」を、「X」は「公表前営業日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム」を、「Y」は「公表前営業日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム」を、「Z」は「公表前営業日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム」をそれぞれ意味する。

カ 小括

以上の本株式価値算定書（みずほ証券）及び本株式価値算定書（プルート・コンサルティング）の内容との比較の観点に加え、本取引において、2024 年及び 2025 年に公表された同種過去事例の水準に比して遜色のないプレミアムが確保されていると認められることを勘案すれば、本公開買付価格の水準は、合理的であるとの結論に達した。

(4) スキーム等の公正性・妥当性

本取引においては、まず本公開買付けを行い、本公開買付けの成立後に、本スクイズアウト手続の一環として、当社株式の併合又は株式等売渡請求を行う手法が想定されている。そして、意見表明プレスリリースのドラフトによれば、公開買付者において、本公開買付けに応募しなかった一般株主に交付する金銭の額は本公開買付価格と同額に設定する予定であることも明らかにされている。

本取引の手法は、この種の非公開化取引においては一般的に採用されている方法であり、かつ、二段階目の手続において、反対する当社の株主及び新株予約権の保有者は、裁判所に対して、会社法の規定に基づいて、価格決定の申立てが可能である。

本取引の方法は、株主が受領する対価が現金であることから、対価の把握の容易さ、並びにその価値の安定性及び客観性が高いという点で優れており、当社の非公開化を迅速に行うという要請と、一般株主等による十分な情報に基づく適切な判断の機会と時間の確保を両立させることができるという観点でも望ましいと考えられる。

なお、公開買付者は、所有割合にして76.70%に相当する当社株式を所有しているところ、公開買付者による当社の完全子会社化に際しては、公開買付けを前置することなく、株式併合等の手法を用いるところが考えられるところである（そのため、本公開買付けにおいては買付予定数の下限自体が設定されていない。）。

この点に関する公開買付者からの説明によれば、株式併合の場合、取引条件が株式併合比率として示されるため、必ずしも一般株主にとって分かりやすい取引とはいえないのに対し、公開買付けの場合には、取引条件が当社株式1株当たりの買付価格の形式で示されるため一般株主にとっても分かりやすいという点に加え、当社に義務付けられる公開買付けに関する当社の意見表明の内容（賛同及び応募推奨の有無）も踏まえた上で、一般株主に本取引の取引条件の合理性についてご検討をいただく機会を提供することが可能であり、一般株主の利益保護の観点からもより望ましいと考え、本スクイズアウト手続に先立って、本公開買付けを実施することとした旨の説明を受けており、当該説明は当社の一般株主の利益に資するものであることから、公開買付者が本公開買付けを実施することとした判断は合理的であると考えられる。

この点に加えて、特別委員会は、みずほ証券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から、公開買付けを実施する場合と、公開買付けを前置することなく株式併合等の手法を用いることを比較した場合、公開買付けを用いることで一般株主が現金を早期に取得できるメリットがある旨の説明を受けている。以上の点を踏まえると、公開買付者が公開買付けを前置させる手法を用いることは合理的であり、かつ、一般株主の利益にも資するものと思料する。

上記の点に加えて、非公開化による企業価値向上を目指す場合、公開買付者による当社の完全子会社の手法としては、本取引による手法に代えて株式交換を用いる手法も選択肢となり得るところである。株式交換を選択しなかったことについて、公開買付者によれば、公開買付者と当社は時価総額に大きな乖離があるため、当社の少数株主が公開買付者の株主となることで、完全子会社化により当社に生じるシナジーを享受し難い関係にあることから、公開買付者の発行する株式を対価とする取引の提案を行わなかったとのことであり、公開買付者からの当該説明に、特段、不合理な点は見当たらない。

以上より、買収の方法として公開買付けを伴う二段階買収の方法を採用し、買収対価を現金とすることには、妥当性及び公正性が認められる。

(5) 本新株予約権買付価格の妥当性

本新株予約権買付価格は、本新株予約権1個当たり1円とされている。

本新株予約権は当社の取締役の報酬として付与されるものであるところ、当該報酬の支払いについて承認をした当社の株主総会の決議上、本新株予約権の譲渡を例外なく禁止する旨が定められており、株主総会の決議なくして、報酬として付与される本新株予約権に係る内容の変更を許容することが難しいものと考えられる。この点に関して、当社によれば、当社は公開買付期間の最終日までに、当社の株主総会を開催の上、本新株予約権に係る内容の変更に係る決議を経る予定がないとのことであり、これを踏まえると、本公開買付けを通じて公開買付者が本新株予約権を取得することができないため、公開買付者が、本新株予約権買付価格について名目的な金額で提案することはやむを得ないと考えられる（なお、本新株予約権買付価格について名目的な金額が設定された場合にあっては、本新株予約権者は、本新株予約権の発行要項等に従って当該新株予約権を行使し、当社株式を取得した上で、本公開買付けに応募することができる。）。

そして、上記のとおり、本新株予約権の譲渡は禁止されており、この禁止が解除される見込みがないことから、当社取締役会が本新株予約権の所有者に対しては、本公開買付けへの応募を推奨しない旨の意見を表明することが妥当であると考えられる。

(6) 小括

上記(1)から(5)までにおいて述べたとおり、本取引の交渉状況やスキーム等の妥当性を前提に、本公開買付価格については、その公正性・妥当性が認められる。

また、本取引においては、一般株主が本公開買付け又は本スクイズアウト手続のいずれによって対価を得たとしても、当社株式1株当たり本公開買付価格と同額の対価を得ることが確保されていることから、本公開買付けを含む本取引に係る取引条件（本公開買付価格を含む。）の公正性・妥当性は確保されていると考える旨の意見を答申する。

3. 本諮問事項(ウ)について

(1) 本諮問事項(ウ)についての本特別委員会の理解・検討方針

本諮問事項(ウ)は、本取引に係る手続の公正性（いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。）を問うものである。

本特別委員会は、本諮問事項(ウ)について、M & A 指針で記載のある公正性担保措置の採用及び運用の状況、並びに本取引における同種案件における公正性担保措置の採用状況を確認することを通じて検討を行った。その際には、本特別委員会は、M & A 指針も指摘するように（M & A 指針 3. 1. 2）、M & A 指針で取り上げられている措置を全て採用する必要があるわけではなく、本取引の実情に応じた公正性担保措置が採用され、適切に運用されているかを確認することが重要であると考えている。

加えて、本特別委員会は、本取引に係る手続の公正性を判断するにあたっては、M & A 指針において挙げられている基本的な視点である（ ）取引条件の形成過程における独立当事者間取引と同視し得る状況の確保、及び（ ）一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保という視点（M & A 指針 2. 4）を踏まえて、行うことが適切であると考えている。

(2) 特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

本特別委員会は、当社取締役会の決議により設置され、本諮問事項についての諮問を受けている。

本特別委員会は、本諮問事項の検討にあたって、M & A 指針で特別委員会が果たすべきとされる役割（具体的には、対象会社の企業価値の向上に資するか否かの観点から、M & A の是非について検討・判断するとともに、一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討・判断すること）を実施している（M & A 指針 3. 2. 2）。

このほか、本特別委員会については、以下の点への配慮があることから、公正性担保措置として有効に機能していると認められる。

特別委員会の可及的速やかな設置（M & A 指針 3. 2. 4. 1）

2025年9月12日に公開買付者から本取引に関する意向表明書を受領した後、同月30日に本特別委員会が設置され、同日に第1回特別委員会が開催されており、買収者から買収提案を受けた後、可及的速やかに設置及び開催がなされた。

特別委員会の委員構成（M & A 指針 3. 2. 4. 2）

本特別委員会の委員は当社の独立社外取締役2名及び外部有識者1名で構成されており、各委員について、公開買付者、当社及び本取引の成否から独立性を有しており、かつ、委員としての適格性を有することを確認している。

特別委員会による買収者との取引条件の交渉過程への関与（M & A 指針 3. 2. 4. 4）

本特別委員会は、本取引の取引条件に関する交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、本取引の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することができていることを確認するとともに、本特別委員会は、公開買付者から本公開買付価格を1株当たり1,280円及び本新株予約権買付価格1個当たり1円とする旨の提案を受けるに至るまで、当社に複数回意見することを通じて、公開買付者との交渉過程に実質的に関与した。

アドバイザーからの助言の取得

本特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザー又は法務アドバイザーを承認（事後承認を含む。）した上で、本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、当該アドバイザーから専門的助言若しくは説明を受けること、又は独自のファイナンシャル・アドバイザー若しくは法務アドバイザーを選任した上で当該アドバイザーから専門的助言を受ける権限が与えられている（なお、この場合の費用は当社が負担する。）。本特別委員会は、第1回特別委員会において、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券及び当社の法務アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、それぞれ独立性に問題ないことを確認の上、専門的助言又は説明を求めることを確認した。また、本特別委員会は、第10回特別委員会において、ブルータス・コンサルティングを、独立性に問題ないことを確認した上で、本特別委員会の第三者算定機関として選任の上、専門的助言又は説明を求めることを確認した（M & A指針3.2.4.5参照）。

情報の取得（M & A指針3.2.4.6）

本特別委員会は、公開買付者及び当社に対し質問事項を送付し、回答を得るとともに、追加の情報提供を求める等、検討及び判断に必要な情報を収集している。

委員の報酬（M & A指針3.2.4.7）

本特別委員会の各委員の報酬は、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用されていない。

当社取締役会における特別委員会の判断の取扱い（M & A指針3.2.5）

当社取締役会は、当社取締役会において本取引に関する重要な決定を行うに際しては、本特別委員会の答申を最大限尊重し、本特別委員会が本取引の取引条件について妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は、本公開買付けに賛同せず、応募推奨をしない旨を決議している。

(3) 当社の意思決定のプロセス及び検討体制（M & A指針3.2.6）

M & Aへの賛否を決定する取締役会の決議において、当該M & Aに重要な利害関係を有する者を除く取締役全員の賛成及び監査役全員の異議がない旨の意見があった場合には、当該M & Aにおいて公正性担保措置が有効に機能したことを示す事情の一つとなるとされている（M & A指針3.2.5脚注46）。

また、M & A指針上、M & Aへの賛否等を決定する対象会社の取締役会の決議の前の検討・交渉段階から、個別のM & Aの具体的状況に応じて、「特別の利害関係を有する取締役」も含む一定の利害関係を有する取締役等を対象会社における検討・交渉過程から除外する等、可能な限り買収者から独立した立場で検討・交渉等を行うことができる体制を対象会社の社内に構築することが考えられるとしている（M & A指針3.2.6）。

この点に関して、当社については、本書作成日に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（監査等委員を含む。）（取締役合計8名のうち、大南淳二代表取締役、服部将允取締役及び富来真一郎取締役（監査等委員である取締役）を除く取締役5名）の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対して、本公開買付けへの応募を推奨すること、及び本新株予約権者に対しては、本公開買付けへの応募を推奨しないことを決議される予定である。

なお、(ア)過去3年間に於いて、公開買付者ではなく、そのグループ会社の役職員の地位にあった大南淳二代表取締役、及び(イ)同様に公開買付者のグループ会社の役職員を兼任している服部将允取締役は、当社の検討体制の独立性をよりよく確保する観点から、保守的に、本取引に関する検討並びに取締役会における審議及び決議には一切参加しないこととしている。他方で、大南淳二代表取締役にあつては、株式の価値算定の基礎となる事業計画の策定や、本特別委員会によるインタビューへの対応に関しては関与の必要性が高いことや、大南淳二代表取締役がこれらの事項に関与した場合であっても事業計画の内容やインタビューの回答の内容を特別委員会が確認することを通じて、その妥当性を検証することが可能であることから、本特別委員会においてこれらの事項に関与することを承認している。

また、富来真一郎取締役（監査等委員である取締役）は、自身の所属する法律事務所が公開買付者と法律顧問契約を締結しているため、自主的に、本取引に関する検討並びに取締役会における審議及び決議には一切参加しないこととしている。

さらに、当社は、2025年9月12日に、公開買付者より意向表明書を受領して以降、本取引に関する検討（当社株式の価値算定の基礎となる事業計画の作成を含む。）を行う本特別委員会の事務局を検討の上、設置し、そのメンバーは公開買付者の役職員を兼職しておらず、かつ、過去3年間に於いて公開買付者の役職員としての地位を有していたことのない当社の役員（和嶋洋取締役）により構成さ

れるものとし、かかる取扱いを継続している。ただし、本特別委員会の事務局には、2024年4月まで約3年間、当社から公開買付者に出向をしていた従業員1名を関与させている。具体的には、当該従業員は当社の経営企画の責任者であるため参加させる必要性が高いことや、本取引の検討への関与の態様及び方法についてアンダーソン・毛利・友常法律事務所からの法的助言を踏まえた対応（具体的には、当該従業員の上長が、当該従業員による本取引への関与について都度確認し、必要に応じて専門家からの助言を仰ぐこと）を行うことで検討体制の独立性を害することはないと考えられることから、当該従業員による関与について特段、問題点として指摘すべき事項はない。

加えて、当社は、上記(1)のとおり、本特別委員会を設置してその意見を取得することとしているが、本取引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われるものとし、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、当社取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないものとする等を踏まえれば、本取引に関する当社の意思決定の恣意性は排除され、意思決定のプロセスの公正性、透明性及び客観性が確保されているといえる（M&A指針3.2.4.4及び3.2.5）。

以上からすれば、当社における意思決定プロセスに、公正性に疑義のある点は見当たらない。

(4) 独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得（M&A指針3.3.2）

ア 本株式価値算定書（みずほ証券）の取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者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、2025年9月30日に、みずほ証券を公開買付者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に選任した上で、みずほ証券に当社株式の株式価値の算定を依頼し、2026年1月8日付で本株式価値算定書（みずほ証券）を取得している。

本特別委員会は、第1回特別委員会において、みずほ証券の独立性及び専門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いる。なお、(ア)みずほ証券のグループ企業である株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」という。）は、公開買付者に対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を実施しており、かつ、公開買付者の株主たる地位を有しており、また、(イ)同じくみずほ証券のグループ会社である株式会社みずほ信託（以下「みずほ信託」という。）は公開買付者の株主たる地位を有しているが、みずほ証券によれば、みずほ証券は金融商品取引法（第36条第2項）及び金融商品取引業等に関する内閣府令（第70条の4）の適用法令に従い、みずほ証券とみずほ銀行及びみずほ信託銀行との間の情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の貸付人及び株主たる地位、及びみずほ信託銀行の株主の地位とは独立した立場で当社の株式価値算定を行っているとのである。本特別委員会は、第1回特別委員会において、みずほ証券とみずほ銀行及びみずほ信託銀行との間において適切な弊害防止措置が講じられていること等に鑑み、本取引におけるファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として職務を行うにあたり十分な独立性が確保されており、当社がみずほ証券に対して当社株式の株式価値算定を依頼することに関し、特段の問題はないと判断している。

なお、みずほ証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれているが、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案の上、上記の報酬体系によりみずほ証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当社が選定したことについて、本特別委員会は特段の問題点を認識していない。

本株式価値算定書（みずほ証券）においては、上記2(3)で詳述しているように、複数の算定方法を採用しており、恣意的な価格の算定がされないよう配慮がされている。また、算定の前提となる本事業計画の作成にあたって、公開買付者又は当社の役職員による恣意的行動があった事実は認められず、算定にあたって公正性を疑わせるような事情も見当たらない。

以上から、本株式価値算定書（みずほ証券）は、独立した第三者算定機関による株式価値算定書であると認められる。

イ 本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）の取得

本特別委員会は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者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、2025年12月16日に、ブルータス・コンサルティングを公開買付者及び当社から独立した本特別委員会の第三者算定機関に選任した上で、ブルータス・コンサルティングに当社株式の株式価値の算定を依頼し、2026年1月7日付で本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）を取得している。

本特別委員会は、第10回特別委員会において、ブルータス・コンサルティングの独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、本特別委員会の第三者算定機関として承認している。

なお、ブルータス・コンサルティングに対する報酬には、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む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いない。

本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）においては、上記2(3)で詳述しているように、複数の算定方法を採用しており、恣意的な価格の算定がされないよう配慮がされている。また、上記アのとおり、算定の前提となる本事業計画の作成にあたって、公開買付者又は当社の役職員による恣意的行動があった事実は認められず、算定にあたって公正性を疑わせるような事情も見当たらない。

以上から、本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）は、独立した第三者算定機関による株式価値算定書であると認められる。

なお、当社及び本特別委員会は、本公開買付価格に関してフェアネス・オピニオンの取得はしていないが、M & A 指針においても、フェアネス・オピニオンの取得は必須とされておらず（M & A 指針 3 . 3 . 2 . 2 ）、他に採用された公正性担保措置を勘案すると、当社及び本特別委員会が本株式価値算定書（みずほ証券）及び本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）をもとに本取引への賛同及び応募推奨の可否の判断をすることも、公正性との関係で問題はないと考えられる。

また、当社及び本特別委員会は、本新株予約権買付価格に関して、本新株予約権買付価格が本新株予約権 1 個当たり 1 円とされていることから、第三者算定機関から算定書及びフェアネス・オピニオンを取得する必要性が乏しいと判断し、これを取得していないが、公正性との関係で問題はないと考えられる。

(5) 独立した法律事務所からの助言の取得（M & A 指針 3 . 3 . 1 ）

当社は、本公開買付けに係る当社取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するために、2025年9月30日に、公開買付者及び当社から独立した法務アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、同事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けている。なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、公開買付者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、記載すべき重要な利害関係を有していない。

アンダーソン・毛利・友常法律事務所に対する報酬は、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。また、本特別委員会は、第1回特別委員会において、アンダーソン・毛利・友常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、当社の法務アドバイザーとして承認している。

以上から、当社及び本特別委員会は、本取引に係る検討の初期的段階から法務アドバイザーによる専門的助言を取得していると認められる。

(6) マーケット・チェック（M & A 指針 3 . 4 . 2 ）

意見表明プレスリリースのドラフトによれば、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、36営業日に設定している。公開買付期間を法定の最短期間に照らして長期に設定することにより、当社の株主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、当社株式について公開買付者以外の者（以下「対抗的買収提案者」という。）にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保することを企図している。

また、公開買付者と当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を行っていない（M & A 指針 3 . 4 . 2 脚注63）。このように、公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、いわゆる間接的なマーケット・チェックを実施し、本公開買付けの公正性の担保に配慮している。

なお、本取引において、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェック（本取引の公表前における入札手続等を含む。）は実施されていないが、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するために実施された各種措置の内容、その他本取引における具体的な状況に鑑みて、これを実施しなくとも、特段、本取引の公正性が阻害されることはないと考えられる。

(7) マジョリティ・オブ・マイノリティ（M & A 指針 3 . 5）

意見表明プレスリリースのドラフトによれば、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）の買付予定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一般株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、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を設定していない。

この点に関して、本特別委員会としては、「一般株主の過半数が取引条件について満足していることを直接確認することを通じて、一般株主による判断機会の確保をより重視することにつながる」（M & A 指針 3 . 5 . 1）ことから、本公開買付けにおいても「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の設定をすることが、より一般株主の利益に資することになると考え、公開買付者に対して、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）の採用に関する示唆を行ったものの、公開買付者により受け入れられることはなかった。

ここで、M & A 指針においては、本取引のような、支配株主による従属会社の買収のように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る等、常に「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）を採用することが望ましいとまではいうことは困難とされており、対象会社の取締役会や特別委員会は、当該 M & A における具体的な状況を踏まえて、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の設定の有効性や弊害の有無等を総合的に判断し、その可否を検討することが望ましいと考えられるとされている（M & A 指針 3 . 5 . 2）。

以上の点を踏まえると、本特別委員会としては、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）は必須ということまではいえず、これが採用されていないということでもって、直ちに、本取引に係る手続の公正性が不十分であるとまでは断ずることはできないと考える。

(8) 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（M & A 指針 3 . 6）

M & A 指針では、一般株主による取引条件の妥当性等についての判断に資する重要な判断材料の提供が推奨されており（M & A 指針 3 . 6 . 1）、具体的には、特別委員会に関する情報や株式価値算定書に関する情報等についての充実した開示が期待されている（M & A 指針 3 . 6 . 2）。

本取引では、意見表明プレスリリースのドラフトにおいて、本特別委員会に付与された権限の内容、本特別委員会における検討経緯や交渉過程への関与状況、本書の内容及び本特別委員会の委員の報酬体系等（M & A 指針 3 . 6 . 2 . 1）、本株式価値算定書（みずほ証券）及び本株式価値算定書（ブルー・コンサルティング）の概要（M & A 指針 3 . 6 . 2 . 2）、本取引の実施に至るプロセスや交渉経緯等（M & A 指針 3 . 6 . 2 . 3）について充実した情報開示がなされる予定となっており、当社の株主等に対し、取引条件の妥当性等についての判断に資する重要な判断材料は提供されていると認められる。

(9) 強圧性の排除（M & A 指針 3 . 7）

意見表明プレスリリースのドラフトによれば、本公開買付けの成立後、公開買付者は、株式併合又は株式売渡請求を用いるスキームにより実行するとされている。いずれのスキームを用いる場合でも、株主には、価格決定の申立てを行う権利が認められ、かつ、意見表明プレスリリースのドラフトでその旨が明示的に開示されている。また意見表明プレスリリースのドラフトでは、本スクイズアウト手続は本公開買付け終了後速やかに行われ、本スクイズアウト手続の際に一般株主に対して交付される金銭は本公開買付価格と同一の価格とすることが予定されている旨が開示されている。

さらに、当社の株主又は本新株予約権者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、それぞれ確保されていることを踏まえると、本公開買付けについて、強圧性が生じないように配慮がなされていると認められる。

(10) 総括

上記(2)から(9)までに記載のとおり、本取引では、()取引条件の形成過程において実質的にも独立当事者間取引といえる状況が確保され、()一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保という視点(M & A指針2.4)から見ても充実した公正性担保措置が採用され、かつ、実効性をもって運用されていると認められるから、結論として、本取引の実施に際して採用された公正性担保措置を含む手続の公正性は確保されており、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると考える旨の意見を答申する。

4. 本諮問事項(工)について

(1) 本諮問事項(工)についての本特別委員会の理解・検討方針

本諮問事項(工)は、本取引は一般株主にとって公正なものと考えられるかを問うものであるところ、本諮問事項(ア)乃至(ウ)までの分析を踏まえて答申するものとする。

(2) 本諮問事項(工)についての本特別委員会の意見

本特別委員会は、本諮問事項(工)を検討する際の考慮要素は、本諮問事項(ア)から(ウ)までで検討を要請されている事項で網羅されていると考えているところ、検討の結果、本諮問事項(ア)から(ウ)までについて、一般株主(少数株主を含む。)の利益の観点から問題があるとは認められないことは、上記に述べたとおりである。

以上から、本特別委員会は、本取引は、当社の一般株主にとって公正であると考え、並びに、当社取締役会においては、本公開買付けについて賛同の意見を表明すること、当社の株主に対しては本公開買付けに応募することを推奨すること、本新株予約権の所有者に対しては本公開買付けへの応募を推奨しないことを決議することが妥当であると考えられる旨の意見を答申する。

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

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」に記載のとおり、本特別委員会は、本諮問事項の検討を行うにあたり、アドバイザー体制のさらなる強化を図る目的で、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングを選任し、当社株式の価値算定及び本取引における取引条件についての当社の一般株主にとっての財務的な観点からの助言を依頼し、本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)を取得いたしました。なお、ブルータス・コンサルティングは、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。

当社における外部の法律事務所からの助言

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、外部の法務アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常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、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、公開買付者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、アンダーソン・毛利・友常法律事務所に対する報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる時間単位の報酬のみであり、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。

当社における独立した検討体制の構築

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、当社は、2025年9月12日に、公開買付者より意向表明書を受領して以降、本取引に関する検討(当社株式の価値算定の基礎となる事業計画の作成を含みます。)を行う本特別委員会の事務局を検討の上、設置し、そのメンバーは公開買付者の役職員を兼職しておらず、かつ、過去3年間に於いて公開買付者の役職員としての地位を有していたことのない当社の役員(和嶋洋取締役)により構成されるものとし、かかる取扱いを継続しております。ただし、本特別委員会の事務局には、2024年4月まで約3年間、当社から公開買付者に出向をしていた従業員1名を関与させております。具体的には、当該従業員は当社の経営企画の責任者であるため参加させる必要性が高いことや、本取引の検討への関与の態様及び方法についてアンダーソン・毛利・友常法律事務所からの法的助言を踏まえた対応(具体的には、当該従業員の上長が、当該従業員による本取引への関与について都度確認し、必要に応じて専門家からの助言を仰ぐこと)を行うことで検討体制の独立性を害することはないと判断したことから、本特別委員会からの承認の下、これに関与させております。

なお、当社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の法的助言を踏まえ、(ア)過去3年間に於いて、公開買付者ではなく、そのグループ会社の役職員の地位にあった大南淳二代表取締役、及び(イ)同様に公開買付者のグループ会社の役職員を兼任している服部将允取締役は、当社の検討体制の独立性をよりよく確保する観点から、

保守的に、本取引に関する検討並びに取締役会における審議及び決議には一切参加しないこととしております。ただし、大南淳二代表取締役にあつては、当社株式の価値算定の基礎となる事業計画の策定や、本特別委員会によるインタビューへの対応に関しては関与の必要性が高いことや、大南淳二代表取締役がこれらの事項に関与した場合であっても事業計画の内容やインタビューの回答の内容を特別委員会が確認することを通じて、その妥当性を検証することが可能であることから、本特別委員会の承認の下、これに従事しております。

また、冨来真一郎取締役（監査等委員である取締役）は、自身の所属する法律事務所が公開買付者と法律顧問契約を締結しているため、自主的に、本取引に関する検討並びに取締役会における審議及び決議には一切参加しないこととしております。

以上の取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の法的助言を踏まえたものであり、独立性及び公正性の観点から問題がないことについて、本特別委員会の承認を得ております。

当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）の承認

当社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から得た法的助言、みずほ証券から得た財務的見地からの助言、2026年1月8日付で取得した本株式価値算定書（みずほ証券）の内容、本特別委員会から入手した本答申書、公開買付者との間で実施した複数回にわたる継続的な協議の内容及びその他の関連資料を踏まえ、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行った結果、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「() 判断内容」に記載のとおり、2026年1月8日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社株式について本公開買付けに応募することを推奨する旨、及び本新株予約権について本公開買付けに応募することを推奨しない旨を決議しております。

上記の当社取締役会においては、当社が公開買付者の子会社であり、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、当社取締役会における審議及び決議がこれらの問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、当社の取締役8名のうち、(ア)大南淳二代表取締役及び服部将允取締役と、(イ)自身の所属する法律事務所が公開買付者と法律顧問契約を締結しているため、当社の検討体制の独立性に対する懸念をより一層排除する観点から、自主的に、本取引に関する検討並びに取締役会における審議及び決議には一切参加しないこととしている冨来真一郎取締役（監査等委員である取締役）を除く5名の取締役において審議の上、上記の決議を行っております。上記「当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、(ア)大南淳二代表取締役は、過去3年間に於いて、公開買付者ではなく、そのグループ会社の役職員の地位にあったこと、及び(イ)服部将允取締役は、公開買付者のグループ会社の役職員を兼任していることから、当社の検討体制の独立性をよりよく確保する観点から、保守的に、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しないこととしております。

取引保護条項の不存在

公開買付者及び当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っており、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

当社の株主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するための措置

公開買付者は、上記「(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、() 本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する当社株式の数に応じて、株式等売渡請求をすること又は本定時株主総会において、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めることを当社に要請することを予定しており、当社の株主の皆様に対して、株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されない手法は採用しないこと、() 株式等売渡請求又は本株式併合をする際に、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様（ただし、公開買付者及び当社を除きます。）に対価として交付される金銭は本公開買付け価格に当該各株主の所有する当社株式の数乗じた価格又は本新株予約権買付価格に当該各本新株予約権者の所有する本新株予約権の数乗じた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から、当社の株主の皆様及び本新株予約権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いるとのことです。

また、公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、36営業日としているとのことです。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に照らして長期間に設定することにより、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも当社株式の買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付け価格の公正性を担保することを企図しているとのことです。

(7) 公開買付者と自社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

該当事項はありません。

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】

(1) 普通株式

氏名	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
大南 淳二	代表取締役社長	700	7
奥本 徹弥	取締役開発本部長	4,800	48
和嶋 洋	取締役管理本部長	2,200	22
鳥谷部 隆	取締役・監査等委員	2,400	24
服部 将允	取締役	0	0
富来 真一郎	取締役・監査等委員	0	0
源新 明	取締役・監査等委員	0	0
倉成 美納里	取締役・監査等委員	0	0
計		10,100	101

(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(ただし、当社の役員持株会を通じた所有株式数及びそれに係る議決権の数については2026年1月7日時点のもの)です。

(2) 新株予約権

氏名	役職名	所有個数(個)	株式に換算した数(株)	株式に換算した議決権の数(個)
大南 淳二	代表取締役社長	-	-	-
奥本 徹弥	取締役開発本部長	-	-	-
和嶋 洋	取締役管理本部長	12	1,200	12
鳥谷部 隆	取締役・監査等委員	12	1,200	12
服部 将允	取締役	-	-	-
富来 真一郎	取締役・監査等委員	-	-	-
源新 明	取締役・監査等委員	-	-	-
倉成 美納里	取締役・監査等委員	-	-	-
計		24	2,400	24

(注1) 役職名、所有個数、株式に換算した数及び株式に換算した議決権の個数は本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役和嶋洋は、第11回新株予約権を12個所有しております。

(注3) 取締役鳥谷部隆は、第11回新株予約権を12個所有しております。

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