

## 【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21日
【報告者の名称】	三菱ロジスネクスト株式会社
【報告者の所在地】	京都府長岡京市東神足 2 丁目 1 番 1 号
【最寄りの連絡場所】	京都府長岡京市東神足 2 丁目 1 番 1 号
【電話番号】	075 - 951 - 7171
【事務連絡者氏名】	管理本部 総務部長 公受 正道
【縦覧に供する場所】	三菱ロジスネクスト株式会社 ( 京都府長岡京市東神足 2 丁目 1 番 1 号 ) 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、三菱ロジスネクスト株式会社をいいます。
- ( 注 2 ) 本書中の「公開買付者」とはLVJホールディングス 2 合同会社をいいます。
- ( 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ません。
- ( 注 4 ) 本書中の「法」とは、金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）をいいます。
- ( 注 5 ) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- ( 注 6 ) 本書中の「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 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。）及び新株予約権を対象としております。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、以下「米国1934年証券取引所法」といいます。）第13条(e)項又は第14条(d)項及び同条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又は言及されている全ての財務情報は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であるものとは限りません。また、公開買付者は米国外で設立された法人であり、その役員の一部又は全部は米国居住者ではないため、米国の証券関連法に基づき発生する権利又は要求を行使することが困難となる可能性があります。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取ることができない可能性があります。加えて、米国外の法人並びに当該法人の子会社及び関連者（affiliate）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、全て日本語において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について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 ) 本書又は本書の参照書類の記載には、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（Securities Exchange Act of 1934）第21E条で定義された「将来に関する記述」が含まれています。既知又は未知のリスク、不確実性その他の要因によって、実際の結果がこれらの将来に関する記述に明示的又は黙示的に示された内容と大きく異なる可能性があります。公開買付者又はその関連者は、これらの将来に関する記述に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。本書又は本書の参照書類の中の「将来に関する記述」は、本書の日付の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、当社又はそれぞれの関連者は、将来の事象や状況を反映するためにその記述を変更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、当社及び三菱重工工業株式会社（以下「三菱重工」といいます。）の各財務アドバイザー及び公開買付代理人（これらの関連会社を含みます。）は、その通常の業務の範囲において、法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（Securities Exchange Act of 1934）規則14e - 5 (b)(b)の要件に従い、当社株式及び本新株予約権（以下に定義する。）を自己又は顧客の計算で、本公開買

付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付け期間」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。そのような買付け等に関する情報が日本で開示された場合には、当該買付け等を行なった者の英語ウェブサイト（（又はその他の公開開示方法））により米国においても英文で開示が行われます。

## 1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 LVJホールディングス2合同会社  
所在地 東京都千代田区丸の内二丁目1番1号

## 2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式  
新株予約権

- イ 2018年8月9日開催の取締役会の決議に基づいて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2018年8月25日から2048年8月24日まで）
- ロ 2019年8月8日開催の取締役会の決議に基づいて発行された新株予約権（以下「第8回新株予約権」といいます。）（行使期間は2019年8月24日から2049年8月23日まで）
- ハ 2020年8月6日開催の取締役会の決議に基づいて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2020年8月22日から2050年8月21日まで）
- ニ 2021年8月5日開催の取締役会の決議に基づいて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2021年8月21日から2051年8月20日まで）
- ホ 2022年8月25日開催の取締役会の決議に基づいて発行された新株予約権（以下「第11回新株予約権」といい、第7回新株予約権、第8回新株予約権、第9回新株予約権及び第10回新株予約権と総称して、以下「本新株予約権」といいます。）（行使期間は2022年9月10日から2052年9月9日まで）

## 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、2025年9月30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、現時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権の所有者（以下「本新株予約権者」といいます。）の皆様に対して、本公開買付けに応募するか否かについては当社の株主及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議をいたしました。

上記取締役会においては、当社による意見表明に係る次の手順を決議しております。すなわち、本公開買付けが開始される際に、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「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載のとおり、当社の本特別委員会（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」に定義します。以下同じです。）に対して、本特別委員会が2025年9月30日付で当社取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること及びかかる本特別委員会の意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議しておりました。

その後、当社は、公開買付者から、( )国内外（日本、米国、EU、エジプト、アラブ首長国連邦、クウェート、サウジアラビア及び南アフリカ）の競争法及び日本の外国為替及び外国貿易法（昭和24年法律第228号。その後の改正を含みます。以下「外為法」といいます。）を含む国内外投資規制法令に基づき必要な許可、認可、免許、承認、同意、登録、届出その他これらに類する行為又は手続（以下「許認可等」と総称します。）に係るクリアランス（以下「本クリアランス」と総称します。）対応が完了した旨、及び、( )本公開買付前提条件が充足されること（又は公開買付者により放棄されること）を前提に、本公開買付けを2026年1月21日より開始することを予定している旨の連絡を受けました。そして、公開買付者は、本クリアランスの取得が完了していること等の前提条件（注1）（以下「本公開買付前提条件」といいます。）について、上記のとおり、いずれも充足されたことを確認したことから、本公開買付けが開始可能な状態になったと判断し、2026年1月20日、本公開買付けを2026年1月21日より開始することとしたとのことです。他方で、当社は、2026年1月15日、本特別委員会に対して、2025年9月30日付で当社取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問したところ、本特別委員会から、2026年1月20日付で、本特別委員会が2025年9月30日付で当社取締役会に対して行った答申内容を変更する必要はないものと考える旨の答申書（以下「2025年1月20日付答申書」といいます。2026年1月20日付答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、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」をご参照ください。）の提出を受けたことから、当該答申書の内容及び2025年9月30日開催の取締役会以降の当社の業績や市場環境の変化等を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件の内容について改めて慎重に協議・検討いたしました。その結果、当社は、2026年1月20日時点においても、公開買付者による当社株式を非公開化することを目的とした一連の取引（以下「本取引」といいます。）を行うことが、当

社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的や当該目的を達成する意義や必要性が薄れることはなく、2025年9月30日時点における当社の本公開買付けに関する判断を変更しうる、重要な変化等の要因はないと考えたことから、2026年1月20日開催の取締役会において、改めて、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けへの応募を推奨する／当社の株主及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議をいたしました。また、当社は、2026年1月20日、公開買付者に対して、2026年1月20日時点において、未公表の、当社に係る業務等に関する重要事実が存在しない旨の報告を行っております。また、上記の取締役会決議は、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全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

(注1) 当社の取締役会により、本公開買付けに賛同する旨の意見表明に係る決議がなされ、これが法令等に従って公表されており、かつ、かかる意見表明が撤回又は変更されておらず、これと矛盾する内容のいかなる決議も行われていないこと、 本特別委員会が、当社の取締役会に対し、本公開買付けに賛同する旨の意見表明を行うことは相当である旨の答申を行い、かつ、かかる答申が撤回又は変更されていないこと、 司法・行政機関等に対して、本取引を制限又は禁止することを求める旨のいかなる申立て、訴訟等又は手続も係属しておらず、また、本取引を制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等がなされておらず、かつ、それらのおそれもないこと、 本公開買付契約に基づく当社の義務(注2)又は当社の表明及び保証(注3)について、重要な点において違反が生じ、存続していないこと、 必要許認可等(注4)の取得又は履践(当局からの異議なく、適用ある待機期間が満了することを含みます。)が完了していること(注5)、 当社から、本公開買付けの開始日の前営業日において、当社に係る未公表の重要事実等(法第166条第2項に定める業務等に関する重要事実(但し、同条第4項に従い公表されているものを除きます。))及び同法第167条第2項に定める公開買付け等の実施に関する事実又は公開買付け等の中止に関する事実(但し、本公開買付け及び同条第4項に従い公表されているものを除きます。))を総称していいます。以下同じです。)が存在しない旨の書面による確認が得られていること、 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に必要な資金の調達を目的とした金銭消費貸借契約上の貸付不能事由(但し、( )天災・戦争テロの勃発、( )電気・通信・各種決済システムの不通障害、( )東京インターバンク市場において発生した円資金貸借取引を行い得ない事由、及び( )その他上記( )から( )までに準じる金融機関の責によらない事由のうち、これにより金融機関からの資金調達の実行が不可能又は著しく困難となったと当該金融機関が客観的かつ合理的に判断するものに限り、)が発生していないこと、 当社グループ(当社並びにその子会社及び関連会社をいいます。以下同じです。)の財務状態、経営成績、事業価値若しくは信用状況、事業運営、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債、将来の収益計画若しくはそれらの見通し、又は、当社株式の価値に、重大な悪影響を生じさせる事由又は事象が発生し又は判明していないこと(但し、( )公開買付者が当社から説明・開示を受けている個別事象については、当該個別事象に起因又は関連して、 当社グループに対し司法・行政機関等の判断等がなされたこと、又は、 当社グループが取引先等から請求を受け、公開買付者及び三菱重工に対しその事実を伝達し、当該取引先等からの請求に合理性が認められる範囲内で当社が当該取引先等に対して損害、損失又は費用その他の金銭の支払いを現に行い若しくはその支払義務があることを認めたこと若しくは客観的かつ合理的にかかる支払義務があると認められることによって当社グループに生じ、又は生じると客観的かつ合理的に認められる損害、損失又は費用(当社の2025年3月期の連結財務諸表において引当金が計上されていないものに限る。))の金額の合計額が当社グループの事業運営に著しい悪影響を及ぼす水準を超えない場合には、当該個別事象に起因又は関連するものは除くものとし、また( )米国の追加関税措置及び相互関税等の一連の関税措置に起因又は関連するもの、及び、( )本取引の実行を理由に当社グループと重要な協業先・ライセンサーとの間の契約等が解除又は終了されたことに起因又は関連するものは除きます。また、( )国内外の政治情勢、経済情勢、金融市場又は証券市場の変化に起因する影響(国際的な外交上の関係悪化、テロ行為、政局不安その他国内外の政治的危機によって引き起こされるものを含みます。)、( )戦闘行為、戦争、天災又は人災の発生又は拡大に起因する影響、( )当社の事業が属する業界全般に生じた情勢の変動に起因する影響、( )新型コロナウイルス感染症その他の感染症の流行、流行の継続又は流行の拡大に起因する影響、及び( )法令等、会計基準又はそれらの解釈の変更に起因する影響(但し、( )乃至( )については、かかる状況、事由、変化又は影響が、当社に対して、当社の事業と同様の産業に属する事業を営む事業者に対するものと比較して不均衡な重大な影響を与える場合を除きます。))については、「重大な悪影響」とはみなされないものとします。)、 三菱重工、公開買付者及び公開買付者親会社(下記「(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」において定義されます。))の間で本株主間契約(下記「(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」において定義されます。以下同じです。))が適法かつ有効に締結され、同契約に基づき本公開買付けの開始以降に効力を生じるものとされる規定を除き、効力を有していることをいいます。

- (注2) 本公開買付契約に基づく当社の義務の内容については、下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「 本公開買付契約」をご参照ください。
- (注3) 本公開買付契約に基づく当社の表明及び保証の内容については、下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「 本公開買付契約」をご参照ください。
- (注4) 日本、米国、EU、エジプト、アラブ首長国連邦、クウェート、サウジアラビア及び南アフリカにおける競争法並びに日本の外為法を含む国内外の投資規制法令に基づき必要な許認可等をいうとのことです。

## (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。）スタンダード市場に上場している当社の株券等を取得及び所有すること等を主たる目的として、2025年9月29日に設立された合同会社とのことです。本書提出日現在、日本産業パートナーズ株式会社（以下「JIP」といいます。）の完全子会社である日本産業第6号GP株式会社（以下「日本産業第6号GP」といいます。）の完全子会社であるLVJホールディングス合同会社（以下「公開買付者親会社」といいます。）が公開買付者の持分の全部を所有しております。なお、本公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けに係る決済開始日までの期間において、合同会社から株式会社に組織変更することを予定しているとのことです。公開買付者親会社は、本書提出日現在、日本産業第6号GPがその持分の全部を所有しておりますが、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けに係る決済開始日までの期間において、JIPが管理・運営・情報提供を行う投資ファンド（「以下「JIPファンド」と総称します。）の1つである日本産業第六号投資事業有限責任組合に対して、その持分の全部を譲渡することを予定しているとのことです。なお、当該持分譲渡における公開買付者親会社の持分の譲渡価格は当社株式の評価額を前提として決定され、当該当社株式の評価額は、本公開買付価格と同額以下とする予定であり、当該評価額より高い価額を前提として、当該譲渡価格が決定されることはないとのことです。公開買付者は、本書提出日現在、当社の株主名簿の閲覧請求等の当社の株主としての権利行使の可能性を確保する観点から、当社株式1株（所有割合（注1）：0.00%）を所有しております。

JIPは、本邦企業の事業再編及び再構築に寄与する日本型プライベートエクイティ事業を展開することを目的として、2002年11月に日本に設立されたとのことです。JIPは、本邦企業が在来の事業基盤を活かし企業の潜在力を活性化させ、事業成長を加速させるための資本の提供及び経営支援を実行しており、本邦における事業部門のカーブアウト（事業分社化又は子会社の独立）や非公開化案件において、日本電気株式会社からのビッグロープ株式会社のカーブアウト、ソニー株式会社からのPC事業のカーブアウト、株式会社日立製作所からの株式会社日立国際電気のカーブアウトとその後の映像・通信ソリューション事業のカーブアウト、及び株式会社東芝の非公開化を含む31件（本書提出日現在）の投資実績を有しているとのことです。JIPの投資方針は、投資先会社がその潜在成長力を発揮して中長期的に事業の拡大成長を実現することを通じて企業価値の最大化を図ることとのことです。したがって、短期的な事業の売買による利益の追求を行うものではなく、独立事業体として永続できるよう業容を拡大し、利益水準を向上させ、経営管理体制を構築することによりその価値を実現することを目指しているとのことです。また、JIPは、投資先会社の沿革、歴史、企業風土の理解に努め、役職員の実力を最大限に活用し「人」と「事業」を生かす経営を支援するとともに、投資先会社の自律的な事業成長と価値増嵩を目標として、JIPが蓄積してきたノウハウ及び知見を活用し、経営陣の立案する事業計画実現に向けた事業戦略やアクションプランの策定、ファイナンスのアレンジ、システムソリューション等、投資対象事業を資金面、経営面の両面からサポートしているとのことです。

2025年9月30日に公開買付者が公表した「三菱ロジスネクスト株式会社（証券コード：7105）に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」（以下「2025年9月30日付公開買付者プレスリリース」といいます。）によれば、公開買付者は、同日、本クリアランスの取得に係る手続に一定期間を要することから、公開買付者が2025年9月30日付で当社との間で締結した公開買付契約（以下「本公開買付契約」といいます。）及び公開買付者が2025年9月30日付で当社の親会社である三菱重工との間で締結した取引基本契約（以下「本取引基本契約」といいます。）に基づき、本公開買付前提条件が充足（又は公開買付者により放棄）されていることを条件として、本公開買付けを実施することを決定し、2025年12月下旬頃を目途に本公開買付けを開始することを目指していたとのことです。

その後、本公開買付けの実施に向けて、公開買付者は、当社及び現地法律事務所との協議を踏まえ、日本の外為法を含む国内外の投資規制法令に係る許認可等は必要とならないことを確認し、日本については2025年12月10日付で、米国については2025年12月3日（現地時間）付で、アラブ首長国連邦については2025年12月23日（現地時間）付で、サウジアラビアについては2025年11月6日（現地時間）付で、それぞれ競争法に係るクリアランスの取得が完了しましたが、2025年12月25日に公開買付者が公表した「LVJホールディングス2合同会社による三菱ロジスネクスト株式会社（証券コード：7105）に対する公開買付け実施に向けた進捗状況のお知らせ」にてお

知らせたとおり、同日時点で、EU、エジプト、クウェート及び南アフリカにおける競争法に基づく必要な手続き及び対応が完了していなかったとのことです。

その後、EUについては2026年1月13日（現地時間）付で、エジプトについては2026年1月6日（現地時間）付で、クウェートについては2026年1月8日（現地時間）付で、南アフリカについては2026年1月13日（現地時間）付で、それぞれ競争法に係るクリアランスの取得が完了したとのことです。

さらに、公開買付者は、本公開買付前提条件について、2026年1月20日までに、以下のとおりいずれも充足されたことを確認したことから、本公開買付けが開始可能な状態になったと判断し、2026年1月20日、本公開買付けを同年1月21日より開始することとしたとのことです。なお、当社の発行済株式総数、当社の保有する自己株式数及び本新株予約権の数に変動があり、また、2025年11月28日を取得日として、公開買付者が当社の所有する自己株式1株を取得したことから、買付予定数及び買付予定数の下限には変更がありますが、公開買付価格を含め、その他の2025年9月30日付公開買付者プレスリリースで公表した主要な買付条件に変更はないとのことです。

公開買付者は、当社より、2026年1月20日時点において、当社の取締役会により、本公開買付けに賛同する旨の意見表明に係る決議がなされ、これが法令等に従って公表されており、かつ、かかる意見表明が撤回又は変更されておらず、これと矛盾する内容のいかなる決議も行われていない旨の報告を受け、その後、2026年1月20日に当社が公表した「LVJホールディングス2合同会社による当社株券等に対する公開買付けの開始に関する意見表明のお知らせ」（以下「2026年1月20日付当社プレスリリース」といいます。）の公表をもって、上記の本公開買付前提条件の充足を確認したとのことです。

公開買付者は、当社より、2026年1月20日時点において、本特別委員会が、当社の取締役会に対し、本公開買付けに賛同する旨の意見表明を行うことは相当である旨の答申を行い、かつ、かかる答申が撤回又は変更されていない旨の報告を受け、上記の本公開買付前提条件の充足を確認したとのことです。

公開買付者は、当社より、2026年1月20日時点において、司法・行政機関等に対して、本取引を制限又は禁止することを求める旨のいかなる申立て、訴訟等又は手続も係属しておらず、また、本取引を制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等がなされておらず、かつ、それらのおそれもない旨の報告を受け、また、これらの存在やそのおそれを認識していないことから、上記の本公開買付前提条件の充足を確認したとのことです。

公開買付者は、当社より、2026年1月20日時点において、本公開買付契約に基づく当社の義務又は当社の表明及び保証について、重要な点において違反が生じ、存続していない旨の報告を受け、また、これらの違反の存在を認識していないことから、上記の本公開買付前提条件の充足を確認したとのことです。

2026年1月20日までに、本クリアランスの取得が完了し、公開買付者は、上記の本公開買付前提条件の充足を確認したとのことです。

公開買付者は、当社より、2026年1月20日時点において、当社に係る未公表の重要事実等が存在しない旨の書面を受領し、上記の本公開買付前提条件の充足を確認したとのことです。

公開買付者は、公開買付者による本取引実行のために必要な資金の調達を目的とする借入に係る貸付人となる金融機関から、2026年1月20日時点において、貸付不能事由が発生している旨の報告を受けておらず、また、かかる貸付不能事由の発生を認識していないことから、上記の本公開買付前提条件の充足を確認したとのことです。

公開買付者は、当社より、2026年1月20日時点において、当社グループの財務状態、経営成績、事業価値若しくは信用状況、事業運営、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債、将来の収益計画若しくはそれらの見通し、又は、当社株式の価値に、重大な悪影響を生じさせる事由又は事象が発生し又は判明していない旨の報告を受け、また、かかる事由又は事象の発生を認識していないことから、上記の本公開買付前提条件の充足を確認したとのことです。

下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本株主間契約」に記載のとおり、公開買付者は、2026年1月20日付で、三菱重工との間で本株主間契約を締結し、上記の本公開買付前提条件の充足を確認したとのことです。

本取引は、公開買付者による本公開買付け、公開買付者が本公開買付けにより当社株式（但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、本不応募株式（注3）及び当社が所有する自己株式を除きます。以下「本公開買付対象株式」といいます。）及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合に、当社の株主を公開買付者と三菱重工のみとするための手続（以下「本スクイズアウト手続」といいます。）として当社が行う本株式併合（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）」において定義されます。以下同じです。）、本株式併合の効力発生を条件として、当社が実施する、三菱重工が本株式併合の効力発生日時点で所有する本不応募株式の取得（以下「本自己株式取得」といいます。なお、本自己株式取得における取得価格（以下「本自己株式取得価格」といいます。）の算出においては、法人税法（昭和40年法律第34号。その後の改正を含みます。以下同じです。）に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用される法人である三菱重工について、（ ）本自己株式取得価格（1,081円）にて本自己株式取得に応じた場合の税引後手取

額として計算される金額が、( )仮に三菱重工が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 (1,537円) で本公開買付けに応募した場合に得られる税引後手取額として計算される金額と同等となる金額を基準として設定しています。)を実施するために必要な分配可能額及び本自己株式取得に係る資金を確保するために行う(a)公開買付者による当社に対する資金提供(公開買付者を引受人とする第三者割当増資(以下「本増資」といいます。なお、本増資の金額は未定です。))及び公開買付者による当社に対する貸付(以下「本貸付」といいます。なお、本貸付の金額は未定です。))によることを予定しているとのことです。以下、本増資と本貸付を併せて「本資金提供」といいます。)並びに(b)会社法第447条第1項及び第448条第1項に基づく当社の資本金、資本準備金及び利益準備金の額の減少(以下「本減資等」といいます(注4)。))、並びに、本自己株式取得からそれぞれ構成され、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とのことです。なお、三菱重工は、本自己株式取得の効力発生後、公開買付者が発行するB種優先株式(注5)及びD種種類株式(注6)の引受け(以下「本三菱重工出資」といいます。)を行うことを予定しているとのことです(注7)。本株式併合の詳細については、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。

(注1) 「所有割合」とは、( )当社が2025年11月14日に提出した「第125期中半期報告書」(以下「当社半期報告書」といいます。)に記載された2025年9月30日現在の発行済株式総数(106,810,013株)に、同日以降2026年1月16日までに行使された新株予約権の合計である205個の目的となる当社株式の数(205,000株)を加算した107,015,013株から、( )当社が2025年6月25日に提出した第124期有価証券報告書(以下「当社有価証券報告書」といいます。)に記載された2025年3月31日現在の当社が所有する自己株式数(113,612株)から当社が2025年7月24日に開示した「譲渡制限付株式報酬としての自己株式の処分の払込完了に関するお知らせ」に記載された処分自己株式数(46,848株)及び公開買付者が2025年11月28日を取得日として取得した自己株式数(1株)を控除した、2025年11月28日現在の当社が所有する自己株式数(66,763株)を控除した株式数(106,948,250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しております。)をいいます。以下、所有割合の計算において同じとします。

(注2) 2026年1月16日現在残存する本新株予約権41個の内訳は下表のとおりです。

新株予約権の名称	2026年1月16日現在の個数(個)	2026年1月16日現在の行使可能な個数(個)
第7回新株予約権	1	0
第8回新株予約権	6	0
第9回新株予約権	7	0
第10回新株予約権	9	0
第11回新株予約権	18	0
合計	41	0

(注3) 「本不応募株式」とは、三菱重工が本書提出日現在所有する全ての当社株式(所有株式数: 68,888,181株、所有割合: 64.41%)をいいます。

(注4) 当社は、本自己株式取得を実施するために必要な分配可能額が確保されない場合に限り、本減資等を実施する予定です。また、当社は、本減資等を実施する場合、減少する資本金、資本準備金及び利益準備金の一部又は全額をその他資本剰余金又はその他利益剰余金に振り替える予定です。

(注5) B種優先株式は、無議決権株式であり、株式の内容として、優先配当権、残余財産優先分配請求権、金銭を対価とする取得請求権、金銭を対価とする取得条項及び譲渡制限条項が規定される予定とのことです。

(注6) D種種類株式は、無議決権株式であり、株式の内容として、普通株式と同順位の配当権及び残余財産分配請求権、金銭を対価とする取得請求権、普通株式を対価とする取得請求権並びに金銭を対価とする取得条項並びに譲渡制限条項が規定される予定とのことです。

(注7) 本三菱重工出資におけるB種優先株式及びD種種類株式 1 株当たりの払込価額を決定する前提となる当社株式の価値は、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である1,537円(以下「本公開買付価格」といいます。)と同一の価格とする予定とのことです。なお、本三菱重工出資は、三菱重工が本取引後も公開買付者への出資を通じて当社の事業運営に関するリスクを負担しつつ当社に関与するために実施されるものであり、三菱重工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)の趣旨に抵触するものではないと考えているとのことです。

本公開買付けに際し、公開買付者は、2025年9月30日付で、当社との間で、本取引の実施に関する本公開買付契約を締結しております。本公開買付契約の詳細につきましては、下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「 本公開買付契約」をご参照ください。

また、本公開買付けに際し、公開買付者は、2025年9月30日付で、三菱重工との間で、 同社が所有する本不応募株式について本公開買付けに応募しないこと、 本自己株式取得に応じて本不応募株式を売却すること、本三菱重工出資を行うこと等を内容に含む、本取引基本契約を締結しているとのことです。本取引基本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「 本取引基本契約」をご参照ください。

さらに、本公開買付けに際し、公開買付者は、2026年1月20日付で、三菱重工及び公開買付者親会社との間で、本三菱重工出資後の公開買付者及び当社の経営体制、事業運営、株式の取扱い等に関する株主間契約（以下「本株主間契約」といいます。）を締結しております。本株主間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「 本株主間契約」をご参照ください。

本公開買付けにおいては、公開買付者は、買付予定数の下限（注8）を2,410,699株としており、本公開買付けに応じて応募された株券等（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、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、公開買付者は、当社株式を非公開化することを目的としておりますので、買付予定数の上限は設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限（2,410,699株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

（注8） 本公開買付けにおける買付予定数の下限（2,410,699株）は、本基準株式数に係る議決権の数（1,069,482個）に3分の2を乗じた数（712,988個、小数点以下切り上げ）から、本不応募株式（68,888,181株）に係る議決権の数（688,881個）を控除した数（24,107個）に当社の単元株式数である100を乗じた株式数（2,410,700株）から、本書提出日現在公開買付者が所有する当社株式数（1株）を控除した株式数（2,410,699株）とのことです。これは、本取引においては本公開買付対象株式及び本新株予約権の全てを取得することを目的としており、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）」に記載の本株式併合の手続を実施するには、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こと、また、三菱重工との間で本不応募株式について本公開買付けに応募しない旨及び本公開買付けが成立した場合には本株式併合に関する各議案に賛成する旨を合意していることを踏まえ、本取引を確実に実施できるように設定したもののことです。

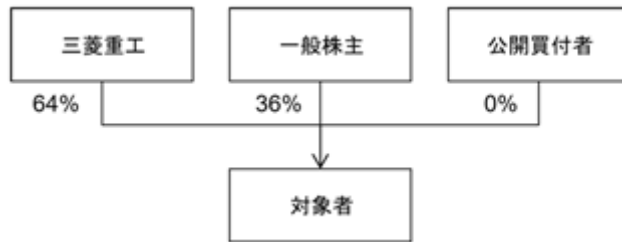


<本取引のストラクチャー図>

現在想定されている、本公開買付け及びその後に想定されている各手続の概要は、以下のとおりとのことです。

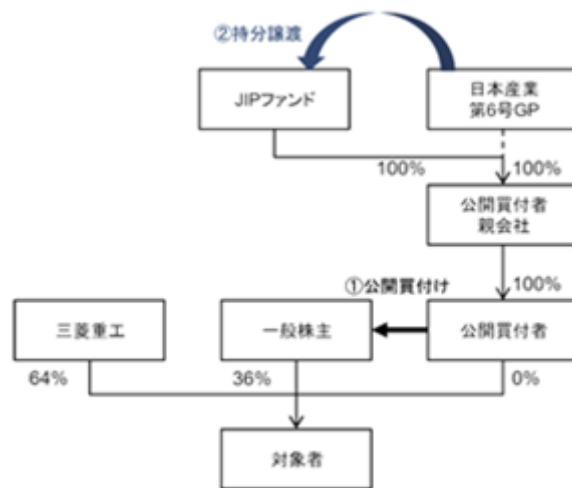
・本公開買付けの実施前（現状）

本書提出日現在において、三菱重工が当社株式68,888,181株（所有割合：64.41％）、公開買付者が当社株式1株（所有割合：0.00％）その他の少数株主が残りの当社株式及び本新株予約権を所有しています。



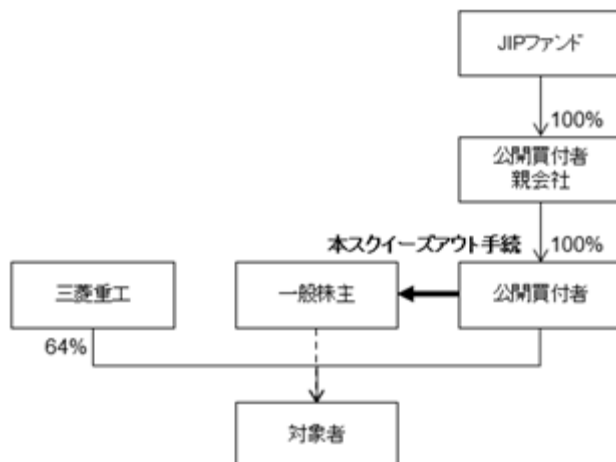
・本公開買付け（2026年1月21日～2026年2月18日（予定））

公開買付者は、本公開買付け対象株式及び本新株予約権の全てを対象として、本公開買付けを実施することを予定しているとのこととです。



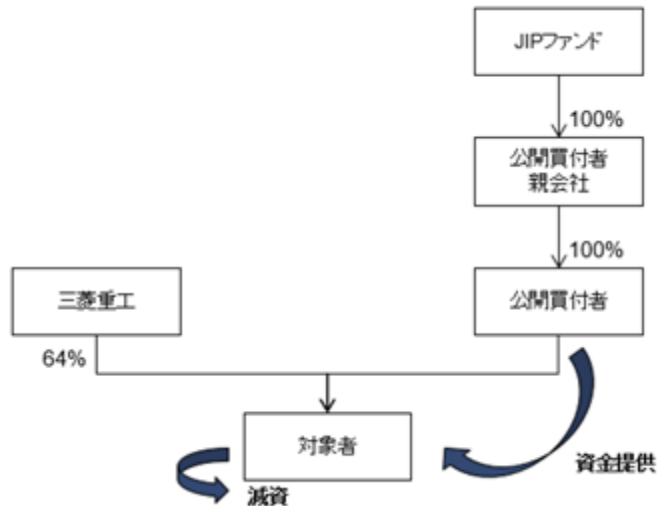
・本スキーズアウト手続（2026年4月下旬（予定））

公開買付者は、本公開買付けにより、本公開買付け対象株式及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、当社に対して本スキーズアウト手続の実行を要請し、当社の株主を公開買付者及び三菱重工のみとするための手続を実施することを予定しているとのこととです。



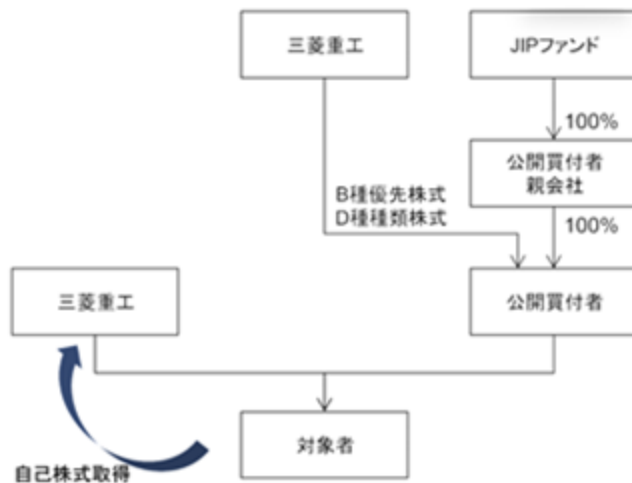
・公開買付者による本資金提供及び当社による本減資等（2026年4月下旬（予定））

本株式併合の効力発生後、本自己株式取得に必要な資金及び分配可能額を確保するために、本資金提供及び本減資等を実施することを予定しています。

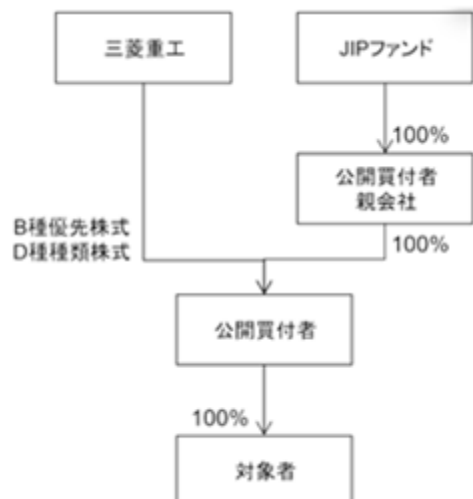


・当社による三菱重工からの本自己株式取得及び本三菱重工出資（2026年5月上旬（予定））

当社は上記の資金提供及び本減資等により確保された資金及び分配可能額を活用して、三菱重工が所有する本不応募株式を取得する本自己株式取得を実施することを予定しています。また、本自己株式取得の効力発生後、三菱重工が公開買付者が発行するB種優先株式及びD種種類株式を引き受ける本三菱重工出資を行うことを予定しているとのことです。



・本取引の実施後



公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けを含む本取引に要する資金を、公開買付者親会社を通じてJIPファンドである日本産業第六号投資事業有限責任組合、日本産業第六号パラレル投資事業有限責任組合、ソノラ ファンド フォー エルピー、マナスル ファンド フォー エルピー、プリムローズ ヒル ファンド スリー エルピー及びシェパーズ ヒル ファンド フォー エルピーから本公開買付けに係る決済の開始日の2営業日前までにそれぞれ6,227,780,000円、474,590,000円、5,900,370,000円、5,906,370,000円、15,704,600,000円及び5,836,290,000円を限度とする出資を受けるとともに、株式会社三菱UFJ銀行、株式会社三井住友銀行及び株式会社みずほ銀行から本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日までにそれぞれ92,300,000,000円、46,150,000,000円及び46,150,000,000円を上限として借入れ（以下「本買収ローン」といいます。）を受けることを予定しており、これらをもって、本公開買付けの決済資金等に充当する予定とのことです。本買収ローンに係る融資条件の詳細は、各行と別途協議の上、本買収ローンに係る融資契約において定める予定であり、本買収ローンに係る融資契約では、公開買付者が本公開買付けにより取得する当社株式等が担保に供されることが予定されているとのことです。

また、本自己株式取得は、当社の分配可能額の範囲内で行われますが、公開買付者は、当社において本自己株式取得に必要な資金の額、当社の保有する現預金及び当社の事業運営に要する現預金の水準等を勘案して、本株式併合の効力発生を条件として、本資金提供及び本減資等を実施又は実施させることにより、当社が実施する本自己株式取得のための資金を確保すること及び当社の分配可能額の不足額を賄うことを予定しているとのことです。なお、本自己株式取得は、三菱重工において、法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることが見込まれることを踏まえ、本自己株式取得価格を、仮に三菱重工が本公開買付けに応募した場合の税引後手取額と本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取額が同等となる金額を基準として設定しつつ、本自己株式取得価格を抑え、当社の少数株主の皆様への配分をより多くすることで、本公開買付けの最大化と株主間の公平性を両立させることを目的に実施するものとのことです。

なお、当社は、2025年9月30日開催の取締役会において、同日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては当社の株主及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議を行いました。上記取締役会において、本公開買付けが開始される際に、当社の本特別委員会に対して、本特別委員会が2025年9月30日付で当社取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること及びかかる本特別委員会の意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議いたしました。その後、当社は、公開買付者から、（ ）本クリアランス対応が完了した旨、及び、（ ）本公開買付前提条件が充足されること（又は公開買付者により放棄されること）を前提に、本公開買付けを2026年1月21日より開始することを予定している旨の連絡を受けました。そして、公開買付者は、本公開買付前提条件について、上記のとおり、いずれも充足されたことを確認したことから、本公開買付けが開始可能な状態になったと判断し、2026年1月20日、本公開買付けを2026年1月21日より開始することとしたとのことです。他方で、当社は、2026年1月15日、本特別委員会に対して、2025年9月30日付で当社取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問したところ、本特別委員会から、2026年1月20日付で、2026年1月20日付答申書の提出を受けたことから、当該答申書の内容及び2025年9月30日開催の取締役会以降の当社の業績や市場環境の変化等を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件の内容について改めて慎重に協議、検討いたしました。その結果、当社は、2026年1月20日時点においても、本取引を行うことが、当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的や当該目的を達成する意義や必要性が薄れることはなく、2025年9月30日時点における当社の本公開買付けに関する判断を変更しうる、重要な変化等の要因はないと考えたことから、2026年1月20日開催の取締役会において、改めて、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する／本公開買付けに応募するか否かについては当社の株主及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議をいたしました。当社の意思決定の過程に係る詳細については、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」をご参照ください。

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等

当社は、1937年8月に日本輸送機株式会社として設立され、リーチ式バッテリーフォークリフトを日本で初めて開発したメーカーとして、主に国内とアジア圏を中心に中小型バッテリーフォークリフト等の物流機器及び保守部品の製造、販売及び保守サービスと、荷積みやピッキングの自動化機器の製造、販売等を中心とした物流システム事業を展開してきました。1961年10月東京証券取引所市場第二部、大阪証券取引所市場第二部及び京都証券取引所に上場、1971年2月東京証券取引所、大阪証券取引所の市場第一部銘柄に上場指定替え、その後の2022年4月東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所の市場第一部からスタンダード市場に移行しております。その間、2013年4月に三菱重工から、小型から大型までのエンジンフォークリフトに強みを持ち、三菱ブランドだけでなくキャタピラーブランドの車両の生産・販売も手が

け、北米や欧州等海外市場を中心に事業を展開していたフォークリフト事業を吸収分割手続により承継し、同社の連結子会社となり、社名をニチユ三菱フォークリフト株式会社に変更しました。その後、2017年10月に連結子会社であるユニキャリア株式会社の国内販売以外の事業を分割し、吸収分割により承継の上、社名を三菱ロジスネクスト株式会社に変更、現在に至っています。なお、ユニキャリア株式会社は、2013年に国産初のエンジンフォークリフトを製造し、その他ショベルローダー、スキッドステアローダー等のバケット式車両や、港湾・製鉄所・造船所等で使われる特殊運搬車両を製造していたTCM株式会社と、日産自動車の産業機械事業部を前身とし、自動車技術を活かした技術開発に強みがあり、車両だけでなく、エンジンユニットの外販も行いう日産フォークリフト株式会社が統合され業務を開始いたしました。

当社は、「世界のあらゆる物流シーンで、お客様にソリューションを提供し続け、未来創りに貢献する」の企業理念のもと、総合物流機器メーカー（注１）として、全世界のお客様へ最適な物流ソリューション（注２）を提供し続け、社会課題の解決に貢献することをめざして事業運営を行っております。

当社は2023年11月に、グループとしての長期的なあり方と、成長のための指針として「長期経営ビジョン2035」を制定しました。このビジョンでは、２つの注力領域として「フォークリフト等の産業車両領域で脱炭素でより安心・安全な車両の提供」と「自動化・自律化」と「つなぐ」ニーズに応える第２の事業の柱となる自動化・自律化機器の提供、並びにそれらをつなぎ、安心・安全に動かすためのソリューションの提供」を掲げており、未来のあるべき姿を明確化しつつさらなる成長を遂げていくことをめざしております。また2024年３月には、中期経営計画である「Logisnext Transform 2026」を発表しており、物流機器を取り巻くニーズである「安心・安全」、「自動化・自律化」、「脱炭素」をキーコンセプトとしつつ、(1)産業車両領域での成長、(2)物流ソリューション事業の飛躍、(3)企業体質改善の継続と事業構造改革への挑戦、の３つを軸とした戦略を展開することで、急速な事業環境の変化に挑みつつ、当社としても変革のスピードを上げる取り組みを行っております。

（注１） 「総合物流機器メーカー」とは、保管倉庫や低温の冷蔵庫といった屋内、また工場間や港湾等の屋外と、さまざまな現場環境において、多種多様なモノの安全と、効率的な搬送を可能とするフォークリフト等の物流機器を提供するメーカーを指します。

（注２） 「物流ソリューション」とは、物流機器の販売のほか、保守サービスや、荷積みやピッキングの自動化等を中心とする物流システムの提供等、物流支援に関わるサービスの総称を指します。

（ ）公開買付者と当社及び三菱重工との協議、公開買付者による意思決定の過程等

当社は、上記「（ ）当社を取り巻く経営環境等」に記載の経営環境の下において、当社として企業価値の向上に向けた様々な経営戦略の検討を進める中、2024年８月下旬、三菱重工より、事業ポートフォリオ変革の必要性を理由とした当社株式の非公開化をメインシナリオに、同社が保有する当社株式（以下「本三菱重工保有株式」といいます。）の売却を通じた資本関係の見直しを行う旨の意向を受けたことを契機として、当社は、本三菱重工保有株式の売却を前提とした資本取引（以下「本資本取引」といいます。なお、当社株式を非公開化することを目的とする取引に限られません。）の実施の是非、本三菱重工保有株式の売却方法等を含めた検討を開始いたしました。また、かかる三菱重工の意向を受け、当社は、2024年９月下旬に、三菱重工、公開買付者及びJIP（以下「公開買付者関係者」といいます。）並びに当社から独立した財務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、法務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。

その後、当社は2024年10月11日に三菱重工と面談を実施し、三菱重工が本資本取引に係る買手候補先企業を選定するための入札手続を速やかに実施したい意向を持っているものと改めて認識しました。一方で、当社は、本資本取引に伴う当社の短期的業績への影響を分析し、2024年11月12日付で、当社の中長期的かつ持続的な企業価値向上の観点から当社がより望ましいと考える本資本取引の進め方に関する案（以下「当社対案」といいます。）を三菱重工へ提出いたしました。当社対案には、(1)投資ファンドが当社株式の買手となることで、当社の事業への短期的な悪影響が生じ得ること、(2)当社業績への影響を最小化するとともに、投資ファンドからの提案内容の蓋然性を担保する観点からも、本資本取引の開始に先立ち想定される事業環境の悪化を回避できるような措置が講じられていることを確認しておく必要があること、(3)当社として事業環境変化のリスクを抑制しつつ、事業上のシナジーを追求可能な事業会社パートナーの業種属性に関して具体的な想定があること、(4)本入札プロセス（下記にて定義します。）への招聘は事業会社を投資ファンドに先行させ、投資ファンドについては当社株式取得後の事業環境の悪化懸念が解消されてからの招聘とするべきこと等、当社の短期的業績への悪影響が生じるリスクを抑制しつつ、中長期的な企業価値向上に向けた選択肢を広げるための提案が含まれておりました。しかしながら、三菱重工としては、引き続き速やかな当社株式の売却を志向し、当社対案の内容を踏まえた本資本取引の進め方の変更には至りませんでした。当社としては、引き続き、当社対案に基づく本資本取引の実行が当社の中長期的かつ持続的な企業価値向上に資するものとの認識を有していたものの、当社の大株主かつ本資本取引における売主である三菱重工の意向に鑑みて、当社は、当社の事業に強い関心を有していると考えられる複数の候補者を対象とした、本

三菱重工保有株式の現金対価による取得に関する入札手続（以下「本入札プロセス」といいます。）を実施することに同意し、三菱重工と共に本入札プロセスを実施することといたしました。上記のような経緯を踏まえ、当社及び三菱重工は、本入札プロセスの開始に向けて、2024年11月中旬より、当社の財務アドバイザーである野村證券及び三菱重工の財務アドバイザーであるゴールドマン・サックス証券株式会社（以下「ゴールドマン・サックス」といいます。）を通じて、複数の事業会社や投資ファンドに対して、本入札プロセスに参加することの打診を開始いたしました。そして、当社及び三菱重工は、2024年11月20日より、本入札プロセスへの参加に関心を有した複数の事業会社及び複数の投資ファンド（合計14社。以下「本第一次候補先」といいます。）に対して、当社株式の現金対価での取得に関する法的拘束力を有しない予備的な提案を求める第一次入札プロセス（以下「本一次入札プロセス」といいます。）を開始いたしました。2024年12月下旬、本第一次候補先のうち6社が意向表明書を提出したことから、当社及び三菱重工は、当該意向表明書の内容について慎重に検討を行い、協議の上、本資本取引についての最終的な候補先を決定するための第二次入札プロセス（以下「本二次入札プロセス」といいます。）への参加を打診する、JIPを含む3社の候補者（以下「本第二次候補先」といいます。）を選定いたしました。当社及び三菱重工は、本第二次候補先の選定にあたって、本第一次候補先の意向表明書の内容を、株式価値評価額、公開買付価格、資金調達力及び資金調達の前提条件、成長戦略を含む本資本取引実施後の経営戦略、従業員の処遇及びガバナンス体制等の経営方針等の諸条件並びに当社の少数株主の利益の最大化等の観点から慎重に比較検討を行っております。また、当社は、独立社外取締役及び独立社外監査役によって構成される本特別委員会を設置する旨の決議を2024年12月19日に行っており、当社の財務アドバイザーである野村證券及び当社の法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所の助言並びに本特別委員会の意見も踏まえて、本資本取引の検討を行っております。

その後、2025年1月中旬より、当社及び三菱重工は、本二次入札プロセスを開始し、本第二次候補先による当社に関するデュー・ディリジェンスを経て、2025年2月25日に、JIPから法的拘束力を有さない最終提案書（以下「最終提案書」といいます。）を受領いたしました。最終提案書は、JIPとして本取引の投資実行を決定する前に当社の事業内容を中心に追加の検討が必要である点があること、また金融機関からのコミットメントレターが付されていないこと等により法的拘束力を有しておらず、また当社及び三菱重工に対して、本取引に関する継続的な協議を求めるものでした。かかる最終提案書を踏まえ、当社及び三菱重工は、JIPによる提案を継続検討することが、当社の一般株主の利益、また本三菱重工保有株式の速やかな売却に資するものと考え、JIPに対して、法的拘束力を有する提案書を提出することを依頼すると同時に、追加のデュー・ディリジェンスの機会を付与しました。その後、2025年3月上旬から4月下旬までの期間で追加のデュー・ディリジェンスを実施した後、当社及び三菱重工は、2025年4月28日に、JIPから金融機関からの法的拘束力を有するコミットメントレターが付された最終提案書（以下「最終再提案書」といいます。）を受領いたしました。

他方で当社は、2025年3月19日、三菱重工の経営幹部より、当社の企業価値向上に資する中長期的な経営戦略（以下「グランドデザイン」といいます。）を作成することについて助言を受け、本取引の最善の進め方を共同検討すべく、グランドデザインの作成・提案を三菱重工の経営幹部に対して行いました。グランドデザインにおいて、当社としては、三菱重工との現在の資本関係を維持しつつ、約2年間をかけて経営基盤を含めた事業の見直しを進めることが、業績への悪影響を最小化しつつ中長期的な企業価値向上を目指すために最善であると考えている旨を三菱重工に対して提示いたしました。三菱重工として、速やかな当社株式の売却を志向する点の変更には至らなかったため、引き続き本資本取引を実施することを前提に、JIPからの最終提案書の評価を行ってまいりました。

その後、2025年5月上旬以降、当社及び三菱重工はJIPとともに、本資本取引の実施へ向けた詳細な協議を継続し、2025年9月5日に、JIPから法的拘束力のない再提案書（以下「9月5日付再提案書」といいます。）を受領いたしました。当社は、9月5日付再提案書に記載の公開買付価格を、足元の当社の株価水準や本憶測報道（下記にて定義します。）前の当社の株価水準との比較、本三菱重工出資や買付予定数の下限の設定を含む本資本取引のスキーム等の観点から総合的に検討の上、本特別委員会の承認を得て、9月18日にJIPに対して公開買付価格の引き上げを含む提案条件の再検討を求めました。その結果、9月21日にJIPより、当社が2025年8月5日付「2026年3月期通期連結業績予想の修正に関するお知らせ」に記載のとおり、2026年3月期業績予想の下方修正を行っていることを踏まえると、JIPとして9月5日付再提案書に記載した価格が提示可能な最大限の価格である旨の回答を受領しました。当社は本特別委員会との協議を経て、依然JIPからの9月5日付再提案書に記載の価格は一般株主の利益に十分配慮された水準とはいえないと判断し、9月23日に、JIPに対して、JIPが本公開買付価格として提案した1,537円は足元の当社株価を下回っており、また、本憶測報道前の当社株価に対するプレミアム率も同種の取引事例のプレミアム率と比較しても相当程度低いことを理由として、再度公開買付価格の引き上げを求めました。その結果、9月25日にJIPより、当社株価は本憶測報道、及び親子上場解消に伴う取引期待により、根源的な価値と比べ高い水準で取引されている状況と認識しており、また、本憶測報道前の当社株価は、米国政府による相互関税・追加関税の導入等の影響を反映していると言えず、同種の取引事例のプレミアム率を参考とすることが適切ではないことから、JIPとして公開買付価格を見直す必要はないと考えている旨の回答を改めて受領しました。これを

受けて、当社としても、改めて、9月5日付再提案書に記載の価格は一般株主の観点から満足な水準には達していないとの見解を確認し、本特別委員会からの承認を得た同日、再度JIPに対して、公開買付価格引上げの検討を求めました。

その結果、9月29日にJIPより、再度、価格引き上げに応じる意向の無い旨の回答を受領しました。かかる回答を受け当社及び特別委員会は、2025年9月30日、JIPからこれ以上の譲歩を引き出すことは難しく、当社の要求を本取引の条件とする場合には本取引の実行が困難になり得ること、仮に本取引が実行されなければ当社の非公開化取引の実行に対する期待が一定程度織込まれた状態にある当社株式の現在の市場株価は、本公開買付価格よりも下落する可能性を否定することができず、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、株主の皆様が本公開買付けに応募するかどうかについては株主の皆様の判断に委ねることが相当であるとの判断に至りました。その後、9月30日、当社はJIPより、金融機関からの法的拘束力を有するコミットメントレターが付された最終提案書（以下「9月30日付再提案書」といい、9月5日付再提案書と合わせて「再提案書」といいます。）を受領し、本取引の実施に関してJIPと最終的な合意に至りました。

上記のとおり、当社として三菱重工に代わる中長期的かつ持続的な企業価値向上を支える新たなパートナーを選択する必要があったこと、JIPからの最終再提案書が法的拘束力を有する唯一の最終提案書であったこと、JIPより提案された企業価値向上策は当社の従来の経営戦略を尊重した、企業価値向上が見込める内容であったことを踏まえ、当社は、JIPからの提案に応じることが、今後の当社の企業価値の向上に資すると判断いたしました。

一方で、JIPは、2024年11月下旬、当社及び三菱重工が、複数の買手候補先に対して本入札プロセスへの参加の打診を開始した際に、三菱重工の財務アドバイザーであるゴールドマン・サックスを通じて打診を受け、当社の成長性・収益性を公開情報及び独自の分析により検討した結果、本入札プロセスに参加することとしたとのことです。JIPは、当社に関する公開情報及びゴールドマン・サックスより開示を受けた当社に関する情報に基づき、当社の成長性及び収益性の分析及び検討を開始したとのことです。

かかる検討の結果、JIPは、当社がグローバルで売上高規模世界第5位（注1）のフォークリフトメーカーとして築いてきた実績を高く評価するに至ったとのことです。

（注1） ドイツのdhf-intralogistik誌が発表している「World Ranking List for Industrial Trucks2023 / 2024」における当社の2024年3月期の売上高に基づくものとのことです。

JIPは、本取引により当社株式を非公開化した後は、過去の投資実績の経験等を踏まえて、当社の企業価値の最大化を実現するための施策を支援していくことを想定しているとのことです。具体的には、JIPがこれまで蓄積してきた本邦企業への投資を通じて得た知見を活用し、以下の各施策に関して、支援可能であると考えているとのことです。

#### 1) フォークリフト事業のバリューチェーンにおける収益最大化

新車販売に加え、ファイナンス、部品・メンテナンス、レンタル・中古の各フェーズにおける顧客の需要を捉え、フォークリフト事業全体の収益の最大化を進めていくことを考えているとのことです。JIPがこれまで蓄積してきた知見を活用しつつ、顧客毎の収益最大化、組織体制の強化並びにM&Aを含む支援を通じて、当社のアフターサービス領域の強化を行うとのことです。

#### 2) 既存事業の収益力改善

JIPとして、当社の前身となる4社（日本輸送機株式会社、三菱重工 フォークリフト事業、TCM株式会社、日産フォークリフト株式会社）のPMIについては既に一定の成果が現れているものと認識しているとのことです。当社が推進している国内の事業体制の再構築、経営資源の効率的な運用や業務標準化を通じて更なる改善余地を追及するとのことです。

### 3) 物流ソリューションの強化

当社は、「世界のあらゆる物流シーンで、お客様にソリューションを提供し続け、未来創りに貢献する」の企業理念のもと、総合物流機器メーカーとして、全世界のお客様へ最適な物流ソリューションを提供し続け、社会課題の解決に貢献することを目指して事業運営を行っております。JIPは、世界的なEC需要の拡大や労働力不足を背景として様々な業界で物流ソリューションへのニーズが高まっていると認識しているとのことで、当社における自動化ソリューション強化への取り組みに対してM&Aを始めとした必要な支援を行っていくとのことです。

上記の分析及び検討を踏まえ、JIPは、2024年12月下旬、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を選任し、公開買付け及びスクイズアウト手続を通じて当社株式を非公開化した後に、当社によって本不応募株式を自己株式取得することを前提として、本入札プロセスの検討を進める旨の法的拘束力のない意向表明書を三菱重工に対して提出したとのことです。その後、ゴールドマン・サックスより、JIPに対して、本二次入札プロセスへの参加を打診され、JIPは2025年1月中旬から開始された本二次入札プロセスに参加したとのことです。かかる本二次入札プロセスにおいて、JIPは、当社のビジネス、財務、税務、法務等に関する初期的なデュー・ディリジェンスを実施し、2025年1月中旬からは当社のビジネス・財務・法務等に関するデュー・ディリジェンス、当社の経営陣との面談等を通じて、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。そして、JIPは、2025年2月25日、当社に対するデュー・ディリジェンスの過程で取得した情報を踏まえて、当社及び三菱重工に対して、最終提案書を提出したとのことです。最終提案書は、JIPとして本取引の投資実行を決定する前に当社の事業内容を中心に追加の検討が必要である点があること、また金融機関からのコミットメントレターが付されていないことにより法的拘束力を有しておらず、また当社及び三菱重工に対して、本件に関する継続的な協議を求めるものであったとのことです。

その後、JIPは、2025年3月上旬から4月下旬にかけて、当社のビジネス、財務、税務、法務等に関する追加のデュー・ディリジェンス及び当社の経営陣との間での当社の事業内容についての議論を実施し、当社株式の取得について更なる分析及び検討を進めたとのことです。

当該分析及び検討の結果、JIPは、当社がグローバルで売上高規模で世界第5位のフォークリフトメーカーとして築いてきた実績を引き続き高く評価した一方、三菱重工グループの一員として、グループの他事業との兼ね合いから、事業運営上の制約、具体的には資金面での制約が存在すると考えたとのことです。そのため、当社の企業価値の最大化を達成していくためには、三菱重工グループから独立することで、グループの他事業との関係での制約を受けることなく、一事業体としての最適な意思決定を柔軟に実行することが重要であると考えたとのことです。具体的には、フォークリフト事業のバリューチェーンにおける収益最大化、既存事業の収益力改善、物流ソリューションの強化の施策を通じて、当社の持続的な成長を実現することは、積極的な経営資源の投入を行うための資本構成の検討が必要であり、これらの施策を先送りすることは、中長期的には当社の競争力低下につながり、持続的な成長に支障をきたす可能性があり、一方で、これらの施策は、短期的な利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化を招き、当社が上場を維持したままでは、短期的な利益水準を重視する投資家から十分な評価が得られず、株価の下落という形で当社の株主の皆様へ悪影響を及ぼす可能性があると考えたとのことです。そのため、JIPは、当社株式を非公開化した上で当社を公開買付者の完全子会社とすることにより、機動的かつ柔軟な意思決定が可能となり、さらには、当社の株主の皆様へ株価の下落といった悪影響を及ぼすことなく、中長期的な視点から当社の企業価値の向上を目指すことができるという考えに至ったとのことです。

なお、一般に、株式の非公開化に伴うデメリットとして、上場会社としての信用力・認知度の低下や、資本市場からの資金調達を行うことができなくなることが挙げられます。しかしながら、当社は既に一定のブランド力、知名度、及び取引実績を確立しており、また、資本市場からの資金調達を行うことができなくなる点についても、今後、事業上必要となる資金については、金融機関からの借入れによる資金調達を想定していることから、総じて当社が非公開化を行うデメリットは限定的であると考えたとのことです。また、本取引後、当社が公開買付者に包含されることによるデメリットや既存の株主との間で資本関係がなくなることが当社の事業に与えるデメリットについては、特段想定していないとのことです。

そして、JIPは、2025年4月28日、当社に対するデュー・ディリジェンスの過程で取得した情報を踏まえて、当社及び三菱重工に対して、公開買付け及びスクイズアウト手続を通じて当社株式を非公開化した後に、当社が本不応募株式を自己株式取得することを前提として、本公開買付価格を1,537円、本自己株式取得価格を1,081円とすることを含む法的拘束力を有する最終再提案書を提出いたしました。なお、最終再提案書における本公開買付価格は、最終再提案書の提出日の前営業日である2025年4月25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1,923円を20.07%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアム率及びディスカウント率の計算において同じとします。）並びに同日までの過去1ヶ月間（2025年3月26日から2025年4月25日まで）の終値単純平均値1,937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。）を20.65%、同日までの過去3ヶ月間（2025年1月27日から2025年4月25日まで）の終値単純平均値1,964円を21.74%、同日までの過去6ヶ月間（2024年10月28日か



ら2025年4月25日まで)の終値単純平均値1,779円を13.60%下回る価格ではあるものの、JIPは、2024年12月6日に一部の報道機関において三菱重工による当社株式の売却に向けた手続の実施に関する憶測報道(以下「本憶測報道」といいます。)がなされたことにより、当社株式の株価は上場来高値を上回る水準まで急騰した状況にあり、同日以降の株価は親子上場解消に伴う取引に関する期待が過度に織り込まれたもので、当社の事業や財務の変化を反映したものではないと考えていたとのことです。なお、最終再提案書における本公開買付価格1,537円は、本憶測報道がなされた2024年12月6日の前営業日である同月5日の終値1,135円に対して35.42%、並びに同日までの過去1ヶ月間(2024年11月6日から2024年12月5日まで)の終値単純平均値1,228円に対して25.16%、同過去3ヶ月間(2024年9月6日から2024年12月5日まで)の終値単純平均値1,233円に対して24.66%、同過去6ヶ月間(2024年6月6日から2024年12月5日まで)の終値単純平均値1,308円に対して17.51%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。

なお、JIPは、三菱重工において、法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用され、これに伴い一定の税務メリットが発生することが見込まれることを踏まえ、本自己株式取得価格(1,081円)を、仮に三菱重工が本公開買付けに応募した場合に得られる税引後手取額と本自己株式取得に応じた場合の税引後手取額が同等となる金額を基準として設定し、本自己株式取得価格を抑え、当社の少数株主の皆様への配分をより多くすることで、本公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させることができるとの考えの下、本自己株式取得を含む本取引のスキームを提示したとのことです。

その後、JIPは2025年4月から9月の間、三菱重工との間で、本三菱重工出資を含め、本取引に係る条件交渉を進めたとのことです。また、JIPは、米国政府による相互関税・追加関税の導入等が当社の事業に及ぼす影響について分析・検討を進めたとのことです。

そして、JIPは、2025年9月5日、上記の分析及び検討を踏まえ、当社及び三菱重工に対して、本公開買付価格を1,537円(提案実施日の前営業日である2025年9月4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1,817円を15.41%、並びに同日までの過去1ヶ月間(2025年8月5日から2025年9月4日まで)の終値単純平均値1,934円を20.53%、同日までの過去3ヶ月間(2025年6月5日から2025年9月4日まで)の終値単純平均値1,965円を21.78%、同日までの過去6ヶ月間(2025年3月5日から2025年9月4日まで)の終値単純平均値1,995円を22.96%下回る価格であるものの、本憶測報道がなされた2024年12月6日の前営業日である同月5日の終値1,135円に対して35.42%、並びに同日までの過去1ヶ月間(2024年11月6日から2024年12月5日まで)の終値単純平均値1,228円に対して25.16%、同過去3ヶ月間(2024年9月6日から2024年12月5日まで)の終値単純平均値1,233円に対して24.66%、同過去6ヶ月間(2024年6月6日から2024年12月5日まで)の終値単純平均値1,308円に対して17.51%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)、本自己株式取得価格を1,081円とすることを含む法的拘束力のない9月5日付再提案書を提出したとのことです。その後、JIPは、同月18日に、当社から、本特別委員会の意見を踏まえた上で、当該提案価格が足元の当社株価を下回ること等鑑み、本公開買付価格について再検討するよう要請を受けたとのことです。JIPは、同月21日、当社が2025年8月5日付「2026年3月期通期連結業績予想の修正に関するお知らせ」に記載のとおり、2026年3月期業績予想の下方修正を行っていることを踏まえると、9月5日付再提案書に記載した価格が提示可能な最大限の価格であるとする回答を行ったとのことです。その後、JIPは、同月23日に本特別委員会から、JIPが本公開買付価格として提案した1,537円は足元の当社株価を下回っており、また、本憶測報道前の当社株価に対するプレミアム率も同種の取引事例のプレミアム率と比較しても相当程度低いことから、改めて価格の引上げを検討するよう要請を受けたとのことです。これに対して、JIPは、同月25日、当社株価は本憶測報道による親子上場解消に伴う取引期待により、根源的な価値と比べ高い水準で取引されている状況と認識しており、また、本憶測報道前の当社株価は、米国政府による相互関税・追加関税の導入等の影響が反映されていると言えず、同種の取引事例のプレミアム率を参考とすることが適切ではないことから、価格を見直す必要はないと考えている旨を回答したとのことです。これを受けて、当社としても、9月5日付再提案書に記載の価格は一般株主の観点から満足な水準には達していないとの見解を確認し、本特別委員会から承認を得た同日、再度、当社からJIPに対して、公開買付価格引上げの要請がなされました。

そして、JIPは、2025年9月30日、改めて本公開買付価格を1,537円(本憶測報道がなされた2024年12月6日の前営業日である同月5日の終値1,135円に対して35.42%、並びに同日までの過去1ヶ月間(2024年11月6日から2024年12月5日まで)の終値単純平均値1,228円に対して25.16%、同過去3ヶ月間(2024年9月6日から2024年12月5日まで)の終値単純平均値1,233円に対して24.66%、同過去6ヶ月間(2024年6月6日から2024年12月5日まで)の終値単純平均値1,308円に対して17.51%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)、本自己株式取得価格を1,081円とすることを含み、金融機関からの法的拘束力を有するコミットメントレターが付された法的拘束力を有する最終提案書(以下「9月30日付再提案書」といいます。)を提出し、当社との間で合意に至りました。JIPは、当社が2025年8月5日付「2026年3月期通期連結業績予想の修正に関するお知らせ」に記載のとおり、2026年3月期業績予想の下方修正を行っており、また、本憶測報道前の株価に対して十分なプレミアムが付されていることから、本公開買付価格は、当社の株主の皆様の利益に最大限配慮した価格であると考えました。



上記のとおり、三菱重工、当社及びJIPにて本取引の実施に向けた継続的な協議・交渉を重ねた結果、2025年9月30日に、本公開買付価格を1,537円、本新株予約権に係る公開買付価格（以下「本新株予約権買付価格」といいます。）を1円、本自己株式取得価格を1,081円とすることで三菱重工、当社及びJIPとの間で合意に至ったことから、公開買付者は、当社との間で本公開買付契約を、三菱重工との間で本取引基本契約を締結することをそれぞれ決定し、本公開買付契約及び本取引基本契約を締結するとともに、同日、本公開買付前提条件が充足されたこと（又は本公開買付者により放棄されたこと）を条件として、本取引の一環として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

その後、当社は、2026年1月14日、公開買付者から、（ ）本クリアランス対応が完了した旨、及び、（ ）本公開買付前提条件が充足されること（又は公開買付者により放棄されること）を前提として、本公開買付けを2026年1月21日から開始したい旨の連絡を受けました。そして、公開買付者は、本公開買付前提条件について、上記「本公開買付けの概要」に記載のとおり、いずれも充足されたことを確認したことから、本公開買付けが開始可能な状態になったと判断し、2026年1月20日、本公開買付けを2026年1月21日より開始することとしたとのことです。

#### （ ）本公開買付け後の経営方針

JIPは、本公開買付けが成立した場合、本公開買付け後の経営方針について、上記「（ ）公開買付者と当社及び三菱重工との協議、公開買付者による意思決定の過程等」に記載のとおり、本取引により当社を非公開化した後は、過去の投資実績の経験等を踏まえ、当社の更なる企業価値向上を目指すとのことです。

なお、JIPは、当社に役員を派遣す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、当社及び三菱重工との間で協議・検討の上、方針を決定する予定とのことです。なお、本公開買付け成立後の当社の従業員については、原則として現在の処遇を維持することを予定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

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「（ ）公開買付者と当社及び三菱重工との協議、公開買付者による意思決定の過程等」に記載のとおり、2024年11月中旬より、本一次入札プロセス及び本二次入札プロセスで構成される本入札プロセスを開始し、複数の候補者を対象とするデュー・ディリジェンス及び各候補者との協議を含む入札手続を経て、JIPと本取引の実施に向けた協議及び検討（最終的な公開買付価格に関する交渉を含みます。）を実施しました。

本資本取引においては、最終的に買付者として選定されるいずれかの候補者と当社の筆頭株主である三菱重工（所有株式数68,888,181株、所有割合64.41%。）が公開買付けの実施を含む取引基本契約を締結する予定であり、当社は、当社の少数株主と三菱重工の利害が必ずしも一致しない可能性があることを踏まえ、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、本資本取引及び本入札プロセスにおける候補者選定過程に関する当社の意思決定の恣意性を排除し、企業価値の向上及び少数株主の利益を図る立場から、本資本取引の是非やストラクチャーを含む取引条件の妥当性、買付者（パートナー）の選定プロセスを含む手続の公正性等について検討及び判断を行うことを目的として、本資本取引の検討開始後の2024年12月19日に本特別委員会を設置し、本資本取引における手続の公正性・妥当性等について諮問しております。これに加えて、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」に記載の各措置を講じた上で、財務アドバイザーである野村證券から2025年9月29日付株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（野村證券）」）といいます。）の内容、法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、本特別委員会から2025年9月30日に提出された答申書（以下「本答申書」といいます。）の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて当社の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより少数株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

当社は、JIPによって提出された再提案書の内容を株式価値評価額、公開買付価格、取引のスキーム、資金調達及び資金調達の前提条件、成長戦略を含む本資本取引実施後の経営戦略及び当社の財務健全性維持を考慮した財務戦略並びにそれらの支援体制、従業員の処遇及びガバナンス体制等の経営方針等並びに少数株主の皆様の利益の最大化の観点から総合的に検討を行いました。当社として、本資本取引に伴う当社の短期的業績への影響は小さくはないものの、当社の大株主かつ本資本取引の売主である三菱重工が当社株式の売却を強く志向しており、中長期的かつ持続的な企業価値向上を支える新たなパートナーを選択する必要があったこと、JIPからの9月30日付再提案書が法的拘束力を有する唯一の最終提案書であったこと、上記「（ ）公開買付者と当社及び三菱重工との協議、公開買付者による意思決定の過程等」に記載のJIPより提案された企業価値向上策は当社の従来の経営戦略を尊重した、企業価値向上の見込める内容であったことを踏まえ、当該提案に応じることが最善であり、JIPとともに本取引を進めることが、今後の当社の企業価値向上及び当社一般株主の利益に資するとの結論に至りました。

なお、一般に、株式の非公開化に伴うデメリットとして、上場会社としての信用力・認知度の低下や、資本市場からの資金調達を行うことができなくなることが挙げられます。しかしながら、当社は既に一定のブランド力、知名度、及び取引実績を確立しており、また、資本市場からの資金調達を行うことができなくなる点についても、今後、事業上必要となる資金については、金融機関からの借入れによる資金調達を想定していることから、総じて当社が非公開化を行うデメリットは限定的であると考えております。また、本取引後、当社が公開買付者に包含されることによるデメリットは特段想定されておりません。既存の株主との間で資本関係がなくなることにより短期的な業績への影響が見込まれますが、本取引は当社の中長期的な企業価値に資するものと考えております。

また、当社は、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格は、以下の点等を踏まえ、当社の本源的価値が相応に反映されていると合理的に評価可能な妥当な価格であり、その他本公開買付けの条件は公正であると考えております。

- (ア) 本公開買付価格が、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」に記載の野村證券による当社株式に係る株式価値算定結果のうち、( )市場株価平均法(基準日 ) (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」の「( ) 当社株式に係る算定の概要」にて定義します。以下同じとします。)の算定結果のレンジを上回り、( )類似会社比較法に基づく算定結果のレンジの範囲内であり、かつ、( )DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であること
- (イ) 本公開買付価格が、下記「(3) 算定に関する事項」の「 本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」に記載の株式会社ブルータス・コンサルティング(以下「ブルータス」といいます。)による当社株式に係る株式価値算定において採用されているDCF法に基づく算定レンジの範囲内であること
- (ウ) 再提案書は、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「( ) 公開買付者と当社及び三菱重工との協議、公開買付者による意思決定の過程等」に記載のとおり、複数の事業会社及び複数の投資ファンドが参加する本入札プロセスを通じて提出された、法的拘束力を有する唯一の提案書であり、本公開買付価格は事前の積極的なマーケット・チェックを経た価格であるといえること。また、本憶測報道を受けて、当社は、2024年12月6日付で、当社グループの持続的な成長と中長期的な企業価値向上に資する戦略について、報道がなされた件を含め、様々な可能性を模索している旨の開示を行っており、仮に本入札プロセスに参加していなくても、当社の非公開化取引に関心のある投資家であれば、当社に対して関心を表明する機会と時間は十分に与えられたと考えられる点からも、事前のマーケット・チェックが十分になされたといえること
- (エ) 本公開買付価格は、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資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もと、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「( ) 公開買付者と当社及び三菱重工との協議、公開買付者による意思決定の過程等」に記載のとおり、JIPとの間で複数回にわたる公開買付価格引き上げ交渉を経て合意されたものであり、一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本資本取引が行われることを目指して合理的な努力が行われた経緯の下で決定された価格であること
- (オ) 本公開買付価格は、本憶測報道による株価への影響を受けていないと考えられる2024年12月5日時点の当社株式の終値1,135円に対して35.42%、2024年12月5日までの直近1ヶ月間(2024年11月6日から2024年12月5日まで)の終値単純平均値1,228円に対して25.16%、2024年12月5日までの直近3ヶ月間(2024年9月6日から2024年12月5日まで)の終値単純平均値1,233円に対して24.66%、2024年12月5日までの直近6ヶ月間(2024年6月6日から2024年12月5日まで)の終値単純平均値1,308円に対して17.51%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっており、一定のプレミアムが付された価格といえること。また、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日以降に公表され、2025年9月30日までに決済の開始日が到来し、公表日の前営業日(但し、憶測報道が出されていた場合にはその前営業日)時点での時価総額が1,000億円以上の上場企業の非公開化を目的とした公開買付けの事例(但しMBO及び対抗的な買収提案を伴う事例を除く)の中で、PBRが1.0倍超2.0倍未満の事例19件におけるプレミアムの水準(注)との比較において、上記の本取引のプレミアム水準はやや低いものの、本憶測報道以降の米国政府による相互関税・追加関税の導入等の影響の存在を踏まえれば、著しく低い水準とは言えないこと

(注) 当該事例について、公表日の前営業日(但し、憶測報道が出されていた場合にはその前営業日)を基準日として計算されるプレミアムの中央値は、同日終値に対して27.35%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して34.98%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して36.61%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して39.28%です。

(カ) 本取引において、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。)は法令に定められた最短期間である20営業日とされているものの、公開買付け予定の公表から実際の公開買付け開始までの期間が長期にわたるため、少数株主の本公開買付けに対する応募についての適切な判断機会及び公開買付け以外の者による当社株式に対する買付け等の機会は確保されていること

(キ) 本取引において、本株式併合を行う際に株主に対価として交付される金銭は、本公開買付価格に本公開買付けに応募しなかった当社の株主(但し、公開買付け者、三菱重工及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数乗じた価格と同一となるよう設定される予定であることから、少数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し、これをもって強圧性が生じないように配慮されていること

(ク) 本自己株式取得においては、( )本公開買付価格を本自己株式取得価格よりも高く設定することで、当社株式及び本新株予約権の全ての取得に要する資金を当社の少数株主及び本新株予約権者に対してより多く割り当て、より優位な売却機会を提供することで利益の増大化を図ることができること、かつ( )本自己株式取得価格には、法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることが見込まれるため、三菱重工が理論上享受し得る当該税務メリットを最大限考慮した場合においても、三菱重工が本自己株式取得により得る税引後の手取額と、本公開買付けに応募する場合に得る税引後の手取額が同等となる金額となっていること

(ケ) 本公開買付価格及びその他公開買付けの条件は、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、本特別委員会から取得した本答申書においても、本取引の条件(本公開買付価格を含みます。)の公正性・妥当性が確保されていることが認められると判断されていること

(コ) 本公開買付価格は、本公開買付け実施についての公表日の前営業日である2025年9月29日(以下「本公表前営業日」といいます。)の当社株式の終値並びに直近1ヶ月間(2025年9月1日から2025年9月29日まで)、直近3ヶ月間(2025年6月30日から2025年9月29日まで)、及び直近6ヶ月間(2025年3月31日から2025年9月29日まで)の終値の単純平均値(1,788円、1,815円、1,908円及び1,963円)に対して、いずれもディスカウント(-14.04%、-15.32%、-19.44%、-21.70%)となる金額となっている一方で、本憶測報道以降の当社の株価は、当社の非公開化取引に関する期待が過度に織り込まれたもので、当社の事業や財務の変化を反映したものではないと考えられること。すなわち、当社の株価が、本憶測報道がなされる前営業日である2024年12月5日の終値である1,135円から、その翌営業日である同月6日、翌々営業日である同月9日にかけて、2営業日連続のストップ高を経て、2024年12月9日の終値である1,735円にかけて52.86%上昇しており、同期間のTOPIXが2,742.24ptから2,734.56ptへ0.28%下落したとことと比較して顕著な上昇となっていることから、当社の非公開化取引の実施に関する期待を相当程度織り込んで当社株式の株価が高騰したとの見方が合理的であること。また、本憶測報道がなされる前営業日である2024年12月5日の終値である1,135円から、本公表前営業日である2025年9月29日の終値である1,788円まで、当社株式の株価は57.53%上昇しておりますが、同期間のTOPIXが2,742.24ptから3,131.57ptへ14.20%上昇したとことと比較しても顕著な上昇幅が維持されており、本憶測報道から相当期間が経過した現在においても、当社株式の株価は当社の非公開化取引への期待感を織り込んだ水準で維持されていると考えられること

本公開買付価格は、上記(コ)に記載のとおり、本公表前営業日である2025年9月29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並びに直近1ヶ月(2025年9月1日から2025年9月29日まで)、直近3ヶ月(2025年6月30日から2025年9月29日まで)、及び直近6ヶ月(2025年3月31日から2025年9月29日まで)の終値の単純平均値(1,788円、1,815円、1,908円及び1,963円)に対していずれもディスカウント(-14.04%、-15.32%、-19.44%及び-21.70%)となる金額となっております。上記(オ)のとおり、足元の当社株式の価格は、本憶測報道を契機とした当社の非公開化への期待感によって高止まりしている可能性があると考えられる一方、本公開買付価格は、当社の本源的価値が相応に反映されていると合理的に評価し得るとも考えられることから、必ずしも当社の株主の皆様にとって不利な価格ではないとの見方も可能と考えておりますが、当社として

は、現時点では、本公開買付けに応募することを推奨することの是非については中立の立場をとった上で、応募するか否かに係る最終的な判断を株主の皆様にご判断に委ねることが相当であるとの判断に至りました。

以上より、当社は、2025年9月30日開催の取締役会において、現時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては当社の株主及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議を行いました。また、公開買付者は、2025年9月30日時点においては、本公開買付前提条件が充足された場合（又は公開買付者により放棄された場合）には、速やかに本公開買付けを開始することを予定しており、本クリアランスの取得に係る手続に関する国内外の法律事務所との協議等を踏まえ、2025年12月下旬頃を目途に本公開買付けを開始することを目指しているとのことでしたが、国内外の関係当局における手続等に要する期間を正確に予想することは困難であったとのことでした。

このため当社は、上記取締役会において、本公開買付けが開始される際に、当社の本特別委員会に対して、本特別委員会が2025年9月30日付で当社取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること及びかかる本特別委員会の意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議いたしました。

その後、当社は、公開買付者から、（ ）本クリアランス対応が完了した旨、及び、（ ）本公開買付前提条件が充足されること（又は公開買付者により放棄されること）を前提に、本公開買付けを2026年1月21日より開始することを予定している旨の連絡を受けました。そして、公開買付者は、本公開買付前提条件について、「本公開買付けの概要」記載のとおり、いずれも充足されたことを確認したことから、本公開買付けが開始可能な状態になったと判断し、2026年1月20日、本公開買付けを2026年1月21日より開始することとしたとのこと。他方で、当社は、2026年1月15日、本特別委員会に対して、2025年9月30日付で当社取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問したところ、本特別委員会から、2026年1月20日付で、2025年1月20日付答申書の提出を受けたことから、当該答申書の内容及び2025年9月30日開催の取締役会以降の当社の業績や市場環境の変化等を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件の内容について改めて慎重に協議、検討いたしました。その結果、当社は、2026年1月20日時点においても、本取引を行うことが、当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的や当該目的を達成する意義や必要性が薄れることはなく、2025年9月30日時点における当社の本公開買付けに関する判断を変更しうる、重要な変化等の要因はないと考えたことから、2026年1月20日開催の取締役会において、改めて、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する／本公開買付けに応募するか否かについては当社の株主及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議をいたしました。また、当社は、2026年1月20日、公開買付者に対して、2026年1月20日時点において、未公表の、当社に係る業務等に関する重要事実が存在しない旨の報告を行っております。

なお、当社取締役会の決議の詳細については、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「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」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当社、公開買付者との関係

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、公開買付者関係者及び当社から独立した当社の財務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及び付随する財務分析を依頼し、下記「( ) 当社株式に係る算定の概要」に記載の前提条件その他一定の条件の下で、2025年9月29日付本株式価値算定書（野村證券）を取得いたしました。なお、野村證券は、当社及び公開買付者関係者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本資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、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、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が講じられており、本取引に係る公正性が十分に担保されていると判断したことから、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）は取得しておりません。

また、本資本取引に係る野村證券に対する報酬には、本資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資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、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ていることをもって独立性が否定されるわけではないとの判断から、上記の報酬体系により野村證券を当社の財務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

野村證券は、本公開買付けにおいて、複数の算定手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、当社の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、当社株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場していることから市場株価平均法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社の株式価値算が類推可能であることから類似会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて、当社の株式価値の算定を行い、当社は野村證券から2025年9月29日付本株式価値算定書（野村證券）を取得しております。

なお、当社取締役会は、本株式価値算定書（野村證券）に影響を与える前提事実には大きな変更はないと考えられること、及び、当社グループや業界を取り巻く事業環境にも特段の変化はないと考えられることも踏まえ、本株式価値算定書（野村證券）の内容の変更及び更新等は不要であると判断しております。

本株式価値算定書（野村證券）において、上記各手法に基づいて算出された当社株式の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）	：1,135円から1,308円
市場株価平均法（基準日）	：1,788円から1,963円
類似会社比較法	：1,387円から4,405円
DCF法	：1,386円から2,915円

市場株価平均法では、本憶測報道による株価への影響を排除するため、係る報道の影響を受けていないと考えられる2024年12月5日（以下「基準日」といいます。）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の終値1,135円、基準日までの直近5営業日の終値単純平均値1,148円、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,228円、基準日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値1,233円及び基準日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値1,308円を基に当社株式の1株あたりの株式価値の範囲を1,135円から1,308円まで、並びに2025年9月29日（以下「基準日」といいます。）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の終値1,788円、基準日までの直近5営業日の終値単純平均値1,790円、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,815円、基準日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値1,908円及び基準日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値1,963円を基に当社株式の1株あたりの株式価値の範囲を1,788円から1,963円までと算定しております。

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の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,387円から4,405円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した2026年3月期から2028年3月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）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2四半期以降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、当社の株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,386円から2,915円までと算定しております。なお、DCF法の基礎とした事業計画には、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、2027年3月期においては、日本国内における組織

再編並びに各地域での業務システム刷新効果による固定費削減や、各地域で投入予定の新商品の拡販等に伴う大幅な増益（対前年度比で約110%の増益）を見込んでおります。2028年3月期においては、米国における老朽化したレンタル用車両の入替え並びに増車、日本国内工場での生産関連設備の老朽更新、グローバルITインフラの構築に関連する投資費用が増加することに伴う大幅なフリー・キャッシュ・フローの減少（対前年度比で約170%の減少）を見込んでおります。

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、本資本取引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事が困難であるため、加味しておりません。

（注）野村證券は、当社の株式価値の算定に際して、公開情報及び野村證券に提供され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は行っておりません。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、個別の資産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、第三者算定機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。本事業計画については、当社の経営陣により現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9月29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、当社の取締役会が当社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。

本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当社、公開買付者との関係

本特別委員会は、本諮問事項（「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」において定義します。）について検討するにあたり、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に、公開買付者関係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に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年9月29日付株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（ブルータス）」といいます。）を取得いたしました。なお、ブルータスは、当社及び公開買付者関係者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本資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」に記載のとおり、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が講じられており、本取引に係る公正性が十分に担保されていると判断したことから、ブルータス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。

本資本取引に係るブルータスに対する報酬は、本資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、本資本取引の成立を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会も、ブルータスの独立性及び専門性に問題がないことを第2回の本特別委員会において確認しております。

（ ）当社株式に係る算定の概要

ブルータスは、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、当社業績の内容や予想等を評価に反映するためにDCF法を、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用いて当社株式の株式価値の算定を行い、本特別委員会は、2025年9月29日付でブルータスより本株式価値算定書（ブルータス）を取得しました。なお、市場株価法については、本憶測報道がなされたことにより、当社株式は上場来高値を上回る水準まで急騰し高止まりを続けており、市場株価の客観性に全面的な信頼を置きたい状態であることから、参考情報として示すにとどめることとしています。

なお、本特別委員会は、本株式価値算定書（ブルータス）に影響を与える前提事実に大きな変更はないと考えられること、及び、当社グループや業界を取り巻く事業環境にも特段の変化はないと考えられることも踏まえ、本株式価値算定書（ブルータス）の内容の変更及び更新等は不要であると判断しております。

上記各手法に基づいて算定された当社の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

DCF法	: 1,221円から1,821円
（参考）市場株価法	: 1,135円から1,308円
（参考）市場株価法	: 1,788円から1,963円

DCF法では、本事業計画、直近までの業績動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した、当社が生み出すと見込まれる将来キャッシュ・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株当たりの株式価値の範囲を1,221円から1,821円と算定しております。

参考情報として位置付けている市場株価法では、本億測報道の前日である2024年12月5日（以下「基準日」といいます。）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の終値1,135円、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,228円、基準日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値1,233円及び基準日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値1,308円を基に当社株式の1株あたりの株式価値の範囲を1,135円から1,308円まで、並びに2025年9月29日（以下「基準日」といいます。）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の終値1,788円、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,815円、基準日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値1,908円及び基準日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値1,963円を基に当社株式の1株あたりの株式価値の範囲を1,788円から1,963円までと算定しております。

本事業計画においては、大幅な増益及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な減少を見込んでいる事業年度が含まれています。具体的には、2027年3月期においては、日本国内における組織再編並びに各地域での業務システム刷新効果による固定費削減や、各地域で投入予定の新商品の拡販等に伴う大幅な増益（対前年度比で約110%の増益）を見込んでおります。2028年3月期においては、米国における老朽化したレンタル用車両の入替え並びに増車、日本国内工場での生産関連設備の老朽更新、グローバルITインフラの構築に関連する投資費用が増加することに伴う大幅なフリー・キャッシュ・フローの減少（対前年度比で約190%の減少）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、ブルータスがDCF法に用いた事業計画には加味されておりません。

（注）ブルータスは、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。但し、ブルータスは、算定の基礎とした本事業計画について、複数回のインタビューを行いその内容を分析及び検討しております。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ております。

#### 本新株予約権に係る算定の概要

本新株予約権は、本新株予約権買付価格がいずれも1円と決定されていることから、当社は、本新株予約権買付価格について第三者算定機関から算定書又は意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

また、2025年9月30日時点においては、本新株予約権は、いずれも新株予約権発行要項において譲渡については当社取締役会の承認を要するものとされ、かつ新株予約権割当契約書において譲渡が禁止されておりました。当社は、本新株予約権の譲渡が可能となるよう、2025年9月30日開催の取締役会において、本公開買付けの成立を条件として、本新株予約権者の皆様がその所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて包括的に承認する旨、並びに譲渡を希望する本新株予約権者との間では、本新株予約権に係る新株予約権割当契約書の内容を変更し譲渡可能な内容とする旨の決議をいたしました。



## 公開買付者による算定方法

## ( ) 算定の基礎

## (ア) 普通株式

公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際し、当社が開示している財務情報等の資料、2025年1月中旬から同年2月下旬にかけて実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果等に基づき、当社の事業及び財務の状況を多面的・総合的に分析したとのことです。また、公開買付者は、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、本公開買付けの開始予定の公表日（2025年9月30日）の前営業日（以下「本公表前営業日」といいます。）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（1,788円）並びに直近1ヶ月（2025年9月1日から本公表前営業日まで）、直近3ヶ月（2025年6月30日から本公表前営業日まで）及び直近6ヶ月（2025年3月31日から本公表前営業日まで）の終値の単純平均値（1,788円、1,815円、1,908円及び1,963円）、並びに、当社株式の株価急騰のきっかけとなった本憶測報道がなされた2024年12月6日の前営業日である同月5日の終値並びに直近1ヶ月（2024年11月6日から2024年12月5日まで）、直近3ヶ月（2024年9月6日から2024年12月5日まで）及び直近6ヶ月（2024年6月6日から2024年12月5日まで）の終値の単純平均値（1,135円、1,228円、1,233円及び1,308円）を参考にしたとのことです。

なお、公開買付者は、上記の諸要素を総合的に考慮し、かつ、三菱重工及び当社との協議・交渉を経て本公開買付価格を決定していることから、第三者算定機関からの株式価値算定書の取得はしていないとのことです。

本公開買付価格1,537円は、本公表前営業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（1,788円）を14.04%、同日までの過去1ヶ月の終値の単純平均値（1,815円）を15.32%、同日までの過去3ヶ月の終値の単純平均値（1,908円）を19.44%、同日までの過去6ヶ月の終値の単純平均値（1,963円）を21.70%下回る価格ではあるものの、JIPとしては、当社株価は、2024年12月6日に一部報道機関において本憶測報道がなされ、当社株式の株価は上場来高値を上回る水準まで急騰した状況にあり、同日以降の株価は親子上場解消に伴う取引に関する期待が過度に織り込まれたもので、当社の事業や財務の変化を反映したものではないと考えているとのことです。なお、本公開買付価格1,537円は、当該憶測報道がなされた2024年12月6日の前営業日である同月5日の終値1,135円に対して35.42%、同日までの過去1ヶ月の終値の単純平均値（1,228円）に対して25.16%、同日までの過去3ヶ月の終値の単純平均値（1,233円）に対して24.66%、同日までの過去6ヶ月の終値の単純平均値（1,308円）に対して17.51%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。また、本公開買付価格1,537円は、本書提出日の前営業日である2026年1月19日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値1,551円を0.90%下回る価格となります。

## (イ) 本新株予約権

本新株予約権については、当社の取締役及び執行役員に対して退職慰労金相当の役員報酬として付与されたものであり、その権利行使の条件として、本新株予約権の行使期間内において、当社の取締役及び執行役員のいずれの地位をも喪失した日の翌日から10年間に限り権利行使することができるものとされており、公開買付者が本新株予約権を取得しても行使できないこと等を考慮し、公開買付者は、本新株予約権買付価格についてはいずれも1円としたとのことです。

なお、公開買付者は、上記のとおり本新株予約権買付価格を決定していることから、第三者算定機関からの株式価値算定書の取得はしていないとのことです。

本新株予約権は、2025年9月30日時点においては、いずれも新株予約権発行要項において譲渡については当社取締役会の承認を要するものとされ、かつ新株予約権割当契約書において譲渡が禁止されており、当社は、本新株予約権の譲渡が可能となるよう、2025年9月30日開催の取締役会において、本公開買付けの成立を条件として、本新株予約権者の皆様がその所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて包括的に承認する旨、並びに譲渡を希望する本新株予約権者との間では、本新株予約権に係る新株予約権割当契約書の内容を変更し譲渡可能な内容とする旨の決議をいたしました。

## ( ) 算定の経緯

JIPは、2024年12月下旬、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を選任し、公開買付け及びスクイズアウト手続を通じて当社株式を非公開化した後に、当社によって本不応募株式を自己株式取得することを前提として、本入札プロセスの検討を進める旨の意向表明書を三菱重工に対して提出したとのことです。その後、ゴールドマン・サックスより、JIPに対して、本二次入札プロセスへの参加を打診され、JIPは2025年1月中旬から開始された本二次入札プロセスに参加したとのことです。かかる本二次入札プロセスにおいて、JIPは、当社のビジネス、財務、税務、法務等に関する初期的なデュー・ディリジェンスを実施し、2025年1月中旬からは当社のビジネス・財務・法務等に関するデュー・ディリジェンス、当社の経営陣との面談等を通じて、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。そして、JIPは、2025年2月25日、当社に対するデュー・ディリジェンスの過程で取得した情報を踏まえて、当社及び三菱重工に対して、法的拘束力のない最終提案書を提出したとのことです。

その後、JIPは、2025年3月上旬から4月下旬にかけて、当社のビジネス、財務、税務、法務等に関する追加のデュー・ディリジェンス及び当社の経営陣との間での当社の企業価値の最大化に資する事業戦略についての議論を実施し、当社株式の取得について更なる分析及び検討を進めたとのことです。

そして、JIPは、2025年4月28日、当社に対するデュー・ディリジェンスの過程で取得した情報を踏まえて、当社及び三菱重工に対して、公開買付け及びスクイズアウト手続を通じて当社株式を非公開化した後に、当社が本不応募株式を自己株式取得することを前提として、本公開買付価格を1,537円、本自己株式取得価格を1,081円とすることを含む法的拘束力を有する最終再提案書を提出したとのことです。なお、最終再提案書における本公開買付価格は、最終再提案書の提出日の前営業日である2025年4月25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1,923円を20.07%、並びに同日までの過去1ヶ月間（2025年3月26日から2025年4月25日まで）の終値単純平均値1,937円を20.65%、同日までの過去3ヶ月間（2025年1月27日から2025年4月25日まで）の終値単純平均値1,964円を21.74%、同日までの過去6ヶ月間（2024年10月28日から2025年4月25日まで）の終値単純平均値1,779円を13.60%下回る価格ではあるものの、JIPは、2024年12月6日に一部の報道機関において三菱重工による当社株式の売却に向けた手続の実施に関する憶測報道がなされたことにより、当社株式の株価は上場来高値を上回る水準まで急騰した状況にあり、同日以降の株価は親子上場解消に伴う取引に関する期待が過度に織り込まれたもので、当社の事業や財務の変化を反映したものではないと考えていたとのことです。なお、最終再提案書における本公開買付価格1,537円は、本憶測報道がなされた2024年12月6日の前営業日である同月5日の終値1,135円に対して35.42%、並びに同日までの過去1ヶ月間（2024年11月6日から2024年12月5日まで）の終値単純平均値1,228円に対して25.16%、同過去3ヶ月間（2024年9月6日から2024年12月5日まで）の終値単純平均値1,233円に対して24.66%、同過去6ヶ月間（2024年6月6日から2024年12月5日まで）の終値単純平均値1,308円に対して17.51%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。

なお、JIPは、三菱重工において、法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用され、これに伴い一定の税務メリットが発生することが見込まれることを踏まえ、本自己株式取得価格（1,081円）を、仮に三菱重工が本公開買付けに応募した場合に得られる税引後手取り額と本自己株式取得に応じた場合の税引後手取り額が同等となる金額を基準として設定し、本自己株式取得価格を抑え、当社の少数株主の皆様への配分をより多くすることで、本公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させることができるとの考えの下、本自己株式取得を含む本取引のスキームを提示したとのことです。

その後、JIPは2025年4月から9月の間、三菱重工との間で、本三菱重工出資を含め、本取引に係る条件交渉を進めたとのことです。また、JIPは、米国政府による相互関税・追加関税の導入等が当社の事業に及ぼす影響について分析・検討を進めたとのことです。

そして、JIPは、2025年9月5日、上記の分析及び検討を踏まえ、当社及び三菱重工に対して、本公開買付価格を1,537円（提案実施日の前営業日である2025年9月4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1,817円を15.41%、並びに同日までの過去1ヶ月間（2025年8月5日から2025年9月4日まで）の終値単純平均値1,934円を20.53%、同日までの過去3ヶ月間（2025年6月5日から2025年9月4日まで）の終値単純平均値1,965円を21.78%、同日までの過去6ヶ月間（2025年3月5日から2025年9月4日まで）の終値単純平均値1,995円を22.96%下回る価格であるものの、本憶測報道がなされた2024年12月6日の前営業日である同月5日の終値1,135円に対して35.42%、並びに同日までの過去1ヶ月間（2024年11月6日から2024年12月5日まで）の終値単純平均値1,228円に対して25.16%、同過去3ヶ月間（2024年9月6日から2024年12月5日まで）の終値単純平均値1,233円に対して24.66%、同過去6ヶ月間（2024年6月6日から2024年12月5日まで）の終値単純平均値1,308円に対して17.51%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）、本自己株式取得価格を1,081円とすることを含む法的拘束力のない再提案書を提出したとのことです。その後、JIPは、同月18日に、当社から、本特別委員会の意見を踏まえた上で、当該提案価格が足元の当社株価を下回ること等に鑑み、本公開買付価格について再検討するよう要請を受けたとのことです。JIPは、同月21日、当社が2025年8月5日付「2026年3月期通期連結業績予想の修正に関するお知らせ」に記載のとおり、2026年3月期業績予想の下方修正を行っていることを踏まえると、再提案書に記載した価格が提示可能な最大限の価格であるとする回答を行ったとのことです。その後、JIPは、同月23日に本特別委員会から、JIPが本公開買付価格として提案した1,537円は足元の当社株価を下回っており、また、本憶測報道前の当社株価に対するプレミアム率も同種の取引事例のプレミアム率と比較しても相当程度低いことから、改めて価格の引き上げを検討するよう要請を受けたとのことです。これに対して、JIPは、同月25日、当社株価は本憶測報道による親子上場解消に伴う取引期待により、根源的な価値と比べ高い水準で取引されている状況と認識しており、また、本憶測報道前の当社株価は、米国政府による相互関税・追加関税の導入等の影響が反映されていると言えず、同種の取引事例のプレミアム率を参考とすることが適切ではないことから、価格を見直す必要はないと考えている旨を回答したとのことです。

これを受けて、当社としても、9月5日付再提案書に記載の価格は一般株主の観点から満足な水準には達していないとの見解を確認し、本特別委員会から承認を得た同日、再度、当社からJIPに対して、公開買付価格引き上げの要請がなされました。

2025年9月30日、改めて本公開買付価格を1,537円（本憶測報道がなされた2024年12月6日の前営業日である同月5日の終値1,135円に対して35.42%、並びに同日までの過去1ヶ月間（2024年11月6日から2024年12月5日まで）の終値単純平均値1,228円に対して25.16%、同過去3ヶ月間（2024年9月6日から2024年12月5日まで）の終値単純平均値1,233円に対して24.66%、同過去6ヶ月間（2024年6月6日から2024年12月5日まで）の終値単純平均値1,308円に対して17.51%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）、本自己株式取得価格を1,081円とすることを含み、金融機関からの法的拘束力を有するコミットメントレターが付された法的拘束力を有する最終提案書（以下「9月30日付再提案書」といいます。）を提出し、当社との間で合意に至りました。JIPは、当社が2025年8月5日付「2026年3月期通期連結業績予想の修正に関するお知らせ」に記載のとおり、2026年3月期業績予想の下方修正を行っており、また、本憶測報道前の株価に対して十分なプレミアムが付されていることから、本公開買付価格は、当社の株主の皆様の利益に最大限配慮した価格であると考えました。

上記のとおり、三菱重工、当社及びJIPにて本取引の実施に向けた継続的な協議・交渉を重ねた結果、2025年9月30日に、本公開買付価格を1,537円、本新株予約権買付価格を1円、本自己株式取得価格を1,081円とすることで三菱重工、当社及びJIPとの間で合意に至ったことから、公開買付者は、当社との間で本公開買付契約を、三菱重工との間で本取引基本契約を締結することをそれぞれ決定し、本公開買付契約及び本取引基本契約を締結するとともに、同日、本公開買付前提条件が充足されたこと（又は本公開買付者により放棄されたこと）を条件として、本取引の一環として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

（ ）算定機関との関係

公開買付者は、上記「（ ）算定の基礎」に記載の要素を総合的に考慮し、かつ、三菱重工及び当社との協議及び交渉を経て本公開買付価格及び本新株予約権買付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書及び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。

（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されていますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付け等を行う株券等の数に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る可能性があります。また、本公開買付けの成立時点で当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、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）」にて定義される本株式併合が実施された場合には東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。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。

上場廃止を目的とする理由並びに一般株主への影響及びそれに対する考え方につきましては上記「（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」に記載のとおりです。

## (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、本公開買付けが成立し、公開買付者が本公開買付対象株式及び本新株予約権の全てを取得することができなかった場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、当社に対し、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変更を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を2026年4月上旬から中旬を目処に開催することを要請する予定とのことです。なお、公開買付者及び三菱重工は、本臨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。

本臨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、当社の株主の皆様は、本臨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によって得られる金銭が交付されることになるとのことです。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、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（但し、公開買付者、三菱重工及び当社を除きます。）の皆様が交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主の皆様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設定した上で、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。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、公開買付者及び三菱重工のみが当社株式の全て（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しなかった当社の株主（但し、公開買付者、三菱重工及び当社を除きます。）の皆様が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予定とのことです。

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の手続として、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、当社の株主の皆様は、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、かつ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とのことです。なお、これらの申立てがなされた場合における、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になるとのことです。なお、譲渡制限付株式報酬として当社の取締役等に付与された当社の譲渡制限付株式（以下「本譲渡制限付株式」といいます。）については、当社の役員株式報酬規程において、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ます。）が当社の株主総会で承認された場合には、役務提供期間の開始日を含む月から当該承認の日を含む月までの月数を基準継続勤務月数（12ヶ月）で除した数（1を超える場合は1）に、割当株式数を乗じた数の譲渡制限付株式について、株式併合の効力発生日の前営業日をもって、これに係る譲渡制限を解除し、残部については無償で取得するものとされているとのことです。上記規定に従い、本譲渡制限付株式は、本株式併合の効力発生日の前営業日をもって譲渡制限が解除される想定であることから、本株式併合の対象とする予定とのことです。

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全てを取得できず、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、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。

上記手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況等によっては、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。具体的には、三菱重工以外に、公開買付者が所有する当社株式数を上回る数の当社株式を所有する株主が現れた場合には、三菱重工が当社の発行済株式の全て（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当社株式の併合の割合を決定し、1株に満たない端数の合計数（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。）に相当する当社株式を公開買付者に売却する方法を採る可能性があるとのことです。この場合においても、本株式併合後に行われる予定である本自己株式取得によって、最終的に当社を公開買付者の完全子会社とする方針であることは、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」に記載のとおりです。但し、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（但し、三菱重工及び当社を除きます。）の皆様に対しては、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の皆様が交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該当社の株主の皆様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とのことです。

以上の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、公開買付者が当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主及び本新株予約権者の皆様の賛同を勧誘するものではありません。なお、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きましては、当社の株主及び本新株予約権者の皆様が自らの責任にて税務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

本書提出日現在において、公開買付者が保有している当社株式は1株のみであり、本公開買付けは支配株主に由来す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で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）取引にも該当しません。もっとも、本取引は、本書提出日現在において当社株式68,888,181株（所有割合64.41%）を所有している当社の親会社である三菱重工から提案された取引であり、公開買付者が三菱重工との間で（ ）本不応募株式を本公開買付けに応募しないこと、本株式併合の効力発生後に本自己株式取得に応じて本不応募株式を売却すること、及び、本三菱重工出資を行うことに合意し、本取引基本契約を締結していること、（ ）当社の株主を公開買付者のみとする当社株式の非公開化を公開買付者が企図していること、並びに、（ ）当社において本不応募株式を取得する本自己株式取得を実施することを踏まえ、本公開買付けを含む本取引において、当社及び公開買付者は、本公開買付けの段階から本公開買付けの公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、また利益相反の疑いを回避する観点から、下記 から の措置を実施いたしました。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。

なお、公開買付者は、本不応募株式が68,888,181株（所有割合：64.41%）であることに鑑み、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少数株主の皆様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を設定しておりませんが、公開買付者及び当社において以下の から までの措置が講じられていることから、当社の少数株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

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「 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」に記載のとおり、当社及び三菱重工は協議の上、2024年11月中旬より、複数の候補者を対象とする本入札プロセスを実施し、JIPを含む複数の候補者に2025年1月中旬から2025年2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2月25日、JIPから法的拘束力を有さない最終提案書を受領し、その後2025年4月28日、再検討を行ったJIPから法的拘束力を有する最終再提案書を受領いたしました。また、その後複数回にわたる価格引き上げ交渉を経て、2025年9月30日、JIPから法的拘束力を有する再提案書を受領いたしました。当社として三菱重工に代わる中長期的かつ持続的な企業価値向上を支える新たなパートナーを選択する必要があったこと、JIPからの再提案書が法的拘束力を有する唯一の最終提案書であったこと、JIPより提案された企業価値向上策は当社の従来の経営戦略を尊重した、企業価値向上が見込める内容であったことを踏まえ、当社は、JIPからの提案に応じ、本公開買付けへの応募を当社の株主の皆様に委ねることが、当社の株主の皆様にとって最善のものであると判断しました。

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

当社は、最終的に買手として選定されるいずれかの候補先と当社株式68,888,181株（所有割合64.41%）を有する筆頭株主である三菱重工が本公開買付けの実施を含む最終契約を締結する予定であり、三菱重工と当社の少数株主の利害が必ずしも一致しない可能性もあることを踏まえ、本資本取引及び本入札プロセスにおける候補者選定過程に関する当社の意思決定の恣意性を排除し、企業価値の向上及び少数株主の利益を図る立場から、本資本取引の是非やストラクチャーを含む取引条件の妥当性、買付者（パートナー）の選定プロセスを含む手続の公正性等について検討及び判断を行うことを目的として、2024年12月19日開催の当社取締役会において、公開買付者関係者及び当社から独立した安藤修氏（当社社外取締役）、小林京子氏（当社社外取締役）、小林史男氏（当社社外取締役）、福岡和宏氏（当社社外監査役）及び杉浦秀樹氏（当社社外監査役）の5名の独立役員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。）を設置する旨を決議いたしました。また、本特別委員会の委員の互選により、本特別委員会の委員長として安藤修氏が選定されております。なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更されておりません。また、本特別委員会の委員の報酬は、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、固定報酬を支払うものとされており、成功報酬は採用しておりません。当社取締役会は、本特別委員会の設置に際し、本特別委員会に対し、当社が表明すべき意見の内容を検討する前提として、（ ）本公開買付けについて当社取締役会が賛同すべきか否か、及び、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否かについて検討し、当社取締役会に勧告を行うこと（当社の企業価値向上に資するか否かの観点を含む。）、（ ）当社取締役会における本取引についての決定が、当社の少数株主にとって不利益でないものであるかを検討し、当社取締役会に意見を述べるということ各事項（以下「本諮問事項」といいます。）について、諮問しております。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置に際し、特別委員会の判断の取り扱いについて、

( )本取引の実施に関する当社取締役会の意思決定は、本公開買付けへの賛否を含め、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取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は本取引の実施を承認しないことを決議しており、また特別委員会の権限について、(a)本特別委員会が、当社が買手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、買手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、自ら買手候補と交渉を行うことを含む。)、(b)本特別委員会が本諮問事項に関する答申を行うに際し、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及び第三者算定機関(以下「アドバイザー等」と総称します。)を選任し(この場合の費用は当社が負担する。)、又は当社のアドバイザー等を指名若しくは承認(事後承認を含む。)すること(なお、本特別委員会は、当社のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができる。)、(c)本特別委員会が必要と認める者に特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求めること、(d)本事業計画の内容及び作成の前提に係る情報を含め、当社の役職員から本取引に関する検討及び判断に必要な情報を受領すること、並びに(e)その他本取引に関する検討及び判断に際して必要であると本特別委員会が認める事項を実施することを併せて決議しております。もっとも、本特別委員会は、当社の財務アドバイザー及び第三者評価機関である野村證券並びに法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、独自にアドバイザーを選任する権限を行使しておりません。

本特別委員会は、2025年1月8日より2025年9月30日までの間に合計18回、合計約37時間にわたって開催され、本諮問事項についての協議及び検討を行いました。

本特別委員会は、当社の財務アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認し、その選任を承認しており、当社の法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所について、当社及び公開買付者関係者の関連当事者には該当しないこと及び本公開買付けを含む本資本取引に関して重要な利害関係を有していないことを確認の上、その選任を承認しております。また、本特別委員会は、本特別委員会の第三者算定機関としてブルータスとその独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、選任しております。さらに、本特別委員会は、下記「当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり当社が社内に構築した本資本取引の検討体制(本資本取引に係る検討、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。)に、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認しております。

また、本特別委員会は、JIP及び当社より提出された各検討資料その他必要な情報・資料等の収集及び検討を行うとともに、当社、当社の財務アドバイザーである野村證券及び当社の法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から、公開買付者を選定するプロセスの概要、選定手法、選定手続の確認、本公開買付けを含む本資本取引の経緯・背景、内容、意義・目的、当社の企業価値に与える影響、公開買付者の関係、各アドバイザーの独立性、本公開買付け価格の算定手法の合理性、分析の前提事実の適正性、利害関係者からの不当な干渉の有無、当社の状況や当社が意思決定をするに至る経緯・検討経緯の妥当性、開示の適正性その他本資本取引に関連する事項について説明を受けるとともに、質疑応答を行いました。また、本特別委員会は、当社役職員から当社の本事業計画について説明を受け、質疑応答を行った上で本事業計画の合理性について確認を行い、本特別委員会の第三者算定機関であるブルータスから、本特別委員会宛に提出された2025年9月29日付の本株式価値算定書(ブルータス)について説明を受け、当該価値算定の前提等に関するヒアリング調査を行いました。なお、本特別委員会は、本二次入札プロセスにおいて、当社が公開買付者を含む本第二次候補先から価格提案を受領する都度、当社から適時にその内容について報告を受け、当社が野村證券から受けた財務的見地からの助言を踏まえた当社の見解を聴取した上でその内容を審議・検討し、候補者の選定等の重要な局面において公開買付け価格を含む取引条件に関する意見を述べることにより、候補者の選定プロセス及び取引条件に関する交渉過程に実質的に関与しております。

本特別委員会は、このような経緯の下、本諮問事項について審議の上、2025年9月30日、当社取締役会に対し、大要以下の内容の答申書を提出しております。

#### ア．答申内容

- ( )当社取締役会は、本公開買付けに関して、現時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者に対し本公開買付けに応募するか否かについて当社の株主及び本新株予約権者の判断に委ねることを決議するべきであると考えます。
- ( )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、当社の株主及び本新株予約権者に対し本公開買付けに応募するか否かについて当社の株主及び本新株予約権者の判断に委ねることを決議することは、当社の一般株主(少数株主)にとって不利益でないと考える。また、本公開買付けを含む本取引は、当社の一般株主(少数株主)にとって不利益でないと考える。

#### イ．答申の理由

##### α．本諮問事項( )について

- ( )本取引が当社の企業価値の向上に資するか

(ア) 当社グループの事業環境及び経営課題

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」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並びに本公開買付け後の経営方針」に記載の内容並びに当社の競合企業との事業規模の格差の進行、前身4社統合による更なるポテンシャルの発揮の余地の存在、変革のスピードの加速化の要請及びグローバルな事業戦略における不断の見直し等が当社グループを取り巻く事業環境及び経営課題と考えられるところ、本特別委員会としても同様の認識を有しており、不合理な点は認められない。

(イ) 本取引の意義（メリット）

JIPは、本取引により、当社株式を非公開化した後は、過去の投資実績の経験等を踏まえて、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」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並びに本公開買付け後の経営方針」並びに最終提案書及び最終再提案書に記載の各施策を実行する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ある。

当該JIPの認識の内容を踏まえた本取引の意義に関する当社の認識は以下のとおりである。

- ・当社としては、当該各企業価値向上施策について、当社の経営課題を解決する方策となり得るという点では違和感はないとのことであるが、関連事業のM&Aを実施することはあり得る選択肢であるものの、M&A後のシナジーが出るか否かは慎重な検討が必要であり、M&A自体は是々非々で考えるべきである。
- ・三菱重工が当社株式の売却を企図し、本入札プロセスを実施した中で、最終的に具体的な提案をした買手候補者はJIPのみとなったところ、他に当社の企業価値向上策を提案するPEファンドが現れる可能性は高くないといい得る。そしてJIPの提案する各企業価値向上策は、一定の合理性が認められ、当社の企業価値を棄損するものではないといい得る。また、当社グループの事業再編や一部事業の売却等を現時点で企図しているわけではない。これらに鑑みると、三菱重工が当社株式の売却を企図している状況の中で新たに当社の株主となるのであれば、現時点ではJIPは最良のパートナーと考えられる。
- ・以上の理由から、本公開買付けを含む本取引は当社の企業価値向上に資する。

以上のとおり、JIPが挙げている本取引後に想定される当社の企業価値向上のための各施策について、当社の認識は概ね整合している。また、各施策は、企業価値向上の点から、以下のとおり、評価できる。

- ・既存事業のオーガニックな成長とM&Aによるインオーガニックな成長の両面を支えるものであり、競合企業の事業規模との格差を埋める成長施策として評価できる。
- ・前身4社統合のポテンシャルの発現、世界各地での地域に応じた施策の実施など、当社の直面する個別課題にも対応する施策として評価できる。
- ・各企業価値向上策のうち、短期的に多額の投資を実行する必要があるものもあり得るところ、その場合、上場会社として株主利益を考慮しながら短期的な多額の投資を実行することは難しく、JIPのもとで非公開化をしてそれらの施策に取り組むことは合理的と評価できる。
- ・各企業価値向上策は、事業構造の転換等を伴うものであり、短期的に多額の投資を実行する必要がある、これらを理由に当社グループの財務状況や業績の悪化をもたらす可能性がある。そのため、当社が上場を維持したままこれらの施策を実行した場合には、当社の一般株主に対して悪影響を生じさせる可能性は否定できない。
- ・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「 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」に記載のとおり、三菱重工が当社株式を売却する本資本取引を実施したい旨の意向を有している状況下において、本入札プロセスを経て合理性を有する最終提案を行ったJIPが当社の株主となることが最良であると考えられる。さらに、本取引が仮に実行されない場合、引き続き三菱重工が当社株式の売却を企図すると考えられるが、本入札プロセスを経て提案されたJIPの公開買付け価格が最善の価格での提案である可能性も否定できない。そうだとすれば、このタイミングで、JIPと本取引を実施することが、一般株主にとっても当社にとっても最善であると考えられる。

(ウ) 本取引のデメリット

一般に、株式の非公開化に伴うデメリットとして、上場会社としての信用力・認知度の低下や、資本市場からの資金調達を行うことができなくなることが挙げられる。

しかしながら、資金調達の面では、当社の現在の財務状況及び三菱重工による再出資を考慮すると、当面の間、エクイティ・ファイナンスの必要性は高くないと考えられる上、JIPと金融機関等との関係や資金調達手段を活用することもできるため、当社の事業に必要な資金を確保することは十分に可能であると見込まれること、また、人材採用や取引先の拡大の面では、当社がこれまで培ってきたブランド力・知名度により、当社株式の非公開化が人材確保及び取引先の拡大や既存取引先との関係性に与える影響は大きくないと考えられる。

また、三菱商標委員会から三菱ブランドの一定期間の無償使用継続が予定されているところ、かかるトランジション期間が設定されていることからしても、三菱ブランドの逸失が人材確保及び取引先に与える悪影響は限定的であると考えられる。

加えて、本取引の実施は、当社の重要な協業先・ライセンサーとの取引に影響が生じる可能性があり、かかる可能性を低減させることに取り組む必要性は考えられる。もっとも、当社として、既存取引先との継続的な取り組みに努めるとともに、電動車を中心に開発を行い、製品ラインナップを充実させるとともに、各地域の需要に即した製品及び物流ソリューションの提供の実施等を行うことで、中長期的には当社の企業価値の向上に資するとも考えられる。

以上に鑑みれば、重要な協業先・ライセンサーとの取引への影響を中心として非上場化のデメリットは一定程度存するものの、その影響は現時点においては限定的であるとする判断は必ずしも不合理とまではいえない。

(エ) 小括

以上より、本取引は当社の企業価値の向上に資すると認められる。

( ) 取引条件の公正性

(ア) 独立した第三者算定機関による株式価値算定の結果

(a) ブルートラスによる株式算定の結果及びその内容の合理性

本特別委員会は、本取引の条件の妥当性を判断するに際し、当社株式の株式価値を把握するために、当社及び公開買付者らから独立した本特別委員会の第三者算定機関であるブルートラスから本株式価値算定書（ブルートラス）を取得し、参考とした（算定の内容は上記「(3) 算定に関する事項」の「本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」のとおり）。本特別委員会は、ブルートラスから、上記算定結果とともに、当社の株式価値の算定方法、当該算定方法を選択した理由、類似上場会社比較法を採用しない理由、DCF法による算定の前提（永久成長率、割引率及び運転資本増減を含む。）等について説明を受け、その内容や当該算定の重要な前提について質疑応答を行った上で、その合理性を確認した。

DCF法の算定の基礎となっている当社の本事業計画は、2025年度、進行期の状況を踏まえた数値の精緻化及び2027年3月期の数値の追加等を反映し、調整を行ったものである。本事業計画の作成過程においては、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、本資本取引の検討及び本事業計画の作成過程に必須であった間野裕一氏と三菱重工出身の従業員数名の関与を除き、過去に三菱重工の役職員であった当社の役職員を関与させないこととしており、構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれが合理的に排除されていることが認められる。また、本特別委員会は2025年9月4日開催の特別委員会において、当社の作成した本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯（修正の理由を含む。）について当社から説明を受け、質疑応答を行った上で、これらの合理性を確認し、JIPに対して提出することを承認している。

加えて、エンジン認証問題による外販顧客による損害賠償請求等の影響については、2025年3月末の財務諸表の偶発損失引当金23億円は積まれているものの、現時点ではEPA関連による市場措置、罰金、外販顧客による損害賠償請求等の発生及び金額が確定的ではなく、その予測も困難であるとすれば、引当金を超えて事業計画に織り込んでいないという点は不合理ではなく、株式価値算定の前提となった事業計画は、その前提条件、作成経緯及び当社の現状に照らして合理的であると認められる。

以上のとおり、本株式価値算定書（ブルートラス）にけるDCF法による算定の前提及び内容に、特段不合理な点は認められない。

そして、本株式価値算定書（ブルートラス）における当社株式の株式価値評価に照らし、本公開買付価格は、DCF法のレンジに入っている。したがって、本公開買付価格は一定の合理性を有するものといえる。

(b) 野村證券による株式算定の結果及びその内容の合理性

本特別委員会は、本取引の条件の妥当性を判断するに際し、当社株式の株式価値を把握するために、本株式価値算定書（ブルートラス）のほか、当社及び公開買付者らから独立した当社の第三者算定機関である野村證券の作成に係る本株式価値算定書（野村證券）を参考とした（算定の内容は上記「(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」のとおり）。

野村證券のDCF法による株式価値算定の基礎となった本事業計画はブルートラスのDCF法による株式価値算定の基礎となった本事業計画と同一であり、上記(ア)のとおり、本事業計画の作成経緯に公正性を疑わせる事情は見当たらず、また、その内容は、その前提条件、作成経緯及び当社の現状に照らして合理的であると認められる。

上記のとおり、野村證券作成の本株式価値算定書（野村證券）における市場株価平均法及びDCF法による算定の前提及び内容に、特段不合理な点は認められない。



そして、本株式価値算定書（野村證券）における当社株式の株式価値評価に照らし、本公開買付価格は、DCF法のレンジに入っている。したがって、本公開買付価格は一定の合理性を有するものといえる。

#### （イ）入札プロセスの実施

当社及び三菱重工は、上記「（2）本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」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並びに本公開買付け後の経営方針」のとおり、複数の買手候補先に打診することによる本入札プロセスを実施しており、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、最終提案の内容が最も優れていたJIPと本取引の実施に向けた協議及び検討（最終的な本公開買付価格に関する交渉を含む。）を開始し、その後も継続的な協議・交渉を重ねた上で、JIPを最終候補者に選定している。

本入札プロセスにおいては、最終的にJIPのみから提案を受領しているものの、そのプロセスにおいては、複数の候補者が、提示された当社の事業計画案の分析や当社に対するデュー・ディリジェンスを経て、一定の競争状態において、JIPから提案を受けたものであり、いわゆる積極的なマーケット・チェックが行われたものと評価することができる。また、そのような競争環境においてJIPから提案された内容に関し、本公開買付価格に関するものを含め本特別委員会として不合理な点は認められなかった。

以上を踏まえれば、本公開買付価格については、本入札プロセスを通じた公正な交渉過程の結果によるものと評価できる。

#### （ウ）交渉過程・価格決定プロセス

上記「（2）本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」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並びに本公開買付け後の経営方針」のとおり、当社及び本特別委員会は、公開買付者から2025年9月5日付再提案書を受領して以降、公開買付者らとの間で、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件について継続的に協議及び交渉を行ってきた。かかる交渉を行った結果として、公開買付価格の引上げは実現しなかったものの、下方修正を含めた直近の業績見通し等が存する中で2025年4月の提案時と同額の提案価格が維持されたとの評価も可能である。

以上のとおり、公開買付者らとの交渉は、本特別委員会が適時に交渉状況の報告を受け、当社や野村證券に対して、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うとともに、必要に応じて、直接交渉を行うことで進められてきたものであり、その他本公開買付価格の決定プロセスの公正性を疑わせるような具体的事情は認められない。

#### （エ）過去の市場株価・同種案件に対するプレミアム水準の妥当性

本公開買付価格である1,537円は、本取引の公表日の前日である2025年9月29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終値1,788円に対して、14.04%のディスカウント、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,815円に対して15.32%のディスカウント、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,908円に対して19.44%のディスカウント、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,963円に対して21.70%のディスカウントとなっている。

また、本公開買付価格である1,537円は、本憶測報道がなされる日の前日である2024年12月5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終値1,135円に対して、35.42%のプレミアム、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値1,228円に対して25.16%のプレミアム、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,233円に対して24.66%のプレミアム、直近6ヶ月間の終値単純平均値1,308円に対して17.51%のプレミアムとなっている。

したがって、本公開買付価格である1,537円は、本取引の公表日の前日である2025年9月29日の株価を基準とするとディスカウントとなっているものの、本憶測報道がなされる日の前日である2024年12月5日の株価を基準とするとプレミアムとなっている。

この点、本憶測報道以降の当社の株価は、本取引に関する期待が過度に織り込まれたもので、当社の事業や財務の変化を反映したものではないと考えられる。すなわち、当社の株価が、本憶測報道がなされる前営業日である2024年12月5日の終値である1,135円から、その翌営業日である同月6日、翌々営業日である同月9日にかけて、2営業日連続のストップ高を経て、2024年12月9日の終値である1,735円にかけて52.86%上昇しており、同期間のTOPIXが2,742.24ptから2,734.56ptへ0.28%下落したことと比較して顕著な上昇となっていることから、当社の非公開化取引の実施に関する期待を相当程度織り込んで当社株式の株価が高騰したとの見方が合理的である。また、本憶測報道がなされる前営業日である2024年12月5日の終値である1,135円から公表日の前営業日である2025年9月29日の終値である1,788円まで、当社株式の株価は57%上昇しているが、同期間のTOPIXが2,742.24ptから3,131.57ptへ14.20%上昇したことと比較しても顕著な上昇幅が維持されており、本憶測報道から相当期間が経過した現在においても、当社株式の株価は当社の非公開化取引への期待感を織り込んだ水準で維持されていると考えられる。



そこで、本憶測報道がなされる日の前営業日を基準日として株価のプレミアムを考察することも合理的であると考えられるところ、本憶測報道がなされる日の前営業日である2024年12月5日の株価を基準とした場合のプレミアムは、経済産業省が策定した公正なM&Aの在り方に関する指針」の公表日である2019年6月28日以降に公表され、かつ、2025年9月30日までに決済の開始日が到来し、公表日の前営業日（但し、憶測報道が出されていた場合にはその前営業日）時点での時価総額が1,000億円以上の上場企業の非公開化を目的とした公開買付けの事例の中で、PBRが1.0倍超2.0倍以下の事例19件におけるプレミアムの水準との比較において、上記の本取引のプレミアム水準はやや低いものの、本憶測報道以降の米国政府による相互関税・追加関税の導入等の影響の存在を踏まえれば、著しく低い水準とはいえない。

したがって、本公開買付価格は市場株価に対するディスカウント価格ではあるものの、現時点の市場株価は本憶測報道の影響があると合理的に認められるところ、かつ、本憶測報道前の時点を基準とした場合でも、過去の同種案件に対するプレミアム水準との比較で不合理とまではいえない価格である。

(オ) 本取引の方法の合理性

(a) 二段階買収の合理性

公開買付者から提案を受けた現金を対価とする公開買付け及びその後の株式併合の方法による二段階買収という方法は、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、株式併合については、一般株主が本公開買付け又は本公開買付けの成立後に行われる当社株式の併合のいずれによって対価を得たとしても、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が公表される予定であること、本公開買付けの公表から本公開買付けの終了まで長期間が確保されていること、当社株主においては株式買取請求後の価格決定の申立てを行うことにより株式の価格を争うことが可能であるため、本取引の方法に不合理な点は認められない。

また、公開買付者は、本株式併合の効力発生を条件として、本増資及び本減資を実施し、その後、本自己株式取得を実施する予定であるが、かかる方法は、法人大株主が存在する上場会社の非公開化取引においては採用されることが少なくない方法であり、自己株式取得価格と公開買付価格に差異を設けることで、公開買付価格の引き上げにもつながり、一般株主の利益に資する可能性もある方法といえる。

(b) 本自己株式取得の合理性

本特別委員会は、当社の財務アドバイザーである野村證券から、本自己株式取得の合理性について、以下のとおり説明を受けた。

本自己株式取得価格である1,081円は、一般株主の経済的利益を最大化することを目的として設定されたものであり、三菱重工が本自己株式取得に応じた場合に法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることにより三菱重工が理論上享受しうる税務メリットを最大限考慮した場合においても、三菱重工が本公開買付けに応募する場合と本自己株式取得に応じる場合とで税引き後の手取金額が同等となる金額として設定されているため、本自己株式取得価格は、本公開買付価格との対比において、三菱重工が当社株式の対価として一般株主を上回る経済的利益を得るものではないと評価できる。

以上を基に、本特別委員会は、本取引において本自己株式取得が行われるからといって、当社の一般株主の犠牲のもとに、三菱重工が不当に利益を得るものではないものと考えている。よって、本自己株式取得は合理的である。

(c) 本三菱重工出資の合理性

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、本自己株式取得の効力発生後、本三菱重工出資が行われる予定であるとのことである。

公開買付者によれば、本三菱重工出資における1株当たりの払込価額を決定する前提となる当社株式の価値は、本公開買付価格と同一の価格とする予定とのことあり、本三菱重工出資は、三菱重工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）の趣旨に抵触するものではないと考えているとのことである。

上記によれば、本取引において本三菱重工出資が行われるからといって、当社の一般株主の犠牲のもとに、三菱重工が不当に利益を得るものではないものと考えてことができ、不合理な点は認められない。

(d) 補足：本新株予約権の買付価格

本新株予約権の買付価格は1円と設定されている。本新株予約権の権利行使の条件として、本新株予約権の行使期間内において、当社の取締役及び執行役員のいずれの地位をも喪失した日の翌日から10年間に限り権利行使することができるものとされており、公開買付者が本新株予約権を取得しても行使できないことから本新株予約権の買付価格を1円と設定されていると考えられ、この点は必ずしも不合理ではない。

なお、公開買付者からは、本スクイズアウト手続後に本新株予約権が残存した場合において、当該本新株予約権を当社が有償（本公開買付価格と当該本新株予約権の1株当たり行使価格との差額に当該本新株予約権の目的となる株式数を乗じた金額）で取得することも示唆されており、この点も本新株予約権者にとって不合理なものではない。

（カ）小括

以上のとおり、(a)( )本公開買付価格が本株式価値算定書（ブルータス）及び本株式価値算定書（野村證券）のDCF法による算定のレンジに入っていること並びに本株式価値算定書（野村證券）の類似会社比較法による算定のレンジに入っていること、( )本入札プロセスを経て決定された価格であること、( )本特別委員会が本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件について継続的に協議及び交渉を行ったにもかかわらず本公開買付価格の引上げがなされなかったものではあるが、本公開買付価格は本入札プロセスを経た上で提案された価格であり、また、当社が2025年8月5日付で2026年3月期業績予想の下方修正を行っているにもかかわらず2025年4月の提案時から価格の変更がなかったものであって、さらなる引上げがなされなかったとしてもやむを得ない事情も存すること、( )市場価格との関係について、本株式価値算定書（野村證券）の市場株価平均法の基準時の相違によりそのレンジが異なるところ、本公開買付価格は、市場株価平均法（基準日 ）のレンジより上に位置し、市場株価平均法（基準日 ）のレンジより下に位置すること、また、本公開買付価格は市場株価に対するディスカウント価格ではあることが認められるものの、現時点の市場株価は本憶測報道の影響があると合理的に認められるところ、本憶測報道前の時点を基準とした場合でも、過去の同種案件に対するプレミアム水準との比較で不合理とまではいえない価格であることを総合的に勘案すれば、本公開買付価格は一定の合理性を有する水準であると認められるが、本公開買付価格が市場株価を下回っていることを理由として当社の株主に対し本公開買付けへの応募を推奨することにはならず、応募するか否かについては当社の株主の判断に委ねることとすること、並びに(b)本取引の方法に不合理な点は認められないことに照らし、当社の一般株主の利益を図る観点から、本取引の取引条件の公正性は確保されていると考える。

（ ）手続の公正性について

以下の点を検討の上、本特別委員会では、本取引に係る取引条件の公正性を担保するための手続として十分な公正性担保措置が実施されており、公正な手続を通じた当社の一般株主の利益への十分な配慮はなされていると判断するに至った。

（ア）当社において、当社、三菱重工及びJIPから独立した本特別委員会が設置され、合計18回もの本特別委員会を開催し、公開買付者との間で、継続的に協議・交渉を行ってきており、本取引においては、本特別委員会が当社と公開買付者との間の取引条件等に関する交渉過程に実質的に又は直接関与していたと評価できること

（イ）当社は、独立した外部専門家（森・濱田松本法律事務所及び野村證券）からの助言を取得していること

（ウ）本特別委員会は、本諮問事項の検討に際し、独立した第三者算定機関であるブルータスに対して、当社の株式価値の算定を依頼し、本株式価値算定書（ブルータス）を取得していること

（エ）当社は、本諮問事項の検討に際し、独立した第三者算定機関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、本株式価値算定書（野村證券）を取得していること

（オ）当社は、本資本取引の検討開始直後に、当社と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本資本取引に係る取引条件に関する交渉過程及び当社株式の価値評価の基礎となる事業計画の作成過程においては、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、本資本取引の検討及び事業計画の作成過程に必須であった間野裕一氏と三菱重工出身の従業員数名の関与を除き、過去に三菱重工の役職員であった当社の役職員を関与させないこととしており、かかる取扱いを継続していること。また、当社の検討体制（本資本取引の検討、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む。）に独立性及び公正性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を得ていること

（カ）当社の取締役7名のうち、末松正之取締役を除く6名全員一致で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者に対し、本公開買付けに応募するか否かについては当社の株主及び本新株予約権者の判断に委ねる旨を決議する予定であり、また、上記の取締役会には、当社監査役4名全員が出席し、全員一致で上記の決議に異議がない旨を決議する予定であること。なお、末松正之取締役は、三菱重工の取締役常務執行役員であることを踏まえ、利益相反の疑いを回避し、本資本取引の公正性を担保するため、上記取締役会における審議及び決議を含む、本資本取引に関連した当社取締役会の審議及び決議には一切参加しておらず、また、本取引の検討を開始した時点において当社取締役であった御子神隆氏は、2023年まで三菱重工に在籍していたことを踏まえ、利益相反の疑いを回避し、本資本取引の公正性を担保す

るため、その在籍中、本資本取引に関連した当社取締役会の審議及び決議には一切参加しない予定であること

(キ) 当社及び三菱重工は、複数の買手候補先に打診することによる本入札プロセスを実施しており、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、最終提案の内容が最も優れていたJIPと本取引の実施に向けた協議及び検討（最終的な本公開買付価格に関する交渉を含む。）を開始し、その後も継続的な協議・交渉を重ねた上で、JIPを最終候補者に選定したため、積極的なマーケット・チェックとして十分な手続を踏んできたものと認められること。また、本特別委員会においても、かかる提案を受けて得られた公開買付価格を公開買付者との交渉及び当社の株式価値の判断において参考にしており、一定の機能を果たしたものと考えられること

(ク) 公開買付者及び当社は、本公開買付契約において、当社は、直接又は間接に、( )公開買付者以外の者との間で、競合取引に関連する合意を行ってはならず、( )公開買付者以外の者に対し、かかる競合取引に関連して当社グループに関する情報その他の情報を提供してはならず、かつ( )かかる競合取引の提案、申込み若しくは申込みの勧誘又はかかる取引に関するいかなる協議若しくは交渉も行ってはならないことを合意しているものの、対抗提案（下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「 本公開買付契約」において定義します。以下同じです。）を行った第三者との関係ではこの限りではなく、公開買付者以外の者による公開買付け等の機会が不当に制限されることがないよう、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制限するような合意は行っており、対抗的な買付けの機会を妨げないよう配慮しているとのことである。このように、公開買付者は、本公開買付けの公正性の担保に配慮していること。また、当社及び三菱重工は、複数の買手候補先に打診することによる本入札プロセスを実施しており、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、最終提案の内容が最も優れていたJIPと本取引の実施に向けた協議及び検討（最終的な本公開買付価格に関する交渉を含む。）を開始し、その後も継続的な協議・交渉を重ねた上で、JIPを最終候補者に選定した経緯があること。加えて、本公開買付けは、本公開買付けの予定の公表以降、本公開買付けの開始までの期間が長期にわたるため、当社の少数株主の皆様の本公開買付けに対する応募についての判断機会及び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確保されていると考えられることも踏まえると、公開買付者は、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十分に設けられていると考えていること

(ケ) 本公開買付けにおける公開買付期間は、法令に定められた最短期間である20営業日であるが2025年9月30日付公開買付者プレスリリースのドラフトによれば、本公開買付けの開始に当たっては、国内外の競争法に基づく必要な手続及び対応に期間を要することから、JIPは、2025年9月30日に本公開買付けを開始する予定であることを公表する予定であり、その後に競争法に基づく必要な手続の完了を含む一定の事項の前提条件が充足されることとなる2025年12月下旬頃に本公開買付けの開始を目指しているとのことであるところ、かかる内容を前提にすれば、本公開買付けの開始の予告から実際に本公開買付けが開始されるまでに約3ヶ月を要することから、本公開買付けを実施する旨の公表から本公開買付けにおける買付期間の終了まで（対抗提案が可能な期間）2ヶ月以上が確保されること

(コ) 公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しない予定とのことであるが、特に、本取引のような支配株主がその保有する当社株式の不应募につき公開買付者と合意している中で、そのような不应募合意に係る株式の割合が高いほど、公開買付けの機会に当社の株式を買い集める等により、少ない株式取得によって公開買付けを容易に妨害することができ、企業価値の向上に資する公開買付けに対しても阻害効果を及ぼす懸念が高まるといえ、上記のとおり、本取引では充実した公正性担保措置がとられ、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評価できることを踏まえれば、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を行っていないことも、本取引の公正性が否定されるものではないと考えられること。

(サ) 本取引においては、充実した情報開示がなされる予定となっていること

(シ) 本取引については強圧性の問題が生じないように配慮の上、スクイズアウト手続の適法性も確保されているといえること

#### ( ) 結論

上記の検討の結果、上記( )記載のとおり、本取引は、当社の企業価値の向上に資するものと認められ、上記( )記載のとおり、本公開買付価格は現在の当社の株価との関係ではディスカウント価格ではあるものの、本公開買付価格を含む本取引の取引条件の公正性は確保されており、上記( )記載のとおり、公正な手続も履践されていることから、当社の一般株主の利益への十分な配慮がなされているものと認められる。

したがって、当社取締役会は、本公開買付けに関して、現時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者に対し、本公開買付けに応募するか否かについては当社の株主及び本新株予約権者の判断に委ねることを決議すべきである。

b. 本諮問事項( )について

上記a.( )に記載のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するとの当社の判断は合理的であると認められ、当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の公正性及び手続の公正性も認められる。

したがって、本取引は、当社の一般株主（少数株主）にとって不利益でないと考える。

その後、当社は、公開買付者から、( )本クリアランス対応が完了した旨、及び、( )本公開買付前提条件が充足されること（又は公開買付者により放棄されること）を前提に、本公開買付けを2026年1月21日より開始することを予定している旨の連絡を受けました。これに対し、当社は、2026年1月15日、本特別委員会に対して、2025年9月30日付で当社取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問しました。本特別委員会は、2026年1月19日開催の第20回特別委員会において、当社に対して、2025年9月30日以降本取引に影響を及ぼし得る重要な状況変化が発生しているか否かに関する事実関係の確認等を行い、当該諮問事項について検討を行った結果、2025年9月30日以降、2026年1月20日までの事情を勘案しても2025年9月30日付で当社取締役会に対して表明した意見を変更すべき事情は見当たらないことを確認し、2026年1月20日に、委員全員の一致の決議により、当社取締役会に対して、2026年1月20日付答申書を提出しました。なお、本特別委員会は、本株式価値算定書（ブルータス）の内容を変更する必要はない旨のブルータスの説明に不合理な点は見られないこと、2025年9月30日開催の本特別委員会から2026年1月20日時点までの状況を考慮しても、本株式価値算定書（ブルータス）に影響を与える前提事実に大きな変更はないと考えられること、及び、当社グループや業界を取り巻く事業環境にも特段の変化はないと考えられることも踏まえ、本株式価値算定書（ブルータス）の内容の変更及び更新等は不要であると判断いたしました。また、2025年9月29日の終値で1,788円であった当社の市場株価が、2025年9月30日に本取引を公表した後に下落し、本公開買付価格である1,537円の付近を推移しているものと見受けられることから、本特別委員会は、改めて当社の株主に対し本公開買付けへの応募を推奨するかについて検討いたしましたが、本取引の公表後、当社の市場株価が本公開買付価格をやや上回る推移が相応になされていたことから、本公開買付けに応募するか否かについては引き続き当社の株主の判断に委ねるべきとの意見に変更を加えるものではないと判断いたしました。

#### 当社における独立した法務アドバイザーからの助言

当社は、上記「 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、当社及び公開買付者関係者から独立した外部の法務アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、森・濱田松本法律事務所から本資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、本資本取引の諸手続並びに本資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、当社、公開買付者関係者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本資本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。当社は、森・濱田松本法律事務所の報酬は、本資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、本資本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないことから、公開買付者及び本公開買付けの成否からの独立性に問題はないと判断しております。また、本特別委員会も、森・濱田松本法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを第1回の本特別委員会において確認しております。

#### 当社における独立した財務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、当社及び公開買付者関係者から独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関として野村證券を選任し、野村證券から当社株式の価値算定、公開買付者との交渉方針に関する助言を含む財務的見地からの助言及び補助を受けるとともに、2025年9月29日付の本株式価値算定書（野村證券）を取得しております。なお、野村證券は、当社及び公開買付者関係者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本資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、本資本取引に係る野村證券に対する報酬には、本資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資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、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ていることをもって独立性が否定されるわけではないとの判断から、上記の報酬体系により野村證券を当社の財務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。また、本特別委員会も、野村證券の独立性及び専門性に問題がないことを第1回の本特別委員会において確認しております。

当社取締役会は、本株式価値算定書（野村證券）の内容を変更する必要がある旨の野村證券の説明に不合理な点は見られないこと、2025年9月30日開催の取締役会から2026年1月20日時点までの状況を考慮しても、本株式価値算定書（野村證券）に影響を与える前提事実に大きな変更はないと考えられること、及び、当社グループや業界を取り巻く事業環境にも特段の変化はないと考えられることも踏まえ、本株式価値算定書（野村證券）の内容の変更及び更新等は不要であると判断しております。

本株式価値算定書（野村證券）の概要は、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」の「( ) 当社株式に係る算定の概要」をご参照ください。

#### 本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、上記「(3) 算定に関する事項」の「 本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、当社及び公開買付者関係者から独立した第三者算定機関としてブルータスを選任し、ブルータスから2025年9月29日付の本株式価値算定書（ブルータス）を取得しております。なお、ブルータスは、当社及び公開買付者関係者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本資本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。なお、本資本取引に係るブルータスに対する報酬は、本資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、本資本取引の成立を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会も、ブルータスの独立性及び専門性に問題がないことを第2回の本特別委員会において確認しております。

本株式価値算定書（ブルータス）の概要は、上記「(3) 算定に関する事項」の「 本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「( ) 当社株式に係る算定の概要」をご参照ください。

#### 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」に記載のとおり、当社は、本資本取引においては、最終的に買手として選定されるいずれかの候補者と当社の議決権の約64.41%を有する筆頭株主である三菱重工が本公開買付けの実施を含む最終契約を締結する予定であり、当社の少数株主と三菱重工の利害が必ずしも一致しない可能性があることに鑑み、公開買付者関係者から独立した立場で、本資本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、当社は、本資本取引の検討開始直後に、当社と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本資本取引に係る取引条件に関する交渉過程及び当社株式の価値評価の基礎となる本事業計画の作成過程においては、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、本資本取引の検討及び本事業計画の作成過程に必須であった三菱重工出身の取締役である間野裕一氏と三菱重工出身の従業員数名の関与を除き、過去に三菱重工の役職員であった当社の役職員を関与させないこととしており、かかる取扱いを継続しております。なお、当社株式の価

値評価の基礎となる本事業計画の作成において、三菱重工は関与しておらず、また三菱重工出身の取締役である間野裕一氏は10年以上前に三菱重工を退職しており、三菱重工から独立した体制により本事業計画は作成されております。

また、当社の検討体制（本資本取引の検討、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。）に独立性及び公正性の観点から問題がないことについては、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全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見  
当社取締役会は、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、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言、野村證券から受けた財務的見地からの助言及び株式価値算定書（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資本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付け価格を含む本資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、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、JIPからの提案に応じることが、今後の当社の企業価値の向上に資するものと判断し、2025年9月30日開催の当社取締役会において、当社の取締役7名のうち、下記のとおり末松正之氏、を除く審議及び決議に参加した当社の取締役6名全員一致で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては当社の株主及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。また、上記の取締役会には、当社監査役4名全員が出席し、全員一致で上記の決議に異議がない旨を決議しております。

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「 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、本公開買付けは、本公開買付け前提条件が充足された場合（又は公開買付者により放棄された場合）には、速やかに開始される予定であり、2025年9月30日時点において、本クリアランスの取得に係る手続に関する国内外の法律事務所との協議等を踏まえ、2025年12月下旬頃を目途に本公開買付けを開始することを目指していたとのことですが、国内外の関係当局における手続等に要する期間を正確に予想することは困難であるとのことでした。このため、当社は、上記取締役会において、本公開買付けが開始される際に、当社の特別委員会に対して、特別委員会が2025年9月30日付で当社取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及びかかる特別委員会の意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議しております。

なお、当社の取締役のうち末松正之氏は、三菱重工の取締役常務執行役員であることを踏まえ、利益相反の疑いを回避し、本資本取引の公正性を担保するため、上記取締役会における審議及び決議を含む、本資本取引に関連した当社取締役会の審議及び決議には一切参加していません。また、当社取締役のうち間野裕一氏及び杉浦広之氏、当社の監査役のうち市原信二氏は、三菱重工出身者ではありますが、いずれも10年以上前に三菱重工を退職していることを踏まえ、本資本取引に関連した当社取締役会の審議及び決議に参加しております。他方、本取引の検討を開始した時点において当社取締役であった御子神隆氏は、2023年まで三菱重工に在籍していたことを踏まえ、利益相反の疑いを回避し、本資本取引の公正性を担保するため、その在籍中、本資本取引に関連した当社取締役会の審議及び決議には一切参加していません。

その後、当社は、公開買付者から、( )本クリアランス対応が完了した旨、及び( )本公開買付け前提条件が充足されること（又は公開買付者により放棄されること）を前提に、本公開買付けを2026年1月21日より開始することを予定している旨の連絡を受けました。これに対し、当社は、2026年1月15日、本特別委員会に対して、2025年9月30日付で当社取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問したところ、本特別委員会から、2026年1月20日付で2026年1月20日付答申書の提出を受けたことから、当該答申書の内容及び2025年9月30日開催の取締役会以降の当社の業績や市場環境の変化等を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件の内容について改めて慎重に協議、検討いたしました。その結果、当社は、2026年1月20日時点においても、本取引を行うことが、当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的や当該目的を達成する意義や必要性が薄れることはなく、2025年9月30日時点における当社の本公開買付けに関する判断を変更しうる、重要な変化等の要因はないと考えたことから、2026年1月20日開催の取締役会において、改めて、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けへの応募を推奨する / 当社の株主及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議をいたしました。また、当社取締役会は、本株式価値算定書（野村證券）の内容を変更する必要はない旨の野村證券の説明に不合理な点は見られないこと、2025年9月30日開催の取締役会から2026年1月20日時点までの状況を考慮しても、本株式価値算定書（野村證券）に影響を与える前提事実には大きな変更はないと考えられること、及び、当社グループや業界を取り巻く事業環境にも特段の変化はないと考えられることも踏まえ、本株式価値算定書（野村證券）の内容の変更及び更新等は不要であると判断いたしました。

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者及び当社は、本公開買付契約において、当社は、直接又は間接に、( )公開買付者以外の者との間で、競合取引(下記「(7)本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本公開買付契約」において定義します。以下同じです。)に関連する合意を行ってはならず、( )公開買付者以外の者に対し、かかる競合取引に関連して当社グループに関する情報その他の情報を提供してはならず、かつ( )かかる競合取引の提案、申込み若しくは申込みの勧誘又はかかる取引に関するいかなる協議若しくは交渉も行ってはならないことを合意しているものの、対抗提案を行った第三者との関係ではこの限りではなく、公開買付者以外の者による公開買付け等の機会が不当に制限されることがないように、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制限するような合意は行っておらず、対抗的な買付けの機会を妨げないように配慮しております。

さらに、上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」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並びに本公開買付け後の経営方針」の「( )公開買付者と当社及び三菱重工との協議、公開買付者による意思決定の過程等」に記載のとおり、当社及び三菱重工は、複数の買手候補先に打診することによる本入札プロセスを実施しており、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、最終提案の内容が最も優れていたJIPと本取引の実施に向けた協議及び検討(最終的な本公開買付価格に関する交渉を含みます。)を開始し、その後も継続的な協議・交渉を重ねた上で、JIPを最終候補者に選定した経緯があります。加えて、本公開買付けは、本公開買付けの予定の公表以降、本公開買付けの開始までの期間が長期にわたるため、当社の少数株主の皆様の本公開買付けに対する応募についての判断機会及び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確保されていると考えられることも踏まえると、公開買付者は、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十分に設けられていると考えているとのことです。

なお、公開買付者と当社との間で2025年9月30日付で締結した本公開買付契約において、競合取引を行ってはならない旨及び当社が競合取引に関する提案等を行ってはならない旨の取引保護条項が存在いたします。もっとも、本公開買付契約における取引保護条項においては、一定の要件を満たすことで、当社が公開買付者に対して本公開買付価格及び本自己株式取得対価の変更について協議を申し入れることが認められていることからすれば、取引保護条項の存在により間接的なマーケット・チェックの効果が阻害されるものではないと考えております。

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、本株式併合及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会の開催を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、株式買取請求権や価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、並びに( )本株式併合をする際に、当社の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主の所有する当社株式の数を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。



## (7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

## 本公開買付契約

本公開買付けに際し、公開買付者は、2025年9月30日付で、当社との間で本公開買付契約を締結しております。

本公開買付契約において、公開買付者は、本公開買付前提条件が充足され、若しくは本公開買付けの開始日において充足されることが合理的に見込まれた日、又は放棄された日から10営業日以内の日で、公開買付者が決定する日に、本公開買付けを開始することが規定されております。

本公開買付契約において、当社は、本特別委員会において、当社の取締役会が本公開買付けへの賛同の意見を表明すること（以下「賛同意見表明」といいます。）は相当である旨の答申が行われており、かつ、当該答申が撤回又は変更されていないことを条件として、本公開買付契約締結日において賛同意見表明に係る決議を行うとともに、本公開買付けの開始日において法令等に従い賛同意見表明の内容を記載した意見表明報告書を提出し、本公開買付けに可能な限り多くの株主の応募が得られるよう必要な協力を誠実に行うとともに、公開買付期間の末日までの間、賛同意見表明を維持し、これを撤回又は変更する取締役会決議を行わないものとされています。

また、本公開買付契約において、当社は、直接又は間接に、( )公開買付者以外の者との間で、本取引と実質的に抵触し若しくは本取引の実行を困難にする又はその合理的なおそれのある取引（以下「競合取引」といいます。）に関連する合意を行ってはならず、( )公開買付者以外の者に対し、かかる競合取引に関連して当社グループに関する情報その他の情報を提供してはならず、かつ( )かかる競合取引の提案、申込み若しくは申込みの勧誘又はかかる取引に関するいかなる協議若しくは交渉も行ってはならないとされています。但し、当社の勧誘又は提案によらず、公開買付者以外の第三者から、本公開買付価格を実質的に上回る金額（金銭を取得対価とするものに限る。）により当社株式の全てを取得する旨の真摯な申出（但し、法的拘束力のあるもの、又は、提案内容を考慮して実現可能性があると合理的に認められるものに限られます。）が三菱重工又は当社に対してなされ、かつ、公表された場合（以下、総称して「対抗提案」といいます。）、当社は、公開買付者に対して、本公開買付価格及び本自己株式取得価格の変更について協議を申し入れることができ、公開買付者に対して当該申入れを行った場合、公開買付者が本取引に関する再提案を行う機会を確保できるよう、公開買付者との間で誠実に協議を行うものとされています。( )当該申入れの日から起算して10営業日を経過する日又は公開買付期間の末日の前日のうちいずれか早い方の時期までに、公開買付者が本公開買付価格に対抗提案に係る取得対価を上回る金額に変更せず、かつ、( )当社が賛同意見表明を維持することが、当社の取締役の善管注意義務に違反する合理的な可能性がある旨の外部弁護士の見解を得たときには、当社は、賛同意見表明の変更又は撤回を行うことができるものとされています（以下「賛同意見撤回条項」といいます。）。

また、上記のほか、本公開買付契約においては、本公開買付前提条件、表明保証事項（注1）（注2）、当社の義務（注3）、公開買付者の義務（注4）、補償条項、契約の終了・解除事由（注5）、一般条項が規定されております。

（注1） 本公開買付契約において、当社は、設立及び存続の有効性並びに本公開買付契約の締結及び履行に必要な権能の存在、本公開買付契約の適法性、有効性及び強制執行可能性、本公開買付契約の締結及び履行についての法令等及び司法・行政機関等の判断等との抵触の不存在、本取引に必要な許認可等の取得・履践、反社会的勢力との取引・関与の不存在、子会社及び関連会社、支払停止に陥っていないこと及び倒産手続等の開始の申立ての不存在、当社株式の適法かつ有効な発行等、未公表の重要事実等の不存在、開示書類の正確性について表明及び保証を行っております。

（注2） 本公開買付契約において、公開買付者は、設立及び存続の有効性並びに本取引基本契約の締結及び履行に必要な権能の存在、本公開買付契約の適法性、有効性及び強制執行可能性、本公開買付契約の締結及び履行についての法令等及び司法・行政機関等の判断等との抵触の不存在、本取引に必要な許認可等の取得・履践、反社会的勢力との取引・関与の不存在、本取引の実行に必要な資金確保の確実性について表明及び保証を行っております。

（注3） 本公開買付契約において、当社は、大要、未公表の重要事実又はこれらの事実該当するおそれが高いと合理的に認められる事実の公表に関する努力義務、未公表の重要事実等の公表を行い、未公表の重要事実等が存在するか否かに関する確認書の交付義務、公開買付者による本クリアランスの取得のための情報提供その他の協力義務、本スクイズアウト手続への実施義務、本増資・本減資等の実施義務、本自己株式取得の実施義務、従前の慣行に従った通常の業務の範囲内における業務遂行義務、本取引を実行するにあたり相手方当事者の承諾・同意が必要となる契約等についての当該相手方当事者からの承諾・同意取得に係る努力義務、当社グループの既存借入れに関する金融機関からの取引条件の変更を行わない旨の書面による承諾書の取得又は公開買付者が合理的に満足

する代替措置に関する努力義務、 表明保証違反、義務違反又は本公開買付前提条件の不充足のおそれを認識した場合の通知義務、 公開買付者への情報提供義務、 自己の表明保証違反又は義務違反があった場合における補償義務、 秘密保持義務等を負担しています。

(注4) 本公開買付契約において、公開買付者は、大要、 本クリアランスの取得に関する努力義務、 本取引の実行に必要となる資金の調達に関する努力義務、並びに、 表明保証違反、義務違反又は本公開買付前提条件の不充足のおそれを認識した場合の通知義務、 自己の表明保証違反又は義務違反があった場合における補償義務、 秘密保持義務等を負担しています。

(注5) 本公開買付契約の当事者は、 相手方当事者につき表明保証の重大な違反があった場合、 相手方当事者につき、本公開買付契約上の義務の重大な不履行があった場合、 相手方当事者につき、倒産手続等の開始の申立てがなされた場合、 公開買付者が、2026年3月31日までに本公開買付けを開始しない場合には、本公開買付けの開始日の前営業日の午後4時までに限り、相手方当事者に書面で通知することにより本公開買付契約を解除することができるとされています。また、( )公開買付者が法令等に従い本公開買付けを適法に撤回した場合、( )賛同意見撤回条項に基づき、当社が賛同意見表明を変更又は撤回した場合、( )本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たなかった場合、又は、( )本公開買付契約が解除された場合には、いずれも、本公開買付契約は直ちに終了するものとされています。

#### 本取引基本契約

本公開買付けに際し、公開買付者は、2025年9月30日付で、当社の親会社である三菱重工との間で本取引基本契約を締結しているとのことです。

本取引基本契約において、公開買付者及び三菱重工は、三菱重工が本不応募株式について本公開買付けに応募しないこと、及び、本自己株式取得により当社が本不応募株式を取得することを合意しているとのことです。

但し、三菱重工は、公開買付期間の末日までに、公開買付者以外の者により、(a)本公開買付価格を5%以上上回る金額により、又は、(b)三菱重工による当社に対する直接若しくは間接の出資等を伴わない取引ストラクチャーにより、当社株式の全てを取得する旨の真摯な申出(但し、法的拘束力のあるもの、又は、提案内容を考慮して実現可能性があると合理的に認められるもの)に限り、( )が三菱重工又は当社に対してなされ、又は、公表された場合(以下、総称して「対抗提案(三菱重工)」といいます。 )であって、( )当該対抗提案(三菱重工)において想定される取引によって三菱重工に対し交付される税引後手取額が本自己株式取得に応じた場合の税引後手取額を5%以上上回るものであるとき(但し、当該条件は上記(a)の買収提案による場合に限られます。 )又は、( )上記(b)の買収提案による場合は、当該対抗提案(三菱重工)において想定される取引によって三菱重工に対し交付される税引後手取額が本自己株式取得に応じた場合の税引後手取額以上であるとき、三菱重工は、本公開買付者に対して、本公開買付価格及び本自己株式取得価格の変更又は本三菱重工出資を伴わない本取引の内容の変更について協議を申し入れることができ、( )本公開買付者が当該申入れの日から起算して10営業日を経過する日又は公開買付期間の末日の前日のいずれか早い方の時期までに本公開買付価格を対抗提案(三菱重工)に係る取得対価を上回る金額に変更し、かつ、本自己株式取得価格を対抗提案(三菱重工)に係る取得対価を基準に本自己株式取得による税効果を考慮して算定される金額を実質的に上回る金額に変更しないとき(上記(a)の買収提案による場合に限られます。 )又は本三菱重工出資を伴わない本取引の内容に変更しないとき(上記(b)の買収提案による場合に限られます。 )、かつ、( )三菱重工が本取引基本契約に基づき本取引を実施すること若しくは対抗提案(三菱重工)に応じないことが三菱重工の取締役の善管注意義務に違反する可能性がある旨の外部弁護士の見解を得たときには、三菱重工は本取引基本契約を解除することができるとされているとのことです。

また、本取引基本契約においては、本公開買付前提条件、表明保証事項(注1)(注2)、三菱重工の義務(注3)、公開買付者の義務(注4)、契約の終了・解除事由(注5)が定められているとのことです。

(注1) 本取引基本契約において、三菱重工は、 設立及び存続の有効性並びに本取引基本契約の締結及び履行に必要な権能の存在、 本取引基本契約締結の適法性、有効性及び強制執行可能性、 本取引基本契約の締結及び履行に必要な許認可等の取得並びに係関係法令及び三菱重工の社内規則上必要とされる手続の履践、 本取引基本契約の締結及び履行についての法令等及び司法・行政機関等の判断等との抵触の不存在、 支払不能でないこと及び倒産手続等の開始の申立ての不存在、 反社会的勢力との取引・関与の不存在、 本不応募株式の適法かつ有効な所有等について表明及び保証を行っております。

(注2) 本取引基本契約において、公開買付者は、 設立及び存続の有効性並びに本取引基本契約の締結及び履行に必要な権能の存在、 本取引基本契約締結の適法性、有効性及び強制執行可能性、 本取引に必要な許認可等の取得、 本取引基本契約の締結及び履行についての法令等及び司法・行政機関等の判断等との抵触の不存在、 支払不能でないこと及び倒産手続等の開始の申立ての不存在、 反社会

的勢力との取引・関与の不存在、本取引の実行に必要な資金の保有及び当該資金の確保の確実性等について表明及び保証を行っております。

- (注3) 本取引基本契約において、三菱重工は、大要、公開買付者による本クリアランスの取得のための情報提供その他の協力義務、本公開買付前提条件が充足されるための協力・努力義務、本自己株式取得までの本不応募株式の処分等の禁止義務、表明保証違反、義務違反又は本公開買付前提条件の不充足のおそれを認識した場合の通知義務、当社における当社の役員の辞任に関する手続の実施義務、本取引と矛盾・抵触する行為等を行わせることを目的とした株主権の不行使義務、本取引の遂行に係る公開買付者の指示に従った議決権行使義務、公開買付者による本取引実行のために必要な資金調達への協力義務、当社と別途締結する業務委託契約に基づく当社が事業上利用するシステムに関するサービス・業務の提供義務、当社グループが加入する三菱重工グループの健康保険組合からの移行措置に関する誠実協議・対応義務、当社と別途締結する出向協定書に基づく当社グループへの出向の継続義務、当社グループ役職員への一定期間の勧誘禁止義務、当社と別途締結する契約に基づく特許権等の実施許諾の継続義務、当社と別途締結する協定書に基づく各種技術協力の継続義務、自己の表明保証違反又は義務違反があった場合における補償義務、秘密保持義務等を負担しています。
- (注4) 本取引基本契約において、公開買付者は、大要、本クリアランスの取得に関する努力義務、本公開買付前提条件が充足されるための協力・努力義務、表明保証違反、義務違反又は本公開買付前提条件の不充足のおそれを認識した場合の通知義務、当社における三菱重工からの借入れの弁済義務、当社グループにおける新たな保険契約への切替義務、三菱重工から当社への派遣役員の業務遂行に係る責任免除義務、当社グループの事業遂行上の損害及び潜在債務等の負担義務、三菱重工グループ役職員への一定期間の勧誘禁止義務、自己の表明保証違反又は義務違反があった場合における補償義務、秘密保持義務等を負担しています。
- (注5) 本取引基本契約の当事者は、相手方当事者につき、本取引の実行に重大な悪影響を及ぼす表明保証の違反があり、当該違反の通知から10営業日以内に当該違反を是正しなかった場合、相手方当事者につき、本取引の実行に重大な悪影響を及ぼす本契約上の義務の不履行があり、当該違反の通知から10営業日以内に当該違反を是正しなかった場合、相手方当事者につき、倒産手続等の開始の申立てがなされた場合、2026年3月31日までに本公開買付けが開始されない場合(但し、自らの責に帰すべき事由による場合を除きます。)場合には、公開買付期間の末日までに限り、相手方当事者に書面で通知することにより本取引基本契約を解除することができるとされています。また、( )公開買付者が法令等に従い本公開買付けを適法に撤回した場合、( )本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たなかった場合、又は、( )本取引基本契約が解除された場合には、いずれも、本取引基本契約は直ちに終了するものとされています。

#### 本株主間契約

本公開買付けに際し、公開買付者は、2026年1月20日付で、三菱重工との間で、以下の内容を含む株主間契約(以下「本株主間契約」といいます。)を締結しております。なお、本株主間契約は、一般条項等の一部の条項を除き、本三菱重工出資が実行されたことを条件として、その効力が生じることとされております。

#### ア. 公開買付者の株式に関する事項

- ・株式の譲渡制限
- ・公開買付者親会社の先買権
- ・三菱重工のタグアロング権
- ・公開買付者親会社のドラッグアロング権
- ・公開買付者親会社による三菱重工に対するB種優先株式・D種種類株式のコールオプション(公開買付者親会社は、B種優先株式・D種種類株式の取得条項(本三菱重工出資の2年後の応当日以降に限り行使可能)と同一の内容のコールオプションを行使可能)
- ・公開買付者による三菱重工に対するB種優先株式・D種種類株式のコールオプション(本三菱重工出資の3年後の応当日までの間に限り行使可能)
- ・三菱重工によるB種優先株式・D種種類株式の金銭対価の取得請求権に関する行使制限(本三菱重工出資から3年を経過する日以降に限り行使可能)
- ・三菱重工による公開買付者親会社に対するB種優先株式・D種種類株式のプットオプション
- ・三菱重工によるD種種類株式の普通株式対価の取得請求権に関する行使制限(本三菱重工出資から3年後の応当日までに限り行使可能)
- ・公開買付者によるB種優先株式及びD種種類株式の取得条項に関する行使制限(本三菱重工出資から2年を経過する日以降に限り行使可能)
- ・公開買付者親会社によるC種優先株式の取得請求権に関する行使制限及び公開買付者によるC種優先株式の取得条項に関する行使制限(三菱重工がB種優先株式を保有している場合は行使不可)

- ・三菱重工が保有するB種優先株式・D種種類株式の第三者への譲渡又は公開買付者による取得に向けた公開買付者親会社の努力義務

イ．資金調達に関する事項

- ・公開買付者は、その事業に必要な資金を原則として自ら調達しなければならない。
- ・公開買付者親会社は、その負担と責任において、公開買付者又は当社グループに対する増資、貸付その他の方法により資金援助を行うことができる。
- ・三菱重工は、公開買付者及び当社グループに対する資金援助を行う権利を有さず、義務を負担しない。

ウ．その他

- ・ガバナンス・経営体制に関する事項
- ・事前承諾事項・事前協議事項
- ・デッドロックの処理
- ・補償、表明保証、費用負担、秘密保持等の一般条項

#### 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）
間野 裕一	取締役社長（代表取締役）ＣＥＯ	48,220	482
宇野 隆俊	取締役常務執行役員ＣＦＯ 経営戦略室長財務本部担当	16,107	161
杉浦 広之	取締役執行役員技術本部長	10,570	105
末松 正之	取締役		
安藤 修	取締役		
小林 京子	取締役		
小林 史男	取締役		
湯浅 勝敏	常勤監査役	477	4
市原 信二	常勤監査役	7,228	72
福岡 和宏	監査役		
杉浦 秀樹	監査役		

（注１） 役職名、所有株式数及び議決権の数は、2025年12月31日現在のものです。

##### (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）
間野 裕一	取締役社長（代表取締役）ＣＥＯ	21	21,000	210
宇野 隆俊	取締役常務執行役員ＣＦＯ 経営戦略室長財務本部担当	6	6,000	60
杉浦 広之	取締役執行役員技術本部長			
末松 正之	取締役			
安藤 修	取締役			
小林 京子	取締役			
小林 史男	取締役			
湯浅 勝敏	常勤監査役			
市原 信二	常勤監査役			
福岡 和宏	監査役			
杉浦 秀樹	監査役			

（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数は、2025年12月31日現在のものです。

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