

## 【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26日
【報告者の名称】	株式会社豆蔵
【報告者の所在地】	東京都新宿区西新宿二丁目 1 番 1 号
【最寄りの連絡場所】	東京都新宿区西新宿二丁目 1 番 1 号
【電話番号】	03-6258-1134
【事務連絡者氏名】	取締役管理本部本部長 泉 健憲
【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、株式会社豆蔵をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、Roodhalsgans 1株式会社をいいます。
- (注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。
- (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「令」とは、金融商品取引法施行令（昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。）をいいます。
- (注6) 本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。）をいいます。
- (注7) 本書中の「株券等」とは、株式等に係る権利をいいます。
- (注8) 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9) 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10) 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則って行われますが、これらの手続及び基準は、米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国1934年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934）（その後の改正を含みます。以下「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。本書に含まれ又は言及されている全ての財務情報は日本の会計基準に基づいており、米国の会計基準に基づくものではなく、米国の会計基準に基づいて作成された財務情報と同等又は比較可能である内容とは限りません。また、公開買付者は米国外で設立された法人であり、その役員も米国居住者ではないため、米国の証券法を根拠として主張し得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。また、米国の証券法の違反を根拠として、米国外の法人及びその役員に対して、米国外の裁判所において法的手続を開始することができない可能性があります。さらに、米国外の法人並びに当該法人の子会社及び関連者（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11) 本公開買付けに関する全ての手続は、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12) 本書中の記載には、米国1933年証券法（Securities Act of 1933）（その後の改正を含みます。）第27 A 条及び米国1934年証券取引所法第21 E 条で定義された「将来に関する記述」（forward-looking statements）が含まれています。既知若しくは未知のリスク、不確実性又はその他の要因により、実際の結果が「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等と大きく異なることがあります。公開買付者又はその関連者は、「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等が結果的に正しくなることを何ら約束するものではありません。本書中の「将来に関する記述」は、本書提出日の時点で公開買付者が有する情報を基に作成されたものであり、法令又は金融商品取引所規則で義務付けられている場合を除き、公開買付者又はその関連者は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新又は修正する義務を負うものではありません。

- (注13) 当社及び公開買付者の各ファイナンシャル・アドバイザー並びに公開買付代理人（これらの関連者を含みます。）は、それらの通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引関連法規制及びその他適用ある法令上許容される範囲で、米国1934年証券取引所法規則14e - 5 (b)の要件に従い、対象者の株式を自己又は顧客の勘定で、本公開買付けの開始前、又は本公開買付けの買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）中に本公開買付けによらず買付け又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付けに関する情報が日本で開示された場合には、当該買付けを行った者のウェブサイト（又はその他の開示方法）において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 Roodhalsgans 1株式会社  
所在地 東京都港区麻布台一丁目3番1号麻布台ヒルズ森JPタワー17階

## 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

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

2021年4月2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1回新株予約権」といいます。）（行使期間は2021年4月16日から2027年3月31日まで）

2021年4月2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2回新株予約権」といいます。）（行使期間は2021年4月16日から2027年3月31日まで）

2021年4月2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3回新株予約権」といいます。）（行使期間は2021年4月16日から2027年3月31日まで）

2022年12月28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4回新株予約権」といいます。第1回新株予約権、第2回新株予約権、第3回新株予約権及び第4回新株予約権を総称して「本新株予約権」といいます。）（行使期間は2022年12月29日から2027年3月31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) 意見の内容

当社は、2026年1月23日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場をとり、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の所有者（以下「本新株予約権者」といいます。）の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。

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全員の承認及び利害関係を有しない監査役の意見」に記載の方法により決議されております。

### (2) 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、2025年11月28日に設立された株式会社であり、本公開買付けを通じた当社株券等の取得等を主たる目的としているとのことです。本書提出日現在、アイルランド法に基づき設立されたRoodhalsgans Limitedの子会社であるRoodhalsgans 2株式会社（以下「公開買付者親会社」といいます。）が、公開買付者の発行済株式の全てを所有しているとのことです。また、本書提出日現在、ルクセンブルク法に基づき組成されたスペシャル・リミテッド・パートナーシップ（無限責任を負うジェネラル・パートナーと有限責任を負うリミテッド・パートナーから構成される法人格を持たないパートナーシップであるとのことです。）であり、EQT ABの関係会社が運用、管理又はアドバイスを提供するBPEA EQT Mid-Market Growth Partnership, SCSp（以下「MMG Fund」といいます。）が、Roodhalsgans Limitedの発行済株式の全てをその子会社を通じて間接的に所有しているとのことです（以下、EQT AB並びにその関係会社及びその他の関連事業体を「EQT」と総称します。）。本書提出日現在、公開買付者、公開買付者親会社、Roodhalsgans Limited、MMG Fund及びEQTは、当社株券等を所有していないとのことです。

EQTは、スウェーデンに本社を置き、「企業を『Future-proof』（将来にわたり持続的に価値がある企業へと変革）し、世の中にポジティブなインパクトをもたらす」というパーパスに基づく投資活動を行う、プライベート・エクイティ投資会社であるとのことです。2025年9月30日時点で、EQTは、Private Capital及びReal Assetsの2つの事業セグメントの下で、50超のアクティブファンドを通じて約2,670億ユーロ（約48兆円）の運用資産を有しているとのことです。また、2025年9月30日時点において、EQTは、欧州、アジア、北米にわたる25ヶ国以上の国で事業を展開しており、1,900名以上の従業員と600名以上のアドバイザーのネットワークを有しているとのことです。EQTは、160年以上続く産業資本家であり起業家精神と長期的な目線での事業哲学を有するスウェーデンのウォレンバーグ家を出自としているとのことです。ウォレンバーグ家による「企業の野心的な成長を支援し、優れた組織を作り、責任あるかつ持続的な形で価値を創造する、世界で最も尊敬される投資会社であれ」という創業理念に基づきEQTは1994年に設立されたとのことです。その出自ゆえに、EQTは持続的な成長と長期的な価値創造に注力しており、投資家、企業の経営陣及び従業員並びに顧客を含むあらゆるステークホルダーに対して価値を提供することをその投資の根幹に据えているとのことです。

日本における投資という観点では、EQTは2006年の日本オフィス開設以来15件の投資の実績を重ねており、日本企業に対してもEQTが有するグローバルのプラットフォームを活用し、支援を提供してきた実績があるとのこ

とです。近年の主要な投資実績としては、2018年12月に株式会社トライト、2019年3月にパイオニア株式会社、2023年12月に株式会社HRBrain、2024年3月に株式会社ベネッセホールディングス、2025年9月に株式会社ケアネット、2025年12月にフジテック株式会社があるとのことです。

今般、公開買付者は、当社株券等の全て（但し、当社の支配株主である株式会社M&I（以下「M&I」といいます。所有株式数：10,912,500株、所有割合（注1）：65.94%）が所有する当社株式（以下「本不応募株式」といいます。）を除きます。）を取得し、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）グロース市場に上場している当社株式を非公開化し、当社を公開買付者の完全子会社と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。）の一環として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

（注1） 「所有割合」とは、（ ）当社が2025年11月14日に提出した第6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11月14日現在の当社の発行済株式総数（16,050,000株）に、（ ）2026年1月23日現在残存する本新株予約権（2,501,000個（注2））の目的となる株式数（500,200株）を加算した株式数（16,550,200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です。）をいいます。なお、当社半期報告書に記載の通り、2025年11月14日現在、当社は自己株式を所有しておりません。

（注2） 当社が本書提出日現在残存するものと報告した本新株予約権の内訳は以下のとおりです。

新株予約権の名称	個数	目的となる当社株式の数
第1回新株予約権	685,000個	137,000株
第2回新株予約権	275,000個	55,000株
第3回新株予約権	1,496,000個	299,200株
第4回新株予約権	45,000個	9,000株

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2026年1月23日付で、インテグラル株式会社（以下「インテグラル」といいます。）、インテグラル3号投資事業有限責任組合、Innovation Alpha L.P.及び荻原紀男氏（以下「荻原氏」といいます。）の資産管理会社である株式会社豆蔵インベストメント（以下「豆蔵インベストメント」といい、インテグラル、インテグラル3号投資事業有限責任組合及びInnovation Alpha L.P.と併せて、以下「本M&I株主」といいます。）並びに荻原氏（本M&I株主と併せて、以下「本M&I株主等」といいます。）との間で、本公開買付けの成立及びその他一定の前提条件の充足を条件に、本公開買付けの決済の開始日をもって、本M&I株主が所有するM&Iの発行済株式（以下「本M&I株式」といいます。注3）の全て及び荻原氏が所有するM&Iの新株予約権（以下「本M&I新株予約権」といい、「本M&I株式」と併せて、以下「本M&I株式等」といいます。注4）の全てを公開買付者に譲り渡すこと（以下「本株式等譲渡」といいます。）、並びに、本M&I株主が、M&Iをして、本不応募株式を本公開買付けに応募させないことに合意する旨の株式譲渡契約（以下「本株式譲渡契約」といいます。）を締結しているとのことです。なお、本株式譲渡契約の詳細については、下記「(7) 公開買付者と当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」の「本株式譲渡契約」をご参照ください。

（注3） インテグラルは本M&I株式を23,946株（M&Iの発行済株式総数（858,180株）に占める割合：2.79%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、M&Iの発行済株式総数（858,180株）に占める割合の計算において同じです。）、インテグラル3号投資事業有限責任組合は本M&I株式を668,175株（同割合：77.86%）、Innovation Alpha L.P.は本M&I株式を106,059株（同割合：12.36%）、豆蔵インベストメントは本M&I株式を60,000株（同割合：6.99%）、それぞれ所有しており、本M&I株主は、M&Iの発行済株式総数（858,180株）の全てを所有しているとのことです。

（注4） 荻原氏は、M&Iの発行済新株予約権の全てを所有しているとのことです。

公開買付者は、下記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、本M&I株主等から、本不応募株式を本公開買付けに応募せず、本公開買付け成立後に本M&I株主等から本M&I株式等を譲り受ける本株式等譲渡のストラクチャーの提案を受けたところ、本株式等譲渡によっても、公開買付者はM&Iを通じて本不応募株式の全てを間接的に取得することが可能であることから本取引の目的を達成できると考えているとのことです。また、M&Iが、吸収分割会社をM&Iとし、吸収分割承継会社を豆蔵インベストメントとし、効力発生日を2025年12月1日とする吸収分割により、一定の資産及び負債を除く一切の資産及び負債を豆蔵インベストメントに対して承継したことにより、本株式等譲渡の実行日（以下「本株式等譲渡日」といいます。）において、本不応募株式、豆蔵インベストメントに対する貸付金債権（以下「豆蔵インベストメント貸付金債権」といいます。）、豆蔵インベストメントにより発行された社債（以下「豆蔵インベストメント社債」といいます。）及び預金債権等以外の資産並びに公租公課及び未払費用等以外の負債を有しない株式会社となったことを踏まえて、本M&I株主等との間で、本M&I株式等の取得価額及び取得方法について協議を

重ね、本株式等譲渡日においてM&Iが所有する本不応募株式以外の資産及び負債の内容を確認した結果、公開買付者が本M&I株主等に対して支払う本M&I株式等の譲渡価額（以下「本M&I株式等譲渡価額」といいます。）は、M&Iが本不応募株式を本公開買付けに応募した場合にM&Iが受領する価額と同等の経済的価値を受領することとなるため、法第27条の2第3項及び令第8条第3項に定める公開買付け価格の均一性規制に反しないと判断したとのことです。なお、本M&I株式等譲渡価額は、（ ）本不応募株式の数に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。）を乗じた金額から、（ ）本株式等譲渡日におけるM&Iの負債の金額を控除し、（ ）本株式等譲渡日においてM&Iが有する本不応募株式以外の資産の金額を加算した額とすることを想定しており、その場合、本M&I株式等譲渡価額は、M&Iがその所有する当社株式を本公開買付けに応募した場合の対価と実質的に異ならず、経済的な合理性が認められると判断したとのことです（注5）（注6）。なお、本M&I新株予約権の譲渡価額は、本M&I株式1株当たりの譲渡価額に、行使可能な本M&I新株予約権の目的となる本M&I株式の数を乗じた額から、当該本M&I新株予約権の行使価額の総額を控除した金額とすることを想定しているとのことです。

（注5） 上記（ ）につき、M&Iが所有する本不応募株式を本公開買付け価格と同額に評価するものであり、かつ、上記（ ）につき、本株式等譲渡日における豆蔵インベストメント貸付金債権をその元利金の合計額と同額で、本株式等譲渡日における豆蔵インベストメント社債をその償還価額及び利息の合計額と同額で、それぞれ評価の上、本M&I株式等譲渡価額を調整するものであるため、公開買付者は、本株式等譲渡は、M&Iの株式の取得における価格に相当性があると認められる場合であると判断しているとのことです。

（注6） 公開買付者は、本M&I株主等から提案を受けた本取引に係る上記ストラクチャーにつき、（ ）本株式等譲渡とともに公開買付けにより当社株券等に対する買付予定数の上限及び下限を定めない本公開買付けが行われること、（ ）本公開買付けにおける公開買付け開始公告及び公開買付け届出書において本株式等譲渡を含む本取引の全容が開示されること、並びに（ ）上記のとおり、本M&I株式等譲渡価額は公開買付け価格の均一性規制に反せず相当性があると認められることから、金融庁企画市場局「公開買付けの開示に関する留意事項について（公開買付け開示ガイドライン）」（2024年10月）の「C 株券等の公開買付けに関するQ & A」の（問16）を踏まえ、取引の実態に照らし、実質的に投資者を害するおそれが少ないと認められるため、本株式等譲渡の実行は公開買付け規制に抵触するものではないと考えているとのことです。

また、公開買付者親会社の親会社であるRoodhalsgans Limitedは、2026年1月23日、伊藤忠商事株式会社（以下「伊藤忠商事」といいます。）との間で覚書（以下「本覚書」といいます。）を締結し、本取引の完了後、別途協議により合意する予定の株主間契約が締結されることを条件に、公開買付者親会社が伊藤忠商事に対して第三者割当の方法により優先株式（払込金額の総額：原則1,000,000,000円。以下「公開買付者親会社優先株式」といいます。）（注7）を発行し、伊藤忠商事は公開買付者親会社優先株式を引き受けることを合意しているとのことです。なお、伊藤忠商事は、本書提出日現在、当社株券等を保有していないとのことです。

（注7） 公開買付者親会社優先株式の内容としては、大要、公開買付者親会社が剰余金の配当又は残余財産の分配を行う場合には、公開買付者親会社優先株式を有する株主に対し、普通株式を有する株主に先立って配当又は分配を行うこと、ある事業年度において公開買付者親会社優先株式を有する株主（以下「優先株主」といいます。）に対して支払う1株当たりの剰余金の配当の総額が、当該事業年度の末日を基準日とする優先配当金の額に達しないときは、その不足額は翌事業年度以降に累積すること、優先株主に対しては、優先配当金を超えて配当は行わないこと、発行から2年経過後以降行使可能な金銭を対価とする取得条項及び取得請求権、公開買付者親会社優先株式は公開買付者親会社の株主総会の議決権を有さないこと等が定められる予定とのことです。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社株券等の全て（但し、本不応募株式を除きます。）を取得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のことです。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（以下「応募株券等」といいます。）の全部の買付け等を行うとのことです。これは、当社の株主を公開買付者及びM&I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。但し、本公開買付けの決済後において、多数所有株主（下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」の「本株式併合」において定義します。以下同じです。）が存在し、又は本株式併合（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）」の「本株式併合」において定義します。以下同じです。）の効力発生直前時において多数所有株主が生ずることが見込まれる場合には、本スクイズアウト手続として、当社の株主をM&Iのみとするための一連の手続を実施する可能性があるとのことです。この点も含めて、本スクイズアウト手続の詳細については、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。）の一環として本株式併合を実施するに当たっては、当社において会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第309条第2項に規定する株主総会の特別決議が要件とされているところ、本株式譲渡契約において、公開買付者は、本M&I株主等との間で、本公開買付けの

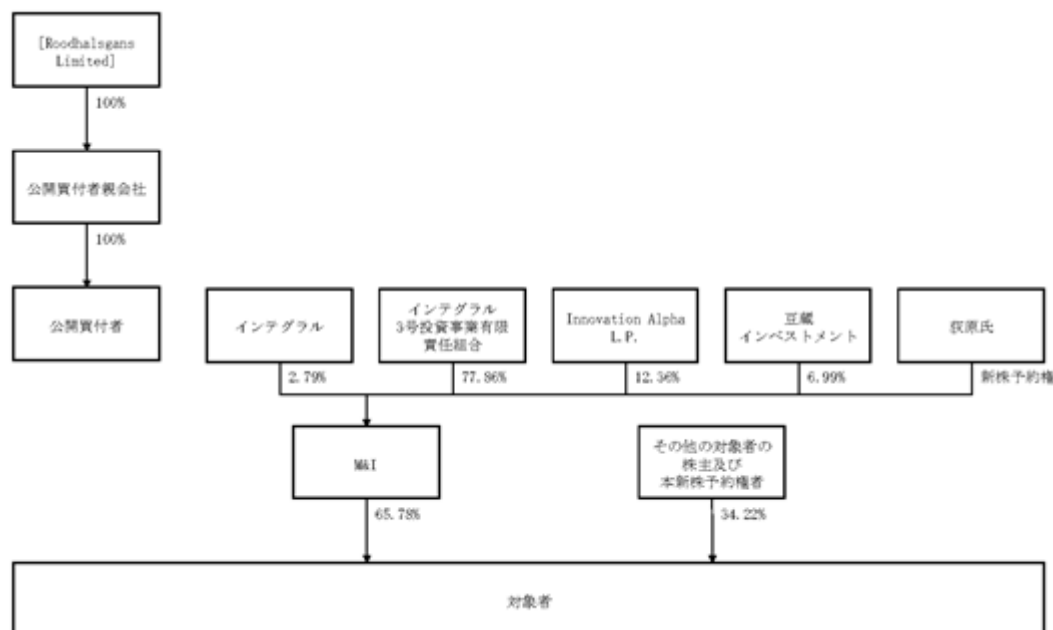
決済の開始日をもって、本M&I株式等を譲り受けることを合意しているところ、M&Iが所有する本不応募株式に係る議決権数（109,125個）は、（ ）当社半期報告書に記載された2025年11月14日現在の当社の発行済株式総数（16,050,000株）に、（ ）本新株予約権のうち、2026年4月頃に開催予定の本臨時株主総会（下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」の「 株式併合」において定義します。以下同じです。）に係る基準日までに行使可能となる可能性のある本新株予約権（456,666個）の目的となる株式数（91,333株）を加算した株式数（141,333株）に係る議決権数（161,413個）の3分の2を超えていることから、本公開買付けにおいて買付予定数の下限を設定しなくても本スクイズアウト手続を確実に実行することができると考えられることに加えて、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株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考えたためであるとのことです。

なお、M&Iが本書提出日現在所有する当社株式10,912,500株（所有割合：65.94%）に係る議決権の数が上記の議決権の数の3分の2を超えていることから、本公開買付けを経ずに株式併合を実行することも可能とのことです。もっとも、株式併合の場合には、経済条件が株式併合比率によって表されるため、1株当たりの経済条件が少数株主にとって分かりにくいと考えられる取引であるのに対し、金銭を対価とする公開買付けの場合には、経済条件が比率ではなく金額で提示されること分かり易さに加え、少数株主の皆様に対して、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等）も踏まえた上で本取引の経済条件について適切にご検討・ご判断いただく機会を提供するとともに、本取引につきより早期に売却機会を提供することが可能であるため、少数株主の皆様利益を保護し、本取引の公正性を担保する観点からより望ましいと考え、公開買付けを通じた完全子会社化を実施することが最適であると判断したとのことです。

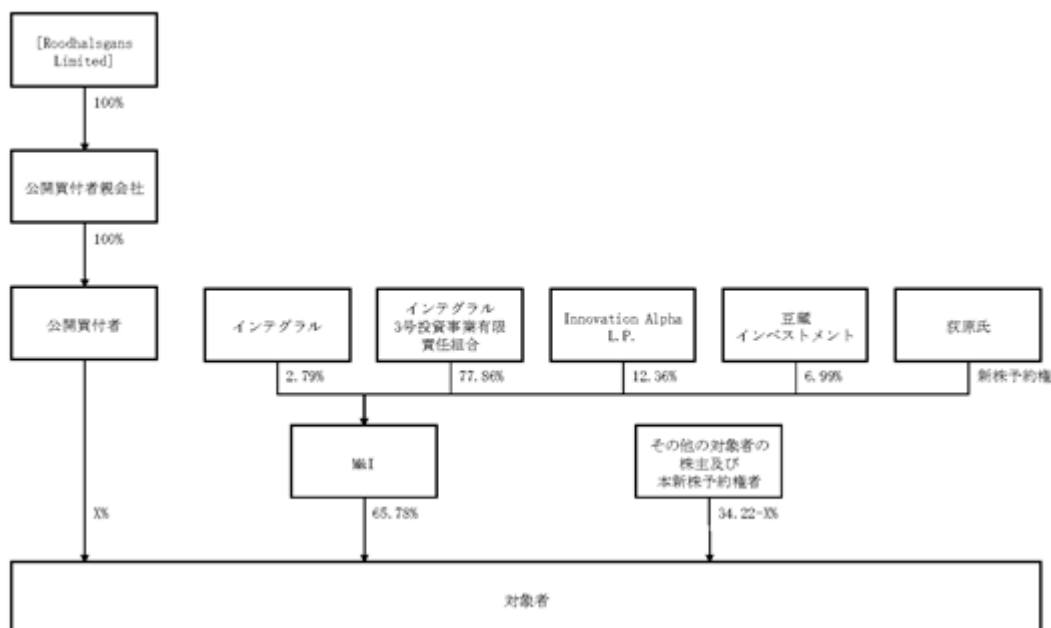
公開買付者は、本公開買付けに係る決済に要する資金を、公開買付者親会社からの出資及び金融機関からの借入れにより賄うことを予定しているとのことです。

本書提出日現在想定している一連の取引を図示すると大要以下のとおりであるとのことです。なお、図中の数値（%）は、当社については所有割合を示し、M&IについてはM&Iの発行済株式総数に占める割合を示しております。

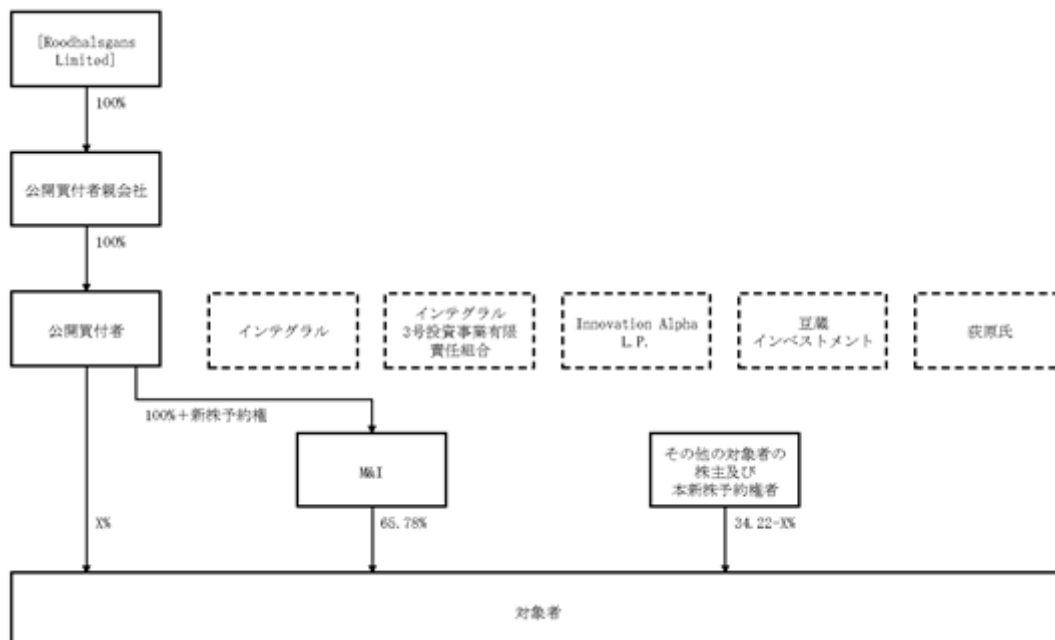
#### 本公開買付けの実施前



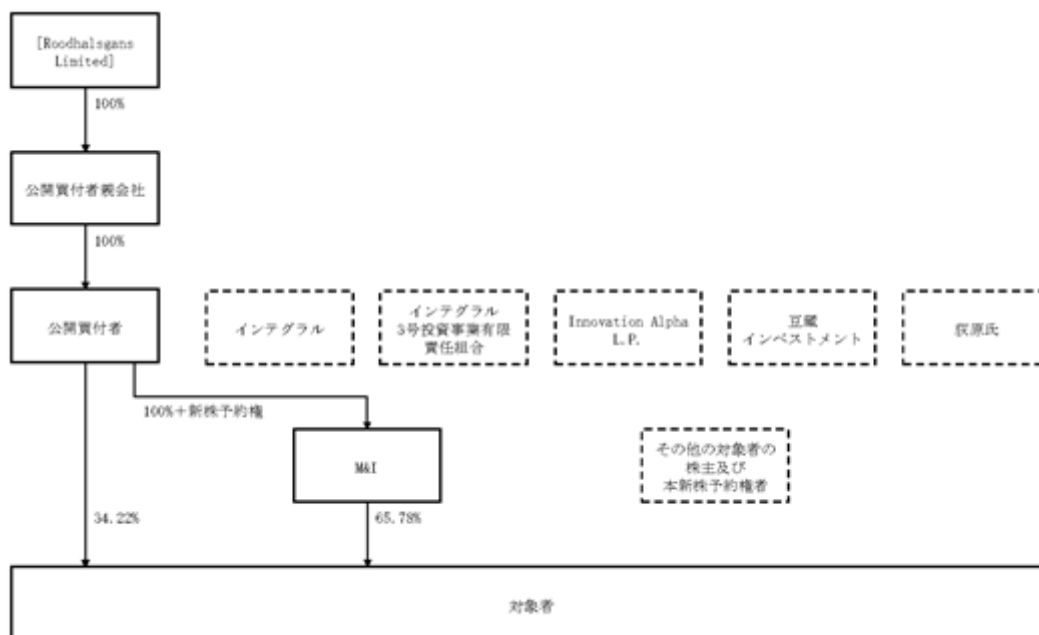
# 本公開買付けの実施後



# 本株式等譲渡の実施後



# 本スクイズアウト手続の実施後



当社は、2026年1月23日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場をとり、当社の株主の皆様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。当社取締役会の意思決定過程の詳細については、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の意見」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、1999年11月に設立された株式会社理想生活を前身としております。同社は、2006年10月に株式会社豆蔵OSホールディングスに商号変更、2012年7月に株式会社豆蔵ホールディングス（以下、「旧豆蔵ホールディングス」といいます。）に商号変更し、2013年10月、東京証券取引所市場第一部に株式を上場しております。旧豆蔵ホールディングスは、M&Aを含めた業容拡大に努めていたものの、外部環境の劇的な変化が進行する中で、抜本的な構造改革を実施しない限り、今後の持続的な成長は極めて不透明と言わざるを得ない状況となったことを受けて、ファイナンシャル・スポンサーであるインテグラルの支援の下、2020年1月8日にマネジメント・バイアウト（MBO）（注1）を目的として設立された株式会社K2TOPホールディングス（現M&I）によって完全子会社化され、東京証券取引所市場第一部の株式上場を廃止いたしました。当社は、2020年11月にM&Iにより、旧豆蔵ホールディングスの子会社である株式会社豆蔵、株式会社コーワメックス及び株式会社エヌティ・ソリューションズの上場を目的とした持株会社として、株式会社豆蔵デジタルホールディングスとして設立されました。そして、当社は、2021年4月1日、旧豆蔵ホールディングス（2021年4月1日にJSEEホールディングス株式会社に商号変更、2023年9月1日解散）との吸収分割に伴い、株式会社豆蔵、株式会社コーワメックス及び株式会社エヌティ・ソリューションズを傘下に持つ持株会社体制に移行いたしました。その後、当社は、2024年6月に東京証券取引所グロース市場に株式を上場し、2025年10月1日付で、株式会社豆蔵デジタルホールディングスを存続会社とし、他の3社を吸収合併することでグループを統合し、「株式会社豆蔵」へ商号を変更するとともに、持株会社体制から事業会社体制へ移行いたしました。

当社はクラウドコンサルティング（注2）、AIコンサルティング（注3）、AIロボティクス・エンジニアリング（注4）、モビリティ・オートメーション（注5）の4つのサービスに大別される情報サービス関連事業を主たる事業としており、「CREATE THE FUTURE TOGETHER～AIソフトウェア工学のチカラで、共にデジタル世界を創造する～」をミッションに掲げ、技術力を最大限に発揮しながら、グループ各社が有する資産や組織能力の深化に努めてまいりました。具体的には、ソフトウェア工学、データサイエンス・AI技術及びロボット工学を基盤として、情報化戦略の策定支援、情報化業務の改革支援、システムの受託開発といった業務をはじめ、情報化業務に従事する技術者への教育研修を行う業務、さらには産業用ロボットの開発支援を通じて、お客様企業の業務変革を支援するサービスの提供を進めております。



当社が展開する事業領域に関連するDX（注６）市場では、企業の業務改革や新たなビジネス創出に向けた取組みが一段と進展し、IT投資は引き続き高水準で推移しており、また、レガシーシステム（注７）の刷新やクラウドサービス（注８）を活用したデータ利活用の拡大、AI（注９）の社会実装と応用領域の拡大が進む等、デジタル技術を核とした変革の動きも広がっています。さらに、車載ソフトウェア市場の成長やロボット導入ニーズの高まり等、当社の事業機会に直結する分野においても動きが加速しております。特に、当社の今後の成長をけん引する中核領域と位置付けるAIロボティクス事業の市場においては、直近１年間で、市場構造が、技術力やアルゴリズムといった技術の優位性を軸とした競争モデルから、大規模かつ迅速な投資を行い、技術や人材を獲得する、資本の優位性を軸とした競争モデルへと急速に変化し、市場成長を続けていると当社は認識しております。

かかる事業環境の中で、当社は、日本において、ロングテール市場（注10）におけるロボティクス導入障壁の高さ、少子高齢化・外国人労働者減による人材構造崩壊、デジタル化の内製化遅延と構想力の欠如といった３つの構造課題が顕在化していると考えております。

このような構造的課題を認識し、当社は2025年６月24日『あらゆる企業に「デジタル競争力」を。』をスローガンに、「事業計画及び成長可能性に関する事項」を公表し、今後の成長をけん引する中核領域としてAIロボティクス事業の競争力強化を戦略的に位置づけ、上記構造的課題に対し、AIロボティクスの導入拡大によるアプローチの実行を掲げました。当社では同事業領域における競争力強化を目指すべく、ロングテール市場の中でも対象物や環境が複雑・不確実な領域を将来の競争優位を形成する領域として定め、同領域での積極的な投資を進めていく方針としております。ロングテール市場においては、外国人労働者の減少により、工場敷地を拡張しても、工程間の搬送や補助作業を担う人材の確保が困難となり、自動化の前提が崩れつつあります。こうした状況の中で、ロボット導入のハードルを下げ、かつ複数ロボットを効率的に統合制御できる共通ソフトウェア基盤の整備は喫緊の経営課題であり差別化の鍵であると考えております。これらを踏まえ、当社はロングテール市場におけるロボティクス需要の急拡大に対応すべく、具体的に AI活用基盤の整備、シミュレーション・展開支援基盤の構築、人型ロボット×生成AIの融合に向けた共同研究開発の開始の３つの領域に対して戦略的投資を行ってまいります。

これらの投資により、当社は、ロボティクス領域での競争優位性を高めると同時に、需要急増への迅速な対応力と収益性の高いスケラブルビジネスモデル（注11）の構築に取り組み、中長期的にはソフトウェア資産の蓄積と再利用による利益率の向上の実現を目指してまいります。

しかしながら、当社の将来価値を左右する中核領域であるフィジカルAI（注12）・AIロボティクスは、先行投資なしには成長が見込めない領域であるところ、当社としては単独での投資には限界があり、このままでは結果として中長期的な成長の鈍化及びフィジカルAIの潮流からの取り残しといった事態に至る現実的リスクがあると考えており、持続的な投資余力の確保が経営の最重要論点であると考えております。また、当社は、AIロボティクス事業の持続的成長の観点からは、プロダクト化、サービス化によるストック収益構造を確立すること、及び案件創出力の向上による更なる利益成長の実現に向けた営業力の強化についても重要な経営課題であると認識しております。

（注１） 「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、公開買付者が対象者の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって対象者の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

（注２） 「クラウドコンサルティング」とは、幅広い業種の大手企業に対して、クラウドをはじめとする最先端技術を活用した内製化推進コンサルティング、ERP導入、教育サービス等をご提供するサービスをいいます。

（注３） 「AIコンサルティング」とは、デジタルトランスフォーメーションを推進する企業に対して、AIを活用したデータ利活用・システムの企画、設計、アルゴリズムの開発及びコンサルティング、生成AI導入支援サービスをご提供するサービスをいいます。

（注４） 「AIロボティクス・エンジニアリング」とは自動車・ロボット等の組込系システムを扱う企業に対してAIソフトウェア開発の技術導入支援、モデルベース開発（MBSE）、プロセス改善等のコンサルティング及び開発をご提供するサービスをいいます。

（注５） 「モビリティ・オートメーション」とは自動車・航空宇宙・船舶分野に関連したAIソフトウェア・ハードウェアの開発支援並びに教育サービス、ファクトリーオートメーション実現に向けたコンサルティングをご提供するサービスをいいます。

（注６） 「DX」とは、Digital Transformationの略。企業がビジネス環境の激しい変化に対応し、データとデジタル技術を活用して、顧客や社会のニーズを基に、製品やサービス、ビジネスモデルを変

革するとともに、業務そのものや、組織、プロセス、企業文化・風土を変革し競争上の優位性を確立することをいいます。

(注7) 「レガシーシステム」とは、企業や組織で長年にわたり利用され続け、技術的老朽化や仕様の複雑化が進行している古い情報システムやソフトウェア等をいいます。

(注8) 「クラウドサービス」とは、インターネットを通じて提供されるソフトウェアやインフラといった情報技術サービスのことをいいます。

(注9) 「AI」とは、Artificial Intelligenceの略。人間の知的能力をコンピュータ上で実現する、様々な技・ソフトウェアコンピュータシステムのことをいいます。

(注10) 「ロングテール市場」とは、画一的な製品の大量生産ではなく、多様なニーズ(用途)に合わせた多品種の製品を少量ずつ生産する市場のことをいいます。

(注11) 「スケーラブルビジネスモデル」とは、ビジネスが拡大した際、売上等の収益が増加する一方、追加的に発生するコストが限定的であり、結果として高い収益性や利益率の向上が見込まれるビジネスモデルのことをいいます。

(注12) 「フィジカルAI」とは、従来のAIの高度な判断能力に、ロボットや移動機器などの物理的な身体機能を統合した技術であり、状況を認識しながら自律的に判断した上で、人間のように柔軟な動作を実行できるようにするものをいいます。

( ) 公開買付者と当社及びM&Iとの協議、公開買付者による意思決定の過程等

EQTは、特定のセクターやテーマに焦点を当て、これらの分野で深い専門知識とネットワークを構築することに注力しているとのことです。その中でも、ITサービス及びソフトウェア領域はEQTが最も注力している分野の一つであり、グローバルに豊富な投資実績を有しているとのことです。また、EQTは、投資先企業の長期的成長に向けた取組み(Future Proof)において、デジタル化・デジタル技術の活用を重要な柱の一つと位置付けており、その支援に向けた取組みにも注力しているとのことです。EQTは、社内に、Google社、Amazon社等のテック企業出身の50名以上のデジタル・エキスパートで構成される社内デジタル・チームを構築し、投資先企業のデジタル能力の実装、デジタル技術を活用した業務プロセスの変革、さらには、デジタル/ソフトウェア領域での収益拡大のための戦略の立案・遂行を支援しているとのことです。

EQTは、日本国内においても、ITサービス及びソフトウェア領域に積極的な投資を進める方針の下、継続的に投資機会を調査していたとのことです。そのような中、EQTは、デジタル・DX(注6)・AI・ロボティクス・クラウドを融合させたデジタルエンジニアリング企業として独自の市場ポジションを確立していると思われた当社に関心を持つに至ったとのことです。

そのような中、EQTは、2025年10月下旬、M&Iのファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券株式会社(以下「みずほ証券」といいます。)より、M&Iが保有する当社株式の直接又は間接の売却を含む当社株式の非公開化を検討しており、売却先となり得る複数の潜在的な候補者を対象とした入札プロセス(以下「本入札プロセス」といいます。)を実施する旨の連絡を受け、本入札プロセスへの参加を打診されたことから、本入札プロセスに参加し、本取引について本格的な検討を開始したとのことです。

EQTは、2025年10月21日、従前から当社との潜在的な協業に係る初期的な相談を行っていた森・濱田松本法律事務所外国法共同事業を、本取引のリーガル・アドバイザーとして正式に選任し、同年11月5日、ファイナンシャル・アドバイザーとしてゴールドマン・サックス証券株式会社を選任したとのことです。

また、EQTは、当社から開示を受けた情報や公開情報に基づいて検討及び分析を行うとともに、これと並行して、本取引の実行後に当社の既存事業の強化や新規分野の成長を加速することを目指す上でのパートナー候補の検討を行ったとのことです。具体的には、EQTは、当社が伊藤忠商事のグループ会社に対してコンサルティングや教育サービスを提供することで、当該グループ会社が掲げるITインフラとアプリケーション開発の双方に精通したITアーキテクト(技術的知見とビジネスへの理解をもとに実現可能な情報システム化の企画提案・構想立案・方式設計を実行できる職種をいいます。)育成推進の取組みに協力する関係にあることを踏まえ、伊藤忠商事がパートナー候補となり得ると考えて伊藤忠商事との間で協議を行い、幅広い協議を継続する中で、2025年10月下旬、本取引により当社と伊藤忠商事及びそのグループ会社との関係を事業パートナーへとさらに強化することで当社の企業価値の向上を図ることが可能であると判断したため、伊藤忠商事との間で、伊藤忠商事による本取引への参加の方法等について協議を行ったとのことです。EQT及び伊藤忠商事は、当該協議の結果、伊藤忠商事が、当社の経営権を握る共同買収者としてではなく、事業シナジー及び資本を提供する事業パートナーとして本取引に参加するべく、公開買付者親会社優先株式の引受けという方法で本取引に参加することが望ましいと考えるに至ったとのことです。

このような検討及び分析並びに伊藤忠商事との協議の結果、EQTは、EQTと伊藤忠商事の強みを活用することで、当社がクラウドコンサルティング、AIコンサルティング、AIロボティクス・エンジニアリング及びモビリティ・オートメーションの4事業を発展させることが可能と考えるに至ったことから、Roodhalsgans Limitedは、2025年12月5日、M&Iに対し、本M&I株主等から説明を受けたストラクチャーの想定を踏まえて、本不応募株式を本公開買付けに応募せず、本公開買付け成立後に本M&I株主等から本M&I株式等を譲り受

ける本株式等譲渡のストラクチャーとすること、及び当社が2026年3月期の期末配当を行わないことを前提として、( )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「本公開買付価格」といいます。)を3,548円(本取引に関する憶測報道(以下「本憶測報道」といいます。なお、本憶測報道がなされた取引日である2025年11月26日(立会時間終了後)の終値(2,998円)から、同年12月10日の取引時間中の高値(5,000円)にかけて当社株価は66.8%の顕著な上昇をしているところ、本憶測報道の翌営業日である同年11月27日から同年12月10日までの10営業日の出来高の平均が約111.5万株と、本憶測報道前の直近の平均的な出来高(同年10月27日から同年11月26日の出来高の平均)の約30.1万株から大きく増加していること、及び当該10営業日において株価上昇の要因として考えられる当社による適時開示はないことを踏まえると、本憶測報道後の市場株価は、本憶測報道により本件に関する期待値等の影響を相当程度受けたものであると考えられることから、当社の本源的価値を考慮するにあたっては、本憶測報道による影響を受けていない市場株価に対するプレミアムを考慮することが相当であると公開買付者としては考えているとのことです。)がなされた2025年11月26日(立会時間終了後)の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値2,998円に対して18.35%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、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です。)のプレミアムを加えた価格であり、当該提案書が提出された2025年12月5日の前営業日である2025年12月4日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値3,680円に対して3.59%のディスカウントを行った価格)とする旨、( )本公開買付けにおける本新株予約権1個当たりの買付け等の価格(以下「本新株予約権買付価格」といいます。)を本公開買付価格と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額の差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式数を乗じた金額とする旨の提案を含む法的拘束力のある提案書を提出したとのことです。

その後、EQTは、2025年12月8日、みずほ証券より、M&Iの保有する当社株式の直接又は間接の売却を含む当社株式の非公開化に関し、売却先となる最終的なパートナー候補の最終選定プロセス(以下「本最終選定プロセス」といいます。)にEQTを招聘する旨の連絡を受け、本最終選定プロセスに参加したとのことです。

その後、EQTは、2025年12月中旬から同月下旬まで当社のデュー・ディリジェンスを行い、当社の事業内容及び当社を取り巻く事業環境、成長戦略、経営課題等に対する理解を深めると同時に、当社のビジネス、財務、税務、法務、IT、ESGの分野に関して確認を行ったとのことです。また、これと並行して、EQTは、本取引の実行後に想定される施策や支援の内容を含めて更なる検討及び分析を進めた結果、本取引の実行を通じて当社の中長期的な成長を目指すことが可能となるとの考えを一層強固にしたとのことです。

EQTは、本取引の実行後、当社に対して、以下のような支援が可能であり、また、以下のように、伊藤忠商事の保有するネットワークを通じて当社の事業を相互補完的に発展させることが可能であると考えているとのことです。

#### (ア) 営業強化・顧客基盤の拡大

当社の営業・顧客基盤を拡大するため、EQTはその国内外のネットワークを活用し、新規顧客獲得とクロスセル機会を拡大する予定とのことです。EQTは、既存投資先との連携を通じ、AI・クラウド・DXニーズを持つ企業を当社に紹介することを予定しているとのことです。具体的には、EQTの国内投資先又はその顧客が推進するDX・AI利活用プロジェクトにおいて、当社が技術パートナーとして参画することで、AIコンサルティングやクラウドインテグレーションの新規案件創出を図ることが可能と考えているとのことです。

また、EQTは、伊藤忠商事のネットワークを通じて、当社の技術を新たな産業におけるバリューチェーンに導入することが可能と考えており、従前より当社と協業関係にある伊藤忠商事のグループ会社の顧客接点・営業力と当社の技術アーキテクチャを組み合わせ、共同営業・クロスセルを行う体制の構築を目指しているとのことです。これにより、クラウド・AI・組込み・自動化の各分野で新規顧客開拓と既存顧客深耕の両輪による売上拡大を目指しているとのことです。

(イ) ソリューション強化・付加価値単価の向上

EQTは、ソフトウェア領域における投資において豊富な実績を有しており、グローバルな先進的ソフトウェア企業をポートフォリオに有しているとのことです。EQTは、かかるEQTの投資先企業と当社の連携をサポートし、当社が保有するAI・クラウド・制御ソフトウェアの技術資産を、業界特化型の高付加価値ソリューションへ発展させることで、ソリューションの更なる強化を図ることができると考えているとのことです。また、EQTは、過去に支援した海外ITサービス企業において培った業界別ソリューション開発とGTM (Go-To-Market) モデルを当社に共有し、生成AI・データプラットフォーム・サイバーセキュリティ等の付加価値領域における新たなサービス開発を共同で推進することを予定しているとのことです。これにより、当社の案件単価及び顧客当たりの取引継続率を向上させ、利益率の高いストック型事業基盤を構築することが可能と考えているとのことです。

さらに、クラウドコンサルティング領域では、グローバルで競争優位性のあるソフトウェアを当社の顧客に紹介することで、当社のサービスラインナップを強化することを検討しているとのことです。これらの取組みにより、当社の事業は「アーキテクチャ設計」から「業界特化型DXソリューション」へと進化し、顧客のビジネス成果に直結する高単価プロジェクト構造を実現することが可能と考えているとのことです。

(ウ) AIを活用した生産性向上・デリバリー最適化

EQTは、投資先企業において、AIを活用したソフトウェア開発の効率化やサービス提供プロセスの効率化を推進しており、本件においても、AIを活用し、当社の生産性向上とグローバル投資先のデリバリーモデルを活用した体制強化を支援する考えとのことです。また、AIを活用したコード生成、テスト自動化、データクレンジング（データの中から誤りや重複等を洗い出し、データを整理すること）等を標準化し、エンジニアリング効率を高めることを予定しているとのことです。

また、オフショア（海外）・ニアショア（国内の遠隔地）開発リソースを活用した新たなデリバリーセンターモデルを構築する予定とのことです。EQTの海外ネットワークとの連携により、データ分析やテスト工程を分散化し、国内人材の負荷を軽減すると同時に、海外リソースの有効活用を推進することが可能と考えているとのことです。この体制により、拡大する顧客ニーズへの柔軟な対応力を確保し、AIと人材を組み合わせたハイブリッド型デリバリーの実現を企図しているとのことです。

(エ) パートナースhip強化・事業連携の拡大

EQTは、当社の技術領域に依拠して、戦略的パートナーとの協業を拡大する余地が大きいと考えているとのことです。例えば、モビリティ・オートメーション領域では、自動運転・電動化・車載通信領域において、当社と関連投資先との間のパートナーシップを推進していくことを想定しているとのことです。これにより、当社のSDV（注1）領域におけるソフトウェア統合パートナーとしての地位の強化を目指しているとのことです。また、AIロボティクス領域では、ベンチャーキャピタルの支援を受けた主要投資先企業との技術協働を通じて、AIロボティクス分野の先端技術の日本市場導入を促進する予定とのことです。さらに、様々な投資先とのパートナーシップ強化や様々な産業におけるネットワークの活用を通じて、当社における新たなユースケースやコマーシャルモデルの創出を支援する予定とのことです。これにより、技術革新を加速させ、市場への適合性を高め、当社の競争優位性を強化する想定とのことです。

（注1） 「SDV」とは、Software Defined Vehicleの略称であり、ソフトウェア定義型自動車をいいます。

(オ) モビリティ・オートメーション事業の成長加速

EQTは、先進的な自動車向けコンピューティングや半導体プレイヤーへの投資・支援を通じ、ADAS（注2）、自動運転向け計算プラットフォーム及び車載チップ領域での知見と実績を蓄積してきたとのことです。近年注目が高まるSDVについては、EQTの横断的なソフトウェア投資経験と、投資先へのデジタルバリューアップ支援で得たベストプラクティスを当社に展開することにより、上流アーキテクチャから量産段階の品質・安全規格まで一貫した技術提供が可能となり、SDV時代の“Tier 0.5”（注3）パートナーとしての地位を一層強固にすることができると考えているとのことです。

（注2） 「ADAS」とは、Advanced Driver-Assistance Systemsの略称であり、先進運転支援システムをいいます。ドライバーの安全性を確保するための運転支援機能の総称であり、車間距離の自動制御装置、前方衝突の警告機能、衝突回避のための自動ブレーキ機能、道路標識を自動認識して警告する機能などがあります。

（注3） Tier 0.5企業とは、システムや製品開発の企画・構想といった最上流工程から顧客の事業構造変革に深く参画し、OEMメーカーを含む顧客のビジネスモデル変革を主導できる、高度な専門性と影響力を持つ企業をいいます。なお、OEMとはOriginal Equipment Manufacturing

(Manufacturer)の略語で、委託を受けて他社ブランドの製品を製造すること、あるいは委託を受けた企業そのものをいいます。また、Tier1企業とは、完成品メーカーに重要部品を提供する企業をいいます。

#### (カ) AIロボティクス事業の成長加速と社会実装

EQTは、伊藤忠商事のネットワークの活用を含めて、幅広い企業とのパートナーシップを強化することにより、当社のAIロボティクス事業を社会実装・事業拡張を両輪とした成長エンジンとして進化させることが可能と考えているとのことです。EQTは、当社とパートナー企業との密接な技術連携を推進し、AIアルゴリズム・生成モデルの共同研究を支援する予定とのことです。また、今後当社がフィジカルAI領域でのビジネスを拡大していくにあたり、EQTの投資先を含む、ベンチャーキャピタルの支援を受けたAIロボティクスに関連する投資先企業との協働によってヒューマノイドシステムやその周辺プラットフォームに関する技術的知見を提供し、当社による新たな事業領域への参入を支援する予定とのことです。これにより、当社のケイパビリティの構築を加速し、上市までの時間を短縮し、独自の知的財産及び統合されたノウハウを通じて競争優位性を強化することを想定しているとのことです。

さらに、様々な産業におけるバリューチェーンを活かし、ロボットメーカーや部品サプライヤーと連携するロボティクスのエコシステム構築を目指しているとのことです。この体制により、ハードウェア開発からAI制御、システムインテグレーション、現場導入、ライフサイクルを通じた保守・メンテナンスまで一貫したロボティクスソリューション提供が可能になると考えているとのことです。また、産業ネットワーク及び消費者接点を通じて得られる顧客ニーズやデータに関する深い知見を活用することで、当社と共同で新たなソリューション開発及び事業モデルの深化を推進する予定とのことです。

これにより、当社が単なるソフトウェア開発にとどまらず、グローバルでのテクノロジー領域の知見、強固な事業推進能力、エンタープライズ顧客へのアクセス及び実装力を組み合わせることで、「ロボティクス・システムインテグレーター」としてAI制御、システムインテグレーション、及びオペレーションサービスまでを包含したセクター横断のスケラブルな事業モデルへと発展することができると考えているとのことです。

#### (キ) 人材採用・育成・リテンション強化

EQTは、当社の持続的成長の基盤として、当社の採用、育成、評価、報酬の各段階における仕組みを再設計し、技術者中心の経営体制構築を支援する予定とのことです。

EQTの投資先では、グローバルでの知見に基づいたAIリテラシー向上や部門別の実践的な研修が導入されており、当社においても、業務特性に応じたオーダーメイド型の研修カリキュラムの設計・導入を支援できると考えているとのことです。

また、EQTが持つグローバルでのアドバイザーネットワークを活かし、外部知見を経営層及びエンジニア層に提供するアドバイザープログラムを構築し、最先端の技術トレンド、知見を共有できる仕組みによって、優秀人材の獲得・定着を支援する考えとのことです。

#### (ク) ITデジタル化の推進

EQTはこれまで、EQTのデジタル・チームと連携して、投資先企業のITデジタル化の推進に取り組んできたとのことです。当社が新規顧客を拡大していく上では、マーケティングオートメーション、営業支援システム及び顧客関係管理が重要と考えており、必要に応じたIT投資に積極的に取り組む考えとのことです。

また、EQTはクラウドサービスを提供するグローバルベンダーと包括契約を締結しており、EQTの投資先企業がシステムを導入する際には、市場価格よりも有利な条件で契約を結ぶことができるため、当社も大きなコストメリットを享受できると考えているとのことです。

#### (ケ) M&A・海外展開支援

EQTは、追加買収を投資先企業の価値向上の重要な施策の一つと考えており、EQTのネットワークを活用して、潜在的な買収候補先の紹介、フィージビリティスタディ、M&Aを実行するためのプロフェッショナルサポートの対応、買収後のPMI（注4）まで一連のサポートを行うことが可能であり、当社の戦略に合致する潜在的な買収候補企業を検討していく予定とのことです。特に海外展開の可能性に関しては、海外市場の情報収集から買収戦略・候補選定等に至るまで支援することが可能とのことです。

（注4）「PMI」とは、Post Merger Integrationの略称であり、当初計画したM&A後の統合効果を最大化するための統合プロセスをいいます。

以上の検討を経て、公開買付者は、2025年12月22日、M&Iに対し、本不応募株式を本公開買付けに応募せず、本公開買付け成立後に本M&I株主等から本M&I株式等を譲り受ける本株式等譲渡のストラクチャーとすることを前提として、( )本公開買付価格を3,548円（当社株価の変動のきつかけとなった本憶測報道 がな

された2025年11月26日（立会時間終了後）の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値2,998円に対して18.35%のプレミアムを加えた価格であり、当該提案書が提出された2025年12月22日の前営業日である2025年12月19日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値3,170円に対して11.92%のプレミアムを加えた価格）とする旨、（ ）本新株予約権買付価格を本公開買付価格と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額の差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式数を乗じた金額とする旨の提案を含む法的拘束力のある提案書を提出したとのことです。

これに対して、公開買付者は、2026年1月7日、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。以下同じです。）より、本件について当社が賛同・応募推奨意見を表明することを本特別委員会として承認するか否かを協議した結果、当該提案価格の引き上げについての検討を要請する旨の回答を受けたとのことです。これを受けて、公開買付者は、2026年1月9日、本特別委員会に対して、本件が競争入札による選定プロセスであることに鑑み、公開買付者として最大限可能な価格を提示しているため、当該提案価格の引き上げは困難である旨の回答を行ったとのことです。

これに対して、公開買付者は、2026年1月14日、本特別委員会より、本件について当社が賛同・応募推奨意見を表明することを本特別委員会として承認するか否かを協議した結果、当社の少数株主の利益保護の観点からより一層の配慮を要請する旨、及び当該提案価格の引き上げを行わない場合、応募下限をMajority of Minorityの水準とすることを要請する旨の回答を受けたとのことです。これを受けて、公開買付者は、2026年1月16日、本特別委員会に対して、本件が競争入札による選定プロセスであることに鑑み、公開買付者として最大限可能な価格を従前提示していたものの、当社及び本特別委員会の意向を尊重し、最大限の誠意として価格を上乗せし、（ ）本公開買付価格を3,550円（当社株価の変動のきっかけとなった本憶測報道

がなされた2025年11月26日（立会時間終了後）の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値2,998円に対して18.41%のプレミアムを加えた価格であり、公開買付者による当該回答が行われた2026年1月16日の前営業日である2026年1月15日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値3,660円に対して3.01%のディスカウントを行った価格）とする旨、（ ）本新株予約権買付価格を本公開買付価格と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額の差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式数を乗じた金額とする旨の提案、及び（ ）Majority of Minority条件の設定は、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利益に資さない可能性もあること、本取引においては、その他に十分な公正性担保措置を講じることから、少数株主の利益には十分な配慮がなされており、本公開買付けにおいてMajority of Minority条件の設定がなされていないこと自体が本取引の手の公正性を損なうものではないことから、Majority of Minority条件は設定しない旨の回答を行ったとのことです。

これに対して、公開買付者は、2026年1月19日、本特別委員会より、当該提案価格は、当社が応募推奨意見を表明できる価格に達していないと判断しているため、当社の少数株主の利益保護の観点からより一層の配慮を要請し、本M&I株式の譲受金額を引き下げることにも視野に入れて、当該提案価格の引き上げについて検討を要請する旨の回答を受けたとのことです。これを受けて、公開買付者は、2026年1月20日、本特別委員会に対して、本件が競争入札による選定プロセスであることに鑑み、公開買付者として最大限可能な価格を従前提示していたものの、当社及び本特別委員会の意向を尊重し、最大限の誠意として価格を上乗せし、（ ）本公開買付価格を3,551円（当社株価の変動のきっかけとなった本憶測報道 がなされた2025年11月26日（立会時間終了後）の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値2,998円に対して18.45%のプレミアムを加えた価格であり、当該提案が行われた2026年1月20日の前営業日である2026年1月19日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値3,640円に対して12.45%のディスカウントを行った価格）とする旨、（ ）本新株予約権買付価格を本公開買付価格と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額の差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式数を乗じた金額とする旨の提案、及び本M&I株式の譲受金額については本公開買付価格と同一とする旨の回答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21日、本特別委員会より、本件を実施する旨の判断をするためには、本公開買付価格は最低限4,000円以上である必要があると考えているため、本公開買付価格を最低限4,000円以上とすることができるか否かについて最終的な回答を要請する旨の回答を受けたとのことです。これを受けて、公開買付者は、2026年1月22日、本特別委員会に対して、本件が競争入札による選定プロセスであることに鑑み、当初より、公開買付者として提示可能な最大限の価格を提案していたことに加え、本特別委員会の要請を真摯に検討した結果、提示価格を更に二度引き上げており、再度真摯に検討を尽くしたものの、これ以上の価格の引き上げは困難であるとの結論に至った旨、及び、公開買付者の提案が、当社の企業価値の最大化に資するとともに、当社の少数株主の皆様に対して実現可能な最大の価値を提供する最良の提案であると確信している旨の回答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23日、当社より、これ以上の価格の引き上げを求めない旨の連絡を受領したとのことです。

以上のような経緯を経て、公開買付者は、2026年1月23日、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。

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

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」の「( ) 当社を取り巻く経営環境等」における事業環境の中、当社は様々な機会を通じて、企業価値向上策を議論してまいりましたが、当社が目指すAIロボティクス・エンジニアリング事業の非連続での成長という観点では、新たなパートナーと組んだ事業成長も一案ではないかとM&Iとの間で意見交換をしてまいりました。そして、M&Iは、2025年10月下旬より、M&Iのファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券を通じて、合計108社の事業会社及び投資ファンド（EQTを含みます。）に対して社名非開示で買収や出資の意思を確認したうえ、事業会社及び投資ファンド（EQTを含みます。）に本入札プロセスへの参加を打診し、44社と本入札プロセスを開始したとのことです。その後、当社は、2025年12月上旬に、M&Iより、EQTを含む入札プロセスに参加した複数の買付候補者より意向表明書を受領している旨の説明を受け、その後、2025年12月23日に、M&Iより公開買付者から当社株式の非公開化を前提とした当社株式の取得についての法的拘束力を有する最終提案書（以下「本提案書」といいます。）を受領したことの通知を受け、また、翌日M&Iより本提案書を受領したことから、本取引の是非の検討や取引条件の妥当性についての交渉及び判断が行われる過程全般にわたってその公正性を担保するため、同日に開催した当社取締役会において、専門性及び実績等を検討の上、公開買付者、EQT、伊藤忠商事、M&I、本M&I株主等及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を、会社法第370条及び当社の定款の規定に基づく取締役会の決議に代わる2025年12月25日付の書面決議により、第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーとして合同会社デロイト トーマツ（以下「デロイト」といいます。）を、それぞれ選任いたしました。そして、当該リーガル・アドバイザーから助言を受け、本取引の検討及び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り、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しないものの、( ) 本M&I株主等が、当社株式10,912,500株（所有割合：65.94%）を所有する支配株主であるM&Iの本M&I株式等を公開買付者に譲渡することが想定されており、M&I及び本M&I株主等と当社の少数株主の利害が一致しない可能性があること、( ) 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）」に記載する本スクイズアウト手続を実施する場合、本公開買付けに際しては、公開買付者及び本M&I株主との間で、本M&I株主が、M&Iをして、本不応募株式を本公開買付けに応募させないことに合意することが想定され、その構造上、当社取締役会は本取引に係る意思決定に際してM&Iの影響を受ける可能性があり、その場合には本取引の是非を決定するにあたり当社取締役会と当社の少数株主との間に利益相反が生じる可能性が否定できないこと、並びに( ) 本公開買付けが当社株式を非公開化することを前提として行われる本取引の一環として行われることから、当社における本取引の検討の過程において構造的な利益相反の問題及び少数株主との間の情報の非対称性の問題が生じ得ることに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、直ちに、公開買付者、EQT、伊藤忠商事、M&I、本M&I株主等及び当社から独立した立場で、交渉及び判断を行うための体制を構築いたしました。

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12月23日に開催した当社取締役会において、安藤久佳氏（当社独立社外取締役）、村上和彰氏（当社独立社外取締役）及び社外有識者である水野信次氏（弁護士、日比谷パーク法律事務所）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。本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び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。）を設置し、本特別委員会に対し、(a) 本取引の目的の合理性（本取引が当社企業価値の向上に資するかを含む。）、(b) 本取引の取引条件の妥当性（本取引の実施方法や対価の種類の妥当性を含む。）、(c) 本取引の手続の公正性（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。）、及び(d) 上記(a)乃至(c)その他の事項を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施（本公開買付けに関する当社の賛同及び応募推奨を内容とする意見表明を含む。）を決定することが少数株主に不利益か否か（以下「本諮問事項」といいます。）について諮問いたしました。なお、当社の社外取締役は安藤久佳氏、村上和彰氏、野村宗広氏の3名であるところ、野村宗広氏は、当社の支配株主であるM&Iの取締役を務めていることを考慮し、当社の支配株主であるM&Iと当社の少数株主の利益相反の疑いを回避し、本特別委員会における独立性を確保する観点から、委員に選任することは適当ではないと考え、野村宗広氏を本特別委員会の委員として選任しておりません。加えて、本特別委員会の委員のうち、水野信次氏は当社の役員ではありませんが、当社は、TMI総合法律事務所から水野信次氏の紹介を受け、水野信次氏が長年にわたりM&A取引に関する職務に携わり、その経歴を通じて培った専門家としての豊富な経験及び知見を有する社外有識者として、本特別委員会の委員に相応しい人物であると考え、委員に選任しております。さらに、当社取締役会は、本取引に関する



決定を行うに際して、本特別委員会の判断内容を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引に賛同しないこととする旨を併せて決議しております。加えて、当社取締役会は、本特別委員会に対し、( )本特別委員会は、当社の費用負担の下、本取引及び本入札プロセスに係る調査(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、本諮問事項の検討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、及びM&Iの役員若しくは従業員又は本取引に係るM&Iのアドバイザーに対して、本入札プロセスの実施状況等について質問を行い、説明を求めることを含む。)を行うことができること、( )本特別委員会は、本特別委員会自ら公開買付者及びM&I(本取引に係る公開買付者及びM&Iのアドバイザーを含む。)と協議・交渉することができ、また、本特別委員会の判断により、当社の役職員(利益相反のおそれがないものに限る。)をして、上記協議・交渉に関与させることができ、加えて、公開買付者及びM&Iとの交渉を当社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、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、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができること、( )本特別委員会は、必要と認めるときは、当社の費用負担の下、本特別委員会独自のアドバイザーを選任することができ、また、本特別委員会は、本取引に係る当社のアドバイザーを指名し、又は変更を求めることができるほか、当社のアドバイザーに対して必要な指示を行うことができること、及び( )上記( )乃至( )に定めるもののほか、本取引に関する検討及び判断に際して本特別委員会が必要と認める事項を行うことができる旨の権限を付与いたしました。

また、当社は、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付け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、当社の第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーであるデロイト並びに当社のリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所について、その選任の承認を受けております。また、本特別委員会は2025年12月26日、TMI総合法律事務所から複数の第三者算定機関候補の紹介を受け、上記の権限に基づき、その独立性及び専門性・実績等を検討の上、独自の第三者算定機関として山田コンサルティンググループ株式会社(以下「山田コンサル」といいます。)を選任しております。

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、EQT、伊藤忠商事、M&I及び本M&I株主等から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制(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。)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受けております。

#### ( ) 検討・交渉の経緯

M&I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」の「( )公開買付者と当社及びM&I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、2025年10月下旬より、M&Iのファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券を通じて、108社の事業会社及び投資ファンド(EQTを含みます。)に対して社名非開示で買収や出資の意思を確認したうえ、事業会社及び投資ファンド(EQTを含みます。)に本入札プロセスへの参加を打診し、44社と本入札プロセスを開始したとのことです。

その後、M&Iは、12月上旬に、EQTを含む本入札プロセスに参加した3社より意向表明書を受領したことから、その内容について、当社に対して関心を寄せた背景及び目的、本取引実施後の経営方針、過去事例における支援実績等を踏まえた当社の企業価値向上の可能性、提示された当社株式の1株当たりの希望取得価格等について慎重に検討を行ったとのことです。そして、M&Iは、本入札プロセスの本最終選定プロセスへこれらの事業会社及び投資ファンド(EQTを含みます。)3社を候補先として選定することにしたとのことです。

その後、M&Iは、2025年12月中旬より、本最終選定プロセスを開始し、買付候補者による当社へのデュー・ディリジェンスを経て、2025年12月22日にEQTより当社株式の非公開化を前提とした当社株式の取得についての法的拘束力を有する本提案書を受領したとのことです。また、M&Iは、EQT以外の買付候補者より法的拘束力を有する最終提案書を受領しておらず、EQTが提示した本公開買付価格よりも高い金額を提示した買付候補者は存在せず、当社の少数株主の皆様に対しても十分なプレミアムが付された価格であると考えたこと、EQTの提案はすでに法的拘束力を有するものであり最も実現可能性が高いと考えたこと、EQTの提案は当社の企業価値向上の観点から合理性を有することから、EQTの提案を非常に有力なものと考え、当社に紹介することにしたとのことです。

当社は、2025年12月23日に、M&Iより、EQTから本不応募株式を本公開買付けに応募せず、本公開買付け成立後に本M&I株主等から本M&I株式等を譲り受ける本株式等譲渡のストラクチャーとすることを前提として、( )本公開買付価格を3,548円(当社株価の変動のきっかけとなった本憶測報道がなされた2025年11月26日(立会時間終了後)の東京証券取引所グロス市場における当社株式の終値2,998円に対して18.35%のプレミアムを加えた価格)とする旨、( )本新株予約権買付価格を本公開買付価格と本新株予約権の当社株式



1株当たりの行使価額の差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式数を乗じた金額とする旨の提案を含む法的拘束力を有する本提案書を受領したことの通知を受け、また、翌日M&Iより本提案書を受領したことから、2025年12月23日以降、本特別委員会の意見を最大限尊重しつつ、デロイト及びTMI総合法律事務所から助言を受けながら、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行うとともに、公開買付者と本取引の実施に向けた協議及び検討を開始いたしました。本特別委員会はデロイトの助言及びTMI総合法律事務所の法的助言を踏まえ、公開買付者からの上記提案内容を慎重に検討する中で、本取引において当社が賛同・応募推奨意見を表明することを本特別委員会として承認するか否かを協議した結果、本提案書記載の公開買付価格は、デロイト及び山田コンサルによる株式価値算定の結果等に照らし一定の合理性があるものの、少数株主の利益を可能な限り最大化する観点から引き上げを求めることが望ましいと考え、2026年1月7日付で公開買付者に対し、公開買付価格及び新株予約権買付価格の引き上げの検討を要請する旨の書面を、デロイトを通じて提出いたしました。

本特別委員会は2026年1月9日付で、公開買付者より、本提案書において提示された公開買付価格の3,548円は当社株価の変動のきっかけとなった本憶測報道がなされた2025年11月26日（立会時間終了後）の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値2,998円に対して18.35%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,685円（小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。）に対して32.14%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値2,139円に対して65.87%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,947円に対して82.23%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、十分なプレミアムが付されていること、また、本取引が競争入札による選定プロセスによるものであることに鑑み、公開買付者として、最大限可能な価格を提示していることを踏まえ、本公開買付価格の引き上げは困難である旨の書面（以下「本回答書」といいます。）を受領いたしました。また、本回答書の中で、本公開買付価格に鑑み、本新株予約権買付価格においても同様に、本提案書記載の価格からの引き上げは困難であるとの回答を受領いたしました。

これに対し、本特別委員会はデロイトの助言及びTMI総合法律事務所の法的助言を踏まえ、公開買付者からの上記回答内容を慎重に検討する中で、本取引において当社が賛同・応募推奨意見を表明することを本特別委員会として承認するか否かを再度協議した結果、少数株主の利益を可能な限り最大化する観点から再度公開買付価格の引き上げを求めるとともに、価格の引き上げを求める交渉材料として利用することも意図し、マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）に相当する買付予定数の下限（以下「マジョリティ・オブ・マイノリティ条件」といいます。）の設定を求めることが望ましいと考え、2026年1月14日付で公開買付者に対し、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の引き上げの検討を要請する旨、また、仮に本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の引き上げが困難である場合には、マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）条件を設定することの検討を要請する旨の書面を、デロイトを通じて提出いたしました。

その後、本特別委員会は、2026年1月16日付で、公開買付者より、公開買付価格を当社株式1株あたり3,550円、第1回から第3回の新株予約権1個あたり634円、第4回の新株予約権1個あたり550円とする旨の書面（以下「第2回提案書」といいます。）を受領いたしました。また、第2回提案書の中で、マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）条件を設定することは、本取引の成立を不安定なものとし、本取引における公開買付けへの応募を希望する少数株主の利益に資さない可能性もあること、本取引においては、その他に十分な公正性担保措置を講じることから、少数株主の利益には十分な配慮がなされており、当該下限の設定がなされていないこと自体が本取引の手の公正性を損なうものではないことから、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しない旨の回答を受領いたしました。

これに対し、本特別委員会はデロイトの助言及びTMI総合法律事務所の法的助言を踏まえ、公開買付者からの上記回答内容を慎重に検討する中で、本取引において当社が賛同・応募推奨意見を表明することを本特別委員会として承認するか否かを再度協議した結果、少数株主の利益を可能な限り最大化する観点から、少数株主の公開買付価格を高く設定するため、本M&I株式の譲受金額を引き下げることにも視野に入れて再度引き上げを求めることが望ましいと考え、2026年1月19日付で公開買付者に対し、少数株主の公開買付価格を高く設定するために、本M&I株式等譲渡価額を引き下げることにも視野に入れて本公開買付価格及び本新株予約権買付価格を引き上げることの検討を要請する旨の書面を、デロイトを通じて提出し、また、同日付でM&Iに対しても、本M&I株式等譲渡価額の引き下げを受け入れるよう要請する旨の書面を、デロイトを通じて提出したものの、2026年1月19日、M&Iより本M&I株式譲渡等価額を引き下げる形での提案は想定していない旨の回答書を受領いたしました。

本特別委員会は、2026年1月20日付で、公開買付者より、公開買付価格を当社株式1株あたり3,551円、第1回から第3回の新株予約権1個あたり634円、第4回の新株予約権1個あたり550円とする旨の書面（以下「第3回提案書」といいます。）を受領いたしました。また、第3回提案書の中で、本取引においては、その他に十分な公正性担保措置を講じることから、少数株主の利益には十分な配慮がなされており、本M&I株式の譲受金額については少数株主の公開買付価格と同額とする旨の回答を受領いたしました。

これに対し、本特別委員会はデロイトの助言及びTMI総合法律事務所の法的助言を踏まえ、公開買付者からの上記回答内容を慎重に検討する中で、本公開買付価格は公正妥当なものと評価できる一方で、市場株価が公開買付価格を上回っている状況であったことから、公開買付価格をより引き上げることを目指し、4回目の価格引き上げの要請をすることとし、要請をするに際しては、少しでも価格を引き上げるためには、交渉戦略上、より強いスタンスをEQTに示す必要があると考えられたこと、また、少数株主にとってできる限り有利な取引条件を目指した交渉をするという観点から、2026年1月21日付で、本公開買付価格を4,000円とすることを要請し、さらに、本M&I株式等譲渡価額を引き下げることを含めた検討を再度要請する旨の書面を、デロイトを通じて提出いたしました。

その後、本特別委員会は、2026年1月22日付で、公開買付者より、本入札プロセスが実施されたことに鑑み、当初より、EQTとして提示可能な最大限の価格を本公開買付価格として提案していたものの、本特別委員会の要請を真摯に受け止めて、すでに提示価格を2度引き上げており、本公開買付価格及び第1回乃至第4回新株予約権に係る買付価格の更なる引き上げは困難であり、また、本M&I株式等譲渡価額の引き下げについても、本取引の実現には本M&I株主等の同意が前提となるため、EQTのみの判断で本M&I株式等譲渡価額を引き下げることが困難である旨の回答書を受領いたしました。

これを受け、本特別委員会は、それまでの2回の価格引き上げにおいても、それぞれ2円及び1円の価格の引き上げに留まっていること、4回目の価格引き上げの要請において、強い交渉スタンスを示すために敢えて4,000円という価格を提示して交渉したにもかかわらず価格が引き上がらなかったこと、本M&I株式等譲渡価額の引き下げについてもEQT及びM&Iの双方から困難である旨の回答を受けていること、EQTが当初提示した3,548円は上記のとおり本入札プロセスが実施されその最高価格で選定された金額であるという交渉環境等を総合的に考慮すると、これ以上の価格の引き上げを求めることは本取引の成立可能性を危うくし、かえって少数株主に不利益を生じさせるおそれがあると考えられたことから、これ以上の価格引き上げを求めることは事実上困難であると判断するに至りました。かかる判断を踏まえ、当社は、2026年1月23日、公開買付者に対して、最終的な意思決定は当社の取締役会で行う前提であるものの、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、中立の立場をとり、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることとする想定である旨を伝えました。

#### ( ) 判断内容

以上の経緯を経て、当社は、デロイトから2026年1月22日付で取得した株式価値算定書（以下「当社算定書（デロイト）」といいます。）の内容及び同社から受けた財務的見地からの助言、山田コンサルから2026年1月22日付で取得した株式価値算定書（以下「当社算定書（山田コンサル）」といいます。）及び2026年1月22日付で取得したフェアネス・オピニオン（以下「当社フェアネス・オピニオン（山田コンサル）」といいます。）、並びにTMI総合法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出を受けた2026年1月23日付の答申書（以下「本答申書」といいます。）の内容を最大限尊重しながら、本取引が当社の企業価値の向上に資するか、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当かについて、慎重に協議及び検討を行いました（なお、当社算定書（デロイト）の詳細については、「(3) 算定に関する事項」の「当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」を、当社算定書（山田コンサル）及び当社フェアネス・オピニオン（山田コンサル）の詳細については、「(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及びフェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください。また、本答申書の詳細については、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。）。その結果、当社としても、本取引により以下の(ア)乃至(エ)のシナジー及び施策を実現することにより、当社の重要な経営課題である持続的な投資余力の確保、ストック収益構造の確立、及び営業力の強化の解決に大きく資すると考えられることから、本取引及び本取引の完了後、公開買付者親会社の親会社であるRoodhalsgans Limitedと、伊藤忠商事の間で別途協議により合意する予定の株主間契約を通じた伊藤忠商事とのパートナーシップの構築は当社の企業価値の向上に資するものであると判断しております。

#### (ア) 総合商社が持つグローバルネットワークの有効活用

伊藤忠商事は総合商社として幅広い業界において強固なグローバルネットワークを有しており、特にIT分野においてはグループ会社である伊藤忠テクノソリューションズ株式会社（以下「伊藤忠テクノソリューションズ」といいます。）が確固たる顧客基盤を築いていると認識しております。当社が、伊藤忠テクノソリューションズのシステム開発における、企画、設計といった上流工程における技術力・コンサルティング力を補完するとともに、伊藤忠商事及び伊藤忠テクノソリューションズの強力な顧客接点及び営業力を活用することで、当社サービスのクロスセル（注1）を推進し、当社のグローバル営業力及び組織営業力の強化ができると考えております。

特に、食品ロボティクスを含めたAIロボティクス分野においては、高性能なロボットの採用が競争優位性の確立に不可欠であると考えております。伊藤忠商事及び伊藤忠テクノソリューションズとの協業を通じて、伊藤忠商事のバリューチェーン（注2）内で保有する最先端ロボットの採用が可能となることで、より先進的なAIロボットの開発を実現し、AIロボティクス分野での営業力強化ができると考えております。

また、伊藤忠商事のバリューチェーンに当社の組込みやクラウドERP、AIデジタル分野を新たに取り込むことでより高度なバリューチェーンを構築し、また、伊藤忠テクノソリューションズとしてAIロボティクスという新たな分野を獲得することで、当社のみならず伊藤忠商事及び伊藤忠テクノソリューションズ全体としてIT分野での更なるプレゼンス向上を目指すことができると考えております。

#### （イ）AI領域の先進的ソリューション開発・AIロボティクスにおけるビジネスモデルの転換

当社は、EQTが、グローバルな先進的ソフトウェア企業をポートフォリオに有していることから、グローバルにおいてソフトウェア分野で豊富な投資実績を有していると認識しております。当社は、これら投資先とのパートナーシップを通じ、EQT投資先が保有するAI技術と当社独自のAI技術を融合することで、新たなAIモデルの創出、ひいては当社が提供するサービスラインナップの拡充を含めた相乗効果が見込まれると考えております。

さらに、当社のアーキテクト力（注3）を基盤に、EQTがこれまでの投資活動で培ったソリューション開発のノウハウを活用することで、当社の技術を高度なソリューションへと昇華させることが可能と考えております。これにより、顧客の課題に対して一気通貫のサービス提供を実現し、当社提案力の更なる強化が可能になると考えております。

また、上記に加え、伊藤忠商事及び伊藤忠テクノソリューションズとの協業により、単なるロボットの提供といったビジネスモデルから、ロボティクスから収集したデータを起点としたデータマネジメントビジネスへ転換し、当社ビジネスの強化を推進いたします。

#### （ウ）AIロボティクス・モビリティにおける投資と成長の両立

EQTがこれまでの多数のM&A取引を通じて蓄積してきたM&A及びその後のPMIにおける知見・ノウハウを活用することで、当社の企業価値向上に資する最適なM&A戦略の策定・実行及びPMIが実現可能になると考えております。特に、注力分野であるAIロボティクス分野では、昨今の各企業による投資加速とそれらに伴う市場環境の急成長が生じている状況と認識しております。当社は、次世代モビリティ戦略の実現及びAIロボティクス分野での更なる市場拡大を見据え、EQTのリソースを活用したより効果的かつ迅速なM&Aの実行等の積極投資及び、着実な成長のバランスを図ることで、同分野をけん引する企業としての地位確立が可能になると考えております。

#### （エ）人事制度の設計・リテンション強化

当社はこれまで、優秀なエンジニアの採用及びリテンション（注4）施策の推進により、持続的な成長を実現してまいりました。優れた人材の安定的な確保は、当社の事業成長と競争力の根幹を成す重要な要素であり、当社の強みの源泉であると認識しております。今後、更なる人材獲得競争の激化が見込まれているITサービス業界において、優秀な人材の確保及びリテンション強化は、競争優位性を維持・強化する上で不可欠と認識しております。

当社はEQTのグローバルなネットワークを通じた優秀な人材の確保及び、EQTの投資活動を通じて蓄積した知見に基づく適切なインセンティブ設計を含む先進的な人事制度の導入に関する支援を受けることで、当社の人材獲得力及びリテンション施策の質を一層高めることが可能になると考えております。

（注1） 「クロスセル」とは、商品やサービスを利用している、又は購入を検討している顧客に対し、当該商品やサービスと親和性の高い関連商品やサービスを提案し、セット購入を促す手法のことをいいます。

（注2） 「バリューチェーン」とは、原材料調達から開発、製造、販売アフターサービスに至るまでの一連の事業活動を段階的に捉え、各工程における付加価値の創出構造を明確化する枠組みをいいます。

（注3） 「アーキテクト力」とは、IT分野におけるプロジェクトの上流工程において、技術選定やシステム構成の決定、非機能要件（セキュリティ・拡張性・保守性など）の定義、開発プロセス全体の品質担保など、システムやソフトウェアの全体構造（アーキテクチャ）を設計・管理する力をいいます。

（注4） 「リテンション」とは、従業員の離職を抑制し、継続的な定着を図ることをいいます。

なお、当社は、2024年6月に東京証券取引所グロース市場に上場しており、本取引によって上場後あまり年月が経過しない中で再度非公開化することが見込まれますが、当社の上場以降、AIロボティクス業界は技術進化の加速、大手企業によるM&Aや資本再編により、研究開発、実証、量産までを見据えた資本集約型産

業へと急速に進化しており、継続的かつ先行的な投資が不可欠になったと認識しております。具体的に当社においては、経営課題であるストック収益構造の確立、営業力の強化に向けて、現時点における大規模な先行投資が不可欠であり、かかる投資を怠った場合には中長期的な成長の鈍化及びフィジカルAIの潮流からの取り残しといった事態に至る現実的リスクがあると考えられます。しかしながら、これらの投資の実行には相応の時間及び資金を要するものと考えられるとともに、期待する効果の発現にも相応に時間を要する可能性もあり、上場会社の施策として資本市場から十分な評価を得られない場合においては、株価の下落を招き、当社既存株主の期待に沿えないおそれがあり、当社が上場を維持したままでこれらの諸施策を迅速に実施することは困難であると考えております。したがって、当社としてはこのタイミングで本取引を実行し、当社株式を非公開化した上で、EQT及び伊藤忠商事の資金力、既存事業、投資ノウハウ等を最大限活用した先行投資を実行し、上記(ア)乃至(エ)の施策及びシナジーを実現することにより当社の経営課題を解決しAIロボティクス事業を持続的に成長させることが、当社の企業価値向上のために必要不可欠であると認識しております。

一方で株式の非公開化によるデメリットとして、当社の上場申請理由であった 社会的信用の向上、優秀な人材の確保、資金調達力の拡大へ影響を及ぼす可能性が考えられます。しかしながら、当社はこれまでの事業活動を通じ、社会的信用力を獲得・維持しており、今後も係る社会的信用力を通じ、優秀な人材の確保が可能であると考えております。さらに、本取引成立後にはEQTのネットワークを活用した優秀な人材の確保及び、EQTの資金力による十分な資金の確保が可能であることを踏まえ、当社株式の非公開化によるデメリットは限定的であると判断いたしました。

また、当社は、本取引によりM&Iとの資本関係が解消されることについて、M&Iとの間で重要な取引関係はなく、また、人的サポート及び資金面でのサポートについては本取引後においてはEQT及び伊藤忠商事から受けることができると認識していることから、重大なデメリットは生じないと認識しており、また、本取引後、M&Iとの間で継続することが望ましい取引関係等もございません。

他方、当社は、東京証券取引所グロース市場への上場を目指し、役職員が一丸となって取り組み、2024年6月に上場を果たした経緯等を踏まえると、本取引によって上場後あまり年月が経過しない中で再度非公開化がされることで、これまでの経営体制の変更や従業員の待遇の変更等について役職員に不安を与える可能性は否定できないものの、本取引の実行により可能となる大胆な経営資源の投入・再配分や事業構造の更なる変革等の施策について役職員に対して丁寧に説明し、当社のさらなる成長に向けたビジョンを明確に共有することで、悪影響は最小限に留めることができると考えているほか、EQTからは、本取引後も当社の現在の経営体制を原則として維持する予定であり、また、本取引後も従業員の削減や待遇の変更等は想定されておらず、適切なインセンティブ制度の導入を検討する予定であるとの説明も受けており、そのような対応も役職員の不安感の解消に一定の効果があると考えております。

一方で、当社は、以下の点等を踏まえ、特別委員会の答申にもあるとおり、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格は、当社算定書（デロイト）（以下にて定義します。）及び当社算定書（山田コンサル）（以下にて定義します。）の内容や、公開買付者からの提案が本入札プロセス及び本最終選定プロセスにおいて提示された最も高い金額であることを踏まえると、公正妥当なものであると評価できるものの、本公開買付価格が、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年1月22日の東京証券取引所グロース市場における終値4,070円に対して12.75%のディスカウントを行った金額であることに鑑みると、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、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねるのが相当であると考えております。

- (a) 当該価格が、下記「(3) 算定に関する事項」の「 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の当社算定書（デロイト）における当社株式の価値算定結果のうち、本憶測報道 の影響を受けていないと考えられる2025年11月26日を基準日とする市場株価平均法による算定結果、及び本取引に関するMergermarketによる2026年1月20日（立会時間終了後）の憶測報道（以下「本憶測報道 」といいます。）の影響を受けていないと考えられる2026年1月20日を基準日とする市場株価平均法の算定結果の上限を上回り、本公開買付けの公表日の前営業日を基準日とする市場株価平均法による算定結果の範囲の中央値を超える価格であり、ディスカウント・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の中央値に近接している価格であること。また、当該価格が、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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載の山田コンサルによる当社株式の価値算定結果のうち、本憶測報道 の影響を受けていないと考えられる2025年11月26日を基準日とする市場株価平均法による算定結果及び本憶測報道 の影響を受けていないと考えられる2026年1月20日を基準日とする市場株価平均法の上限を上回り、本公開買付けの公表日の前営業日を基準日とする市場株価平均法による算定結果の範囲の中央値を超える価格であり、DCF法による算定結果の範囲の中央値に近接している価格であること。また、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及びフェアネス・オピニオ

ンの取得」に記載のとおり、山田コンサルから、本公開買付価格である 1 株当たり3,551円が当社の株主（但し、M&Iを除きます。）にとって財務的見地から公正である旨のフェアネス・オピニオンが発行されていること。

- (b) 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「入札手続の実施」に記載のとおり、本入札プロセスの経緯において、M&Iは、当社の事業に関心を示す可能性のある事業会社及び投資ファンドに対して幅広く参加打診を行っており、また、本最終選定プロセスに至る過程についても、提案書を提出した全ての買付候補者を本最終選定プロセスに参加させているところ、特別委員会の答申にもあるとおり、本入札プロセスにおける買付者の選定に係るM&Iの判断及びその過程には不合理な点は見当たらず、本取引においては、積極的なマーケット・チェックが行われているものと認められること。
- (c) 当社として本入札プロセスの参加に際してM&Iとの間で秘密保持契約を提出した44社のほか、より有利な提案を引き出すために本入札プロセスへの参加を打診すべきと考えられる他の候補先が存在するというのではなく、また、44社のうち、EQT以上に当社の企業価値向上に資するシナジーや施策が明らかに期待できる候補先が存在するということもなく、特別委員会の答申にもあるとおり、本入札プロセスは、当社株主にとってできるだけ有利な公開買付価格を引き出すための合理的な手続が採られていると評価でき、本公開買付価格は、本入札プロセスを通じて、積極的なマーケット・チェックが行われた結果、当該マーケット・チェックにおいて確認された最高の価格であり、公正性が裏付けられた価格と考えられること。
- (d) 本公開買付価格は、( )当社株式の非公開化に関するMergermarketによる本憶測報道 が行われた2025年11月26日の東京証券取引所グロース市場における終値2,998円に対して18.45%（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及びディスカウントの数値（%）において同じです。）、過去1ヶ月間（2025年10月27日から同年11月26日）の終値の単純平均値2,685円に対して32.25%、過去3ヶ月間（2025年8月27日から同年11月26日）の終値の単純平均値2,139円に対して66.01%、過去6ヶ月間（2025年5月27日から同年11月26日）の終値の単純平均値1,947円に対して82.38%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、また、( )本憶測報道 が行われた2026年1月20日の東京証券取引所グロース市場における終値3,520円に対して0.88%、過去1ヶ月間（2025年12月21日から2026年1月20日）の終値の単純平均値3,530円に対して0.59%、過去3ヶ月間（2025年10月21日から2026年1月20日）の終値の単純平均値3,156円に対して12.52%、過去6ヶ月間（2025年7月21日から2026年1月20日）の終値の単純平均値2,496円に対して42.27%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、( )2026年1月23日の前営業日である、2026年1月22日の東京証券取引所グロース市場における終値4,070円に対して12.75%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値3,607円に対して1.55%のディスカウントを行った金額であり、また、直近3ヶ月間の終値の単純平均値3,221円に対して10.25%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値2,528円に対して40.47%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であるところ、特別委員会の答申にもあるとおり、本憶測報道 がなされた2026年1月20日の終値（3,520円）から、その翌営業日である同月21日の終値（4,095円）にかけて16.34%の顕著な上昇率を示したことを踏まえると、本憶測報道 がなされた後の株価は、本憶測報道 により生じた本取引に関する期待値等の影響を相当程度受けたものであって必ずしも適切な価格形成がされていないという見方が合理的であり、当社株式の本源的価値を評価するために市場株価を参照するに際しては、本憶測報道 がなされた後の株価は参考にすべきではないと考えられること。
- (e) 以下の 乃至 の事情を考慮すると上記( )のプレミアムの水準に係る期間の株価は、非公開化への期待が相当程度織り込まれたものであり、当社株式の本源的価値を反映したものではない可能性があることから、上記( )のプレミアムの水準よりも上記( )のプレミアムの水準について重視すべきであり、また、上記( )のプレミアムの水準についても基準日又は基準日直近1ヶ月の終値単純平均値よりも、基準日直近3ヶ月の終値単純平均値及び基準日直近6ヶ月の終値単純平均値を重視すべきであると考えられるところ、上記( )のプレミアムの水準は、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12月31日までの間に公表され成立した非公開化を目的とした買収事例であり、かつ、当社と同様に親会社による売却を伴う非公開化事例31件（以下「本類似事例」といいます。）における、公表日前営業日の終値、並びに直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値（順に36.63%、37.77%、36.75%、39.28%）及び平均値（順に54.04%、54.05%、52.88%、52.12%）と比較すると、本類似事例のプレミアムの水準の平均値及び中央値と比較して2025年11月26日の終値、並びに直近1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムについては中央値及び平均値に満たない水準ではあるものの、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均値については平均値及び中央値を大きく超える水準であり、相応の水準にあるといえるため、本憶測報道 が行われた2026年1月20日を起算点とする( )のプレミアムの水準が、本類似事例のプレミアム水準と比較して必ずしも十分でないとしても、この点が、本公開買付価格の妥当性を否定する事情にはならないと考えられること。

当社の2025年9月末時点の株主名簿において、当社の株主は、一般的に浮動株と見做される株主のうち、個人株主が約7割を占め、さらにヘッジファンドと目される外国証券会社名義や、国内証券会社の保有も含めると約9割を占めることが確認できるところ、これらの保有状況と、2025年11月26日（立会時間終了後）の本憶測報道以降、外国証券会社による空売り報告（注5）や出来高が大幅に増加していることに鑑みると、2025年11月26日以降の当社株式の価格は、株価の値動きや出来高の増加を背景とした、個人株主やヘッジファンドの信用取引による短期的な目線で利益を狙う売買手法によって形成された株価である可能性が考えられること

本憶測報道がなされた取引日である2025年11月26日（立会時間終了後）の終値（2,998円）から、同年12月10日の取引時間中の高値（5,000円）にかけて66.8%の顕著な上昇をしているが、本憶測報道の翌営業日である同年11月27日から同年12月10日までの10営業日の出来高の平均が約111.5万株と、本憶測報道前の直近の平均的な出来高（同年10月27日から同年11月26日の出来高の平均）の約30.1万株から大きく増加していること、及び当該10営業日において株価上昇の要因として考えられる当社による適時開示はないことを踏まえると、本憶測報道後の市場株価は、本憶測報道により本件に関する期待値等の影響を相当程度受けたものであると考えられることに加え、2025年11月27日から直近営業日までの平均出来高においても80.9万株と、本憶測報道前の直近の平均的な出来高の約30.1万株と比較して継続して高水準で推移しており、本憶測報道による本件に関する期待値等の影響が今日まで継続しているという見方が合理的であること

本憶測報道がなされた取引日である2025年11月26日（以下「基準日1」といいます。）から6ヶ月前である同年5月27日から基準日1まで100.5%の上昇をしているが、当該上昇率100.5%のうち、72.3%を基準日1から2ヶ月前である同年9月26日から基準日1までの上昇で占めており、基準日1から遡って2ヶ月以内の上昇が特に顕著であったことが確認できるところ、そのような急速な上昇は、当社による情報開示等の内容を踏まえても、合理的な説明は困難と考えられる中、同年10月8日に公表されたソフトバンクグループによるABBのロボット事業買収の記事により当社の業績の好転に対する過度な（必ずしも根拠のない）期待や買収等への憶測による思惑買いの影響を受けたものであると考えられる状況を考慮すると、市場株価に対するプレミアムの水準については、基準日1及び基準日1の直近1ヶ月の終値単純平均値に照らして判断するよりも、より長期間の平均値を考慮して考えるのが適切であると判断することは不合理とはいえず、基準日1の直近3ヶ月又は基準日1の直近6ヶ月の終値単純平均値に照らして、プレミアム水準の合理性を判断することが適切と考えられること

（注5） 東京証券取引所公表の「空売りの残高に関する情報」

以上より、当社は、2026年1月23日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場をとり、当社の株主の皆様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。

上記取締役会決議の詳細は、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の意見」をご参照ください。

#### 本公開買付け後の経営方針

EQTは、本取引の実行後は、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」の「( ) 公開買付者と当社及びM&Iとの協議、公開買付者による意思決定の過程等」に記載の取組みを通じて、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きたいと考えており、本取引後も当社の現在の経営体制を原則として維持することを予定しているとのことです。これに加えて、EQTが有するグローバルな幅広い業界エキスパート及び経営人材のネットワークも活用し、中長期的視点から積極的な人材への投資を行うことで、当社の事業基盤の強化と成長の加速を目指しているとのことです。なお、EQTから当社に派遣する役員等の人数については、現時点で決定されている事項はなく、本公開買付けの成立後、当社の経営陣との協議の上で方針を決定する予定とのことです。

また、EQTは、当社の中長期的成長及び企業価値向上の成果の当社の役職員との共有を通じ、公開買付者及び当社の役職員が一丸となって当社の戦略の遂行・加速に取り組むことを目的としたプログラムを導入することを予定しておりますが、具体的な内容や導入時期について現時点で決定された事項はないとのことです。

### (3) 算定に関する事項

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

#### ( ) 算定機関の名称並びに公開買付者及び当社との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うに当たり、公開買付者、EQT、伊藤忠商事、M&I、本M&I株主等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デロイトに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2026年1月22日付で、当社算定書（デロイト）を取得いたしました。なお、当社は、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」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を実施していることを踏まえ、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、デロイトから本公開買付けの公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）は取得していません。

また、デロイトは、公開買付者、EQT、伊藤忠商事、M&I、本M&I株主等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ません。なお、本取引に係るデロイトに対する報酬には、本取引の過程に複数のマイルストーンを設定し、各マイルストーンに到達する都度支払われるマイルストーン報酬（但し、固定報酬であり、成立した本取引の株価に応じて変動するものではありません。）が含まれていますが、報酬の多くを占める部分がマイルストーン報酬以外として設定されており、仮に本取引が成功しなくても当社に相応の金銭負担が生じること、本取引の成否が不透明な中において、報酬の一部をマイルストーン報酬とする方が当社の金銭的負担の観点からも望ましく双方にとって合理的であると考えられること及び同種の取引におけるファイナンシャル・アドバイザーに関する報酬体系の実務慣行に鑑み、上記報酬体系によってデロイトが本取引の成否に関して少数株主と異なる重要な利害関係を有するものとは認められず、独立性が否定されるわけではないと判断しております。

#### ( ) 算定の概要

デロイトは、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方法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所グロース市場に上場していることから市場株価平均法を、また、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法をそれぞれ算定手法として用いて、当社の株式価値の算定を行いました。

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

市場株価平均法（基準日1）：1,947円から2,998円

市場株価平均法（基準日2）：2,496円から3,530円

市場株価平均法（基準日3）：2,528円から4,070円



DCF法

：3,052円から4,303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、かかる報道の影響を受けていないと考えられる2025年11月26日を基準日（基準日1）として、東京証券取引所における当社株式の基準日1の終値2,998円、過去1ヶ月の終値の単純平均値2,685円、同過去3ヶ月の終値の単純平均値2,139円、同過去6ヶ月の終値の単純平均値1,947円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を1,947円から2,998円まで、本憶測報道による株価への影響を排除するため、かかる報道の影響を受けていないと考えられる2026年1月20日（以下「基準日2」といいます。）として、東京証券取引所における当社株式の基準日2の終値3,520円、過去1ヶ月の終値の単純平均値3,530円、同過去3ヶ月の終値の単純平均値3,156円、同過去6ヶ月の終値の単純平均値2,496円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を2,496円から3,530円まで、2026年1月22日（以下「基準日3」といいます。）として、東京証券取引所における当社株式の基準日3の終値4,070円、過去1ヶ月の終値の単純平均値3,607円、同過去3ヶ月の終値の単純平均値3,221円、同過去6ヶ月の終値の単純平均値2,528円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を2,528円から4,070円までとそれぞれ算定しております。

DCF法では、当社が作成した2026年3月期から2031年3月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）に基づく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、本事業計画におけるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことにより当社の企業価値を評価し、さらに当社が保有する現金同等物等の価値を加算する等財務上の一定の調整を行って、当社株式の株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を3,052円から4,303円までと算定しております。

上記DCF法の基礎とした本事業計画には、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、1人当たり売上高の増加、稼働率の改善影響が、社員労務費・社外業務委託費の増加を上回ることによる利益率の改善、また、2025年10月1日付の持株会社体制から事業会社体制への移行と同時に構築されたAI活用推進を加速する体制、生成AIを活かした収益率の更なる改善を通じて、営業利益において2028年3月期に前期比37.3%、2029年3月期に前期比40.1%、2030年3月期に前期比35.8%、2031年3月期に前期比32.9%の大幅な増益、フリー・キャッシュ・フローにおいては2029年3月期に前期比43.0%、2030年3月期に前期比39.0%、2031年3月期に前期比33.6%の大幅な増加となることを見込んでおります。また、本取引により実現することが期待されるシナジー効果等については、本事業計画には加味しておりません。

デロイトは、当社の株式価値算定に際して、当社から提供を受けた情報、ヒアリングにより聴取し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、採用したそれらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全であること、当社の株式価値算定に重大な影響を与える可能性がある事実で当社からデロイトに対して未開示の事実はないこと等を前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証は行っておりません。また、デロイトは、当社の資産及び負債（デリバティブ取引、簿外資産・負債、その他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、独自の評価又は鑑定を行っておりません。第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。また、かかる算定において参照した当社の財務見通しについては、当社により現時点で得られる最善の予測及び判断に基づき合理的に準備・作成されたことを前提としていること、並びにかかる算定は2026年1月22日現在の情報と経済情勢を反映したものであることを前提としています。

（ ）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は、本新株予約権買付価格を本公開買付価格と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額の差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式数を乗じた金額と決定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・オピニオンを取得しておりません。

なお、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よる新株予約権の取得については当社取締役会の承認を要するものとしており、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す。当社は、本新株予約権の譲渡が可能となるよう、2026年1月23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及びフェアネス・オピニオンの取得

( ) 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、本諮問事項について検討するに当たり、公開買付者、EQT、伊藤忠商事、M&I、本M&I株主等及び当社から独立した第三者算定機関である山田コンサルに対して、当社株式の株式価値の算定、並びに本公開買付価格の財務的な観点からの公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）の表明を依頼し、2026年1月22日付で、当社算定書（山田コンサル）を、2026年1月22日付で当社フェアネス・オピニオン（山田コンサル）を取得いたしました。

なお、当社取締役会は、上記「(2) 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、当社算定書（山田コンサル）及び当社フェアネス・オピニオン（山田コンサル）の提出を受けており、これらの内容を踏まえて、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」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の意見」に記載の方法により決議されております。

また、山田コンサルは、公開買付者、EQT、伊藤忠商事、M&I、本M&I株主等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おりません。なお、本取引に係る山田コンサルに対する報酬は、本取引の成否に関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。

( ) 算定の概要

山田コンサルは、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方法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所グロース市場に上場していることから市場株価法を、また、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法をそれぞれ算定手法として用いて、当社の株式価値の算定を行いました。

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

市場株価法（基準日1）：1,947円から2,998円  
市場株価法（基準日2）：2,496円から3,530円  
市場株価法（基準日3）：2,528円から4,070円  
DCF法：3,015円から4,164円

市場株価法では、本憶測報道による株価への影響を排除するため、かかる報道の影響を受けていないと考えられる2025年11月26日を基準日として、東京証券取引所における当社株式の基準日1の終値2,998円、過去1ヶ月の終値の単純平均値2,685円、同過去3ヶ月の終値の単純平均値2,139円、同過去6ヶ月の終値の単純平均値1,947円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を1,947円から2,998円まで、本憶測報道による株価への影響を排除するため、かかる報道の影響を受けていないと考えられる2026年1月20日として、東京証券取引所における当社株式の基準日2の終値3,520円、過去1ヶ月の終値の単純平均値3,530円、同過去3ヶ月の終値の単純平均値3,156円、同過去6ヶ月の終値の単純平均値2,496円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を2,496円から3,530円まで、2026年1月22日として、東京証券取引所における当社株式の基準日3の終値4,070円、過去1ヶ月の終値の単純平均値3,607円、同過去3ヶ月の終値の単純平均値3,221円、同過去6ヶ月の終値の単純平均値2,528円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を2,528円から4,070円までとそれぞれ算定しております。

DCF法では、当社が作成した本事業計画に基づく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、本事業計画におけるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことにより当社の企業価値を評価し、さらに当社が保有する現金同等物等の価値を加算する等財務上の一定の調整を行って、当社株式の株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を3,015円から4,164円までと算定しております。

上記DCF法の基礎とした本事業計画には、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、1人当たり売上高の増加、稼働率の改善影響が、社員労務費・社外業務委託費の増加を上回ることによる利益率の改善、また、2025年10月1日付の持株会社体制から事業会社体制への移行と同時に構築されたAI活用推進を加速する体制、生成AIを活かした収益率の更なる改善を通じて、営業利益において2028年3月期に前期比37.3%、2029年3月期に前期比40.1%、2030年3月期に前期比35.8%、2031年3月期に前期比32.9%の大幅な増益、フリー・キャッシュ・フローにおいて2028年3月期に前期比32.6%、2029年3月期に前期比41.7%、2030年3月期に前期比37.6%、2031年3月期に前期比33.3%の大幅な増加となることを見込んでおります。また、本取引により実現することが期待されるシ

ナジー効果等については、上場維持コストを除き、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、本事業計画には加味しておりません。

( ) 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は、本新株予約権買付価格を本公開買付価格と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額の差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式数を乗じた金額と決定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・オピニオンを取得しておりません。

( ) 当社フェアネス・オピニオン（山田コンサル）の概要

本特別委員会は、2026年1月22日付で、山田コンサルから、本公開買付価格である1株当たり3,551円が当社の株主（但し、M&Iを除きます。）にとって財務的見地から公正である旨の当社フェアネス・オピニオン（山田コンサル）を取得しております（注1）。当社フェアネス・オピニオン（山田コンサル）は、当社が作成した事業計画に基づく当社の株式価値算定結果等に照らして、本公開買付価格である1株当たり3,551円が、当社の株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものです。なお、当社フェアネス・オピニオン（山田コンサル）は、山田コンサルが、当社から、当社の事業の現状、事業見通し等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けた上で実施した当社の株式価値算定結果に加えて、本特別委員会との質疑応答、山田コンサルが必要と認めた範囲内での当社の事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びに山田コンサルにおけるエンゲージメントチームとは独立したフェアネス・オピニオンに対する検証を経て発行されております。

（注1） 山田コンサルは、当社フェアネス・オピニオン（山田コンサル）の作成及び提出並びにその基礎となる株式価値の算定を行うに際して、すでに公開されている情報又は当社によって提供され入手した情報について、それらが正確かつ完全であること、当社の株式価値の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実で山田コンサルに対して未開示の事実はないことを前提としてこれらに依拠しており、独自にそれらの調査、検証を実施しておらず、その調査、検証を実施する義務も負っておりません。

また、山田コンサルは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、当社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）に関して、独自の評価又は鑑定を行っておりません。また、これらに関していかなる評価書や鑑定書の提出も受けておりません。

山田コンサルが、当社フェアネス・オピニオン（山田コンサル）の基礎資料として用いた本事業計画その他の資料は、作成日現在における最善の予測と判断に基づき当社の経営陣によって合理的に作成されていることを前提としており、山田コンサルはその実現可能性を保証するものではなく、これらの作成の前提となった分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提条件については、何ら見解を表明していません。

山田コンサルは、当社の財務諸表について、一般に公正妥当と認められる監査基準に準拠した監査手続を含む一切の監査、検証手続を実施しておらず、当社にかかわる財務情報について監査意見を表明する立場にはありません。当社が開示した情報に誤りが存在する場合、あるいは、当社株式の価値の分析に影響を与える可能性がある事実で、フェアネス・オピニオン（山田コンサル）提出日現在で山田コンサルに対して未開示の事実が存在する場合には、山田コンサルの意見の基礎となる当社株式の価値の分析結果が大きく異なる可能性があります。当社フェアネス・オピニオン（山田コンサル）は、本公開買付価格が当社の株主（但し、M&Iを除きます。）にとって財務的見地から公正であるか否かについて、その作成日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提に、また、その作成日までに山田コンサルが入手している情報に基づいてその作成日時点における意見を述べたものであり、その後の状況の変化により当社フェアネス・オピニオン（山田コンサル）の内容に影響を受けることがあります。山田コンサルは、そのような場合であっても当社フェアネス・オピニオン（山田コンサル）の内容を修正、変更又は補足する義務を負いません。また、当社フェアネス・オピニオン（山田コンサル）は、当社フェアネス・オピニオン（山田コンサル）に明示的に記載された事項以外、又は当社フェアネス・オピニオン（山田コンサル）の提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではありません。

当社フェアネス・オピニオン（山田コンサル）は、本公開買付価格が当社の株主（M&Iを除きます。）にとって財務的見地から公正であることについて意見表明するにとどまり、本公開買付けの実行の是非及び本公開買付けに関する応募その他の行動について意見表明や推奨を行うものではなく、当社の発行する有価証券の保有者、債権者、その他の関係者に対し、いかなる意見を述べるものではありません。

(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、東京証券取引所グロース市場に上場されておりますが、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、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、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）」に記載の本スクイズアウト手続が実施された場合には、当社株式は、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グロース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) 意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにおいて、当社株券等の全て（但し、本不応募株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、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。

株式等売渡請求

具体的には、本公開買付けの成立及び本株式等譲渡の実行により、公開買付者及び本株式等譲渡により公開買付者の特別支配株主完全子法人となる予定のM&Iが所有する当社の議決権の数の合計が当社の総株主の議決権の10分の9以上に至り、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、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、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者、当社及びM&Iを除きます。以下「売渡株主」といいます。）の全員に対し、その所有する当社株式の全てを売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）するとともに、併せて、本新株予約権者（公開買付者を除きます。）の全員（以下「売渡新株予約権者」といいます。）に対し、その有する本新株予約権の全てを売り渡すことを請求（以下「新株予約権売渡請求」といい、「株式売渡請求」と併せて「株式等売渡請求」と総称します。）する予定とのことです。株式売渡請求においては、当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定であり、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、会社法第179条の3第1項の定めに従って、その旨を当社に通知し、当社に対し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、売渡株主及び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、売渡株主の全員からその所有する当社株式の全てを取得し、売渡新株予約権者からその所有する本新株予約権の全てを取得するとのことです。この場合、公開買付者は、当該各売渡株主の所有していた当社株式の1株当たりの対価として、当該各売渡株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付するとともに、当該各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。

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、上記株式等売渡請求を承認する予定です。

株式等売渡請求がなされた場合、株式等売渡請求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規定として、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、売渡株主及び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会社法上定められております。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式又は本新株予約権の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

本株式併合

本公開買付けが成立したものの、公開買付者及びM&Iが所有する当社の議決権の数の合計が当社の総株主の議決権の10分の9に至らなかった場合には、公開買付者は、会社法第180条に基づき、当社株式の併合（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む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を本公開買付けの決済の完了後速やかに開催することを当社に要請し、又はM&Iを通じて本臨時株主総会の招集請求及び当該付議議案に係る株主提案をする予定とのことです。本臨時株主総会の開催時期は、本公開買付けの成立時期により異なるものの、現時点では、2026年4月頃を予定しているとのことです。なお、公開買付者及びM&I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。以下同じです。）に相当

する当社株式を当社又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることになります。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（但し、公開買付者及びM&I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株主の皆様が所有していた当社株式の数に乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に対して要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者は、当社に対して、公開買付者及びM&Iのみが当社株式の全てを所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（但し、公開買付者及びM&I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するよう要請し、又はM&Iを通じて株主提案をする予定とのことです。

本公開買付けの決済後において、公開買付者が所有する当社株式の数と同数以上の当社株式を所有する株主（但し、M&Iを除き、以下「多数所有株主」といいます。）が存在し、又は本株式併合の効力発生直前時において多数所有株主が生ずることが見込まれる場合には、公開買付者は、本スクイズアウト手続の目的を達成するために必要な措置（当社の株主がM&Iのみとなるように当社株式の併合の割合を決定することを含みます。この場合には、本臨時株主総会の開催時期は上記と同時期とすることを予定しているとのことです。）を講じる予定とのことです。

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会社法上の規定として、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（但し、公開買付者及びM&Iを除きます。）は、当社に対して、その所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全てを公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格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。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

なお、公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、公開買付者及びM&Iが当社の総株主の議決権の10分の9以上を所有するに至らなかった場合において、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及び消却、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、又は実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があるとのことです。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、公開買付者及びM&I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。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とのことです。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

#### (6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

( )本M&I株主等が、当社株式10,912,500株（所有割合：65.94%）を所有する支配株主であるM&Iの本M&I株式等を公開買付者に譲渡することが想定されており、M&I及び本M&I株主等と当社の少数株主の利害が一致しない可能性があること、( )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）」に記載する本スクイズアウト手続を実施する場合、本公開買付けに際しては、公開買付者及びM&Iとの間で、本M&I株主が、M&Iをして、本不応募株式を本公開買付けに応募させないことに合意する旨の株式譲渡契約を締結しており、その構造上、当社取締役会は本取引に係る意思決定に際してM&Iの影響を受ける可能性があり、その場合には本取引の是非を決定するにあたり当社取締役会と当社の少数株主との間に利益相反が生じる可能性が否定できないこと、並びに( )本公開買付けが当社株式を非公開化することを前提として行われる本取引の一環として行われることから、当社における本取引の検討の過程において構造的な利益相反の問題及び少数株主との間の情報の非対称性の問題が生じ得ることに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、直ちに、買付候補者、EQT、伊藤忠商事、M&I、本M&I株主等及び当社から独立した立場で、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。

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。

#### 入札手続の実施

上記「(2) 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、M&Iの説明によれば、M&Iは、2025年10月下旬より、M&Iのファイナンシャル・アドバイザーで

あるみずほ証券を通じて、合計108社の事業会社及び投資ファンド（EQTを含みます。）に対して社名非開示で買収や出資の意思を確認したうえ、事業会社及び投資ファンド（EQTを含みます。）に本入札プロセスへの参加を打診し、44社と本入札プロセスを開始したとのことです。

その後、M&Iは、12月上旬に、EQTを含む入札プロセスに参加した3社より意向表明書を受領したことから、その内容について、当社に対して関心を寄せた背景及び目的、本取引実施後の経営方針、過去事例における支援実績等を踏まえた当社の企業価値向上の可能性、提示された当社株式の1株当たりの希望取得価格等について慎重に検討を行ったとのことです。そして、M&Iは、本最終選定プロセスへこれらの事業会社及び投資ファンド（EQTを含みます。）3社を候補先として選定したとのことです。

その後、M&Iは、2025年12月中旬より、本最終選定プロセスを開始し、買付候補者による当社へのデュー・ディリジェンスを経て、2025年12月22日にEQTより本不応募株式を本公開買付けに応募せず、本公開買付け成立後に本M&I株主等から本M&I株式等を譲り受ける本株式等譲渡のストラクチャーとすることを前提として、（ ）本公開買付け価格を3,548円（当社株価の変動のきっかけとなった本憶測報道 がなされた2025年11月26日（立会時間終了後）の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値2,998円に対して18.35%のプレミアムを加えた価格）とする旨、（ ）本新株予約権買付価格を本公開買付け価格と本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額の差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式数を乗じた金額とする旨の提案を含む法的拘束力を有する本提案書を受領したとのことです。なお、M&Iは、本書提出日時点で、公開買付者以外から法的拘束力を有する最終提案書は受領していないとのことであり、当社としても受領しておりません。

また、M&Iは、EQT以外の買付候補者より法的拘束力を有する最終提案書を受領しておらず、EQTが提示した本公開買付け価格よりも高い金額を提示した買付候補者は存在せず、当社の少数株主の皆様に対しても十分なプレミアムが付された価格であると考えたこと、EQTの提案はすでに法的拘束力を有するものであり最も実現可能性が高いと考えたこと、EQTの提案は当社の企業価値向上の観点から合理性を有することから、EQTの提案を非常に有力なものと考え、当社に紹介することにしたとのことです。

当社及び本特別委員会はM&Iから本入札プロセスの実施状況、買付候補者による意向表明書の内容、EQTを最終買付候補者として選定した理由について質問を行い説明を受け、本入札プロセスの実施状況に不合理な点がないことを確認しております。なお、本入札プロセスの詳細については後述「 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。

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

当社は、公開買付者、EQT、伊藤忠商事、M&I、本M&I株主等及び当社のいずれからも独立した第三者算定機関として、デロイトを選任し、本公開買付け価格に関する公開買付者との交渉方針に関する助言を含めて、本取引の検討過程全般にわたって財務的見地からの助言を受けております。また、当社は、本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件に関する判断の基礎とするため、デロイトに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2026年1月22日付で、当社算定書（デロイト）を取得いたしました。

なお、デロイトは、公開買付者、EQT、伊藤忠商事、M&I、本M&I株主等及び当社のいずれの関連当事者にも該当せず、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。

当社算定書（デロイト）の詳細については、上記「(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ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

#### 当社における独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得

当社は、公開買付者、EQT、伊藤忠商事、M&I、本M&I株主等及び当社のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして、TMI総合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に関する助言を含めて、本取引の検討過程全般にわたって法的助言を受けております。

なお、TMI総合法律事務所は、公開買付者、EQT、伊藤忠商事、M&I、本M&I株主等及び当社のいずれの関連当事者にも該当せず、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TMI総合法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

#### 当社における独立した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) 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12月上旬に、M&Iより、EQTを含む本入札プロセスに参加した複数の買付候補者より意向表明書を受領している旨の説明を受け、また、2025年12月23日に、M&IよりEQTから当社株式の非公開化を前提とした当社株式の取得についての法的拘束力を有する本提案書を受領したことの通知を受けたことから、本取引に係る手続の公正性を確保することを目的として、2025年12月23日開催の当社取締役会における決議により、安藤久佳氏（当社独立社外取締役）、村上和彰氏（当社独立社外取締役）、及び水野信次氏（弁護士、日比谷パーク法律事務所）の3名で構成される、公開買付者及び当社並びに本取引の成否から独立した本特別委員会を設置いたしました（なお、本特別委員

会の委員の報酬については、本取引の成否等を条件に支払われる成功報酬は採用しておりません。また、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。)。なお、上記3名は、公開買付者、EQT、伊藤忠商事、M&I、本M&I株主等及び当社から独立性を有しており、また、本取引の成否に関し、当社の少数株主の皆様とは異なる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、安藤久佳氏を委員長として選任しております。

当社は、本特別委員会の設置に際して、本特別委員会に対し、(a)本取引の目的の合理性(本取引が当社企業価値の向上に資するかを含む。)、(b)本取引の取引条件の妥当性(本取引の実施方法や対価の種類の妥当性を含む。)、(c)本取引の手続の公正性(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。)、及び(d)上記(a)乃至(c)その他の事項を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施(本公開買付けに関する当社の賛同及び応募推奨を内容とする意見表明を含む。)を決定することが少数株主に不利益か否かを諮問いたしました。

また、当社取締役会は、本取引に関する決定を行うに際して、本特別委員会の判断内容を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引に賛同しないこととする旨を併せて決議しております。

さらに、当社取締役会は、本特別委員会に対し、( )本特別委員会は、当社の費用負担の下、本取引及び本入札プロセスに係る調査(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、本諮問事項の検討に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求め、及びM&Iの役員若しくは従業員又は本取引に係るM&Iのアドバイザーに対して、本入札プロセスの実施状況等について質問を行い、説明を求め、)を行うことができること、( )本特別委員会は、特別委員会自ら公開買付者及びM&I(本取引に係る公開買付者及びM&Iのアドバイザーを含む。)と協議・交渉することができ、また、本特別委員会の判断により、当社の役職員(利益相反のおそれがないものに限る。)をして、上記協議・交渉に関与させることができ、加えて、公開買付者及びM&Iとの交渉を当社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、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、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができること、( )本特別委員会は、必要と認めるときは、当社の費用負担の下、本特別委員会独自のアドバイザーを選任することができ、また、本特別委員会は、本取引に係る当社のアドバイザーを指名し、又は変更を求めることができるほか、当社のアドバイザーに対して必要な指示を行うことができること、及び( )上記( )乃至( )に定めるもののほか、本取引に関する検討及び判断に際して本特別委員会が必要と認める事項を行うことができる旨の権限を付与いたしました。

#### ( ) 検討の経緯

本特別委員会は、2025年12月26日より2026年1月22日までの間に合計9回、計約15時間にわたって開催されたほか、各会日間においても必要に応じて電子メールを通じて報告の受領、協議及び意思決定等を行う等により、本諮問事項について慎重に検討を行いました。

具体的には、本特別委員会は、2025年12月26日に開催された第1回特別委員会において、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるデロイト並びに当社のリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所について、いずれも独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認し、また、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認いたしました。さらに、本特別委員会独自の第三者算定機関として、十分な専門性を有し、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いないこと、その他本取引における独立及び専門性に問題がないことを確認の上、山田コンサルを選任し、山田コンサルから専門的助言を受けることを決定いたしました。また、本特別委員会は、上記第1回特別委員会において、EQTの役職員が当社の立場において本取引に係る検討、交渉及び判断に関与していないことを確認いたしました。

また、本特別委員会はM&Iから本入札プロセスの実施状況、買付候補者による意向表明書の内容、EQTを最終買付候補者として選定した理由について質問を行い説明を受け、本入札プロセスの実施状況に不合理な点がないことを確認しております。

さらに、本特別委員会は、本取引において公開買付者に対して提示するとともに、デロイト及び山田コンサルによる当社株式の価値算定の前提とする本事業計画について、当社から、その内容、重要な前提条件及び策定方法について説明を受けた上で、これを承認しております。その上で、本特別委員会は、デロイト及び山田コンサルに対し、それぞれが実施した当社株式の価値算定に関して各社が採用した算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定内容及び重要な前提条件(DCF法における割引率の計算根拠を含みます。)についてのヒアリング等を行い、質疑応答を行った上で、これらの事項について合理性を確認しております。

さらに、本特別委員会は、デロイトから受けた財務的見地からの助言を踏まえ、公開買付者からより高い価格を引き出すために、公開買付者との間で本公開買付価格の引き上げに関する交渉を行っています。交渉

の経緯については、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「( ) 検討・交渉の経緯」をご参照ください。

また、本特別委員会は、TMI総合法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、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について検討を行っております。

さらに、本特別委員会は、TMI総合法律事務所から、当社が公表予定の本公開買付けに係るプレスリリース等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。

#### ( ) 判断内容

以上の経緯を経て、本特別委員会は、デロイトから取得した当社算定書（デロイト）並びに山田コンサルから取得した当社算定書（山田コンサル）の内容及び当社フェアネス・オピニオン（山田コンサル）並びにデロイトから受けた財務的見地からの助言、TMI総合法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2026年1月23日、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、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

本取引は当社の企業価値向上に資すると認められ、本取引の目的は合理的である。

本公開買付けにおける買付け等の価格は公正妥当なものであると評価できるものの、当社株式の市場株価の動向に照らすと、当社として本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場をとり、当社の株主及び本新株予約権者の判断に委ねることが相当である。

本取引においては適切な公正性担保措置が講じられており、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続は公正である。

上記 乃至 を踏まえ、当社の取締役会が本取引の実施を決定することは、当社が本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主が本公開買付けに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を前提とした場合、当社の少数株主にとって不利益であるとはいえない。

#### (b) 答申理由

・本取引の目的の合理性（本取引が当社企業価値の向上に資するかを含む。）に関する事項について

##### ( ) 本取引の目的等

本特別委員会は、上記「(2) 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」及び「 当社における意思決定に至る過程及び理由」に記載の本取引の目的及び本取引により向上することが見込まれる当社の企業価値の具体的内容等について、当社及び公開買付者に対して質疑を行い、当社及び公開買付者から回答を得た。

##### ( ) 検討

本特別委員会は、上記の当社を巡る経営環境その他の事項を踏まえた本取引の目的の具体的な内容の当否・合理性、本取引が当社の従業員や取引先等に与える影響、及びこれらを踏まえた当社の企業価値向上の可能性等について、詳細な検討を実施した。具体的には、本特別委員会は、現在の当社が置かれた経営環境の中、EQTがいかなる企業価値向上に向けた施策案を構想し、それがどの程度具体的で実践的か、それを実行に移すために本取引を実施する必要性はあるのか、本取引の実施が当社の事業上どのようなメリットをもたらす、他方でデメリットの有無、程度はどのように想定されるか等を含めて、本取引による企業価値向上の可能性、非公開化及び上場廃止による影響、並びに上場後、短期間で非公開化することの合理性について、以下のとおり、総合的に検証を行った。

##### ア．本取引による企業価値向上の可能性

上記「 本取引の目的の合理性（本取引が当社企業価値の向上に資するかを含む。）に関する事項について」の「( ) 本取引の目的等」に記載の当社及び公開買付者が想定している本公開買付けを含む本取引の意義及び目的には、特に不合理な点は見受けられない。また、本特別委員会としても、フィジカルAI・AIロボティクス業界の近時の急速な成長、発展を踏まえると、当社が可及的速やかに持続的な投資余力を確保した上で、プロダクト化、サービス化によるストック収益構造の確立や、案件創出力の向上による更なる利益成長の実現に向けた営業力の強化といった経営課題の解決に向けて大規模な先行投資を行うことが、当社の企業価値の向上に向けて必要不可欠であると考える。

この点、本取引によりEQT及び伊藤忠商事と資本関係を形成した場合、両者が有する資金力に加えて、EQTが有する投資経験やAI人材に係る人的ネットワーク、伊藤忠商事が有する既存事業や顧客基盤、顧客規模等を最大限に活用し、上記( )判断内容内の(ア)乃至(エ)の施策及びシナ



ジーを実現することは、上記の経営課題の解決に大きく資するものであり、当社の企業価値向上に資するものであると考える。

イ．非公開化及び上場廃止による影響

株式の非公開化によるデメリットとして、当社の上場申請理由であった 社会的信用の向上、優秀な人材の確保、資金調達力の拡大へ影響を及ぼす可能性が考えられる。しかしながら、当社はこれまでの事業活動を通じ、社会的信用力を獲得・維持していること、本取引成立後には従来の当社の社会的信用力だけではなく、EQTのネットワークを活用した優秀な人材の確保が可能であること、EQTの資金力による十分な資金の確保が可能であること、相当の知名度を有するEQTや伊藤忠商事と資本関係を有することによるブランド力・信用力の補完等を踏まえ、当社株式の非公開化によるデメリットは限定的であると考えられる。

ウ．上場後、短期間で非公開化することの合理性

当社は2024年6月に東京証券取引所グロース市場に上場しており、本取引によって上場後あまり年月が経過しない中で非公開化がされることが見込まれるが、経営判断に際しては、過去の経営判断の内容にとらわれず、当該時点において当該企業の企業価値向上に資する最善の判断を行う必要があると考えられるところ、当社の上場以降、当社の主力事業であるAIロボティクス市場が、技術進化の加速、大手企業によるM&Aや資本再編により、研究開発、実証、量産までを見据えた資本集約型産業へと急速に進化しており、継続的かつ先行的な投資が不可欠な業界に変化していることを踏まえると、当社においても、可及的速やかに経営課題であるストック収益構造の確立、営業力の強化に向けて大規模な先行投資を行うことが必要不可欠な状況にあると考えられる。かかる状況下で、当社は現在EQTから本取引に係る提案を受けているところ、本取引により当社株式を非公開化することにより、短期的な株価の動向に捉われない迅速かつ大規模な先行投資の実現が可能となることに加えて、EQT及び伊藤忠商事の資金力、既存事業、投資ノウハウ等を最大限活用することができ、具体的には、EQTが想定する支援策の効果を最大限発揮することが可能となり、かつ、上記(a)乃至(d)のような施策及びシナジーを実現することが可能となると考えられることを踏まえると、当社としてこの時機に本取引を実行することが最善と判断することは合理的であると考えられ、2024年6月に東京証券取引所グロース市場に上場した事実は、かかる合理性を否定しないと考えられる。

( ) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引は当社の企業価値の向上に資することを企図するものであると認められ、本取引の目的は合理的であると判断するに至った。



・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。）の妥当性に関する事項について

（ ）デロイトによる株式価値算定書

当社が、公開買付者、伊藤忠商事、EQT、M&I、本M&I株主等及び当社から独立した当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるデロイトから取得した当社算定書（デロイト）によれば、当社株式の1株当たり株式価値は、本憶測報道 がなされた2025年11月26日を基準日とする市場株価法（以下「市場株価法」という。）によると1,947円から2,998円、本憶測報道 がなされた2026年1月20日を基準日とする市場株価法（以下「市場株価法」という。）によると2,496円から3,530円、本取引の公表日の前営業日である2026年1月22日を基準日とする市場株価法（以下「市場株価法」という。）によると2,528円から4,070円、DCF法によると3,052円から4,303円とされているところ、本公開買付価格である3,551円は、市場株価法 及び市場株価法 による算定結果の上限値を上回るとともに、市場株価法 及びDCF法による算定結果の範囲内の金額である。

そして、本特別委員会は、デロイトから株式価値算定に用いられた算定方法等について、デロイト及び当社から、評価手法の選択、DCF法による算定の基礎となる当社の事業計画の作成方法・作成過程及び内容並びにその合理性、割引率の算定根拠等について説明を受けるとともに、質疑応答を行った上で検討した。

DCF法による算定の基礎となる当社の事業計画は、2025年6月24日に公表された当社の中期経営計画をベースとし、計画期間を2031年3月期までとするものであるところ、クラウドコンサルティング、AIコンサルティング、AIロボティクス・エンジニアリング、モビリティ・オートメーションの全ての事業領域で売上成長、粗利率の改善を見込むものであり、実績期間の約2倍の売上高CAGRを達成する計画となっていること、計画期間（26 / 3期～31 / 3期）の売上高CAGRは19.0%であり、同業界の上場会社の標準的な成長率と比較して高水準であること、計画期間の営業利益率は21.1%から34.9%であり、同業界の上場会社の標準的な利益率と比較して高水準となっていることなどから、当業界の成長性を十分に反映しているだけではなく、同業他社と比較しても当社に高い成長性や利益率を期待するものとなっており、少数株主の利益保護の観点から合理的な内容であると言える。また、デロイトによれば、当該事業計画は、客観的に見ても、当業界の成長性や、当社の高い成長性や利益率に対する期待を反映したものとなっており、不合理ではないとのことであった。

さらに、デロイトによる評価手法の選択及び算定手法についても、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。

（ ）山田コンサルによる株式価値算定書

本特別委員会が、公開買付者、伊藤忠商事、EQT、M&I、本M&I株主等及び当社から独立した特別委員会独自の第三者算定機関である山田コンサルから取得した当社算定書（山田コンサル）によれば、当社株式の1株当たり株式価値は、市場株価法 によると1,947円から2,998円、市場株価法 によると2,496円から3,530円、市場株価法 によると2,528円から4,070円、DCF法によると3,015円から4,164円とされているところ、本公開買付価格である3,551円は、市場株価法 及び市場株価法 による算定結果の上限値を上回るとともに、市場株価法 及びDCF法による算定結果の範囲内の金額である。

そして、本特別委員会は、山田コンサルから株式価値算定に用いられた算定方法等について、山田コンサルから、評価手法の選択、割引率の算定根拠等について説明を受けるとともに、質疑応答を行った上で検討した結果、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。

なお、山田コンサルによるDCF法による算定の基礎となる当社の事業計画は、上記(1)の事業計画と同一のものであるところ、上記のとおり、当該事業計画は、当業界の成長性を十分に反映しているだけではなく、同業他社と比較しても当社に高い成長性や利益率を期待するものとなっており、少数株主の利益保護の観点から合理的な内容であると言える。また、山田コンサルが行った事業計画の検証においても、当該事業計画は、外部環境、過去トレンド、当社の方針等を総合的に勘案し、過度に保守的に作成されたものではなく、本事業計画を株式価値算定に使用することは不合理ではないと分析されている（なお、AIコンサルティングについては、全体に占める売上総利益割合が8%程度であるため詳細な検証は省略されている。）。

（ ）市場株価との関係性及び類似事例とのプレミアム水準の比較

本公開買付価格は、（ ）本憶測報道 が行われた2025年11月26日の東京証券取引所グロース市場における終値2,998円に対して18.45%、過去1ヶ月間（2025年10月27日から同年11月26日）の終値の単純平均値2,685円に対して32.25%、過去3ヶ月間（2025年8月27日から同年11月26日）の終値の単純平均値2,139円に対して66.01%、過去6ヶ月間（2025年5月27日から同年11月26日）の終値の単純平均値1,947円に対して82.38%のプレミアムをそれぞれ加えた金額である。

また、本公開買付価格は、( )本憶測報道 が行われた2026年1月20日の東京証券取引所グロース市場における終値3,520円に対して0.88%、過去1ヶ月間(2025年12月21日から2026年1月20日)の終値の単純平均値3,530円に対して0.59%、過去3ヶ月間(2025年10月21日から2026年1月20日)の終値の単純平均値3,156円に対して12.52%、過去6ヶ月間(2025年7月21日から2026年1月20日)の終値の単純平均値2,496円に対して42.27%のプレミアムをそれぞれ加えた金額である。

本公開買付価格は、( )本答申書提出日である2026年1月23日の前営業日である、2026年1月22日の東京証券取引所グロース市場における終値4,070円に対して12.75%、直近1ヶ月間(2025年12月23日から2026年1月22日の終値の単純平均値3,607円に対して1.55%のディスカウントを行った金額であり、また、直近3ヶ月間(2025年10月23日から2026年1月22日)の終値の単純平均値3,221円に対して10.25%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値2,528円に対して40.47%のプレミアムをそれぞれ加えた金額である。

そして、本憶測報道 がなされた2026年1月20日の終値(3,520円)から、その翌営業日である同月21日の終値(4,095円)にかけて16.34%の顕著な上昇率を示したことを踏まえると、本憶測報道 がなされた後の株価は、本憶測報道 により生じた本取引に関する期待値等の影響を相当程度受けたものであって必ずしも適切な価格形成がされていないという見方が合理的であり、当社株式の本源的価値を評価するために市場株価を参照するに際しては、本憶測報道 がなされた後の株価は参考にすべきではないと考えられる。したがって、( )のプレミアム及びディスカウントの水準については考慮すべきではないと認められる。

また、以下の 乃至 の事情を考慮すると上記( )のプレミアムの水準に係る期間の株価は、非公開化への期待が相当程度織り込まれたものであり、当社株式の本源的価値を反映したものでない可能性があることから、上記( )のプレミアムの水準よりも上記( )のプレミアムの水準について重視すべきであり、また、上記( )のプレミアムの水準についても基準日又は基準日直近1ヶ月の終値単純平均値よりも、基準日直近3ヶ月の終値単純平均値及び基準日直近6ヶ月の終値単純平均値を重視すべきであると考えられる。

当社の2025年9月末時点の株主名簿において、当社の株主は、一般的に浮動株と見做される株主のうち、個人株主が約7割を占め、さらにヘッジファンドと目される外国証券会社名義や、国内証券会社の保有も含めると約9割を占めることが確認できるところ、これらの保有状況と、2025年11月26日(立会時間終了後)の本憶測報道 以降、外国証券会社による空売り報告や出来高が大幅に増加していることに鑑みると、2025年11月26日以降の当社株式の株価は、出来高の増加を背景とした、個人株主やヘッジファンドの信用取引による短期的な目線で利益を狙う売買手法によって形成された株価である可能性が考えられること。

本憶測報道 がなされる直前の取引日である2025年11月26日の終値(2,998円)から、同年12月10日の取引時間中の高値(5,000円)にかけて66.8%の顕著な上昇をしているが、本憶測報道 の翌営業日である同年11月27日から同年12月10日までの10営業日の出来高の平均が約111.5万株と、本憶測報道 前の直近の平均的な出来高(同年10月27日から同年11月26日の出来高の平均)の約30.1万株から大きく増加していること、及び当該10営業日において株価上昇の要因として考えられる当社による適時開示はないことを踏まえると、本憶測報道 後の市場株価は、本憶測報道 により本取引に関する期待値等の影響を相当程度受けたものであるとの見方が合理的であること。また、同年11月27日から直近営業日までの平均出来高においても約80.9万株と、本憶測報道 前の直近の平均的な出来高の約30.1万株と比較して継続して高水準で推移しており、本憶測報道 による本取引に関する期待値等の影響が今日まで継続しているという見方が合理的であること。

本憶測報道 がなされる直前の取引日である2025年11月26日(基準日1)から6ヶ月前である同年5月27日から基準日1まで100.5%の上昇をしているが、当該上昇率100.5%のうち、72.3%を基準日1から2ヶ月前である同年9月26日から基準日1までの上昇で占めており、基準日1から遡って2ヶ月以内の上昇が特に顕著であったことが確認できるところ、そのような急速な上昇は、当社による情報開示等の内容を踏まえても、合理的な説明は困難と考えられる中、同年10月8日に公表されたソフトバンクグループによるABBのロボット事業買収の記事により当社の業績の好転に対する過度な(必ずしも根拠のない)期待や買収等への憶測による思惑買いの影響を受けたものであると考えられる状況を考慮すると、市場株価に対するプレミアムの水準については、基準日1及び基準日1の直近1ヶ月の終値単純平均値に照らして判断するよりも、より長期間の平均値を考慮して考えるのが適切であると判断することは不合理とはいえず、基準日1の直近3ヶ月又は基準日1の直近6ヶ月の終値単純平均値に照らして、プレミアム水準の合理性を判断することが適切と考えられること

そして、上記( )のプレミアムの水準は、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12月31日までの間に公表され成立した非公開化を目的とした買収事例であり、かつ、当社と同様に親会社による売却を伴う非公開化事例31件(以下「本類似事

例」という。)における、公表日前営業日の終値、並びに直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの中央値(順に36.63%、37.77%、36.75%、39.28%)及び平均値(順に54.04%、54.05%、52.88%、52.12%)と比較すると、本類似事例のプレミアムの水準の平均値及び中央値と比較して2025年11月26日の終値、並びに直近1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムについては中央値及び平均値に満たない水準ではあるものの、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均値については平均値及び中央値を大きく超える水準であり、相応の水準にあるといえるため、本憶測報道が行われた2026年1月20日を起算点とする( )のプレミアムの水準が、本類似事例のプレミアム水準と比較して必ずしも十分でないとしても、この点が、本公開買付価格の妥当性を否定する事情にはならないと考えられる。

もっとも、本公開買付価格が、本答申書提出日の前営業日である2026年1月22日の東京証券取引所グロース市場における終値4,070円に対して12.75%のディスカウントを行った金額であることに鑑みると、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、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねるのが相当である。

- ( ) 本入札プロセス及び本最終選定プロセスを通じて決定された価格であること

後述「本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性に関する事項について」の「( ) 入札手続の実施」に記載のとおり、本取引の検討に際しては、本入札プロセス及び本最終選定プロセスが実施されており、かかる入札手続に不合理な点は見受けられないところ、本公開買付価格は本入札プロセス及び本最終選定プロセスにおいて提示された価格の中で最も高い金額であり、本公開買付価格の公正性が強く裏付けられていると評価できる。

- ( ) 当社フェアネス・オピニオン(山田コンサル)において本公開買付価格が公正な価格と評価されていること

後述「本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性に関する事項について」の「( ) 本特別委員会による、本特別委員会独自の第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、当社フェアネス・オピニオン(山田コンサル)において、本公開買付価格は、当社の少数株主にとって財務的見地から公正である旨の意見が表明されており、このことから、本公開買付価格の公正性が強く裏付けられていると評価できる。

- ( ) 本公開買付け後の手続の合理性

当社は、公開買付者から、現金を対価とする、本公開買付け及びその後の本スクイズアウト手続による二段階買収の提案を受けている。本スクイズアウト手続としては、( ) 本公開買付けの成立により、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%以上となる場合には株式等売渡請求の実施が、( ) 本公開買付けの成立後、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には株式併合の実施が予定されているところ、一段階目として公開買付けを行い、二段階目として株式等売渡請求又は株式併合によるスクイズアウト手続を行うという方法は、非公開化の取引においては一般的に採用されている方法である。

また、本スクイズアウト手続において、少数株主に交付されることになる金銭の額については、本公開買付価格に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され、また、上記( )の場合において、本新株予約権者に対価として交付される金銭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を乗じた価格と同一となるように算定される予定である旨が、プレスリリース等で明示される予定であると認められる。なお、上記( )の場合において、公開買付者が、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及び消却、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ことが予定されている。

さらに、本スクイズアウト手続における対価の額に不満のある当社株主は、裁判所に対して価格決定の申立てを行うことが可能である。

また、本株式譲渡契約における本M&I株式等の譲渡価額は、( ) 本不応募株式の数に本公開買付価格を乗じた金額から、( ) 本株式等譲渡日におけるM&Iの負債の金額を控除し、( ) 本株式等譲渡日においてM&Iが有する本不応募株式以外の資産(豆蔵インベストメントに対する貸付金債権及び豆蔵インベストメントにより発行された社債を含む。)の金額を加算した額であり、M&Iがその所有する当社株式を本公開買付けに応募した場合の対価と実質的に異なるため、本株式等譲渡によって、本M&I株主等が本取引において不当に利益を得ることはなく、その他当該ストラクチャーに不合理な点はないものと考えられる。

## ( ) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の条件は妥当であると判断するに至った。もっとも、本公開買付価格については、デロイト及び山田コンサルによる株式価値算定書並びに当社フェアネス・オピニオン（山田コンサル）の内容や、本提案書記載の価格は本入札プロセス及び本最終選定プロセスにおいて提示された価格の中で最も高い金額であることを踏まえると公正妥当なものであると評価できるものの、他方で、本答申書提出日である2026年1月23日の前営業日である、2026年1月22日の東京証券取引所グロース市場における終値4,070円に対して12.75%のディスカウントを行った金額であることに鑑みると、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、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねるのが相当であると判断するに至った。

なお、本公開買付けには下限が付されていないため、当社の株主の応募数にかかわらず本公開買付けは成立し、その後当社の株主は本公開買付価格と同額でスクイズアウトがされることになるが、上記のとおり本公開買付価格は公正妥当なものであると評価できることに加えて、本答申書提出日である2026年1月23日の前営業日である、2026年1月22日の東京証券取引所グロース市場における終値4,070円は本公開買付価格を超える価格であるものの、上記のとおりかかる市場株価は本憶測報道により生じた本取引に関する期待値等の影響を相当程度受けたものであって必ずしも適切な価格形成がされていないという見方が合理的であり、当社株式の本源的価値を評価する上では参照すべきではないと考えられることに加え、当社の少数株主が仮に市場で株式を売却しようとしたとしても、全ての株式を当該市場価格により売却することができるわけでもないことからすれば、本答申書提出日である2026年1月23日の前営業日の終値を下回る価格であることのみをもって当社の株主にとって不利益があるとはいえない。むしろ、本公開買付価格及びそれと同額であるスクイズアウトの価格は、上記のとおり公正妥当なものであると評価できること、また、本スクイズアウト手続における対価の額に不満のある当社株主は、裁判所に対して価格決定の申立てを行うことが可能であることに鑑みれば、本公開買付価格と同額で本スクイズアウト手続を行うことは当社の株主及び新株予約権者にとって不利益ではないというべきである。

## ・本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性に関する事項について

## ( ) 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

当社は、本公開買付けに関する意見表明に向けて、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、伊藤忠商事、EQT、M&I、本M&I株主等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デロイトに当社株式の価値算定を依頼し、2026年1月22日付で当社算定書（デロイト）を取得した。なお、デロイトは、公開買付者、伊藤忠商事、EQT、M&I、本M&I株主等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いない。

また、本取引に係るデロイトに対する報酬には、本取引の過程に複数のマイルストーンを設定し、各マイルストーンに到達する都度支払われるマイルストーン報酬（但し、固定報酬であり、成立した本取引の株価に応じて変動するものではない。）が含まれているものの、報酬の多くを占める部分がマイルストーン報酬以外として設定されており、仮に本取引が成功しなくても当社に相應の金銭負担が生じること、本取引の成否が不透明な中において、報酬の一部をマイルストーン報酬とする方が当社の金銭的負担の観点からも望ましく双方にとって合理的であると考えられること及び同種の取引におけるファイナンシャル・アドバイザーに関する報酬体系の実務慣行に鑑み、上記報酬体系によってデロイトが本取引の成否に関して少数株主と異なる重要な利害関係を有するものとは認められず、独立性が否定されるわけではないと考えられる。

( ) 特別委員会の設置

当社は、2025年12月上旬に、M&Iより、EQTを含む本入札プロセスに参加した複数の買付候補者より意向表明書を受領している旨の説明を受け、また、2025年12月23日に、M&Iより本提案書を受領したことの通知を受けたことから、本取引に係る手続の公正性を確保することを目的として、2025年12月23日開催の当社取締役会における決議により、安藤久佳氏（当社独立社外取締役）、村上和彰氏（当社独立社外取締役）及び水野信次氏（弁護士、日比谷パーク法律事務所）の3名で構成される、公開買付者、伊藤忠商事、EQT、M&I、本M&I株主等及び当社並びに本取引の成否から独立した本特別委員会を設置している。また、当社は、本取引に係る決定を行うに際しては、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引の条件について妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないものとするとしている。なお、本特別委員会の委員は、設置当初から変更されていない。また、本特別委員会の各委員の報酬は、答申内容にかかわらず支給される固定金額のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用していない。

( ) 当社による検討方法

当社が本取引について検討するにあたっては、公開買付者、伊藤忠商事、EQT、M&I、本M&I株主等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デロイト及びリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から助言・意見等を得ながら、当社の企業価値向上及び株主共同の利益の観点から、本公開買付価格をはじめとする本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引の一連の手続の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行っている。なお、当社の取締役のうち、社外取締役である野村宗広氏は、当社の支配株主であるM&Iの取締役を務めていることを考慮し、当社の支配株主であるM&Iと当社の少数株主の利益相反の疑いを回避する観点から、当該取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において、公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していない。

本特別委員会は、デロイト及びTMI総合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、当社のファイナンシャル・アドバイザー、第三者算定機関及びリーガル・アドバイザーとして承認している。

また、本特別委員会は、本特別委員会独自の第三者算定機関である山田コンサルより助言・意見等を得ている。

( ) 入札手続の実施

上記「1 本取引の目的の合理性（本取引が当社企業価値の向上に資するかを含む。）に関する事項について」の「(1) 本取引の目的等」に記載のとおり、M&Iは、2025年10月下旬より、M&Iのファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券を通じて、事業会社及び投資ファンド（EQTを含む。）合計108社に対し買収や出資の意思を確認した。かかる確認においては、当社の社名は非開示であるものの、今回の投資機会の貴重さや当社の強みを伝え、関心を引き出すことが試みられたとのことである。その後、秘密保持契約書を締結した44社に対し当社の社名を開示し、より具体的な情報提供を行ったうえ、プロセスの継続を希望した全候補者に対して更なる情報提供を実施したとのことである。このようなプロセスを経て12月上旬に、EQTを含む入札プロセスに参加した候補者3社より意向表明書を受領したため、当該3社を対象とする本最終選定プロセスを開始したとのことである。なお、EQTから受領した意向表明書は条件付きの法的拘束力を有するものであった一方、残りの2社から受領した意向表明書は法的拘束力を有さないものであり、かつ、提案価格もEQTよりも有意に低い価格であったことを本特別委員会は確認した。

その後、M&Iは、買付候補者による当社へのデュー・ディリジェンスを経て、2025年12月22日にEQTより法的拘束力（但し独占交渉権の付与を条件とする。以下同じ。）を有する本提案書を受領した。なお、本提案書における提案価格は、上記の条件付きの法的拘束力を有する意向表明書における提案価格と同額であった。そして、M&Iは、EQT以外の買付候補者より法的拘束力を有する最終提案書を受領していないこと、EQTが提示した本公開買付価格よりも高い金額を提示した買付候補者は存在しないこと、EQTが提示した本公開買付価格が、当社の少数株主に対しても十分なプレミアムが付された価格であると考えたこと、EQTの提案は条件付きではあるものの法的拘束力を有するものであり最も実現可能性が高いと考えたこと、及びEQTの提案は当社の企業価値向上の観点から合理性を有することから、EQTの提案を非常に有力なものと考え、当社に紹介するに至っている。

なお、M&Iは、EQTによる本提案書の提出後も、EQT以外の2社の候補先との間で本最終選定プロセスを継続していたが、うち1社は2026年1月6日付で当社株式の取得の検討を終了する旨の連絡をM&Iに対して行っている。また、他の1社についても、本入札プロセスにおける提案価格がEQTよりも低かったこと、デュー・ディリジェンスの開始が遅延していること、外資規制や競争法上の対

応の検討が開始されていないこと等から、本提案書が独占交渉権の付与を条件として法的拘束力を有するものであり、当該他の候補者との間で検討を継続した場合にEQTが本提案書を撤回する可能性があることも踏まえ、M&IはEQTとの間で本取引を実施することを決定している。

以上の本入札プロセスの経緯において、M&Iは、当社の事業に関心を示す可能性のある事業会社及び投資ファンドに対して幅広く参加打診を行っており、また、本最終選定プロセスに至る過程についても、提案書を提出した全ての買付候補者を本最終選定プロセスに参加させていること等からして、特定の候補者を恣意的に排除したことは認められない。

本最終選定プロセスにおいて、EQTを当社に紹介するに至った経緯についても、他の買付候補者の提案は、法的拘束力が無く、提案された価格もEQTが提示した本公開買付価格を上回らないことに加え、EQTが条件付きではあるものの早期に法的拘束力のある本提案書を提出している状況に鑑みれば、他の買付候補者による、EQTが提示した本公開買付価格を上回る金額の提案を待つことによって、EQTが本提案書を取り下げる可能性も否定できず、他の買付候補者からの提案を待つことが取引条件の最大化に資するとは必ずしも考えられないこと等を踏まえると、法的拘束力もなく価格も下回る他の候補者の提案よりも、法的拘束力があって確実性があり、かつ、相応の条件を提示するEQTの提案を優先して最終候補者として選定することは不合理なものとはいえないと考えられる。さらに、EQTによる本提案書の提出後においても、他の候補者が検討を中止し、あるいはその検討状況を踏まえEQTによる提案よりも当社の株主にとって有利な提案がなされる合理的可能性が低いことが確認されるまで本最終選定プロセスを継続しており、かかる対応も不合理なものであるとはいえない。

したがって、本入札プロセスにおける買付者の選定に係るM&Iの判断及びその過程には不合理な点は見当たらず、本取引においては、積極的なマーケット・チェックが行われているものと認められる。

このように、本公開買付価格は積極的なマーケット・チェックが行われた結果、当該マーケット・チェックにおいて確認された最高の価格である。

本入札プロセスにおいては、108社という多数の候補者に対して意思確認を行っている。また、当社は、本入札プロセスの参加に際してM&Iとの間で秘密保持契約を提出した44社についてその具体名を確認しているが、当社が確認したところによれば、より有利な提案を引き出すために本入札プロセスへの参加を打診すべきと考えられる他の候補先が存在するということはなく、また、当該44社のうち、EQT以上に当社の企業価値向上に資するシナジーや施策が明らかに期待できる候補先が存在するということもなかった。また、本特別委員会がM&Iとの間の質疑応答によって確認した結果として、本入札プロセスにおいては、各候補先に対して公平な取扱いがなされていると考えられる。

そもそも、M&Iが本入札プロセスを実施するにあたって、投資ファンドとして、自らの保有する株式を最も高く売却するために最善を尽くすであろうことは合理的に推測できる。そのような一般論のみならず、上記で確認された本入札プロセスの具体的な内容からすれば、本入札プロセスは、当社株主にとってできるだけ有利な公開買付価格を引き出すための合理的な手続が採られていると評価でき、本公開買付価格が、そのような手続を経て提出された価格のうち最高の価格であることは、本公開買付価格の公正性を強く裏付けていると評価できる。

#### ( ) 本特別委員会による協議・交渉

本特別委員会は、当社取締役会からM&I及び公開買付者と直接協議・交渉を行う権限を付与され、当該権限に基づき、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるデロイト及びリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所の専門的な助言を受けながら、自ら、本公開買付価格について、少数株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための実質的な協議・交渉をEQTとの間で複数回にわたって行っている。

なお、本取引においては、上記のとおり本入札プロセスが実施され、その最高価格で選定された金額が当社に対して提案されたものであるが、本特別委員会は少数株主にとって少しでも有利な条件を引き出すべく、更なる引き上げを求めて交渉した。

具体的には、本特別委員会は、当社が、EQTから本提案書において提案を受けた本公開買付価格である3,548円について、当社の少数株主の利益保護の観点から提案価格の引き上げを要請した。

その後、2026年1月9日、EQTより、本公開買付価格及び第1回乃至第4回新株予約権に係る買付価格の引き上げは困難である旨の回答書を受領した。これに対して、本特別委員会は、再度、提案価格の引き上げを要請するとともに、提案価格の引き上げを求めるための交渉手段として利用することも意図し、提案価格の引き上げが困難である場合には、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を要請した。

その後、2026年1月16日、EQTより、本公開買付価格を3,550円とし、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定は、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利益に資さない可能性もあること、本取引においては、その他に十分な公正性担保措置が講じられることから、少数株主の利益には十分な配慮がなされており、本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定がなされていないこと自体が本取引の公正性を損なうものではないことから、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件は設定しない旨の価格提案書を受領した。これに対して、本特別委員会は、当社の少数株主の利益保護の観点から、少数株主の公開買付価格を高く設定するために、本M&I株式等譲渡価額を引き下げることにも視野に入れた価格の引き上げの検討を要請する内容で、当該提案価格について3回目の価格引き上げの要請をした。

また、本特別委員会は、同日付けでM&Iに対しても、本M&I株式等譲渡価額の引き下げを受け入れるよう要請する旨の要請をしたものの、2026年1月19日、M&Iより本M&I株式譲渡等価額を引き下げる形での提案は想定していない旨の回答書を受領した。

その後、2026年1月20日、EQTより、本公開買付価格を3,551円とする旨の価格提案書を受領した。

これを受け、本特別委員会は、上記のとおり本公開買付価格は公正妥当なものと評価できる一方で、市場株価が公開買付価格を上回っている状況であったことから、公開買付価格をより引き上げることを目指し、4回目の価格引き上げの要請をすることとした。そして、要請をするに際しては、少しでも価格を引き上げるためには、交渉戦略上、より強いスタンスをEQTに示す必要があると考えられたこと、また、少数株主にとってできる限り有利な取引条件を目指した交渉をするという観点から、本公開買付価格を4,000円とすることを要請し、さらに、本M&I株式等譲渡価額を引き下げることを含めた検討を再度要請した。

その後、2026年1月22日、EQTより、本入札プロセスが実施されたことに鑑み、当初より、EQTとして提示可能な最大限の価格を本公開買付価格として提案していたものの、本特別委員会の要請を真摯に受け止めて、すでに提示価格を2度引き上げており、本公開買付価格及び第1回乃至第4回新株予約権に係る買付価格の更なる引き上げは困難であり、また、本M&I株式等譲渡価額の引き下げについても、本取引の実現には本M&I株主等の同意が前提となるため、EQTのみの判断で本M&I株式等譲渡価額を引き下げることが困難である旨の回答書を受領した。

これを受け、本特別委員会は、それまでの2回の価格引き上げにおいても、それぞれ2円及び1円の価格の引き上げに留まっていること、4回目の価格引き上げの要請において、強い交渉スタンスを示すために敢えて4,000円という価格を提示して交渉したにもかかわらず価格が引き上がらなかったこと、本M&I株式等譲渡価額の引き下げについてもEQT及びM&Iの双方から困難である旨の回答を受けていること、EQTが当初提示した3,548円は上記のとおり本入札プロセスが実施されその最高価格で選定された金額であるという交渉環境等を総合的に考慮すると、これ以上の価格の引き上げを求めることは本取引の成立可能性を危うくし、かえって少数株主に不利益を生じさせるおそれがあると考えられたことから、これ以上の価格引き上げを求めることは事実上困難であると判断するに至った。

このように、本特別委員会は、取締役会から与えられた交渉権限に基づき、考え得る交渉戦略を尽くし、少数株主にとってできる限り有利な取引条件を目指した交渉を行い、その際には少数株主にとってより有利な取引条件を目指すために、本M&I株式等譲渡価額を引き下げることを含めた検討を行うことも複数回にわたり要請した。そして、その交渉の結果として、本入札プロセスが実施されその最高価格で選定された金額である当初の提案価格からの更なる価格引き上げを実現しており、具体的には1株当たり3,551円という本公開買付価格の決定に至るまでには、当社株式1株当たり3,548円とする公開買付者の当初の提案より、1株当たり3円の価格引き上げを引き出した。

このような交渉を経た結果の金額であることも、本公開買付価格が公正妥当なものであることを裏付けているといえる。



( ) 当社における独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得

当社は、本取引に関し、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ための措置の一環として、公開買付者、伊藤忠商事、EQT、M&I、本M&I株主等及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選任し、同事務所から、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いる。

なお、TMI総合法律事務所は、公開買付者、伊藤忠商事、EQT、M&I、本M&I株主等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いない。

( ) 本特別委員会による、本特別委員会独自の第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

本特別委員会は、公開買付者、伊藤忠商事、EQT、M&I、本M&I株主等及び当社から独立した独自の第三者算定機関である山田コンサルに対して、当社株式の価値算定を依頼し、2026年1月22日付で、当社算定書（山田コンサル）及び当社フェアネス・オピニオン（山田コンサル）を取得した。

当社フェアネス・オピニオン（山田コンサル）は、本公開買付価格3,551円が、当社の少数株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものである。

なお、山田コンサルは、公開買付者、伊藤忠商事、EQT、M&I、本M&I株主等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。また、本取引に関する山田コンサルに対する報酬は、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、本取引の成立を条件に支払われる成功報酬は含まれていない。

( ) 取引保護条項の不存在

当社及び公開買付者は、当社が公開買付者以外の買収提案者（以下「対抗的買収提案者」という。）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を一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととするにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮している。

( ) 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

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、30営業日に設定している。公開買付期間を法定の最短期間より長期に設定することにより、当社の株主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、もって本公開買付価格の公正性を担保することを企図している。

( ) 適切な情報開示及び強圧性の排除

本取引においては、本公開買付けが成立した場合に、その後に実施される予定の本スクイズアウト手続について、公開買付者が提出する公開買付届出書、当社が公表するプレスリリース等において、十分な開示がなされることが予定されている。

なお、本公開買付け後に本スクイズアウト手続を行う場合、株式売渡請求の場合においては、本公開買付けに応募しなかった当社の株主及び本新株予約権者に交付される金銭の額が、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ことを定める予定であり、かつ、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額の金銭を交付することを定める予定である旨が、株式併合の場合においては、本公開買付けに応募しなかった当社の株主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乗じた価格と同一となるよう株式併合により生じる端数の合計数の売却代金が算定される予定である旨が、プレスリリース等で明示される予定であると認められ、本公開買付けに応募することの強圧性が低減される適切な措置が採られているといえる。

( ) マジョリティ・オブ・マイノリティ条件

本取引においては、M&Iは、本日現在、当社株式を10,912,500株所有しているところ、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件は設定されていない。

本特別委員会は、少数株主の意思確認の機会の確保の観点から、EQTに対し、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を付さない意図を確認したところ、EQTは、M&Iの当社株式の保有割合が3分の2を超えており、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を付した場合、本公開買付けの下限が著しく高い数値となり、少数の株式を買い集めることで企業価値向上に資する本取引を阻害することが可能となるなどの懸念があること、及び本入札プロセスの実施や本特別委員会の設置をはじめとする他の公正性担保措置が講じられていることからマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を付



さずとも本取引の公正性は担保されているといえることから、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件は付さないとのことであった。

そのような考え方も理解できる一方で、公開買付者は、本公開買付けの決済開始日に当社株式の3分の2超を保有するM&Iの発行済株式の全てを取得する予定であることから、できる限り少数株主の意思を反映させる観点に加え、上記「( ) 本特別委員会による協議・交渉」に記載とおり提案価格の引き上げを求めるための交渉手段として利用することも意図し、EQTに対して、本提案書記載の公開買付価格からの引き上げを行わない場合には、本公開買付けにマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を付すよう要求した。

しかし、これに対しては、上記と同じ理由から、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件は付さないとのことであった。

本取引に至る経緯及び本特別委員会との間のEQTの交渉姿勢等から見て、仮にマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を付す場合には、少数株主の利益になる本取引が行われない可能性があると考えられたこと、上記交渉の結果として、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しないことと引き換えに価格を引き上げられたこと、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件は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少数株主の利益に資さない側面もあること、その他の本公開買付価格の公正性を担保するための措置が十分に講じられていると解されることに鑑みると、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないことのみをもって、適切な公正性担保措置が講じられていないと評価されるものではないと考える。

( ) 交渉過程の手続の公正性

本公開買付けを含む本取引に係る本入札プロセス及び当社によるEQTとの交渉過程の手続は公正であると認められるところ、本公開買付価格は、かかる交渉の結果も踏まえて決定されたものであると認められる。また、実際に、交渉の結果として、当社株式1株当たり3,548円とする公開買付者の当初の提案より、1株あたり3円の価格引き上げを引き出している。

( ) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引においては適切な公正性担保措置が講じられており、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続は公正であると判断するに至った。

・上記を踏まえ、当社の取締役会が本取引の実施（本公開買付けに係る意見表明の内容を含む。）を決定することが少数株主に不利益でないことについて

上記乃至までにおいて検討した諸事項以外の点に関して、本特別委員会において、本公開買付けを含む本取引が当社の少数株主にとって不利益なものであると考えられる事情は特段見当たらず、したがって当社の取締役会が、当社の株主に対して応募するか否かについては当社の株主の判断に委ねる旨の決議を行う限りで、本公開買付けへの賛同意見の表明を含め、本取引の実施を決定することは当社の少数株主にとって不利益ではないと判断するに至った。

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及びフェアネス・オピニオンの取得

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、本諮問事項について検討するに当たり、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、EQT、伊藤忠商事、M&I、本M&I株主等及び当社のいずれからも独立した第三者算定機関である山田コンサルに対して、当社株式の株式価値の算定及び本公開買付価格の財務的な観点からの公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）の表明を依頼し、2026年1月22日付で、当社算定書（山田コンサル）を、2026年1月22日付で、当社フェアネス・オピニオン（山田コンサル）を取得しております。詳細については、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及びフェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください。

なお、山田コンサルは、公開買付者、EQT、伊藤忠商事、M&I、本M&I株主等及び当社の関連当事者にも該当せず、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。

#### 当社における独立した検討体制の構築

上記「(2) 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、公開買付者、EQT、伊藤忠商事、M&I 及び本M&I株主等から独立した立場で、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、TMI総合法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、現に公開買付者、EQT、伊藤忠商事、M&I若しくは本M&I株主等の役職員としての地位を有し、又は過去に有していた者が当社の立場において本取引に係る検討（本事業計画の策定を含みます。）、交渉及び判断に関与しないこととしており、かかる取扱いを継続しております。

また、かかる取扱いについては、2025年12月26日に開催された第1回特別委員会において、本特別委員会の確認を得ております。

#### 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の意見

当社は、デロイトから取得した当社算定書（デロイト）の内容及び同社から受けた財務的見地からの助言、並びに当社算定書（山田コンサル）（以下にて定義します。）及び当社フェアネス・オピニオン（山田コンサル）の内容、TMI総合法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出を受けた本答申書の内容を最大限尊重しながら、本取引が当社の企業価値の向上に資するか、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当かについて、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、上記「(2) 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、当社は、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであるものの、特別委員会の答申にもあるとおり、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格は当社算定書（デロイト）、並びに当社算定書（山田コンサル）及び当社フェアネス・オピニオン（山田コンサル）の内容及び公開買付者からの提案が本入札プロセス及び本最終選定プロセスにおいて提示された最も高い金額であることを踏まえると公正妥当な価格であると評価できるものの、本公開買付価格が、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年1月22日の東京証券取引所グロース市場における終値4,070円に対して12.75%のディスカウントを行った金額であることに鑑みると、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、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねるのが相当であると判断し、2026年1月23日開催の取締役会において、当社取締役8人の内、審議及び決議に参加した取締役7人の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場をとり、当社の株主の皆様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。

なお、当社の取締役のうち、社外取締役である野村宗広氏は、当社の支配株主であるM&Iの取締役を務めていることを考慮し、当社の支配株主であるM&Iと当社の少数株主の利益相反の疑いを回避する観点から、当該取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において、公開買付者及びEQTとの協議及び交渉にも一切参加しておりません。

また、上記2026年1月23日開催の取締役会に参加した監査役3名全員が、特別委員会の答申を受けて取締役会が本取引は当社の企業価値の向上に資すると判断することには合理性が認められ、本取引が行われないこととなった場合に失われるおそれのある当社の利益も考慮すると、取締役会が本公開買付けに応募するか否かについては株主の判断に委ねる限りで本公開買付けに賛同する旨の判断をすることも不合理なものとは認められないものの、上場後短期間での非公開化となることや本公開買付価格が直近1ヶ月の市場株価の終値の単純平均値を下回る金額であることに照らすと、これに不服のある少数株主が裁判所に対して価格決定の申立てをする権利が実質的に保障されることが、株主の判断に委ねる前提としても公正な企業価値の移転を担保するためにも特に重要になると考えられることから、少数株主が公正な価格の判断に資する情報を十分に入手することができるようにする限りにおいて取締役会が上記決議をすることには異議は表明しない旨の意見を述べております。

#### 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

上記「(2) 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、M&Iは、本入札プロセスを実施し、一定の競争状態において、他の候補者との比較を通じ、EQTを最終候補者として選定したとのことです。また、公開買付者は、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。）を法令に定められた最短期間である20営業日より長い30営業日に設定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より長期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するとともに、当社株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保すること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とのことです。また、公開買付者は、当社との間で、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等を行うことを制限するような内容の合意を行っておらず、上記の公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付け等の機会等が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

#### 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株式数に応じて、株式等売渡請求をすること又は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む本臨時株主総会の開催を当社に要請すること（M&Iを通じて本臨時株主総会の招集請求及び当該付議議案に係る株主提案をすることを含みます。）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、並びに( ) 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（公開買付者及びM&Iを除きます。）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することにより、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。

マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）を達成する買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて、M&Iの当社株式の保有割合が3分の2を超えており、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定した場合、本公開買付けの買付予定数の下限が著しく高い数値となり、少数の株式を買い集めることで企業価値向上に資する本取引を阻害することが可能となるなどの懸念があり、かえって本公開買付けへの応募を希望する少数株主の利益に資さない可能性もあると考えたことから、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件は設定していないものの、本公開買付けにおいては、上記の十分な公正性担保措置が実施されており、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えられることから、同条件を設定しないことの一事をもって、本取引に係る手続きの公正性が阻害されることはないと考えているとのことです。

#### (7) 公開買付者と当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

##### 本株式譲渡契約

公開買付者は、2026年1月23日付で、本M&I株主等との間で、本株式譲渡契約を締結しているとのことです。

本株式譲渡契約の概要は以下のとおりであるとのことです。

##### ( ) 本株式等譲渡

本株式譲渡契約において、本M&I株主等は、本公開買付けの成立及びその他一定の前提条件の充足を条件に、本公開買付けの決済の開始日をもって、本M&I株主等が所有する本M&I株式等の全てを公開買付者に譲り渡すことに合意しているとのことです。

本M&I株式等譲渡価額は、(ア)本不応募株式の数に本公開買付価格を乗じた金額から、(イ)本株式等譲渡日におけるM&Iの負債の金額を控除し、(ウ)本株式等譲渡日においてM&Iが有する本不応募株式以外の資産の金額を加算した額とされているとのことです。

なお、本M&I株式等譲渡価額以外に、本公開買付けに関して公開買付者から本M&I株主等に対して利益が供与されることは予定されていないとのことです。

##### ( ) 本不応募株式の本公開買付けへの不応募等

本M&I株主は、M&Iをして、本不応募株式について、本公開買付けに応募させず、また、第三者に対する譲渡、貸付け、担保権設定その他の処分（本公開買付け以外の公開買付けへの応募を含みます。）を行わせない旨を合意しているとのことです。

##### ( ) 本株式等譲渡の前提条件

本株式譲渡契約に基づく本M&I株主等による公開買付者に対する本M&I株式等の譲渡を実行する義務の履行は、大要、(ア)公開買付者の表明保証（注1）が真実かつ正確であること、(イ)公開買付者が本株式等譲渡の実行までに履行又は遵守すべき義務を重要な点において履行又は遵守していること、(ウ)本独禁法クリアランス（以下に定義します。以下同じです。）が適式に得られていること、(エ)本外為法クリアランス（以下に定義します。以下同じです。）が適式に得られていること、(オ)本株式等譲渡若しくは本取引の実行を妨げ、若しくは制限する差止命令その他の法令上若しくは規制上の制限若しくは禁止が存在し、又は司法・行政機関等によって命じられていないこと、及び(カ)本公開買付けが成立していることが前提条件とされているとのことです。但し、本M&I株主等は、上記(ウ)、(エ)及び(オ)を除き、かかる前提条件の全部又は一部をその裁量により放棄することができるとされているとのことです。

（注1） 公開買付者は、大要、 設立及び存続の適法性及び有効性、 本株式譲渡契約の締結及び履行に必要な権限及び権能の存在並びに強制執行可能性、 本株式譲渡契約の締結及び履行に必要な司法・行政機関等の許認可等、 本株式譲渡契約の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、 倒産手続等の不存在、 本M&I株式等譲渡価額の支払資金の存在、 本株式等譲渡の阻止、禁止、変更又は延期を求める訴訟等の不存在並びに 反社会的勢力との関係の不存在について表明及び保証を行っているとのことです。

また、本株式譲渡契約に基づく公開買付者による本M&I株主等からの本M&I株式等の譲受けを実行する義務の履行は、大要、(ア)本M&I株主等の基礎的表明保証(注2)(注3)が真実かつ正確であること、(イ)本M&I株主等が本株式等譲渡の実行までに履行又は遵守すべき義務を重要な点において履行又は遵守していること、(ウ)本株式等譲渡についてM&Iの株主総会又は取締役会の承認が適法かつ有効に得ていること、(エ)辞任役員(いずれも本M&I株主等の関係者です。)から辞任届が提出されていること、(オ)本独禁法クリアランスが適式に得られていること、(カ)本外為法クリアランスが適式に得られていること、(キ)本株式等譲渡若しくは本取引の実行を妨げ、若しくは制限する差止命令その他の法令上若しくは規制上の制限若しくは禁止が存在し、又は司法・行政機関等によって命じられていないこと、及び(ク)本公開買付けが成立していることが前提条件とされているとのことです。但し、公開買付者は、上記(キ)を除き、かかる前提条件の全部又は一部をその裁量により放棄することができるとされているとのことです。

(注2) 本M&I株主等は、基礎的表明保証として、本M&I株主等に関して、大要、設立若しくは組成及び存続の適法性及び有効性又は日本居住者、本株式譲渡契約の締結及び履行に必要な権限及び権能の存在並びに強制執行可能性、本株式譲渡契約の締結及び履行に必要な司法・行政機関等の許可等、本株式譲渡契約の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、倒産手続等の不存在、本株式等譲渡の阻止、禁止、変更又は延期を求める訴訟等の不存在、反社会的勢力との関係の不存在、本M&I株式の所有、本M&I新株予約権の所有、契約の締結の適法性及び有効性並びに強制執行可能性について表明及び保証を行っているとのことです。

また、本M&I株主等は、基礎的表明保証として、M&Iに関して、大要、設立及び存続の適法性及び有効性、発行可能株式総数及び発行済株式総数並びに発行済株式の有効性、子会社及び関連会社、本株式譲渡契約の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、本取引の阻止、禁止、変更又は延期を求める訴訟等の不存在、反社会的勢力との関係の不存在、当社株式の所有、契約、事業活動、従業員、資産及び負債並びに吸収分割の適法性、倒産手続等の不存在、豆蔵インベストメント貸付金債権及び豆蔵インベストメント社債の有効性及び強制執行可能性について表明及び保証を行っているとのことです。

(注3) 本M&I株主等は、上記の基礎的表明保証のほか、M&Iに関して、大要、株式及び新株予約権の適法性及び有効性、当社株式の所有について、また、当社に関して、大要、設立及び存続の適法性及び有効性、株式及び新株予約権の適法性及び有効性、本株式譲渡契約の締結及び履行についての法令等との抵触の不存在、反社会的勢力との関係の不存在、倒産手続等の不存在、子会社及び関連会社、財務諸表等、後発事象、不動産、知的財産権及びデータプライバシー、債権、その他資産、保険、公租公課、訴訟等、福利厚生制度、法令遵守、外為法上の指定業種等、制裁、米国対外投資規、仲介業者等、労働者、契約、関連当事者取引、法定開示書類の正確性、開示情報の完全性について表明及び保証を行っておりますが、かかる表明保証については、上記前提条件(ア)の対象に含まれておらず、また、その違反により公開買付者が被った損害については、本M&I株主等の詐欺的行為に基づく場合を除き、表明保証保険による保険者に対してのみ補償請求をすることができる旨が定められているとのことです。

#### ( ) 本M&I株主等の誓約事項

本株式譲渡契約において、本M&I株主等又は本M&I株主は、大要、(ア)本株式等譲渡についてM&Iの株主総会又は取締役会の承認を取得する義務、(イ)M&Iをして本不応募株式の所有以外の事業を行わせず、かつ、当社をして通常の業務の範囲内で事業を運営させる義務、(ウ)M&I及び当社をして辞任役員から辞任届を取得させる義務、(エ)独立当事者間取引で行われる通常の商取引を除き関連当事者取引を終了させる義務、(オ)M&Iをして特許権及び商標権の抹消登録並びに特許権及び商標権の移転登録を行わせる義務、(カ)標章の使用停止義務、(キ)当社をして本新株予約権者並びに当社の役員持株会及び従業員持株会が当社株券等を本公開買付けに応募するよう働きかけさせる努力義務、(ク)本独禁法クリアランスの取得に向けて公開買付者に協力し、M&I及び当社をして協力させる義務、(ケ)本外為法クリアランスの取得に向けて公開買付者に協力し、M&I及び当社をして協力させる義務、(コ)M&I及び当社の役職員等をして公開買付者による情報へのアクセスに協力させる努力義務、(サ)M&I及び当社をして、本取引の実行につき相手方の承諾が必要となる契約等の相手方から承諾を取得させる努力義務、並びに本取引の実行につき相手方に対する通知が必要となる契約等の相手方に対する通知を行わせる義務、(シ)重大な義務違反、表明保証違反若しくは前提条件の不充足又はそれらのおそれが生じた場合の通知義務、(ス)本取引の円滑な実行に向けた協力義務、(セ)前提条件の充足に向けた努力義務、(ソ)公開買付者の資金調達に協力し、M&I及び当社をして協力させる義務、(タ)会計処理及び税務申告に関する協力義務、(チ)M&I及び当社の役職員の勧誘禁止義務、並びに(ツ)当社との協業避止義務(豆蔵インベストメント及び荻原氏のみ)を負っているとのことです。

#### ( ) 公開買付者の誓約事項

本株式譲渡契約において、公開買付者は、大要、(ア)本取引に関連して必要となる私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律(昭和22年法律第54号。その後の改正を含みます。以下「独占禁止法」といいます。)に基づくクリアランス(以下「本独禁法クリアランス」といいます。)を取得する努力義務、(イ)本

取引に関連して必要となる外為法に基づくクリアランス（以下「本外為法クリアランス」といいます。）を取得する努力義務、(ウ)重大な義務違反、表明保証違反若しくは前提条件の不充足又はそれらのおそれが生じた場合の通知義務、(エ)本取引の円滑な実行に向けた協力義務、(オ)前提条件の充足に向けた努力義務、(カ)会計処理及び税務申告に関する協力義務、(キ)本株式等譲渡の実行後にM&I及び当社の役員の選任手続を実施する義務、(ク)当社の従業員の雇用の継続及び雇用条件の維持に関する努力義務、並びに(ケ)当社の商号、ロゴ及びブランドマークの使用の継続に関する義務並びに当社の法人格を維持する義務を負っているとのことです。

( ) 不応募株式に係る議決権その他株主権の行使に関する合意

本株式譲渡契約において、本M&I株主は、本株式等譲渡日よりも前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が開催される場合には、本不応募株式について、公開買付者の選択に従い、(ア)M&Iをして、公開買付者の指示に従って議決権及びその他の株主権を行使させるか、又は(イ)M&Iをして、公開買付者若しくは公開買付者の指定する者に対して適式な委任状を交付させ、かかる委任状を撤回させない旨を合意しているとのことです。

また、本M&I株主は、公開買付者の事前の書面による同意なく、M&Iをして、当社に対して株主権を行使させない旨を合意しているとのことです。

( ) 補償

本株式譲渡契約において、各当事者は、本株式譲渡契約に基づく義務又は表明保証の違反（本M&I株主等については基礎的表明保証の違反及び詐欺的行為による表明保証の違反）に起因して相手方当事者が被った損害等を補償する義務を負っているとのことです。なお、かかる補償責任の上限は、本M&I株式等譲渡価額の100%に相当する金額とされているとのことです。

( ) 契約の解除

本株式譲渡契約において、各当事者は、(ア)相手方当事者の本株式譲渡契約に基づく義務又は表明保証に違反があり、当該違反が本株式等譲渡の実行に重大な悪影響を及ぼす場合、(イ)相手方当事者が支払停止等に陥り、又は相手方当事者について倒産手続等の開始の申立てがなされた場合、又は(ウ)自らの責めに帰すべき事由によらずに、本株式譲渡契約の締結日から6ヶ月以内に本株式等譲渡が実行されなかった場合には、本株式等譲渡の実行前に限り、本株式譲渡契約を解除することができる旨を合意しているとのことです。

本覚書

公開買付者親会社の親会社であるRoodhalsgans Limitedは、2026年1月23日、伊藤忠商事との間で本覚書を締結し、本取引の完了後、別途協議により合意する予定の株主間契約が払込期日（以下に定義します。）と同日付で締結されることを条件に、本スクイズアウト手続の効力発生日の5営業日後の日（以下「払込期日」といいます。）に、公開買付者親会社が伊藤忠商事に対して第三者割当の方法により公開買付者親会社優先株式を発行し、伊藤忠商事は公開買付者親会社優先株式を引き受けることを合意しているとのことです。

#### 4【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

##### (1) 普通株式

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
中原 徹也	代表取締役社長	経営全般、内部監査室	671	6
福富 三雄	取締役	技術部門全般	671	6
安藤 久佳	取締役	-	-	-
村上 和彰	取締役	-	-	-
野村 宗広	取締役	-	-	-
泉 健憲	取締役	管理部門全般	1,343	13
平田 雅敏	取締役	営業全般	25	0
粟津 雅浩	取締役	クラウドコンサルティング、AIコンサルティング	126	1
計	-	-	2,836	26

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権の数は、本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役の安藤久佳、村上和彰及び野村宗広の各氏は、社外取締役であります。

##### (2) 新株予約権

氏名	役名	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)
中原 徹也	代表取締役社長	経営全般、内部監査室	930,000	186,000	1,860
福富 三雄	取締役	技術部門全般	72,000	14,400	144
安藤 久佳	取締役	-	-	-	-
村上 和彰	取締役	-	-	-	-
野村 宗広	取締役	-	-	-	-
泉 健憲	取締役	管理部門全般	40,000	8,000	80
平田 雅敏	取締役	営業全般	70,000	14,000	140
粟津 雅浩	取締役	クラウドコンサルティング、AIコンサルティング	40,000	8,000	80
計	-	-	1,152,000	230,400	2,304

(注1) 役名、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、本書提出日現在のものです。

#### 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